Earnings Preview

삼성화재 (000810)

대장이 돌아왔다

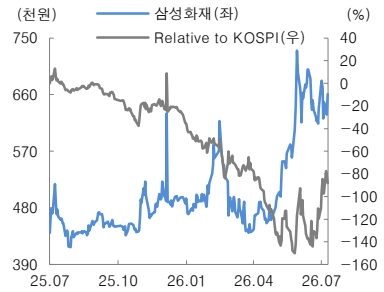
박혜진
hyejin.park@daishin.com

권용수RA
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	Buy 매수, 유지
6개월 목표주가	870,000 상향
현재주가 (26.07.15)	661,000 보험업종

KOSPI	7,284.41
시가총액	30,710십억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	730,000원 / 417,500원
120일 평균거래대금	852억원
외국인지분율	58.24%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 19.63% 국민연금공단 7.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	36.0	39.0	36.1
상대수익률	14.7	13.7	-8.4	-39.9



- 2분기 순이익 보험/투자손익 호조로 제도도입 이래 최고 실적 전망
- 위험/ 자동차보험 손해율 하락, 핵심지표 개선 시그널
- 본업 수익성 회복, 목표주가 상향 및 최선호주 제시

투자의견 Buy, 목표주가 870,000원으로 상향, 최선호주 제시

후술하겠지만, 보험손익과 투자손익 모두 양호하여 2분기 순이익은 IFRS17 도입 이후 사상 최고 실적을 기록할 전망. 특히 긍정적인 점은, 1분기에 이어 2분기에도 위험손해율 하락이 예상되는데, 7월부터 도수치료가 관리급여로 지정되어 하반기에도 손해율 추가하락이 예상된다는 것임. 자동차보험 역시 요율 인상으로 2분기 뿐만 아니라 하반기에도 yoy 손해율 개선이 예상되고 있어 장기/ 자동차 모두 지표 자체로는 바닥을 지나고 있음. 우려했던 계리적 가정 선진화 방안 관련 신규담보와 갱신담보간의 영향도가 서로 상이하여 결론적으로는 CSM조정에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 보임. 캐노피우스 지분법이익 확대되는 점도 긍정적. 본업 수익성 회복과 더불어 전자지분 가치와 그에 상응하는 배당금수익도 가치평가에 고려해야함. 따라서 우리는 동사의 목표주가를 기존 620,000원에서 870,000원으로 상향하고 업종 내 최선호주 제시

2Q26 지배주주 순이익 7,089억원(QoQ +11.7%, YoY +11.2%) 기록 전망

1분기 순이익은 컨센서스 6,437억원을 10.1% 상회하는 어닝서프라이즈 기록 전망. 장기, 자동차, 일반보험 손익 모두 개선되고 특히 최근 금리상승과 지수 상승으로 투자이익 호조가 예상되기 때문

장기보험손익이 오랜만에 상당히 양호할 것으로 보임. 지난 1분기부터 조금씩 하락한 손해율이 그 추세가 2분기에도 유지될 것으로 예상되기 때문. 따라서 CSM상각익 증가 외에도 보험금예실차 이익이 1분기보다 개선되어 전체 장기보험손익은 4,518억원(QoQ +2.7%, YoY +9.1%) 기록 전망. 2024년 2분기 장기보험손익이 4,586억원으로 가장 높은 실적을 기록하였는데, 8개 분기 만에 회복하는 셈. 자동차보험손익도 yoy 개선이 이뤄질 전망인데, '25년 2분기 동사의 자보 손해율 평균은 83.1%, 올해 4, 5월 평균은 82.8%로 손해율 하락이 예상되기 때문. 따라서 보험손익 호조가 예상되는 가운데 투자이익 역시 금리상승에 따른 이자수익 증가, 지수 상승에 따른 평가익 증가, 캐노피우스 지분법이익 증가 등으로 3,900억원(QoQ +7.6%, YoY +10%) 호조세가 이어질 것으로 보임. 보험손익과 투자손익 호조로 IFRS17도입 이후 사상 최고 실적을 경신할 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,849	1,520	1,838	2,019	2,121
투자손익	845	1,213	1,331	1,344	1,358
순이익	2,074	2,018	2,293	2,449	2,533
YoY	14.0%	-2.7%	13.6%	6.8%	3.4%
기말 CSM	14,074	14,168	14,753	15,324	15,862
ROE	13.31	9.49	9.34	9.61	9.58
PBR	1.02	1.02	1.14	1.10	1.06
PER	7.15	10.03	11.47	10.74	10.38
DPS	19,000	19,500	23,000	28,000	30,000

