



BUY (Maintain)

목표주가: 750,000 원 (유지)

주가(5/14): 538,000 원

시가총액: 240,203 억원



보험/증권/지주 Analyst 안영준 yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

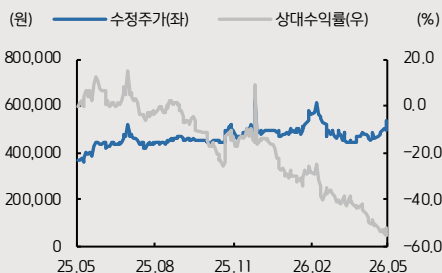
Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI, 시가총액, 52 주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, and BPS(26E).

Table with 4 columns: (십억원, 배), 2024, 2025, 2026E. Includes 보험이익, 투자이익, 영업이익, and ROE.

Price Trend



삼성화재 (000810)

1Q26 Re: 견조한 실적 흐름 지속



- 1 분기 지배주주순이익은 4% (YoY) 증가한 6,347 억원, 시장 기대치 부합
- 업황 부진에도 견조한 실적 기록
- 배당이 주가 하방을 지지할 것으로 예상되는 가운데 추가 모멘텀 기대

>>> 1Q26 지배순이익 +4% (YoY), 컨센서스 3% 상회

2026 년 1 분기 지배주주순이익은 4% (YoY) 증가한 6,347 억원으로 시장 기대치를 3% 상회했다. 보험손익과 투자이익 모두 견조한 흐름을 보였는데, 안정적인 예상차와 일반보험 호조 및 우려 대비 양호한 자동차보험손익을 기록한 점이 주요했다.

>>> 무난하게 양호한 실적 기록

삼성화재 보험이익은 7% (YoY) 증가했는데, 장기보험/자동차보험/일반보험 각각 +7%/적자전환/+111% 변동했다. 장기보험손익은 견조한 CSM 상각액 흐름을 이어간 가운데 예상차와 기타 비용이 전년동기대비 개선된 영향이었다(보험금예실차 1Q25 -234 억원 -> 1Q26 24 억원). 신계약 CSM 은 11% (YoY) 감소한 6,267 억원이었는데, 신계약 보험료는 25% (YoY) 감소했음에도 수익성 중심 전략으로 CSM 배수는 전년동기대비 2.3 배 상승하면서 물량 감소를 상쇄하는 모습이었다. 유지율 개선 등으로 경상적인 수준 대비 적은 CSM 조정액을 기록하며 분기말 CSM 잔액은 전년말대비 2.1% 증가한 14 조 4,716 억원을 기록했다. 자동차보험손익은 누적된 요율 인하와 연초 강설 등의 영향으로 -96 억원을 기록했다. 일반보험은 외형 성장과 손해율 개선 등으로 손익이 큰 폭으로 성장했다. 연결 기준 투자이익은 배당수익 증가 등에 힘입어 전년동기대비 15% 증가했으며, 영국 캐노피우스 지분 투자 손익은 전년동기대비 128% 증가한 580 억원이었다. 1 분기말 예상 K-ICS/기분자본비율은 전년말대비 각각 7.2%p/13.8%p 상승한 270.1%/184.5%이다

>>> 4% 초중반 기대배당수익률이 하방 지지, 추가 모멘텀 기대

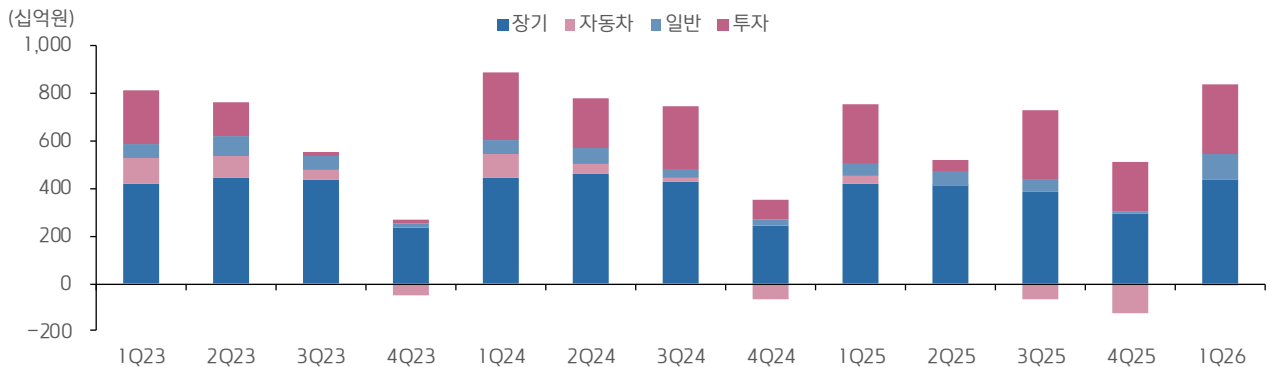
삼성화재에 대한 투자 의견 BUY 와 목표주가 75 만원을 유지한다. 부진한 업황에도 견조한 실적을 기록했으며, 예상차 개선, CSM 배수 상승세 지속, CSM 조정폭 축소 등 수익성 중심의 전략 수행에 따른 펀더멘털 개선 및 실적 안정화가 이루어지고 있다. 컨퍼런스콜을 통해 2028 년까지 배당성장 50%의 목표를 재확인했으며, 연간 예상 DPS 는 23,000 원으로 4% 초중반의 배당수익률이 기대된다. 또한 전분기에 이어 삼성전자 지분가치 상승으로 자본이 증가(+14% QoQ)했다. 배당수익률이 주가 하방을 지지해주는 가운데 지분가치 부각/특별배당 시 배당수익 증가/초과자본 활용에 따른 주주가치 제고 등을 기대해볼 수 있다.

