

삼성화재 (000810)

박혜진

권응수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

870,000

유지

현재주가

611,000

(26.08.13)

보험업종

오랫동안 기다리던 지표 개선 흐름 확인!

- 위험손해율 하락 추세적 흐름 확인, 자보 손해율도 바닥 통과
- 관리급여 효과로 도수치료 일평균 청구액 크게 감소, 매우 긍정적
- 오랫동안 고대했던 지표 개선 흐름 확인, 적극 매수 권고

투자의견 Buy, 목표주가 870,000원 유지

위험손해율이 97%까지 하락한 가운데 초년도(직전 12개월 판매 계약의 당분기 손해율) 손해율은 무려 59.3%까지 하락. 지난해 손해율 급등에 따라 보험료 인상과 더불어 보장범위/ 한도 축소 등 상품 개정효과가 영향을 미치는 것으로 추정. 1월에도 고손해담보 중심 보험료 인상이었고, 실손보험료 역시 인상했기 때문에 실손/비실손 손해율 하락이 가능한 상황인데, 도수치료 일평균 청구액까지 감소하고 있음. 우리는 동사의 위험 및 자동차보험 손해율 안정화가 추세적이라고 판단하며 투자의견 및 목표주가를 유지함

2Q26 지배주주 순이익 7,377억원(QoQ +16.2%, YoY +15.7%) 기록

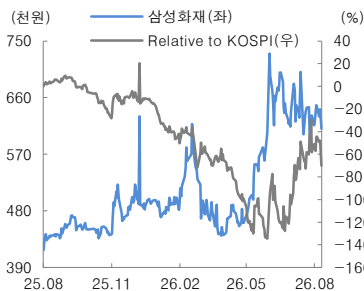
2분기 순이익은 IFRS17 도입 이후 사상 최고 실적을 달성. 보험손익 개선과 더불어 투자손익이 약진한 영향. 장기보험손익 가운데 보험금 예실차손익 변동성이 적어지며 흑자 지속되었고, CSM상각익이 증가하여 4,400억원대 손익이 유지. 양호한 일반보험 손익과 함께 자동차보험손익이 흑자전환하여 전체 보험손익은 5,528억원으로 사상 최고 기록

특히 자동차보험의 경우 손해율 82%로 전년동기 83.4% 대비로도 하락. 뿐만 아니라 위험손해율 97%로 지난 4분기를 기점으로 꾸준히 하락세. 위험손해율 하락은 일부 생존담보 손해율 안정화 및 진단/치료비 위주 경증 담보 비중이 높아진 영향. 하반기 안정화 지속될 것으로 사측은 예상하는 가운데, 7월부터 관리급여로 지정된 도수치료의 일평균 청구금액이 4.5억원에서 1억원까지 감소하여 우리는 이 같은 추세가 더욱 강화될 것으로 예상. 다만 횡수 한도 소진효과가 분명히 있을 것이고, 다른 근골격계 치료로 청구 이전될 수 있으나 전체적인 방향성은 청구액 감소로 이어질 것으로 전망

투자손익은 캐노피우스 지분법 이익 증가, 주식 및 채권에서 평가익 발생하여 4,255억원(QoQ +17.4%, YoY +20%) 반영. CSM조정에서 계리적가정 변경 영향은 신규담보-갱신담보간 영향 상쇄되어 6월말 영향은 거의 없었음. 12월말 반영되는 간편보험에서도 유지율 등 효율지표 개선된 영향으로 상당부분 상쇄될 것으로 사측은 전망

KOSPI	6813.34
시가총액	28,473십억원
시가총액비중	0.43%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	730,000원 / 436,500원
120일 평균거래대금	877억원
외국인지분율	58.05%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 19.63% 국민연금공단 7.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	22.7	9.3	39.3
상대수익률	-4.5	41.3	-11.7	-34.1



구분	4Q25	1Q26	2Q26P				3Q26E			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순이익	637.5	634.7	708.9	737.7	15.7%	16.2%	654.6	566.5	5.3%	-23.2%

