COMPANY UPDATE

2026. 2. 23.

금융/소비재팀

정민기 Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

삼성화재 (000810)

4Q review - 일회성 요인으로 부진

- 연결지배순이익 2,347억원으로 컨센서스 하회
- 이연 법인세 관련 비용 및 교육세율 인상에 따른 CSM 감액 등 일회성 요인 기인
- BPS 전망치 상향으로 목표가 상향. 자본 여력 기반 안정적 환원 정책 지속

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	720,000원	16.5%
현재주가	618,000원	
시가총액	28.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,011,155주 (67.5%)	
52주 최저/최고	327,500원/630,000원	
60일-평균거래대금	479.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성화재 (%)	23.4	40.6	56.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	3.8	-24.2	-28.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	720,000	590,000	22.0%
2026E EPS	48,693	51,201	-4.9%
2027E EPS	54,497	57,639	-5.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	556,818
추천 점수	3.6

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

WHAT'S THE STORY?

어려운 업황 및 일회성 요인으로 부진: 4Q 연결지배순이익 2,347억원으로 컨센 하회. 동 분기 이연 법인세 관련 비용 일회성 반영으로 영업이익 순증(y-y +51.5%) 대비 당기순이익 순증(+13.3%) 폭 축소.

- 보험손익: 보험손익 1,797억원으로 y-y 10.8% 감소. 동 분기 1.3조원 규모의 CSM 조정이 발생(교육세율 인상 0.3조, 계리가정변경 0.7조)하며 CSM 상각익이 2.3% 감소한 가운데, 자보 손익 적자 폭이 -1,269억원으로 전년(-755억원)비 확대되었기 때문.
- 투자손익: 연결 기준 투자손익은 2,073억으로 y-y +153% 증가. 채권처분손실 약 1,000억원 발생하였으나, 전년도 교체매매, 해외부동산 감액 등 기저 효과에 기인.
- CSM: 14.1조원으로 연초 대비 0.7% 증가. K-ICS 비율은 262.9%로 높은 수준 유지.

BPS 전망치 상향으로 목표주가 상향: 동사의 목표주가를 720,000원으로 직전 대비 22.0% 상향. 이는 1) 채권 금리 상승, 계열사 지분 가치 증가에 따른 장부가 증가 및, 2) 외부 환경 변화에 따른 잔여 자사주 소각 가능성 등을 반영하여, 동사의 '26E, '27E BPS를 직전 대비 29%, 25% 상향하였기 때문. 기발표된 25년 19,500원의 DPS는 시장 기대치를 다소 하회하는 수준이나, 사측은 기존 주주 환원 정책('28년 50%, 점진적 DPS 상향) 달성 의지를 재확인.

삼성화재 4Q25 review

(십억원)	4Q25	3Q25	전분기 대비 (%)	4Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	179.7	369.0	-51.3	201.5	-10.8	n/a	n/a
투자손익	207.3	297.8	-30.4	81.8	153.4	n/a	n/a
영업이익	419.7	702.2	-40.2	276.9	51.5	406.0	3.4
당기순이익	234.7	538.0	-56.4	207.1	13.3	273.7	-14.2
기말 CSM	14,167.7	15,007.7	-5.6	14,073.9	0.7	n/a	n/a
투자영업수익률 (%)	2.3	3.1	-0.8	2.1	0.2	n/a	n/a

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	391,737	43,044	0.9	8.3	13.1	5.3
2025P	1,520	802	2,016	534,604	43,468	1.2	14.2	10.9	3.2
2026E	1,692	1,057	2,166	542,672	48,693	1.1	12.7	10.1	3.7
2027E	1,860	1,122	2,351	593,627	54,497	1.0	11.3	10.4	4.2

