삼성화재(000810)

매수(유지)

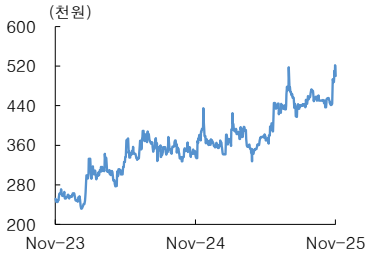
목표주가: 580,000원(상향)

Stock Data		
KOSPI(11/13)		4,171
주가(11/13)		500,000
시가총액(십억원)		23,006
발행주식수(백만)		46
52주 최고/최저가(원)		522,000/327,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)		47,556
유동주식비율/외국인지분율(%)		67.5/56.5
주요주주(%)	삼성생명보험 외 6 인	19.1
	국민연금공단	7.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.1	32.5	48.8
KOSPI 대비(%p)	(5.2)	(27.4)	(23.7)

주가추이



자료: WISEfn

3Q25 Review: 열려있는 개선 가능성

3분기 순이익 5,380억원으로 컨센서스 3% 상회

3분기 지배순이익은 5,380억원으로 우리 추정치와 컨센서스에 부합했다. 다만 세부적으로 보험손익은 기존 추정치를 5% 하회한 반면, 투자손익이 기존 추정치를 14% 상회하며 엇갈리는 모습을 보였다. 전분기에 이어 보험손익 악화를 투자손익이 만회하는 양상이 지속됐다. 먼저 보험손익은 3,690억원으로 전년동기대비 23% 감소했다. 부진할 것으로 예상했던 보험금 예실차와 자동차보험손익이 예상보다 더 저조한 모습을 보였다. 장기보험손익은 3,839억원으로 전년동기대비 11% 감소했다. 연중 보험금 지급 증가 추세가 지속되며 보험금 예실차가 동기간 906억원 감소한 -515억원을 기록했기 때문이다.

예상보다 가파른 자동차보험손익 악화 추세. 투자손익은 견조

자동차보험손익은 -648억원으로 분기 적자전환했다. 분기 손해율이 89.9%로 전년동기대비 6.1%p 상승했고 그 결과 합산비율은 104.6%를 기록했다. 4분기 계절성 감안 시 2025년 자동차보험손익 적자 규모는 -1,660억원에 달할 전망이다. 이에 회사는 2026년 보험료율 인상을 검토 중임을 밝혔다. 한편 투자손익은 3,321억원으로 전년동기대비 26% 증가했다. 채권 교체매매에 따라 이자손익이 안정적으로 증가하는 가운데 금융시장 호조로 보유자산 평가이익도 견조한 영향이다.

목표주가 580,000원으로 상향. 2026년으로 향하는 시선

매수의견을 유지하고, 목표주가를 580,000원으로 9% 상향 조정한다. 3분기 BPS에 목표 PBR 1.22배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 12.9%, 10.9%다. 보험손익 부진은 아쉬우나 실적은 올해 저점을 지나고 있는 것으로 판단한다. CSM 조정에 따른 보험금 예실차 회복, 자동차보험손익 반등, 해외법인 지분법 손익 확대 등에 따라 2026년 순이익은 전년대비 11% 증가할 것이다. 2025년 9월 말 기준 275.9%라는 차별적인 K-ICS비율에 따라 향후 유연한 의사결정이 가능한 점도 긍정적이다. 한편 2025년 보통주 DPS를 20,800원으로 가정할 경우 배당성향은 39.7%(우선주 포함 시 42.4%), 배당수익률은 4.2%다.

	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	2,758	1,513	2,086	50,982	474,138	9.8	1.05	13.4	2.39	4.2
2026F	3,192	1,880	2,321	56,647	510,219	8.8	0.98	12.3	2.56	4.9
2027F	3,604	2,225	2,621	63,867	550,044	7.8	0.91	12.9	2.75	5.8

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 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q24	1Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	기존 추정치		컨센서스	
									차이(%)		차이(%)
영업이익	741	277	816	835	702	(15.9)	(5.2)	694	1.2	708	(0.8)
보험손익	477	202	499	472	369	(21.8)	(22.6)	390	(5.4)	-	-
투자손익	264	62	291	355	332	(6.3)	25.8	291	14.0	-	-
세전이익	744	277	822	843	708	(16.0)	(4.9)	697	1.5	684	3.4
지배순이익	554	207	608	637	538	(15.6)	(2.9)	522	3.0	525	2.6

자료: 삼성화재, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY24		FY25(변경 전)		FY25(변경 후)					3Q25 리뷰			FY26F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
영업이익	**741**	**2,735**	**694**	**2,776**	**816**	**835**	**702**	**404**	**2,758**	**1.2**	**(5.2)**	**(15.9)**	**3,192**
보험손익	**477**	**1,849**	**390**	**1,553**	**499**	**472**	**369**	**173**	**1,513**	**(5.4)**	**(22.6)**	**(21.8)**	**1,880**
장기보험	429	1,578	398	1,493	419	414	384	268	1,485	(3.6)	(10.6)	(7.3)	1,648
CSM상각	411	1,612	415	1,646	406	406	416	427	1,656	0.3	1.4	2.4	1,733
RA해제	44	165	46	184	45	47	52	51	195	13.2	18.4	11.0	209
예실차	16	81	(11)	(104)	(16)	19	(45)	(103)	(145)	적지	적전	적전	(55)
기타	(41)	(281)	(52)	(233)	(15)	(58)	(40)	(108)	(221)	적지	적지	적지	(238)
자동차보험	14	96	(28)	(93)	30	1	(65)	(132)	(166)	적지	적전	적전	12
일반보험	34	176	20	153	50	57	50	37	194	148.9	48.6	(12.8)	220
투자손익	**264**	**845**	**291**	**1,169**	**291**	**355**	**332**	**226**	**1,204**	**14.0**	**25.8**	**(6.3)**	**1,271**
운용손익	562	2,183	596	2,384	619	641	679	537	2,476	13.9	20.8	5.9	2,597
보험금융손익	(298)	(1,337)	(304)	(1,215)	(327)	(287)	(347)	(311)	(1,272)	적지	적지	적지	(1,326)
영업외손익	3	10	3	16	6	8	5	(1)	18	86.2	72.0	(29.9)	14
세전이익	744	2,745	697	2,792	822	843	708	404	2,776	1.5	(4.9)	(16.0)	3,206
당기순이익	555	2,077	523	2,093	609	638	538	303	2,089	2.9	(2.9)	(15.6)	2,324
지배순이익	**554**	**2,074**	**522**	**2,089**	**608**	**637**	**538**	**303**	**2,086**	**3.0**	**(2.9)**	**(15.6)**	**2,321**
대차대조표(조원)													
총자산	85.7	87.3	88.9	89.6	88.6	88.4	90.5	90.7	90.7	1.8	5.7	2.4	95.4
운용자산	82.3	83.8	85.3	85.9	84.8	84.6	86.9	87.0	87.0	1.9	5.6	2.7	91.5
유가증권	50.9	50.8	53.6	53.9	52.5	52.2	55.4	55.5	55.5	3.4	8.9	6.2	58.9
총부채	69.5	71.7	71.8	72.2	73.1	71.8	71.8	71.8	71.8	(0.1)	3.4	0.0	75.0
보험계약부채	51.7	51.8	51.6	51.8	52.1	51.1	50.3	50.2	50.2	(2.5)	(2.6)	(1.6)	52.6
BEL	31.5	31.4	30.5	30.7	31.5	30.3	29.1	29.3	29.3	(4.5)	(7.6)	(3.7)	30.7
CSM	14.2	14.1	14.7	14.6	14.3	14.6	15.0	14.7	14.7	1.8	5.8	3.0	15.5
자기자본	16.2	15.6	17.1	17.3	15.4	16.6	18.7	18.9	18.9	9.5	15.6	12.5	20.4
지배자기자본	16.2	15.6	17.1	17.3	15.4	16.6	18.7	18.9	18.9	9.6	15.6	12.5	20.3
이익잉여금	13.5	13.7	14.4	14.7	13.5	13.9	14.4	14.7	14.7	0.1	7.0	3.9	15.9
해약환급금준비금	2.3	2.2	3.4	3.6	2.7	3.2	3.7	3.9	3.9	8.7	60.6	14.9	4.6
주요지표(KIS 기준)													
신계약 CSM	839	3,451	721	2,874	702	720	767	767	2,955	6.4	(8.5)	6.6	3,064
보장성 인보험	811	3,343	684	2,726	664	683	730	730	2,807	6.8	(10.0)	7.0	2,917
CSM 조정	(328)	(1,558)	(261)	(1,156)	(159)	(194)	(47)	(757)	(1,156)	적지	적지	적지	(1,101)
CSM 배수(배)	15.5	15.2	14.3	13.5	11.8	13.7	14.9	14.8	13.7	0.6	(0.6)	1.2	14.8
보장성 인보험(배)	16.6	16.2	15.2	14.2	12.4	14.5	15.7	15.6	14.5	0.5	(0.9)	1.2	15.6
ROE(%)	13.4	12.8	12.3	12.7	15.9	16.0	12.1	6.4	12.2	(0.2)	(1.3)	(3.9)	11.9
ROA(%)	2.57	2.42	2.34	2.36	2.81	2.89	2.39	1.33	2.34	0.05	(0.19)	(0.50)	2.49
K-ICS 비율(%)	280.6	264.5	273.4	268.8	266.6	274.5	275.9	261.0	261.0	2.5	(4.6)	1.4	264.4

