

삼성화재 (000810)

안정적 실적이지만 관건은 자본 정책

2Q26 연결 지배순이익 7,377억원(+15.7% YoY) 기록

삼성화재의 2Q26 연결 지배순이익은 7,377억원(+15.7% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 시현했다.

[신계약/CSM] 보장성 인보험 신계약은 월평균 133억원(+1.5% QoQ)으로 1Q26과 유사한 수준을 기록했다. 다만 경증 간편보험 판매 영향으로 배수는 13.6배(-0.5배 QoQ)로 소폭 줄어들며 신계약 CSM은 6,156억원(-1.8% QoQ)로 소폭 축소되었다. 하반기 중 계리 가정 선진화 적용에 따른 추가적인 배수 하락이 일부 예상된다. 계리 가정 선진화 영향에 대해서는 각 항목 간 영향이 서로 상쇄하여 유의미한 영향이 없었다는 것이 사측의 공식적 입장으로 경상 해지차를 포함한 전체 CSM 가정 조정은 약 2,077억원 감소가 나타났다. 4Q26에는 간편보험 가정 조정 영향이 예정되어 있다.

[장기보험] 장기보험 손익은 4,403억원(+6.4% YoY)을 기록했다. 보험금 예실차는 전이암 보험금 지급이 약 100억원 내외 수준으로 발생하는 등 영향으로 전년 대비 소폭 하락했으며 사업비 예실차는 각종 비용 지출이 증가하며 다소 부진한 모습이 나타났다. 하반기 중 임금협상 관련 요인 등이 추가적으로 반영될 수 있어 사업비 예실차 부진 기조는 당분간 지속될 전망이다. 그럼에도 계리 가정 선진화 관련 손실계약비용 환입 약 500억원이 반영되며 이익 개선이 나타났다. 하반기 중 도수치료에 대한 관리급여 도입에 따른 영향(도수치료 지급 보험금 상반기 일평균 4.5억원→관리급여 시행 후 1억원)으로 예실차 추가 개선이 예상되는 점은 긍정적이나 풍선효과 및 향후 실손 요율 하락 가능성 등에 대한 고려가 필요할 전망이다.

[자동차/일반] 자동차보험 손익은 296억원(흑전 QoQ)을 기록했다. 수익성 중심 영업 및 고유가로 인한 통행량 감소, 이전보다 낮은 강수량 등 영향으로 우려 대비 견조한 실적을 기록했다. 일반보험손익은 828억원(+44.8% YoY)으로 적극적인 성장 전략에 힘입어 이익 개선세가 지속되고 있다. XoL 한도는 약 300억원 수준으로 파악되며 최근 쿠팡 물류센터 화재 영향은 제한적 수준에 그칠 전망이다.

[투자손익] 투자손익은 3,573억원(+20.8% QoQ)으로 동사가 2대 주주인 캐노피우스 관련 지분법 손익이 1,100억원 반영되는 등 영향으로 FVPL 관련 손익이 개선되었다.

[K-ICS] K-ICS비율은 약 282.8%(+12.7%p QoQ)로 전자 주가 상승 영향에 힘입어 큰 폭으로 개선되었다. 연말 270% 수준으로 관리할 수 있을 것으로 예상하며, 현재 높은 자본력을 바탕으로 향후 일반보험 등 진출을 적극적으로 추진할 계획이다.

안정적 실적 긍정적이나 관건은 자본정책

최근 삼성화재에 대한 투자자들의 관심은 이익체력보다 주주환원 등 자본정책으로 초점이 맞춰지는 모습이 나타나고 있다. 26년 전자 DPS 컨센서스가 약 7,700원 수준임을 감안했을 때 동사가 1Q27 중 수취할 배당이익이 약 5~6천억원 수준에 달할 것으로 예상되는 만큼 기존 제시했던 28년 주주환원을 50% 이행 여부에 대한 관심이 높아진 영향으로 추정된다. 향후 동사가 본업 외 요인에 해당하는 전자 배당 등 이익을 모두 포함하여 제시했던 주주환원 수준을 달성할 수 있을지 여부와 밸류업 업데이트를 통해 보다 구체화된 자본 활용 방안을 제시할 수 있을지 여부가 동사의 밸류에이션을 결정하는 핵심이 될 것으로 예상하는데 이는 높아진 밸류에이션으로 26년 보통주 DPS 예상치 약 22,000원을 기준으로 배당수익률이 약 3.6% 수준에 불과한 만큼 상대적으로 주주환원 측면의 매력도가 낮아졌기 때문이다.

Company Brief

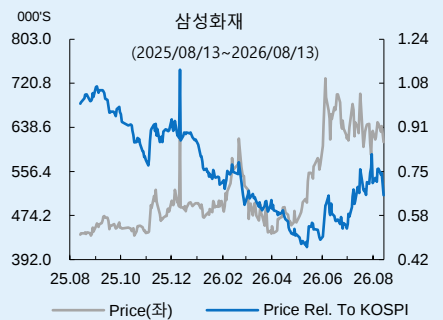
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	740,000원(유지)
증가(2026.08.13)	611,000원
상승여력	21.1%

Stock Indicator	
자본금	26십억원
발행주식수	4,465만주
시가총액	27,280십억원
외국인지분율	58.1%
52주 주가	436,500~730,000원
60일평균거래량	152,881주
60일평균거래대금	99.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	22.7	9.3	39.3
상대수익률	-4.5	35.8	-14.4	-72.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	1,520	1,621	1,679	1,727
투자손익(별도)	802	1,237	1,709	1,543
영업이익(별도)	2,322	2,858	3,388	3,269
지배순이익(연결)	2,018	2,266	2,708	2,614
EPS(원)	49,566	55,593	66,428	63,773
BPS(원)	505,041	773,455	811,537	842,969
PER(배)	10.0	11.0	9.2	9.6
PBR(배)	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	11.0	8.4	8.1	7.5
배당수익률(%)	3.9	3.6	4.3	5.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표. 단위는 십억원

