

삼성화재 (000810)

박해진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월

목표주가

490,000

유지

현재주가

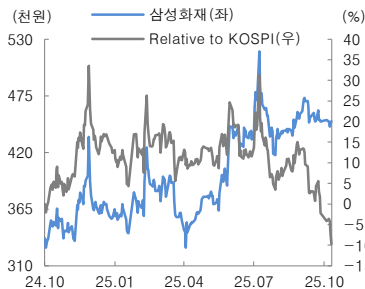
(25.10.16)

450,500

보험업종

KOSPI	3,748.37
시가총액	21,780십억원
시가총액비중	0.99%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	518,000원 / 327,500원
120일 평균거래대금	437억원
외국인지분율	56.00%
주요주주	삼성생명보험 외 6 인 19.05% 국민연금공단 7.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	-4.1	28.5	27.8
상대수익률	-10.7	-18.5	-16.1	-11.0



외형성장과 별개로 보험손익 부진 지속

- 3분기 순이익 컨센서스 하회, 예실차 손실, 자동차보험 손실에 기인
- 보험료 인상에 따른 배수 상승으로 신계약 CSM은 건조, 투자이익도 곳
- 질병/입원/간병 등 일부 담보 손해율 상승 추세 지속, 관리 필요

투자의견 시장수익률, 목표주가 490,000원 유지

3분기 보험손익은 3,953억원(QoQ -16.2%, YoY -17.1%)로 부진한 실적이 지속될 전망. 이는 동사만의 이슈는 아니며 업계 전반적인 현상. 보험업계가 치열한 CSM확보로 외형성장은 이뤄지고 있으나 실제 보험손익은 오히려 악화되고 있음. 특히 질병, 입원, 간병 등 일부 담보 손해율이 실손/비실손 할 것 없이 상승하고 있어 관리가 시급한 상황. 2026년 1월부터 사업비 과다집행에 대한 제재가 적용되는 등 판매수수료 개편이 순차적으로 적용될 것이기 때문에 매출 둔화에 따른 손해율 상승이 두드러질 가능성이 큼. 업계 선도적인 지위를 확보하고 있으나 손해율 악화에 있어선 동사도 피할 수 없는 흐름. 손해율 관리를 통한 보험손익 개선이 이뤄져야 주가는 상승 가능할 전망

3Q25 지배주주 기준 순이익 5,159억원(QoQ -19.1%, YoY -6.9%) 전망

3분기 순이익은 컨센서스 5,576억원을 7.5% 하회 예상. 실적이 컨센서스를 하회하는 것은 1) 위험손해를 상승에 따른 보험금예실차 적자가 예상되고, 2) 자동차보험 손익 악화에 기인. 지수가 연일 사상최고를 경신하고 있어 수익증권 평가이익 반영에 따라 투자이익은 상당히 양호할 것으로 전망

신계약 CSM 7,180억원(QoQ -0.2%, YoY -14.3%)으로 2분기 수준(7,200억원) 유지될 것으로 보임. 보험료 인상으로 배수가 상승한 영향. CSM조정액은 -2,000억원 내외 예상하여 기말 CSM잔액은 14.8조원(QoQ +1.6%, YoY +4.4%) 기록 전망. 7월 기록적인 폭우로 대형 손해보험 5개사의 자동차보험 손해율이 90%를 상회, 공임비 등 기본 수가는 상승중인 반면 보험료 인상이 미뤄지고 있어 자동차보험 손익 악화가 불가피. 2분기 손익 기준 BEP를 겨우 상회하였는데 3분기는 -460억원으로 손실 전환 예상

최근 많은 보험사들이 위험손해를 관리에 어려움을 겪는 모습. 동사 위험손해율은 1분기 96.6%, 2분기 94.5%로 소폭 하락하였으나 3분기 재차 상승할 것으로 전망하는데, 최근 질병수술비, 입원/간병 등 일부 담보 손해율이 상승하고 있기 때문. 따라서 보험금 예실차 역시 적자전환이 불가피하여 -480억원 손실 발생할 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,933	1,849	1,687	1,673	1,750
투자손익	419	845	1,116	1,182	1,194
순이익	1,818	2,074	2,101	2,070	2,145
YoY	59.3%	14.0%	1.3%	-1.5%	3.7%
기말 CSM	13,303	14,074	14,477	14,946	15,397
ROE	11.28	13.31	12.74	11.85	11.64
PBR	0.64	0.95	1.14	1.08	1.02
PER	5.68	7.15	8.94	9.07	8.75
DPS	16,000	19,000	21,000	23,000	25,000

