

삼성화재

신계약 CSM YoY 11% 감소

투자 의견 중립, 목표주가 600,000원 유지

삼성화재에 대한 투자 의견 중립, 목표주가 600,000원을 유지한다. 목표주가는 기존의 2026년 목표 배당수익률 3.5%를 기준으로 산출했다. 경영진은 삼성전자로부터의 특별배당 등 향후 발생할 수 있는 비경상 이익에 대해서는 기존의 배당성향을 적용하지 않고, 별도의 내부 논의를 통해 지급한다고 했기 때문에 급격한 주당배당금 증가는 어려울 전망이다. 상승여력은 11.5%로, 투자 의견은 중립을 유지한다.

1분기 실적 컨센서스 부합

1분기 지배주주순이익은 6,347억원으로, 당사 추정치 6,191억원과 컨센서스 6,179억원에 부합했다. 보험손익은 추정치 부합, 투자손익은 삼성전자 특별배당금 등이 반영되며 예상보다 양호했다.

한편 신계약 CSM은 전년동기대비 10.7% 감소했다. 신계약 CSM 배수는 14.1배로 전년동기(11.8배)보다 상승했으나, 판매 물량이 24.9% 감소했기 때문이다. 경영진은 올해 신계약 CSM을 작년 수준만큼 유지한다는 목표를 밝혔으나, 당사는 전년 동기대비 감소세가 이어질 것으로 예상한다.

2026년 전망

2026년 지배주주순이익은 전년대비 0.2% 증가할 전망이다. 보험손익은 예실차 개선과 자동차보험 손해율 진정으로 소폭 증가, 투자손익은 자산 매각익 소멸로 소폭 감소할 것으로 예상한다. CSM 잔액은 신계약 CSM 감소와 연말 손해율 실무표준안 도입 영향으로 전년대비 3.4% 감소할 전망이다.

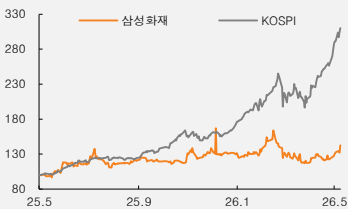
2026년 보통주 배당성향은 41.3%(우선주 포함 시 44.7%)를 기록할 것으로 예상된다. 다만 배당수익률은 3.9%에 그칠 전망이다. 지난 3월 이루어진 자사주 소각을 합산한 주주환원수익률은 7.1%를 예상한다.

투자 의견(유지)	중립
목표주가(유지)	600,000원
현재주가(26/5/14)	538,000원
상승여력	11.5%

영업이익(26F,십억원)	2,827
Consensus 영업이익(26F,십억원)	2,913
EPS 성장률(26F,%)	0.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	228.0
P/E(26F,x)	11.3
MKT P/E(26F,x)	8.8
KOSPI	7,981.41

시가총액(십억원)	24,020
발행주식수(백만주)	45
유동주식비율(%)	69.6
외국인 보유비중(%)	57.5
베타(12M) 일간수익률	0.44
52주 최저가(원)	363,500
52주 최고가(원)	630,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.9	8.8	42.3
상대주가	-17.8	-45.3	-52.9



[금융]