자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성화재 분기실적 상세 (단위: 십억원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YOY
장기 보험손익	414.0	383.9	290.5	440.0	451.8	2.7%	9.1%
CSM 상각	406.4	416.2	392.1	399.8	406.8	1.8%	0.1%
신계약 CSM 상각	9.4	11.1	8.0	9.0	9.6	6.9%	2.6%
보유계약 CSM 상각	397.0	405.1	384.1	390.8	397.2	1.6%	0.0%
RA 변동	47.0	52.2	54.9	53.6	50.0	-6.7%	6.4%
보험금 예실차	27.5	-51.5	-77.3	2.4	15.0	518.0%	-45.4%
사업비 예실차	-8.4	6.6	-49.6	-11.4	5.0	흑전	흑전
기타 보험손익	-58.5	-39.6	-29.7	-4.4	-25.0	적지	적지
일반 보험손익	57.2	49.9	14.1	104.7	110.0	5.1%	92.3%
자동차 보험손익	0.8	-64.8	-124.9	-9.6	12.0	흑전	1376.3%
보험손익	472.0	369.0	179.7	535.2	573.8	7.2%	21.6%
투자영업수익	2103.4	906.5	1160.0	1871.9	1890.6	1.0%	-10.1%
투자영업비용	1748.8	574.4	924.7	1509.4	1500.6	-0.6%	-14.2%
투자손익	354.5	332.1	235.3	362.4	390.0	7.6%	10.0%
영업이익	835.0	702.2	419.7	913.8	963.8	5.5%	15.4%
당기순이익	638.4	538.5	234.4	635.2	709.6	11.7%	11.2%
지배주주지분순이익	637.5	538.0	234.7	634.7	708.9	11.7%	11.2%

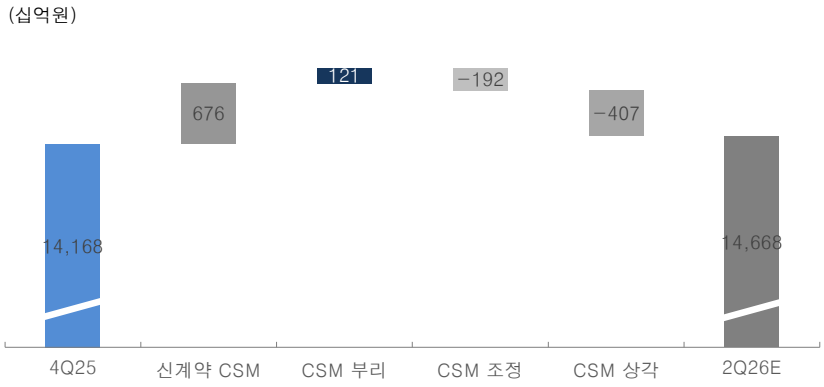
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성화재 CSM 관련 주요 지표 (단위: 십억원, 배, %)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YOY
기초 CSM	14,333	14,578	15,008	14,168	14,469	2.1%	1.0%
신계약 CSM	720	767	710	627	676	7.9%	-6.0%
이자부리	125	126	129	119	121	2.1%	-3.2%
부리이율	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.0%	-4.1%
CSM 상각	-406	-416	-392	-400	-407		
CSM 조정	-194	-47	-1,287	-44	-192		
기말 CSM	14,578	15,008	14,168	14,469	14,668	1.4%	0.6%
신계약 CSM							
보장성	719.7	766.9	710.2	626.7	676.2	7.9%	-6.0%
인보험	683	730	676	595	645	8.4%	-5.5%
물보험	37	37	34	31	31	-0.7%	-16.2%
저축성	0	0	0	0	0		
합계	720	767	710	627	676	7.9%	-6.0%
신계약 CSM 배수							
보장성	13.8	14.9	14.0	14.2	15.0	0.8	1.2
인보험	14.5	15.7	14.7	15.1	15.1	0.0	0.6
물보험	7.2	7.5	7.0	6.4	6.4	0.0	-0.8
저축성							
합계	13.7	14.9	13.9	14.1	15.0	0.9	1.3

