



## BUY (Maintain)

목표주가: 750,000 원 (유지)

주가(8/13): 611,000 원

시가총액: 272,796 억원

보험/증권/지주 Analyst 안영준  
yj.ahn@kiwoom.com

## Stock Data

|              |                                      |
|--------------|--------------------------------------|
| KOSPI        | 6,813.34pt                           |
| 시가총액         | 272,796 억 원                          |
| 52 주 주가동향    | 최고가<br>730,000 원<br>최저가<br>436,500 원 |
| 최고/최저가대비 등락율 | -16.30%<br>39.98%                    |
| 수익률          | 절대<br>상대                             |
| 1M           | -7.6%<br>-6.0%                       |
| 6M           | 9.3%<br>25.9%                        |
| 1Y           | 38.5%<br>154.1%                      |

## Company Data

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 발행주식수       | 50,567 천주           |
| 일평균 거래량(3M) | 173 천주              |
| 외국인 지분율     | 56.55%              |
| 배당수익률(26E)  | 3.7%                |
| BPS(26E)    | 1,101,986 원         |
| 주요 주주       | 삼성생명 외 5인<br>19.63% |

| (십억원, 배)  | 2025    | 2026E     | 2027E     |
|-----------|---------|-----------|-----------|
| 보험이익      | 1,519.5 | 1,874.3   | 1,743.8   |
| 투자이익      | 802.5   | 1,135.8   | 1,422.4   |
| 영업이익      | 2,322.0 | 3,010.2   | 3,166.1   |
| 세전이익      | 2,333.5 | 2,917.1   | 3,077.0   |
| 당기순이익     | 1,690.9 | 2,173.8   | 2,307.8   |
| ROE       | 10.9    | 6.7       | 3.3       |
| ROA       | 2.2     | 2.1       | 1.7       |
| EPS       | 36,746  | 48,681    | 53,303    |
| BPS       | 462,729 | 1,101,986 | 2,498,234 |
| PER       | 11.3    | 11.9      | 10.5      |
| PBR       | 1.1     | 0.6       | 0.3       |
| DPS       | 19,500  | 23,000    | 26,000    |
| 배당수익률 (%) | 3.9     | 3.7       | 4.1       |

## Price Trend



## 삼성화재 (000810)

## 2Q26 Re: 견조한 본업 실적에 지분법손익도 가세



- 2 분기 지배주주순이익은 16% (YoY) 증가한 7,377 억원, 시장 기대치 상회
- 업황 우려 대비 견조한 실적 기록, 캐노피우스 지분법손익도 유의미하게 유입
- 여전히 높은 자본비율에 기반하여 향후 추가 모멘텀 기대 가능

## &gt;&gt;&gt; 2Q26 지배순이익 +16% (YoY), 컨센서스 13% 상회

2026 년 2 분기 지배주주순이익은 16% (YoY) 증가한 7,377 억원으로 시장 기대치를 13% 상회했다. 보험손익의 견조한 흐름이 이어진 가운데 증시 호조에 따른 투자이익 확대와 캐노피우스 지분법손익 인식 등의 영향이 주요했다. 우려했던 예실차와 자동차보험손익 등도 안정적인 모습이었다.

