

삼성화재 (000810)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2026. 08. 14

뚜렷한 실적 개선. 하반기 전망도 긍정적

보험손익 투자손익 동반 확대

2분기 순이익은 7,377억원으로 시장예상을 상회하며 전년동기대비 16% 증가. 장기 보험 손익은 4,400억원으로 전분기에 이어 역대최대 수준을 기록했는데, CSM 상각익과 예상차 감소에도 계리가정 변경에 따른 손실비용 환입이 발생한 영향. 자동차 손익이 흑자전환 했고, 일반보험 또한 전분기에 이어 높은 이익규모를 유지하며 전체 보험 손익이 17% 증가. 투자손익의 경우 주식시장 호조와 함께 캐노피우스 지분법이익이 확대된 영향으로 45% 크게 증가하며 실적개선에 기여. 익스바율은 283%로 3월말 대비 13%p 추가 상승하며 차별적 수준 유지

수익성 관리강화 효과 본격화. 하반기 전망 긍정적

신계약 감소세가 이어지고 간편보험 매출확대로 CSM배수가 하락하면서 신계약 CSM 규모가 6,000억원 수준으로 감소. 계리가정 변경이 마진배수 하락압력으로 작용할 것이나, 경험위험률 조정을 통한 원가확보와 세만기 등 고수익 상품 포트폴리오 전략을 통해 신계약 CSM 감소 폭을 최소화할 것. 수익성 관리강화 효과로 위험손해율이 하락 전환한 가운데, 관리급여 및 자동차 경상환자 제도개선, 가정변경에 따른 예상보험금 상승영향이 더해지며 하반기 보험손익 개선추세 강화 전망. 4분기 간편보험 가정변경에 따른 CSM 조정에도, 유지율 등 효율지표 개선으로 보유 CSM의 견조한 순증흐름 지속 예상. 보수적인 가정설정은 수익성 지표의 차별적 강점을 보유한 동사에 긍정적인 경쟁환경을 조성할 가능성이 높음

목표주가 75만원 유지. 업종 내 프리미엄 정당화 국면

기존 목표주가 75만원과 매수 의견 유지함. 26년 업황회복 국면에서 동사에 대한 충분한 주가 프리미엄 부여될 것으로 예상. 회사측에서는 주주환원을 50% 목표와 함께 삼성전자 지분관련 이익이 배당재원에 포함된 DPS 상향을 함께 고려하고 있으며, 실적 개선 국면에서 주주환원 및 자본정책의 구체화 시점이 근접하고 있는 상태로 판단.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,889	1,560	1,787	1,883	1,973
투자손익	845	1,213	1,396	1,480	1,592
당기순이익	2,074	2,018	2,324	2,481	2,628
CSM	14,074	14,168	14,801	15,231	15,691
EPS (원)	48,779	47,478	54,680	60,289	66,067
증감률 (%)	14.0	-2.7	15.2	10.3	9.6
BPS (원)	366,202	500,071	519,988	573,987	632,971
ROE (%)	13.1	11.0	10.7	10.9	10.8
PER (x)	6.8	8.9	11.2	10.1	9.2
PBR (x)	0.91	0.85	1.18	1.06	0.97

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성화재, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	750,000 원
현재주가	611,000 원
상승여력	22.8%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (8/13)	6,813.34 pt
시가총액	272,796 억원
발행주식수	44,647 천주
52 주 최고가/최저가	730,000 / 436,500 원
90 일 일평균거래대금	995.13 억원
외국인 지분율	58.1%
배당수익률(26.12E)	3.7%
BPS(26.12E)	519,988 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.5%
	6개월 -14.4%
	12개월 -72.0%
주주구성	삼성생명보험 (외 6인) 19.6%
	자사주 (외 1인) 10.8%
	국민연금공단 (외 1인) 7.2%