자료: 삼성화재, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성화재 분기실적 상세 (단위: 십억원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YOY
장기 보험손익	414.0	383.9	290.5	440.0	440.3	0.1%	6.4%
CSM 상각	406.4	416.2	392.1	399.8	403.1	0.8%	-0.8%
신계약 CSM 상각	9.4	11.1	8.0	9.0	8.5	-5.0%	-8.9%
보유계약 CSM 상각	397.0	405.1	384.1	390.8	394.6	1.0%	-0.6%
RA 변동	47.0	52.2	54.9	53.6	59.1	10.2%	25.7%
보험금 예실차	27.5	-51.5	-77.3	2.4	13.7	465.1%	-50.1%
사업비 예실차	-8.4	6.6	-49.6	-11.4	-27.3	적지	적지
기타 보험손익	-58.5	-39.6	-29.7	-4.4	-8.3	적지	적지
일반 보험손익	57.2	49.9	14.1	104.7	82.8	-20.9%	44.8%
자동차 보험손익	0.8	-64.8	-124.9	-9.6	29.6	흑전	3541.0%
보험손익	472.0	369.0	179.7	535.2	552.8	3.3%	17.1%
투자영업수익	2103.4	906.5	1160.0	1871.9	1515.3	-19.0%	-28.0%
투자영업비용	1748.8	574.4	924.7	1509.4	1089.7	-27.8%	-37.7%
투자손익	354.5	332.1	235.3	362.4	425.5	17.4%	20.0%
영업이익	835.0	702.2	419.7	913.8	988.7	8.2%	18.4%
당기순이익	638.4	538.5	234.4	635.2	738.7	16.3%	15.7%
지배주주지분순이익	637.5	538.0	234.7	634.7	737.7	16.2%	15.7%

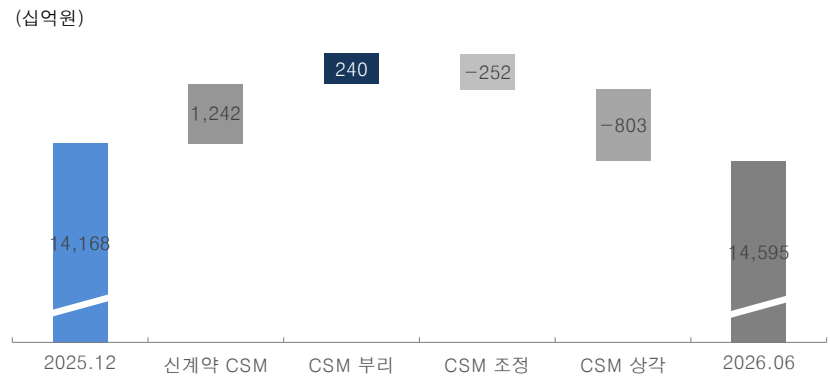
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

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

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YOY
기초 CSM	14,333	14,578	15,008	14,168	14,469	2.1%	1.0%
신계약 CSM	720	767	710	627	616	-1.8%	-14.5%
이자부리	125	126	129	119	121	1.6%	-3.7%
부리이율	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	-0.5%	-4.6%
CSM 상각	-406	-416	-392	-400	-403		
CSM 조정	-194	-47	-1,287	-44	-208		
기말 CSM	14,578	15,008	14,168	14,469	14,595	0.9%	0.1%
신계약 CSM							
보장성	720	767	710	627	616	-1.8%	-14.5%
인보험	683	730	676	595	582	-2.3%	-14.7%
물보험	37	37	34	31	34	7.5%	-9.3%
저축성	0	0	0	0	0		
합계	720	767	710	627	616	-1.8%	-14.5%
신계약 CSM 배수							
보장성	13.8	14.9	14.0	14.2	13.6	-0.5	-0.2
인보험	14.5	15.7	14.7	15.1	14.6	-0.6	0.1
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	13.6	-0.5	-0.2

