삼성화재 (000810)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2026. 02. 23

수익성 관리기조 강화

4Q 보험손익 감소와 대규모 CSM 조정

25년 4분기 순이익은 2,347억원으로 시장예상을 소폭 하회했으나 전년동기 대비로는 13% 증가. 장기보험 손익은 2,905억원으로 19%(yoy) 증가했는데, 큰 폭의 CSM 조정에 따른 CSM 상각익 감소와 예실차 악화에도 실손요율 조정으로 손실부담계약비용 환입이 발생한 영향. 하지만 자동차 손익이 -1,249억원을 기록해 적자 폭이 확대되면서 전체 보험손익은 전년동기대비 14% 감소. 투자손익의 경우 전분기대비 평가 및 처분이익이 감소했으나 부진했던 전년동기대비로는 크게 개선됨. 25년 연말 CSM 잔액은 14.2조원으로 9월말 15.0조원 대비 0.8조원 감소했는데, 교육세 인상 및 25년 중 급격한 손해율 상승 등을 반영한 가정변경 영향으로 대규모 CSM 조정요인이 1.3조원 발생했기 때문

26년 실적개선 전망. 수익성/효율 중심 경영기조 강화

4분기 중 위험손해율이 99.8%까지 상승했고 보험금 예실차 또한 부진 지속. 다만 언더라이팅 강화조치가 병행되면서 손해율 상승 폭이 둔화되고 있으며, 요율조정과 실손제도 개선효과로 26년 손해율과 예실차는 완만한 개선흐름을 예상. 신계약 CSM 정체에도 수익성 및 효율 중심의 경영기조가 강화되고, 자동차손익 또한 요율조정 효과로 적자 폭이 축소될 것으로 보여 부진했던 보험손익 회복이 가능할 전망. 금융당국의 손해율 및 사업비 가이드라인 변경에 따른 추가 CSM 조정요인이 상존하나, 보유 CSM 순증규모 또한 25년에 비해 26년은 확대될 가능성이 높다고 판단

매수의견으로 상향. 업종 내 프리미엄 정당화 국면

25년 주당배당금은 19,500원으로 2.6% 증가(배당성향 41.1%). 연말 킥스비율이 262.9%로 목표 수준인 220%를 여전히 크게 상회하고 있어 추가적인 주주환원 확대 필요성 지속. 실적추정치 변경과 주주환원 확대 가능성을 반영해 목표주가를 71만원(목표 PBR 1.45배)으로 대폭 상향하며 매수의견으로 상향. 26년 업황회복 국면에서 프리미엄 부여가 정당화될 것으로 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
보험손익	2,010	1,889	1,560	1,753	1,955
투자손익	419	845	1,213	1,140	1,089
당기순이익	1,818	2,074	2,018	2,102	2,213
CSM	13,303	14,074	14,168	15,005	15,856
EPS (원)	42,777	48,779	47,478	51,080	55,614
증감률 (%)		14.0	-2.7	7.6	8.9
BPS (원)	379,073	366,202	500,071	486,774	506,529
ROE (%)	12.7	13.1	11.0	10.2	11.0
PER (x)	5.5	6.8	8.9	12.1	11.1
PBR (x)	0.62	0.91	0.85	1.27	1.22

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성화재, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (상향)	710,000 원
현재주가	618,000 원
상승여력	14.9%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/20)		5,808.53 pt
시가총액		284,349 억원
발행주식수		46,011 천주
52 주 최고가/최저가		630,000 / 327,500 원
90 일 일평균거래대금		475.17 억원
외국인 지분율		56.3%
배당수익률(26.12E)		3.5%
BPS(26.12E)		486,774 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.5%
	6 개월	-45.0%
	12 개월	-62.8%
주주구성	삼성생명보험 (외 6 인)	19.1%
	자사주 (외 1 인)	13.4%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.0%