자료: 삼성화재, Quantiwise, 한국투자증권

<표 3> 삼성화재 분기 실적 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
손익계산서								
보험손익	**499**	**472**	**369**	**173**	**597**	**569**	**475**	**239**
장기	419	414	384	268	459	467	431	292
CSM 상각	406	406	416	427	420	429	438	447
RA 상각	45	47	52	51	51	52	53	53
예실차	(16)	19	(45)	(103)	17	47	(21)	(97)
기타	(15)	(58)	(40)	(108)	(29)	(60)	(38)	(111)
자동차	30	1	(65)	(132)	74	44	(16)	(91)
일반	50	57	50	37	64	58	60	38
투자손익	**291**	**355**	**332**	**226**	**314**	**348**	**381**	**228**
운용손익	619	641	679	537	643	674	716	564
보험금융손익	(327)	(287)	(347)	(311)	(329)	(326)	(335)	(336)
영업이익	816	835	702	404	933	926	856	477
영업외손익	6	8	5	(1)	5	5	4	(0)
세전이익	822	843	708	404	938	931	860	477
법인세비용	213	204	169	100	258	256	237	131
당기순이익	609	638	538	303	680	675	624	346
지배순이익	**608**	**637**	**538**	**303**	**679**	**674**	**623**	**345**
주요지표								
기초 CSM	14,074	14,333	14,578	15,008	14,719	15,056	15,386	15,709
신계약 CSM	702	720	767	767	766	766	766	766
기말 CSM	14,333	14,578	15,008	14,719	15,056	15,386	15,709	15,470
CSM 전환배수(배)	11.8	13.7	14.9	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
운용자산이익률(%)	2.94	3.03	3.17	2.47	2.94	3.03	3.17	2.47
ROE(%)	15.8	16.6	12.8	6.4	14.6	14.5	12.8	6.9
ROA(%)	2.83	2.89	2.41	1.33	3.03	2.94	2.65	1.44
BPS(원)	386,525	417,119	469,388	474,138	468,988	485,910	501,547	510,219
PBR(배)	**0.92**	**1.04**	**0.96**	**1.05**	**1.07**	**1.03**	**1.00**	**0.98**