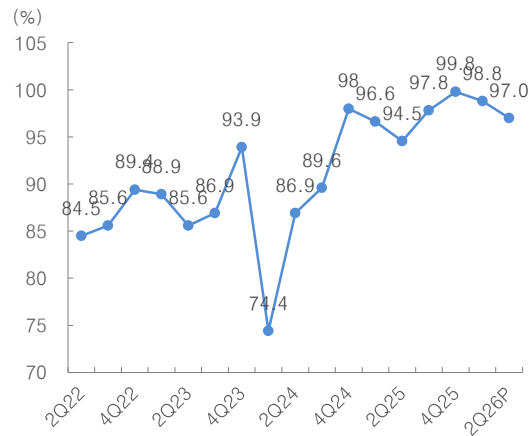
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 1. 2026년 2분기 삼성화재 CSM Movement



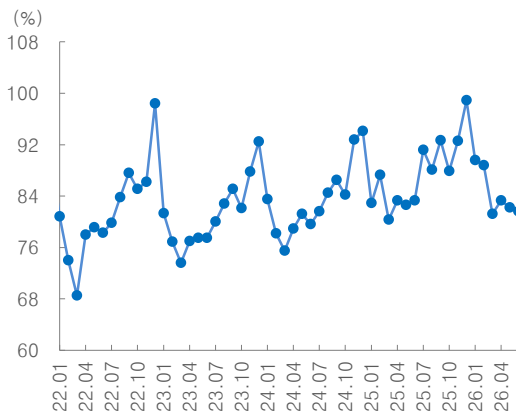
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성화재 위험손해를 추이



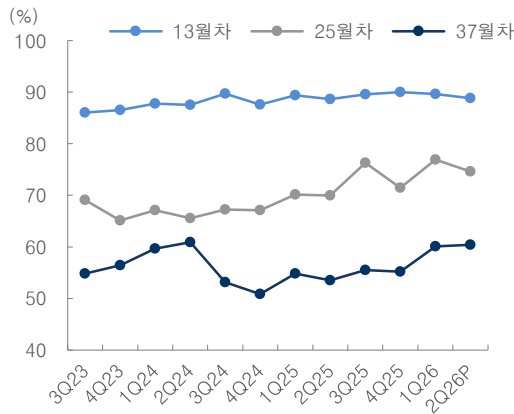
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성화재 자동차보험 손해를 추이



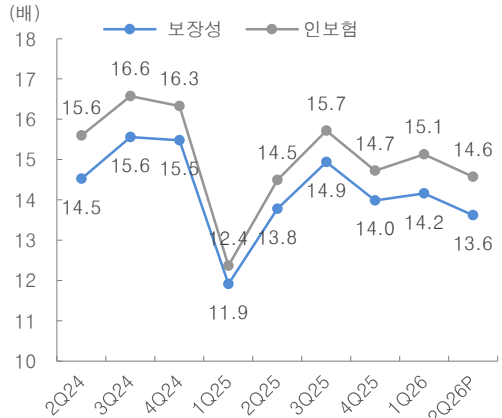
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성화재 보장성보험 유지율 추이



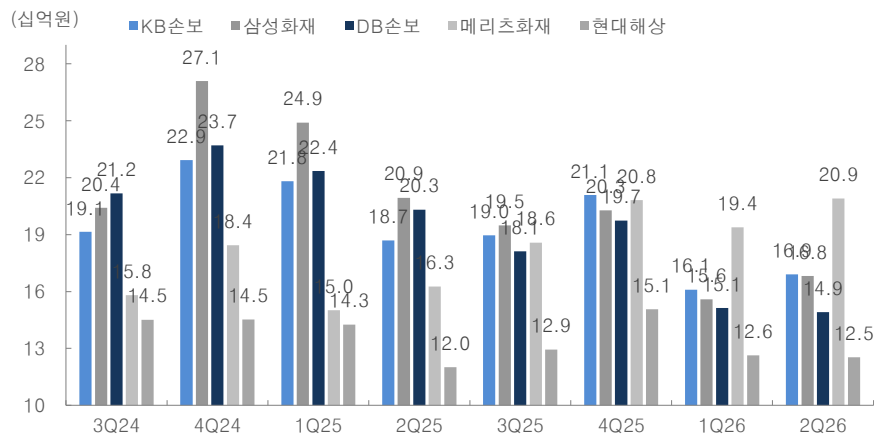
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성화재 CSM 배수 추이



