

보험

삼성화재 000810

3Q25 Review: 안정적 손익 구조는 여전

Nov 14, 2025

Buy

유지

2025년 3분기 당기순이익 5,380억원, YoY 2.9% ↓, QoQ 15.6% ↓

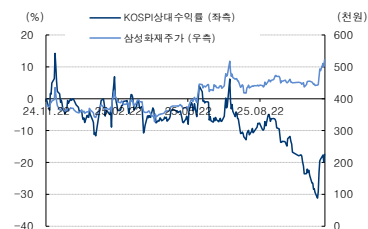
TP 570,000 원

유지

Company Data

현재가(11/12)	522,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	522,000 원
52 주 최저가(보통주)	327,500 원
KOSPI (11/12)	4,150.39p
KOSDAQ (11/12)	906.51p
자본금	265 억원
시가총액	252,018 억원
발행주식수(보통주)	4,601 만주
발행주식수(우선주)	310 만주
평균거래량(60 일)	9.4 만주
평균거래대금(60 일)	439 억원
외국인지분(보통주)	56.48%
주요주주	
삼성생명보험 외 6 인	19.05%
국민연금공단	7.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.6	36.6	51.7
상대주가	0.6	-14.2	-9.2

삼성화재의 2025년 3분기 당기순이익(기업지배기준)은 5,380억원으로 전년동기 및 전분기 대비 각각 2.9%, 15.6% 감소함. 이익이 전년동기대비 감소한 이유는 보험손익 감소에 기인하며, 전분기대비 감소한 이유는 보험손익 및 투자손익 감소에 기인함.

2025년 3분기 삼성화재의 보험손익은 3,701억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 22.4%, 23.0% 감소함. 보험손익이 감소한 이유는 손해를 상승에 기인하는데, CSM총량 확대를 기반으로 한 상각액 증가에도 손해를 상승에 따른 보험금 예실차가 축소되었기 때문. 장기 보험손익은 3,839억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 10.6%, 7.3% 감소했는데, 향후 보장성 유지율 및 손해를 관리 강화를 통한 CSM 총량의 안정적 성장을 지속 추진해 나갈 계획임. 자동차 보험손익도 648억원의 손실을 기록했는데, 연속된 요율 인하와 3분기 자연재해(호우 및 폭염)로 인한 사고가 증가했기 때문. 일반 보험손익은 499억원으로 전년동기대비 48.6% 증가했으나, 전분기에 비해서는 12.8% 감소함. 3분기 투자손익은 3,321억원으로 전년동기대비 25.8% 증가했고, 전분기에 비해서는 6.3% 소폭 감소했으나 양호한 수준으로 판단됨. 2025년 3분기 삼성화재의 CSM은 15.0조원으로 전년 말에 비해 6.6% 증가함. 9월말 지급여력비율(K-ICS)은 275.9%(경과조치 후 조정 K-ICS)로 전년말대비 11.4%p 상승함.

투자 의견 Buy, 목표주가 570,000원 유지

삼성화재에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 570,000원, 그리고 업종내 Top picks 유지함. 1) 비록 최근 장기 예실차 확대 및 자동차보험 손해를 상승으로 보험손익이 감소했지만 투자손익 호조에 따라 견조한 이익을 실현하고 있으며, 2) 경쟁사대비 높은 지급여력비율을 바탕으로 향후 성장 및 수익 개선이 기대되며, 3) 이러한 안정적인 이익 기반으로 바탕으로 장기적으로 주주환원확대에 대한 기대감도 유효하기 때문(참고로 2025년 11월 13일 주가 기준 2024년 예상 배당수익률은 약 4.0% 수준).

