

삼성화재 (000810)

역시나 안정적

금융

Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.krRA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

2Q26 지배주주순이익 7,377억원: 컨센서스 상회

삼성화재 2Q 지배주주순이익은 7,377억원 (+15.7% YoY, +16.2% QoQ)으로 컨센서스를 13% 상회했다. 보험손익 지표 개선 및 투자손익이 예상대비 양호했다.

[CSM Movement] CSM 잔액은 14.6조원 (+0.9% QoQ)을 기록했다. 1) 신계약 CSM은 부진했다 (-1.8% QoQ). 초경증 간편보험 매출 확대에 따른 포트폴리오 변화로 배수가 하락했다 (13.6배 vs. 1Q26 14.1배). 2) CSM 조정은 계리적 가정 가이드라인 영향이 거의 없었으며, 경상적인 수준을 기록했다 (보장성 유지율 25회차 기준 '26.1~5월 76% vs. '25.1~5월 70%).

[보험손익] 전년동기대비 17.1% 증가했다 (별도 기준). 1) 장기보험은 전년대비 6.4% 증가했다. 보험금 예실차가 지속적으로 개선되고 있다 (3Q25 -515억원 → 4Q25 -773억원 → 1Q26 +24억원 → 2Q26 +137억원; 위험손해율 97% vs. 4Q25 100%). 반면 사업비 예실차는 영업환경 제반비용 증가로 확대되었다 (-188억원 YoY). 한편 손실부담계약비용이 계리적 가정 가이드라인으로 환입되었다. 2) 일반보험은 손해율 안정화 (1H26 57% vs. 1H25 63%) 기반 전년동기대비 44.8% 증가했다. 3) 자동차보험손익은 요율 인하 누적 영향에도 불구하고, 고유가에 따른 운행량 축소 (손해율 82% vs. 2Q25 83%, 4Q25 93%)로 양호했다 (296억원 vs. 2Q25 8억원).

[투자손익] 전년 일회성 요인 (+1,000억원)에도 불구하고, 캐노피우스 지분법 이익 증가 (자회사 매각 389억원 발생 등), 양호한 주식시장 기반 평가익 증가 (+123.7% YoY) 등으로 전년동기대비 20.0% 증가하며 양호했다 (연결 기준).

[K-ICS비율] 282.8%를 기록했다 (+12.7%p QoQ; 기본자본 K-ICS비율 220%). 제도 영향에도 불구하고 (-4%p), 금리 상승 등 우호적인 거시 지표 (+14%p) 및 양호한 실적 (+3%p)으로 개선세를 시현했다.

안정적인 본업에 계열사 특별배당까지

투자 의견 Buy 유지 및 적정주가를 790,000원으로 상향한다. 계열사 지분가치 상승에 따른 순자산 증가폭 (기타포괄손익누계액 21조원 vs. 4Q25 7조원) 및 내년 계열사 특별배당에 따른 순이익을 상향 조정했다. 본업 이익 체력 또한 양호하다. 유지율, 손해율이 개선되고 있는 가운데, 투자손익 또한 호조를 보였다. 이와 더불어 여전히 관리목표 수준인 220%를 초과하는 자본비율을 보유하고 있다는 점에서 초과 자본에 대한 활용 기대감은 여전히 유효하다. 한편 계열사의 특별배당을 고려, 27년 DPS를 상향 조정했다 (27E DPS 28,000원; +22% YoY 추정).

Meritz Research 2026. 8. 13

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	790,000원
현재주가 (8.13)	611,000원
상승여력	29.3%

표1 삼성화재, 2Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 13% 상회 기록

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
보험손익	552.8	472.0	17.1	535.2	3.3				
투자손익	357.3	45.9	679.1	295.6	20.8				
영업이익	415.1	835.0	(50.3)	415.1	0.0	886.7	(53.2)	953.6	(56.5)
당기순이익	737.7	637.5	15.7	634.7	16.2	654.6	12.7	689.9	6.9
신계약 CSM	616	720	(14.5)	627	(1.8)				
CSM 잔액	14,595	14,578	0.1	14,469	0.9				
K-ICS비율 (%)	283	274	8.3	270	12.7				