자료: 삼성화재, Quantiwise, 한국투자증권

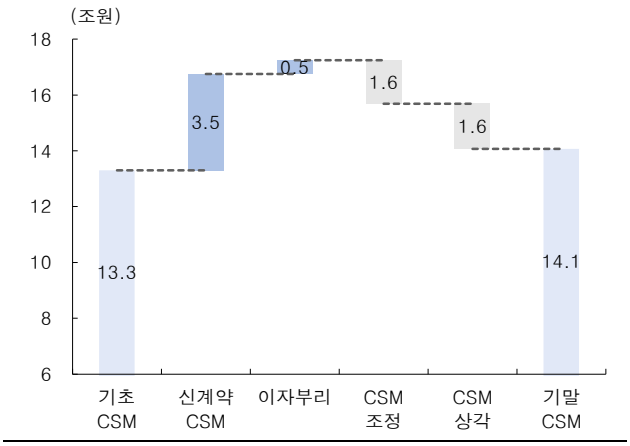
<표 4> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
영업이익	2,758	3,192	3,604	2,776	3,172	3,408	(0.7%)	0.6%	5.7%
보험손익	1,513	1,880	2,225	1,553	1,885	2,058	(2.6%)	(0.2%)	8.1%
투자손익	1,204	1,271	1,338	1,169	1,241	1,301	3.0%	2.4%	2.9%
세전이익	2,776	3,206	3,620	2,792	3,185	3,423	(0.6%)	0.6%	5.8%
순이익	2,086	2,321	2,621	2,089	2,305	2,477	(0.1%)	0.7%	5.8%
EPS(원)	50,982	56,647	63,867	51,086	56,305	60,511	(0.2%)	0.6%	5.5%
BPS(원)	474,138	510,219	550,044	434,580	470,785	508,051	9.1%	8.4%	8.3%
ROE(%)	13.4	12.3	12.9	13.4	13.3	13.2	(0.0%p)	(1.0%p)	(0.3%p)

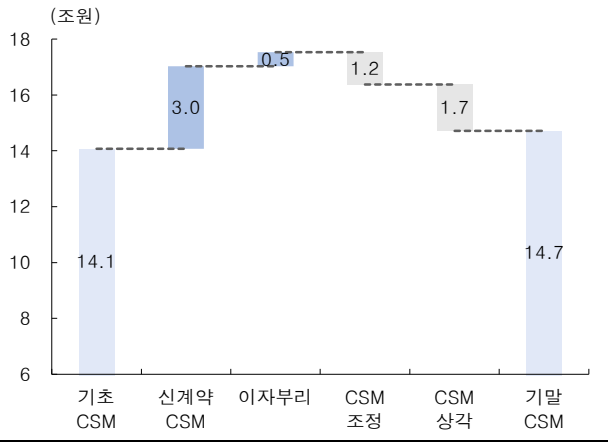
자료: 삼성화재, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 1] 삼성화재 2024A CSM Movement



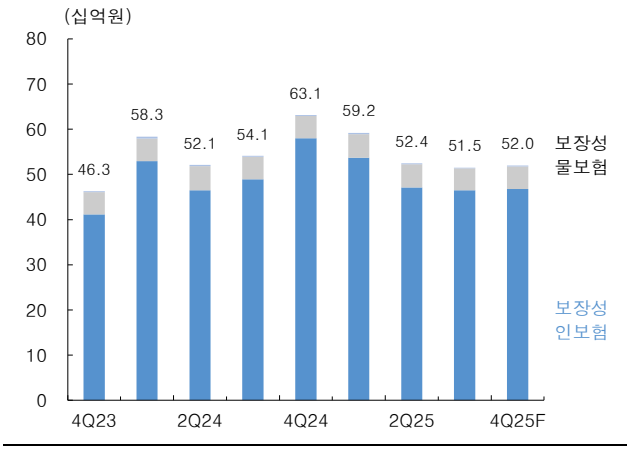
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 2] 삼성화재 2025F CSM Movement



