COMPANY UPDATE

2026. 5. 15

금융/소비재팀

정민기 Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

삼성화재 (000810)

1Q review - 수익성 중심 기조 전환 확인

- 1Q 지배순이익 6,347억원으로 컨센서스 부합
- 보험손익, 투자손익 모두 전년비 개선되며 양호한 흐름을 시현
- 수익성 중심 전략 기조 전환의 결과로 유의미한 수준의 CSM 순증 확인

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	640,000원 19.0%
현재주가	538,000원
시가총액	24.0조원
주식수 (유동주식 비중)	44,647,473주 (69.6%)
52주 최저/최고	363,500원/630,000원
60일-평균거래대금	760.1억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성화재 (%)	9.9	8.8	42.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-17.8	-45.3	-52.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	640,000	610,000	4.9%
2026E EPS	46,037	48,693	-5.5%
2027E EPS	55,475	54,497	1.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	628,722
추천 점수	3.8

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

WHAT'S THE STORY?

전반적으로 양호한 실적: 1Q 연결지배순이익 6,347억원으로 컨센서스 부합.

- 보험손익: 보험손익 5,352억원으로 y-y 7.3% 증가. 1) 작년말 보수적 계리 가정 변경 등 영향으로 보험금 예실차가 흑자 전환(24억원 vs 1Q25 -234억원)한 가운데, 2) 전년도 고액사고 기저효과 영향으로 일반보험손익이 y-y 111% 증가한 1,047억원을 기록한 데 기인. 다만, 자동차보험손익은 요율 인하 여파 지속되며 -96억원으로 적자 전환.
- 투자손익: 연결 기준 투자손익은 2,956억으로 y-y +17.5% 증가. 주식시장 강세 및 배당수익 수취 등에 따라 주식 및 외화유가증권 이익이 증가한 데 기인.
- CSM: 14.5조원으로 연초 대비 2.1% 증가. 신계약CSM이 y-y -11% 감소하였으나, (-) CSM 조정이 전년 동기 대비 약 1,100억원 축소된 점에 기인. K-ICS 비율은 계열사 주가 상승 등에 따라 270%로 높은 수준 유지.

수익성 중심 기조 전환 확인: 월납환산 신계약 물량이 y-y -25% 감소하는 등 강도 높은 수익성 관리 전략(≒속도조절)에 돌입한 것으로 판단. 이의 결과가 1) 신계약CSM 환산배수 상승 및, 2) 경험조정 축소에 따른 유의미한 CSM 잔액 순증으로 나타난 점에서 긍정적으로 판단. 26E 배당수익률 4.3%로 수익률 측면에서도 매력적인 구간으로 판단.

삼성화재 1Q26 review

(십억원)	1Q26	4Q25	전분기 대비 (%)	1Q25	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	535.2	179.7	197.8	498.8	7.3	n/a	n/a
투자손익	295.6	207.3	42.6	251.5	17.5	n/a	n/a
영업이익	913.8	419.7	117.7	816.3	11.9	846.6	7.9
당기순이익	634.7	234.7	170.4	608.1	4.4	617.9	2.7
기말 CSM	14,469.2	14,167.7	2.1	14,332.8	1.0	n/a	n/a
투자영업수익률 (%)	2.8	2.3	0.5	2.8	-0.0	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
2025	1,520	802	2,016	534,604	43,468	1.0	12.4	10.9	3.6
2026E	1,671	967	2,048	625,863	46,037	0.9	11.7	8.9	4.3
2027E	1,796	1,265	2,393	686,039	55,475	0.8	9.7	9.2	5.2

자료: 삼성화재, 삼성증권 추정

삼성증권

목표주가 산정

삼성화재 valuation

		2026E~2027E
A.적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		2.0
총자산/총자본 (배)		4.4
* 지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	8.9
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	8.20
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	1.1
Forward BVPS (원)	(E)	625,863
적정 주가 (원)	**(F = D*E)**	**712,103**
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)	961.3
예상 총 주주 환원율 (%)		47.7
Target 시가총액 (십억원)	(K = J / I)	24,766.0
적정 주가 (원)	**(L)**	**621,819**
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	666,961
목표주가 (원)		**640,000**
**현재 주가 (원)		538,000
Upside (%)		**19.0%**
직전 목표주가 (원)		610,000
Diff (%)		4.9%

참고: * 중기(2030E) Forward ROE 추정 기반
**현재 주가는 5/14일 종가 기준
자료: 삼성화재, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
자산 총계	**85,019**	**87,268**	**96,450**	**105,690**	**110,552**
운용자산	**81,667**	**83,836**	**92,487**	**99,918**	**101,931**
현금및예치금	1,738	3,103	3,410	2,592	2,644
주식	12,972	10,869	18,191	22,870	23,331
채권	29,898	30,247	28,780	28,601	29,177
대출	27,822	9,710	11,909	28,118	28,685
해외	7,482	27,068	27,758	13,345	13,613
부동산	1,755	2,840	2,438	2,498	2,548
기타(수익증권 등)	0	0	0	0	0
기타자산	3,352	3,432	3,963	5,772	8,621
부채총계	**68,875**	**71,666**	**75,158**	**80,763**	**83,228**
책임준비금	63,697	65,327	66,540	65,351	65,593
보험계약부채	51,777	51,788	49,050	47,148	47,322
보험계약마진(CSM)	**13,303**	**14,074**	**14,168**	**14,443**	**14,512**
최선추정부채(BEL)	26,717	25,345	21,974	20,005	20,102
위험조정(RA)	1,448	1,728	1,845	1,656	1,664
기타부채	5,104	6,247	8,480	15,246	17,470
특별계정부채	74	92	138	166	166
자본총계	**16,144**	**15,602**	**21,292**	**24,927**	**27,324**
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	12,279	13,670	14,643	14,779	16,202
해약환급금준비금	1,180	2,213	4,130	4,809	5,273
자본조정	-1,487	-1,487	-1,219	-951	-951
기타포괄손익누계	4,357	2,418	6,868	10,098	11,071
신종자본증권	0	0	0	0	0
비지배지분	30	35	35	36	36

