

# 삼성화재 (000810)

**박혜진** 권용수RA  
 hyejn.park@daishin.com yongsu.kwon@daishin.com

**투자의견** Buy  
 매수, 유지

**6개월 목표주가** 620,000  
 유지

**현재주가** 538,000  
 (26.05.14)

보험업종

## 손해를 반전 시그널 캐치!

- 1분기 순이익 예상치 개선, 일반보험손익 증가, 투자손익 증가 컨센 ↑
- 위험손해를 4분기 대비 하락, 추세적 하락도 가능한 상황
- 하반기 자동차보험 손해율까지 하락한다면 보험업종 매수 시그널

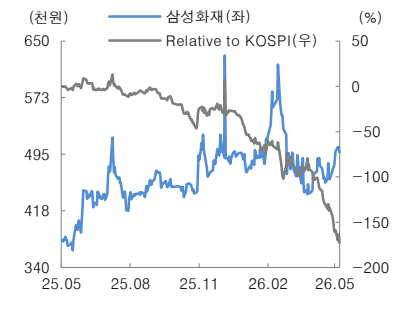
### 투자의견 Buy, 목표주가 620,000원 유지

1분기 재차 상승할 것으로 예상했던 위험손해율이 하락하였음. 98.8%로 여전히 높은 수준이긴 하나 초년도(직전 12개월 판매 계약의 당분기 손해율) 손해율이 64.4%까지 하락하였고, 지난해 손해율 급등에 따라 보험료 인상과 더불어 보장범위/ 한도 축소 등 상품 개정효과가 영향을 미치는 것으로 추정. 1월에도 고손해담보 중심 보험료 인상하였고, 실손보험료 역시 인상했기 때문에 실손/비실손 손해율 하락이 가능한 상황. 실제로 연간 손해율이 지속적으로 안정화 될 것으로 사측은 설명

자동차보험손해율은 예상보다 양호하였는데, 작년 하반기부터 할인 특약 축소, 지난 2월 보험료 인상 등으로 대당 경과보험료가 상승하고 있음. 실제로 담보당 경과보험료가 152,500원으로 1분기 증가세를 보임. 하반기 경상환자 과잉진료 관련 제도 도입되면 '25년 대비 수익성 개선도 가능할 전망' '27년 1분기 삼성전자 특별배당금 유입 규모가 폭증할 것으로 예상되는데, 관련하여 배당재원에 포함하는 것 외에 구체적인 제시는 없었음. '28년까지 배당성향 50% 달성한다는 기존 방침 고수

KOSPI	7,981.41
시가총액	25,169십억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	630,000원 / 363,500원
120일 평균거래대금	596억원
외국인지분율	57.49%
주요주주	삼성생명보험 외 5인 19.63% 국민연금공단 7.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	-3.8	8.8	42.3
상대수익률	-17.8	-33.6	-45.3	-52.9



### 1Q26 지배주주 순이익 6,347억원(QoQ +170%, YoY +4.4%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 9% 상회하는 실적을 기록. 예상치 안정화되며 장기보험손익 개선에 기여했고, 일반보험손익이 처음으로 1,000억원을 넘어섰으며, 대체자산 매각에 따른 투자이익 호조로 좋은 실적을 달성

신계약 CSM은 매출은 감소했으나 보험료 인상으로 마진은 상승하여 6,270억원(QoQ -11.8%, YoY -10.7%) 기록. 주목할 만한 점은 CSM조정이 유지율 개선에 따라 -440억원에 불과하여 총 CSM 잔액은 14.5조원(QoQ +2.1%, YoY +1%)으로 증가. 보장성 인보험 배수는 15.1배 기록. 보험금예실차는 24억원으로 흑자 전환하였는데, 연도말 가정변경으로 예상손해액 자체가 증가했고, 생존담보 손해액이 감소한 영향

자동차보험손익은 손해를 악화되어 -96억원 적자 지속되고 있으며 일반보험손익이 사상 최대 실적을 기록하였는데, 캐노피우스 지분확대에 따른 이익 증가(+582억원)에 기인. 투자손익은 전자 특별배당 173억원 추가 반영과 더불어 수익증권 가운데 대체자산 매각익 반영으로 3,624억원(QoQ +54%, YoY +24.4%) 기록

구분	1Q25	4Q25	1Q26P		2Q26E					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순이익	608.1	234.7	613.0	634.7	4.4%	170.4%	607.0	617.7	-3.1%	-2.7%