주: 보험손익, 투자손익 별도 기준

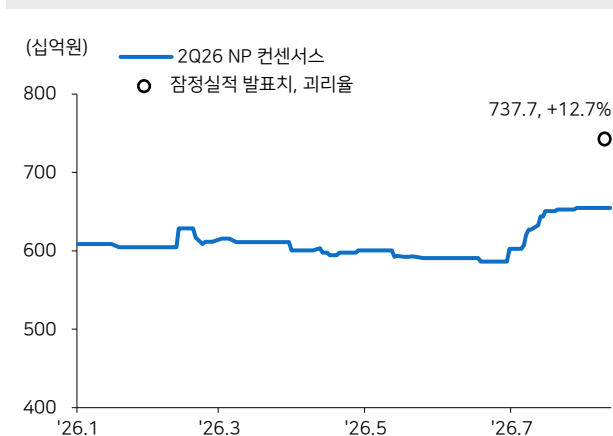
자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성화재, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 추정치 3%, 22% 상향

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	2,138	3,146	(32.0)	3,908	3,198	22.2
지배주주순이익	2,318	2,252	3.0	2,822	2,316	21.9

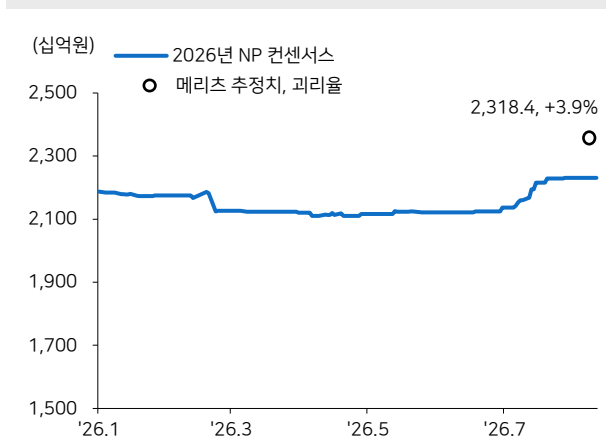
자료: FnGuide, 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26 지배주주순이익, 컨센서스 +12.7% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주순이익, 컨센서스 +3.9% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성화재 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
보험손익*	498.8	472.0	369.0	179.7	535.2	552.8	433.7	189.6	1,849.1	1,519.5	1,711.2
일반/변동수수료모형(VFA)	435.4	469.1	423.1	337.5	462.8	484.7	444.9	309.0	1,746.1	1,665.1	1,701.3
CSM상각	406.0	406.4	416.2	392.1	399.8	403.1	408.8	413.8	1,612.3	1,620.8	1,625.6
RA환입	44.8	47.0	52.2	54.9	53.6	59.1	59.1	58.9	165.5	198.9	230.7
예실차 및 기타	(15.5)	15.6	(45.3)	(109.5)	9.3	22.5	(23.0)	(163.8)	(31.6)	(154.6)	(154.9)
보험료배분(PPA)	0.1	222.2	174.4	17.1	316.7	262.9	156.9	25.7	962.0	413.8	762.2
재보험손익	91.8	(156.9)	(187.5)	(123.5)	(205.9)	(146.2)	(131.3)	(98.8)	(682.1)	(376.0)	(582.1)
기타사업비	(28.5)	(62.4)	(41.0)	(51.5)	(38.5)	(48.7)	(36.9)	(46.3)	(177.1)	(183.4)	(170.4)
투자손익*	251.5	45.9	297.8	207.3	295.6	357.3	266.7	232.1	844.3	802.5	1,151.7
보험금융손익	(326.0)	(285.7)	(344.4)	(298.5)	(348.3)	(329.2)	(331.1)	(330.0)	(1,340.2)	(1,254.6)	(1,338.6)
투자서비스손익	577.5	331.5	642.2	505.8	644.0	686.5	597.8	562.1	2,184.5	2,057.0	2,490.3
영업이익	816.3	835.0	702.2	415.1	415.1	415.1	806.8	501.5	3,198.3	2,768.5	2,138.4
영업외이익	6.0	7.7	5.4	(8.9)	(56.1)	4.4	4.4	4.4	10.0	10.2	(43.0)
세전이익	822.3	842.6	707.6	406.2	359.0	419.4	811.2	505.8	3,208.3	2,778.7	2,095.4
법인세비용	(213.3)	(204.2)	(169.1)	(171.8)	276.2	319.3	(227.1)	(141.6)	(1,131.5)	(758.4)	226.8
당기순이익	609.0	638.4	538.5	234.4	635.2	738.7	584.0	364.2	2,076.8	2,020.3	2,322.2
지배주주 순이익	608.1	637.5	538.0	234.7	634.7	737.7	583.0	363.1	2,073.6	2,018.3	2,318.4