배당 및 주당지표

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS	36,939	43,044	43,468	46,037	55,475
BPS	340,780	391,737	534,604	625,863	686,039
PER	7.1	8.3	12.4	11.7	9.7
PBR	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8
ROA	2.2	2.4	2.2	2.0	2.2
ROE	12.7	13.1	10.9	8.9	9.2
DPS	16,000	19,000	19,500	23,000	28,000
배당수익률	6.1	5.3	3.6	4.3	5.2
배당성향	37.4	39.0	41.1	47.7	49.7
총주주환원율 (%)	37.4	39.0	41.1	47.7	49.7

참고: 보험손익, 투자손익은 별도 재무제표 기준, 이외는 연결재무제표 기준
자료: 삼성화재, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	**1,933**	**1,849**	**1,520**	**1,671**	**1,796**
장기	1,538	1,578	1,508	1,549	1,601
예실차	141	81	-169	-132	-92
CSM상각	1,537	1,612	1,621	1,624	1,636
RA상각	151	165	199	214	214
기타(손실요소배분, 재보손익)	-291	-281	-143	-158	-158
자동차	190	96	-159	-159	-78
일반	204	176	171	282	273
투자손익	**409**	**844**	**802**	**967**	**1,265**
기타투자수익	1,781	2,185	2,057	2,335	2,523
보험금융손익	-1,372	-1,340	-1,255	-1,367	-1,258
영업이익	**2,357**	**2,697**	**2,773**	**2,818**	**3,223**
영업외수익	35	29	25	19	19
영업외비용	17	19	15	61	0
세전이익	**2,375**	**2,707**	**2,783**	**2,776**	**3,243**
법인세비용	625	668	763	720	841
당기순이익(지배)	**1,818**	**2,074**	**2,016**	**2,050**	**2,393**

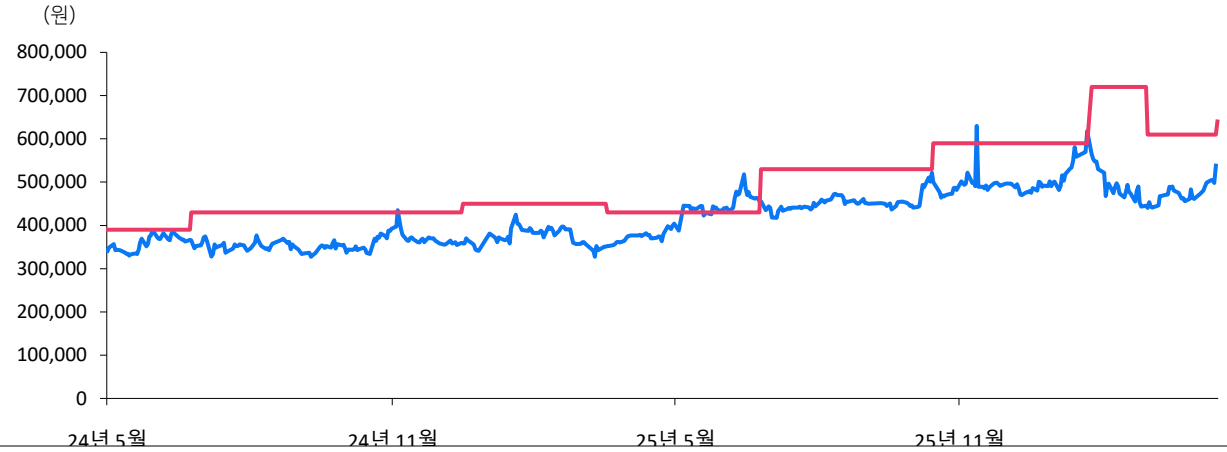
주요 가정

12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
보험영업 수익성 (%)					
CSM 상각률	11.6	11.5	11.4	11.2	11.3
RA 상각률	10.4	9.6	10.8	12.9	12.9
합산비율(자동차)	96.6	98.3	102.9	102.9	101.4
합산비율(일반)	86.2	89.3	90.2	84.3	84.8
투자영업 수익성 (%)					
투자영업수익률	2.2	2.6	2.2	2.3	2.5
부채부담이율	3.4	3.4	3.5	4.0	3.6
CSM 변동 (십억원)					
기시 CSM	12,144	13,303	14,074	14,168	14,443
신계약 CSM	3,500	3,451	2,898	2,536	2,653
CSM 상각	-1,539	-1,529	-1,621	-1,624	-1,636
CSM 이자부리	398	491	502	483	485
CSM 경험조정	-1,200	-1,641	-1,686	-1,119	-1,433
기말 CSM	13,303	14,074	14,168	14,443	14,512

Compliance notice

- 당사는 2026년 5월 14일 현재 삼성화재와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 14일 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	2024/2/23	5/16	7/23	2025/1/14	4/17	7/25	11/13	2026/2/23	3/31	5/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	350000	390000	430000	450000	430000	530000	590000	720000	610000	640000
괴리율 (평균)	-12.40	-8.23	-16.87	-17.26	-3.14	-14.64	-15.31	-32.07	-22.57	
괴리율 (최대or최소)	-2.00	-0.26	1.16	-5.56	20.47	-1.51	6.78	-23.19	-17.21	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA