삼성화재 (000810)

기업 실적 Preview

BNK 투자증권

높은 주주환원과 삼성전자 지분가치 감안 주가 하락 제한적이나 업황개선 쉽지 않은 상황

1Q26 Preview: 보험이익 악화에도 투자이익 증가로 2%YoY 예상

1Q26 지배주주순이익 +2.2%yoy(+164.8%qoq)인 6,214억원 예상. 자동차보험 적자 전환으로 보험영업이익 -4.6%yoy인 5,008억원 예상. 그럼에도 전년도 저이원채권 교체매매에 따른 이자수익 증가, 삼성전자 배당 15% 증가, 캐노피우스 지분확대(20% → 40%로 분기 추가 +200억원 가정) 효과, 수익증권 매각이익 발생 등 투자영업이익(+18.0%yoy인 3,439억원) 증가에 기인

장기보험 신계약은 전년동기 기고효과와 경쟁심화에 따른 보험시장 성장 둔화, 12월 절판효과에 따른 1월 감소 및 2월 영업일수 축소로 -15.0%yoy인 500억원 예상하며, 수익성 중심 전략과 전월 배수가 낮은 운전자보험 판매 효과 소멸로 신계약배수는 14.2배로 확대되면서 신계약 CSM 유사한 수준 예상. 다만 전분기 기말 가정 변경 및 교육세 인상에 따라 CSM 큰 폭 조정으로 상각은 -1.1%yoy 4,017억원 예상. 그럼에도 전분기 경험조정에 따른 예실차 소폭 개선(+5억원yoy인 -158억원)과 손실부담계약비용 축소 및 환입에 따른 기타부문 개선으로 장기보험이익 +3.2%yoy인 3,329억원 예상

자동차보험손익(-481억원yoy인 -182억원)은 낮은 요율 인상 대비 손해율 및 보험원가 상승에 따라 적자 전환 예상하며, 일반보험손익(+315억원yoy인 812억원)은 큰 폭의 성장 대비 국내외사고 발생 크지 않아 큰 폭 증가 예상

투자의견 보유 및 목표주가 5300,000원으로 상향

지배주주순이익 2025년 -2.7%yoy 실현. 2026년(E) 장기보험 업황 개선이 쉽지 않은 상황에서 자동차보험 치료비 지급 강화 제도가 실시되지 않는다면 적자 폭 확대 불가피. 다만 투자포트폴리오 선 조정과 캐노피우스 지분 확대 효과 등 기고효과에도 투자영업이익으로 상쇄하면서 +2.1%yoy 소폭 증가 예상

높은 주주환원율(배당성향 40%와 매년 자사주 2.5~3.0%p 소각)과 삼성전자 지분가치(1.47% 대비 약 18.7조원) 감안 주가하락 극히 제한적. 다만 제도변경 불확실성 지속과 업황 악화에 따른 실적모멘텀 부족 반영하여 투자의견 보유 유지하며, 2026년 BPS 변경 및 PBR 1.0배 적용 목표주가 530,000원 상향

Fig. 1: 삼성화재 재무제표 요약

(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험영업손익	1,889	1,560	1,577	1,651	1,752
장기보험이익	1,578	1,508	1,514	1,543	1,598
자동차보험이익	96	-159	-171	-136	-94
일반보험이익	176	171	195	204	208
투자영업이익	845	1,213	1,196	1,225	1,234
영업이익	2,735	2,773	2,774	2,877	2,986
지배주주순이익	2,074	2,018	2,060	2,136	2,217
EPS(원)	48,780	47,480	48,459	50,249	52,160
BPS(원)	367,028	500,885	529,845	560,094	591,254
ROE(%)	13.3	9.5	9.1	9.0	8.8
PER(X)	7.3	10.5	10.1	9.8	9.4
PBR(X)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

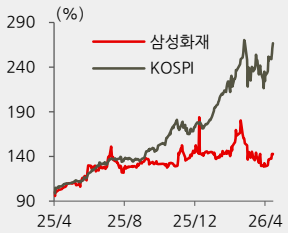
자료:삼성화재, BNK투자증권

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	530,000원
[상향]	*8.2%*
현재주가	490,000원
2026/4/16	

주식지표

시가총액	22,545십억원
52주최고가	630,000원
52주최저가	350,500원
상장주식수	4,601만주/310만주
자본금/액면가	26십억원/500원
60일평균거래량	12만주
60일평균거래대금	63십억원
외국인지분율	55.5%
자기주식수	618만주/13.4%
주요주주및지분율	
삼성생명보험 외	19.1%
국민연금공단	7.0%

주가동향



김인
은행/보험/증권
kifire@bnkfn.co.kr
(02)3215-1541

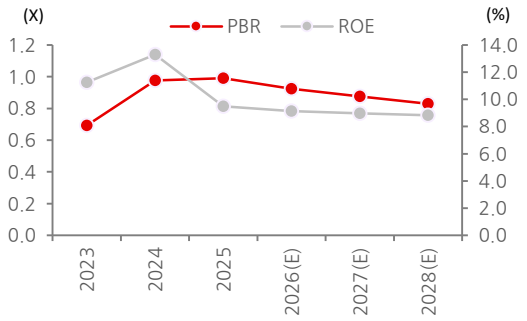
BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q26F			시장 전망치	2Q26F			2025	2026F		2027F	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
보험영업손익	501	171.7	-4.6	-	461	-7.9	-4.0	1,560	1,577	1.1	1,651	4.7
장기보험이익	433	49.0	3.2		411	-5.1	-0.7	1,508	1,514	0.4	1,543	1.9
자동차보험이익	(18)	적지	-160.9		(20)	10.5	적전	(159)	(171)	적지	(136)	적지
일반보험이익	81	479.7	63.3		56	-31.5	-2.8	171	195	14.0	204	5.0
투자영업이익	344	46.2	18.0		305	-11.3	-13.9	1,213	1,196	-1.4	1,225	2.4
영업이익	845	101.3	3.5	849	767	-9.3	-8.2	2,773	2,774	0.0	2,877	3.7
지배주주순이익	621	164.8	2.2	616	571	-8.1	-10.4	2,018	2,060	2.1	2,136	3.7
EPS(원)	58,470	164.8	2.2	-	53,723	-8.1	-10.4	47,480	48,459	2.1	50,249	3.7
BPS(원)	496,003	-1.0	36.6	-	509,434	2.7	30.1	500,885	529,845	5.8	560,094	5.7
ROE(%)	11.8	7.4	-4.0	-	10.5	-1.2	-4.8	9.5	9.1	-0.3	9.0	-0.2
PER(X)	8.4	-		-	9.1	-	-	7.6	10.1		9.8	-
PBR(X)	1.0	-	-	-	1.0	-	-	0.7	0.9		0.9	-

