기업분석 Company Report | 2025.11.21

삼성화재 000810

Analyst 김현수 | 금융
02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

업황 둔화에도 돋보이는 안정성

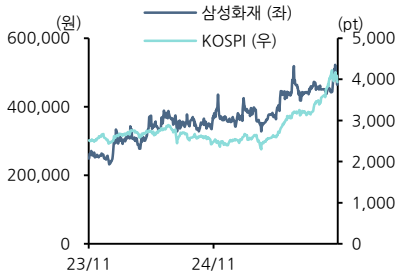
BUY 신규

목표주가 신규	560,000원
종가(25.11.20)	467,000원
상승여력	19.9%

Stock Data

KOSPI(11/20)	4,004.9pt
시가총액	214,872억원
액면가	500원
52주 최고가	522,000원
52주 최저가	327,500원
외국인지분율	56.4%
90일 일평균거래대금	436억원
주요주주지분율	
삼성생명보험 (외 7인)	19.1%
유동주식비율	75.6%

Stock Price



투자의견 'BUY', 목표주가 560,000원으로 커버리지 개시

삼성화재에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 560,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025년 예상 BPS 475,554원에 Target P/B 1.18배를 적용해 산출했다. 삼성화재는 비손해율 관리와 손익 중심의 신계약 운용, 보수적 투자와 높은 K-ICS(자본적정성)로 대표되는 '안정성 지향' 체질을 갖춘 국내 최상위 손해보험사다. 장기, 자동차, 일반보험 포트폴리오를 균형 있게 운영하며, 요율정책과 리스크 관리의 선순환을 통해 변동성이 높은 구간에서도 순이익을 안정적으로 방어하는 데 강점이 있다. 일관된 주주환원 정책(배당성향 상향 기조)과 해외법인 확장 옵션(캐노피우스 지분 확대, 21% 가량 추가 취득)도 중기 성장을 이끈다. 국회에서 추진 중인 배당소득 분리과세 강화 논의까지 고려하면 개인주주 친화적 매력은 더욱더 확대될 전망이다. 자동차보험을 비롯한 보험손익의 단기 둔화와 상대적으로 높은 P/B 부담은 존재하지만, 270%를 상회하는 자본여력과 일관된 환원 전략, 해외법인 성장 옵션은 멀티플 프리미엄을 정당화한다.

3분기 실적은 보험손익 둔화에도 투자손익 방어하며 컨센서스 부합

3분기 순이익은 5,380억원으로 컨센서스에 부합한 실적을 시현했다. 보험손익은 예실차 악화와 자동차 부문의 적자 전환으로 둔화됐으나, 주식 및 대체투자 평가이익과 이자수익 확대로 투자손익은 견조했다. 9월 말 보유 CSM은 15조원으로 전분기 대비 순증했고, CSM 배수는 14.9배로 회복세다. 다만 위험손해율 상승에 따른 4분기 CSM 조정은 확대될 수 있어, 회사는 심사 강화와 요율 인상 준비를 병행 중이다. 자본 측면에선 K-ICS 275.9%로 업계 최상단을 유지하고 있으며, 40%에 가까운 배당성향과 배당소득 분리과세 정책 기조는 주주환원 매력도를 높이는 요인이다. 2026년에는 요율 조정 효과가 점진적으로 반영되고, 4Q25 캐노피우스 추가 지분 취득(총 40%)에 따른 지분법 이익이 성장세를 더할 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2023	N/A	2,429	1,818	44,579	404,550	5.9	0.7	16,000	6.1
2024	N/A	2,735	2,074	50,783	390,812	7.1	0.9	19,000	5.3
2025E	N/A	2,831	2,142	52,408	475,544	8.9	1.0	20,500	4.4
2026E	N/A	3,311	2,514	61,426	521,282	7.6	0.9	25,000	5.4
2027E	N/A	3,634	2,758	67,363	568,540	6.9	0.8	28,000	6.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상상인증권

2026년에는 손해율 정상화와 함께 해외·투자 모멘텀 기대

2026년에는 손해율 정상화와 요율조정의 본격 반영으로 보험손익이 개선되고, 캐노피우스 이익 기여 확대가 더해져 전사 이익의 체력이 한 단계 높아질 가능성이 높다. 여기에 운용자산 확대에 따른 이자수익 증가와 금융시장 정상화에 따른 평가이익 개선이 맞물리며 투자손익의 추가 증대도 기대된다. 높은 자본여력과 보수적인 자산-부채 관리, 신뢰 가능한 배당 정책을 감안하면, 삼성화재는 업황 둔화 구간에서도 방어력을 유지하면서 리레이팅 여지를 동시에 갖춘 종목으로 판단한다.

표 1. 삼성화재 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q25	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	604	567	477	202	499	472	369	291	1,849	1,631	1,976
장기보험손익	446	459	429	244	419	414	384	332	1,578	1,549	1,762
CSM 상각	396	404	411	401	406	406	416	429	1,612	1,658	1,763
RA 변동	34	44	44	44	45	47	52	51	165	195	210
예실차	61	80	16	-76	-16	19	-45	-41	81	-83	29
기타	-45	-69	-41	-126	-15	-58	-40	-108	-281	-221	-238
자동차보험손익	102	47	14	-68	30	1	-65	-58	96	-92	25
일반보험손익	55	61	34	26	50	57	50	18	176	175	189
투자손익	293	226	264	62	291	355	332	181	845	1,159	1,295
영업이익	913	804	741	277	816	835	702	478	2,735	2,831	3,311
영업외손익	5	2	3	0	6	8	5	-1	10	18	14
세전이익	918	806	744	277	822	843	708	477	2,745	2,849	3,325
법인세비용	216	194	189	69	213	204	169	118	668	704	809
당기순이익	702	612	555	208	609	638	538	359	2,077	2,145	2,517
지배주주순이익	701	611	554	207	608	637	538	359	2,074	2,142	2,514

자료: 상상인증권

표 2. 삼성화재 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**10.83**	종목 조정 +2.5%
Risk-free rate	2.89	국고채(3 년물) 수익률
Market risk premium	8.11	시장 기대수익률 - 국고채(3 년물) 수익률
Beta	0.67	삼성화재 52 주 베타
ROE (B)	**12.57**	2025E ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.18	E = [(B-C)/(A-C)]
BPS (원)	475,544	2025E BPS
Target Price (원)	560,000	
현 주가 (원)	467,000	
상승여력 (%)	19.9	

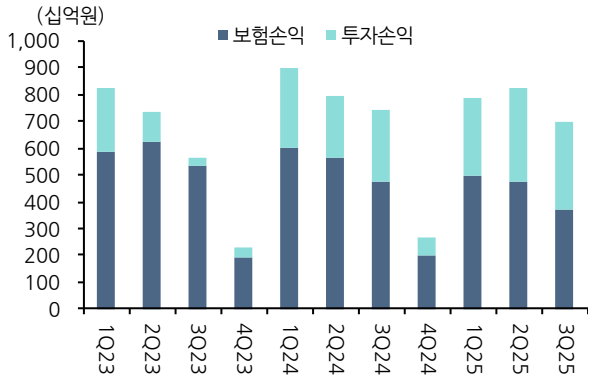
자료: 상상인증권

표 3. 삼성화재 CSM Movement (단위: 십억원, 배, %)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q25	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
기초 CSM	13,303	13,712	13,955	14,181	14,074	14,333	14,578	15,008	55,151	57,992	60,810
신계약 CSM	886	753	839	974	702	720	767	783	3,451	2,971	3,026
이자부리	116	119	126	129	122	125	126	128	491	14,732	15,422
CSM 조정	-196	-225	-328	-810	-159	-194	-47	-757	-1,558	-1,156	-1,100
CSM 상각	-396	-404	-411	-401	-406	-406	-416	-429	-1,612	-1,658	-1,763
기말 CSM	13,712	13,955	14,181	14,074	14,333	14,578	15,008	14,732	55,923	58,650	61,499
CSM 배수 (배)	15.2	14.5	15.5	15.4	11.8	13.7	14.9	14.4	15.2	13.7	14.6
CSM 상각률 (%)	2.8	2.8	2.8	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	11.0	10.9	11.0

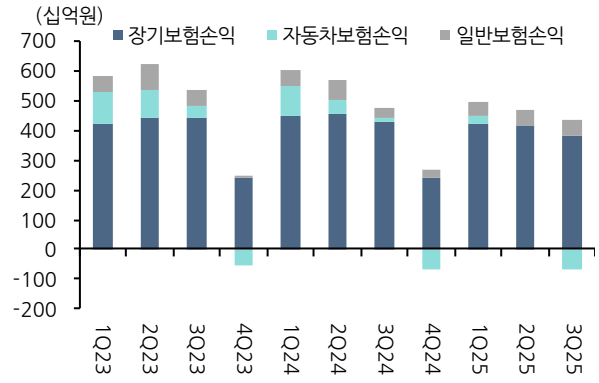
자료: 상상인증권

그림 1. 삼성화재 분기별 영업이익 추이



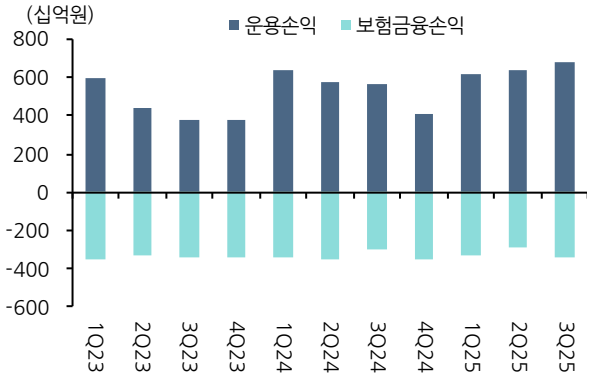
자료: 상상인증권

그림 2. 삼성화재 종류별 보험손익 추이



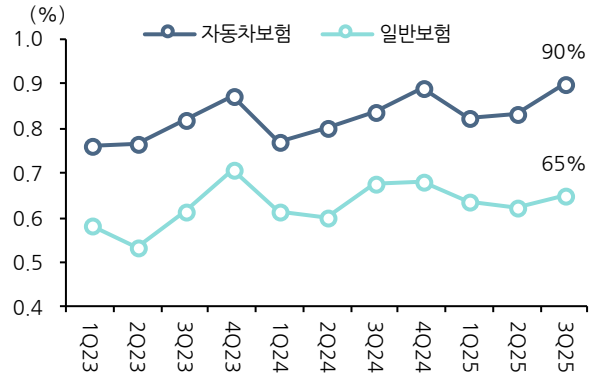
자료: 상상인증권

그림 3. 삼성화재 분기별 투자손익 추이



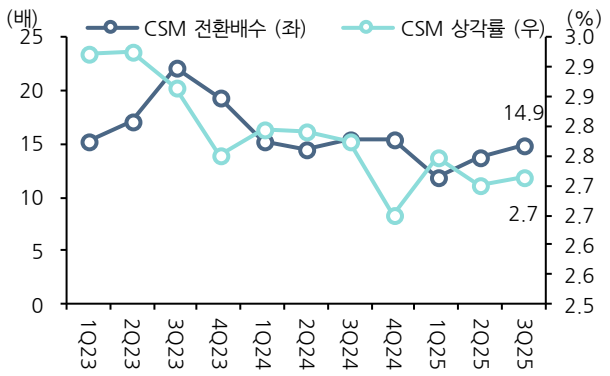
자료: 상상인증권

그림 4. 삼성화재 분기별 위험손해율 추이



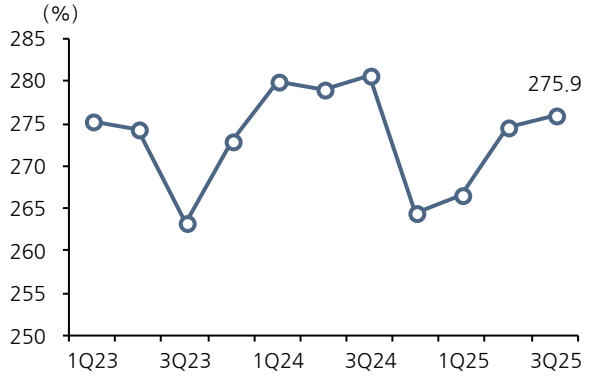
자료: 상상인증권

그림 5. 삼성화재 분기별 CSM 전환배수 및 상각률 추이



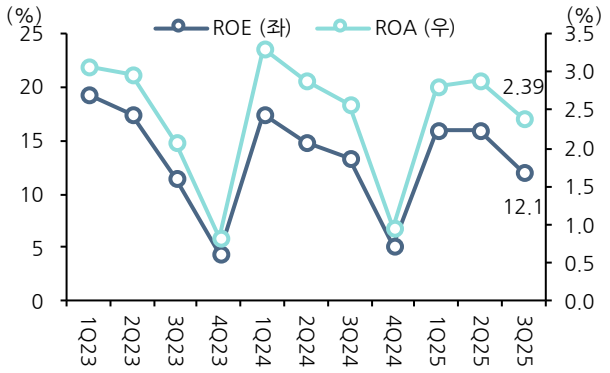
자료: 상상인증권

그림 6. 삼성화재 분기별 K-ICS 비율 추이



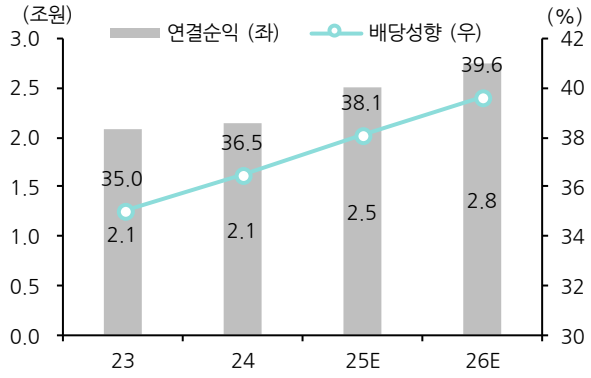
자료: 상상인증권

그림 7. 삼성화재 분기별 ROE 및 ROA 추이



주: 분기 평잔 기준
자료: 상상인증권

그림 8. 삼성화재 연결순익과 배당성향 추이 및 전망



자료: 상상인증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	**2,010**	**1,889**	**1,673**	**2,017**	**2,213**
장기보험손익	1,539	1,578	1,549	1,762	1,920
CSM 상각	1,539	1,612	1,658	1,763	1,829
신계약	58	48	43	44	45
보유계약	1,479	1,564	1,615	1,718	1,784
RA 변동	151	165	195	210	217
예실차	141	81	-83	29	93
보험금 예실차	226	146	-81	46	110
사업비 예실차	-85	-66	-3	-17	-17
기타보험손익	-291	-281	-221	-238	-218
자동차보험손익	190	96	-92	25	68
자동차보험수익	5,614	5,619	5,522	5,493	5,432
자동차보험비용	5,424	5,524	5,614	5,468	5,364
일반보험손익	204	176	175	189	183
일반보험수익	1,485	1,638	1,727	1,798	1,778
일반보험비용	1,281	1,462	1,552	1,610	1,595
기타연결보험손익	77	40	41	41	41
투자손익	**419**	**845**	**1,159**	**1,295**	**1,421**
보험금융손익	1,790	2,183	2,433	2,598	2,762
기타운용손익	-1,371	-1,337	-1,274	-1,303	-1,341
영업이익	**2,429**	**2,735**	**2,831**	**3,311**	**3,634**
영업외손익	18	10	18	14	16
세전이익	2,447	2,745	2,849	3,325	3,650
법인세비용	625	668	704	809	889
당기순이익	1,822	2,077	2,145	2,517	2,761
지배주주순이익	**1,818**	**2,074**	**2,142**	**2,514**	**2,758**

주요 재무지표

(단위:십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업이익 비중 (%)					
보험손익	82.8	69.1	59.1	60.9	60.9
장기보험손익	63.4	57.7	54.7	53.2	52.8
자동차보험손익	7.8	3.5	-3.3	0.7	1.9
일반보험손익	8.4	6.4	6.2	5.7	5.0
투자손익	17.2	30.9	40.9	39.1	39.1
성장성 (%)					
보험손익	N/A	-6.0	-11.5	20.6	9.7
투자손익	N/A	101.8	37.1	11.7	9.8
영업이익	N/A	12.6	3.5	17.0	9.7
순이익	N/A	14.0	3.3	17.3	9.7
자산총계	5.2	2.6	4.2	5.0	3.7
부채총계	0.9	4.1	0.4	3.8	2.2
CSM 지표					
신계약 CSM (십억원)	3,500	3,451	2,971	3,026	3,060
CSM 전환배수 (배)	11.5	11.0	10.9	11.0	11.0
CSM 상각률 (%)	9.9	9.0	9.4	9.4	9.3

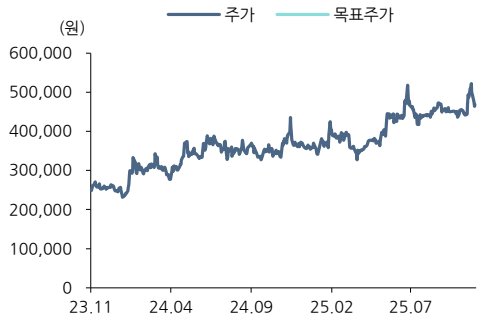
재무상태표

(단위:십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
운용자산	81,667	83,836	87,183	91,600	94,977
현금 및 예치금	1,738	3,103	2,231	2,249	2,267
유가증권	50,351	50,826	55,623	58,942	61,526
대출채권	27,822	27,068	26,907	27,987	28,761
부동산	1,755	2,840	2,423	2,423	2,423
비운용자산	3,279	3,342	3,723	3,869	4,009
특별계정자산	73	91	118	122	127
자산총계	**85,019**	**87,268**	**90,905**	**95,470**	**98,986**
책임준비금	63,697	65,327	65,009	67,620	69,491
보험계약부채	51,777	51,788	50,322	52,542	54,007
BEL	32,465	31,408	29,357	30,580	31,085
RA	1,660	1,942	2,119	2,245	2,371
CSM	13,303	14,074	14,732	15,422	16,137
PAA	4,349	4,363	4,114	4,295	4,415
재보험계약부채	0	0	0	0	0
투자계약부채	11,920	13,540	14,688	15,078	15,483
기타부채	5,104	6,247	6,797	6,922	6,677
차입금	0	313	313	313	313
사채	0	0	0	0	0
특별계정부채	74	92	118	123	128
부채총계	**68,875**	**71,666**	**71,925**	**74,665**	**76,296**
자본금	26	26	26	26	26
보통주자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	12,279	13,670	14,766	16,140	17,568
해약환급금준비금	1,180	2,213	3,864	4,607	5,372
자본조정	-1,487	-1,487	-1,219	-951	-683
자기주식	-1,484	-1,484	-1,215	-948	-680
기타포괄손익누계액	4,357	2,418	4,429	4,609	4,796
비지배주주지분	30	35	39	41	44
자본총계	**16,144**	**15,602**	**18,981**	**20,804**	**22,690**
지배주주지분	**16,114**	**15,567**	**18,942**	**20,763**	**22,646**

주요 투자지표

(단위:십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성 지표 (%)					
ROE	12.8	12.8	12.6	12.8	12.8
ROA	2.2	2.4	2.4	2.7	2.8
주당지표 (원)					
EPS	44,579	50,783	52,408	61,426	67,363
BPS	404,550	390,812	475,544	521,282	568,540
DPS	16,000	19,000	20,500	25,000	28,000
투자지표 (배)					
P/E	5.9	7.1	8.9	7.6	6.9
P/B	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8
배당성향 (%)	35.0	36.5	38.1	39.6	40.4
총주주환원율 (%)	35.0	36.5	38.1	39.6	40.4
배당수익률 (%)	6.1	5.3	4.4	5.4	6.0

삼성화재 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-21	담당자변경				
2025-11-21	Buy	560,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	