삼성화재 (000810)

상대적으로 양호한 본업

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 14

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	690,000원
현재주가 (5.14)	538,000원
상승여력	28.3%

1Q26 지배주주순이익 6,347억원: 컨센서스 상회

삼성화재 1Q 지배주주순이익은 6,347억원 (+4.4% YoY, +170.4% QoQ)으로 컨센서스를 3% 상회했다. 보험손익과 투자손익 모두 양호한 증가세를 시현했다.

[CSM Movement] CSM 잔액은 14.5조원 (+2.1% QoQ)을 기록했다. 1) 신계약 CSM은 부진했다 (-11.8% QoQ). 질적 성장이라는 전략이 진행됨에 따라 배수는 회복되었으나 (14.1배 vs. 4Q25 13.9배, 1Q25 11.8배), 판매량이 감소했다 (-24.8% QoQ). 2) CSM 조정은 일회성 요인이 없었으며, 유지율 개선 (보장성 유지율 25회차 기준 '26.1~2월 76% vs. '25.1~2월 69%) 등 경상적인 효율 지표가 개선됨에 따라 축소되었다 (-0.04조원 vs. 4Q25 -1.3조원, 1Q25 -0.2조원).

[보험손익] 전년동기대비 7.3% 증가했다 (별도 기준). 1) 장기보험은 전년대비 4.9% 증가했다. 보험금 예실차가 개선된 것이 주효했다 (24억원 vs. 1Q25 -234억원). 보수적인 가정 하 예상 손해액 상승 외에도 일부 생존담보 손해율 개선도 기여했다. 다만 여전히 위험손해율 수준이 전년대비 높기에 (99% vs. 1Q25 97%, 4Q25 100%) 지속성 확인이 필요하다. 2) 일반보험은 고액사고 감소 (손해율 54% vs. 1Q25 63%) 등으로 전년동기대비 111.0% 큰 폭으로 증가했다. 3) 자동차보험손익은 올해 2월 보험료 인상 효과에도 불구하고, 과거 4년간 연속된 요율 인하 누적 영향 지속, 연초 강설에 따른 손해액 상승 등으로 적자로 전환되었다 (-96억원 vs. 1Q25 299억원).

[투자손익] 보유이원 상승 (3.7% vs. 1Q25 3.6%), 캐노피우스 지분법 이익 유입 등으로 전년동기대비 24.4% 증가하며 양호했다 (연결 기준).

[K-ICS비율] 실손리스크 산출기준 변경 등 제도변경에 따른 요인으로 전분기대비 7%p 개선된 270%를 기록했다 (기본자본 K-ICS비율 185%).

안정적인 흐름

투자의견 Buy 및 적정주가 690,000원을 유지한다. 부진한 업황에도 불구하고, 유지율 개선 기반 CSM의 조정폭 축소, 손해율 개선 기반 장기보험의 예실차 개선 등 수익성 중심 전략을 통한 안정적인 이익 창출력을 보이고 있다. 이와 더불어 여전히 관리목표 수준인 220%를 초과하는 자본비율을 보유하고 있다는 점에서 초과 자본에 대한 활용 기대감은 여전히 유효하다. 현재 동사는 배당성향을 중심으로 주주환원정책을 제시하고 있는 가운데, 2028년 주주환원율 50% 목표 하 올해에도 점진적인 DPS 우상향이 예상된다 (26E 배당수익률 4.3%).

표1 삼성화재, 1Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 3% 상회 기록

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
보험손익	535.2	498.8	7.3	179.7	197.8				
투자손익	295.6	251.5	17.5	207.3	42.6				
영업이익	913.8	816.3	11.9	415.1	120.2	846.6	7.9	866.4	5.5
당기순이익	634.7	608.1	4.4	234.7	170.4	617.9	2.7	617.8	2.7
신계약 CSM	627	702	(10.7)	710	(11.8)				
CSM 잔액	14,469	14,333	1.0	14,168	2.1				
K-ICS비율 (%)	270	267	3.5	263	7.3				