Stock Price

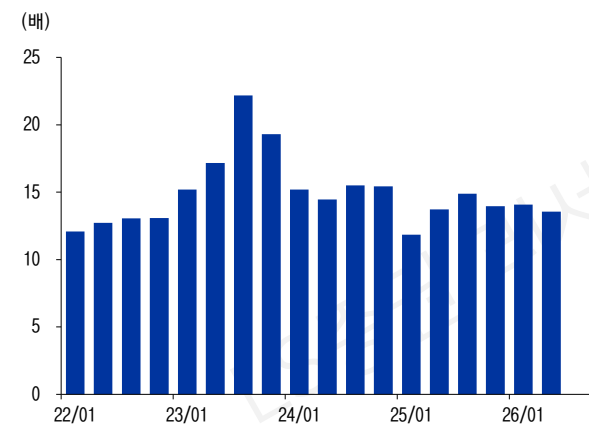


표1 삼성화재 분기실적

(단위: 십억원,%)	2025			2026				2025 연간	2026 연간E
	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)		
보험손익	480	370	184	551	563	17.2	2.1	1,560	1,787
장기	414	384	291	440	440	6.4	0.1	1,508	1,574
CSM상각	406	416	392	400	403	-0.8	0.8	1,621	1,618
RA변동	47	52	55	54	59	25.7	10.2	199	233
예실차	19	-45	-127	-9	-14	-	-	-169	-100
기타	-58	-40	-30	-4	-8	-	-	-143	-177
손실부담계약	-3	-0	17	18	36	-	-	14	26
자동차	1	-65	-125	-10	30	-	흑전	-159	-69
일반	57	50	14	105	83	44.8	-20.9	171	246
투자손익	355	332	235	362	426	20.0	17.4	1,213	1,396
보험금융손익	-287	-347	-300	-350	-329	-	-	-1,261	-1,219
기타투자손익	641	679	536	712	754	17.6	5.9	2,474	2,616
영업이익	835	702	420	914	989	18.4	8.2	2,773	3,183
세전이익	843	708	411	858	993	17.9	15.8	2,783	3,140
지배주주순이익	637	538	235	635	738	15.7	16.2	2,018	2,324
운용자산	84,581	86,905	92,487	96,568	111,101	31.4	15.0	92,487	113,334
책임준비금	65,645	64,897	66,540	65,443	64,205	-2.2	-1.9	66,540	65,337
CSM	14,578	15,008	14,168	14,469	14,595	0.1	0.9	14,168	14,801
자본총계	16,648	18,731	21,292	24,181	36,211	117.5	49.8	21,292	22,143
신계약	52	52	51	45	45	-13.4	2.0	214	178
신계약CSM	720	767	710	627	616	-14.5	-1.8	2,898	2,435
CSM배수(배)	13.7	14.9	13.9	14.1	13.6	-	-	13.5	13.7
ROE	16.0	12.1	4.7	11.3	9.8	-	-	11.0	10.7
투자수익률	3.0	3.2	2.4	3.0	2.9	-0.1	-0.1	2.8	2.5
부채부담이율	2.9	3.6	3.3	4.0	3.9	1.0	-0.0	3.3	3.6

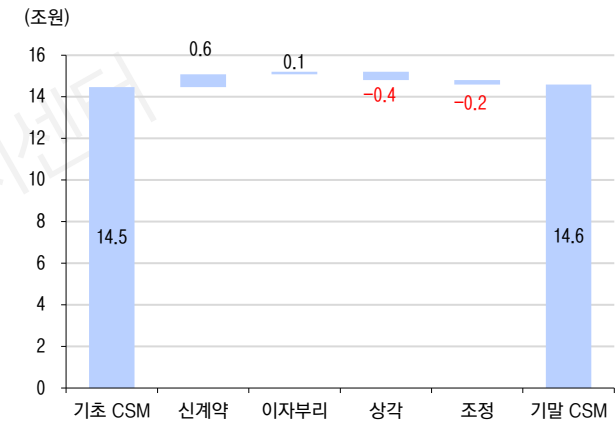
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



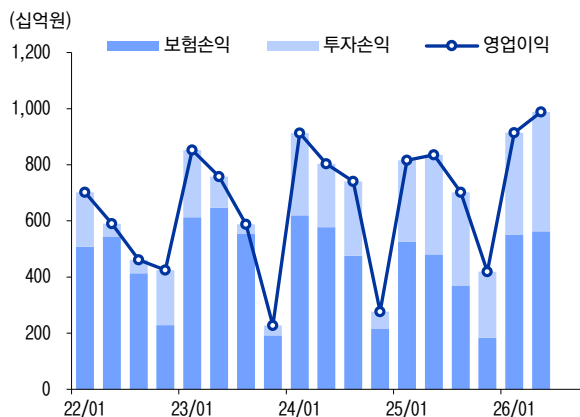
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (26.2Q)



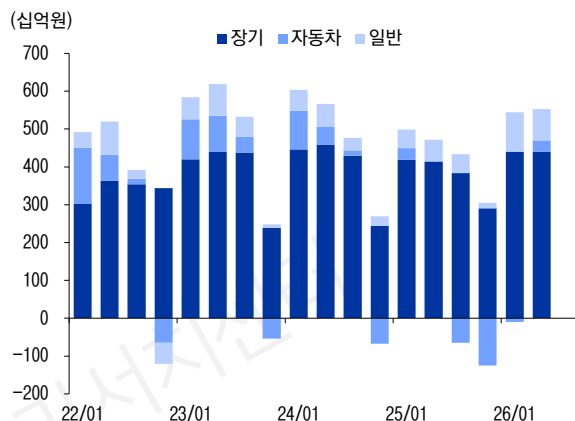
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