자료: 삼성화재, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성화재 분기실적 상세

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YOY
장기 보험손익	419.4	414.0	383.9	290.5	440.0	51.5%	4.9%
CSM 상각	406.0	406.4	416.2	392.1	399.8	2.0%	-1.5%
신계약 CSM 상각	11.1	9.4	11.1	8.0	9.0	11.9%	-19.2%
보유계약 CSM 상각	394.9	397.0	405.1	384.1	390.8	1.8%	-1.0%
RA 변동	44.8	47.0	52.2	54.9	53.6	-2.4%	19.5%
보험금 예실차	-23.4	27.5	-51.5	-77.3	2.4	흑전	흑전
사업비 예실차	7.0	-8.4	6.6	-49.6	-11.4	적지	적전
기타 보험손익	-15.1	-58.5	-39.6	-29.7	-4.4	적지	적지
일반 보험손익	49.6	57.2	49.9	14.1	104.7	643.1%	111.0%
자동차 보험손익	29.9	0.8	-64.8	-124.9	-9.6	적지	적전
보험손익	498.8	472.0	369.0	179.7	535.2	197.8%	7.3%
투자영업수익	1201.3	2103.4	906.5	1160.0	1871.9	61.4%	55.8%
투자영업비용	909.9	1748.8	574.4	924.7	1509.4	63.2%	65.9%
투자손익	291.3	354.5	332.1	235.3	362.4	54.0%	24.4%
영업이익	816.3	835.0	702.2	419.7	913.8	117.7%	11.9%
당기순이익	609.0	638.4	538.5	234.4	635.2	171.0%	4.3%
지배주주지분순이익	608.1	637.5	538.0	234.7	634.7	170.4%	4.4%

자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

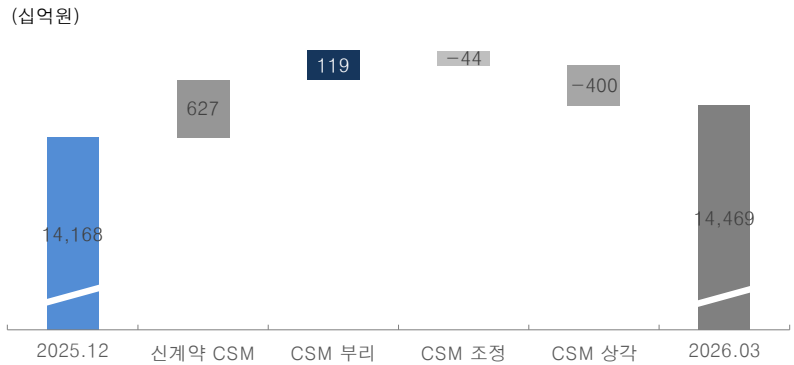
표 2. 삼성화재 CSM 관련 주요 지표

(단위: 십억원, 배, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YOY
기초 CSM	14,074	14,333	14,578	15,008	14,168	-5.6%	0.7%
신계약 CSM	702	720	767	710	627	-11.8%	-10.7%
이자부리	122	125	126	129	119	-7.5%	-2.9%
부리이율	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	-2.0%	-3.6%
CSM 상각	-406	-406	-416	-392	-400		
CSM 조정	-159	-194	-47	-1,287	-44		
기말 CSM	14,333	14,578	15,008	14,168	14,469	2.1%	1.0%
<b>신계약 CSM</b>							
보장성	701.5	719.7	766.9	710.2	626.7	-11.8%	-10.7%
인보험	664	683	730	676	595	-12.0%	-10.4%
물보험	37	37	37	34	31	-7.8%	-15.9%
저축성	0	0	0	0	0		
합계	702	720	767	710	627	-11.8%	-10.7%
<b>신계약 CSM 배수</b>							
보장성	11.9	13.8	14.9	14.0	14.2	0.2	2.3
인보험	12.4	14.5	15.7	14.7	15.1	0.4	2.8
물보험	7.2	7.2	7.5	7.0	6.4	-0.6	-0.8
저축성							
합계	11.8	13.7	14.9	13.9	14.1	0.1	2.2