## &gt;&gt;&gt; 견조한 흐름에 유의미한 지분법손익 유입까지

삼성화재 보험이익은 17% (YoY) 증가했는데, 장기보험/자동차보험/일반보험 각각 6%/3541%/45% 증가했다. 장기보험손익은 견조한 CSM 상각액 흐름을 이어간 가운데 손해율 안정화에 힘입어 보험금 예실차도 안정적인 수준이었으며, 손실부담계약비용의 환입이 약 361 억원 반영된 영향이 주요했다. 신계약 CSM 은 14% (YoY) 감소한 6,156 억원이었는데, CSM 배수는 유사한 수준이었으나 신계약 보험료가 13% (YoY) 감소한 영향이다. CSM 조정은 경상적인 수준이었으며 분기말 CSM 잔액은 전분기말대비 0.9% 증가한 14 조 5,947 억원을 기록했다. 자동차보험손익은 어려운 업황에도 사고율 감소에 힘입어 이어지던 적자 기조를 벗어났으며, 일반보험손익은 외형 성장에 힘입어 전년동기대비 45% 증가했다. 연결 기준 투자이익은 증시 호조 등에 힘입어 전년동기대비 17% 증가했으며, 영국 캐노피우스 지분 투자 손익은 1,100 억원이 반영되었다(1 분기 580 억원). 2 분기말 예상 K-ICS/기본자본비율은 전년말대비 각각 12.7%p/35.7%p 상승한 282.8%/220.2%였다.

## &gt;&gt;&gt; 좋아지고 있는 방향성은 확실, 추가 모멘텀 기대

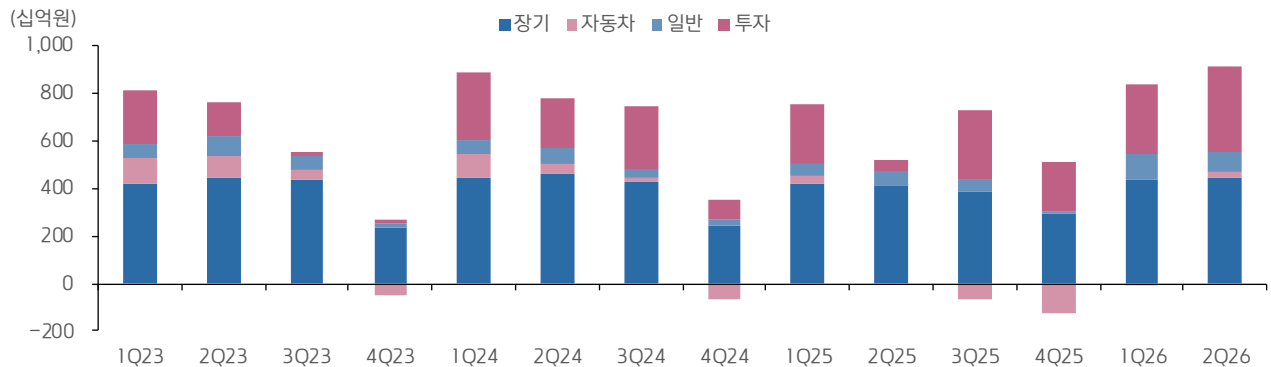
삼성화재에 대한 투자 의견 BUY 와 목표주가 75 만원을 유지한다. 어려운 업황에도 견조한 실적을 꾸준히 기록하고 있으며, 예실차와 CSM 조정 등 실적 불확실성을 키우는 요인들도 상당부분 안정화된 것으로 보인다. 캐노피우스의 지분법 손익도 더해져 이익 체력도 업그레이드되었으며, 여전히 높은 자본비율에 근거한 추가적인 기업가치 확대 전략도 기대된다. 긍정적인 방향성은 확실한 가운데 새로운 모멘텀을 찾고 있는 상황이다.

