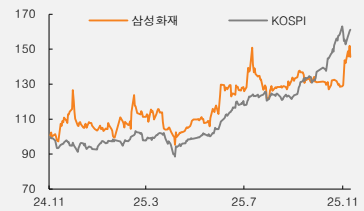


투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 480,000원
현재주가(25/11/13)	500,000원
상승여력	-4.0%

영업이익(25F,십억원)	2,717
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,789
EPS 성장률(25F,%)	-0.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	10.3
MKT P/E(25F,x)	14.7
KOSPI	4,170.63
시가총액(십억원)	23,006
발행주식수(백만주)	46
유동주식비율(%)	67.5
외국인 보유비중(%)	56.5
벤투(12M) 일간수익률	0.47
52주 최저가(원)	327,500
52주 최고가(원)	522,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	11.1 32.5 48.8
상대주가	-4.5 -17.2 -13.8



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

삼성화재

배당성향 상향 기조는 지속

투자 의견 중립 유지, 목표주가 480,000원으로 상향

삼성화재에 대한 투자 의견 중립을 유지, 목표주가는 기존 473,000원에서 480,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026F 예상 BPS에 목표 P/B 1.0배를 적용해 산출했다. 목표 P/B를 1.0배로 제시하는 것은 회사가 제시한 배당성향 50% 목표에 따라 지속적인 배당성향 상향을 기대할 수 있기 때문이다. 투자 의견은 상승여력이 -4.0%에 불과한만큼 중립을 유지한다.

3분기 실적 컨센서스 부합

3분기 지배주주순이익은 5,380억원으로, 컨센서스 5,245억원에 부합했다. 전분기 대비 보험손익과 투자손익이 동반 감소했으며, 보험손익은 보험금 예실차 및 자동차 보험 손해율 악화에, 투자손익은 전분기 자산 매각익 영향 소멸에 기인한다. CSM 잔액은 전분기대비 3.0% 증가하며 평소보다 높은 성장률을 보였는데, 이는 신계약 CSM과 신계약 CSM 배수는 전분기대비 증가했고, CSM 조정은 축소되었기 때문이다. 다만 오는 4분기에는 보험금 예실차 손실이 누적됨에 따라 대규모 CSM 조정이 발생할 것으로 예상된다.

2026년 전망

2026년 지배주주순이익은 전년대비 1.7% 증가할 것으로 예상된다. 보험손익은 보험금 예실차 축소와 CSM 잔액 증가에 따라 성장을 지속하겠으나, 투자손익은 자산 매각익 소멸로 감소할 전망이다. 그럼에도 기업가치제고계획에 따라 현금 배당성향은 지속적으로 상승할 전망이며, 이에 따라 2026년 보통주 배당성향은 41.8%(우선주 포함 시 45.1%)를 기록할 것으로 예상된다. 다만 배당수익률은 4.4%에 그칠 전망이다. 자사주 소각을 포함한 주주환원수익률은 6.8%를 예상한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	2,010	1,889	1,496	1,759	1,947
세전이익 (십억원)	2,429	2,735	2,717	2,753	2,941
순이익 (십억원)	1,818	2,074	2,062	2,097	2,240
EPS (원)	42,777	48,779	48,510	49,339	52,692
BPS (원)	379,073	366,202	438,930	479,127	520,335
P/E (배)	6.1	7.3	10.3	10.1	9.5
P/B (배)	0.69	0.98	1.14	1.04	0.96
ROE (%)	12.4	13.1	12.1	10.7	10.5
주주환원수익률 (%)	6.1	5.3	6.5	6.8	7.3
K-ICS 비율 (%)	273.0	264.5	271.7	269.9	270.9