자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성화재 분기실적 상세

(단위: 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YOY
장기 보험손익	429.2	243.7	419.4	414.0	386.2	-6.7%	-10.0%
CSM 상각	410.6	401.4	406.0	406.4	415.1	2.1%	1.1%
신계약 CSM 상각	12.7	11.6	11.1	9.4	9.4	0.3%	-25.8%
보유계약 CSM 상각	397.9	389.8	394.9	397.0	405.7	2.2%	2.0%
RA 변동	44.1	43.5	44.8	47.0	47.0	0.0%	6.7%
보험금 예실차	39.1	-61.1	-23.4	27.5	-48.0	적전	적전
사업비 예실차	-23.2	-14.4	7.0	-8.4	5.0	흑전	흑전
기타 보험손익	-41.4	-125.7	-15.1	-58.5	-32.9	적지	적지
일반 보험손익	33.6	25.6	49.6	57.2	55.1	-3.6%	64.2%
자동차 보험손익	14.2	-67.7	29.9	0.8	-46.0	적전	적전
보험손익	477.0	201.5	498.8	472.0	395.3	-16.2%	-17.1%
투자영업수익	777.6	1758.1	1201.3	2103.4	785.4	-62.7%	1.0%
투자영업비용	513.6	1696.1	909.9	1748.8	848.0	-51.5%	65.1%
투자손익	264.0	62.0	291.3	354.5	320.0	-9.7%	21.2%
영업이익	740.7	276.9	816.3	835.0	715.3	-14.3%	-3.4%
당기순이익	554.6	207.9	609.0	638.4	516.4	-19.1%	-6.9%
지배주주지분순이익	554.1	207.1	608.1	637.5	515.9	-19.1%	-6.9%

자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

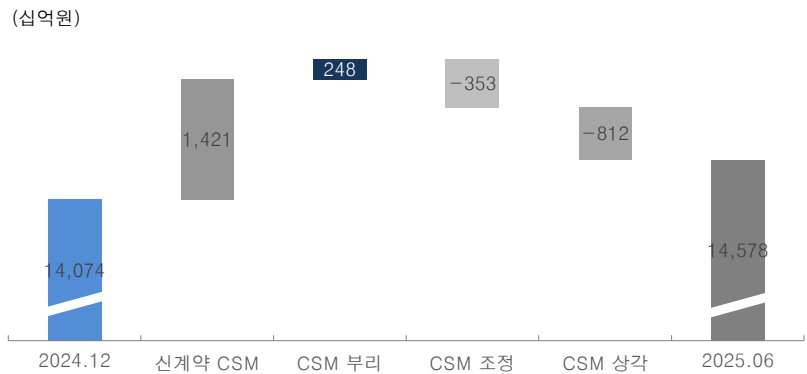
표 2. 삼성화재 CSM 관련 주요 지표

(단위: 십억원, 배, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YOY
기초 CSM	13,955	14,181	14,074	14,333	14,578	1.7%	4.5%
신계약 CSM	839	974	702	720	718	-0.2%	-14.3%
이자부리	126	129	122	125	128	1.7%	1.4%
부리아울	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.0%	-2.9%
CSM 상각	-411	-401	-406	-406	-415		
CSM 조정	-328	-810	-159	-194	-199		
기말 CSM	14,181	14,074	14,333	14,578	14,809	1.6%	4.4%
신계약 CSM							
보장성	838.5	974.4	701.5	719.7	718.3	-0.2%	-14.3%
인보험	811	947	664	683	681	-0.2%	-16.0%
물보험	27	27	37	37	37	0.4%	36.4%
저축성	0	0	0	0	0		
합계	839	974	702	720	718	-0.2%	-14.3%
신계약 CSM 배수							
보장성	15.6	15.5	11.9	13.8	14.0	0.2	-1.6
인보험	16.6	16.3	12.4	14.5	14.5	0.0	-2.1
물보험	5.5	5.5	7.2	7.2	7.2	0.0	1.7
저축성							
합계	15.5	15.4	11.8	13.7	14.0	0.3	-1.5

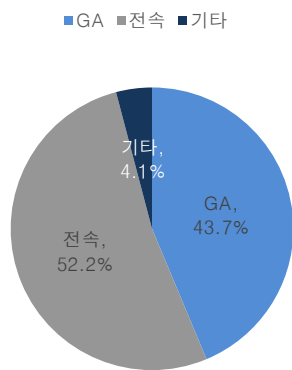
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 1. 2025 년 상반기 삼성화재 CSM Movement



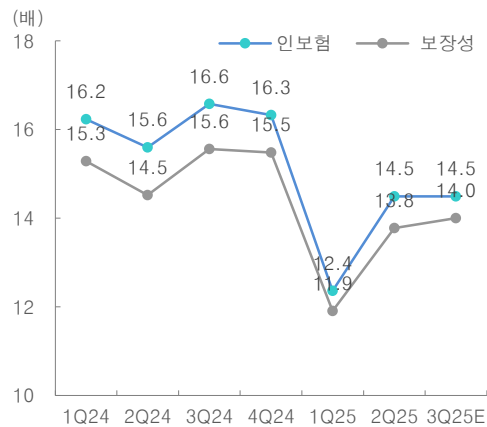
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 2. 인보험 신계약 채널 비중



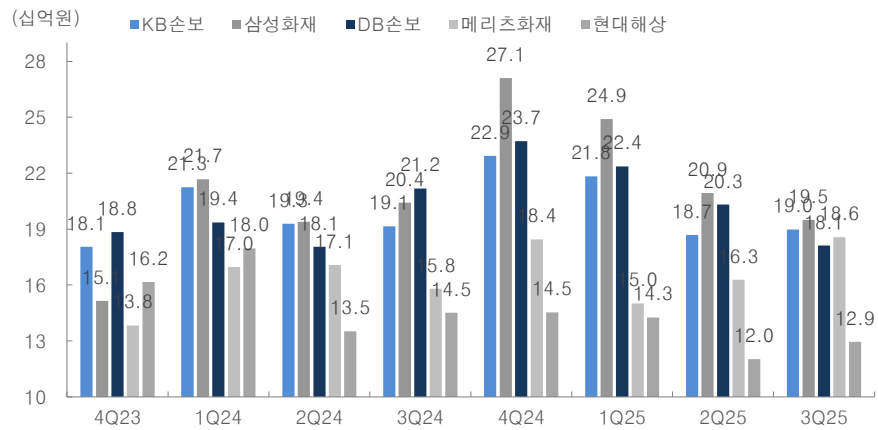
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성화재 CSM 배수 추이



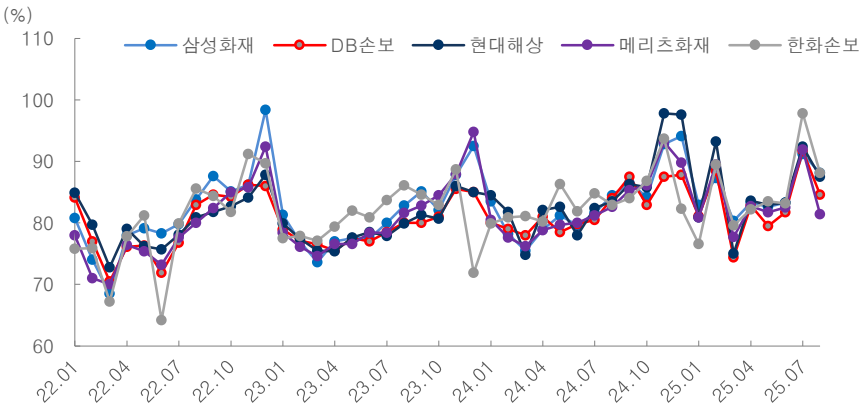
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 손해보험사 장기인보험 GA 실적 추이



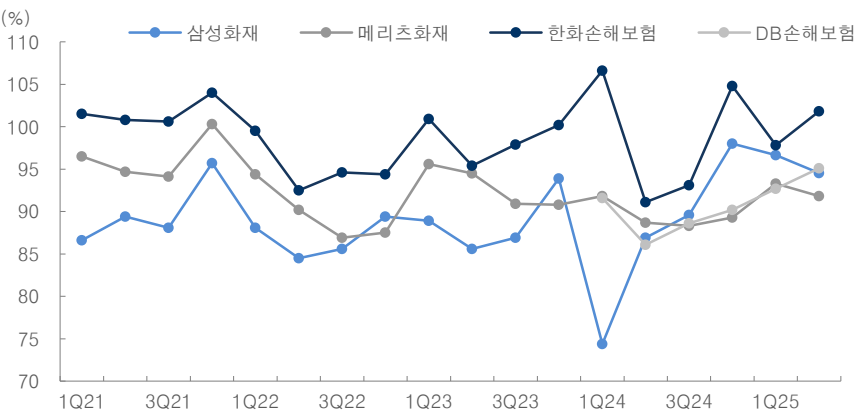
자료: 보험자널, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요 손해보험사 자동차보험 손해율 추이



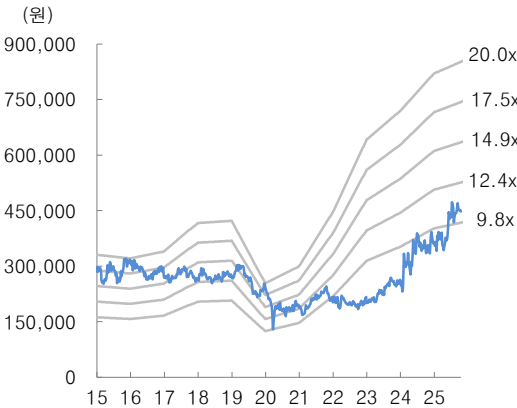
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 6. 주요 손해보험사 위험손해율 추이



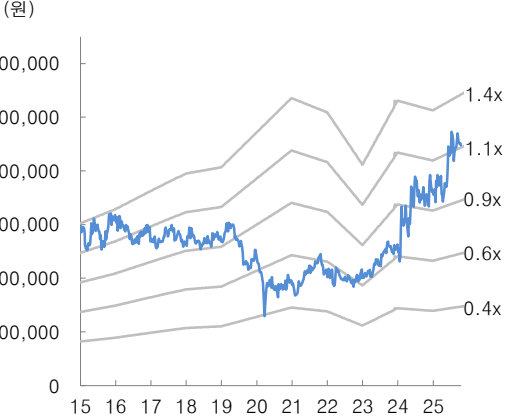
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

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

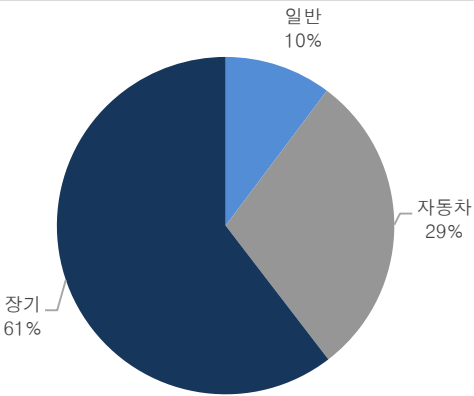
- 화재, 해상, 자동차, 상해, 배상책임, 장기손해, 개인연금 등 다양한 보험상품을 제공하는 국내 1위 규모 손해보험사
- 홍원학 대표이사 사장 (2021.12~)
- 자산 86.8조, 부채 76.0조, 자본 10.8조(2023년 3월 기준)
(발행주식 수: 47,374,837 / 자기주식수: 7,546,541)

주가 변동요인

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

자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

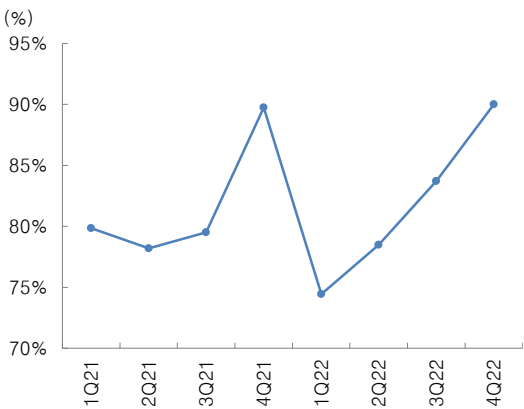
원수보험료 비중



주: 2023년 1분기 별도 매출 기준
자료: 삼성화재, 대신증권 Research Center

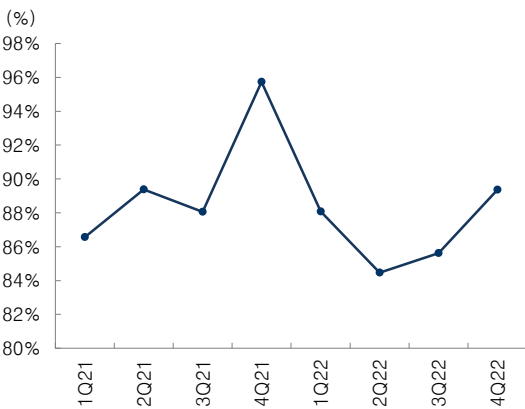
Earnings Driver

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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
장기 보험손익	1,539	1,578	1,580	1,519	1,613	운용자산	81,667	83,836	86,389	89,897	93,547
CSM 상각	1,539	1,612	1,650	1,697	1,749	현예금	1,738	3,103	2,705	2,815	2,929
RA 변동	151	165	186	188	188	유가증권	50,351	50,826	53,233	55,395	57,644
예실차	141	81	-124	-255	-213	당기손익공정가치측정	10,281	11,374	11,084	11,534	12,002
일반 보험손익	204	176	211	213	215	기타포괄손익공정가치측정	37,733	37,025	39,355	40,953	42,615
보험료배분접근법 수익	1,485	1,638	1,729	1,790	1,826	상각후원가측정	1,732	1,725	1,966	2,046	2,129
발생손해액	906	1,055	1,097	1,163	1,187	지분법적용투자주식	605	701	828	862	897
사업비	375	407	421	437	448	대출채권	27,822	27,068	27,864	28,995	30,173
자동차 보험손익	190	96	-103	-58	-77	부동산	1,755	2,840	2,479	2,579	2,684
보험료배분접근법 수익	5,614	5,619	5,545	5,822	6,113	비운용자산	3,279	3,343	3,250	3,680	4,085
발생손해액	4,514	4,639	4,711	5,005	5,317	특별계정자산	73	91	108	112	117
사업비	910	884	876	875	874	총자산	85,019	87,269	89,746	93,689	97,749
보험손익	1,933	1,849	1,687	1,673	1,750	부채총계	68,875	71,666	73,232	76,205	79,300
투자영업수익	3,888	4,925	5,866	7,282	7,578	책임준비금	63,697	65,327	57,055	58,588	60,155
보험금융수익	284	260	-1,138	-752	-783	보험계약부채	51,777	51,788	42,517	43,993	45,501
기타투자수익	3,605	4,665	7,003	8,034	8,361	최선추정	26,717	25,345	24,529	25,525	26,562
투자영업비용	3,470	4,080	4,169	6,100	6,384	위험조정	1,448	1,728	1,822	1,822	1,822
보험금융비용	1,655	1,597	1,574	1,517	1,574	보험계약마진	13,303	14,074	14,477	14,946	15,397
기타투자비용	1,815	2,482	2,595	2,621	2,647	보험료배분접근법적용	4,349	4,363	1,689	1,700	1,721
투자손익	419	845	1,116	1,182	1,194	재보험계약부채	0	0	0	0	0
영업이익	2,429	2,735	2,838	2,855	2,944	투자계약부채	11,920	13,540	14,537	14,596	14,654
영업외손익	18	10	9	2	18	기타부채	5,104	6,247	16,177	17,617	19,144
세전이익	2,447	2,745	2,846	2,857	2,962	특별계정부채	74	92	106	106	106
지배기업주주지분순이익	1,818	2,074	2,101	2,070	2,145	자본총계	16,144	15,602	16,514	17,484	18,449
Valuation						자본금	26	26	26	26	26
BPS	405,350	391,737	414,640	438,980	463,213	연결자본잉여금	939	939	939	939	939
EPS	45,737	52,144	52,823	52,014	53,919	연결이익잉여금	12,279	13,670	13,833	14,927	16,012
ROE	11.3	13.3	12.7	11.8	11.6	해약환급금준비금	1,180	2,213	3,288	0	0
PBR	0.64	0.95	1.14	1.08	1.02	비상위험준비금	2,669	2,841	2,901	0	0
PER	5.68	7.15	8.94	9.07	8.75	연결자본조정	-1,487	-1,487	-1,219	-1,219	-1,219
DPS	16,000	19,000	21,000	23,000	25,000	연결기타포괄손익누계액	4,357	2,418	2,935	2,810	2,691
현금배당	637	757	836	916	996	비지배지분	30	30	30	30	30
배당성향	37.3	38.9	42.4	44.2	46.4	부채 및 자본총계	85,019	87,268	89,746	93,689	97,749
증가율											
장기보험손익	-1.3%	2.5%	0.1%	-3.9%	6.2%						
보험손익	6.2%	-4.4%	-8.8%	-0.8%	4.6%						
순이익	12.0%	14.0%	1.3%	-1.5%	3.7%						
운용자산	5.6%	2.7%	3.0%	4.1%	4.1%						
CSM	9.5%	5.8%	2.9%	3.2%	3.0%						
자본총계	28.9%	-3.4%	5.8%	5.9%	5.5%						