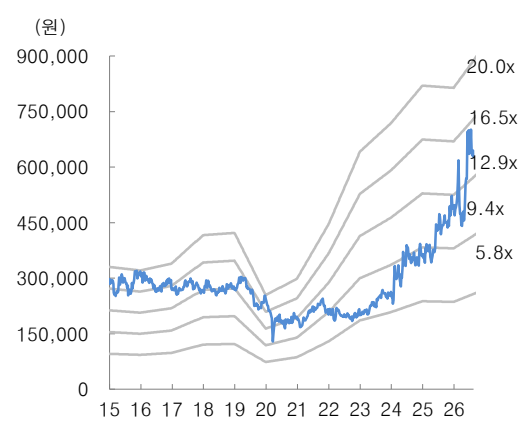
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 6. 주요 손해보험사 장기인보험 GA 실적 추이



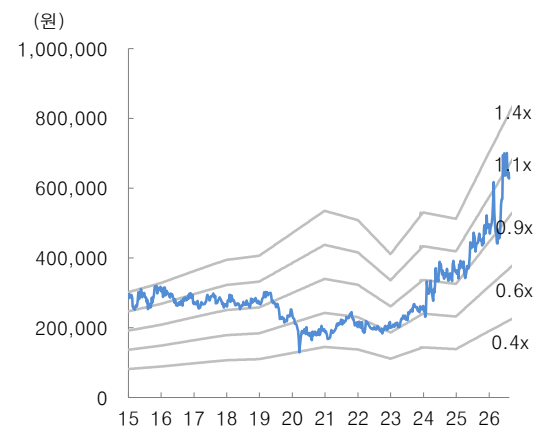
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

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

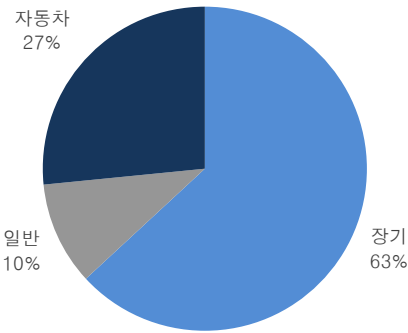
- 화재, 해상, 자동차, 상해, 배상책임, 장기손해, 개인연금 등 다양한 보험상품을 제공하는 국내 1위 규모 손해보험사
- 이문화 대표이사 사장 (2024.03~)
- 자산 115.5조, 부채 79.3조, 자본 36.2조(2026년 6월 기준)