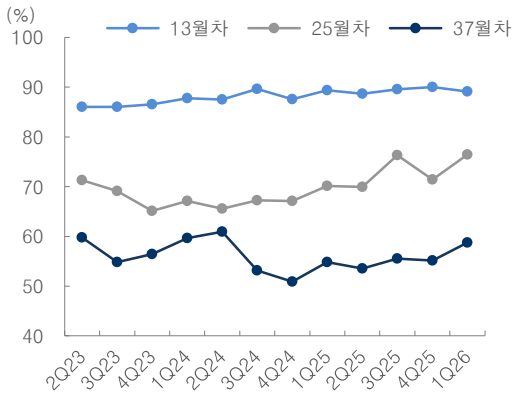
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 1. 2026년 1분기 삼성화재 CSM Movement



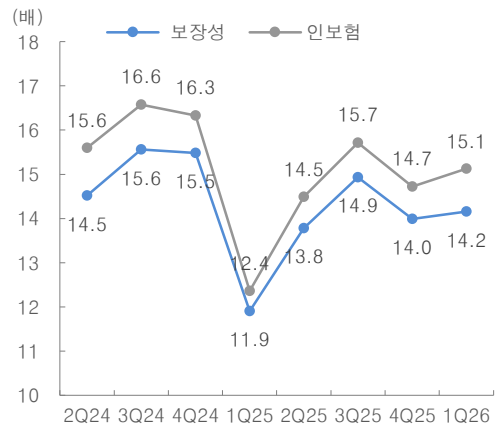
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성화재 보장성보험 유지율 추이



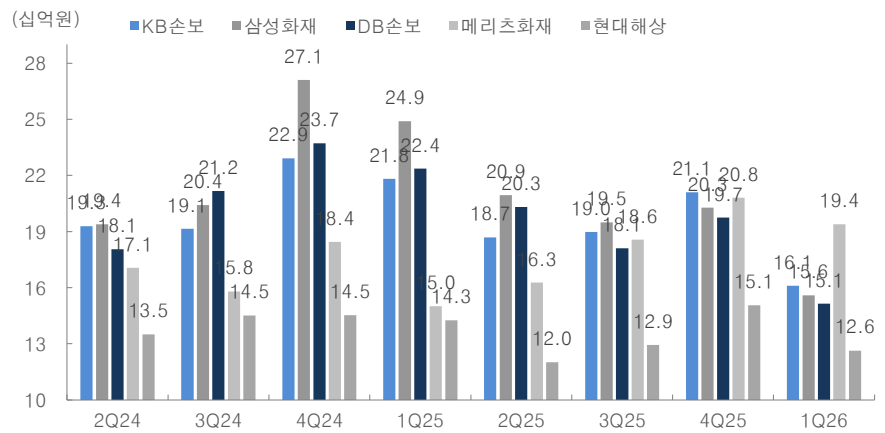
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성화재 CSM 배수 추이



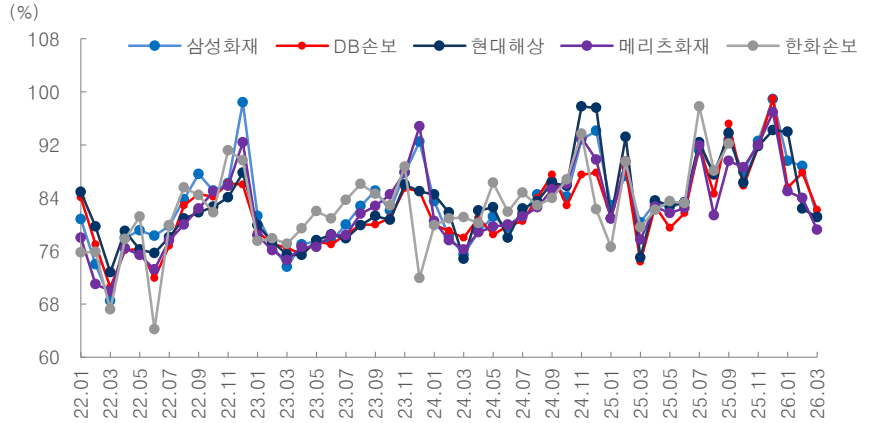
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 손해보험사 장기인보험 GA 실적 추이



