삼성화재(000810)

매수(유지)

목표주가: 530,000원(유지)

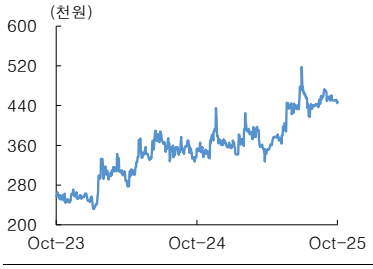
Stock Data

KOSPI(10/15)	3,657
주가(10/15)	447,500
시가총액(십억원)	20,590
발행주식수(백만)	46
52주 최고/최저가(원)	518,000/327,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	43,617
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.5/56.0
주요주주(%) 삼성생명보험 외 6 인	19.1
국민연금공단	7.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.8)	27.5	26.4
KOSPI 대비(%p)	(12.1)	(20.1)	(12.5)

주가추이



자료: WISEfn

3Q25 Preview: 이미 알려진 부진

순이익 5,222억원으로 컨센서스 6% 하회

3분기 지배순이익은 5,222억원으로 컨센서스를 6.3% 하회할 전망이다. 전년동기 대비로는 5.7% 감소하는데, 이는 보험손익이 동기간 18.3% 감소한 3,899억원을 기록하며 부진하기 때문이다. 장기보험 보험금 예실차 악화와 자동차보험 손해율 상승 추세를 감안해 기존 추정치 대비로는 10.8% 하향 조정했다. 장기보험손익은 전년동기대비 7.2% 감소한 3,981억원을 기록할 것이다. CSM 상각익 증가에도 불구하고 보험금 예실차가 -105억원으로 동기간 496억원 악화된 영향이 가장 크다. 의료 이용 증가 등에 따른 보험금 예실차 악화 추세는 4분기에도 지속될 것으로 예상한다.

보험손익 악화 흐름 지속되는 가운데 일부 투자손익이 만회

자동차보험손익은 -283억원으로 전년동기대비 425억원 악화되며 분기 적자전환 할 것이다. 7월 집중호우로 인한 차량 침수 영향이 반영되며 분기 손해율은 86.9%까지 상승할 전망이다. 일반보험손익은 일부 지역 가뭄에 따른 농작물 피해를 반영해 200억원으로 기준 추정치 대비 42.9% 하향 조정했다. 전년동기대비 40.3% 감소한 규모이나 보험손익 내 비중은 높지 않아 영향은 제한적이다. 한편 투자손익은 2,913억원을 기록하며 전년동기대비 10.3% 증가할 것이다. 이자손익이 안정적인 성장을 이어가는 가운데, 전년동기 반영된 채권 교체매매에 따른 일회성 처분손실의 기저효과를 감안했다.

목표주가 530,000원 유지. 단기 부진보다 중장기 가능성에 주목

매수의견과 목표주가 530,000원을 유지한다. 2분기 BPS에 목표 PBR 1.26배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 13.3%, 11.0%다. 장기보험과 자동차보험 악화 추세는 아쉬우나 개별 이슈가 아닌 업종 전반적인 현상이다. 상품 포트폴리오 관리 및 예정이율 인하, 자동차보험 보장성 특약 판매 확대 및 할인 특약 재정비 등 수익성 관리를 위한 회사의 노력도 지속되고 있다. 단기 부진보다 2026년 실적 반등과 추가 자본 활용 가능성에 주목하자는 의견이다.

	영업이익 (십억원)	보험손익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DY (%)
2023A	2,429	1,933	1,818	44,579	404,550	5.9	0.65	14.6	2.25	6.1
2024A	2,735	1,849	2,074	50,783	390,812	7.1	0.92	12.9	2.44	5.3
2025F	2,776	1,553	2,089	51,086	434,580	8.7	1.02	13.4	2.39	4.6
2026F	3,172	1,885	2,305	56,305	470,785	7.9	0.95	13.3	2.57	5.2
2027F	3,408	2,058	2,477	60,511	508,051	7.4	0.88	13.2	2.65	5.6

