

보험

삼성화재 000810

2Q25 Review: 견조한 실적, 목표주가 상향, 업종 Top picks

Aug 14 2025

BUY

유지

2025년 2분기 순이익(연결) 6,375억원, YoY 4.3%↑, QoQ 4.8%↑

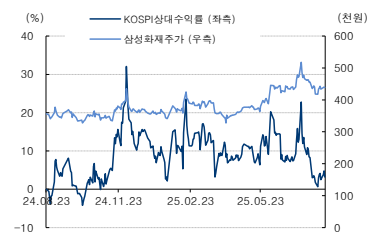
TP 520,000 원

상향

Company Data

현재가(08/13)	438,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	518,000 원
52 주 최저가(보통주)	327,500 원
KOSPI (08/13)	3,224.37p
KOSDAQ (08/13)	814.10p
자본금	265 억원
시가총액	212,220 억원
발행주식수(보통주)	4,601 만주
발행주식수(우선주)	310 만주
평균거래량(60 일)	9.5 만주
평균거래대금(60 일)	427 억원
외국인지분(보통주)	55.74%
주요주주	
삼성생명보험 외 6 인	19.05%
국민연금공단	7.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.3	22.3	21.8
상대주가	-8.7	-2.0	-1.0

삼성화재의 2025년 2분기 당기순이익(기업지배기준)은 6,375억원으로 전년동기 및 전분기 대비 각각 4.3%, 4.8% 증가함. 이익이 전년동기 및 전분기대비 증가한 이유는 투자손익 증가에 기인하는데, 대체자산관련 이익 증가 및 이자자산 운용수익이 증가했기 때문.

2025년 2분기 삼성화재의 보험손익(연결기준)은 4,804억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 16.8%, 8.5% 감소했는데, CSM 총량 확대에도 불구하고 보험금 예실차가 축소했기 때문. 특히 자동차 보험손익은 8억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 98.3%, 97.3% 감소했는데, 누적된 자동차 보험 요율 인하와 사건당 사고금액 증가에 따른 것으로 판단됨. 장기 보험손익은 4,140억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 1.3%, 9.7% 감소했는데, 앞에서 말했듯이 예실차 축소에 기인함. 2분기 위험손해율(보유보험료 기준)은 94.5%로 전년동기대비 7.6%p 상승함. 향후 보장성 유지율 개선 및 손해율 관리 강화를 통한 CSM의 안정적 성장을 지속할 계획임. 2분기 일반 보험손익은 572억원으로 전년동기대비 6.8% 감소했으나, 전분기에 비해서는 15.3% 증가세를 시현함. 2025년 2분기 투자손익은 3,545억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 56.6%, 21.7% 증가함.

2025년 2분기 삼성화재의 CSM은 14조3,328억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 4.5%, 1.8% 증가했는데, 안정적인 신계약 CSM 성장을 기록했기 때문. 장기보험 신계약 CSM(월평균)도 2,369억원을 기록하면서 수익성 개선에 따른 환산배수 회복세를 보임. 2025년 6월말 지급여력비율(K-ICS)은 274.5%(경과조치 후 조정 K-ICS)로 전년말대비 10.0%p 상승을 시현함.

투자의견 매수 유지, 목표주가 520,000원 상향

삼성화재에 대해 투자의견 매수와 업종내 Top picks를 유지하며, 실적 개선 및 가정치 조정 등으로 목표주가 는 520,000원으로 상향함. 1) 2025년 상반기 견조한 이익 증가를 바탕으로 연간 이익 개선이 예상되는 가운데, 2) 이를 바탕으로 배당수익에 대한 기대도 유효하기 때문. 3) 장기적으로 경쟁력 있는 신상품 출시와 GA채널 확대를 통한 성장도 지속될 것으로 기대됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
보험손익	1,934.6	1,849.1	1,724.2	1,772.6	1,884.4
투자손익	413.3	845.3	1,084.7	1,184.1	1,184.7
영업이익	2,428.9	2,734.5	2,873.6	3,014.4	3,126.4
당기순이익	1,821.6	2,076.8	2,177.6	2,283.8	2,369.3
증가율 (YoY, %)		14.0	4.9	4.9	3.7
PER (배)	5.8	6.9	7.9	7.6	7.3
PBR (배)	0.6	0.9	1.0	0.9	0.8
ROA (%)	0.8	1.0	1.8	1.8	1.8
ROE (%)	11.3	13.1	13.1	12.2	11.3
DPS (원, 보통주)	16,000	19,000	20,000	21,000	23,000
배당수익률 (% , 보통주)	6.1	5.3	4.6	4.8	5.3



