한화투자증권

2026년 11월 13일
기업분석



삼성화재 (000810)

예상 수준의 실적

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

Buy (상향)

목표주가(유지): 700,000원

현재 주가(11/12)	525,000원
상승여력	▲33.3%
시가총액	234,399억원
발행주식수	44,647천주
52 주 최고가 / 최저가	730,000 / 440,500원
90 일 일평균 거래대금	671.39억원
외국인 지분율	57.0%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 6 인)	19.6%
자사주 (외 1 인)	10.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%

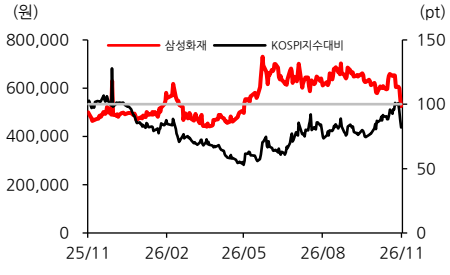
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.6	-16.4	4.0	0.6
상대수익률(KOSPI)	0.7	2.4	34.1	-28.2

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,560	1,812	1,831	1,816
투자손익	1,213	1,703	2,690	1,885
영업이익	2,773	3,515	4,521	3,701
지배순이익	2,018	2,564	3,284	2,691
CSM (*)	13,847	14,418	14,832	15,367
수정 EPS	49,362	62,580	80,307	65,367
수정 BPS	621,350	773,765	825,846	836,558
수정 PER	10.1	8.4	6.5	8.0
수정 PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
수정 ROE	8.1	8.4	9.4	7.4
배당수익률	4.4	5.1	6.1	6.2

* 보유 순부채 기준

주가 추이



삼성화재는 당사 추정에 부합하는 실적을 기록했습니다. 금융사 전반이 자산시장 부진의 영향을 받은 가운데 변동성이 상대적으로 낮았습니다. 목표주가를 유지하나 상승여력이 확보된 데 따라 투자의견을 상향합니다.

3Q26 지배 순이익 4,932억원(-8% YoY), 컨센서스 하회

삼성화재의 3Q26 연결 지배 순이익은 4,932억원(-8% YoY)으로 컨센서스를 하회하지만 당사 추정에 부합하는 실적을 기록. 당사 추정과 비교해 보험과 투자가 모두 예상 범주로 나타남. 3Q26 보험손익은 3,958억원(+7% YoY)으로 증가. 간접사업비가 평기의 2배 수준으로 증가하면서 장기 손익이 기대를 하회했으나, 자동차 수익성이 예상 이상으로 개선되면서 PAA손익이 이를 상쇄함. 중요한 보험금 예실차는 전년 대비 및 당사 추정 대비 양호하게 나타남. 간접사업비 증가의 원인은 확인되지 않았으며, 비경상으로 간주하여 추정치에는 반영하지 않음. 3Q26 투자손익은 2,555억원(-23% YoY)으로 감소. 본질 스프레드(이자+배당-부담이자)는 예상을 상회했으나, 자산 매매/평가손익이 예상보다 250억원 부진했고 신탁손실 300억원 등이 반영됨. 3Q26 신계약은 인보험 매출(+6% QoQ)이 증가한 반면 마진배수는 전분기 계리감독 가이드 반영의 영향으로 하락하면서 신계약 CSM이 3% QoQ 감소. 기중 조정의 (-) 영향이 과거 대비 축소되면서 CSM 잔액(보유)은 2% QoQ 증가함

상대적인 자산 손실 방어

자산시장 부진에 따라 매매/평가손을 반영하면서 이익이 감소했으나, 이는 금융업종 전반의 공통 요인으로써 동사의 경우 그 변동성이 보험사 중 가장 낮게 나타남. 장기 및 자동차보험의 수익성이 기대보다 개선되고 있는 경로를 긍정적으로 판단. 다만 동사에 대한 주된 투자포인트가 대규모 배당수익에 의한 주주환원 기대감이라는 점을 고려하면, 뚜렷한 정책의 제시가 지연되는 점은 아쉬운 요인. 실적 추정치 변동이 미미한 가운데 목표주가를 유지하며, 최근 주가 하락에 따른 상승여력 확보로 투자의견을 Buy로 상향 조정함

[표1] 삼성화재의 2026년 3분기 실적 (단위: 십억 원, %)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
보험손익	370.1	184.3	551.3	563.2	**395.8**	403.1	n/a	*6.9*	*-29.7*	*-1.8*	*n/a*
투자손익	332.1	235.3	362.4	425.5	**255.5**	248.8	n/a	*-23.1*	*-40.0*	*2.7*	*n/a*
영업이익	702.2	419.7	913.8	988.7	**651.3**	651.9	740.7	*-7.2*	*-34.1*	*-0.1*	*-12.1*
지배주주 순이익	538.0	234.7	634.7	737.7	**493.2**	483.7	533.0	*-8.3*	*-33.1*	*1.9*	*-7.5*

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성화재의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원, %)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
보험손익	1,843.6	1,816.2	-1.5	1,831.1	1,852.5	1.2
투자손익	1,721.2	1,703.0	-1.1	2,700.3	2,690.0	-0.4
영업이익	3,564.8	3,519.2	-1.3	4,531.4	4,542.5	0.2
지배주주 순이익	2,590.7	2,567.5	-0.9	3,291.8	3,299.9	0.2

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성화재의 별도 기준 분기별 주요 손익 및 수익성 지표 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
보험+재보험손익	525	480	370	184	551	563	396	306	1,889	1,560	1,816	1,853
일반/VFA 모형	437	458	418	315	475	487	430	413	1,717	1,628	1,805	1,802
예실차	-66	27	-29	-102	2	18	-3	-32	35	-171	-15	6
보험금	-71	26	-47	-97	-6	7	-6	-20	110	-188	-23	17
사업비	4	0	18	-5	7	11	2	-12	-75	18	8	-10
RA 변동	40	43	48	61	53	55	56	48	152	193	212	198
CSM 상각	394	395	405	380	388	391	398	404	1,579	1,574	1,581	1,629
손실계약관련	0	-3	-0	17	18	30	-4	-8	-108	14	37	-31
기타	69	-4	-6	-40	14	-9	-16	0	59	18	-11	0
PAA 모형	111	80	-14	-113	112	124	65	-62	333	64	239	242
기타사업비	24	57	34	18	36	47	99	46	160	133	228	191
투자손익	291	355	332	235	362	426	255	660	845	1,213	1,703	2,690
보험금융손익	-327	-287	-347	-300	-350	-329	-244	-309	-1,337	-1,261	-1,231	-1,238
투자서비스손익	619	641	679	536	712	754	499	969	2,183	2,474	2,934	3,928
영업이익	816	835	702	420	914	989	651	965	2,735	2,773	3,519	4,542
영업외이익	6	8	5	-9	-56	4	1	0	10	10	-51	0
세전이익	822	843	708	411	858	993	652	965	2,745	2,783	3,468	4,542
지배주주 순이익	609	638	538	234	635	739	494	703	2,077	2,020	2,570	3,303
AUM	84,807	84,581	86,905	92,487	96,568	111,101	102,864	99,264	83,836	92,487	99,264	100,860
Yield (%)	2.9	3.0	3.2	2.4	3.0	2.9	1.9	3.8	2.6	2.8	3.1	3.9
CSM (보유 순부채)	14,028	14,281	14,711	13,847	14,153	14,251	14,502	14,418	13,765	13,847	14,418	14,832
신계약 CSM (원수)	703	720	766	710	627	616	598	598	3,452	2,899	2,438	2,299
월납 신계약 보험료	59	52	52	51	45	45	48	48	228	214	186	190
단순마진* (개월)	12.8	14.9	16.1	15.1	15.4	14.8	13.5	13.6	16.4	14.7	14.3	13.2

주: *위험+부가보험료 추정치로 산출한 당사 추산

자료: 삼성화재, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	92,487	99,264	100,860	101,053
현금및예치금	3,410	2,273	2,225	2,218
유가증권	58,880	66,820	68,262	68,408
FVPL	11,614	12,544	12,696	12,576
FVOCI	43,448	50,107	50,978	50,841
AC	2,096	2,039	2,097	2,076
대출채권	27,758	27,808	27,986	28,040
부동산	2,438	2,362	2,387	2,388
비운용자산	3,827	3,833	4,083	3,687
특별계정자산	136	211	220	229
자산총계	96,450	103,308	105,162	104,969
책임준비금	66,540	63,803	62,231	60,575
BEL	28,495	23,989	21,793	19,398
RA	2,111	2,003	2,081	2,157
CSM	14,168	14,753	15,157	15,679
PAA	4,276	4,136	3,896	3,649
투자계약부채	17,490	18,922	19,304	19,693
기타부채	8,480	10,418	10,430	10,384
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	138	212	220	229
부채총계	75,158	74,433	72,881	71,189
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	14,643	16,273	19,421	20,754
해약환급금준비금	4,130	6,177	8,079	9,904
자본조정	-1,219	-951	-681	-411
기타포괄손익누계	6,868	12,587	12,575	12,471
자본총계	21,292	28,875	32,281	33,780