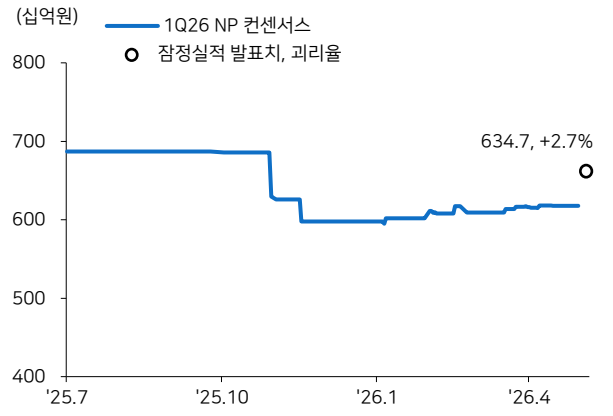
주: 보험손익, 투자손익 별도 기준
자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성화재, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 컨센서스 2% 상회, 부합 전망

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	3,029	2,969	2.0	3,144	3,146	(0.1)
지배주주순이익	2,168	2,113	2.6	2,277	2,241	1.6

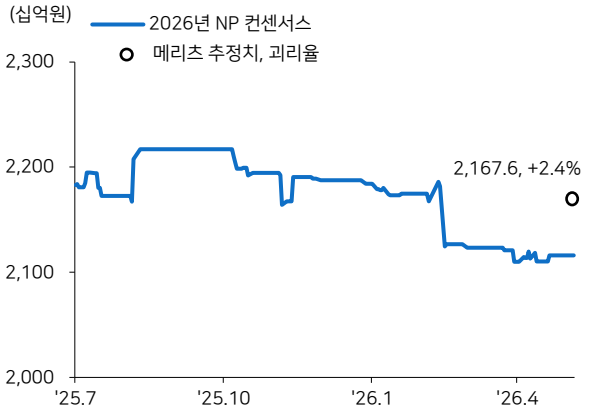
자료: FnGuide, 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 지배주주순이익, 컨센서스 +2.7% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주순이익, 컨센서스 +2.4% 상회 전망



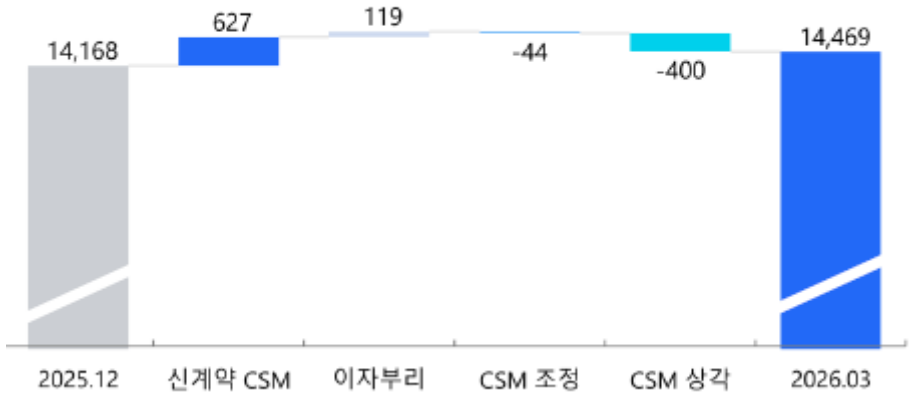
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성화재 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
보험손익	**498.8**	**472.0**	**369.0**	**179.7**	**535.2**	**510.3**	**432.5**	**189.3**	**1,849.1**	**1,519.5**	**1,667.3**
일반/변동수수료모형(VFA)	435.4	469.1	423.1	337.5	462.8	467.0	443.7	308.7	1,746.1	1,665.1	1,682.2
CSM상각	406.0	406.4	416.2	392.1	399.8	407.1	413.3	419.2	1,612.3	1,620.8	1,639.4
RA환입	44.8	47.0	52.2	54.9	53.6	53.6	53.5	53.3	165.5	198.9	214.0
예실차 및 기타	(15.5)	15.6	(45.3)	(109.5)	9.3	6.3	(23.0)	(163.8)	(31.6)	(154.6)	(171.2)
보험료배분(PPA)	0.1	222.2	174.4	17.1	316.7	200.0	156.9	25.7	962.0	413.8	699.3
재보험손익	91.8	(156.9)	(187.5)	(123.5)	(205.9)	(125.5)	(131.3)	(98.8)	(682.1)	(376.0)	(561.4)
기타사업비	(28.5)	(62.4)	(41.0)	(51.5)	(38.5)	(31.2)	(36.9)	(46.3)	(177.1)	(183.4)	(152.9)
투자손익	**251.5**	**45.9**	**297.8**	**207.3**	**295.6**	**227.1**	**229.7**	**235.1**	**844.3**	**802.5**	**987.5**
보험금융손익	(326.0)	(285.7)	(344.4)	(298.5)	(348.3)	(343.4)	(345.3)	(344.3)	(1,340.2)	(1,254.6)	(1,381.3)
투자서비스손익	577.5	331.5	642.2	505.8	644.0	570.5	575.0	579.4	2,184.5	2,057.0	2,368.9
영업이익	**816.3**	**835.0**	**702.2**	**415.1**	**913.8**	**837.0**	**771.7**	**506.5**	**3,198.3**	**2,768.5**	**3,029.0**
영업외이익	6.0	7.7	5.4	(8.9)	(56.1)	5.4	5.4	5.4	10.0	10.2	(39.9)
세전이익	822.3	842.6	707.6	406.2	857.7	842.4	777.1	511.9	3,208.3	2,778.7	2,989.1
법인세비용	(213.3)	(204.2)	(169.1)	(171.8)	(222.5)	(235.9)	(217.6)	(143.3)	(1,131.5)	(758.4)	(819.3)
당기순이익	609.0	638.4	538.5	234.4	635.2	606.5	559.5	368.6	2,076.8	2,020.3	2,169.8
지배주주 순이익	**608.1**	**637.5**	**538.0**	**234.7**	**634.7**	**606.0**	**559.0**	**368.0**	**2,073.6**	**2,018.3**	**2,167.6**