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
보험손익	1,934.6	1,849.1	1,669.3	1,772.1	1,943.9
투자손익	413.3	845.3	1,075.9	1,149.4	1,163.9
영업이익	2,428.9	2,734.5	2,785.7	2,935.4	3,122.1
당기순이익	1,821.6	2,076.8	2,116.1	2,227.3	2,370.4
증가율 (YoY, %)		14.0	1.9	5.3	6.4
PER (배)	5.8	6.9	9.5	9.0	8.5
PBR (배)	0.6	0.9	1.1	0.9	0.8
ROA (%)	0.8	1.0	1.4	1.8	1.9
ROE (%)	11.3	13.1	12.2	11.1	10.6
DPS (원, 보통주)	16,000	19,000	20,000	21,000	23,000
배당수익률 (% , 보통주)	6.1	5.3	4.0	4.2	4.6



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

jykim79@iprovest.com

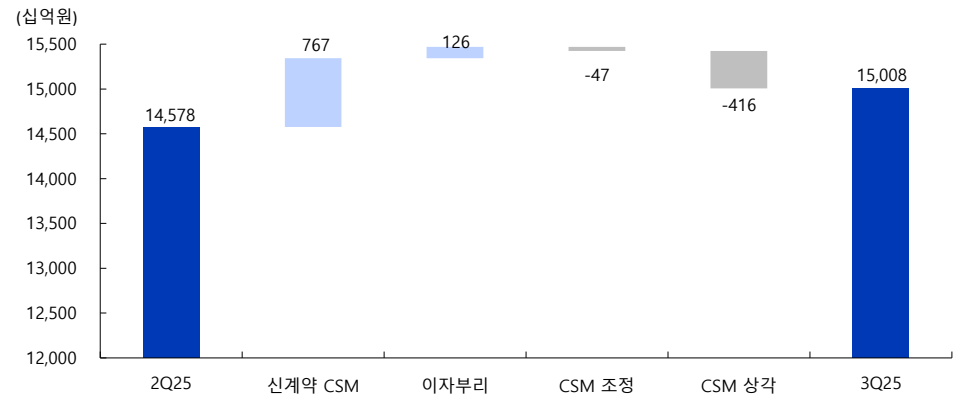
[도표 1] 삼성화재 2025 년 3 분기 실적

(단위: 십억원, %)

	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ
보험손익	370.1	476.7	-22.4	480.4	-23.0
보험수익	4,719.8	4,398.9	7.3	4,633.0	1.9
보험서비스비용	4,106.4	3,762.8	9.1	3,899.2	5.3
재보험수익	141.9	172.5	-17.7	146.2	-2.9
재보험서비스비용	351.4	302.2	16.3	342.0	2.8
기타사업비용	33.9	29.7	14.1	57.5	-41.1
투자손익	332.1	264.0	25.8	354.5	-6.3
투자영업수익	906.5	777.6	16.6	2,103.4	-56.9
투자영업비용	574.4	513.6	11.8	1,748.8	-67.2
영업이익	702.2	740.7	-5.2	835.0	-15.9
영업외손익	5.4	3.1	72.0	7.7	-29.9
세전이익	707.6	743.8	-4.9	842.6	-16.0
당기순이익	538.5	554.6	-2.9	638.4	-15.6
지배기업주주지분순이익	538.0	554.1	-2.9	637.5	-15.6