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

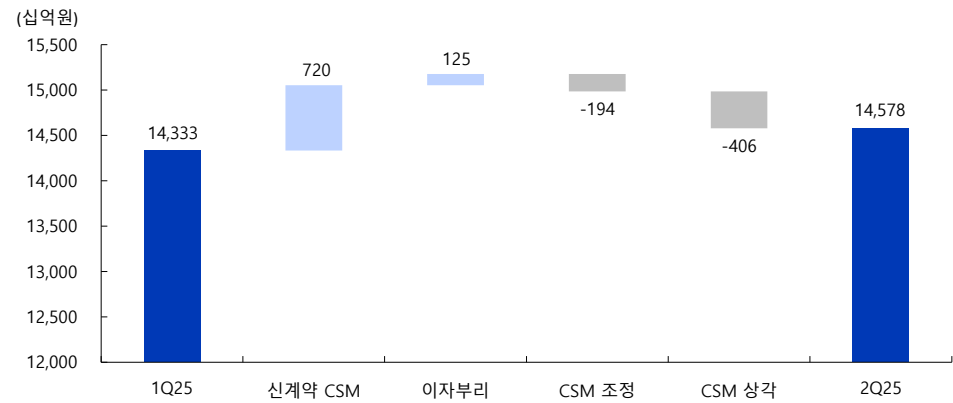
[도표 1] 삼성화재 2025 년 2 분기 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ
보험손익	480.4	577.5	-16.8	524.9	-8.5
보험수익	4,633.0	4,338.2	6.8	4,573.8	1.3
보험서비스비용	3,899.2	3,492.9	11.6	4,101.1	-4.9
재보험수익	146.2	78.4	86.5	357.4	-59.1
재보험서비스비용	342.0	293.3	16.6	281.6	21.5
기타사업비용	57.5	52.9	8.7	23.7	142.9
투자손익	354.5	226.4	56.6	291.3	21.7
투자영업수익	2,103.4	1,133.8	85.5	1,201.3	75.1
투자영업비용	1,748.8	907.4	92.7	909.9	92.2
영업이익	835.0	803.8	3.9	816.3	2.3
영업외손익	7.7	2.2	249.8	6.0	26.9
세전이익	842.6	806.0	4.5	822.3	2.5
당기순이익	638.4	612.4	4.2	609.0	4.8
지배기업주주지분순이익	637.5	611.4	4.3	608.1	4.8

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성화재 CSM 변화 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[삼성화재 000810]

Income Statement				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,849.1	1,724.2	1,772.6	1,884.4
장기	1,577.6	1,598.7	1,661.1	1,740.6
CSM 상각	1,612.3	1,648.7	1,737.8	1,816.5
RA 변동	165.5	182.0	186.8	194.7
예실차	80.7	(33.3)	(39.6)	(42.4)
기타	(280.9)	(198.7)	(224.0)	(228.2)
자동차	95.8	(64.5)	(58.4)	(30.6)
일반	175.7	190.0	169.9	174.4
투자손익	845.3	1,084.7	1,184.1	1,184.7
운용손익	2,182.7	2,338.8	2,470.4	2,524.9
보험금융손익	(1,337.4)	(1,254.1)	(1,286.4)	(1,340.2)
영업이익	2,734.5	2,873.6	3,014.4	3,126.4
영업외손익	10.0	27.8	28.5	28.5
세전이익	2,744.5	2,901.4	3,042.8	3,154.9
법인세비용	667.8	723.8	759.0	785.6
당기순이익	2,076.8	2,177.6	2,283.8	2,369.3
증가율(YoY)	1,849.1	1,724.2	1,772.6	1,884.4
당기순이익	1,577.6	1,598.7	1,661.1	1,740.6
운용자산	1,612.3	1,648.7	1,737.8	1,816.5
자본총계	165.5	182.0	186.8	194.7