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

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	480,000	
2026F ROE	10.7	당사 추정치
수정 할인율	10.7	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.00	
2026F BPS	479,127	당사 추정치
현재 주가	500,000	전일 종가 기준
상승여력	-4.0	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	525	480	370	120	1,889	1,496	1,759
CSM 상각	406	406	416	420	1,612	1,648	1,765
RA 해제	45	47	52	52	165	196	209
예실차	-16	19	-45	-45	81	-87	-38
기타	90	8	-53	-307	31	-262	-178
투자손익	291	355	332	243	845	1,221	994
보험금융손익 제외	566	213	622	590	2,099	1,990	2,381
영업이익	816	835	702	364	2,735	2,717	2,753
영업외손익	6	8	5	5	10	24	22
세전이익	822	843	708	369	2,745	2,741	2,775
법인세비용	213	204	169	90	668	676	675
순이익	608	637	538	279	2,074	2,062	2,097

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,889	1,496	1,759	1,947
CSM 상각	1,612	1,648	1,765	1,874
RA 해제	165	196	209	209
예실차	81	-87	-38	-38
기타	31	-262	-178	-98
투자손익	845	1,221	994	994
보험금융손익 제외	2,099	1,990	2,381	2,381
FVPL 평가익	85	93	93	93
금융상품 처분익	-191	-277	0	0
영업이익	2,735	2,717	2,753	2,941
영업외손익	10	24	22	22
세전이익	2,745	2,741	2,775	2,963
법인세비용	668	676	675	721
법인세율	24.3	24.7	24.3	24.3
연결 당기순이익	2,077	2,065	2,100	2,242
지배주주순이익	2,074	2,062	2,097	2,240

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	7.3	10.3	10.1	9.5
P/B	0.98	1.14	1.04	0.96
배당수익률	5.3	4.1	4.4	4.9
EPS	48,779	48,510	49,339	52,692
BPS	366,202	438,930	479,127	520,335
DPS	19,000	20,500	22,000	24,500
ROE	13.1	12.1	10.7	10.5
ROA	2.41	2.31	2.24	2.28
K-ICS비율	264.5	271.7	269.9	270.9
지급여력금액	24,164	28,740	31,490	34,174
지급여력기준금액	9,137	10,577	11,669	12,616
배당성향	39.4	42.8	45.1	47.1
보통주 배당성향	36.5	39.6	41.8	43.6
우선주 배당성향	2.9	3.2	3.3	3.5

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

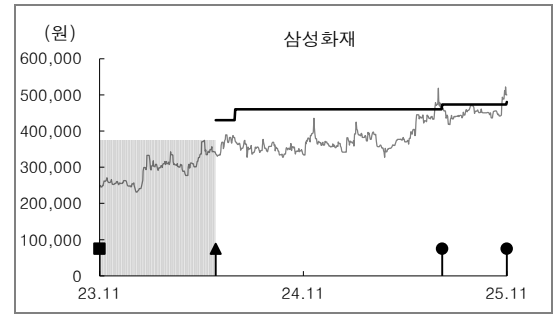
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	87,268	91,156	95,791	100,366
현금	3,103	2,242	2,356	2,468
금융자산	50,826	55,776	58,611	61,410
FVPL	11,374	11,430	12,011	12,584
FVOCI	37,025	41,518	43,629	45,712
AC	1,725	2,025	2,128	2,230
기타자산	33,340	33,139	34,824	36,487
부채	71,666	72,464	75,389	78,212
보험부채	51,788	50,980	53,906	56,728
BEL	31,408	29,666	31,627	33,607
CSM	14,074	15,135	16,176	17,109
RA	1,942	2,065	1,988	1,899
기타	4,363	4,114	4,114	4,114
기타부채	19,879	21,484	21,484	21,484
자본	15,602	18,693	20,402	22,153
지배주주지분	15,567	18,659	20,367	22,119
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	13,670	13,870	15,091	16,355
해약환급금 준비금	2,213	4,074	5,149	5,589
자본조정	-1,487	-1,219	-732	-244
기타포괄손익누계액	2,418	5,042	5,042	5,042
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	35	34	34	34

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	13,303	14,074	15,135	16,176
신계약	3,451	3,128	3,369	3,369
이자부리	491	500	504	504
조정	-1,558	-918	-1,066	-1,066
상각	-1,612	-1,648	-1,765	-1,874
기말	14,074	15,135	16,176	17,109

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성화재 (000810)				
2025.11.14	중립	480,000	-	-
2025.07.21	중립	473,000	-4.15	10.36
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 악화

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
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.