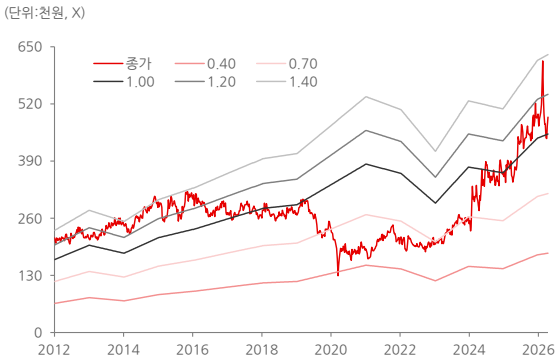
자료: 삼성화재, BNK투자증권
주: EPS는 Annualized 기준

Fig. 2: 삼성화재 연간 PBR 및 ROE 추이



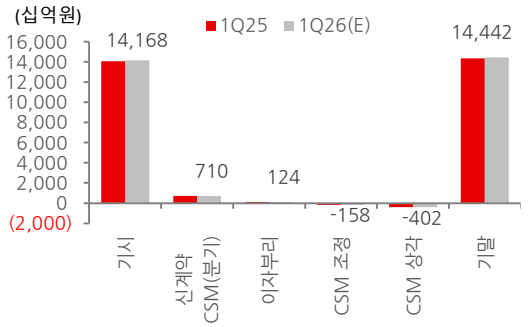
자료: 삼성화재, BNK투자증권

Fig. 3: 삼성화재 12M Forward PBR Band



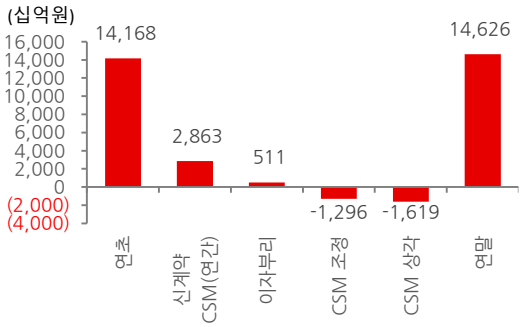
자료: 삼성화재, BNK투자증권

Fig. 4: 1Q25 및 1Q26(E) CSM Movement 현황4



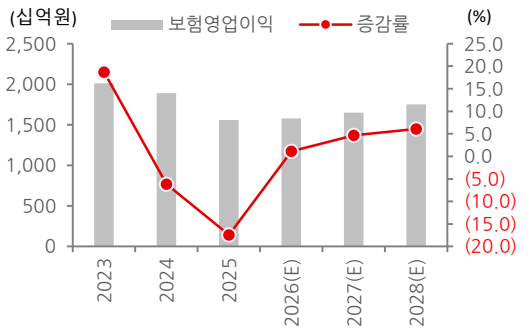
자료: 삼성화재, BNK투자증권

Fig.5: 2026년(E) CSM Movement 예상



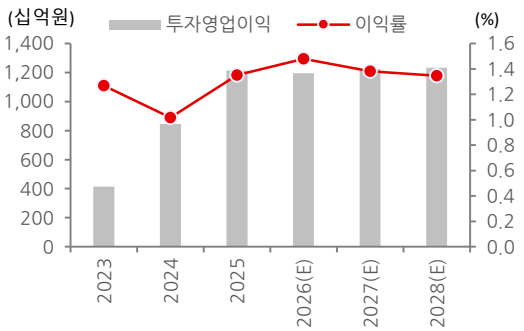
자료: 삼성화재, BNK투자증권

Fig.6: 연간 보험영업이익 및 증감률 추이



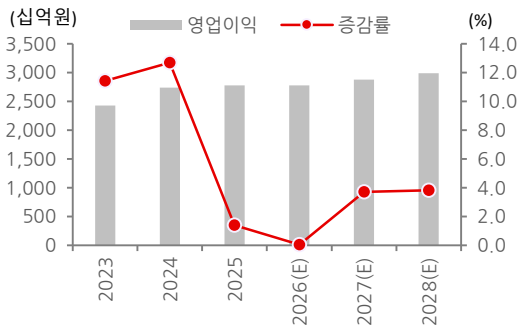
자료: 삼성화재, BNK투자증권

Fig. 7: 연간 투자영업이익 및 이익률 추이



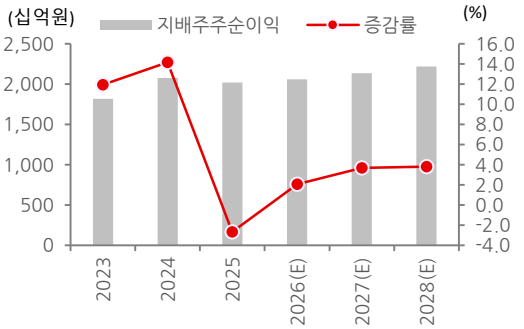
자료: 삼성화재, BNK투자증권

Fig.6: 연간 영업이익 및 증감률 추이



자료: 삼성화재, BNK투자증권

Fig. 7: 연간 지배주주순이익 및 증감률 추이



자료: 삼성화재, BNK투자증권

대차대조표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**87,270**	**96,450**	**100,367**	**104,442**	**108,683**
운용자산	83,836	92,487	96,242	100,150	104,217
현금과예금	3,103	3,410	3,549	3,693	3,843
금융자산	77,192	84,916	88,364	91,952	95,686
당기손익-유가증권	11,374	11,614	10,640	11,072	11,522
기타포괄손익-유가증권	37,025	43,448	39,805	41,421	43,103
상각후원가측정유가증권	1,726	2,096	1,921	1,999	2,080
상각후원가측정대출채권	27,068	27,758	25,431	26,463	27,538
관계기업투자	702	1,722	1,792	1,865	1,941
재보험계약자산	1,692	1,932	2,011	2,092	2,177
투자부동산	2,840	2,438	2,537	2,640	2,747
기타자산	1,741	2,031	2,114	2,200	2,289
비운용자산	3,433	3,963	4,124	4,292	4,466
부채총계	**71,667**	**75,158**	**77,843**	**80,633**	**83,549**
책임준비금	65,327	66,540	68,917	68,917	68,917
보험계약부채	51,788	49,050	52,359	53,916	55,473
최선추정부채(BEL)	31,408	28,495	32,602	33,637	34,608
위험조정(RA)	1,942	2,111	1,466	1,510	1,553
보험계약마진(CSM)	14,074	14,168	14,626	14,995	15,429
투자계약부채	4,364	4,276	3,665	3,774	3,883
기타부채	6,340	8,618	8,926	11,715	14,631
자본총계	**15,602**	**21,292**	**22,523**	**23,809**	**25,134**
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	13,670	14,643	15,874	17,160	18,485
연결자본조정	-1,487	-1,219	-1,219	-1,219	-1,219
기타포괄손익	2,453	6,903	6,903	6,903	6,903

