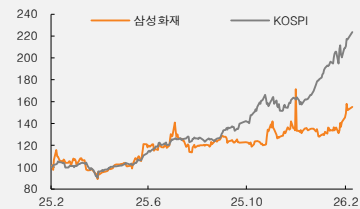


투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 600,000원
현재주가(26/2/19)	570,000원
상승여력	5.3%

영업이익(25F, 십억원)	2,773
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	2,767
EPS 성장률(25F, %)	-2.7
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	10.5
MKT P/E(25F, x)	19.5
KOSPI	5,677.25
시가총액(십억원)	26,226
발행주식수(백만주)	46
유동주식비율(%)	67.5
외국인 보유비중(%)	56.3
벤투(12M) 일간수익률	0.45
52주 최저가(원)	327,500
52주 최고가(원)	630,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	18.6	28.7	41.4
상대주가	2.5	-28.6	-33.4



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

000810 · 손해보험

삼성화재

배당수익률 3%대 진입

투자 의견 중립 유지, 목표주가 600,000원으로 상향

삼성화재에 대한 투자 의견 중립을 유지, 목표주가는 기존 480,000원에서 600,000원으로 상향한다. 목표주가 600,000원은 2026년 예상 주당배당금(21,000원) 기준 배당수익률 3.5%에 해당하는 가격이며, 2026년 예상 BPS 기준 P/B 1.11배에 해당한다. 당사는 자사주 매입 없이 기보유 자사주 소각만을 진행하고 있기 때문에, 주주들이 실질적인 이익을 누릴 수 있는 배당수익률을 기준으로 산정했다. 상승여력은 5.3%로, 투자 의견은 중립을 유지한다.

4분기 실적 컨센서스 하회

4분기 지배주주순이익은 2,347억원으로, 컨센서스 2,737억원을 하회했다. 전분기 대비 보험손익과 투자손익이 동반 감소했으며, 보험손익은 보험금 예실차 및 자동차보험 손해율 악화에, 투자손익은 채권 교체매매에 따른 처분 손실 반영에 기인한다. CSM 조정은 1) 교육세 인상과 2) 예실차 악화에 따라 1.3조원을 기록했으며, 이에 따라 연간 CSM 잔액은 전년대비 0.7% 증가에 그쳤다. 2025년 보통주 주당배당금으로는 19,500원을 발표했으며, 우선주까지 합산 시 배당성향은 41.6%로 배당소득 분리과세 요건을 충족했다.

2026년 전망

2026년 지배주주순이익은 전년대비 0.8% 증가할 것으로 예상된다. 보험손익은 보험금 예실차 축소와 자동차보험 손해율 개선에 따라 성장을 지속하겠으나, 투자손익은 자산 매각의 소멸로 감소할 전망이다. 그럼에도 기업가치제고계획에 따라 현금 배당성향은 지속적으로 상승할 전망이며, 이에 따라 2026년 보통주 배당성향은 41.1%(우선주 포함 시 44.4%)를 기록할 것으로 예상된다. 다만 배당수익률은 3.7%에 그칠 전망이다. 자사주 소각을 포함한 주주환원수익률은 5.8%를 예상한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	2,010	1,889	1,560	1,769	1,874
세전이익 (십억원)	2,429	2,735	2,773	2,752	2,857
순이익 (십억원)	1,818	2,074	2,018	2,034	2,111
EPS (원)	42,777	48,779	47,478	47,852	49,669
BPS (원)	379,073	366,202	500,071	539,718	579,308
P/E (배)	6.1	7.3	10.5	11.9	11.5
P/B (배)	0.69	0.98	0.99	1.06	0.98
ROE (%)	12.4	13.1	11.0	9.2	8.9
주주환원수익률 (%)	6.1	5.3	6.4	5.8	6.2
K-ICS 비율 (%)	273.0	264.5	262.9	254.4	249.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	600,000	
2026F ROE	9.2	당사 추정치
수정 할인율	8.3	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.11	
2026F BPS	539,718	당사 추정치
현재 주가	570,000	전일 종가 기준
상승여력	5.3	
투자의견	중립	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	112	184	
CSM 상각	406	392	
RA 해제	52	55	
예실차	-84	-127	
기타	-261	-136	손실부담계약 비용 환입 발생
투자손익	143	235	채권 교체 매매 손실 예상보다 양호
보험금융손익 제외	490	510	
영업이익	255	420	
영업외손익	5	-9	
세전이익	261	411	
법인세비용	63	176	
지배주주순이익	197	235	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
보험손익	525	480	370	184	1,889	1,560	1,769
CSM 상각	406	406	416	392	1,612	1,621	1,636
RA 해제	45	47	52	55	165	199	220
예실차	-16	19	-45	-127	81	-169	-107
기타	90	8	-53	-136	31	-91	20
투자손익	291	355	332	235	845	1,213	983
보험금융손익 제외	566	213	622	510	2,099	1,911	2,184
영업이익	816	835	702	420	2,735	2,773	2,752
영업외손익	6	8	5	-9	10	10	10
세전이익	822	843	708	411	2,745	2,783	2,762
법인세비용	213	204	169	176	668	763	729
순이익	608	637	538	235	2,074	2,018	2,034