홍예란
yeran.hong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 3분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	3Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
보험손익	**390**	**437**	**(10.8%)**	**428**	**(8.8%)**	**472**	**(17.4%)**	**477**	**(18.3%)**
장기	398	417	(4.5%)	-	-	414	(3.8%)	429	(7.2%)
CSM상각	415	416	(0.2%)	-	-	406	2.1%	411	1.1%
RA해제	46	46	0.0%	-	-	47	(1.9%)	44	4.6%
예실차	(11)	7	적전	-	-	19	적전	16	적전
기타	(52)	(52)	0.0%	-	-	(58)	적지	(41)	적지
자동차	(28)	(15)	적지	-	-	1	적전	14	적전
일반	20	35	(42.9%)	-	-	57	(64.9%)	34	(40.3%)
투자손익	**291**	**281**	**3.6%**	**308**	**(5.5%)**	**355**	**(17.8%)**	**264**	**10.3%**
운용손익	596	585	1.8%	-	-	641	(7.1%)	562	6.0%
보험금융손익	(304)	(304)	적지	-	-	(287)	적지	(298)	적지
영업이익	**694**	**736**	**(5.6%)**	**748**	**(7.2%)**	**835**	**(16.9%)**	**741**	**(6.3%)**
영업외이익	3	7	(57.9%)	(1)	흑전	8	(62.3%)	3	(7.6%)
세전이익	697	742	(6.1%)	747	(6.7%)	843	(17.3%)	744	(6.3%)
지배순이익	**522**	**556**	**(6.1%)**	**558**	**(6.3%)**	**637**	**(18.1%)**	**554**	**(5.7%)**

자료: 삼성화재, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

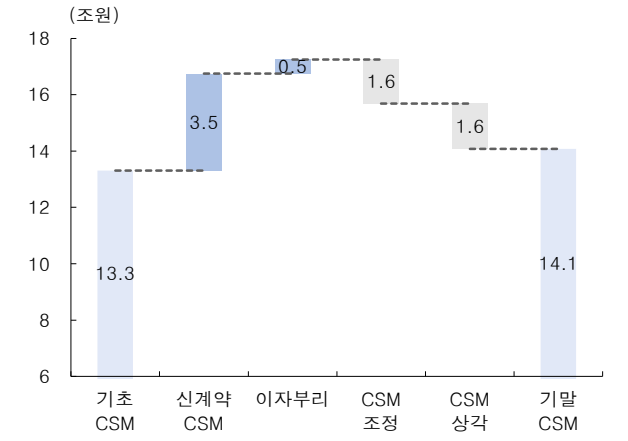
<표 2> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
영업이익	2,776	3,172	3,408	2,778	3,129	3,243	(0.1%)	1.4%	5.1%
보험손익	1,553	1,885	2,058	1,656	1,949	2,008	(6.2%)	(3.3%)	2.5%
투자손익	1,169	1,241	1,301	1,058	1,123	1,178	10.5%	10.5%	10.4%
세전이익	2,792	3,185	3,423	2,806	3,158	3,271	(0.5%)	0.9%	4.6%
지배순이익	2,089	2,305	2,477	2,100	2,285	2,367	(0.5%)	0.9%	4.6%
EPS(원)	51,086	56,305	60,511	51,353	55,825	57,793	(0.5%)	0.9%	4.7%
BPS(원)	434,580	470,785	508,051	434,847	470,548	505,436	(0.1%)	0.1%	0.5%
ROE(%)	13.4	13.3	13.2	13.5	13.2	12.6	(0.1%p)	0.1%p	0.6%p

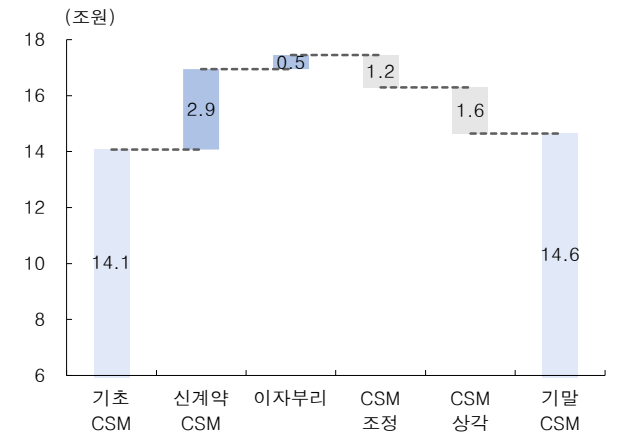
자료: 삼성화재, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 1] 삼성화재 2024A CSM Movement



