삼성화재 (000810)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2026. 05. 15

수익성 관리강화 효과 가시화

보험손익 투자손익 동반 개선

26년 1분기 순이익은 6,347억원으로 시장예상을 상회하며 전년동기대비 4.4% 증가. 장기보험 손익은 4,400억원으로 24년 상반기 이후 가장 높은 규모를 기록했는데, CSM 상각익 둔화에도 예실차 개선과 함께 전분기에 이어 손실비용 환입이 발생한 영향. 자동차 손익의 경우 적자기조를 이어갔으나 -96억원으로 폭이 크지 않았고, 일반보험 손익이 대형사고 감소로 1,000억원대 호조를 보이며 전체 보험손익이 5%(yoy) 증가. 투자손익은 보유이원 확대와 함께 삼성전자 특별배당, 캐노피우스 지분법이익이 더해지며 24% 큰 폭으로 증가

수익성 관리강화 효과 가시화. 긍정적 실적전망

신계약 매출 25% 감소에도 환산배수가 증가해 신계약 CSM 감소 폭은 11%로크지 않았음. 가파른 상승추세를 보이던 위험손해율이 전분기대비 반락했고, 유지율 개선추세도 이어지고 있음. 3월말 CSM 잔액은 14.5조원으로 연말대비 3천억원 증가해 내실성장과 효율지표 개선이 보유 CSM 증대로 반영됨. 언더라이팅 강화에 따른 우량 신계약 유입 효과가 누적되고 일부 비실손 손해액 감소가 병행되면서 장기보험 손익개선기조는 이어질 전망. 자동차손익 역시 대당 경과보험료의 반등과 하반기 제도개선을 감안하면 점진적 회복흐름이 예상됨. 수익성 관리강화 효과가 제반지표 개선으로 가시화되고 있다고 판단

목표주가 65만원으로 상향. 업종 내 프리미엄 정당화 국면

실적 추정치 상향을 반영해 목표주가를 기존 60만원에서 65만원으로 8% 상향하며 매수의견 유지. 26년 업황회복 국면에서 충분한 주가 프리미엄 부여될 것으로 예상. 킥스비율이 270%까지 상승하며 주주환원 추가 확대 기대감이 이어지는 가운데, 회사측에서는 주주환원율 50% 목표와 함께 삼성전자 지분관련 이익이 배당재원에 포함된 DPS 상향을 함께 고려하고 있음

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,889	1,560	1,914	2,020	2,100
투자손익	845	1,213	1,240	1,282	1,376
당기순이익	2,074	2,018	2,163	2,259	2,388
CSM	14,074	14,168	14,861	15,319	15,805
EPS (원)	48,779	47,478	52,574	56,792	62,159
증감률 (%)	14.0	-2.7	10.7	8.0	9.4
BPS (원)	366,202	500,071	574,686	603,903	662,835
ROE (%)	13.1	11.0	9.6	9.5	9.7
PER (x)	6.8	8.9	10.2	9.5	8.7
PBR (x)	0.91	0.85	0.94	0.89	0.81

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성화재, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	650,000 원
현재주가	538,000 원
상승여력	20.8%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/14)	7,981.41 pt
시가총액	240,203 억원
발행주식수	44,647 천주
52 주 최고가/최저가	630,000 / 363,500 원
90 일 일평균거래대금	761.34 억원
외국인 지분율	57.5%
배당수익률(26.12E)	4.0%
BPS(26.12E)	574,686 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -23.8%
	6 개월 -90.2%
	12 개월 -159.9%
주주구성	삼성생명보험 (외 6 인) 19.6%
	자사주 (외 1 인) 10.8%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.2%

Stock Price

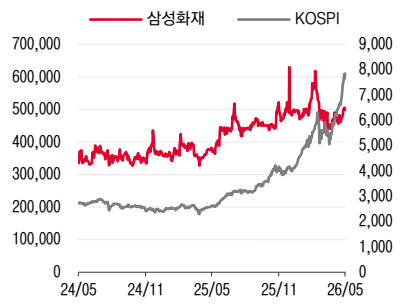
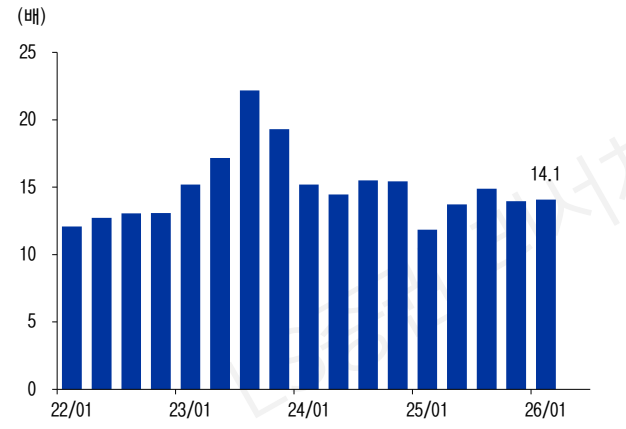