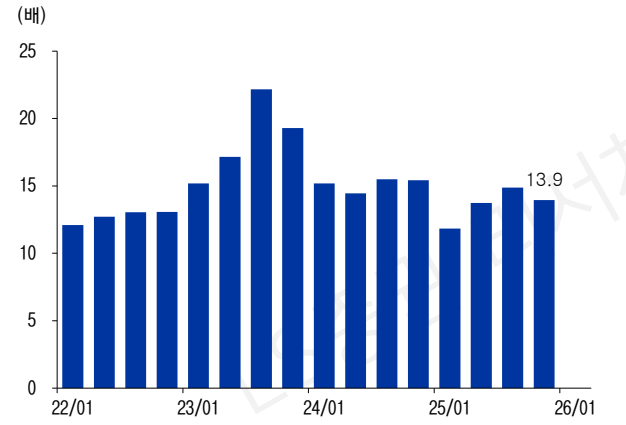
Stock Price

표1 **삼성화재 손익현황과 주요 지표**

(단위: 십억원,%)	2024		2025						2024	2025
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	연간	연간P
보험손익	477	215	525	480	370	184	-14.2	-50.2	1,889	1,560
장기	429	244	419	414	384	291	19.2	-24.3	1,578	1,508
CSM상각	411	401	406	406	416	392	-2.3	-5.8	1,612	1,621
RA변동	44	44	45	47	52	55	26.1	5.2	165	199
예실차	16	-76	-16	19	-45	-127	-	-	81	-169
기타	-41	-126	-15	-58	-40	-30	-	-	-281	-143
손실부담계약	-14	-70	1	-3	-0	17	-	-	-112	14
자동차	14	-68	30	1	-65	-125	-	-	96	-159
일반	34	26	50	57	50	14	-45.0	-71.8	176	171
투자손익	264	62	291	355	332	235	279.7	-29.1	845	1,213
보험금융손익	-298	-347	-327	-287	-347	-300	-	-	-1,337	-1,261
기타투자손익	562	409	619	641	679	536	31.0	-21.1	2,183	2,474
영업이익	741	277	816	835	702	420	51.5	-40.2	2,735	2,773
세전이익	744	277	822	843	708	411	48.3	-41.9	2,745	2,783
지배주주순이익	554	207	608	637	538	235	13.3	-56.4	2,074	2,018
운용자산	82,282	83,836	84,807	84,581	86,905	92,487	10.3	6.4	83,836	92,487
책임준비금	63,548	65,327	65,903	65,645	64,897	66,540	1.9	2.5	65,327	66,540
CSM	14,181	14,074	14,333	14,578	15,008	14,168	0.7	-5.6	14,074	14,168
자본총계	16,201	15,602	15,432	16,648	18,731	21,292	36.5	13.7	15,602	21,292
신계약	54	63	59	52	52	51	-19.4	-1.2	228	214
신계약CSM	839	974	702	720	767	710	-27.1	-7.4	3,451	2,898
CSM배수(배)	15.5	15.4	11.8	13.7	14.9	13.9	-	-	15.2	13.5
CSM상각률	13.4	5.2	15.9	16.0	12.1	4.7	-	-	13.1	11.0
투자수익률	2.7	2.0	2.9	3.0	3.2	2.4	0.4	-0.8	2.6	2.8
부채부담이율	3.0	3.5	3.3	2.9	3.6	3.3	-0.3	-0.4	3.4	3.3