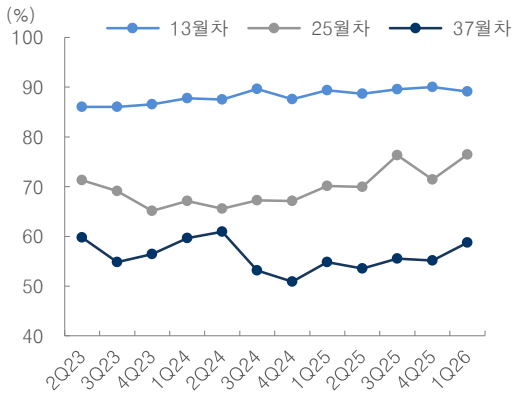
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 1. 2026 년 2 분기 삼성화재 CSM Movement



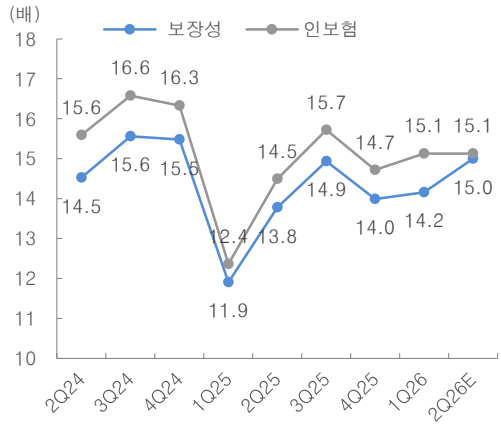
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성화재 보장성보험 유지율 추이



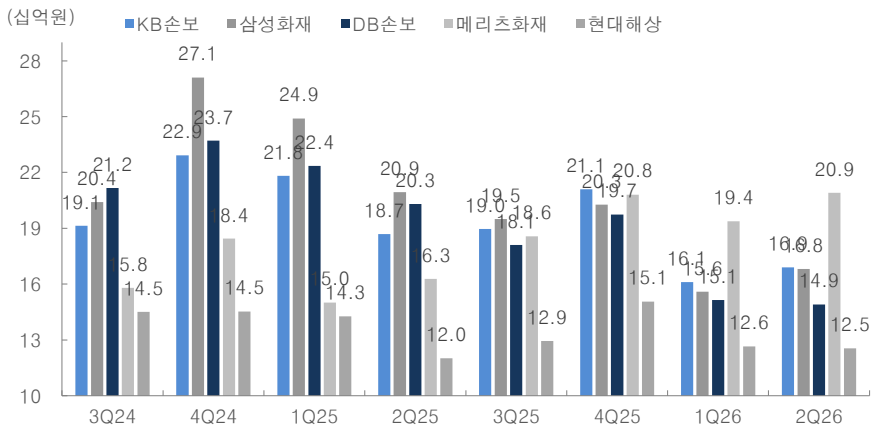
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성화재 CSM 배수 추이



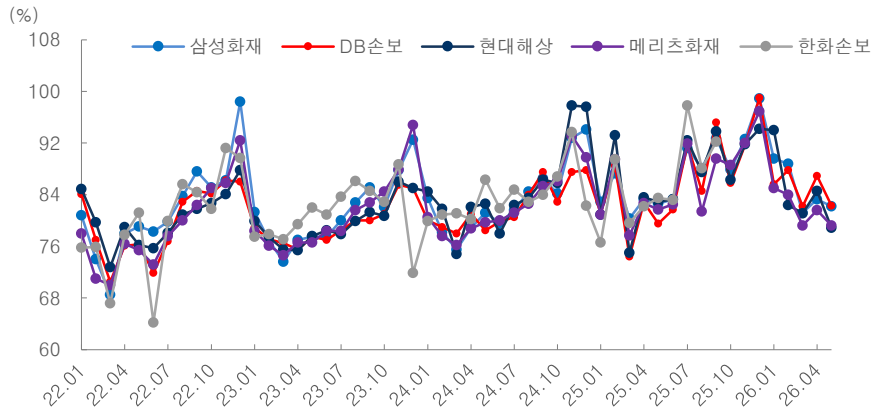
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 손해보험사 장기인보험 GA 실적 추이



