기업분석 Company Report | 2026.06.19

삼성화재 000810

Analyst 김현수 | 금융
02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

가정 변경보다 환원 가시성에 주목

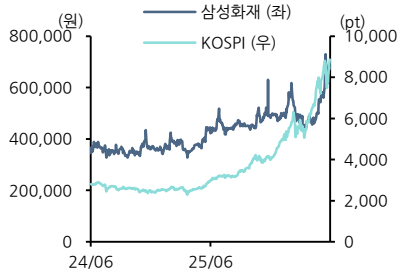
BUY 유지

목표주가 상향	800,000원
종가(26.06.18)	700,000원
상승여력	14.3%

Stock Data

KOSPI(06/18)	9,063.8pt
시가총액	312,532억원
액면가	500원
52주 최고가	730,000원
52주 최저가	417,500원
외국인지분율	58.3%
90일 일평균거래대금	962억원
주요주주지분율	
삼성생명보험 (외 6인)	19.6%
유동주식비율	69.6%

Stock Price



2분기 관건은 계리적 가정 변경, 다만 본업 하방은 제한적

삼성화재의 2분기 실적은 계리적 가정 변경 영향으로 보험손익 변동성이 높아질 수 있다. 신담보 손해율, 비실손 갱신형 손해율, 사업비 가정, 공통비 인식기간 등이 보다 보수적으로 반영되면서 CSM 상각익은 소폭 하락할 가능성이 있다. 다만 1분기와 마찬가지로 일반보험에서 가시화된 대형 손실 요인은 아직 관측되지 않고 있으며, 자동차보험도 2분기까지는 1분기와 유사한 흐름을 보일 것으로 예상한다. 따라서 2분기 실적의 핵심 변수는 계리적 가정 변경의 반영 폭이 될 전망이나, 본업 손익의 하방은 제한적일 것으로 판단한다.

하반기에는 제도 개선과 비보험 이익이 실적을 방어할 전망

하반기부터는 경상환자 8주룰과 도수치료의 관리급여체계 편입 효과가 반영되며 보험손익이 점진적으로 개선될 전망이다. 투자손익 역시 시장금리가 기준금리 인상 가능성을 상당 부분 반영하고 있는 만큼, 변동성은 낮아질 것으로 예상한다. 여기에 캐노피우스 지분법이익이 연간기준으로 약 2,200억원, 삼성전자 배당이익 분기당 약 330억원(1분기 특별배당 170억원 추가 인식)이 더해지며 2026년 연결 지배순이익은 전년대비 10.3% 증가한 2.2조원을 기록할 것으로 전망한다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 800,000원으로 상향

삼성화재에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 800,000원으로 상향한다. 목표주가는 보유 지분가치 상승을 반영한 2026년 예상 BPS 676,788원에 Target P/B 1.18배를 적용해 산출했다. 삼성화재는 2028년까지 주주환원율 50%를 목표로 제시하고 있으며, 계단식 상향을 가정시 올해 DPS는 전년대비 약 23% 증가한 24,000원으로 예상된다. 계리적 가정 변경에 따른 단기 실적 변동성은 불가피하지만, 업계 최고 수준의 자본력과 삼성전자 지분가치, 주주환원 확대 가시성을 감안하면 손해보험 업종 내 프리미엄은 유지될 것으로 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2024	N/A	2,735	2,074	50,783	390,812	0.9	7.1	19,000	5.3
2025	N/A	2,773	2,018	49,362	533,694	0.9	10.1	19,500	3.9
2026E	N/A	3,234	2,227	56,274	676,788	1.0	12.4	24,000	3.4
2027E	N/A	3,505	2,392	60,343	724,014	1.0	11.6	27,500	3.9
2028E	N/A	3,621	2,464	61,968	769,799	0.9	11.3	31,000	4.4

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상상인증권

표 1. 삼성화재 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26F	2025	2026E	2027F
보험손익	499	472	369	180	535	408	441	346	1,520	1,730	1,829
장기보험손익	419	414	384	291	440	359	382	294	1,508	1,475	1,576
CSM 상각	406	406	416	392	400	376	382	388	1,621	1,546	1,530
RA 변동	45	47	52	55	54	52	52	53	199	211	215
예실차	-16	19	-45	-127	-9	-8	-14	-73	-169	-104	-17
기타	-15	-58	-40	-30	-4	-60	-38	-74	-143	-177	-152
자동차보험손익	30	1	-65	-125	-10	-13	15	31	-159	23	50
일반보험손익	50	57	50	14	105	63	43	21	171	231	203
투자손익	291	355	332	235	362	383	393	330	1,213	1,469	1,639
영업이익	816	835	702	420	914	801	835	685	2,773	3,234	3,505
영업외손익	6	8	5	-9	-56	5	4	-4	10	-51	-21
세전이익	822	843	708	411	858	806	839	680	2,783	3,183	3,484
법인세비용	213	204	169	176	223	249	279	204	763	955	1,092
당기순이익	609	638	538	234	635	557	560	476	2,020	2,227	2,392
지배주주순이익	608	637	538	235	635	557	560	476	2,018	2,227	2,392

자료: 상상인증권

표 2. 삼성화재 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**7.88**	종목 조정 +1.0%
Risk-free rate	3.71	국고채(3 년물) 수익률
Market risk premium	7.29	시장 기대수익률 - 국고채(3 년물) 수익률
Beta	0.43	삼성화재 52 주 베타
ROE (B)	**12.57**	2026E ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.18	E = [(B-C)/(A-C)]
BPS (원)	676,788	2026E BPS
Target Price (원)	800,000	
현 주가 (원)	700,000	
상승여력 (%)	14.3	

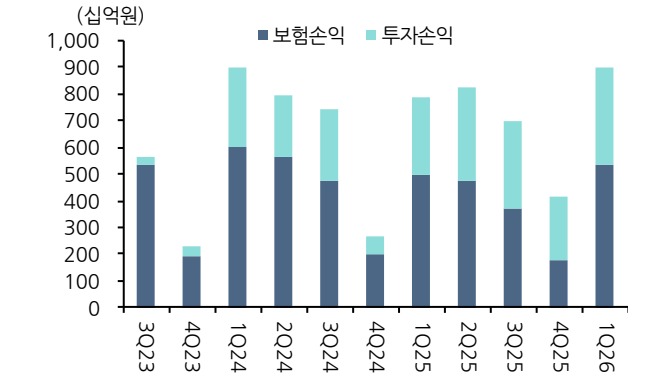
자료: 상상인증권

표 3. 삼성화재 CSM Movement (단위: 십억원, 배, %)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
기초 CSM	14,074	14,333	14,578	15,008	14,168	14,469	14,714	14,978	14,074	14,168	14,171
신계약 CSM	702	720	767	710	627	631	651	634	2,898	2,543	2,549
이자부리	122	125	126	129	119	120	127	131	14,168	14,171	14,323
CSM 조정	-159	-194	-47	-1,287	-44	-131	-131	-1,184	-1,686	-1,490	-1,367
CSM 상각	-406	-406	-416	-392	-400	-376	-382	-388	-1,621	-1,546	-1,530
기말 CSM	14,333	14,578	15,008	14,168	14,469	14,714	14,978	14,171	14,168	14,171	14,323
CSM 배수 (배)	11.8	13.7	14.9	13.9	14.1	14.1	15.1	14.4	13.5	14.4	14.2
CSM 상각률 (%)	2.7	2.7	2.7	2.5	2.7	2.5	2.5	2.5	10.6	10.2	10.1

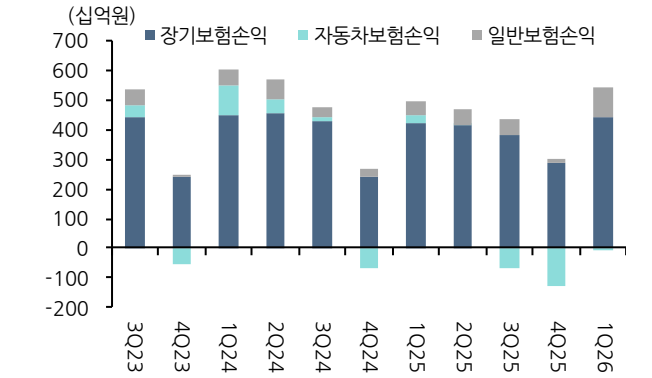
자료: 상상인증권

그림 1. 삼성화재 분기별 영업이익 추이



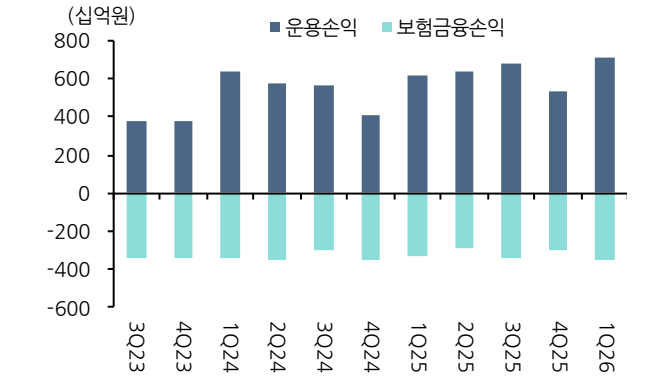
자료: 상상인증권

그림 2. 삼성화재 종류별 보험손익 추이



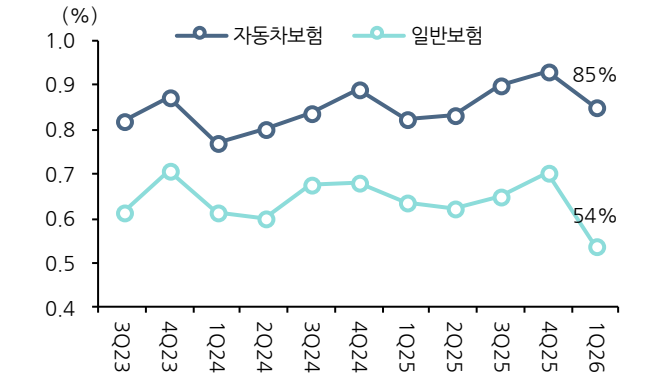
자료: 상상인증권

그림 3. 삼성화재 분기별 투자손익 추이



자료: 상상인증권

그림 4. 삼성화재 분기별 위험손해율 추이



자료: 상상인증권

표 4. 계리적 가정 변경 항목

구분	적용 대상	변경 전	변경 후
신담보 손해율	경험통계 5 년 이내 신규담보	유사담보 준용 가능, 60~80% 적용 사례 다수	**보수적 손해율 90%** or **상위 담보 실적 손해율** 중 더 높은 값
비실손 갱신형 손해율	비실손 갱신형 보장성 상품	갱신 시점마다 목표손해율로 회귀한다고 가정	목표손해율 = **보수적 손해율** or **실적 손해율** 중 더 높은 값
사업비 가정 (물가상승률 적용)	모든 보험계약	일부 보험사 미반영	한국은행 물가안정목표 감안한 **물가상승률 원칙적 반영**
공통비 인식 기간	간접비	자의적으로 단축 가능 (계약 체결비 분류 등)	원칙적으로 **전 보험계약 기간**에 걸쳐 인식

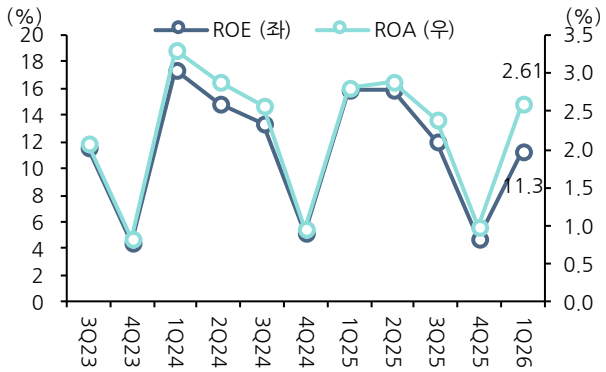
자료: 상상인증권

표 5. IFRS17 도입 이후 가이드라인 변경 내역

구분	가이드라인	주요 내용
2023 년	실손보험 손해율 가정	목표손해율 100% 설정
2023 ~ 2024 년	무·저해지 상품 해지율	무저해지를 표준형 대비 낮게(보수적), 납입완료 직후 급증 효과 반영
2024 년	단기납 종신보험 해지율	보수적 해지율 적용
2025 년	갱신보험료 조정률	15 차년도까지 목표손해율 수렴 가정
2Q26	신담보·비실손 갱신현 손해율, 사업비 가이드라인	이번에 적용

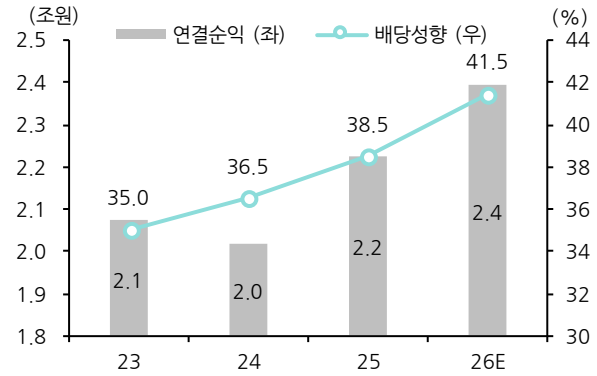
자료: 상상인증권

그림 5. 삼성화재 분기별 ROE 및 ROA 추이



주: 분기 평잔 기준
자료: 상상인증권

그림 6. 삼성화재 연결순익과 배당성향 추이 및 전망



자료: 상상인증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	**1,889**	**1,560**	**1,765**	**1,866**	**1,931**
장기보험손익	1,578	1,508	1,475	1,576	1,641
CSM 상각	1,612	1,621	1,546	1,530	1,567
신계약	48	40	36	37	39
보유계약	1,564	1,581	1,510	1,493	1,528
RA 변동	165	199	211	215	221
예실차	81	-169	-104	-17	10
보험금 예실차	146	-125	-58	45	73
사업비 예실차	-66	-44	-46	-62	-63
기타보험손익	-281	-143	-177	-152	-156
자동차보험손익	96	-159	23	50	36
자동차보험수익	5,619	5,565	5,447	5,421	5,417
자동차보험비용	5,524	5,724	5,424	5,371	5,380
일반보험손익	176	171	231	203	216
일반보험수익	1,638	1,738	1,794	1,785	1,784
일반보험비용	1,462	1,567	1,563	1,582	1,568
기타연결보험손익	40	40	35	38	36
투자손익	**845**	**1,213**	**1,469**	**1,639**	**1,691**
보험금융손익	2,183	2,474	2,823	3,014	3,136
기타운용손익	-1,337	-1,261	-1,354	-1,375	-1,445
영업이익	**2,735**	**2,773**	**3,234**	**3,505**	**3,621**
영업외손익	10	10	-51	-21	-36
세전이익	2,745	2,783	3,183	3,484	3,585
법인세비용	668	763	955	1,092	1,121
당기순이익	2,077	2,020	2,227	2,392	2,464
지배주주순이익	**2,074**	**2,018**	**2,227**	**2,392**	**2,464**

재무상태표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	83,836	92,487	99,582	103,639	107,458
현금 및 예치금	3,103	3,410	2,569	2,590	2,610
유가증권	50,826	58,880	66,276	69,444	72,455
대출채권	27,068	27,758	28,276	29,144	29,931
부동산	2,840	2,438	2,461	2,461	2,461
비운용자산	3,342	3,827	4,175	4,330	4,492
특별계정자산	91	136	170	177	184
자산총계	**87,268**	**96,450**	**103,757**	**107,969**	**111,950**
책임준비금	65,327	66,540	66,801	68,852	70,712
보험계약부채	51,788	49,050	48,443	49,975	51,325
BEL	31,408	28,495	27,884	29,006	29,743
RA	1,942	2,111	1,995	2,113	2,236
CSM	14,074	14,168	14,171	14,323	14,692
PAA	4,363	4,276	4,393	4,532	4,655
재보험계약부채	0	0	0	0	0
투자계약부채	13,540	17,490	18,358	18,877	19,387
기타부채	6,247	8,480	10,710	11,045	11,394
차입금	313	313	316	316	316
사채	0	0	0	0	0
특별계정부채	92	138	171	178	185
부채총계	**71,666**	**75,158**	**77,682**	**80,074**	**82,291**
자본금	26	26	26	26	26
보통주자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	13,670	14,643	15,659	16,798	17,865
해약환급금준비금	2,213	4,130	5,139	5,783	6,459
자본조정	-1,487	-1,219	-683	-415	-147
자기주식	-1,484	-1,215	-679	-412	-144
기타포괄손익누계액	2,418	6,868	10,092	10,502	10,928
비지배주주지분	35	35	41	44	47
자본총계	**15,602**	**21,292**	**26,075**	**27,895**	**29,659**
지배주주지분	**15,567**	**21,258**	**26,034**	**27,851**	**29,612**

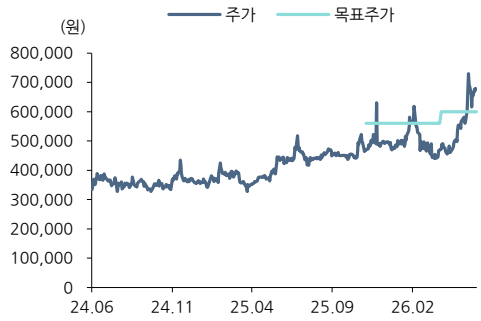
주요 재무지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업이익 비중 (%)					
보험손익	69.1	56.2	54.6	53.2	53.3
장기보험손익	57.7	54.4	45.6	45.0	45.3
자동차보험손익	3.5	-5.7	0.7	1.4	1.0
일반보험손익	6.4	6.2	7.1	5.8	6.0
투자손익	30.9	43.8	45.4	46.8	46.7
성장성 (%)					
보험손익	-4.4	-17.4	13.1	5.7	3.4
투자손익	101.8	43.5	21.1	11.5	3.2
영업이익	12.6	1.4	16.6	8.4	3.3
순이익	14.0	-2.7	10.3	7.4	3.0
자산총계	2.6	10.5	7.6	4.1	3.7
부채총계	4.1	4.9	3.4	3.1	2.8
CSM 지표					
신계약 CSM (십억원)	3,451	2,898	2,543	2,549	2,700
CSM 전환배수 (배)	11.0	10.6	10.2	10.1	10.1
CSM 상각률 (%)	9.0	10.4	9.7	9.7	9.9

주요 투자지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표 (%)					
ROE	12.8	11.5	9.1	9.0	8.7
ROA	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
주당지표 (원)					
EPS	50,783	49,362	56,274	60,343	61,968
BPS	390,812	533,694	676,788	724,014	769,799
DPS	19,000	19,500	24,000	27,500	31,000
투자지표 (배)					
P/E	7.1	10.1	12.4	11.6	11.3
P/B	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
배당성향 (%)	36.5	38.5	41.5	44.2	48.4
총주주환원율 (%)	36.5	38.5	41.5	44.2	48.4
배당수익률 (%)	5.3	3.9	3.4	3.9	4.4

삼성화재 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-20	Buy	560,000	1년	-11.7	12.5
2026-04-13	Buy	600,000	1년	-8.4	21.7
2026-06-19	Buy	800,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	