삼성화재 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q256E	2025	2026E
보험이익	498.8	472.0	369.0	179.7	535.2	523.6	388.4	280.6	1,519.5	1,727.7
(YoY)	-17%	-17%	-23%	-11%	7%	11%	5%	56%	-18%	14%
일반/VFA	419.4	414.0	383.9	290.5	440.0	461.6	418.3	359.0	1,507.8	1,679.0
CSM 상각	406.0	406.4	416.2	392.1	399.8	402.5	401.5	397.9	1,620.8	1,601.9
RA 해제	44.8	47.0	52.2	54.9	53.6	48.9	48.7	48.7	198.9	199.9
예실차	(16.4)	19.0	(44.9)	(126.9)	(9.0)	43.2	(5.2)	(64.1)	(169.1)	(35.1)
보험금예실차	(23.4)	27.5	(51.5)	(77.3)	2.4	54.1	(5.5)	(2.7)	(124.7)	48.4
사업비에실차	7.0	(8.4)	6.6	(49.6)	(11.4)	(10.9)	0.2	(61.4)	(44.4)	(83.5)
기타	(15.1)	(58.5)	(39.6)	(29.7)	(4.4)	(33.0)	(26.7)	(23.5)	(142.8)	(87.6)
PAA	79.6	58.0	(14.9)	(110.8)	95.1	62.0	(29.9)	(78.4)	11.9	48.7
자동차보험손익	29.9	0.8	(64.8)	(124.9)	(9.6)	8.4	(84.7)	(132.7)	(158.9)	(218.6)
일반보험손익	49.7	57.2	49.9	14.1	104.7	53.5	54.8	54.3	170.9	267.3
투자이익	251.5	45.9	297.8	207.3	295.6	232.5	183.8	257.4	802.5	969.3
(YoY)	-12%	-78%	12%	153%	18%	407%	-38%	24%	-5%	21%
보험금융손익	(326.0)	(285.7)	(344.4)	(298.5)	(348.3)	(350.1)	(351.8)	(353.6)	(1,254.6)	(1,403.8)
투자서비스손익	577.5	331.5	642.2	505.8	644.0	582.5	535.6	611.0	2,057.0	2,373.1
영업이익	750.4	517.9	666.7	387.0	830.8	756.1	572.2	538.0	2,322.0	2,697.0
(YoY)	-16%	-33%	-10%	37%	11%	46%	-14%	39%	-14%	16%
영업외손익	4.6	3.8	2.7	0.4	(55.6)	(18.5)	(22.5)	(27.7)	11.5	(124.3)
세전이익	755.0	521.6	669.4	387.4	775.2	737.6	549.7	510.3	2,333.5	2,572.7
법인세비용	199.3	123.4	160.1	159.7	201.8	184.4	137.4	127.6	642.6	651.2
당기순이익	555.6	398.2	509.3	227.7	573.4	553.2	412.2	382.7	1,690.9	1,921.5
(YoY)	-19%	-33%	-9%	7%	3%	39%	-19%	68%	-17%	14%
연결당기순이익	609.0	638.4	538.5	234.4	635.2	596.9	449.3	418.7	2,020.3	2,100.1
지배주주순이익	608.1	637.5	538.0	234.7	634.7	596.3	448.9	418.3	2,018.3	2,098.3
(YoY)	-13%	4%	-3%	13%	4%	-6%	-17%	78%	-3%	4%

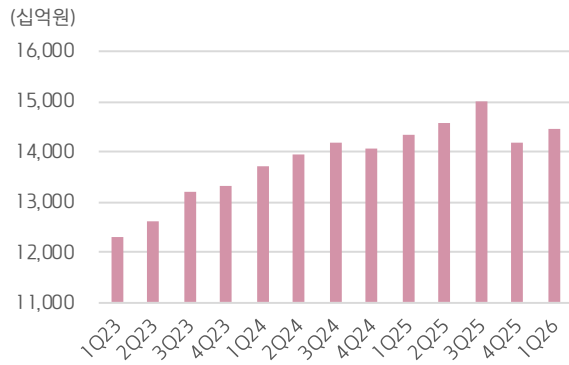
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