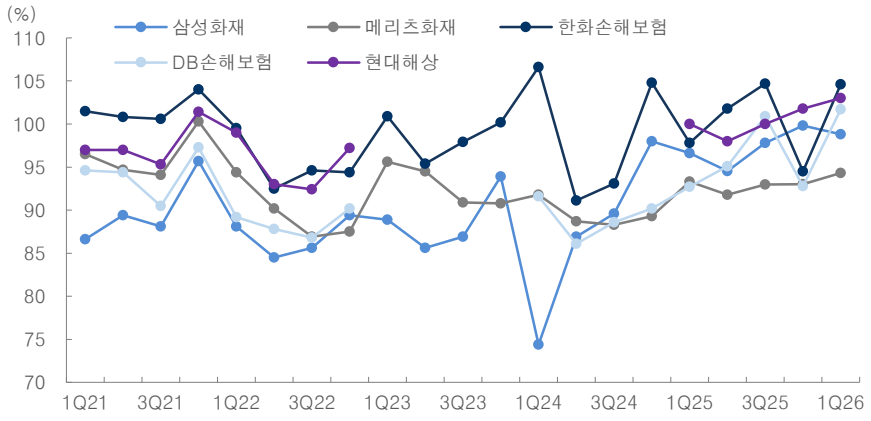
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요 손해보험사 자동차보험 손해율 추이



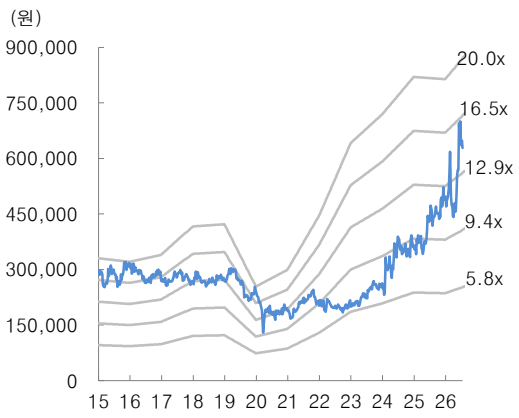
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 6. 주요 손해보험사 위험손해율 추이



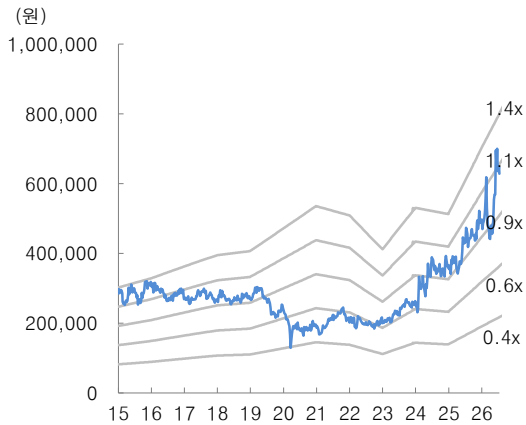
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성화재 PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼성화재 PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

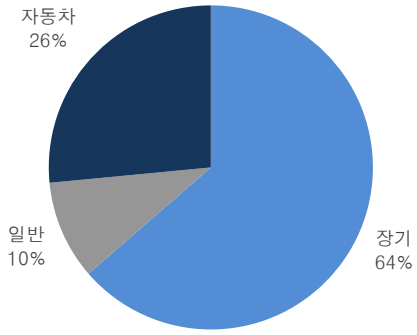
- 화재, 해상, 자동차, 상해, 배상책임, 장기손해, 개인연금 등 다양한 보험상품을 제공하는 국내 1위 규모 손해보험사
- 이문화 대표이사 사장 (2024.03~)
- 자산 100.8조, 부채 76.7조, 자본 24.2조(2026년 3월 기준)
  (발행주식 수: 46,011,155 / 자기주식수: 6,182,859)

주가 변동요인

- 자동차보험료 추가인상 여부
- 실손보험료 요율 조정 수준
- 매출 경쟁 완화 여부
- 전향적 배당정책

자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

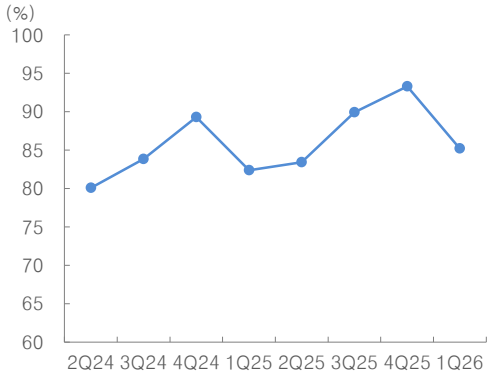
원수보험료 비중



주: 2026년 1분기 말 기준
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

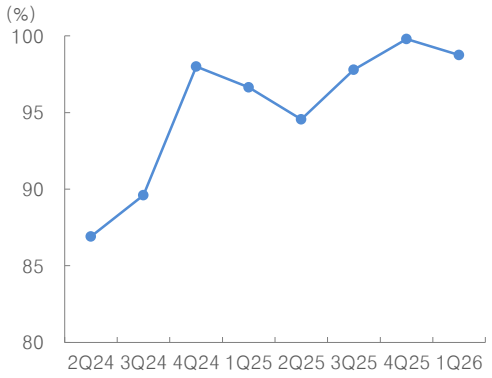
Earnings Driver

그림 9. 삼성화재 자동차보험 손해율 추이



자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 10. 삼성화재 위험손해율 추이



자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

재무제표

PL (단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
장기 보험손익	1,578	1,508	1,696	1,798	1,859
CSM 상각	1,612	1,621	1,639	1,702	1,764
RA 변동	165	199	204	200	200
예실차	81	-169	-68	-5	-5
일반 보험손익	176	171	299	339	339
보험료배분접근법 수익	1,638	1,738	1,810	1,846	1,883
발생손해액	1,055	1,134	970	989	1,009
사업비	407	433	425	450	462
자동차 보험손익	96	-159	-158	-118	-78
보험료배분접근법 수익	5,619	5,565	5,761	6,049	6,351
발생손해액	4,639	4,857	5,115	5,431	5,766
사업비	884	867	865	864	863
보험손익	1,849	1,520	1,838	2,019	2,121
투자영업수익	4,925	5,371	7,600	7,909	8,230
보험금융수익	260	366	422	439	457
기타투자수익	4,665	5,006	7,179	7,470	7,774
투자영업비용	4,080	4,158	6,269	6,565	6,872
보험금융비용	1,597	1,627	1,431	1,347	1,400
기타투자비용	2,482	2,531	3,100	3,131	3,162
투자손익	845	1,213	1,331	1,344	1,358
영업이익	2,735	2,773	3,185	3,364	3,479
영업외손익	10	10	-38	18	18
세전이익	2,745	2,783	3,147	3,382	3,497
지배기업주주지분순이익	2,074	2,018	2,293	2,449	2,533

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
BPS	367,029	500,885	578,122	600,176	622,487
EPS	52,144	50,725	57,623	61,563	63,651
ROE	13.3	9.5	9.3	9.6	9.6
PBR	1.02	1.02	1.14	1.10	1.06
PER	7.15	10.03	11.47	10.74	10.38
DPS	19,000	19,500	23,000	28,000	30,000
현금배당	757	777	916	1,115	1,195
배당성향	38.9	41.0	39.9	45.5	47.1

증가율	2024	2025	2026E	2027E	2028E
장기보험손익	2.5%	-4.4%	12.5%	6.0%	3.4%
보험손익	-4.4%	-17.8%	20.9%	9.9%	5.0%
순이익	14.0%	-2.7%	13.6%	6.8%	3.4%
운용자산	2.7%	10.3%	7.8%	4.1%	4.1%
CSM	5.8%	0.7%	4.1%	3.9%	3.5%
자본총계	-3.4%	36.5%	15.4%	3.8%	3.7%

BS (단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	83,836	92,487	99,664	103,711	107,922
현예금	3,103	3,410	2,631	2,738	2,849
유가증권	50,826	58,880	65,788	68,459	71,239
당기손익공정가치측정	11,374	11,614	11,615	12,087	12,578
기타포괄손익공정가치측정	37,025	43,448	50,101	52,135	54,252
상각후원가측정	1,725	2,096	2,203	2,292	2,386
지분법적용투자주식	701	1,722	1,868	1,944	2,023
대출채권	27,068	27,758	28,540	29,699	30,905
부동산	2,840	2,438	2,535	2,638	2,746
비운용자산	3,343	3,827	3,724	3,815	3,882
특별계정자산	91	136	170	177	184
총자산	87,269	96,450	103,558	107,702	111,988
부채총계	71,666	75,158	78,982	82,189	85,526
책임준비금	65,327	66,540	56,681	58,160	59,665
보험계약부채	51,788	49,050	38,397	39,803	41,235
최선추정	25,345	21,974	20,649	21,487	22,360
위험조정	1,728	1,845	1,659	1,659	1,659
보험계약마진	14,074	14,168	14,753	15,324	15,862
보험료배분접근법적용	4,363	4,276	1,336	1,333	1,354
재보험계약부채	0	0	0	0	0
투자계약부채	13,540	17,490	18,284	18,357	18,430
기타부채	6,247	8,480	22,301	24,029	25,861
특별계정부채	92	138	166	166	166
자본총계	15,602	21,292	24,576	25,513	26,462
자본금	26	26	26	26	26
연결자본잉여금	939	939	939	939	939
연결이익잉여금	13,670	14,643	15,017	16,279	17,539
해약환급금준비금	2,213	4,130	4,806	5,002	5,205
비상위험준비금	2,841	2,662	2,634	2,634	2,634
연결자본조정	-1,487	-1,219	-951	-951	-951
연결기타포괄손익누계액	2,418	6,868	9,544	9,219	8,908
비지배지분	30	30	30	30	30
부채 및 자본총계	87,268	96,450	103,558	107,702	111,988

자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

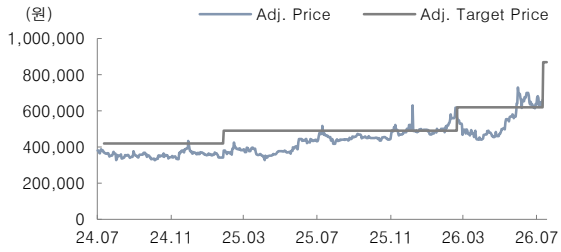
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 권용수)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성화재(000810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.16	26.05.15	26.04.17	26.02.23	26.01.26	26.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperfor	Marketperfor	6개월 경과
목표주가	870,000	620,000	620,000	620,000	490,000	490,000
괴리율(평균,%)		(4.98)	(21.72)	(22.62)	8.18	0.26
괴리율(최대/최소,%)		17.74	(10.65)	(10.81)	(1.73)	0.10
제시일자	26.01.19	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.13	25.10.28
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperform
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
괴리율(평균,%)	(4.60)	(4.77)	(6.79)	(6.90)	(6.96)	(7.63)
괴리율(최대/최소,%)	28.57	(14.80)	6.53	6.53	(14.80)	6.53
제시일자	25.10.16	25.08.14	25.07.27	25.07.22	25.06.27	25.05.14
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
괴리율(평균,%)	(8.35)	(8.38)	(10.26)	(6.46)	(19.19)	(21.47)
괴리율(최대/최소,%)	(3.47)	(3.47)	(5.51)	(5.51)	5.71	(9.08)
제시일자	25.04.24	25.03.18	25.02.16	25.01.31	25.01.16	25.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	420,000	420,000
괴리율(평균,%)	(23.86)	(23.84)	(21.58)	(24.39)	(12.38)	(11.64)
괴리율(최대/최소,%)	(13.27)	(13.27)	(13.27)	(20.00)	3.57	3.57

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:26.07.13)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.3%	8.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상