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성화재 CSM 변화 추이



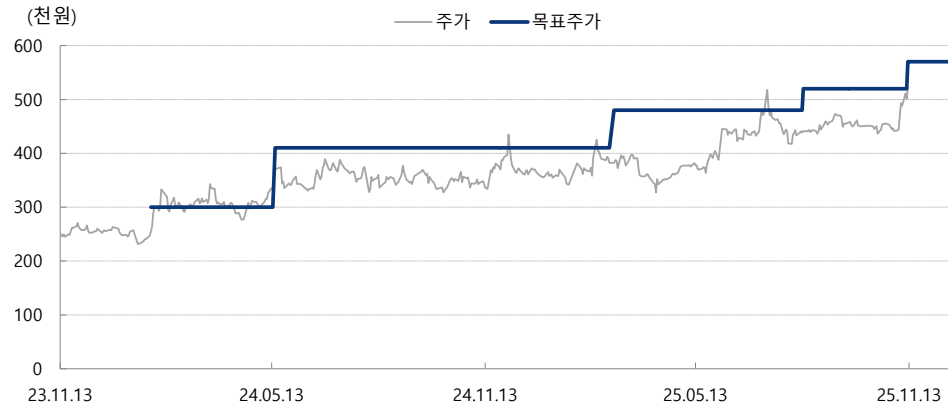
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[삼성화재 000810]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,849.1	1,669.3	1,772.1	1,943.9	자산총계	87,269.5	91,565.4	95,302.3	99,121.7
장기	1,577.6	1,584.4	1,699.7	1,835.2	운용자산	83,836.1	87,774.3	91,338.3	95,000.0
CSM 상각	1,612.3	1,655.1	1,798.5	1,935.6	비운용자산	3,342.6	3,674.7	3,847.6	4,005.4
RA 변동	165.5	194.5	210.2	218.6	특별계정자산	90.7	116.4	116.4	116.4
예실차	80.7	(92.3)	(116.9)	(123.7)	부채총계	71,667.3	72,538.6	74,048.2	75,497.3
기타	(280.9)	(172.9)	(192.0)	(195.3)	책임준비금	65,327.3	65,559.9	66,924.2	68,233.9
자동차	95.8	(122.3)	(115.7)	(87.4)	보험계약부채	51,787.7	51,006.7	53,806.8	56,502.7
일반	175.7	207.2	188.1	196.1	BAA: 일반모형	47,424.2	46,837.2	49,408.4	51,883.9
투자손익	845.3	1,075.9	1,149.4	1,163.9	BEL	31,407.9	29,412.9	30,607.2	31,834.2
운용손익	2,182.7	2,375.3	2,476.9	2,560.7	RA	1,942.4	2,099.7	2,185.8	2,275.5
보험금융손익	(1,337.4)	(1,299.4)	(1,327.5)	(1,396.8)	CSM	14,073.9	15,324.6	16,615.3	17,774.3
영업이익	2,734.5	2,785.7	2,935.4	3,122.1	PAA: 보험료배분접근법적용	4,363.5	4,169.5	4,398.4	4,618.8
영업외손익	10.0	25.6	24.4	24.6	특별계정부채	91.6	117.0	117.0	117.0
세전이익	2,744.5	2,811.3	2,959.9	3,146.6	자본총계	15,602.2	19,026.8	21,254.1	23,624.5
법인세비용	667.8	695.2	732.6	776.2	자본금	26.5	26.5	26.5	26.5
당기순이익	2,076.8	2,116.1	2,227.3	2,370.4	자본잉여금	939.2	939.2	939.2	939.2
증가율(YoY)					신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.0	1.9	5.3	6.4	이익잉여금	13,670.4	14,737.9	16,965.2	19,335.6
운용자산	2.7	4.7	4.1	4.0	자본조정	(1,487.2)	(1,219.1)	(1,219.1)	(1,219.1)
자본총계	-3.4	21.9	11.7	11.2	기타포괄손익누계액	2,418.2	4,542.3	4,542.3	4,542.3
CSM Movement					Key Financial Data				
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F	(단위:%, 원, 배)	2024	2025F	2026F	2027F
기초 CSM	14,181.3	15,007.7	16,305.2	17,492.7	EPS (원)	52,146	53,133	55,924	59,518
신계약 CSM	3,451.2	2,922.8	2,981.4	2,978.5	BPS (원)	391,751	477,738	533,662	593,180
이자부리	490.6	502.7	482.9	498.3	PER (배)	6.9	9.5	9.0	8.5
CSM 조정	(1,558.4)	(519.8)	(375.0)	(382.2)	PBR (배)	0.92	1.05	0.94	0.85
CSM 상각	(1,612.3)	(1,655.1)	(1,798.5)	(1,935.6)	ROA (%)	1.0	1.4	1.8	1.9
신계약 CSM 상각	(48.0)	(41.8)	(41.9)	(41.8)	ROE (%)	13.1	12.2	11.1	10.6
보유계약 CSM 상각	(1,564.3)	(1,613.3)	(1,756.6)	(1,893.8)	배당성향 (% 보통주)	36.4	36.9	37.4	37.9
기말 CSM	14,073.9	15,324.6	16,615.3	17,774.3	DPS (원, 보통주)	19,000	20,000	21,000	23,000
CSM 가치배수	15.2	13.7	14.5	14.5	배당수익률 (% 보통주)	5.3	4.0	4.2	4.6

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

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
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	(12.45)	(1.73)
2022-08-16	매수	275,000			2025-11-12	매수	570,000		(100.00)
2022-11-21	매수	250,000	(18.16)	(13.00)	2025-11-14	매수	570,000		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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:2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	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 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하