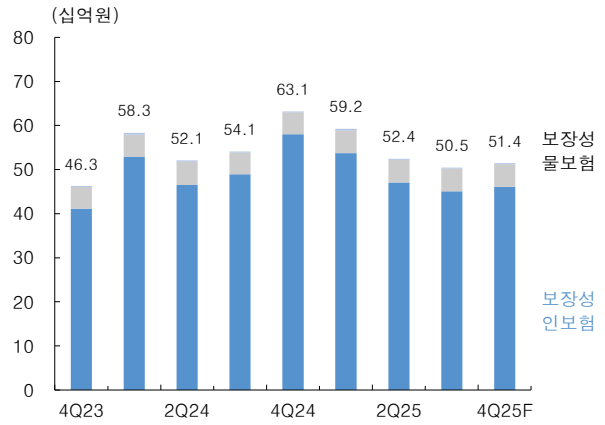
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 2] 삼성화재 2025F CSM Movement



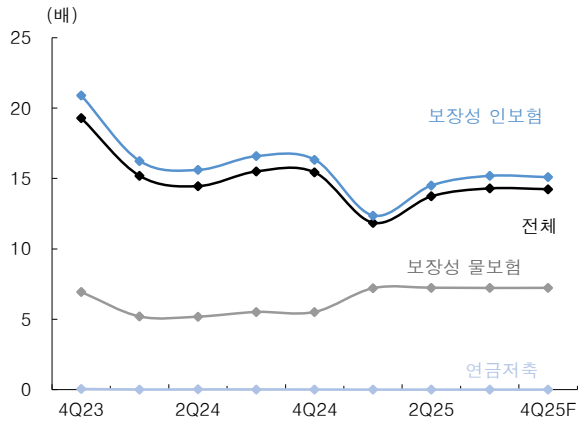
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 3] 삼성화재 월납환산 신계약



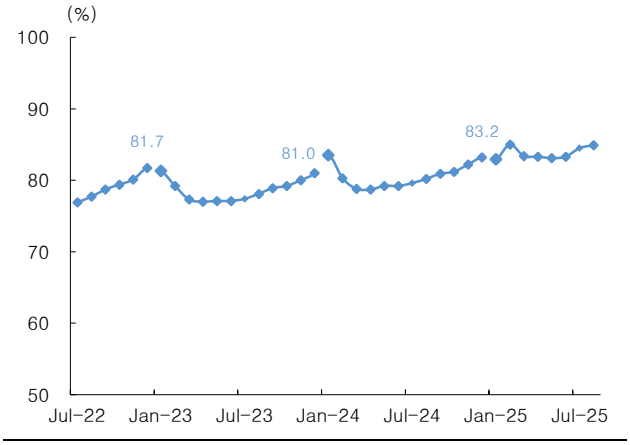
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 4] 삼성화재 CSM 배수



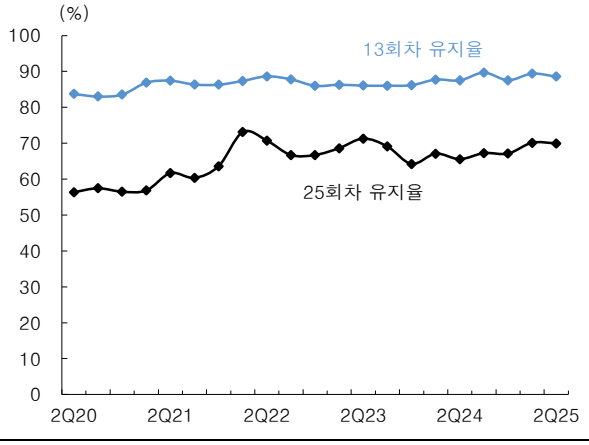
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 5] 삼성화재 자동차보험 누계 손해율