자료: 삼성화재, 삼성증권 추정

삼성증권

목표주가 산정

삼성화재 valuation

		2026E~2027E
A.적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		2.2
총자산/총자본 (배)		4.6
* 지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	11.0
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	7.04
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	1.6
Forward BVPS (원)	(E)	542,672
적정 주가 (원)	**(F = D*E)**	**885,119**
B. 적정 주주 환원 수익률 방식		
금융 업종 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(G)	4.0
할인/할증 (%)	(H)	0%
종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(I = G * {1-H})	4.0
`26E 총 주주 환원액 (십억원)	(J)	909.9
예상 총 주주 환원율 (%)		45.1
Target 시가총액 (십억원)	(K = J / I)	24,106.0
적정 주가 (원)	**(L)**	**605,248**
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	745,183
목표주가 (원)		**720,000**
**현재 주가 (원)		618,000
Upside (%)		**16.5%**
직전 목표주가 (원)		590,000
Diff (%)		22.0%

참고: * 중기(2030E) Forward ROE 추정 기반
**현재 주가는 2/22 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산 총계	**85,019**	**87,268**	**96,450**	**100,270**	**105,094**
운용자산	**81,667**	**83,836**	**92,487**	**94,351**	**96,252**
현금및예치금	1,738	3,103	3,410	3,479	3,549
주식	12,972	10,869	18,191	18,558	18,932
채권	29,898	30,247	28,780	29,360	29,952
대출	27,822	9,710	11,909	12,149	12,394
해외	7,482	27,068	27,758	28,317	28,888
부동산	1,755	2,840	2,438	2,487	2,537
기타(수익증권 등)	0	0	0	0	0
기타자산	3,352	3,432	3,963	5,920	8,842
부채총계	**68,875**	**71,666**	**75,158**	**78,657**	**81,450**
책임준비금	63,697	65,327	66,540	67,885	69,527
보험계약부채	51,777	51,788	49,050	50,042	51,251
보험계약마진(CSM)	**13,303**	**14,074**	**14,168**	**14,538**	**14,989**
최선추정부채(BEL)	26,717	25,345	21,974	22,547	23,247
위험조정(RA)	1,448	1,728	1,845	1,893	1,952
기타부채	5,104	6,247	8,480	10,633	11,786
특별계정부채	74	92	138	138	138
자본총계	**16,144**	**15,602**	**21,292**	**21,614**	**23,643**
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	12,279	13,670	14,643	14,862	16,243
해약환급금준비금	1,180	2,213	4,130	4,192	4,581
자본조정	-1,487	-1,487	-1,219	-1,219	-1,219
기타포괄손익누계	4,357	2,418	6,868	6,971	7,619
신종자본증권	0	0	0	0	0
비지배지분	30	35	35	35	35

배당 및 주당지표

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	36,939	43,044	43,468	48,693	54,497
BPS	340,780	391,737	534,604	542,672	593,627
PER	7.1	8.3	14.2	12.7	11.3
PBR	0.8	0.9	1.2	1.1	1.0
ROA	2.2	2.4	2.2	2.2	2.3
ROE	12.7	13.1	10.9	10.1	10.4
DPS	16,000	19,000	19,500	23,000	26,000
배당수익률	6.1	5.3	3.2	3.7	4.2
배당성향	37.4	39.0	41.1	45.1	47.0
총주주환원율 (%)	37.4	39.0	41.1	45.1	47.0

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**	**1,520**	**1,692**	**1,860**
장기	1,538	1,578	1,508	1,548	1,642
예실차	141	81	-169	-129	-89
CSM상각	1,537	1,612	1,621	1,623	1,670
RA상각	151	165	199	221	228
기타(손실요소배분, 재보손익)	-291	-281	-143	-167	-167
자동차	190	96	-159	-116	-33
일반	204	176	171	260	251
투자손익	**409**	**844**	**802**	**1,057**	**1,122**
기타투자수익	1,781	2,185	2,057	2,165	2,150
보험금융손익	-1,372	-1,340	-1,255	-1,108	-1,028
영업이익	**2,357**	**2,697**	**2,773**	**2,895**	**3,141**
영업외수익	35	29	25	0	0
영업외비용	17	19	15	0	0
세전이익	**2,375**	**2,707**	**2,783**	**2,895**	**3,141**
법인세비용	625	668	763	721	782
당기순이익(지배)	**1,818**	**2,074**	**2,016**	**2,166**	**2,351**