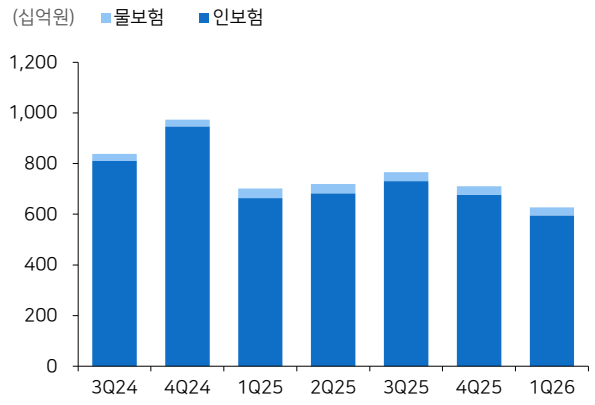
자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

그림3 CSM Movement (십억원)



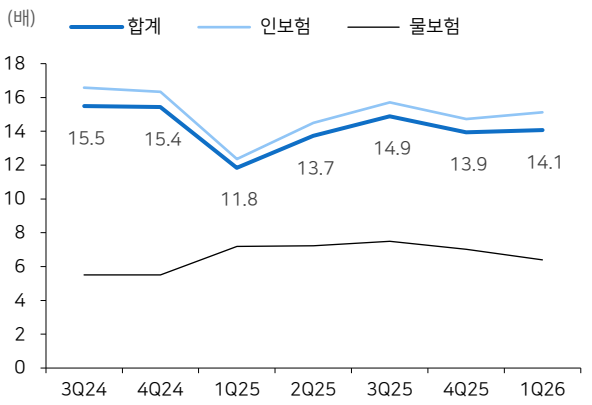
자료: 삼성화재

그림4 신계약 CSM 추이



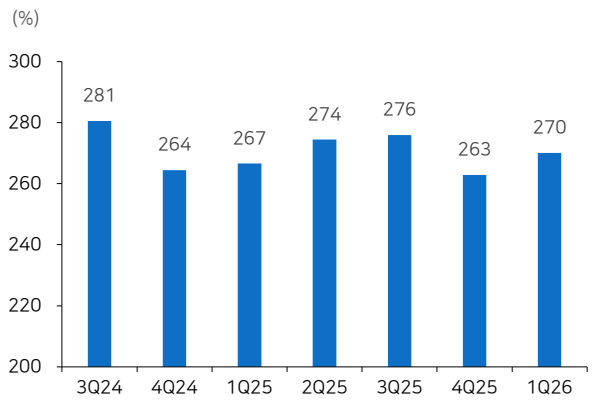
자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신계약 CSM 배수 추이