주가 변동요인

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

자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

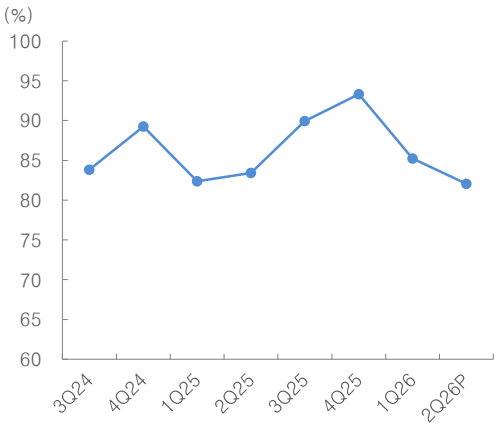
원수보험료 비중



주: 2026년 2분기 기준
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

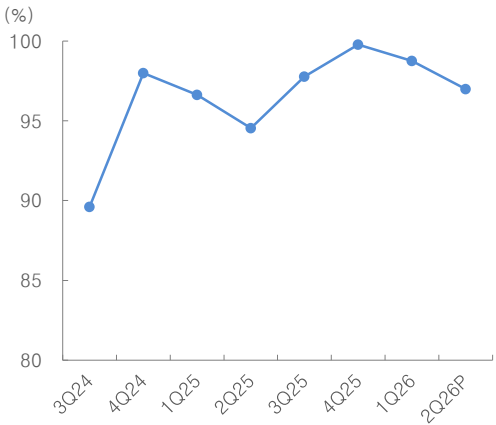
Earnings Driver

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)						BS						(단위: 십억원)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E						
장기 보험손익	1,578	1,508	1,712	1,817	1,858	운용자산	83,836	92,487	113,562	118,173	122,972	현예금	3,103	3,410	2,683	2,792	2,905						
CSM 상각	1,612	1,621	1,626	1,668	1,710	유가증권	50,826	58,880	80,355	83,618	87,013	당기손익공정가치측정	11,374	11,614	11,728	12,205	12,700						
RA 변동	165	199	231	236	236	기타포괄손익공정가치측정	37,025	43,448	64,475	67,093	69,817	상각후원가측정	1,725	2,096	2,195	2,284	2,376						
예실차	81	-169	-83	12	12	지분법적용투자주식	701	1,722	1,957	2,036	2,119	대출채권	27,068	27,758	27,792	28,920	30,094						
일반 보험손익	176	171	272	312	312	부동산	2,840	2,438	2,504	2,606	2,712	비운용자산	3,343	3,827	2,900	2,130	1,319						
보험료배분접근법 수익	1,638	1,738	1,937	2,019	2,059	특별계정자산	91	136	228	237	247	총자산	87,269	96,450	116,690	120,541	124,538						
발생손해액	1,055	1,134	1,131	1,208	1,233	부채총계	71,666	75,158	80,899	84,183	87,602	책임준비금	65,327	66,540	54,710	55,941	57,182						
사업비	407	433	445	464	476	보험계약부채	51,788	49,050	35,759	36,913	38,078	최선추정	25,345	21,974	18,261	19,003	19,775						
자동차 보험손익	96	-159	-140	-100	-60	위험조정	1,728	1,845	1,707	1,707	1,707	보험계약마진	14,074	14,168	14,594	14,983	15,352						
보험료배분접근법 수익	5,619	5,565	5,680	5,964	6,262	보험료배분접근법적용	4,363	4,276	1,196	1,220	1,245	재보험계약부채	0	0	0	0	0						
발생손해액	4,639	4,857	5,014	5,324	5,653	투자계약부채	13,540	17,490	18,951	19,027	19,104	기타부채	6,247	8,480	26,188	28,243	30,419						
사업비	884	867	853	852	851	특별계정부채	92	138	225	225	225	자본총계	15,602	21,292	35,792	36,358	36,936						
보험손익	1,849	1,520	1,844	2,029	2,110	자본금	26	26	26	26	26	연결자본잉여금	939	939	939	939	939						
투자영업수익	4,925	5,371	6,463	6,339	6,596	연결이익잉여금	13,670	14,643	15,069	16,364	17,642	해약환급금준비금	2,213	4,130	5,322	5,538	5,763						
보험금융수익	260	366	413	427	444	비상위험준비금	2,841	2,662	2,648	2,648	2,648	연결자본조정	-1,487	-1,219	-951	-951	-951						
기타투자수익	4,665	5,006	6,050	5,912	6,152	연결기타포괄손익누계액	2,418	6,868	20,708	19,979	19,279	비지배지분	30	30	30	30	30						
투자영업비용	4,080	4,158	5,097	4,959	5,202	부채 및 자본총계	87,268	96,450	116,690	120,541	124,538												
보험금융비용	1,597	1,627	1,490	1,240	1,283																		
기타투자비용	2,482	2,531	2,428	2,452	2,477																		
투자손익	845	1,213	1,367	1,380	1,394																		
영업이익	2,735	2,773	3,238	3,409	3,505																		
영업외손익	10	10	-49	18	18																		
세전이익	2,745	2,783	3,189	3,427	3,523																		
지배기업주주지분순이익	2,074	2,018	2,341	2,482	2,551																		
Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E																		
BPS	367,029	500,885	841,973	855,285	868,896																		
EPS	52,144	50,725	58,853	62,390	64,123																		
ROE	13.3	9.5	6.5	6.8	6.9																		
PBR	1.02	1.02	0.73	0.71	0.70																		
PER	7.15	10.03	10.38	9.79	9.53																		
DPS	19,000	19,500	23,000	28,000	30,000																		
현금배당	757	777	916	1,115	1,195																		
배당성향	38.9	41.0	39.1	44.9	46.8																		
증가율	2024	2025	2026E	2027E	2028E																		
장기보험손익	2.5%	-4.4%	13.5%	6.1%	2.3%																		
보험손익	-4.4%	-17.8%	21.4%	10.0%	4.0%																		
순이익	14.0%	-2.7%	16.0%	6.0%	2.8%																		
운용자산	2.7%	10.3%	22.8%	4.1%	4.1%																		
CSM	5.8%	0.7%	3.0%	2.7%	2.5%																		
자본총계	-3.4%	36.5%	68.1%	1.6%	1.6%																		