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
자산총계	10.5	7.1	1.8	-0.2
운용자산	10.3	7.3	1.6	0.2
부채총계	4.9	-1.0	-2.1	-2.3
CSM	0.7	4.1	2.7	3.4
자본총계	36.5	35.6	11.8	4.6
보험손익	-17.4	16.2	1.1	-0.8
투자손익	43.5	40.4	58.0	-29.9
영업이익	1.4	26.7	28.6	-18.1
순이익	-2.7	27.1	28.1	-18.1

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,560	1,812	1,831	1,816
일반 및 변동수수료모형	1,628	1,807	1,812	1,853
CSM 상각	1,574	1,581	1,629	1,672
RA 변동	193	212	198	207
예상과실제차이	-171	-12	17	4
손실계약	14	37	-31	-31
기타	18	-11	0	0
보험료배분접근법모형	64	239	242	197
간접사업비	133	235	223	234
투자손익	1,213	1,703	2,690	1,885
보험금융손익	-1,261	-1,231	-1,238	-1,190
이자수익	2,305	2,476	2,566	2,613
배당수익	454	908	1,795	847
FVPL 평가손익	84	62	0	0
기타	-368	-512	-433	-384
영업이익	2,773	3,515	4,521	3,701
영업외이익	10	-51	0	0
세전이익	2,783	3,464	4,521	3,701
법인세비용	763	897	1,233	1,008
당기순이익	2,020	2,567	3,288	2,693
지배주주 순이익	2,018	2,564	3,284	2,691

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

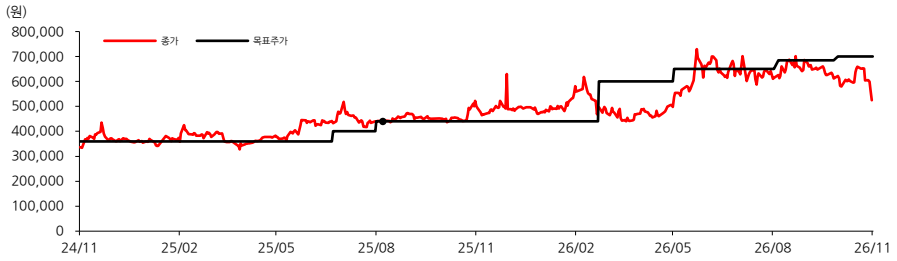
	2025	2026E	2027E	2028E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	214	186	190	196
신계약 CSM	2,899	2,438	2,299	2,350
투자수익률	2.8	3.1	4.0	3.1
수정 Book Value	26,413	32,892	35,106	35,562
수익성				
수정 ROE	8.1	8.4	9.4	7.4
수정 ROA	2.1	2.5	3.1	2.5
주당 지표				
수정 EPS	49,362	62,580	80,307	65,367
수정 BPS	621,350	773,765	825,846	836,558
보통주 DPS	19,500	26,800	32,000	32,500
Valuation 및 배당				
수정 PER	10.1	8.4	6.5	8.0
수정 PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
배당성향	41.1	44.4	41.4	51.3
보통주 배당수익률	4.4	5.1	6.1	6.2

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 13 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.

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	2025.01.20	2025.02.03	2025.02.12	2025.02.25	2025.03.13
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.03.20	2025.04.17	2025.05.14	2025.07.04	2025.08.13	2025.10.15
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	360,000	360,000	360,000	400,000	440,000	440,000
일 시	2026.01.05	2026.03.06	2026.04.01	2026.04.24	2026.05.14	2026.05.29
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	440,000	600,000	600,000	600,000	650,000	650,000
일 시	2026.07.07	2026.08.18	2026.10.12	2026.10.27	2026.11.05	2026.11.11
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	650,000	685,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2026.11.13					
투자의견	Buy					
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 투자등급]

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%