표1 **삼성화재 손익현황과 주요지표**

(단위: 십억원,%)	2025				2026			2025 연간	2026 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	525	480	370	184	551	5.0	199.1	1,560	1,914
장기	419	414	384	291	440	4.9	51.5	1,508	1,726
CSM상각	406	406	416	392	400	-1.5	2.0	1,621	1,670
RA변동	45	47	52	55	54	19.5	-2.4	199	219
예실차	-16	19	-45	-127	-9	-	-	-169	-76
기타	-15	-58	-40	-30	-4	-	-	-143	-87
손실부담계약	1	-3	-0	17	18	-	-	14	73
자동차	30	1	-65	-125	-10	-	-	-159	-73
일반	50	57	50	14	105	111.0	643.1	171	220
투자손익	291	355	332	235	362	24.4	54.0	1,213	1,240
보험금융손익	-327	-287	-347	-300	-350	-	-	-1,261	-1,211
기타투자손익	619	641	679	536	712	15.1	32.9	2,474	2,451
영업이익	816	835	702	420	914	11.9	117.7	2,773	3,153
세전이익	822	843	708	411	858	4.3	108.8	2,783	2,929
지배주주순이익	608	637	538	235	635	4.4	170.4	2,018	2,163
운용자산	84,807	84,581	86,905	92,487	96,568	13.9	4.4	92,487	99,494
책임준비금	65,903	65,645	64,897	66,540	65,443	-0.7	-1.6	66,540	67,698
CSM	14,333	14,578	15,008	14,168	14,469	1.0	2.1	14,168	14,861
자본총계	15,432	16,648	18,731	21,292	24,181	56.7	13.6	21,292	23,684
신계약	59	52	52	51	45	-24.8	-12.6	214	184
신계약CSM	702	720	767	710	627	-10.7	-11.8	2,898	2,585
CSM배수(배)	11.8	13.7	14.9	13.9	14.1	-	-	13.5	14.0
ROE	15.9	16.0	12.1	4.7	11.3	-	-	11.0	9.6
투자수익률	2.9	3.0	3.2	2.4	3.0	0.1	0.6	2.8	2.6
부채부담이율	3.3	2.9	3.6	3.3	4.0	0.6	0.7	3.3	3.4

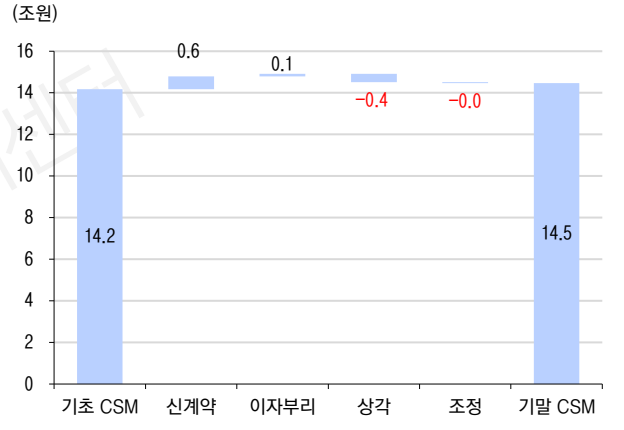
자료: LS증권 리서치센터

그림1 **CSM 배수 추이**



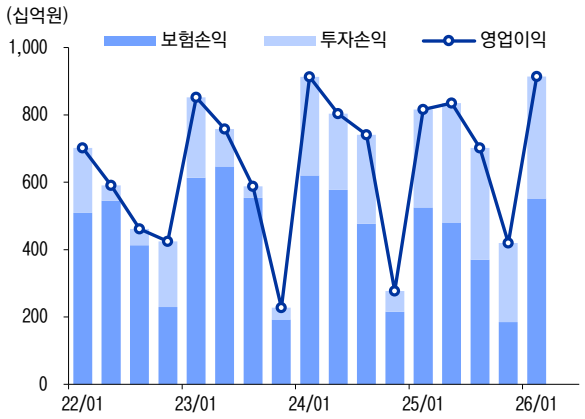
자료: LS증권 리서치센터

그림2 **CSM Movement (26.1Q)**



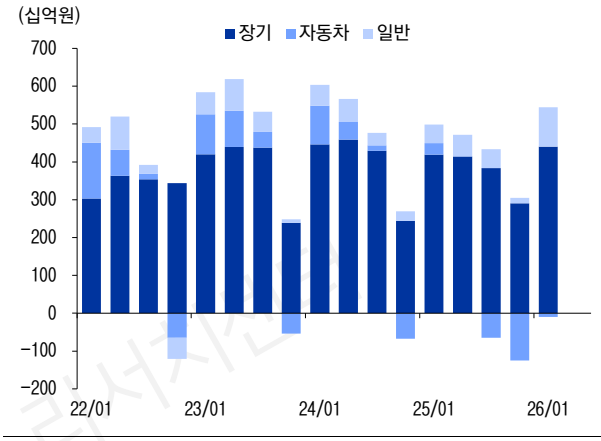
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



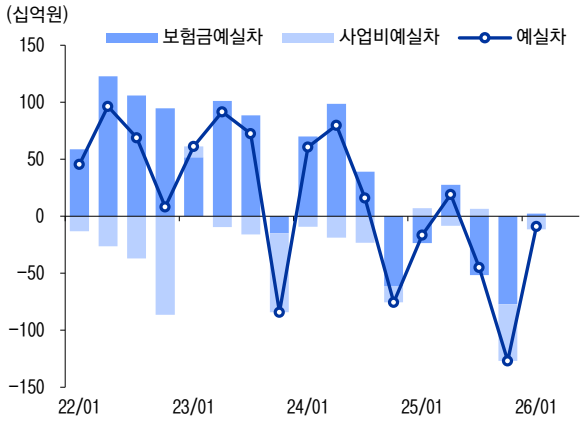
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보종별 손익



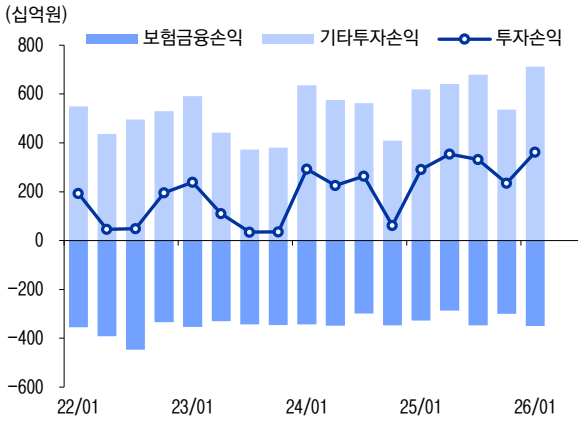
자료: LS증권 리서치센터

그림5 예실차 추이



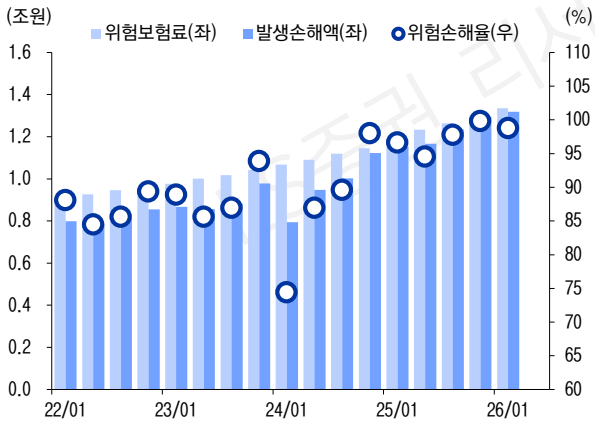
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



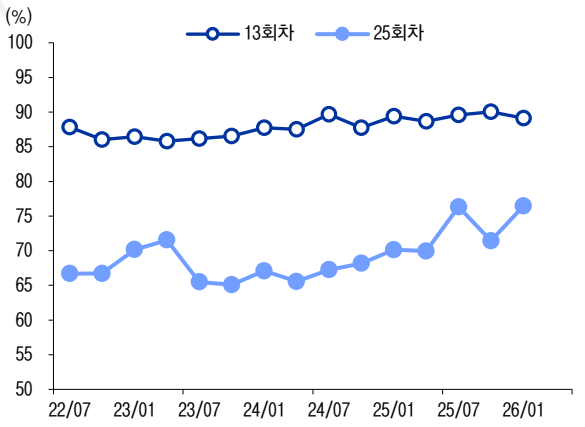
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
보험손익	**1,889**	**1,560**	**1,914**	**2,020**	**2,100**
장기	1,578	1,508	1,726	1,793	1,847
CSM상각	1,612	1,621	1,670	1,740	1,793
RA변동	165	199	219	233	247
예실차	81	-169	-76	-75	-94
기타	-281	-143	-87	-104	-99
손실부담계약	-112	14	73	70	66
자동차	96	-159	-73	-20	13
일반	176	171	220	215	208
연결조정	40	40	40	32	32
투자손익	**845**	**1,213**	**1,240**	**1,282**	**1,376**
보험금융손익	-1,337	-1,261	-1,211	-1,140	-1,130
기타투자손익	2,183	2,474	2,451	2,421	2,507
영업이익	**2,735**	**2,773**	**3,153**	**3,301**	**3,477**
영업외이익	10	10	-224	-224	-224
세전이익	2,745	2,783	2,929	3,077	3,252
법인세비용	668	763	764	815	862
당기순이익	2,077	2,020	2,165	2,262	2,390
지배주주순이익	**2,074**	**2,018**	**2,163**	**2,259**	**2,388**