주: *보험손익, 투자손익 별도 기준

자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성화재 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (8/13)	Upside Potential
삼성화재	790,000	690,000	14.5	611,000	29.3

자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성화재 적정주가 산출

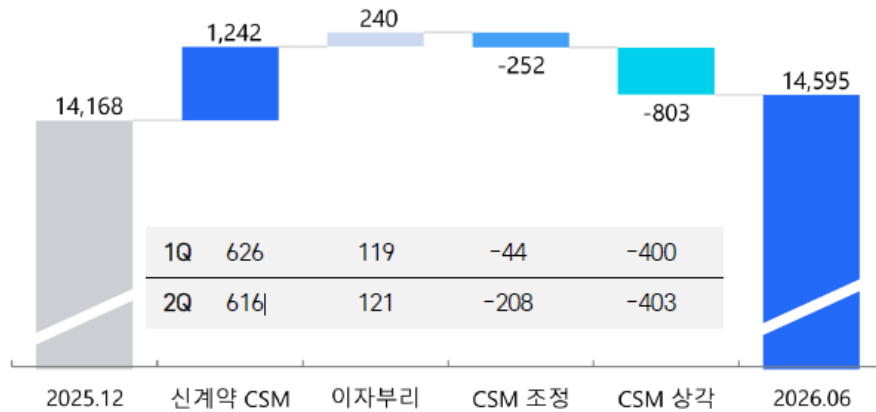
	단위	삼성화재
3개년 평균 ROE [A]	%	6.0
Cost of Equity [B]	%	6.4
할증폭 [C]		3.5
조정 COE [E=B+C]		9.9
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.6
Premium/Discount [G]	%	30
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	0.8
12M Fwd 수정 BPS [I]	원	1,006,211
적정주가 [J=H*I]	원	790,000
현재가 (8/13) [K]	원	611,000
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	29.3

주: Premium/Discount = 각 보험사별 K-ICS비율, 해약환급금준비금 기반한 주주환원을 확대 여력을 차등화하여 반영

수정 BPS = 자기자본+CSM규모-해약환급금준비금

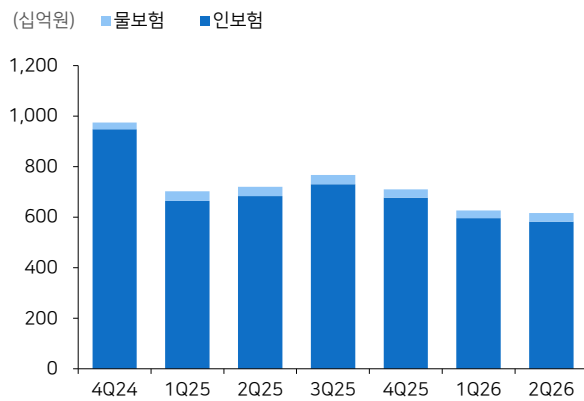
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 CSM Movement (십억원)



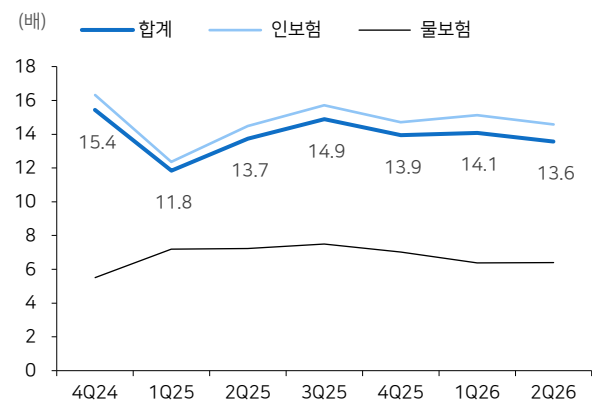
자료: 삼성화재

그림4 신계약 CSM 추이



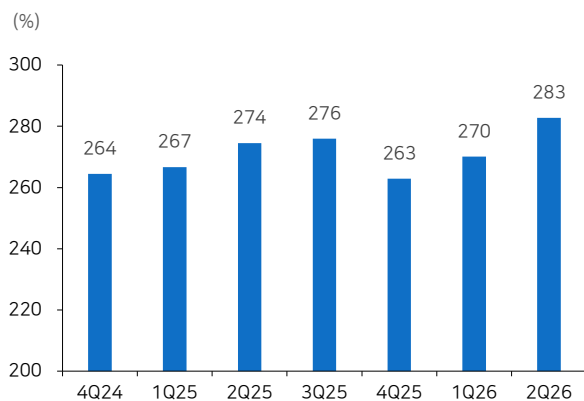
자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신계약 CSM 배수 추이