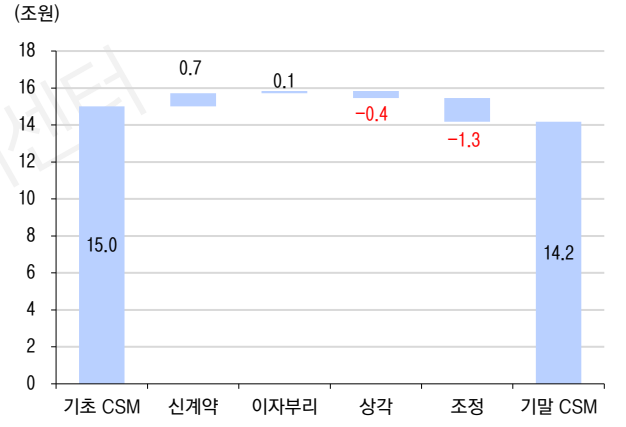
자료: LS증권 리서치센터

그림1 **CSM 배수 추이**



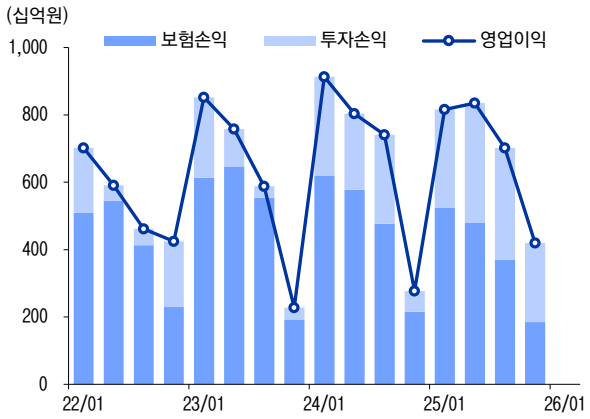
자료: LS증권 리서치센터

그림2 **CSM Movement (25.4Q)**



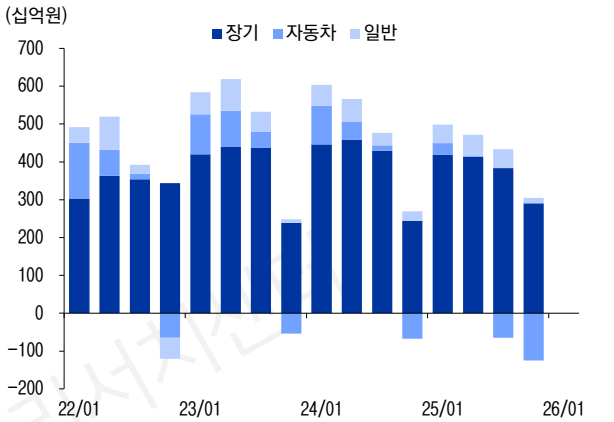
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



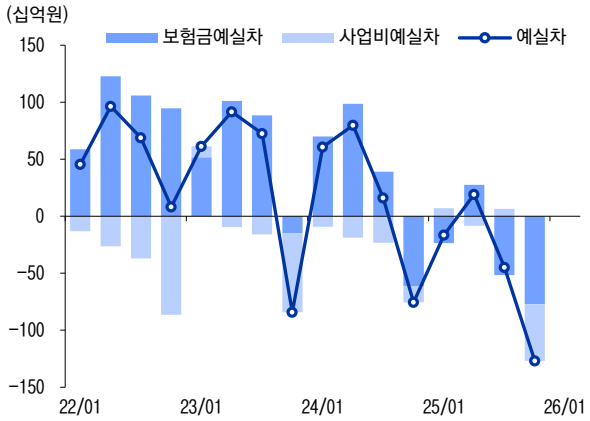
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보종별 손익



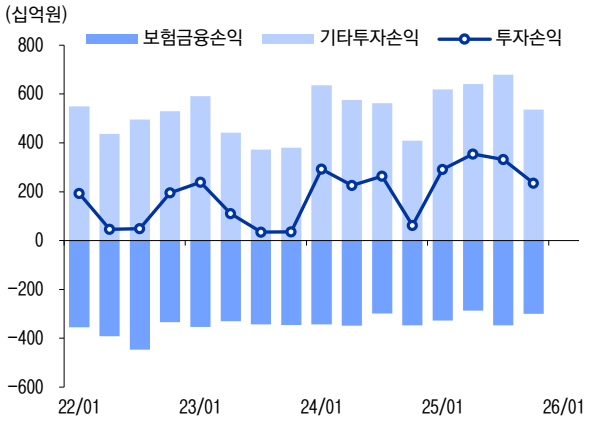
자료: LS증권 리서치센터

그림5 예실차 추이



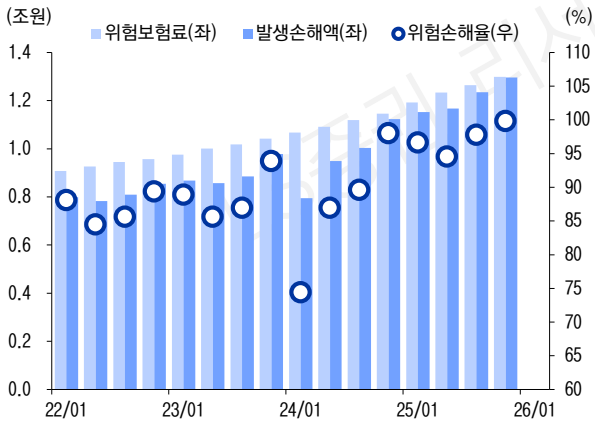
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



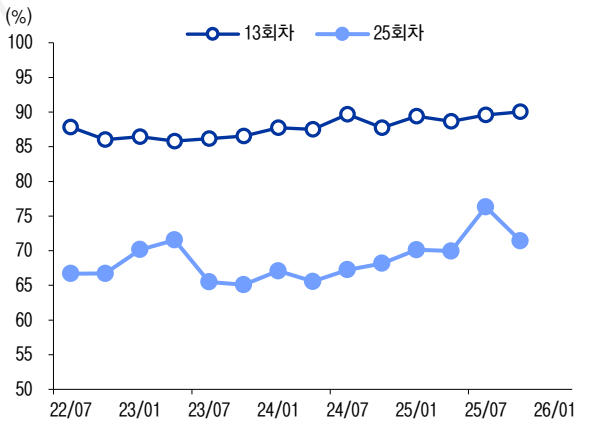
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
보험손익	**2,010**	**1,889**	**1,560**	**1,753**	**1,955**
장기	1,539	1,578	1,508	1,590	1,706
CSM상각	1,539	1,612	1,621	1,568	1,641
RA변동	151	165	199	228	242
예실차	141	81	-169	-119	-95
기타	-291	-281	-143	-87	-82
손실부담계약	-100	-112	14	-35	-33
자동차	190	96	-159	-30	52
일반	204	176	171	175	179
연결조정	77	40	40	18	18
투자손익	**419**	**845**	**1,213**	**1,140**	**1,089**
보험금융손익	-1,371	-1,337	-1,261	-1,219	-1,241
기타투자손익	1,790	2,183	2,474	2,359	2,330
영업이익	**2,429**	**2,735**	**2,773**	**2,893**	**3,044**
영업외이익	18	10	10	-35	-35
세전이익	2,447	2,745	2,783	2,858	3,008
법인세비용	625	668	763	757	797
당기순이익	1,822	2,077	2,020	2,100	2,211
지배주주순이익	**1,818**	**2,074**	**2,018**	**2,102**	**2,213**

