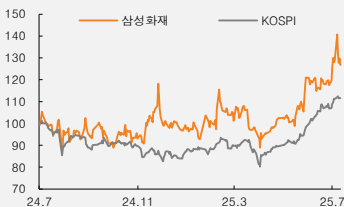


투자의견(하향)	<b>중립</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 473,000원</b>
현재주가(25/7/18)	466,500원
상승여력	1.4%

영업이익(25F,십억원)	2,781
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,825
EPS 성장률(25F,%)	1.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5
P/E(25F,x)	11.2
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,188.07
시가총액(십억원)	21,464
발행주식수(백만주)	46
유동주식비율(%)	67.5
외국인 보유비중(%)	55.5
벤투(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	327,500
52주 최고가(원)	518,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.4	27.6	27.1
상대주가	2.9	1.0	12.6



[금융]  
정태준, CFA  
taejoon.jeong@miraeasset.com

# 삼성화재

## 이미 많이 보여주었다

### 투자의견 중립으로 하향, 목표주가 473,000원으로 상향

삼성화재에 대한 투자의견을 기존 매수에서 중립으로 하향, 목표주가는 기존 460,000원에서 473,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025F 예상 BPS에 목표 P/B를 적용해 산출했다. 목표 P/B는 1.25배를 제시한다. 목표 P/B는 1) 동사가 이미 기업가치제고계획을 발표했다는 점과, 2) 이에 따라 기보유 자사주 소각을 포함해 올해 예상 주주환원율이 61.9%에 이른다는 점을 반영했다. 투자의견은 상승여력이 1.4%에 불과한만큼 중립으로 하향한다.

### 주주환원 정책은 이미 완성형

동사 주가는 최근 배당소득 분리과세와 자사주 강제 소각 등에 대한 정책 기대감이 반영되며 급등한 바 있다. 그러나 1) 현재 동사의 예상 배당수익률은 4.3%에 불과해 분리과세를 감안해도 크게 매력적이지 않다는 점, 그리고 2) 동사는 이미 기보유 자사주 소각을 통해 자사주 비중을 기존 15.9%에서 5.0% 이하로 줄이겠다는 정책을 발표한만큼 추가 자사주 정책을 기대하기 어렵다는 점에서 주가가 상승할 동력을 더 찾기는 어렵다고 판단한다.

### 2분기 실적 전망

2분기 지배주주순이익은 컨센서스에 부합하는 6,294억원을 기록할 전망이다. 보험손익은 일반보험과 자동차보험 손해율 상승으로 전분기대비 부진하겠으나, 투자손익은 부동산 매각익 등에 힘입어 전분기대비 크게 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 지배주주순이익 역시 전년동기대비, 전분기대비 증가할 전망이다. 신계약 CSM은 CSM 배수 회복에 힘입어 전분기대비 개선될 전망이며, K-ICS비율 역시 재차 상승한 271.8%를 기록할 것으로 예상된다. 최근 동사가 공시한 포투나 탐코 유한회사 지분 취득의 영향은 3분기에 반영될 예정이며, 이에 따라 연말 K-ICS비율은 동사가 목표한 250%에 근접한 수준을 보일 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	2,010	1,889	1,587	1,835	1,969
세전이익 (십억원)	2,429	2,735	2,781	2,871	3,005
순이익 (십억원)	1,818	2,074	2,106	2,187	2,289
EPS (원)	35,961	41,007	41,646	43,260	45,265
BPS (원)	379,073	366,202	378,210	420,054	461,941
P/E (배)	7.3	8.7	11.2	10.8	10.3
P/B (배)	0.69	0.98	1.23	1.11	1.01
ROE (%)	12.4	13.1	13.3	12.9	12.2
주주환원수익률 (%)	6.1	5.3	7.0	7.4	8.0
K-ICS 비율 (%)	273.0	264.5	246.4	245.9	247.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

**표 6. 목표주가 산출**

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	460,000	
2025F ROE	13.3	당사 추정치
수정 할인율	11.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.15	
2025F BPS	398,506	당사 추정치
신규 목표주가	473,000	
2025F ROE	13.3	당사 추정치
수정 할인율	10.7	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.25	
2025F BPS	378,210	당사 추정치
현재 주가	466,500	전일 종가 기준
상승여력	1.4	
투자이건	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**표 7. 분기별 실적 전망**