## 삼성화재 분기실적 추이

| (단위: 십억원) | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    | 2Q26P   | 3Q26E   | 4Q26E   | 2025      | 2026E     |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 보험이익      | 498.8   | 472.0   | 369.0   | 179.7   | 535.2   | 552.8   | 451.5   | 334.9   | 1,519.5   | 1,874.3   |
| (YoY)     | -17%    | -17%    | -23%    | -11%    | 7%      | 17%     | 22%     | 86%     | -18%      | 23%       |
| 일반/VFA    | 419.4   | 414.0   | 383.9   | 290.5   | 440.0   | 440.3   | 425.4   | 366.2   | 1,507.8   | 1,671.9   |
| CSM 상각    | 406.0   | 406.4   | 416.2   | 392.1   | 399.8   | 403.1   | 404.1   | 401.0   | 1,620.8   | 1,608.1   |
| RA 해제     | 44.8    | 47.0    | 52.2    | 54.9    | 53.6    | 59.1    | 60.9    | 60.6    | 198.9     | 234.2     |
| 예실차       | (16.4)  | 19.0    | (44.9)  | (126.9) | (9.0)   | (13.6)  | (19.2)  | (79.8)  | (169.1)   | (121.5)   |
| 보험금예실차    | (23.4)  | 27.5    | (51.5)  | (77.3)  | 2.4     | 13.7    | (15.1)  | (14.6)  | (124.7)   | (13.6)    |
| 사업비예실차    | 7.0     | (8.4)   | 6.6     | (49.6)  | (11.4)  | (27.3)  | (4.1)   | (65.1)  | (44.4)    | (107.9)   |
| 기타        | (15.1)  | (58.5)  | (39.6)  | (29.7)  | (4.4)   | (8.3)   | (20.5)  | (15.7)  | (142.8)   | (48.9)    |
| PAA       | 79.6    | 58.0    | (14.9)  | (110.8) | 95.1    | 112.4   | 26.2    | (31.3)  | 11.9      | 202.4     |
| 자동차보험손익   | 29.9    | 0.8     | (64.8)  | (124.9) | (9.6)   | 29.6    | (28.6)  | (85.6)  | (158.9)   | (94.1)    |
| 일반보험손익    | 49.7    | 57.2    | 49.9    | 14.1    | 104.7   | 82.8    | 54.8    | 54.3    | 170.9     | 296.6     |
| 투자이익      | 251.5   | 45.9    | 297.8   | 207.3   | 295.6   | 357.3   | 255.7   | 227.2   | 802.5     | 1,135.8   |
| (YoY)     | -12%    | -78%    | 12%     | 153%    | 18%     | 679%    | -14%    | 10%     | -5%       | 42%       |
| 보험금융손익    | (326.0) | (285.7) | (344.4) | (298.5) | (348.3) | (329.2) | (330.9) | (332.5) | (1,254.6) | (1,340.9) |
| 투자서비스손익   | 577.5   | 331.5   | 642.2   | 505.8   | 644.0   | 686.5   | 586.5   | 559.7   | 2,057.0   | 2,476.7   |
| 영업이익      | 750.4   | 517.9   | 666.7   | 387.0   | 830.8   | 910.1   | 707.2   | 562.1   | 2,322.0   | 3,010.2   |
| (YoY)     | -16%    | -33%    | -10%    | 37%     | 11%     | 76%     | 6%      | 45%     | -14%      | 30%       |
| 영업외손익     | 4.6     | 3.8     | 2.7     | 0.4     | (55.6)  | 4.7     | (18.9)  | (23.2)  | 11.5      | (93.1)    |
| 세전이익      | 755.0   | 521.6   | 669.4   | 387.4   | 775.2   | 914.7   | 688.3   | 538.9   | 2,333.5   | 2,917.1   |
| 법인세비용     | 199.3   | 123.4   | 160.1   | 159.7   | 201.8   | 234.6   | 172.1   | 134.7   | 642.6     | 743.3     |
| 당기순이익     | 555.6   | 398.2   | 509.3   | 227.7   | 573.4   | 680.1   | 516.2   | 404.2   | 1,690.9   | 2,173.8   |
| (YoY)     | -19%    | -33%    | -9%     | 7%      | 3%      | 71%     | 1%      | 78%     | -17%      | 29%       |
| 연결당기순이익   | 609.0   | 638.4   | 538.5   | 234.4   | 635.2   | 738.7   | 553.9   | 440.8   | 2,020.3   | 2,368.6   |
| 지배주주순이익   | 608.1   | 637.5   | 538.0   | 234.7   | 634.7   | 737.7   | 553.1   | 440.2   | 2,018.3   | 2,365.6   |
| (YoY)     | -13%    | 4%      | -3%     | 13%     | 4%      | 16%     | 3%      | 88%     | -3%       | 17%       |