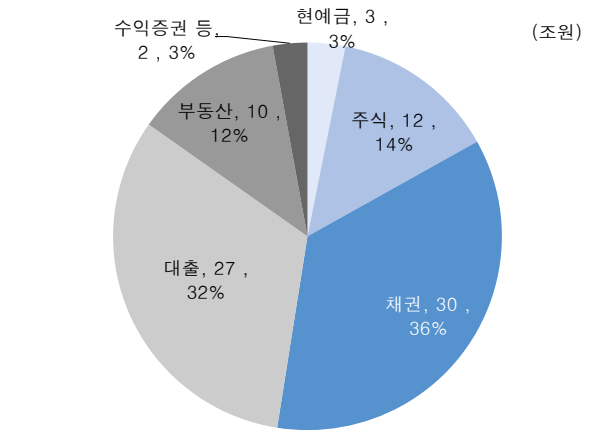
자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 6] 삼성화재 유지율



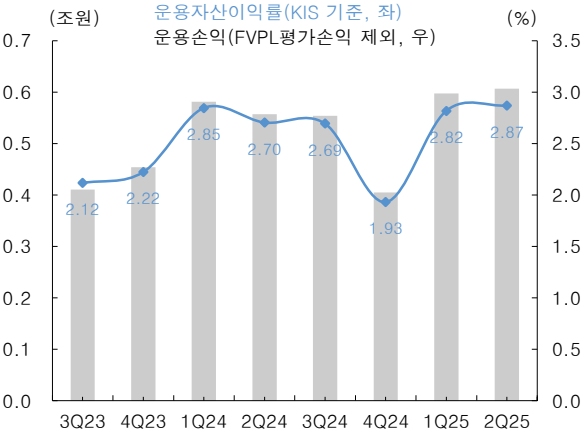
주: 보장성보험 기준
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 7] 삼성화재 운용자산 포트폴리오(2025년 6월 말)



자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 8] 삼성화재 운용손익 및 운용자산이익률



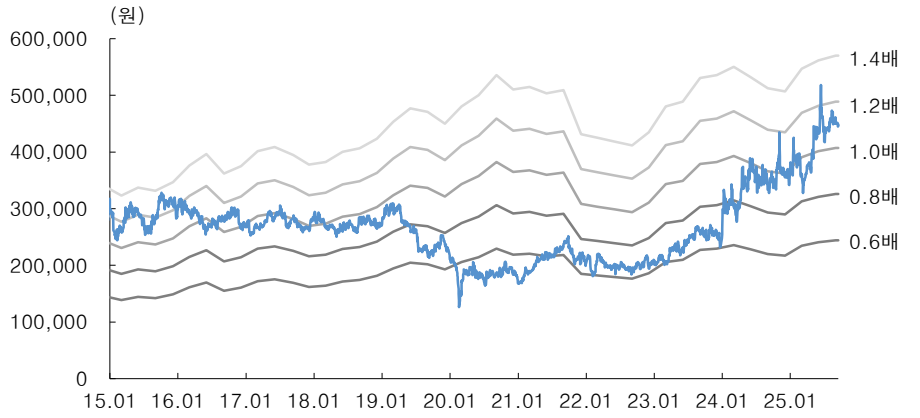
주: 운용손익은 FVPL 평가손익 제외 기준
자료: 삼성화재, 한국투자증권

<표 3> 삼성화재 분기 실적 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
손익계산서								
보험손익	**499**	**472**	**390**	**193**	**591**	**563**	**480**	**251**
장기	419	414	398	262	456	461	434	279
CSM 상각	406	406	415	419	417	423	429	435
RA 상각	45	47	46	47	47	47	48	48
예실차	(16)	19	(11)	(96)	21	52	2	(93)
기타	(15)	(58)	(52)	(108)	(29)	(60)	(44)	(111)
자동차	30	1	(28)	(95)	71	43	13	(56)
일반	50	57	20	26	64	58	32	27
투자손익	**291**	**355**	**291**	**232**	**330**	**357**	**312**	**241**
운용손익	619	641	596	528	634	662	621	553
보험금융손익	(327)	(287)	(304)	(296)	(303)	(304)	(309)	(311)
영업이익	816	835	694	430	943	930	798	502
영업외손익	6	8	3	(1)	5	5	3	(0)
세전이익	822	843	697	430	948	935	801	501
법인세비용	213	204	174	108	261	257	220	138
당기순이익	609	638	523	322	687	678	581	364
지배순이익	**608**	**637**	**522**	**321**	**686**	**676**	**580**	**363**
주요지표								
기초 CSM	14,074	14,333	14,578	14,749	14,648	14,872	15,094	15,311
신계약 CSM	702	720	721	732	726	729	727	727
기말 CSM	14,333	14,578	14,749	14,648	14,872	15,094	15,311	15,174
CSM 전환배수(배)	11.8	13.7	14.3	14.2	14.3	14.2	14.2	14.2
운용자산이익률(%)	2.94	3.03	2.80	2.47	2.94	3.03	2.80	2.47
ROE(%)	15.8	16.6	12.5	7.5	16.1	15.8	12.9	7.8
ROA(%)	2.83	2.89	2.34	1.43	3.11	2.99	2.51	1.55
K-ICS 비율(%)	266.6	274.5	273.4	268.8	263.4	264.7	264.6	262.3
BPS(원)	386,525	417,119	428,348	434,580	430,141	447,117	461,674	470,785
PBR(배)	**0.92**	**1.04**	**1.05**	**1.03**	**1.04**	**1.00**	**0.97**	**0.95**