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
보험손익	1,889	1,560	1,769	1,874
CSM 상각	1,612	1,621	1,636	1,655
RA 해제	165	199	220	220
예실차	81	-169	-107	-76
기타	31	-91	20	75
투자손익	845	1,213	983	983
보험금융손익 제외	2,099	1,911	2,184	2,184
FVPL 평가익	85	84	84	84
금융상품 처분익	-191	-330	0	0
영업이익	2,735	2,773	2,752	2,857
영업외손익	10	10	10	10
세전이익	2,745	2,783	2,762	2,867
법인세비용	668	763	729	757
법인세율	24.3	27.4	26.4	26.4
연결 당기순이익	2,077	2,020	2,033	2,110
지배주주순이익	2,074	2,018	2,034	2,111

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025	2026F	2027F
P/E	7.3	10.5	11.9	11.5
P/B	0.98	0.99	1.06	0.98
배당수익률	5.3	3.9	3.7	4.0
EPS	48,779	47,478	47,852	49,669
BPS	366,202	500,071	539,718	579,308
DPS	19,000	19,500	21,000	23,000
ROE	13.1	11.0	9.2	8.9
ROA	2.41	2.20	2.07	2.07
K-ICS비율	264.5	262.9	254.4	249.7
지급여력금액	24,164	29,306	31,175	33,023
지급여력기준금액	9,137	11,148	12,253	13,224
배당성향	39.4	41.6	44.4	46.9
보통주 배당성향	36.5	38.5	41.1	43.4
우선주 배당성향	2.9	3.1	3.3	3.5

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

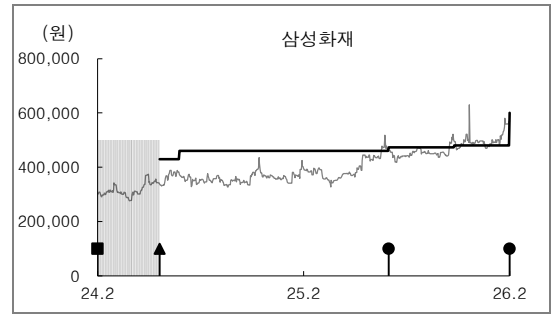
(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
자산	87,268	96,450	100,053	103,668
현금	3,103	3,410	3,538	3,666
금융자산	50,826	58,880	61,080	63,287
FVPL	11,374	11,614	12,048	12,483
FVOCI	37,025	43,448	45,071	46,699
AC	1,725	2,096	2,175	2,253
기타자산	33,340	34,160	35,436	36,716
부채	71,666	75,158	77,076	79,007
보험부채	51,788	49,050	50,968	52,899
BEL	31,408	28,495	30,318	32,185
CSM	14,074	14,168	14,351	14,516
RA	1,942	2,111	2,022	1,922
기타	4,363	4,276	4,276	4,276
기타부채	19,879	26,108	26,108	26,108
자본	15,602	21,292	22,978	24,661
지배주주지분	15,567	21,258	22,943	24,626
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	13,670	14,643	15,841	17,036
해약환급금 준비금	2,213	4,130	5,242	5,697
자본조정	-1,487	-1,219	-732	-244
기타포괄손익누계액	2,418	6,868	6,868	6,868
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	35	35	35	35

CSM 변화

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
기시	13,303	14,074	14,168	14,351
신계약	3,451	2,898	3,139	3,139
이자부리	491	502	514	514
조정	-1,558	-1,686	-1,834	-1,834
상각	-1,612	-1,621	-1,636	-1,655
기말	14,074	14,168	14,351	14,516

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성화재 (000810)				
2026.02.20	중립	600,000	-	-
2025.11.14	중립	480,000	3.72	31.25
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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.