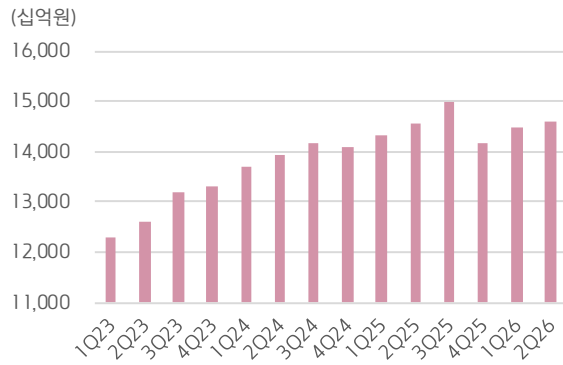
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

## 삼성화재의 부문별 이익 추이



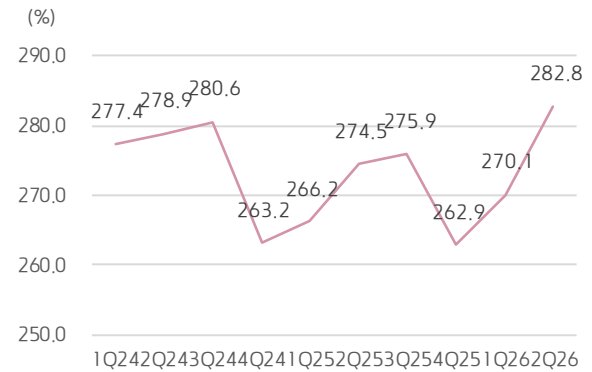
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

## CSM 기말 잔액 추이



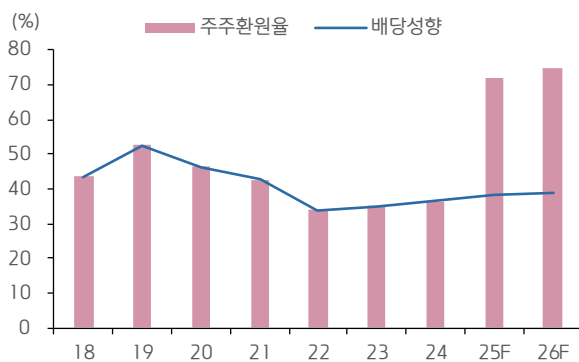
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

