COMPANY UPDATE

2025. 11. 13

금융/소비재팀

정민기 Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

삼성화재 (000810)

3Q25 review: 미래 이익 지표 개선에 주목

- 3Q 지배순이익은 컨센서스에 부합하였으나, 전년 동기 대비로는 감소
- 장기보험손익 예실차 악화 및 자동차보험손익 감소 등이 주요 원인
- 신계약CSM 마진 상승, 경험조정 축소 등 미래지표 개선에 주목

WHAT'S THE STORY?

보험이익 감소로 부진: 3Q25 연결 지배순이익 5,380억원으로 컨센서스 부합

- 보험손익: 보험손익 3,690억원으로 y-y 22.6% 감소. 장기보험손익 3,839억원으로 y-y 10.6% 감소, 손해액 증가(y-y +20.5%)로 보험금 예실차(-515억원) 적자폭 확대된 점에 기인. 한편, 자동차보험 손익 또한 대당보험료 감소 등 여파로 적자(-648억)를 기록. 다만 일반보험의 경우 전년 고액사고 기저효과로 손익 안정화 (500억원; y-y +48.6%).
- 투자손익: 연결 기준 투자손익은 3,321억으로 y-y 26% 증가. 별도의 일회성 매각이익 규모 크지 않았음에도 주식, 수익증권 등 공정가치평가자산 가치 상승으로 호조.
- CSM: 3분기 말 CSM 잔액은 15.0조원으로 연초 대비 6.6% 증가. 1) 신계약 환산배수 상승(2Q 13.8배 → 3Q 14.9배)으로 신계약CSM 규모가 증가한 가운데(7,669억원 q-q +6.6%), 2) 유지율, 할인율 상승 등에 따라 CSM 경험조정 폭이 크게 축소.

순자산가치 증가로 목표주가 상향: 동사의 목표주가를 590,000원으로 직전 대비 11.3% 상향. 이는 1) 삼성전자 등 순자산 가치 증가로 25E, 26E BPS를 11.3%, 10.2% 상향하고, 2) 해외 보험사 투자 지분 상승에 따른 연결 순이익 증가 효과를 반영하여 지속가능 ROE 가정을 기존 대비 40bp 상향하였기 때문. 손해액 확대로 당장의 손익은 부진하나, CSM 마진 상승, 조정 축소 등 미래 지표 개선에 주목.

삼성화재 3Q25 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비 (%)	3Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
보험손익	369.0	472.0	-21.8	477.0	-22.6	n/a	n/a	445.3	-17.1
투자손익	297.8	45.9	549.3	265.5	12.1	n/a	n/a	271.7	9.6
영업이익	702.2	835.0	-15.9	740.7	-5.2	707.6	-0.8	700.8	0.2
당기순이익	538.0	635.1	-15.3	554.1	-2.9	524.5	2.6	521.6	3.1
기말 CSM	15,007.7	14,577.6	3.0	14,181.3	5.8	n/a	n/a	14,985.3	0.1
투자영업수익률 (%)	3.1	1.6	1.5	2.8	0.3	n/a	n/a	2.9	0.2

참고: 보험손익, 투자손익은 별도 기준

자료: 삼성화재, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	보험손익	투자손익	당기순이익	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,933	409	1,818	340,780	36,939	0.8	7.1	12.7	6.1
2024	1,849	844	2,074	329,335	43,044	1.1	8.3	13.1	5.3
2025E	1,521	814	2,104	392,379	45,402	1.3	11.5	12.5	4.0
2026E	1,829	1,003	2,278	418,703	51,201	1.2	10.2	12.4	4.2
2027E	2,026	1,067	2,486	475,752	57,639	1.1	9.1	12.7	4.8

자료: 삼성화재, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	590,000원 13.0%
현재주가	522,000원
시가총액	24.0조원
주식수 (유동주식 비중)	46,011,155주 (67.5%)
52주 최저/최고	327,500원/522,000원
60일-평균거래대금	435.1억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성화재 (%)	15.6	36.6	51.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.6	-14.2	-9.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	590,000	530,000	11.3%
2025E EPS	45,402	45,688	-0.6%
2026E EPS	51,201	48,675	5.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	511,769
추천 점수	3.6