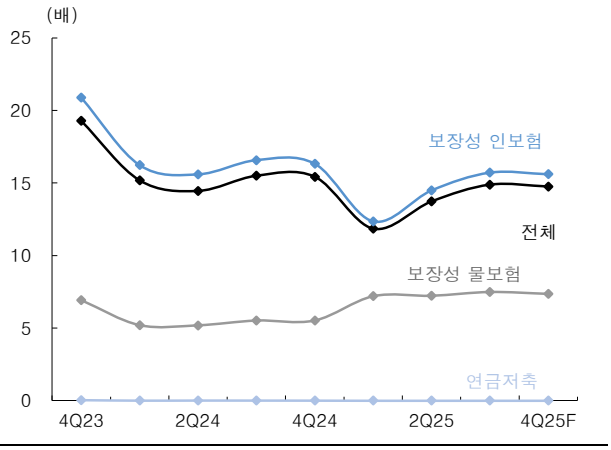
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 3] 삼성화재 월납환산 신계약



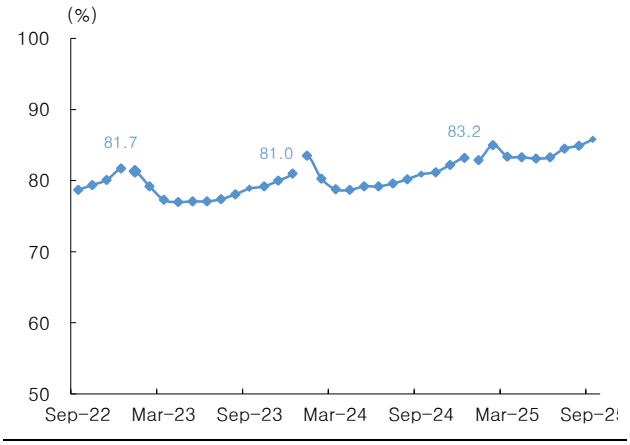
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 4] 삼성화재 CSM 배수



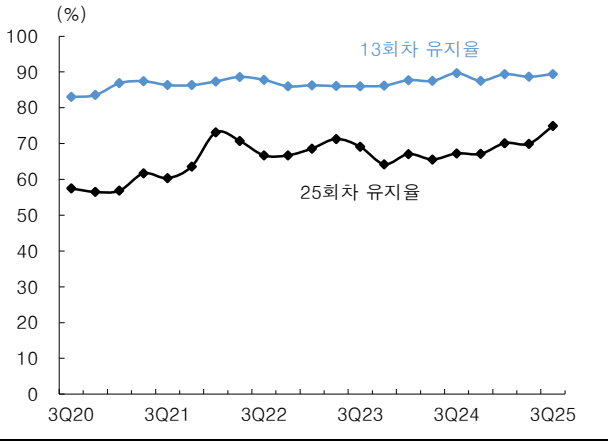
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 5] 삼성화재 자동차보험 누계 손해율



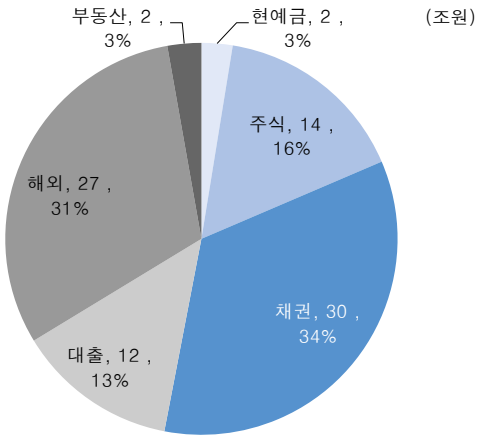
자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 6] 삼성화재 유지율



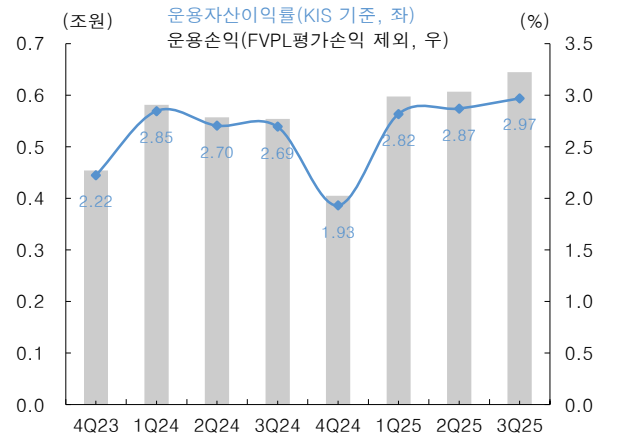
주: 보장성보험 기준
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 7] 삼성화재 운용자산 포트폴리오(2025년 9월 말)