## K-ICS 비율 추이



자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

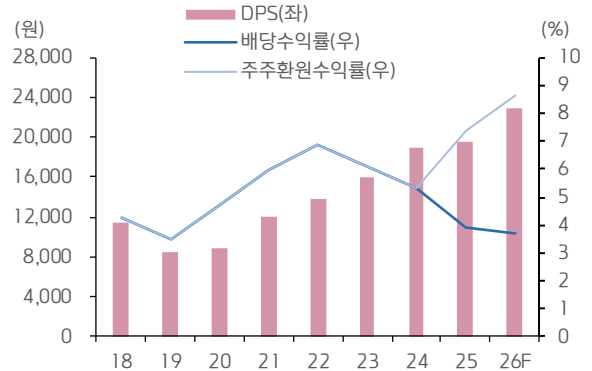
## 주주환원율과 배당성향



주: 보유 자기주식 소각분을 주주환원율에 포함

자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

## DPS, 배당수익률, 주주환원수익률



주: 주주환원수익률은 자기주식 매입소각을 주주환원 규모에 포함

자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12 월 결산             | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>보험이익</b>         | 1,849.1 | 1,519.5 | 1,874.3 | 1,743.8 | 1,572.2 |
| 일반/VFA              | 1,577.6 | 1,507.8 | 1,671.9 | 1,623.1 | 1,449.1 |
| CSM 상각              | 1,612.3 | 1,620.8 | 1,608.1 | 1,638.6 | 1,695.8 |
| RA 해제               | 165.5   | 198.9   | 234.2   | 242.4   | 242.1   |
| 예실차                 | 80.7    | (169.1) | (121.5) | (201.4) | (431.0) |
| 보험금예실차              | 146.4   | (124.7) | (13.6)  | (42.1)  | (230.1) |
| 사업비예실차              | (65.7)  | (44.4)  | (107.9) | (159.3) | (200.8) |
| 기타                  | (280.9) | (142.8) | (48.9)  | (56.5)  | (57.9)  |
| PAA                 | 271.5   | 11.9    | 202.4   | 120.7   | 123.1   |
| 자동차보험손익             | 95.8    | (158.9) | (94.1)  | (105.9) | (108.0) |
| 일반보험손익              | 175.7   | 170.9   | 296.6   | 226.6   | 231.1   |
| <b>투자이익</b>         | 844.3   | 802.5   | 1,135.8 | 1,422.4 | 1,509.7 |
| 보험금융손익              | (1,340) | (1,255) | (1,341) | (1,347) | (1,374) |
| 투자서비스손익             | 2,184.5 | 2,057.0 | 2,476.7 | 2,769.1 | 2,883.6 |
| <b>영업이익</b>         | 2,693.4 | 2,322.0 | 3,010.2 | 3,166.1 | 3,081.8 |
| 영업외손익               | 10.7    | 11.5    | (93.1)  | (89.1)  | (87.3)  |
| <b>세전이익</b>         | 2,704.1 | 2,333.5 | 2,917.1 | 3,077.0 | 2,994.5 |
| 법인세비용               | 656.3   | 642.6   | 743.3   | 769.3   | 748.6   |
| <b>당기순이익</b>        | 2,047.8 | 1,690.9 | 2,173.8 | 2,307.8 | 2,245.9 |
| <b>연결당기순이익</b>      | 2,076.8 | 2,020.3 | 2,368.6 | 2,592.2 | 2,608.9 |
| <b>지배주주순이익</b>      | 2,073.6 | 2,018.3 | 2,365.6 | 2,588.4 | 2,605.1 |
| <b>CSM Movement</b> |         |         |         |         |         |
| 기시                  | 13,303  | 14,074  | 14,168  | 14,493  | 15,007  |
| 신계약                 | 3,451   | 2,898   | 2,582   | 2,566   | 2,498   |
| 이자부리                | 491     | 502     | 483     | 493     | 511     |
| 상각                  | 1,612   | 1,621   | 1,608   | 1,639   | 1,696   |
| 조정                  | 1,558   | 1,686   | 1,132   | 907     | 674     |
| 기말                  | 14,074  | 14,168  | 14,493  | 15,007  | 15,645  |
| CSM 증감 (YoY, %)     | 6       | 1       | 2       | 4       | 4       |
| 순증액                 | 771     | 94      | 325     | 514     | 639     |
| <b>K-ICS 비율</b>     | 263.6   | 262.9   | 275.1   | 270.1   | 275.1   |
| 지급여력금액              | 24,164  | 28,937  | 31,972  | 33,441  | 46,627  |
| 지급여력기준금액            | 9,137   | 10,902  | 11,622  | 12,156  | 16,949  |

## 투자지표 (I)

|                    | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>운용자산 비중 (%)</b> |       |       |       |       |       |
| FVPL               | 13.6  | 12.6  | 10.2  | 10.0  | 9.8   |
| FVOCI              | 44.2  | 47.0  | 57.1  | 57.6  | 58.0  |
| AC                 | 2.1   | 2.3   | 1.9   | 1.9   | 1.9   |
| 대출채권               | 32.3  | 30.0  | 24.5  | 24.5  | 24.5  |
| 부동산                | 3.4   | 2.6   | 2.2   | 2.2   | 2.2   |
| <b>주요비율 (% 배)</b>  |       |       |       |       |       |
| ROA                | 2.4   | 2.2   | 2.1   | 1.7   | 1.3   |
| ROE                | 13.1  | 10.9  | 6.7   | 3.3   | 2.0   |
| P/E                | 8.2   | 11.3  | 11.9  | 10.5  | 10.1  |
| P/B                | 1.09  | 1.07  | 0.57  | 0.25  | 0.17  |