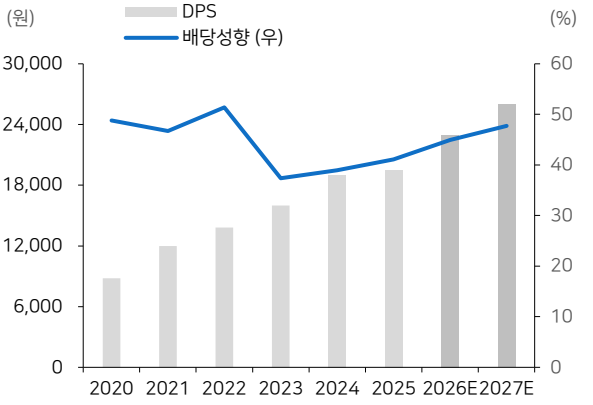
자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

그림6 K-ICS비율 추이



자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

그림7 DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

삼성화재 (000810)

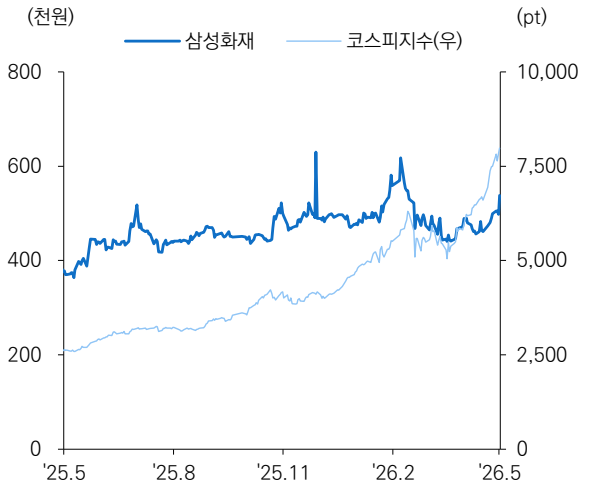
KOSPI	7,981.41pt
시가총액	240,203억원
발행주식수	4,465만주
유동주식비율	69.57%
외국인비중	57.49%
52주 최고/최저가	630,000원/363,500원
평균거래대금	760.1억원

주요주주 (%)

삼성생명보험 외 5 인	19.63
국민연금공단	7.22
Capital Group International, Inc.	5.28

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.9	8.8	42.3
상대주가	-17.8	-45.3	-52.9

주가그래프



Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2024	1,849	844	2,074	48,779	14.0	367,029	7.3	0.98	13.3	2.4	5.3
2025	1,520	802	2,018	47,478	-2.7	500,885	10.5	0.99	9.5	2.1	3.9
2026E	1,667	988	2,168	50,991	7.4	583,577	10.6	0.92	8.7	2.1	4.3
2027E	1,780	929	2,277	53,562	5.0	617,044	10.0	0.87	8.7	2.2	4.8
2028E	1,883	936	2,403	56,527	5.5	651,025	9.5	0.83	8.7	2.2	5.4

삼성화재 (000810)

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	83,836	92,487	98,630	101,795	105,062
현금및예치금	3,103	3,410	2,639	2,717	2,797
유가증권	50,826	58,880	65,152	67,268	69,451
FVPL	11,374	11,614	11,339	11,677	12,026
FVOCI	37,025	43,448	49,786	51,399	53,063
AC	1,725	2,096	2,146	2,210	2,276
대출채권	27,068	27,758	28,323	29,236	30,179
부동산	2,840	2,438	2,515	2,574	2,634
비운용자산	3,342	3,827	3,593	3,474	3,395
특별계정자산	91	136	165	165	165
자산총계	**87,268**	**96,450**	**102,223**	**105,269**	**108,457**
책임준비금	65,327	66,540	66,337	67,961	69,704
보험계약부채	51,788	49,050	47,556	48,417	49,366
최선추정(BEL)	31,408	28,495	26,777	27,082	27,378
위험조정(RA)	1,942	2,111	1,913	1,996	2,081
보험계약마진(CSM)	14,074	14,168	14,468	14,766	15,151
보험료배분접근법(PAA)	4,363	4,276	4,398	4,573	4,756
투자계약부채	13,540	17,490	18,781	19,544	20,337
기타부채	6,247	8,480	10,912	10,912	10,912
특별계정부채	92	138	166	166	166
부채총계	**71,666**	**75,158**	**77,415**	**79,039**	**80,782**
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	13,670	14,643	14,927	16,166	17,409
해약환급금준비금	2,213	4,130	5,080	5,655	6,256
자본조정	(1,487)	(1,219)	(951)	(951)	(951)
기타포괄손익누계액	2,418	6,868	9,831	10,014	10,215
비지배지분	35	35	36	36	36
자본총계	**15,602**	**21,292**	**24,808**	**26,230**	**27,675**