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	525	459	437	166	1,889	1,587	1,835
CSM 상각	406	412	416	418	1,612	1,652	1,725
RA 해제	45	45	45	45	165	179	179
예실차	-16	15	8	-38	81	-31	31
기타	90	-13	-31	-259	31	-213	-100
투자손익	291	368	326	208	845	1,193	1,036
보험금융손익 제외	566	685	594	590	2,099	2,435	2,278
영업이익	816	827	764	374	2,735	2,781	2,871
영업외손익	6	6	6	6	10	24	24
세전이익	822	833	770	380	2,745	2,805	2,895
법인세비용	213	203	187	92	668	696	704
순이익	608	629	582	287	2,074	2,106	2,187

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,889	1,587	1,835	1,969
CSM 상각	1,612	1,652	1,725	1,789
RA 해제	165	179	179	179
예실차	81	-31	31	16
기타	31	-213	-100	-15
투자손익	845	1,193	1,036	1,036
보험금융손익 제외	2,099	2,435	2,278	2,278
FVPL 평가익	85	51	51	51
금융상품 처분익	-191	7	0	0
영업이익	2,735	2,781	2,871	3,005
영업외손익	10	24	24	24
세전이익	2,745	2,805	2,895	3,029
법인세비용	668	696	704	737
법인세율	24.3	24.8	24.3	24.3
연결 당기순이익	2,077	2,109	2,191	2,292
지배주주순이익	2,074	2,106	2,187	2,289

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	8.7	11.2	10.8	10.3
P/B	0.98	1.23	1.11	1.01
배당수익률	5.3	4.4	4.8	5.4
EPS	41,007	41,646	43,260	45,265
BPS	366,202	378,210	420,054	461,941
DPS	19,000	20,500	22,500	25,000
ROE	13.1	13.3	12.9	12.2
ROA	2.41	2.36	2.35	2.35
K-ICS비율	264.5	246.4	245.9	247.8
지급여력금액	24,164	26,015	28,401	30,724
지급여력기준금액	9,137	10,558	11,552	12,399
배당성향	39.4	41.9	44.3	47.0
보통주 배당성향	36.5	38.8	41.0	43.5
우선주 배당성향	2.9	3.1	3.3	3.5

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

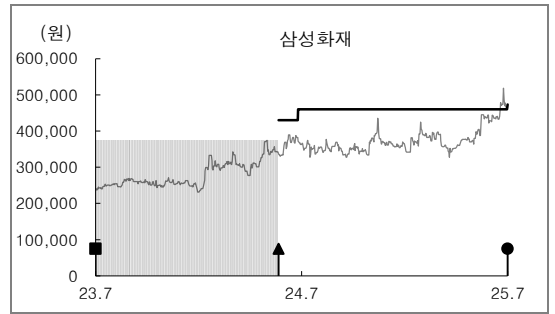
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	87,268	91,068	95,261	99,406
현금	3,103	2,400	2,511	2,620
금융자산	50,826	54,025	56,513	58,972
FVPL	11,374	11,611	12,146	12,674
FVOCI	37,025	39,743	41,573	43,381
AC	1,725	1,863	1,948	2,033
기타자산	33,340	34,642	36,238	37,814
부채	71,666	74,955	77,369	79,734
보험부채	51,788	53,959	56,374	58,738
BEL	31,408	32,904	34,783	36,684
CSM	14,074	14,753	15,360	15,903
RA	1,942	1,967	1,896	1,816
기타	4,363	4,335	4,335	4,335
기타부채	19,879	20,996	20,996	20,996
자본	15,602	16,113	17,892	19,672
지배주주지분	15,567	16,078	17,856	19,637
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	13,670	14,192	15,483	16,777
해약환급금 준비금	2,213	3,375	3,833	4,021
자본조정	-1,487	-1,487	-1,000	-512
기타포괄손익누계액	2,418	2,407	2,407	2,407
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	35	36	36	36

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	13,303	14,074	14,753	15,360
신계약	3,451	3,072	3,072	3,072
이자부리	491	490	490	490
조정	-1,558	-1,230	-1,230	-1,230
상각	-1,612	-1,652	-1,725	-1,789
기말	14,074	14,753	15,360	15,903

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성화재 (000810)				
2025.07.21	중립	473,000	-	-
2025.07.15	1년 경과 이후	460,000	2.46	3.80
2024.07.15	매수	460,000	-18.65	12.61
2024.06.10	매수	430,000	-15.97	-9.53
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

\* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성화재 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.