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

목표주가 산정

삼성화재 valuation

		2025E
A.적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		2.4
총자산/총자본 (배)		5.3
* 지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	12.5
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	8.47
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	1.5
Forward BVPS (원)	(E)	392,379
적정 주가 (원)	**(F = D*E)**	**598,163**
B. 적정 주주 환원 수익률 방식		
금융업종 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(G)	4.0
할인/할증 (%)	(H)	0%
종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(I = G * {1-H})	4.0
`24E 총 주주 환원액 (십억원)	(J)	892.7
예상 총 주주 환원율 (%)		42.4
Target 시가총액 (십억원)	(K = J / I)	22,849.2
적정 주가 (원)	**(L)**	**573,693**
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	585,928
목표주가 (원)		**590,000**
**현재 주가 (원)		522,000
Upside (%)		**13.0%**
직전 목표주가 (원)		530,000
Diff (%)		11.3%

참고: * 중장기(10년) Forward ROE 추정 기반
**현재 주가는 11/12 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산 총계	**85,019**	**87,268**	**91,808**	**95,568**	**100,347**
운용자산	**81,667**	**83,836**	**87,774**	**89,543**	**91,347**
현금및예치금	1,738	3,103	2,249	2,294	2,340
주식	12,972	10,869	14,039	14,322	14,611
채권	29,898	30,247	30,256	30,866	31,488
대출	27,822	9,710	11,654	11,889	12,129
해외	7,482	27,068	27,129	27,676	28,233
부동산	1,755	2,840	2,447	2,496	2,546
기타(수익증권 등)	0	0	0	0	0
기타자산	3,352	3,432	4,034	6,025	8,999
부채총계	**68,875**	**71,666**	**73,580**	**76,873**	**79,751**
책임준비금	63,697	65,327	64,660	67,055	68,335
보험계약부채	51,777	51,788	50,138	51,995	52,987
보험계약마진(CSM)	**13,303**	**14,074**	**14,938**	**15,641**	**16,017**
최선추정부채(BEL)	26,717	25,345	22,684	23,752	24,323
위험조정(RA)	1,448	1,728	1,832	1,918	1,964
기타부채	5,104	6,247	8,803	9,701	11,299
특별계정부채	74	92	117	117	117
자본총계	**16,144**	**15,602**	**18,228**	**18,696**	**20,596**
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	12,279	13,670	14,732	15,105	16,623
해약환급금준비금	1,180	2,213	3,751	3,846	4,232
자본조정	-1,487	-1,487	-1,219	-1,219	-1,219
기타포괄손익누계	4,357	2,418	3,716	3,810	4,192
신종자본증권	0	0	0	0	0
비지배지분	30	35	34	34	34

배당 및 주당지표

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	36,939	43,044	45,402	51,201	57,639
BPS	340,780	329,335	392,379	418,703	475,752
PER	7.1	8.3	11.5	10.2	9.1
PBR	0.8	1.1	1.3	1.2	1.1
ROA	2.2	2.4	2.4	2.4	2.5
ROE	12.7	13.1	12.5	12.4	12.7
DPS	16,000	19,000	21,000	22,000	25,000
배당수익률	6.1	5.3	4.0	4.2	4.8
배당성향	37.4	39.0	42.4	41.1	42.7
총주주환원율 (%)	37.4	39.0	42.4	41.1	42.7

참고: 보험손익, 투자손익은 별도 재무제표 기준, 이외는 연결재무제표 기준
자료: 삼성화재, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	**1,933**	**1,849**	**1,521**	**1,829**	**2,026**
장기	1,538	1,578	1,467	1,713	1,826
예실차	141	81	-158	-78	-38
CSM상각	1,537	1,612	1,655	1,737	1,801
RA상각	151	165	196	213	221
기타(손실요소배분, 재보손익)	-291	-281	-226	-158	-158
자동차	190	96	-144	-87	-3
일반	204	176	197	203	203
투자손익	**409**	**844**	**814**	**1,003**	**1,067**
기타투자수익	1,781	2,185	2,110	2,321	2,313
보험금융손익	-1,372	-1,340	-1,296	-1,319	-1,246
영업이익	**2,357**	**2,697**	**2,774**	**2,982**	**3,257**
영업외수익	35	29	32	29	29
영업외비용	17	19	8	8	8
세전이익	**2,375**	**2,707**	**2,799**	**3,004**	**3,279**
법인세비용	625	668	688	718	783
당기순이익(지배)	**1,818**	**2,074**	**2,104**	**2,278**	**2,486**