주요투자지표 I (IFRS연결기준)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
수정지표					
EPS	48,780	47,480	48,459	50,249	52,160
BPS	367,028	500,885	529,845	560,094	591,254
PER	7.3	10.5	10.1	9.8	9.4
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	13.3	9.5	9.1	9.0	8.8
ROA	2.4	2.1	2.1	2.0	2.0
배당지표					
DPS	19,000	19,500	20,000	21,000	22,000
배당수익률	5.3	3.9	4.1	4.3	4.5
배당성향	39.0	41.1	41.3	41.8	42.2

손익계산서(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험영업손익	**1,889**	**1,560**	**1,577**	**1,651**	**1,752**
장기보험이익	**1,578**	**1,508**	**1,514**	**1,543**	**1,598**
CSM 상각	1,612	1,621	1,619	1,649	1,690
RA 변동	166	199	190	180	171
예실차	81	-169	-184	-165	-149
기타	-281	-143	-111	-121	-115
자동차보험이익	**96**	**-159**	**-171**	**-136**	**-94**
보험수익	5,620	5,565	5,579	5,747	5,919
보험비용	5,524	5,724	5,750	5,883	6,013
일반보험이익	**176**	**171**	**195**	**204**	**208**
보험수익	1,638	1,738	1,846	1,975	2,074
보험비용	1,462	1,567	1,651	1,771	1,865
기타손익	40	40	40	40	40
투자영업이익	**845**	**1,213**	**1,196**	**1,225**	**1,234**
영업이익	**2,735**	**2,773**	**2,774**	**2,877**	**2,986**
영업외이익	10	10	10	10	10
세전이익	2,745	2,783	2,784	2,887	2,996
법인세	668	763	724	751	779
지배주주순이익	**2,074**	**2,018**	**2,060**	**2,136**	**2,217**

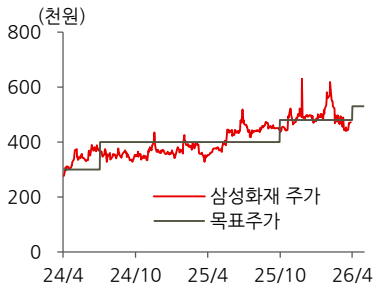
주요투자지표 II (IFRS연결기준)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장률(%)					
총자산	2.6	10.5	4.1	4.1	4.1
운용자산	2.7	10.3	4.1	4.1	4.1
금융자산	-0.5	10.0	4.1	4.1	4.1
부채총계	4.1	4.9	3.6	3.6	3.6
보험계약부채	0.0	-5.3	6.7	3.0	2.9
자본총계	-3.4	36.5	5.8	5.7	5.6
영업이익	12.7	1.4	0.0	3.7	3.8
지배주주순이익	14.1	-2.7	2.1	3.7	3.8
수익성 및 기타					
장기신계약(십억원)	227	213	202	204	208
신계약 CSM(십억원)	3,451	2,898	2,863	2,749	2,804
신계약 환산배수(x)	15.2	13.6	14.2	13.5	13.5
기말신계약(십억원)	14,074	14,168	14,626	14,995	15,429
투자영업이익률(%)	1.0	1.4	1.2	1.2	1.2
안전성					
K-ICS(%)	264	267	270	273	276
총자산/자기자본(x)	5.6	4.5	4.5	4.4	4.3

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
삼성화재 (000810)	24/07/19	보유	400,000원	*-10.6*	*8.7*
	25/01/06	보유	400,000원	*-7.2*	*6.3*
	25/04/16	보유	400,000원	*7.6*	*29.5*
	25/10/16	보유	480,000원	*0.5*	*31.3*
	26/01/20	보유	480,000원	*3.2*	*-8.2*
	26/04/17	보유	530,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.