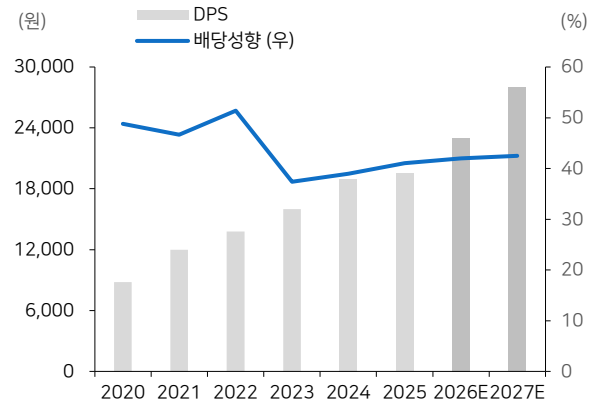
자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

그림6 K-ICS비율 추이



자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

그림7 DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: 삼성화재, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

삼성화재 (000810)

KOSPI	6,813.34pt
시가총액	272,796억원
발행주식수	4,465만주
유동주식비율	69.57%
외국인비중	58.05%
52주 최고/최저가	730,000원/436,500원
평균거래대금	991.3억원

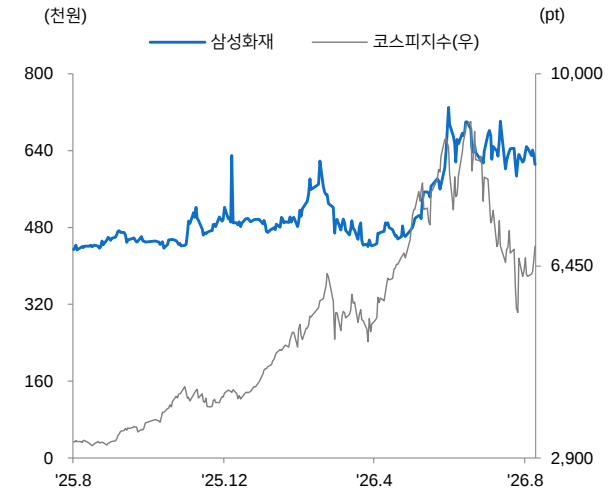
주요주주 (%)

삼성생명보험 외 5 인	19.63
국민연금공단	7.22
Invesco Asset Management Limited 외 5 인	5.75

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.4	9.3	39.3
상대주가	-4.5	-11.7	-34.1

주가그래프



Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2024	1,849	844	2,074	48,779	14.0	367,029	7.3	0.98	13.3	2.4	5.3
2025	1,520	802	2,018	47,478	-2.7	500,885	10.5	0.99	9.5	2.1	3.9
2026E	1,711	1,152	2,318	54,539	14.9	852,887	11.2	0.72	6.4	2.0	3.8
2027E	1,822	930	2,822	66,390	21.7	901,632	9.2	0.68	7.4	2.4	4.6
2028E	1,920	962	2,472	58,162	-12.4	939,413	10.5	0.65	6.2	2.0	5.2

삼성화재 (000810)

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	83,836	92,487	112,870	116,492	120,230
현금및예치금	3,103	3,410	2,669	2,748	2,830
유가증권	50,826	58,880	80,038	82,631	85,308
FVPL	11,374	11,614	11,666	12,011	12,366
FVOCI	37,025	43,448	64,203	66,282	68,429
AC	1,725	2,096	2,183	2,248	2,314
대출채권	27,068	27,758	27,679	28,571	29,492
부동산	2,840	2,438	2,483	2,542	2,601
비운용자산	3,342	3,827	3,175	3,195	2,766
특별계정자산	91	136	224	224	224
자산총계	87,268	96,450	116,044	119,687	122,997
책임준비금	65,327	66,540	64,689	66,259	67,963
보험계약부채	51,788	49,050	45,395	46,182	47,071
최선추정(BEL)	31,408	28,495	24,819	25,213	25,605
위험조정(RA)	1,942	2,111	1,982	2,077	2,176
보험계약마진(CSM)	14,074	14,168	14,310	14,434	14,652
보험료배분접근법(PAA)	4,363	4,276	4,285	4,458	4,637
투자계약부채	13,540	17,490	19,294	20,077	20,892
기타부채	6,247	8,480	14,875	14,875	14,875
특별계정부채	92	138	225	225	225
부채총계	71,666	75,158	79,788	81,359	83,063
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	13,670	14,643	15,072	16,773	17,959
해약환급금준비금	2,213	4,130	5,480	6,019	6,583
자본조정	(1,487)	(1,219)	(951)	(951)	(951)
기타포괄손익누계액	2,418	6,868	21,133	21,504	21,924
비지배지분	35	35	36	36	36
자본총계	15,602	21,292	36,256	38,328	39,934