정태준, CFA

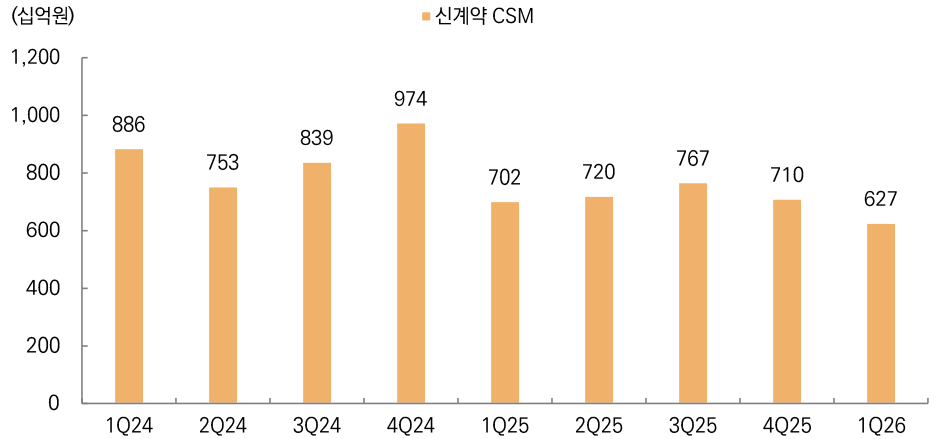
tajeon.jeong@miraeasset.com

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익 (십억원)	1,889	1,560	1,623	1,673	1,715
세전이익 (십억원)	2,735	2,773	2,827	2,876	2,919
순이익 (십억원)	2,074	2,018	2,023	2,080	2,111
EPS (원)	48,779	47,478	47,591	48,923	49,652
BPS (원)	366,202	500,071	580,984	624,561	650,789
P/E (배)	7.3	10.5	11.3	11.0	10.8
P/B (배)	0.98	0.99	0.93	0.86	0.83
ROE (%)	13.1	11.0	8.8	8.1	7.8
주주환원수익률 (%)	5.3	6.5	7.1	7.5	4.6
K-ICS 비율 (%)	264.5	262.9	257.6	254.5	249.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 신계약 CSM 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	538	551	
CSM 상각	399	400	
RA 해제	55	54	
예실차	-5	-9	
기타	89	107	일반보험 손익 개선
투자손익	309	362	삼성전자 특별배당금 등
보험금융손익 제외	609	671	
영업이익	847	914	
영업외손익	6	-56	
세전이익	853	858	
법인세비용	235	223	
지배주주순이익	619	635	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
보험손익	551	481	397	194	1,560	1,623	1,673
CSM 상각	400	405	410	378	1,621	1,593	1,557
RA 해제	54	54	54	54	199	214	214
예실차	-9	5	-19	-88	-169	-111	-87
기타	107	18	-48	-150	-91	-73	-12
투자손익	362	265	281	295	1,213	1,204	1,204
보험금융손익 제외	671	614	631	644	1,911	2,561	2,602
영업이익	914	746	678	489	2,773	2,827	2,876
영업외손익	-56	8	5	-9	10	-52	-5
세전이익	858	754	684	480	2,783	2,775	2,871
법인세비용	223	207	188	132	763	750	790
순이익	635	546	495	347	2,018	2,023	2,080

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	1,560	1,623	1,673	1,715
CSM 상각	1,621	1,593	1,557	1,563
RA 해제	199	214	214	214
예실차	-169	-111	-87	-75
기타	-91	-73	-12	13
투자손익	1,213	1,204	1,204	1,204
보험금융손익 제외	1,911	2,561	2,602	2,602
FVPL 평가익	84	74	74	74
금융상품 처분익	-330	12	0	0
영업외이익	2,773	2,827	2,876	2,919
영업외손익	10	-52	-5	-5
세전이익	2,783	2,775	2,871	2,914
법인세비용	763	750	790	801
법인세율	27.4	27.0	27.5	27.5
연결 당기순이익	2,020	2,025	2,082	2,113
지배주주순이익	2,018	2,023	2,080	2,111

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
P/E	10.5	11.3	11.0	10.8
P/B	0.99	0.93	0.86	0.83
배당수익률	3.9	3.9	4.3	4.6
EPS	47,478	47,591	48,923	49,652
BPS	500,071	580,984	624,561	650,789
DPS	19,500	21,000	23,000	25,000
ROE	11.0	8.8	8.1	7.8
ROA	2.20	2.04	2.01	1.99
K-ICS비율	262.9	257.6	254.5	249.9
지급여력금액	29,306	32,722	34,634	35,802
지급여력기준금액	11,148	12,702	13,607	14,324
배당성향	41.6	44.7	47.6	51.0
보통주 배당성향	38.5	41.3	44.0	47.2
우선주 배당성향	3.1	3.3	3.5	3.8

자료: 삼성화재, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

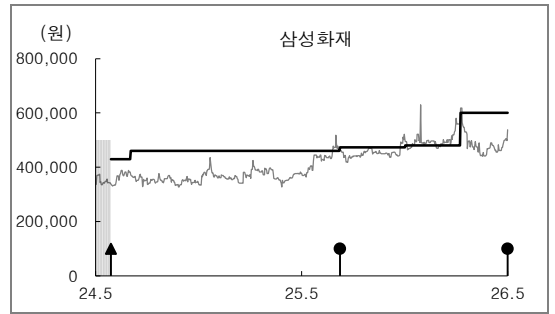
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
자산	96,450	101,627	104,920	107,495
현금	3,410	2,574	2,657	2,722
금융자산	58,880	64,351	66,436	68,066
FVPL	11,614	11,362	11,730	12,018
FVOCI	43,448	49,007	50,595	51,836
AC	2,096	2,155	2,225	2,279
기타자산	34,160	34,703	35,827	36,706
부채	75,158	76,894	78,335	79,794
보험부채	49,050	47,449	48,889	50,349
BEL	28,495	27,632	29,132	30,667
CSM	14,168	13,691	13,750	13,803
RA	2,111	1,844	1,725	1,598
기타	4,276	4,282	4,282	4,282
기타부채	26,108	29,445	29,445	29,445
자본	21,292	24,733	26,585	27,700
지배주주지분	21,258	24,697	26,550	27,665
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	14,643	14,887	16,051	17,166
해약환급금 준비금	4,130	5,617	6,199	6,437
자본조정	-1,219	-951	-262	-262
기타포괄손익누계액	6,868	9,795	9,795	9,795
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	35	36	36	36

CSM 변화

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
기시	14,074	14,168	13,691	14,005
신계약	2,898	2,572	2,572	2,572
이자부리	502	475	475	475
조정	-1,686	-1,932	-1,432	-1,432
상각	-1,621	-1,593	-1,557	-1,563
기말	14,168	13,691	13,750	13,803

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



* 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 약화

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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 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.