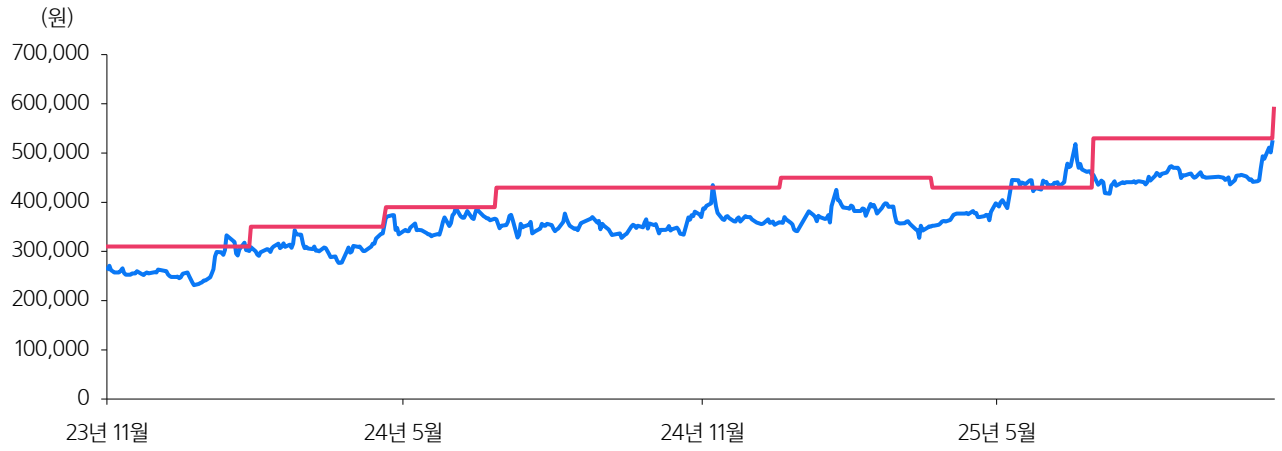
주요 가정

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험영업 수익성 (%)					
CSM 상각률	11.6	11.5	11.1	11.1	11.2
RA 상각률	10.4	9.6	10.7	11.1	11.2
합산비율(자동차)	96.6	98.3	102.6	101.6	100.1
합산비율(일반)	86.2	89.3	88.7	88.7	88.7
투자영업 수익성 (%)					
투자영업수익률	2.2	2.6	2.4	2.6	2.5
부채부담이율	3.4	3.4	3.4	3.3	3.1
CSM 변동 (십억원)					
기시 CSM	12,144	13,303	14,074	14,938	15,641
신계약 CSM	3,500	3,451	2,942	2,953	2,800
CSM 상각	-1,539	-1,529	-1,655	-1,737	-1,801
CSM 이자부리	398	491	503	528	549
CSM 경험조정	-1,200	-1,641	-926	-1,041	-1,172
기말 CSM	13,303	14,074	14,938	15,641	16,017

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 정민기는 2025년 9월 18일~19일 삼성화재 Analyst Day 행사에 삼성화재의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 2025년 11월 12일 현재 삼성화재와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/8/16	2024/2/23	5/16	7/23	2025/1/14	4/17	7/25	11/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	310,000	350,000	390,000	430,000	450,000	430,000	530,000	590,000
괴리율 (평균)	-16.12	-12.40	-8.23	-16.87	-17.26	-3.14	-14.64	
괴리율 (최대or최소)	7.42	-2.00	-0.26	1.16	-5.56	20.47	-1.51	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA