EARNINGS PREVIEW

27 Jan. 2026

김지원 금융 I jiwonkim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

삼성화재(000810)

그래도 유지할 투자매력

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	590,000	590,000	유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가(1/26)	490,500원
예상 주가상승률	20.3%
시가총액	225,685억원
비중(KOSPI내)	0.55%
발행주식수	46,011천주
52주 최저가/최고가	327,500 - 630,000원
3개월 일평균거래대금	420억원
외국인 지분율	56.2%
주요주주지분율(%)	
삼성생명보험 (외 6인)	19.1
자사주 (외 1인)	13.4
국민연금공단 (외 1인)	7.0

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	8.7	12.1	10.8
PBR(배)	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	5.3	3.9	4.6

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(0.2)	7.6	43.6	(1.3)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(20.1)	(47.3)	(51.5)	(18.8)

Issue

4Q25E Preview

Pitch

투자의견 BUY, 적정주가 590,000원 유지

Rationale

- 4Q25E 연결기준 영업이익 3,806억원(YoY +37.4%, QoQ -45.8%), 지배순이익 2,328억원(YoY +12.4%, QoQ -56.7%)으로, 컨센서스를 하회하는 실적 전망. 특히, 금분기 이연법인세부채 반영에 따른 법인세비용 증가 영향이 주효할 것

- [CSM] 기말 CSM 잔액 14.6조원(vs. 기초 CSM 잔액 15.0조원) 전망. 상각 전 CSM 잔액 증감률(QoQ flat)으로 계산. (+) 신계약 CSM 6,882억원(QoQ -10.3%) 전망. 월납환산보험료 기준 매출(QoQ -4.8%) 감소로 추정. 손해보험업종 공통적으로 운전자보험 변호사선임비 축소 직전수요 쏠림이 있었지만, 반대로 동사 전략상품 판매 감소 가능성 때문. 관련해 동사 점유율 동향 확인 필요. CSM 배수 또한 감소 전망. 운전자보험이 평균 마진이 낮은 상품이기 때문. 우선 금분기 일시적인 현상으로 해석하여, 2026년 이후에는 매출 볼륨과 수익성 회복을 예상. (-) CSM 조정(YoY +6.9%) 증가 전망. 경상적 조정과 가정변경 효과 외에 교육세율 인상분 반영 가능성

- 보험손익 감소(QoQ -55.0%) 전망. 장기보험 사업비예실차(-)폭 확대 가능성. 그 외 보험금예실차(-)폭과 손실부담계약비용은 연말 경향성 감안해 기존 추정치 유지. 자동차보험 적자폭 확대 가능성. 확인 가능 데이터상 분기 평균 손해율이 계절적으로 악화(QoQ +2.4%p)되었기 때문. 투자손익(YoY +245.5%, QoQ -35.5%) 전망. 분기 금리 동향상 채권교체매매 평가손 인식하겠으나, 전년도 선제적으로 반영한 해외 부동산 평가손 기저 작용 예상. 그래도 경쟁사 대비 손익 방어 양호할 것

- 자본적정성과 주주환원 매력은 높음. 연말 K-ICS비율 감소는 불가피할 전망. 전자 주가 상승에도 Fortuna Topco 구주취득에 따른 요구자본 증가 가능성 때문. 감안해도 업종 최고 자본적정성 유지

- 2025E 배당성향 41% 전망. 전년도 기업가치제고계획상 균등 상승을 가정. 배당소득 분리과세 부합 가능성 주목 필요 판단

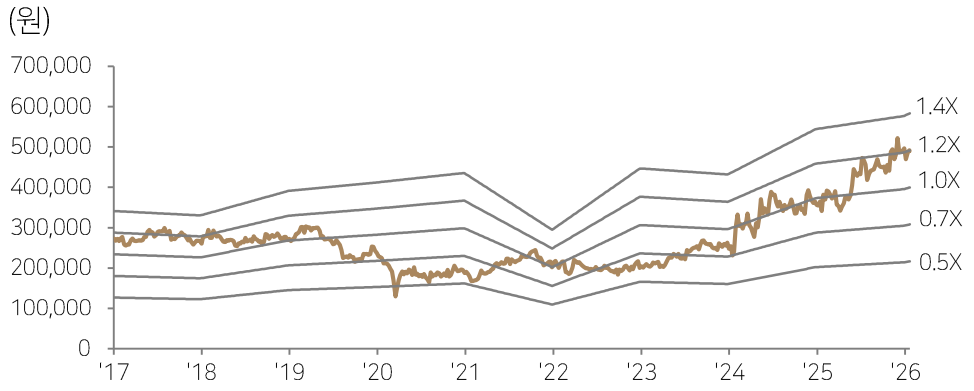
삼성화재 4Q25E Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
보험손익	167					215	-23	370	-55
투자손익	214					62	245	332	-36
영업이익	381	441	-14	414	-8	277	37	702	-46
지배순이익	233	336	-31	283	-18	207	12	538	-57

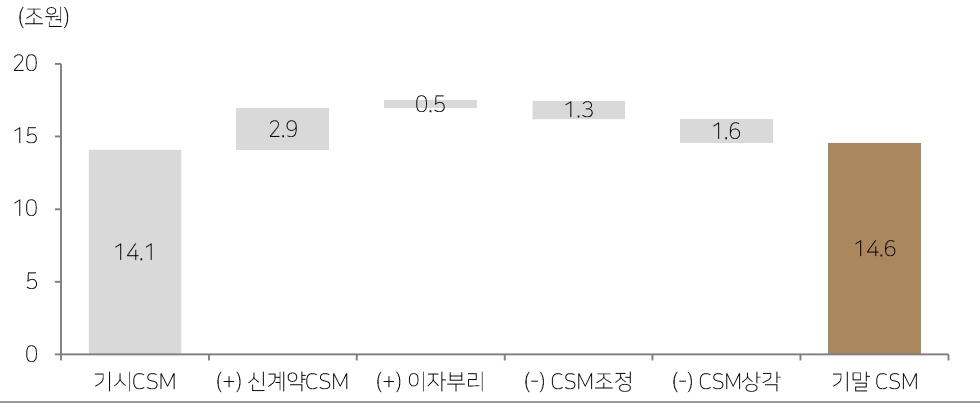
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 삼성화재 PBR Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 2: 삼성화재 2025E CSM Movement 전망



Source: 다올투자증권 추정

Fig. 3: 삼성화재 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	24	25E	26E
보험손익	620	577	477	215	525	480	370	167	1889	1542	1651
장기	469	500	459	289	437	458	418	307	1716	1620	1550
CSM상각	396	404	411	401	406	406	416	404	1612	1632	1671
RA변동	34	44	44	44	45	47	52	51	165	195	209
예실차	51	81	22	-82	-19	28	-33	-90	71	-115	-216
기타	-12	-29	-17	-74	6	-23	-18	-57	-133	-92	-115
손실부담계약비용	-16	-12	-14	-70	1	-3	0	-60	-112	-63	-80
자동차	103	47	14	-68	30	1	-65	-99	96	-133	13
일반	55	61	34	26	50	57	50	22	176	179	192
연결손익 및 기타사업비	-7	-30	-30	-31	8	-35	-32	-64	-99	-124	-104
투자손익	293	226	264	62	291	355	332	214	845	1192	1261
영업이익	913	804	741	277	816	835	702	381	2734	2734	2912
영업외손익	5	2	3	0	6	8	5	2	10	21	21
지배순이익	701	610	554	207	608	637	538	233	2073	2016	2196

Source: 다올투자증권

삼성화재 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
운용자산	83,836	86,279	89,362	94,163
현금및예치금	3,103	2,210	2,289	2,412
유가증권	50,826	54,997	56,962	60,023
대출금	27,068	26,667	27,620	29,104
부동산	2,840	2,405	2,491	2,625
비운용자산	3,343	3,550	3,694	3,844
특별계정자산	91	118	122	127
자산총계	87,269	89,946	93,178	98,135
책임준비금	65,327	63,964	66,698	69,206
CSM	14,074	14,556	15,207	15,784
기타부채	6,248	6,791	6,791	6,791
특별계정부채	92	117	117	117
부채총계	71,667	70,873	73,606	76,115
자본금	27	26	26	26
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	13,670	12,355	10,869	11,252
자본조정	-1,487	-1,219	-1,219	-1,219
기타포괄손익누계액	2,418	6,937	8,922	10,987
비지배지분	35	35	34	34
자본총계	15,602	19,073	19,572	22,020

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
장기보험	1,716	1,620	1,550	1,680
CSM상각	1,612	1,632	1,671	1,734
RA변동	165	195	209	217
예실차	71	-115	-216	-144
손실부담계약비용	-112	-63	-80	-89
기타	-20	-29	-35	-38
자동차보험	96	-133	13	-19
일반보험	176	179	192	193
연결손익 및 기타사업비	-99	-124	-104	-117
보험손익	1,889	1,542	1,651	1,737
보험금융손익	-1,337	-1,298	-1,329	-1,387
기타투자손익	2,183	2,490	2,589	2,664
투자손익	845	1,192	1,261	1,277
영업이익	2,734	2,734	2,912	3,014
증가율 (Y-Y,%)	13%	0%	6%	4%
영업외손익	10	21	21	21
세전이익	2,745	2,755	2,932	3,036
법인세비용	668	736	733	759
당기순이익	2,077	2,019	2,199	2,277
증가율 (Y-Y,%)	14%	-3%	9%	4%
지배주주순이익	2,073	2,016	2,196	2,273

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
신계약 수익성				
월납환산보험료	228	212	210	213
신계약 CSM	3,451	2,876	3,123	3,168
CSM Movement				
기시 CSM	13,303	14,074	14,556	15,207
신계약 CSM	3,451	2,876	3,123	3,168
상각	-1,612	-1,632	-1,671	-1,734
이자부리	491	503	515	534
CSM 조정	-1,558	-1,265	-1,315	-1,392
기말 CSM	14,074	14,556	15,207	15,784

자료: 다올투자증권

주요투자지표2

(단위: 원, 배)	2024	2025E	2026E	2027E
재무비율(%)				
ROA	2.4	2.3	2.4	2.4
ROE	13.1	11.6	11.4	10.9
Per share Data				
EPS	40,986	41,111	46,227	49,361
BPS	308,546	388,879	412,025	478,182
DPS(보통주)	19,000	19,500	22,800	25,200
배당성향(%)	39	41	44	47
Multiples(x,%)				
PER	8.7	12.1	10.8	10.1
PBR	1.2	1.3	1.2	1.0

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

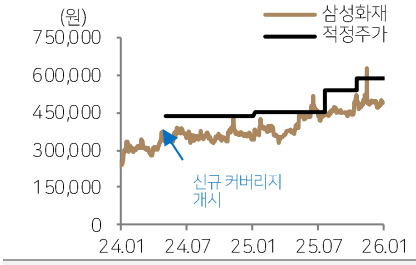
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼성화재 (000810)



일자	커버리지 개시	2024.05.28	2024.11.15	2025.02.03	2025.07.09	2025.08.18
투자의견		BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
적정주가		430,000원	440,000원	450,000원	450,000원	540,000원
일자	2025.11.14					
투자의견	BUY					
적정주가	590,000원					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.05.28	439,000원	353,087원	389,000원	-19.6	-11.4
2024.11.15	440,000원	368,561원	435,000원	-16.2	-1.1
2025.02.03	450,000원	402,086원	518,000원	-10.7	15.1
2025.08.18	540,000원	457,127원	522,000원	-15.35	-3.33
2025.11.14	590,000원	490,429원	630,000원	-16.88	6.78

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 01월 26일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.