자료: 삼성화재 대신증권 Research Center

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재 함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

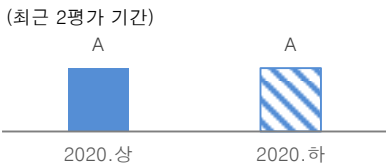
삼성화재 통합 ESG 등급

A

- 삼성화재는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

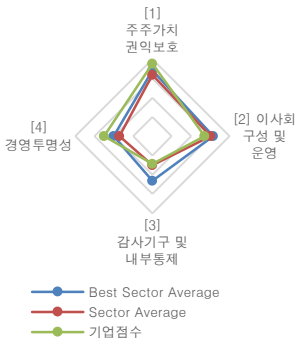
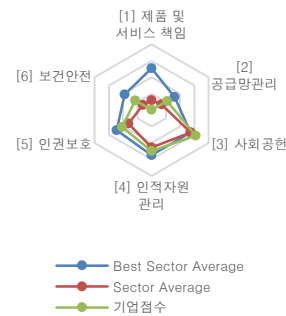
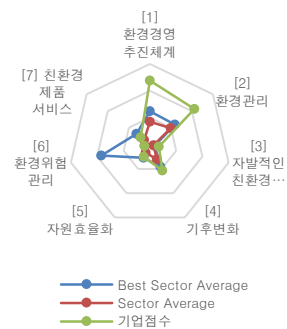
최근 2평가 기간

기준일: 2020.12.31



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■■■	제품 및 서비스 책임	■	주주가치 권익보호	■■■■■
환경관리	■■■■■	공급망관리	■■■	이사회 구성 및 운영	■■■■■
자발적인 친환경 활동	■■■	사회공헌	■■■■■	감사기구 및 내부통제	■■■
기후변화	■■■	인적자원 관리	■■■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■	보건안전	■■■		
친환경 제품 서비스	■■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

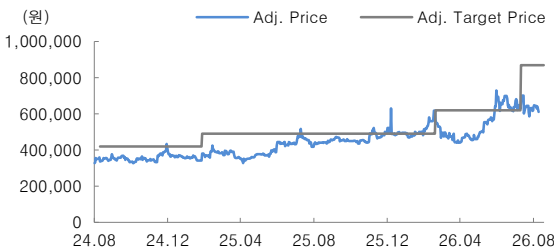
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 권우수)

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	26.08.14	26.07.15	26.05.15	26.04.17	26.02.23	26.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	870,000	870,000	620,000	620,000	620,000	490,000
과리율(평균%)		(27.59)	(4.98)	(21.72)	(22.62)	7.73
과리율(최대/최소%)		(19.43)	17.74	(10.65)	(10.81)	(1.73)
제시일자	26.01.22	26.01.19	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.13
투자의견	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
과리율(평균%)	0.26	(4.60)	(4.77)	(6.79)	(6.90)	(6.96)
과리율(최대/최소%)	0.10	28.57	(14.80)	6.53	6.53	(14.80)
제시일자	25.10.28	25.10.16	25.08.14	25.07.27	25.07.22	25.06.27
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
과리율(평균%)	(7.63)	(8.35)	(8.38)	(10.26)	(6.46)	(19.19)
과리율(최대/최소%)	6.53	(3.47)	(3.47)	(5.51)	(5.51)	5.71
제시일자	25.05.14	25.04.24	25.03.18	25.02.16	25.01.31	25.01.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	420,000
과리율(평균%)	(21.47)	(23.86)	(23.84)	(21.58)	(24.39)	(15.42)
과리율(최대/최소%)	(9.08)	(13.27)	(13.27)	(13.27)	(20.00)	(11.90)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:26.08.11)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상