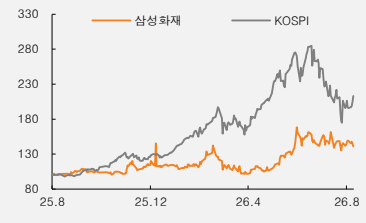


투자의견(유지)	중립
목표주가(유지)	600,000원
현재주가(26/8/13)	611,000원
상승여력	-1.8%

영업이익(26F,십억원)	3,343
Consensus 영업이익(26F,십억원)	3,099
EPS 성장률(26F,%)	19.5
MKT EPS 성장률(26F,%)	279.0
P/E(26F,x)	10.8
MKT P/E(26F,x)	6.4
KOSPI	6,813.34
시가총액(십억원)	27,280
발행주식수(백만주)	45
유동주식비율(%)	69.6
외국인 보유비중(%)	58.1
베타(12M) 일간수익률	0.14
52주 최저가(원)	436,500
52주 최고가(원)	730,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.4	9.3	39.3
상대주가	-4.5	-11.7	-34.1



[성장금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

삼성화재

신계약 CSM YoY 14% 감소

투자의견 중립, 목표주가 600,000원 유지

삼성화재에 대한 투자의견 중립, 목표주가 600,000원을 유지한다. 실적은 자회사 지분 매각익으로 컨센서스를 상회하였으나, 신계약 CSM은 감소세를 지속하고 있기 때문이다. 더욱이 2분기에는 신계약 CSM 배수까지 하락해 전분기(-11% YoY)보다 감소 폭이 확대되기도 했다. 경영진은 하반기에 신계약 CSM 반등을 모색하고 있으나, 업계 전반에 걸친 구조적인 물량 감소는 불가피할 것으로 예상된다. 상승여력은 -1.8%로, 투자의견은 중립을 유지한다.

2분기 실적 컨센서스 상회

2분기 지배주주순이익은 7,377억원으로, 당사 추정치 6,745억원과 컨센서스 6,546억원을 상회했다. 보험손익이 추정치를 소폭 상회하였고, 투자손익에서는 캐노 피우스 지분 확대에 따른 손익 증가에 더불어 자회사 매각익 389억원이 추가로 발생했기 때문이다. 전분기대비 CSM 증가율은 신계약 CSM 감소 영향으로 0.9%에 그쳤다.

2026년 배당수익률 4.1% 예상

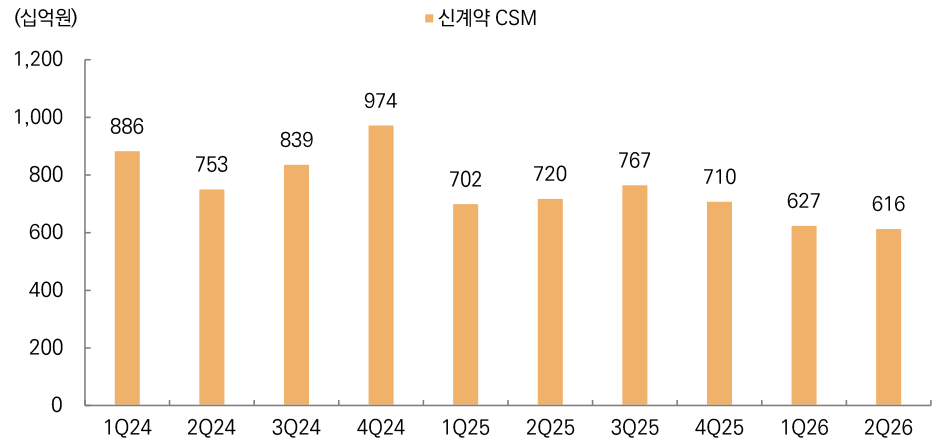
2026년 보통주 배당성향은 41.3%(우선주 포함 시 44.6%)를, 배당수익률은 4.1%를 예상한다. 다만 지난 3월 자사주 소각을 합산한 주주환원수익률은 6.9%를 예상한다. 경영진은 주주환원의 기준으로 배당성향이 아닌 주당배당금의 지속적인 증가를 제시했으며, 이에 따라 삼성전자로부터 대규모 특별 배당이 발생한다고 해서 동사의 주당배당금이 급격하게 증가하지는 않을 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익 (십억원)	1,889	1,560	1,881	1,882	1,869
세전이익 (십억원)	2,735	2,773	3,343	3,220	3,207
순이익 (십억원)	2,074	2,018	2,412	2,324	2,315
EPS (원)	48,779	47,478	56,738	54,674	54,456
BPS (원)	366,202	500,071	852,017	899,003	928,160
P/E (배)	7.3	10.5	10.8	11.2	11.2
P/B (배)	0.98	0.99	0.72	0.68	0.66
ROE (%)	13.1	11.0	8.4	6.2	6.0
주주환원수익률 (%)	5.3	6.5	6.9	7.0	4.4
K-ICS 비율 (%)	264.5	262.9	269.2	263.3	256.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 신계약 CSM 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	540	563	
CSM 상각	404	403	
RA 해제	54	59	
예실차	-21	-14	
기타	104	115	
투자손익	384	426	자회사 매각익 389억원 발생
보험금융손익 제외	733	713	
영업이익	923	989	
영업외손익	8	4	
세전이익	931	993	
법인세비용	256	254	
지배주주순이익	674	738	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
보험손익	551	563	497	270	1,560	1,881	1,882
CSM 상각	400	403	407	375	1,621	1,585	1,521
RA 해제	54	59	59	59	199	231	236
예실차	-9	-14	-19	-88	-169	-130	-106
기타	107	115	50	-76	-91	195	231
투자손익	362	426	408	265	1,213	1,462	1,338
보험금융손익 제외	671	713	737	594	1,911	2,715	2,653
영업이익	914	989	905	535	2,773	3,343	3,220
영업외손익	-56	4	5	-9	10	-55	-8
세전이익	858	993	911	526	2,783	3,288	3,212
법인세비용	223	254	250	145	763	872	883
순이익	635	738	659	380	2,018	2,412	2,324