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>자산총계</b>      | 87,269  | 96,450  | 123,667 | 183,540 | 230,081 |
| 운용자산             | 83,836  | 92,487  | 118,941 | 176,526 | 221,288 |
| FVPL             | 11,374  | 11,614  | 12,186  | 17,727  | 21,780  |
| FVOCI            | 37,025  | 43,448  | 67,936  | 101,636 | 128,430 |
| AC               | 1,725   | 2,096   | 2,303   | 3,418   | 4,285   |
| 대출채권             | 27,068  | 27,758  | 29,166  | 43,287  | 54,264  |
| 부동산              | 2,840   | 2,438   | 2,628   | 3,901   | 4,890   |
| 비운용자산            | 3,343   | 3,827   | 4,726   | 7,014   | 8,793   |
| <b>부채총계</b>      | 71,667  | 75,158  | 74,458  | 75,379  | 76,004  |
| 책임준비금            | 65,327  | 66,540  | 63,109  | 63,596  | 64,179  |
| 보험계약부채           | 51,788  | 49,050  | 45,125  | 45,587  | 46,183  |
| 잔여보장요소           | 45,511  | 42,263  | 38,266  | 38,783  | 39,433  |
| 최선추정             | 25,345  | 21,974  | 17,819  | 17,819  | 17,819  |
| 위험조정             | 1,728   | 1,845   | 1,699   | 1,699   | 1,699   |
| 보험계약마진           | 14,074  | 14,168  | 14,493  | 15,007  | 15,645  |
| 보험료배분접근법         | 4,363   | 4,276   | 4,255   | 4,258   | 4,269   |
| 발생사고요소           | 6,277   | 6,787   | 6,859   | 6,805   | 6,750   |
| 최선추정             | 6,062   | 6,521   | 6,581   | 6,529   | 6,477   |
| 위험조정             | 215     | 266     | 278     | 276     | 274     |
| 재보험계약부채          | 0       | 0       | (29)    | (29)    | (28)    |
| 투자계약부채           | 13,540  | 17,490  | 17,984  | 18,009  | 17,997  |
| 기타부채             | 6,340   | 8,618   | 11,349  | 11,784  | 11,824  |
| <b>자본총계</b>      | 15,602  | 21,292  | 49,209  | 108,161 | 154,077 |
| 자본금              | 26      | 26      | 26      | 26      | 26      |
| 자본잉여금            | 939     | 939     | 939     | 939     | 939     |
| 신종자본증권           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 이익잉여금            | 13,670  | 14,643  | 14,947  | 17,660  | 19,339  |
| 해약환급금준비금         | 2,213   | 4,130   | 5,692   | 6,666   | 7,535   |
| 자본조정             | (1,487) | (1,219) | (951)   | (951)   | (951)   |
| 기타포괄손익누계액        | 2,418   | 6,868   | 34,212  | 90,450  | 134,688 |
| 비지배지분            | 35      | 35      | 35      | 35      | 35      |