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	**1,849**	**1,520**	**1,667**	**1,780**	**1,883**
일반/변동수수료모형(VFA)	1,746	1,665	1,682	1,734	1,790
CSM 상각	1,612	1,621	1,639	1,673	1,711
RA 환입	165	199	214	225	236
예실차 및 기타	(32)	(155)	(171)	(164)	(157)
보험료배분(PPA)	962	414	699	706	713
재보험손익	(682)	(376)	(561)	(523)	(497)
기타사업비	(177)	(183)	(153)	(138)	(124)
투자손익	**844**	**802**	**988**	**929**	**936**
보험금융손익	(1,340)	(1,255)	(1,381)	(1,412)	(1,483)
투자서비스손익	2,185	2,057	2,369	2,342	2,419
FVPL 평가손익	128	66	76	78	81
기타	2,057	1,991	2,293	2,264	2,338
영업이익	**3,198**	**2,768**	**3,029**	**3,144**	**3,319**
영업외이익	10	10	(40)	22	22
세전이익	3,208	2,779	2,989	3,165	3,340
법인세비용	(1,131)	(758)	(819)	(886)	(935)
당기순이익	2,077	2,020	2,170	2,279	2,405
지배주주 순이익	**2,074**	**2,018**	**2,168**	**2,277**	**2,403**

주: 보험손익, 투자손익 별도기준

Key Financial Data I

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS	48,779	47,478	50,991	53,562	56,527
BPS	367,029	500,885	583,577	617,044	651,025
수정 BPS	554,998	645,358	710,836	735,850	762,276
보통주 DPS	19,000	19,500	23,000	26,000	29,000
Valuation (배, %)					
PER	7.3	10.5	10.6	10.0	9.5
PBR	0.98	0.99	0.92	0.87	0.83
수정 PBR	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
배당성향	39.0	41.1	45.0	47.7	50.5
보통주 배당수익률	5.3	3.9	4.3	4.8	5.4
재무비율 (%)					
ROA	2.4	2.1	2.1	2.2	2.2
ROE	13.3	9.5	8.7	8.7	8.7
수정 ROE	8.8	7.4	7.2	7.3	7.4

Key Financial Data II

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익					
신계약 CSM	3,451	2,898	2,701	2,875	3,004
CSM 배수 (배, 개월)	15.2	13.5	14.1	14.0	14.0
CSM 상각률 (%)	9.6	9.5	9.7	9.6	9.6
CSM Movement					
기초 CSM	13,303	14,074	14,168	14,468	14,766
신계약 CSM	3,451	2,898	2,701	2,875	3,004
이자부리	491	502	489	499	510
CSM 조정	(1,558)	(1,686)	(1,249)	(1,403)	(1,417)
CSM 상각	(1,612)	(1,621)	(1,639)	(1,673)	(1,711)
기말 CSM	14,074	14,168	14,468	14,766	15,151
투자손익					
투자서비스 수익률	2.6	2.2	2.5	2.4	2.4
FVPL 제외 투자서비스 수익률	2.5	2.2	2.4	2.3	2.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

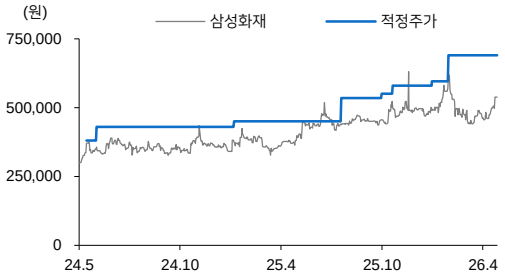
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성화재 (000810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.05.16	기업브리프	Buy	380,000	조아해	-7.2	-1.6
2024.06.03	산업분석	Buy	430,000	조아해	-16.7	1.2
2025.02.03	기업브리프	Buy	450,000	조아해	-10.8	15.1
2025.08.13	기업브리프	Buy	535,000	조아해	-15.5	-11.6
2025.10.24	산업브리프	Buy	551,000	조아해	-14.9	-5.3
2025.11.13	기업브리프	Buy	580,000	조아해	-15.4	8.6
2026.01.22	산업브리프	Buy	595,000	조아해	-13.2	-2.4
2026.02.20	기업브리프	Buy	690,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이