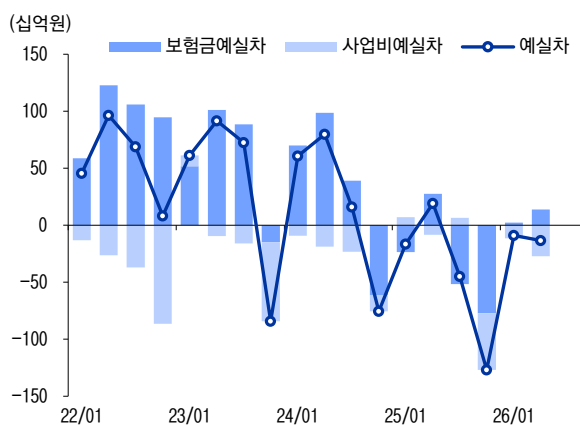
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



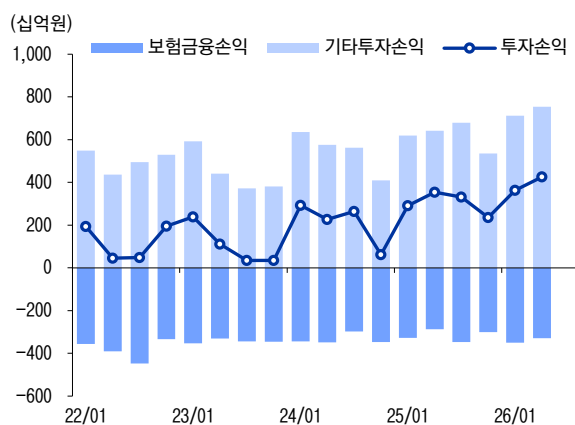
자료: LS증권 리서치센터

그림5 예실차 추이



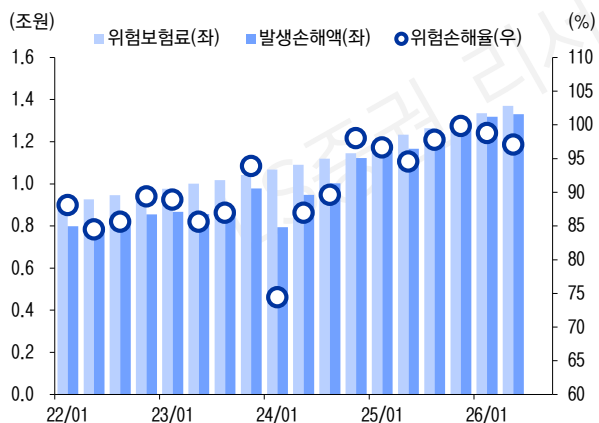
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



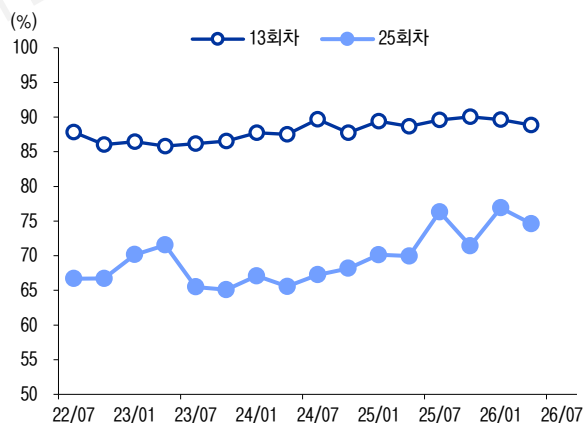
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서 (단위:십억원)					
(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,889	1,560	1,787	1,883	1,973
장기	1,578	1,508	1,574	1,613	1,674
CSM상각	1,612	1,621	1,618	1,666	1,715
RA변동	165	199	233	247	257
예실차	81	-169	-100	-84	-92
기타	-281	-143	-177	-217	-206
손실부담계약	-112	14	26	-43	-41
자동차	96	-159	-69	12	45
일반	176	171	246	242	237
연결조정	40	40	35	17	17
투자손익	845	1,213	1,396	1,480	1,592
보험금융손익	-1,337	-1,261	-1,219	-1,076	-1,068
기타투자손익	2,183	2,474	2,616	2,556	2,660
영업이익	2,735	2,773	3,183	3,364	3,565
영업외이익	10	10	-43	17	17
세전이익	2,745	2,783	3,140	3,381	3,582
법인세비용	668	763	812	896	949
당기순이익	2,077	2,020	2,328	2,485	2,633
지배주주순이익	2,074	2,018	2,324	2,481	2,628