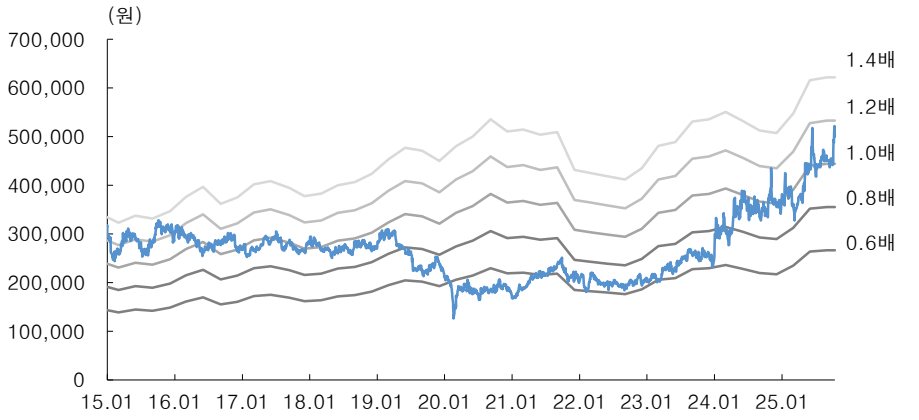
자료: 삼성화재, 한국투자증권

[그림 8] 삼성화재 운용손익 및 운용자산이익률



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

[그림 9] 삼성화재 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 5> 삼성화재 목표주가 산출 내역

항목	산식	내용
ROE	A	12.9%
자기자본비용	B	10.9%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	D=(A-C)/(B-C)	1.22
3Q25A BPS(원)	E	469,388
목표주가(원)	DxE	580,000

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	90,749	95,368	99,138
운용자산	81,667	83,836	87,033	91,503	95,123
현금 및 예치금	1,738	3,103	2,229	2,237	2,246
유가증권	50,351	50,826	55,511	58,851	61,595
대출채권	27,822	27,068	26,871	27,992	28,858
부동산	1,755	2,840	2,423	2,423	2,423
비운용자산	3,279	3,342	3,716	3,865	4,015
특별계정자산	73	91	116	116	116
총부채	68,875	71,666	71,824	75,006	77,186
책임준비금	63,697	65,327	64,923	67,631	69,725
보험계약부채	51,777	51,788	50,236	52,553	54,242
BEL	32,465	31,408	29,339	30,703	31,523
RA	1,660	1,942	2,071	2,084	2,087
CSM	13,303	14,074	14,719	15,470	16,197
PAA	4,349	4,363	4,106	4,296	4,434
재보험계약부채	-	-	-	-	-
투자계약부채	11,920	13,540	14,688	15,078	15,483
기타부채	5,104	6,247	6,784	7,257	7,344
특별계정부채	74	92	117	117	117
자기자본	16,144	15,602	18,924	20,363	21,952
지배자기자본	16,114	15,567	18,886	20,323	21,909
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	4,429	4,429	4,429
이익잉여금	12,279	13,670	14,710	15,880	17,198
해약환급금준비금	1,180	2,213	3,855	4,601	5,346