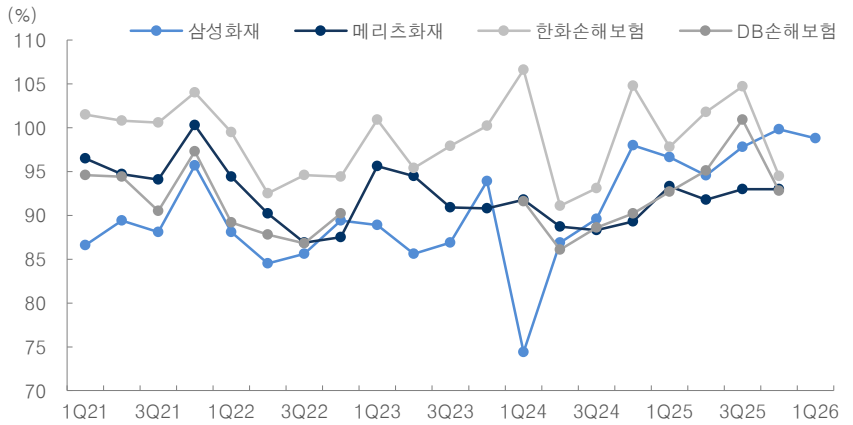
자료: 보험저널, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요 손해보험사 자동차보험 손해율 추이



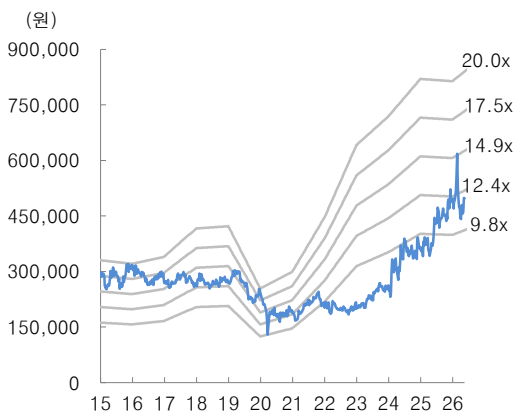
자료: 언론 보도, 대신증권 Research Center

그림 6. 주요 손해보험사 위험손해율 추이



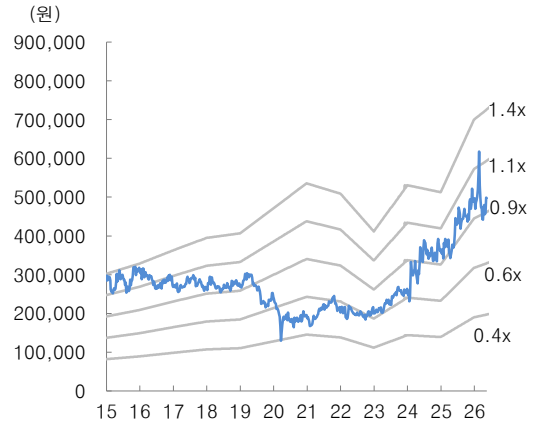
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

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

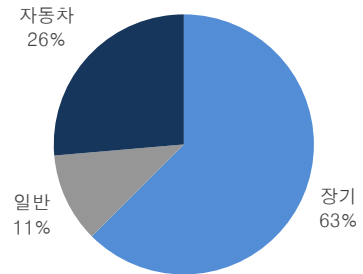
- 화재, 해상, 자동차, 상해, 배상책임, 장기손해, 개인연금 등 다양한 보험상품을 제공하는 국내 1위 규모 손해보험사
- 이문화 대표이사 사장 (2024.03~)
- 자산 88.4조, 부채 71.8조, 자본 16.6조(2025년 6월 기준)  
(발행주식 수: 46,011,155 / 자기주식수: 6,182,859)