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

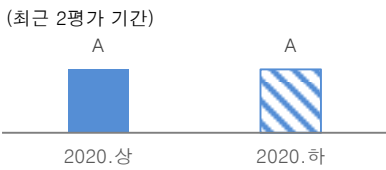
삼성화재 통합 ESG 등급

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

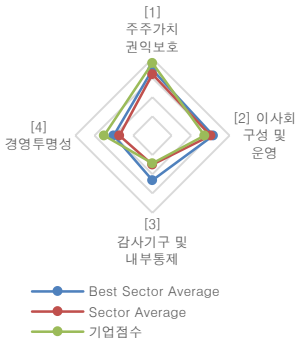
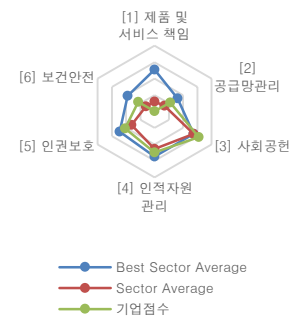
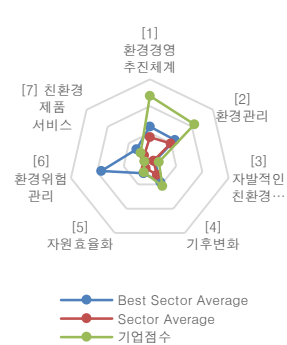
최근 2평가 기간

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 투자의 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 인 용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

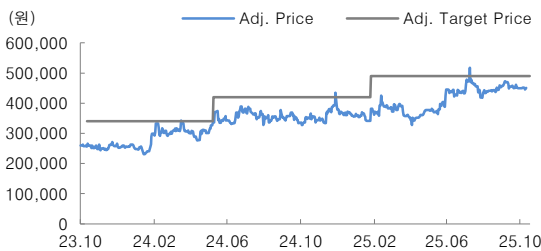
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.10.17	25.08.14	25.07.27	25.07.22	25.06.27	25.05.14
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
과리율(평균%)		(8.38)	(10.25)	(6.46)	(19.19)	(21.47)
과리율(최대/최소%)		(3.47)	(5.51)	(5.51)	5.71	(9.08)
제시일자	25.04.24	25.03.18	25.02.16	25.01.31	25.01.16	25.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	490,000	490,000	490,000	490,000	420,000	420,000
과리율(평균%)	(23.86)	(23.84)	(21.58)	(24.39)	(15.42)	(14.60)
과리율(최대/최소%)	(13.27)	(13.27)	(13.27)	(20.00)	(11.90)	(14.40)
제시일자	24.12.14	24.11.27	24.11.21	24.11.16	24.10.14	24.10.03
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000
과리율(평균%)	(13.68)	(14.57)	(15.34)	(15.51)	(15.61)	(15.11)
과리율(최대/최소%)	(11.43)	3.57	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(7.38)
제시일자	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.08.14	24.07.16	24.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000	420,000
과리율(평균%)	(14.74)	(14.53)	(14.54)	(14.38)	(13.70)	(12.57)
과리율(최대/최소%)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(7.38)	(7.38)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:25.10.14)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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