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	1,560	1,881	1,882	1,869
CSM 상각	1,621	1,585	1,521	1,477
RA 해제	199	231	236	236
예실차	-169	-130	-106	-94
기타	-91	195	231	249
투자손익	1,213	1,462	1,338	1,338
보험금융손익 제외	1,911	2,715	2,653	2,653
FVPL 평가익	84	159	159	159
금융상품 처분익	-330	21	0	0
영업이익	2,773	3,343	3,220	3,207
영업외손익	10	-55	-8	-8
세전이익	2,783	3,288	3,212	3,199
법인세비용	763	872	883	880
법인세율	27.4	26.5	27.5	27.5
연결 당기순이익	2,020	2,416	2,328	2,319
지배주주순이익	2,018	2,412	2,324	2,315

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
P/E	10.5	10.8	11.2	11.2
P/B	0.99	0.72	0.68	0.66
배당수익률	3.9	4.1	4.2	4.4
EPS	47,478	56,738	54,674	54,456
BPS	500,071	852,017	899,003	928,160
DPS	19,500	25,000	25,500	27,000
ROE	11.0	8.4	6.2	6.0
ROA	2.20	2.28	1.99	1.95
K-ICS비율	262.9	269.2	263.3	256.7
지급여력금액	29,306	43,033	44,756	45,541
지급여력기준금액	11,148	15,986	16,995	17,742
배당성향	41.6	44.6	47.2	50.2
보통주 배당성향	38.5	41.3	43.7	46.5
우선주 배당성향	3.1	3.3	3.5	3.7

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

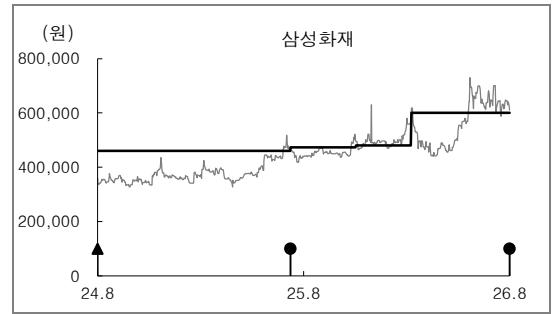
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
자산	96,450	115,175	118,003	119,788
현금	3,410	2,623	2,687	2,728
금융자산	58,880	78,540	80,468	81,685
FVPL	11,614	11,463	11,745	11,923
FVOCI	43,448	63,018	64,566	65,542
AC	2,096	2,145	2,198	2,231
기타자산	34,160	34,013	34,848	35,375
부채	75,158	78,920	79,751	80,296
보험부채	49,050	44,906	45,737	46,282
BEL	28,495	25,187	26,438	27,599
CSM	14,168	13,596	13,322	12,868
RA	2,111	1,922	1,777	1,615
기타	4,276	4,201	4,201	4,201
기타부채	26,108	34,014	34,014	34,014
자본	21,292	36,255	38,252	39,492
지배주주지분	21,258	36,219	38,216	39,456
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	14,643	15,121	16,429	17,669
해약환급금 준비금	4,130	6,005	6,772	7,054
자본조정	-1,219	-951	-262	-262
기타포괄손익누계액	6,868	21,084	21,084	21,084
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	35	36	36	36

CSM 변화

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
기시	14,074	14,168	13,596	13,834
신계약	2,898	2,492	2,222	2,000
이자부리	502	481	483	483
조정	-1,686	-1,960	-1,460	-1,460
상각	-1,621	-1,585	-1,521	-1,477
기말	14,168	13,596	13,322	12,868

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성화재 (000810)				
2026.02.20	중립	600,000	-	-
2025.11.14	중립	480,000	3.72	31.25
2025.07.21	중립	473,000	-4.15	10.36
2025.07.15	1년 경과 이후	460,000	2.46	3.80
2024.07.15	매수	460,000	-18.65	12.61



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성화재 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.