자료: Quantiwise, 삼성화재, 한국투자증권

[그림 9] 삼성화재 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 4> 삼성화재 목표주가 산출 내역

항목	산식	내용
ROE	A	13.3%
자기자본비용	B	11.0%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	D=(A-C)/(B-C)	1.26
2Q25A BPS(원)	E	417,119
목표주가(원)	DxE	530,000

자료: Quantiwise, Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1952년 한국안보화재해상보험 설립. 이후 1958년 삼성그룹 편입. 1966년 안국화재해상보험으로 사명 변경한 후 1975년 거래소 상장. 1993년 삼성화재해상보험으로 사명 최종 변경. 손해보험업과 제3보험업을 핵심사업으로 영위. 일반보험, 자동차보험, 장기손해보험, 개인연금, 퇴직연금 등 다양한 보험 상품 및 서비스 제공. 삼성그룹에 속한 금융 계열회사로 현재 자회사로 삼성화재서비스손해사정, 삼성화재애니카손해사정 등을 보유 중

- 월납환산초회보험료: 납입주기가 월·3개월·6개월·연납인 계약의 초회보험료를 월단위 납입금액으로 환산한 보험료
- 위험손해율: 위험보험료에 대한 발생손해액 비율
- 유지율: 보험계약의 효력이 상실되지 않고 계속되는 상황을 나타내는 것으로 성립 계약에 대한 계속계약의 비율

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	85,019	87,268	89,584	93,619	97,144
운용자산	81,667	83,836	85,859	89,736	93,117
현금 및 예치금	1,738	3,103	1,901	1,909	1,917
유가증권	50,351	50,826	53,943	56,823	59,353
대출채권	27,822	27,068	27,584	28,575	29,418
부동산	1,755	2,840	2,430	2,430	2,430
비운용자산	3,279	3,342	3,725	3,883	4,027
특별계정자산	73	91	106	106	106
총부채	68,875	71,666	72,236	74,826	76,864
책임준비금	63,697	65,327	66,292	68,672	70,698
보험계약부채	51,777	51,788	51,757	53,800	55,429
BEL	32,465	31,408	30,744	32,081	33,123
RA	1,660	1,942	2,056	2,066	2,069
CSM	13,303	14,074	14,648	15,174	15,622
PAA	4,349	4,363	4,310	4,480	4,615
재보험계약부채	-	-	-	-	-
투자계약부채	11,920	13,540	14,534	14,872	15,268
기타부채	5,104	6,247	5,838	6,048	6,060
특별계정부채	74	92	106	106	106
자기자본	16,144	15,602	17,348	18,792	20,280
지배자기자본	16,114	15,567	17,310	18,752	20,236
자본금	26	26	26	26	26
보통주자본금	25	25	25	25	25
신종자본증권	-	-	-	-	-
자본잉여금	939	939	939	939	939
자본조정	(1,487)	(1,487)	(1,219)	(951)	(683)
기타포괄손익누계액	4,357	2,418	2,851	2,851	2,851
이익잉여금	12,279	13,670	14,713	15,887	17,103
해약환급급준비금	1,180	2,213	3,558	4,293	5,029

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,933	1,849	1,553	1,885	2,058
장기	1,539	1,578	1,493	1,631	1,796
CSM상각	1,539	1,612	1,646	1,703	1,758
신계약	58	48	41	41	41
보유계약	1,479	1,564	1,605	1,662	1,717
RA상각	151	165	184	190	196
예실차	141	81	(104)	(18)	68
보험금	226	146	(98)	(5)	82
사업비	(85)	(66)	(7)	(13)	(13)
기타	(291)	(281)	(233)	(244)	(227)
자동차	190	96	(93)	72	76
자동차보험수익	5,614	5,619	5,510	5,642	5,754
자동차보험비용	5,424	5,524	5,603	5,569	5,679
일반	204	176	153	182	186
일반보험수익	1,485	1,638	1,713	1,791	1,827
일반보험비용	1,281	1,462	1,560	1,609	1,640
투자손익	419	845	1,169	1,241	1,301
운용손익	1,790	2,183	2,384	2,470	2,569
보험금융손익	(1,371)	(1,337)	(1,215)	(1,229)	(1,269)
영업이익	2,429	2,735	2,776	3,172	3,408
영업외이익	18	10	16	13	14
세전이익	2,447	2,745	2,792	3,185	3,423
법인세비용	625	668	699	876	941
실효세율(%)	25.7	24.4	25.2	27.6	27.6
계속사업이익	1,822	2,077	2,093	2,309	2,482
중단사업이익	-	-	-	-	-
당기순이익	1,822	2,077	2,093	2,309	2,482
지배순이익	1,818	2,074	2,089	2,305	2,477
비지배순이익	3	3	4	4	5

주요 투자 지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
CSM Movement					
기초 CSM	12,144	13,303	14,074	14,648	15,174
신계약 CSM	3,500	3,451	2,874	2,909	2,909
이자부리	398	491	502	519	536
CSM 조정	(1,200)	(1,558)	(1,156)	(1,200)	(1,239)
CSM 상각	(1,539)	(1,612)	(1,646)	(1,703)	(1,758)
기말 CSM	13,303	14,074	14,648	15,174	15,622
CSM 전환배수(배)	18.6	15.2	13.5	14.2	14.2
CSM 상각률(%)	11.5	11.0	10.9	10.8	10.8
자본적정성					
K-ICS비율(%)	273.0	264.5	268.8	262.3	256.6
지급여력금액	23,762	24,164	26,187	26,705	27,114
지급여력기준금액	8,704	9,137	9,742	10,182	10,565

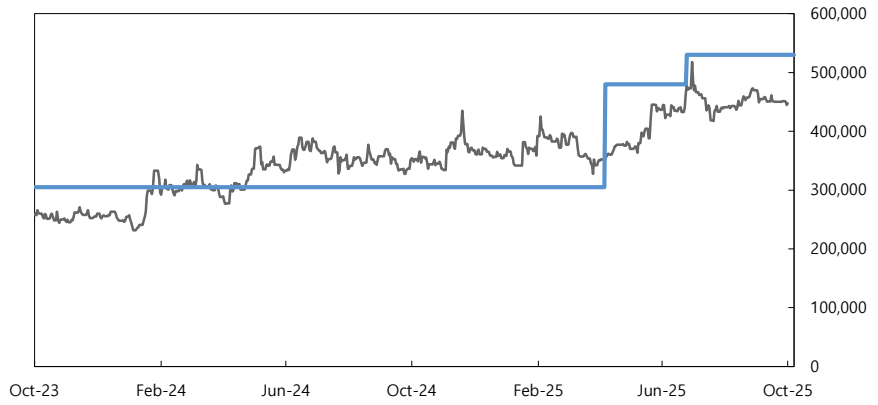
주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	404,550	390,812	434,580	470,785	508,051
EPS	44,579	50,783	51,086	56,305	60,511
(증가율, %)	-	13.9	0.6	10.2	7.5
DPS	16,000	19,000	20,300	23,350	25,000
주가 지표(배)					
PBR	0.65	0.92	1.02	0.95	0.88
PER	5.9	7.1	8.7	7.9	7.4
배당수익률(%)	6.1	5.3	4.6	5.2	5.6
배당성향(%)	37.4	39.0	41.3	43.1	42.9
수익성(%)					
ROE	14.6	12.9	13.4	13.3	13.2
ROA	2.25	2.44	2.39	2.57	2.65

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성화재 (000810)	2025.04.21	매수	480,000원	-15.5	-3.5
	2025.07.09	매수	530,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 15일 현재 삼성화재 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성화재 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.