Key Financial Data I

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS	48,779	47,478	54,539	66,390	58,162
BPS	367,029	500,885	852,887	901,632	939,413
수정 BPS	554,998	645,358	968,037	1,006,211	1,034,442
보통주 DPS	19,000	19,500	23,000	28,000	32,000
Valuation (배, %)					
PER	7.3	10.5	11.2	9.2	10.5
PBR	0.98	0.99	0.72	0.68	0.65
수정 PBR	0.65	0.77	0.63	0.61	0.59
배당성향	39.0	41.1	42.0	42.5	54.5
보통주 배당수익률	5.3	3.9	3.8	4.6	5.2
재무비율 (%)					
ROA	2.4	2.1	2.0	2.4	2.0
ROE	13.3	9.5	6.4	7.4	6.2
수정 ROE	8.8	7.4	5.6	6.6	5.6

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익*	1,849	1,520	1,711	1,822	1,920
일반/변동수수료모형(VFA)	1,746	1,665	1,701	1,741	1,789
CSM 상각	1,612	1,621	1,626	1,637	1,658
RA 환입	165	199	231	250	264
예실차 및 기타	(32)	(155)	(155)	(146)	(133)
보험료배분(PPA)	962	414	762	770	778
재보험손익	(682)	(376)	(582)	(535)	(509)
기타사업비	(177)	(183)	(170)	(153)	(138)
투자손익*	844	802	1,152	930	962
보험금융손익	(1,340)	(1,255)	(1,339)	(1,353)	(1,420)
투자서비스손익	2,185	2,057	2,490	2,283	2,382
FVPL 평가손익	128	66	300	251	284
기타	2,057	1,991	2,191	2,032	2,098
영업이익	3,198	2,768	2,138	3,908	3,423
영업외이익	10	10	(43)	17	17
세전이익	3,208	2,779	2,095	3,926	3,440
법인세비용	(1,131)	(758)	227	(1,099)	(963)
당기순이익	2,077	2,020	2,322	2,827	2,477
지배주주 순이익	2,074	2,018	2,318	2,822	2,472

주: *보험손익, 투자손익 별도기준

Key Financial Data II

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익					
신계약 CSM	3,451	2,898	2,555	2,697	2,820
CSM 배수 (배, 개월)	15.2	13.5	13.6	13.5	13.5
CSM 상각률 (%)	9.6	9.5	9.7	9.6	9.6
CSM Movement					
기초 CSM	13,303	14,074	14,168	14,310	14,434
신계약 CSM	3,451	2,898	2,555	2,697	2,820
이자부리	491	502	485	488	493
CSM 조정	(1,558)	(1,686)	(1,272)	(1,423)	(1,437)
CSM 상각	(1,612)	(1,621)	(1,626)	(1,637)	(1,658)
기말 CSM	14,074	14,168	14,310	14,434	14,652
투자손익					
투자서비스 수익률	2.6	2.2	2.3	2.0	2.0
FVPL 제외 투자서비스 수익률	2.5	2.2	2.0	1.8	1.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성화재 (000810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)* 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
2024.08.16	산업브리프	Buy	430,000	조아해	-16.7 1.2	
2025.02.03	기업브리프	Buy	450,000	조아해	-10.8 15.1	
2025.08.13	기업브리프	Buy	535,000	조아해	-15.5 -11.6	
2025.10.24	산업브리프	Buy	551,000	조아해	-14.9 -5.3	
2025.11.13	기업브리프	Buy	580,000	조아해	-15.4 8.6	
2026.01.22	산업브리프	Buy	595,000	조아해	-13.2 -2.4	
2026.02.20	기업브리프	Buy	690,000	조아해	-18.7 5.8	
2026.08.13	기업브리프	Buy	790,000	조아해	- -	