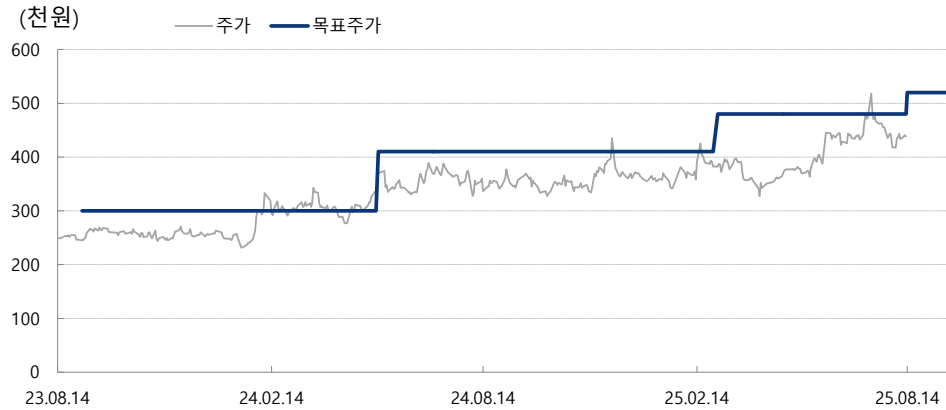
CSM Movement				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기초 CSM	14,181.3	14,779.0	15,548.7	16,227.9
신계약 CSM	3,451.2	2,781.7	2,734.7	2,737.1
이자부리	490.6	501.9	467.2	467.2
CSM 조정	(1,558.4)	(714.7)	(728.3)	(729.2)
CSM 상각	(1,612.3)	(1,648.7)	(1,737.8)	(1,816.5)
신계약 CSM 상각	(48.0)	(39.7)	(38.3)	(38.3)
보유계약 CSM 상각	(1,564.3)	(1,609.1)	(1,699.5)	(1,778.3)
기말 CSM	14,073.9	14,994.1	15,729.9	16,388.6
CSM 가치배수	15.2	12.9	13.1	13.1

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

Balance Sheet				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	87,269.5	88,905.8	92,546.7	96,259.4
운용자산	83,836.1	85,198.7	88,658.2	92,212.4
비운용자산	3,342.6	3,601.4	3,782.8	3,941.3
특별계정자산	90.7	105.7	105.7	105.7
부채총계	71,667.3	71,360.8	72,717.8	74,061.2
책임준비금	65,327.3	65,253.3	66,494.2	67,722.6
보험계약부채	51,787.7	51,876.9	54,122.8	56,325.3
BAA: 일반모형	47,424.2	47,557.3	49,616.1	51,635.3
BEL	31,407.9	30,473.6	31,710.9	32,982.2
RA	1,942.4	2,089.6	2,175.3	2,264.5
CSM	14,073.9	14,994.1	15,729.9	16,388.6
PAA: 보험료배분접근법적용	4,363.5	4,319.7	4,506.7	4,690.1
특별계정부채	91.6	106.4	106.4	106.4
자본총계	15,602.2	17,545.0	19,828.9	22,198.2
자본금	26.5	26.5	26.5	26.5
자본잉여금	939.2	939.2	939.2	939.2
신증자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	13,670.4	14,799.5	17,083.3	19,452.7
자본조정	(1,487.2)	(1,219.1)	(1,219.1)	(1,219.1)
기타포괄손익누계액	2,418.2	2,999.0	2,999.0	2,999.0

Key Financial Data				
(단위:%, 원, 배)	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	52,146	54,678	57,344	59,491
BPS (원)	391,751	440,533	497,877	557,368
PER (배)	6.9	7.9	7.6	7.3
PBR (배)	0.92	0.99	0.87	0.78
ROA (%)	1.0	1.8	1.8	1.8
ROE (%)	13.1	13.1	12.2	11.3
배당성향 (% 보통주)	36.4	36.9	37.4	37.9
DPS (원, 보통주)	19,000	20,000	21,000	23,000
배당수익률 (% 보통주)	5.3	4.6	4.8	5.3

삼성화재 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2020-12-14	매수	255,000		2022-08-16	매수	275,000	
2021-01-12	매수	255,000		2022-11-21	매수	250,000	(18.16) (13.00)
2021-02-19	매수	255,000		2023-02-22	매수	250,000	(11.98) 2.00
2021-03-24	매수	255,000		2023-09-04	매수	300,000	(13.79) (10.33)
2021-04-20	매수	255,000		2023-11-10	매수	300,000	(15.00) (9.67)
2021-05-13	매수	255,000		2024-01-30	매수	300,000	(8.06) 14.33
2021-08-24	매수	275,000		2024-05-16	매수	410,000	(12.98) (5.12)
2021-11-15	매수	275,000		2024-08-16	매수	410,000	(13.85) (5.12)
2022-02-28	매수	275,000		2024-11-15	매수	410,000	(12.12) 6.10
2022-04-19	매수	275,000		2025-03-04	매수	480,000	(15.56) 7.92
2022-05-13	매수	275,000		2025-08-14	매수	520,000	

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하