### 주가 변동요인

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

자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

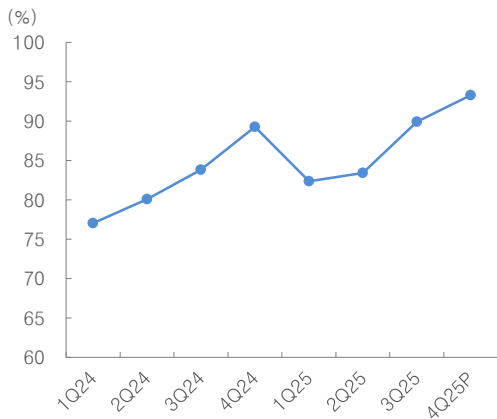
### 원수보험료 비중



주: 2025년말 기준  
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

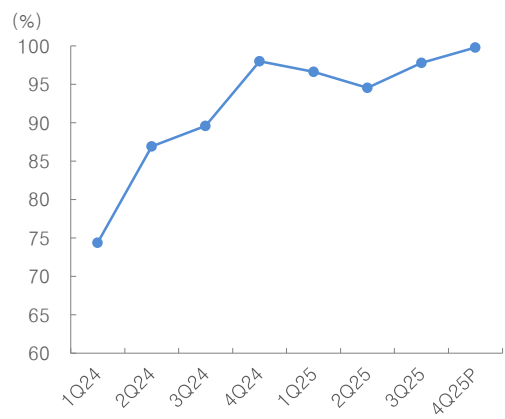
## Earnings Driver

그림 9. 삼성화재 자동차보험 손해율 추이



자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 10. 삼성화재 위험손해율 추이



자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

재무제표

PL						BS					
	(단위: 십억원)						(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
장기 보험손익	1,578	1,508	1,677	1,812	1,873	운용자산	83,836	92,487	99,664	103,711	107,922
CSM 상각	1,612	1,621	1,639	1,702	1,764	현예금	3,103	3,410	2,631	2,738	2,849
RA 변동	165	199	214	214	214	유가증권	50,826	58,880	65,788	68,459	71,239
예실차	81	-169	-98	-5	-5	당기손익공정가치측정	11,374	11,614	11,615	12,087	12,578
일반 보험손익	176	171	257	297	297	기타포괄손익공정가치측정	37,025	43,448	50,101	52,135	54,252
보험료배분접근법 수익	1,638	1,738	1,810	1,846	1,883	상각후원가측정	1,725	2,096	2,203	2,292	2,386
발생손해액	1,055	1,134	970	989	1,009	지분법적용투자주식	701	1,722	1,868	1,944	2,023
사업비	407	433	425	450	462	대출채권	27,068	27,758	28,540	29,699	30,905
자동차 보험손익	96	-159	-172	-132	-92	부동산	2,840	2,438	2,535	2,638	2,746
보험료배분접근법 수익	5,619	5,565	5,761	6,049	6,351	비운용자산	3,343	3,827	3,638	3,678	3,694
발생손해액	4,639	4,857	5,115	5,431	5,766	특별계정자산	91	136	170	177	184
사업비	884	867	865	864	863	총자산	87,269	96,450	103,472	107,565	111,799
보험손익	1,849	1,520	1,762	1,978	2,079	부채총계	71,666	75,158	78,982	82,189	85,526
투자영업수익	4,925	5,371	7,600	7,909	8,230	책임준비금	65,327	66,540	56,681	58,160	59,665
보험금융수익	260	366	422	439	457	보험계약부채	51,788	49,050	38,397	39,803	41,235
기타투자수익	4,665	5,006	7,179	7,470	7,774	최선추정	25,345	21,974	20,649	21,487	22,360
투자영업비용	4,080	4,158	6,298	6,593	6,901	위험조정	1,728	1,845	1,659	1,659	1,659
보험금융비용	1,597	1,627	1,431	1,347	1,400	보험계약마진	14,074	14,168	14,753	15,324	15,862
기타투자비용	2,482	2,531	3,100	3,131	3,162	보험료배분접근법적용	4,363	4,276	1,336	1,333	1,354
투자손익	845	1,213	1,303	1,316	1,329	재보험계약부채	0	0	0	0	0
영업이익	2,735	2,773	3,081	3,294	3,408	투자계약부채	13,540	17,490	18,284	18,357	18,430
영업외손익	10	10	-53	18	18	기타부채	6,247	8,480	22,301	24,029	25,861
세전이익	2,745	2,783	3,028	3,312	3,426	특별계정부채	92	138	166	166	166
지배기업주주지분순이익	2,074	2,018	2,207	2,398	2,481	자본총계	15,602	21,292	24,490	25,376	26,273
						자본금	26	26	26	26	26
<b>Valuation</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	연결자본잉여금	939	939	939	939	939
BPS	367,029	500,885	576,096	596,948	618,052	연결이익잉여금	13,670	14,643	14,931	16,142	17,350
EPS	52,144	50,725	55,461	60,280	62,363	해약환급금준비금	2,213	4,130	4,806	5,002	5,205
ROE	13.3	9.5	9.0	9.5	9.5	비상위험준비금	2,841	2,662	2,634	2,634	2,634
PBR	1.02	1.02	0.90	0.87	0.84	연결자본조정	-1,487	-1,219	-951	-951	-951
PER	7.15	10.03	9.39	8.64	8.35	연결기타포괄손익누계액	2,418	6,868	9,544	9,219	8,908
DPS	19,000	19,500	23,000	28,000	30,000	비지배지분	30	30	30	30	30
현금배당	757	777	916	1115	1195	부채 및 자본총계	87,268	96,450	103,472	107,565	111,799
배당성향	38.9	41.0	41.5	46.4	48.1						
<b>증가율</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>						
장기보험손익	2.5%	-4.4%	11.2%	8.1%	3.4%						
보험손익	-4.4%	-17.8%	16.0%	12.2%	5.1%						
순이익	14.0%	-2.7%	9.3%	8.7%	3.5%						
운용자산	2.7%	10.3%	7.8%	4.1%	4.1%						
CSM	5.8%	0.7%	4.1%	3.9%	3.5%						
자본총계	-3.4%	36.5%	15.0%	3.6%	3.5%						