삼성화재의 부문별 이익 추이



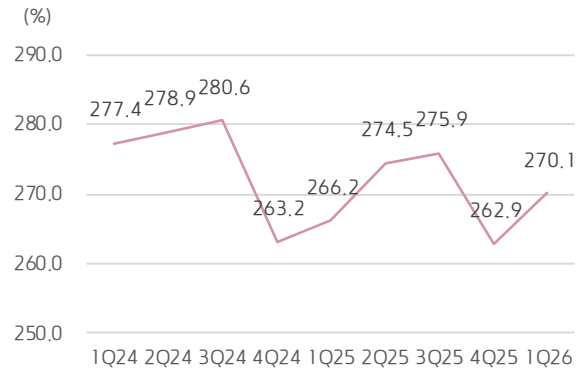
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



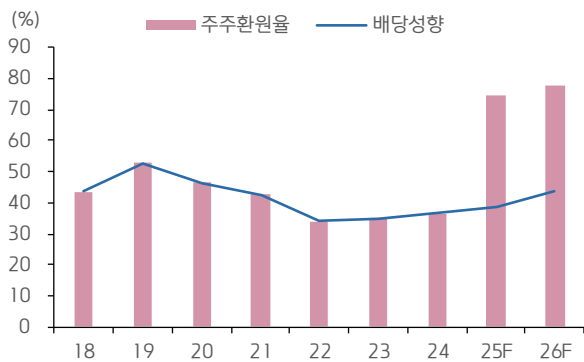
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

K-ICS 비율 추이



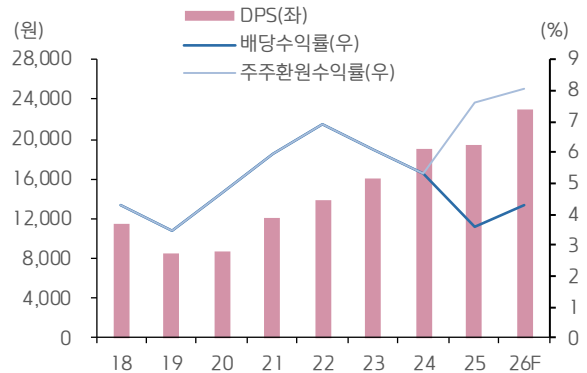
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



주: 보유 자기주식 소각분을 주주환원율에 포함
 자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

DPS, 배당수익률, 주주환원수익률



주: 주주환원수익률은 자기주식 매입소각을 주주환원 규모에 포함
 자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
보험이익		1,933.4	1,849.1	1,519.5	1,727.7
일반/VFA		1,539.3	1,577.6	1,507.8	1,679.0
CSM 상각		1,538.5	1,612.3	1,620.8	1,601.9
RA 해제		150.8	165.5	198.9	199.9
예실차		141.3	80.7	(169.1)	(35.1)
보험금예실차		226.1	146.4	(124.7)	48.4
사업비예실차		(84.8)	(65.7)	(44.4)	(83.5)
기타		(291.5)	(280.9)	(142.8)	(87.6)
PAA		394.1	271.5	11.9	48.7
자동차보험손익		189.9	95.8	(158.9)	(218.6)
일반보험손익		258.6	175.7	170.9	267.3
투자이익		408.6	844.3	802.5	969.3
보험금융손익		(1,372.1)	(1,340.2)	(1,254.6)	(1,403.8)
투자서비스손익		1,780.7	2,184.5	2,057.0	2,373.1
영업이익		2,342.0	2,693.4	2,322.0	2,697.0
영업외손익		19.0	10.7	11.5	(124.3)
세전이익		2,361.1	2,704.1	2,333.5	2,572.7
법인세비용		605.7	656.3	642.6	651.2
당기순이익		1,755.4	2,047.8	1,690.9	1,921.5
연결당기순이익		1,821.6	2,076.8	2,020.3	2,100.1
지배주주순이익		1,818.4	2,073.6	2,018.3	2,098.3
CSM Movement					
기시		12,144	13,303	14,074	14,168
신계약		893	974	710	688
이자부리		111	129	129	124
상각		384	401	392	398
조정		519	810	1,287	542
기말		13,307	14,074	14,168	14,364
CSM 증감 (YoY, %)		10	6	1	1
순증액		1,163	771	94	196
K-ICS 비율		273.0	263.6	262.9	275.1
지급여력금액		23,762	24,164	28,937	31,971.8
지급여력기준금액		8,704	9,137	10,902	11,621.9

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
운용자산 비중 (%)					
FVPL			13.6	12.6	11.5
FVOCI			44.2	47.0	50.7
AC			2.1	2.3	2.2
대출채권			32.3	30.0	28.7
부동산			3.4	2.6	2.5
주요비율 (% 배)					
ROA		1.0	2.4	2.2	2.2
ROE		6.3	13.1	10.9	8.2
P/E		6.9	8.2	12.3	11.4
P/B		0.77	1.09	1.16	0.79

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
자산총계		85,019	87,269	96,450	96,440
운용자산		81,667	83,836	92,487	92,477
FVPL		10,281	11,374	11,614	11,382
FVOCI		37,733	37,025	43,448	43,792
AC		1,732	1,725	2,096	2,096
대출채권		27,822	27,068	27,758	27,755
부동산		1,755	2,840	2,438	2,438
비운용자산		3,279	3,343	3,827	3,963
부채총계		68,875	71,667	75,158	68,332
책임준비금		63,697	65,327	66,540	60,690
보험계약부채		51,777	51,788	49,050	44,784
잔여보장요소		45,817	45,511	42,263	38,051
최선추정		26,717	25,345	21,974	21,976
위험조정		1,448	1,728	1,845	1,845
보험계약마진		13,303	14,074	14,168	14,229
보험료배분접근법		4,349	4,363	4,276	4,257
발생사고요소		5,960	6,277	6,787	6,733
최선추정		5,748	6,062	6,521	6,469
위험조정		212	215	266	264
재보험계약부채		0	0	0	0
투자계약부채		11,920	13,540	17,490	15,907
기타부채		5,178	6,340	8,618	7,641
자본총계		16,144	15,602	21,292	28,108
자본금		26	26	26	26
자본잉여금		939	939	939	939
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		12,279	13,670	14,643	14,556
해약환급금준비금		1,180	2,213	4,130	5,093
자본조정		(1,487)	(1,487)	(1,219)	(1,219)
기타포괄손익누계액		4,357	2,418	6,868	13,771
비지배지분		30	35	35	34

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주주환원지표					
DPS (원)		16,000	19,000	19,500	23,000
증가율(YoY, %)		16	19	3	18
배당성향 (%)		35.0	36.5	38.5	43.4
배당수익률 (%)		6.1	5.3	3.6	4.3
현금배당액 (십억원)		637.3	756.7	776.7	916.1
자기주식수 (천주)		7,547	7,547	6,187	4,827
발행주식수 (천주)		47,375	47,375	46,015	44,655
자기주식 비중 (%)		15.9	15.9	13.4	10.8
자기주식 소각액		0	0	731.7	731.7
총주주환원율 (%)		35.0	36.5	74.7	78.1

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 현재 '삼성화재(000810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

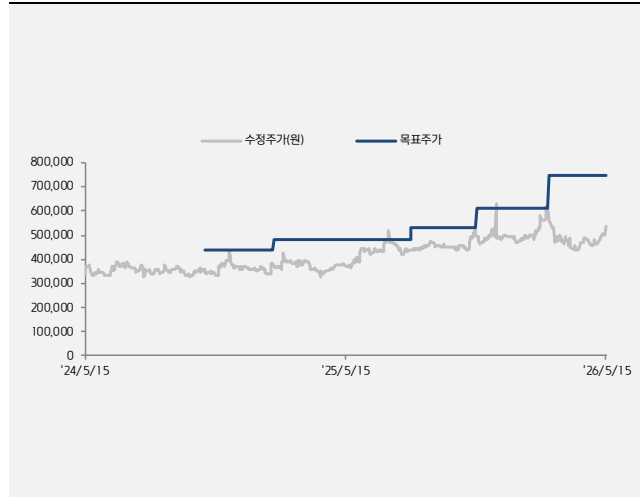
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성화재 (000810)	2024-10-30	Buy(Initiate)	440,000 원	6개월	-21.91	-20.11
	2024-11-15	Buy(Maintain)	440,000 원	6개월	-21.95	-16.14
	2024-11-19	Buy(Maintain)	440,000 원	6개월	-17.69	-1.14
	2025-02-03	Buy(Maintain)	480,000 원	6개월	-23.03	-22.19
	2025-02-13	Buy(Maintain)	480,000 원	6개월	-22.35	-11.46
	2025-05-15	Buy(Maintain)	480,000 원	6개월	-16.95	7.92
	2025-08-14	Buy(Maintain)	530,000 원	6개월	-16.79	-16.79
	2025-08-18	Buy(Maintain)	530,000 원	6개월	-14.13	-1.51
	2025-11-14	Buy(Maintain)	610,000 원	6개월	-17.54	3.28
	2026-02-23	Buy(Maintain)	750,000 원	6개월	-35.98	-24.67
	2026-05-15	Buy(Maintain)	750,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%