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
총자산	**85,019**	**87,269**	**96,450**	**100,367**	**104,442**
총운용자산	81,667	83,836	92,487	96,242	100,150
현예금	1,738	3,103	3,410	3,549	3,693
유가증권	50,351	50,826	58,880	61,271	63,759
대출채권	27,822	27,068	27,758	28,885	30,058
부동산	1,755	2,840	2,438	2,537	2,640
기타자산	3,352	3,433	3,963	4,124	4,292
총부채	**68,875**	**71,667**	**75,158**	**80,304**	**84,258**
책임준비금	63,697	65,327	66,540	69,856	73,556
보험계약부채	51,777	51,788	49,050	49,831	50,628
최선추정부채(BEL)	26,717	25,345	21,974	21,799	21,625
위험조정(RA)	1,448	1,728	1,845	1,830	1,815
계약서비스마진(CSM)	13,303	14,074	14,168	15,005	15,856
기타	10,309	10,641	11,064	11,197	11,332
재보험/투자계약부채	11,920	13,540	17,490	20,025	22,928
기타부채	5,178	6,340	8,618	10,448	10,702
자본총계	**16,144**	**15,602**	**21,292**	**20,062**	**20,184**
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	12,279	13,670	14,643	15,915	17,237
해약환급금준비금	1,180	2,213	4,130	5,020	6,102
기타자본	2,900	966	5,684	3,182	1,981

주요재무지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	188	228	214	210	210
CSM배수(배)	18.6	15.2	13.5	14.0	14.0
CSM상각률	11.4	11.0	10.7	10.3	10.2
투자수익률	2.3	2.6	2.8	2.5	2.4
부채부담이율	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3
CSM Movement					
기초 CSM	12,144	13,303	14,074	14,168	15,005
신계약 CSM	3,500	3,451	2,898	2,937	2,943
이자부리	398	491	502	498	527
CSM상각	-1,539	-1,612	-1,621	-1,568	-1,641
CSM조정	-1,200	-1,558	-1,686	-1,029	-978
기말 CSM	13,303	14,074	14,168	15,005	15,856

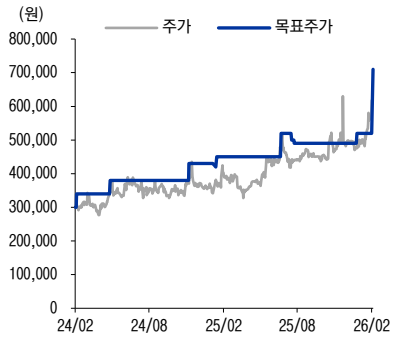
자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	42,777	48,779	47,478	51,080	55,614
BPS	379,073	366,202	500,071	486,774	506,529
DPS	16,000	19,000	19,500	21,500	23,500
ROA	2.2	2.4	2.2	2.1	2.2
ROE	12.7	13.1	11.0	10.2	11.0
PER	5.5	6.8	8.9	12.1	11.1
PBR	0.62	0.91	0.85	1.27	1.22
배당성향	37.4	39.0	41.1	42.3	44.3
배당수익률	6.8	5.7	4.6	3.5	3.8
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.3	5.6	4.5	5.0	5.2
K-ICS비율	273.0	264.5	262.9	259.0	250.9

LS증권 리서치센터

삼성화재 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.07.20	신규	전배승			
2024.11.26	Buy	430,000	1.2		-14.3
2025.01.31	Buy	420,000	-9.2		-9.2
2025.02.03	BUY	450,000	6.3		-13.2
2025.07.11	Hold	520,000	-0.4		-12.2
2025.08.06	Hold	500,000	-11.4		-12.3
2025.08.14	Hold	490,000	28.6		-4.0
2026.01.14	Hold	520,000	11.7		-2.1
2026.02.23	Buy	710,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 01. 01 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)