재무상태표 (단위:십억원)					
(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
총자산	87,269	96,450	117,838	122,622	127,601
총운용자산	83,836	92,487	113,334	117,936	122,725
현예금	3,103	3,410	2,683	2,792	2,905
유가증권	50,826	58,880	80,355	83,618	87,013
대출채권	27,068	27,758	27,792	28,920	30,094
부동산	2,840	2,438	2,504	2,606	2,712
기타자산	3,433	3,963	4,503	4,686	4,876
총부채	71,667	75,158	95,695	98,962	102,372
책임준비금	65,327	66,540	65,337	68,391	72,021
보험계약부채	51,788	49,050	44,974	44,789	44,665
최선추정부채(BEL)	25,345	21,974	17,545	16,854	16,190
위험조정(RA)	1,728	1,845	1,473	1,415	1,359
계약서비스마진(CSM)	14,074	14,168	14,801	15,231	15,691
기타	10,641	11,064	11,154	11,289	11,425
재보험/투자계약부채	13,540	17,490	20,363	23,602	27,356
기타부채	6,340	8,618	30,358	30,571	30,351
자본총계	15,602	21,292	22,143	23,660	25,229
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	13,670	14,643	16,006	17,520	19,084
해약환급금준비금	2,213	4,130	5,752	6,991	8,498
기타자본	966	5,684	5,171	5,175	5,179

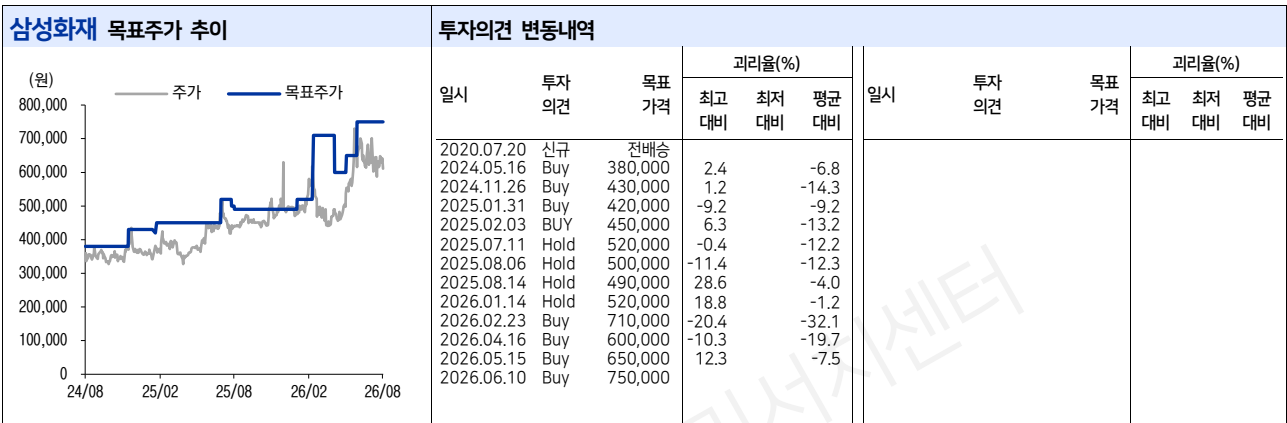
주요재무지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	228	214	178	176	178
CSM배수(배)	15.2	13.5	13.7	13.5	13.5
CSM상각률	11.0	10.7	10.7	10.7	10.7
투자수익률	2.6	2.8	2.5	2.2	2.2
부채부담이율	3.4	3.3	3.6	3.3	3.3
CSM Movement					
기초 CSM	13,303	14,074	14,168	14,801	15,231
신계약 CSM	3,451	2,898	2,435	2,386	2,410
이자부리	491	502	484	500	514
CSM상각	-1,612	-1,621	-1,618	-1,666	-1,715
CSM조정	-1,558	-1,686	-667	-789	-750
기말 CSM	14,074	14,168	14,801	15,231	15,691

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	48,779	47,478	54,680	60,289	66,067
BPS	366,202	500,071	519,988	573,987	632,971
DPS	19,000	19,500	22,900	26,100	29,800
ROA	2.4	2.2	2.2	2.1	2.1
ROE	13.1	11.0	10.7	10.9	10.8
PER	6.8	8.9	11.2	10.1	9.2
PBR	0.91	0.85	1.18	1.06	0.97
배당성향	39.0	41.1	41.8	43.1	44.7
배당수익률	5.7	4.6	3.7	4.3	4.9
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.6	4.5	5.3	5.2	5.1
K-ICS비율	264.5	262.9	275.2	278.0	275.2



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2025. 07. 01 ~ 2026. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)