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
총자산	**87,269**	**96,450**	**103,896**	**108,114**	**112,504**
총운용자산	83,836	92,487	99,494	103,534	107,738
현예금	3,103	3,410	2,631	2,738	2,849
유가증권	50,826	58,880	65,788	68,459	71,239
대출채권	27,068	27,758	28,540	29,699	30,905
부동산	2,840	2,438	2,535	2,638	2,746
기타자산	3,433	3,963	4,402	4,580	4,766
총부채	**71,667**	**75,158**	**80,212**	**84,049**	**86,995**
책임준비금	65,327	66,540	67,698	71,173	75,380
보험계약부채	51,788	49,050	47,061	46,823	46,649
최선추정부채(BEL)	25,345	21,974	19,446	18,680	17,944
위험조정(RA)	1,728	1,845	1,610	1,546	1,485
계약서비스마진(CSM)	14,074	14,168	14,861	15,319	15,805
기타	10,641	11,064	11,144	11,278	11,414
재보험/투자계약부채	13,540	17,490	20,637	24,350	28,732
기타부채	6,340	8,618	12,514	12,876	11,615
자본총계	**15,602**	**21,292**	**23,684**	**24,065**	**25,509**
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	13,670	14,643	15,837	17,216	18,657
해약환급금준비금	2,213	4,130	5,400	6,564	7,979
기타자본	966	5,684	6,882	5,884	5,886

주요재무지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	228	214	184	181	183
CSM배수(배)	15.2	13.5	14.0	14.0	14.0
CSM상각률	11.0	10.7	11.0	11.1	11.1
투자수익률	2.6	2.8	2.6	2.4	2.4
부채부담이율	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3
CSM Movement					
기초 CSM	13,303	14,074	14,168	14,861	15,319
신계약 CSM	3,451	2,898	2,585	2,534	2,559
이자부리	491	502	486	504	520
CSM상각	-1,612	-1,621	-1,670	-1,740	-1,793
CSM조정	-1,558	-1,686	-708	-841	-799
기말 CSM	14,074	14,168	14,861	15,319	15,805

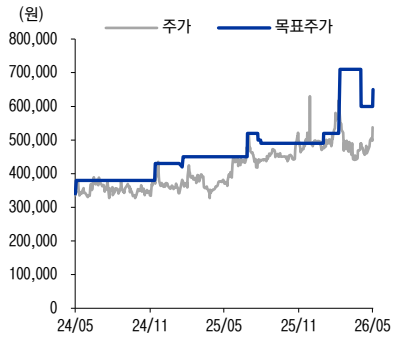
자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	48,779	47,478	52,574	56,792	62,159
BPS	366,202	500,071	574,686	603,903	662,835
DPS	19,000	19,500	21,500	24,000	27,000
ROA	2.4	2.2	2.2	2.1	2.2
ROE	13.1	11.0	9.6	9.5	9.7
PER	6.8	8.9	10.2	9.5	8.7
PBR	0.91	0.85	0.94	0.89	0.81
배당성향	39.0	41.1	40.8	42.0	43.0
배당수익률	5.7	4.6	4.0	4.5	5.0
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.6	4.5	4.4	4.5	4.4
K-ICS비율	264.5	262.9	263.0	266.7	264.5

LS증권 리서치센터

삼성화재 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.07.20	신규	전배승			
2024.05.16	Buy	380,000	2.4		-6.8
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	18.8		-1.2
2026.02.23	Buy	710,000	-20.4		-32.1
2026.04.16	Buy	600,000	-10.3		-19.7
2026.05.15	Buy	650,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 04. 01 ~ 2026. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)