한화투자증권

2026년 11월 11일
기업 코멘트



삼성화재 (000810)

캐노피우스 지분 취득: ROE 개선에 기여할 것으로 기대

Hold(유지)

목표주가 700,000원, 전일 주가(11/10): 599,000원

Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

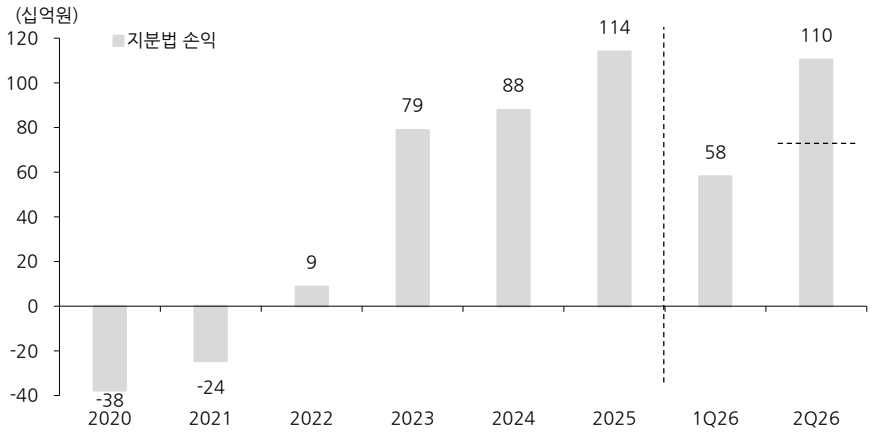
캐노피우스 지분 40.5% 취득, 추후 완전자회사화 예상

- 삼성화재는 포튜나 탑코(Fortuna Topco)의 지분 40.53%를 추가 취득할 것으로 공시. 보유 지분율은 기존 40.03%에서 80.56%로 확대될 예정. 포튜나 탑코는 영국 로이즈 마켓에서 사업을 영위하고 있는 보험사 '캐노피우스'를 100% 보유한 지주회사에 해당하므로, 이하 피인수대상을 캐노피우스로 칭함
- 삼성화재는 2019년 중 캐노피우스의 유상증자에 참여하며 지분 15.3%를 최초 취득한 바 있으며, 이후 추가 취득을 통해 지분율을 2021년 중 18.9%, 2025년 중 40.0%로 확대해 옴. 이번 취득가액은 원화 2.26조원 수준으로, 캐노피우스의 2Q26 말 NAV 대비 1.56배 수준의 멀티플이 부여된 것으로 추정됨
- 이번 인수에는 KKR과 KIC가 공동투자자로 참여해 각각 12.15%, 7.29%의 지분을 취득하면서 잔여지분을 모두 인수함. 이들이 보유한 지분에 대해 삼성화재는 약정기간 중의 요건에 따른 콜옵션을 보유하고, 이들은 삼성화재에 대해 약정기간 중의 요건에 따른 풋옵션을 보유함. 종국에는 캐노피우스가 삼성화재의 완전자회사가 될 전망
- 이번 인수는 각 국의 승인을 필요로 하며 이르면 2027년 초, 늦어도 2027년 상반기 내 절차가 완료될 것으로 예상

ROE 개선에 기여할 것으로 기대

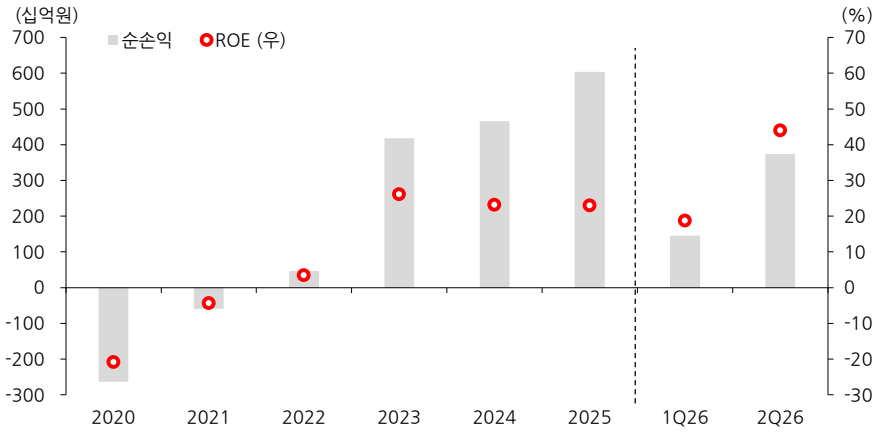
- 삼성화재가 캐노피우스로부터 인식한 지분법 손익은 1H26 1,685억원, 2분기 중 발생한 자회사 매각익을 제외 시 1,300억원 내외로 나타남. 1H26 경상 손익 기준으로 지분율 80% 확대 시, 삼성화재의 연간 지배주주 순이익이 2,600억원 증가하는 효과가 기대됨. 이는 동사의 2026년 지배주주 순이익 추정치의 10%에 해당
- 캐노피우스에 대한 삼성화재의 출자금액은 현재까지 1.15조 원대, 이번 추가 취득까지 포함 시 3.42조원으로 나타남. 삼성화재의 단순 ROE는 올해 중 보유 계열사의 지분가치 증가가 반영되면서 9%대로 추정됨. 최근 나타난 캐노피우스의 이익 창출력을 감안하면 출자액 대비 10%대 초중반의 손익이 인식될 것으로 추정되며, 이는 삼성화재의 ROE 개선에 기여할 것으로 기대
- 한편 삼성화재는 이번 인수로 인해 K-ICS비율이 20%p 하락할 것으로 예상된다고 밝힘. 기본자본(T1)비율은 15%p 수준 하락할 것으로 추정됨. 동사의 2Q26 말 K-ICS비율은 283%, T1비율은 220%로 권고 수준의 두 배 이상에 해당하므로, 자본비율 하락보다 ROE 개선이 중요
- 삼성화재의 자본여력과 국내 보험산업의 장기 성장성 한계를 고려하면 해외 M&A는 필수불가결한 것으로 판단. 7년간의 보유 기간 내 캐노피우스가 기록한 손익 및 지분가치의 성장을 고려하면 이번 추가 인수 및 향후 완전자회사화의 가능성을 긍정적으로 평가함

[그림1] 삼성화재가 캐노피우스로부터 인식한 지분법 손익



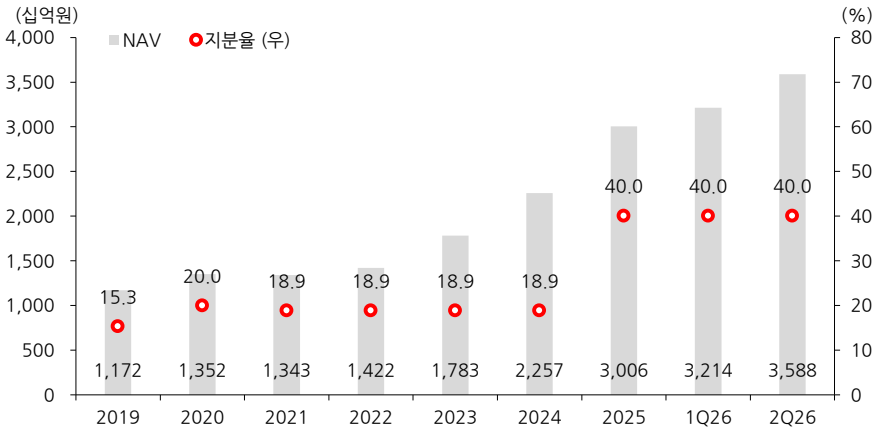
주: 점선은 캐노피우스의 자회사 매각익을 제외한 경우 예상 지분법 손익
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 캐노피우스의 순손익과 ROE



자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 캐노피우스의 순자산가치와 삼성화재의 보유 지분율



주: 순자산가치(NAV)는 삼성화재의 순자산지분가액을 지분율로 나누어 산출
자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 11 일)

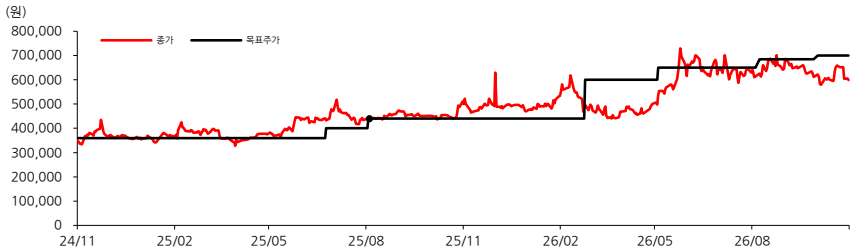
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 김도하는 2026 년 10/19(월)~10/20(화) 기간에 삼성화재의 비용으로 기업 설명회에 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성화재 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.11	2025.01.20	2025.02.03	2025.02.12	2025.02.25
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.03.13	2025.03.20	2025.04.17	2025.05.14	2025.07.04	2025.08.13
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	400,000	440,000
일 시	2025.10.15	2026.01.05	2026.03.06	2026.04.01	2026.04.24	2026.05.14
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	440,000	440,000	600,000	600,000	600,000	650,000
일 시	2026.05.29	2026.07.07	2026.08.18	2026.10.12	2026.10.27	2026.11.05
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	650,000	650,000	685,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2026.11.11					
투자의견	Hold					
목표가격	700,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.04	Hold	400,000	13.37	4.38
2025.08.13	Hold	440,000	9.49	-0.80
2026.03.06	Buy	600,000	-21.22	-15.83
2026.05.14	Buy	650,000	-3.06	12.31
2026.08.18	Hold	685,000	-4.75	2.48
2026.10.12	Hold	700,000		

[종목 투자급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%