## 투자지표 (II)

|               | 2024A  | 2025A  | 2026F  | 2027F   | 2028F   |
|---------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>주주환원지표</b> |        |        |        |         |         |
| DPS (원)       | 19,000 | 19,500 | 23,000 | 26,000  | 28,000  |
| 증가율(YoY, %)   | 19     | 3      | 18     | 13      | 8       |
| 배당성향 (%)      | 36.5   | 38.5   | 38.7   | 40.0    | 42.8    |
| 배당수익률 (%)     | 5.3    | 3.9    | 3.7    | 4.1     | 4.5     |
| 현금배당액 (십억원)   | 756.7  | 776.7  | 916.1  | 1,035.5 | 1,115.2 |
| 자기주식수 (천주)    | 7,547  | 6,187  | 4,827  | 3,467   | 2,107   |
| 발행주식수 (천주)    | 47,375 | 46,015 | 44,655 | 43,295  | 41,935  |
| 자기주식 비중 (%)   | 15.9   | 13.4   | 10.8   | 8.0     | 5.0     |
| 자기주식 소각액      | 0      | 675.9  | 854.1  | 854.1   | 854.1   |
| 총주주환원율 (%)    | 36.5   | 72.0   | 74.8   | 73.0    | 75.6    |

## Compliance Notice

- 당사는 8월 13일 현재 '삼성화재(000810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

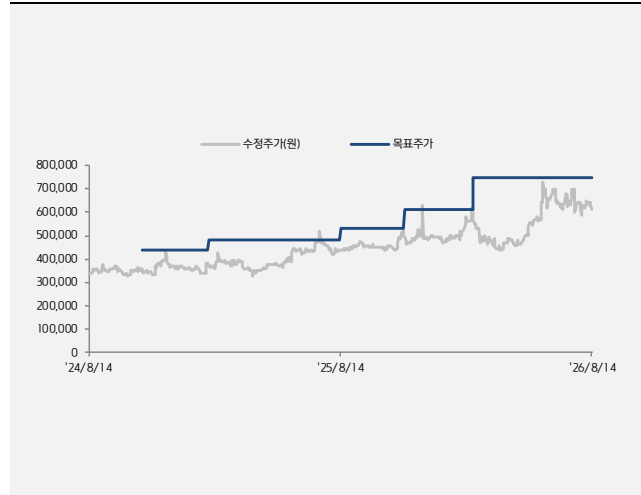
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2 개년)

| 종목명              | 일자         | 투자의견          | 목표주가      | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)     |            |
|------------------|------------|---------------|-----------|----------------------|------------|------------|
|                  |            |               |           |                      | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 삼성화재<br>(000810) | 2024-10-30 | Buy(Initiate) | 440,000 원 | 6개월                  | -21.91     | -20.11     |
|                  | 2024-11-15 | Buy(Maintain) | 440,000 원 | 6개월                  | -21.95     | -16.14     |
|                  | 2024-11-19 | Buy(Maintain) | 440,000 원 | 6개월                  | -17.69     | -1.14      |
|                  | 2025-02-03 | Buy(Maintain) | 480,000 원 | 6개월                  | -23.03     | -22.19     |
|                  | 2025-02-13 | Buy(Maintain) | 480,000 원 | 6개월                  | -22.35     | -11.46     |
|                  | 2025-05-15 | Buy(Maintain) | 480,000 원 | 6개월                  | -16.95     | 7.92       |
|                  | 2025-08-14 | Buy(Maintain) | 530,000 원 | 6개월                  | -16.79     | -16.79     |
|                  | 2025-08-18 | Buy(Maintain) | 530,000 원 | 6개월                  | -14.13     | -1.51      |
|                  | 2025-11-14 | Buy(Maintain) | 610,000 원 | 6개월                  | -17.54     | 3.28       |
|                  | 2026-02-23 | Buy(Maintain) | 750,000 원 | 6개월                  | -35.32     | -24.67     |
|                  | 2026-05-21 | Buy(Maintain) | 750,000 원 | 6개월                  | -25.16     | -2.67      |
|                  | 2026-08-14 | Buy(Maintain) | 750,000 원 | 6개월                  |            |            |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2 개년)



## 투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6 개월)             |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상  |

| 업종                 | 적용기준(6 개월)           |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립)       | 시장대비 +10~-10% 변동 예상  |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 96.10% | 3.41% | 0.49% |