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,933	1,849	1,513	1,880	2,225
장기	1,539	1,578	1,485	1,648	1,845
CSM상각	1,539	1,612	1,656	1,733	1,813
신계약	58	48	42	43	43
보유계약	1,479	1,564	1,613	1,690	1,770
RA상각	151	165	195	209	217
예실차	141	81	(145)	(55)	33
보험금	226	146	(149)	(62)	27
사업비	(85)	(66)	4	7	6
기타	(291)	(281)	(221)	(238)	(218)
자동차	190	96	(166)	12	158
자동차보험수익	5,614	5,619	5,522	5,789	5,820
자동차보험비용	5,424	5,524	5,688	5,777	5,662
일반	204	176	194	220	222
일반보험수익	1,485	1,638	1,727	1,766	1,776
일반보험비용	1,281	1,462	1,533	1,546	1,554
투자손익	419	845	1,204	1,271	1,338
운용손익	1,790	2,183	2,476	2,597	2,710
보험금융손익	(1,371)	(1,337)	(1,272)	(1,326)	(1,371)
영업이익	2,429	2,735	2,758	3,192	3,604
영업외이익	18	10	18	14	16
세전이익	2,447	2,745	2,776	3,206	3,620
법인세비용	625	668	687	882	996
실효세율(%)	25.7	24.4	24.9	27.6	27.6
계속사업이익	1,822	2,077	2,089	2,324	2,625
중단사업이익	-	-	-	-	-
당기순이익	1,822	2,077	2,089	2,324	2,625
지배순이익	1,818	2,074	2,086	2,321	2,621
비지배순이익	3	3	3	3	3

주요 투자 지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
CSM Movement					
기초 CSM	12,144	13,303	14,074	14,719	15,470
신계약 CSM	3,500	3,451	2,955	3,064	3,063
이자부리	398	491	502	522	546
CSM 조정	(1,200)	(1,558)	(1,156)	(1,101)	(1,069)
CSM 상각	(1,539)	(1,612)	(1,656)	(1,733)	(1,813)
기말 CSM	13,303	14,074	14,719	15,470	16,197
CSM 전환배수(배)	18.6	15.2	13.7	14.8	14.8
CSM 상각률(%)	11.5	11.0	10.9	10.8	10.9
자본적정성					
K-ICS비율(%)	273.0	264.5	261.0	264.4	270.8
지급여력금액	23,762	24,164	27,141	28,908	30,776
지급여력기준금액	8,704	9,137	10,399	10,933	11,365

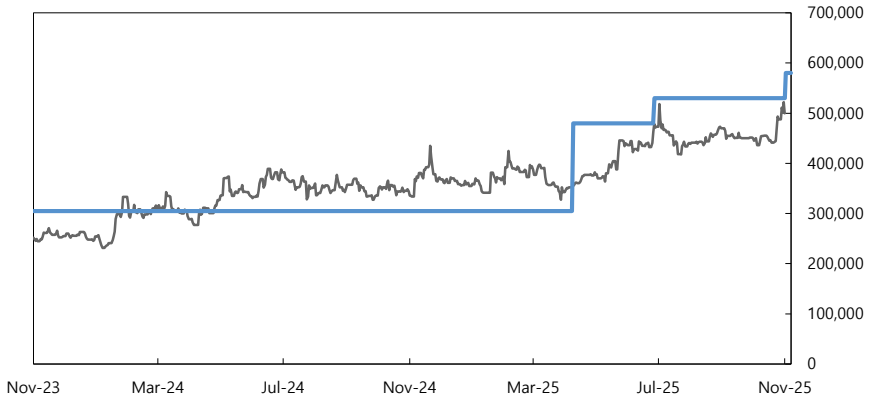
주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	404,550	390,812	474,138	510,219	550,044
EPS	44,579	50,783	50,982	56,647	63,867
(증가율, %)	-	13.9	0.4	11.1	12.7
DPS	16,000	19,000	20,800	24,350	29,000
주가 지표(배)					
PBR	0.65	0.92	1.05	0.98	0.91
PER	5.9	7.1	9.8	8.8	7.8
배당수익률(%)	6.1	5.3	4.2	4.9	5.8
배당성향(%)	37.4	39.0	42.4	44.6	47.0
수익성(%)					
ROE	14.6	12.9	13.4	12.3	12.9
ROA	2.25	2.44	2.39	2.56	2.75

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	-14.1	-1.5
	2025.11.13	매수	580,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 14일 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.