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 존재함
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

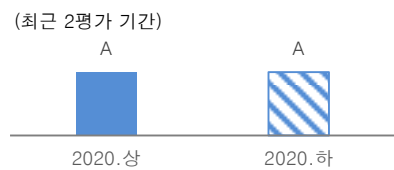
삼성화재 통합 ESG 등급

**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

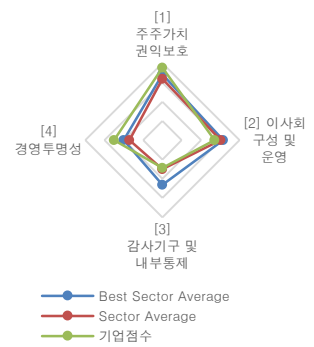
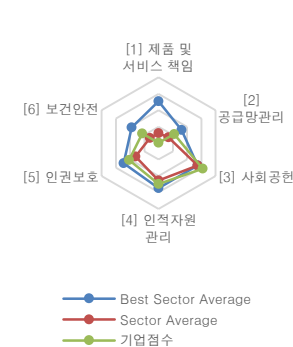
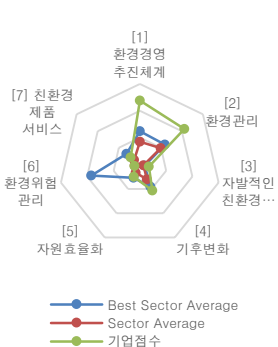
최근 2평가 기간

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 투자자의 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]

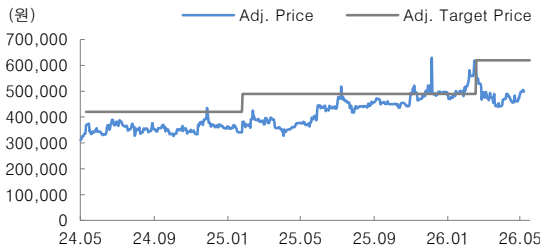
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 권용수)

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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성화재(000810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.15	26.04.17	26.02.23	26.01.26	26.01.22	26.01.19
투자의견	Buy	Buy	Marketperfor	Marketperfor	6개월 경과	Marketperform
목표주가	620,000	620,000	620,000	490,000	490,000	490,000
과리율(평균%)		(22.94)	(22.62)	8.18	0.26	(4.60)
과리율(최대/최소%)		(18.55)	(10.81)	(1.73)	0.10	28.57
제시일자	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.13	25.10.28	25.10.16
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperform
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
과리율(평균%)	(4.77)	(6.79)	(6.90)	(6.96)	(7.63)	(8.35)
과리율(최대/최소%)	(14.80)	6.53	6.53	(14.80)	6.53	(3.47)
제시일자	25.08.14	25.07.27	25.07.22	25.06.27	25.05.14	25.04.24
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
과리율(평균%)	(8.38)	(10.26)	(6.46)	(19.19)	(21.47)	(23.86)
과리율(최대/최소%)	(3.47)	(5.51)	(5.51)	5.71	(9.08)	(13.27)
제시일자	25.03.18	25.02.16	25.01.31	25.01.16	25.01.10	24.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	420,000	420,000	420,000
과리율(평균%)	(23.84)	(21.58)	(24.39)	(12.15)	(11.45)	(11.03)
과리율(최대/최소%)	(13.27)	(13.27)	(20.00)	3.57	3.57	3.57

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:26.05.12)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.0%	10.0%	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