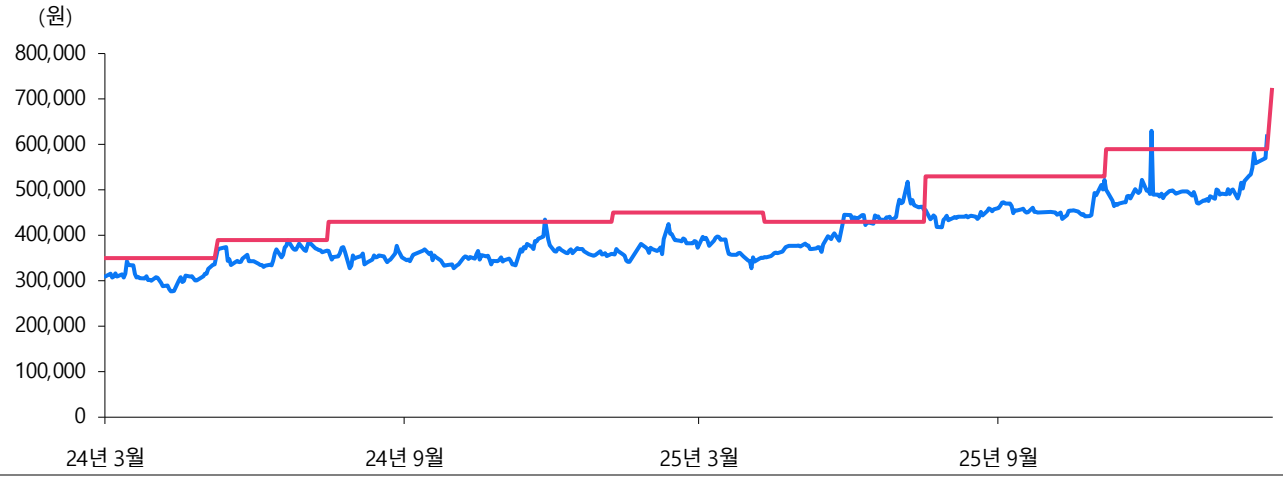
주요 가정

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험영업 수익성 (%)					
CSM 상각률	11.6	11.5	11.4	11.2	11.1
RA 상각률	10.4	9.6	10.8	11.7	11.7
합산비율(자동차)	96.6	98.3	102.9	102.1	100.6
합산비율(일반)	86.2	89.3	90.2	86.1	86.6
투자영업 수익성 (%)					
투자영업수익률	2.2	2.6	2.2	2.3	2.2
부채부담이율	3.4	3.4	3.5	3.0	2.7
CSM 변동 (십억원)					
기시 CSM	12,144	13,303	14,074	14,168	14,538
신계약 CSM	3,500	3,451	2,898	2,936	3,051
CSM 상각	-1,539	-1,529	-1,621	-1,623	-1,670
CSM 이자부리	398	491	502	490	504
CSM 경험조정	-1,200	-1,641	-1,686	-1,433	-1,433
기말 CSM	13,303	14,074	14,168	14,538	14,989

Compliance notice

- 당사는 2026년 2월 20일 현재 삼성화재와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 2월 20일 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	2026/02/23
투자의견	BUY	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	720,000
괴리율 (평균)	-16.12	-12.40	-8.23	-16.87	-17.26	-3.14	-14.64	-28.38	
괴리율 (최대or최소)	7.42	-2.00	-0.26	1.16	-5.56	20.47	-1.51	-11.53	

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

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 12. 31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)