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	499	472	369	180	535	553	359	174	3.3	17.1
장기보험	419	414	384	291	440	440	385	280	0.1	6.4
CSM 상각	394	395	405	380	388	391	395	397	1.0	-0.9
RA 해제	40	43	48	61	53	55	56	56	3.9	27.9
예실차	-16	19	-45	-127	-9	-14	-29	-114	적지	적전
손실계약비용	1	-3	0	17	18	36	-10	-35	97.0	흑전
기타사업비/재보험 손익	0	-40	-24	-41	-10	-29	-27	-25	적지	적지
일반손해보험	50	57	50	14	105	83	40	16	-20.9	44.8
자동차보험	30	1	-65	-125	-10	30	-66	-122	흑전	3,541.0
투자손익	252	46	298	207	296	357	293	291	20.8	679.1
자산운용손익	578	332	642	506	644	686	621	618	6.6	107.1
평가처분손익	14	-625	79	-48	24	123	0	0	414.8	흑전
보험금융손익	-326	-286	-344	-298	-348	-329	-327	-327	적지	적지
영업이익	750	518	667	387	831	910	652	465	9.5	75.7
영업외손익	5	4	3	0	-56	5	1	1	흑전	24.2
세전이익	755	522	669	387	775	915	653	466	18.0	75.4
연결당기순이익	608	637	538	235	635	738	521	372	16.2	15.7
월납보험료(보장성 인보험)	17.9	15.7	15.5	15.3	13.1	13.3	13.6	12.9	1.5	-15.2
신계약 CSM	701.5	719.7	766.9	710.2	626.7	615.6	624.6	575.8	-1.8	-14.5
자산총계	88,577	88,437	90,536	96,450	100,840	115,516	109,752	111,230	14.6	30.6
운용자산	82,791	82,430	84,706	90,152	93,974	108,406	107,494	107,634	15.4	31.5
비운용자산	3,485	3,542	3,326	3,520	3,743	3,814	3,779	3,796	1.9	7.7
부채총계	73,145	71,789	71,806	75,158	76,659	79,305	77,439	78,566	3.5	10.5
책임준비금	65,715	65,477	64,684	66,225	65,064	63,853	63,924	64,078	-1.9	-2.5
장기보험 CSM 잔액	14,333	14,578	15,008	14,168	14,469	14,595	14,734	14,524	0.9	0.1
자본총계	15,432	16,648	18,731	21,292	24,181	36,211	32,312	32,663	49.8	117.5
해약환급금준비금	2,687	3,192	3,668	4,130	4,665	5,217	5,633	6,031	11.8	63.4
ROE (%)	15.7	15.9	12.2	4.7	11.2	9.8	6.1	4.6	-1.4%p	-6.1%p
K-ICS 비율(%)	266.6	274.5	275.9	262.9	270.1	282.8	268.2	268.6	12.7%p	8.3%p

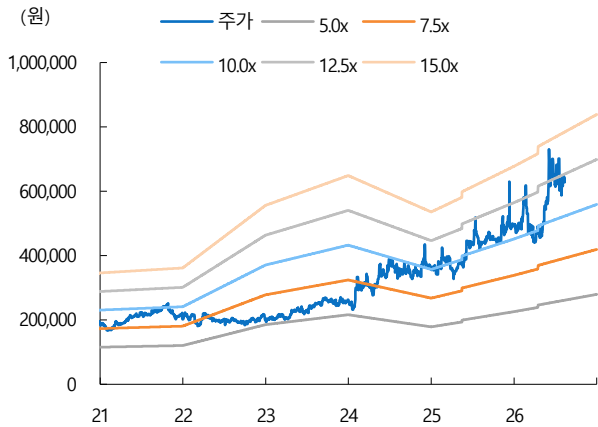
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
별도 보험손익	수정 후	1,520	1,621	1,679	1,727
	수정 전		1,676	1,718	1,751
	증감률(%)		-3.3%	-2.3%	-1.4%
별도 투자손익	수정 후	802	1,237	1,709	1,543
	수정 전		1,153	1,636	1,451
	증감률(%)		7.3%	4.4%	6.3%
별도 세전이익	수정 후	2,333	2,809	3,392	3,273
	수정 전		2,782	3,357	3,206
	증감률(%)		1.0%	1.0%	2.1%
연결 당기순이익	수정 후	2,018	2,266	2,708	2,614
	수정 전		2,293	2,774	2,650
	증감률(%)		-1.2%	-2.4%	-1.4%

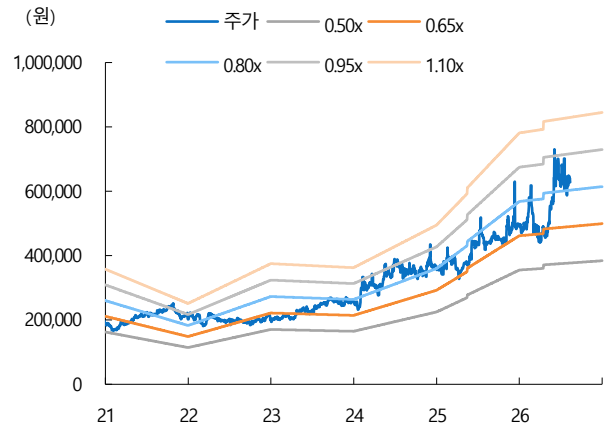
자료: 삼성화재, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



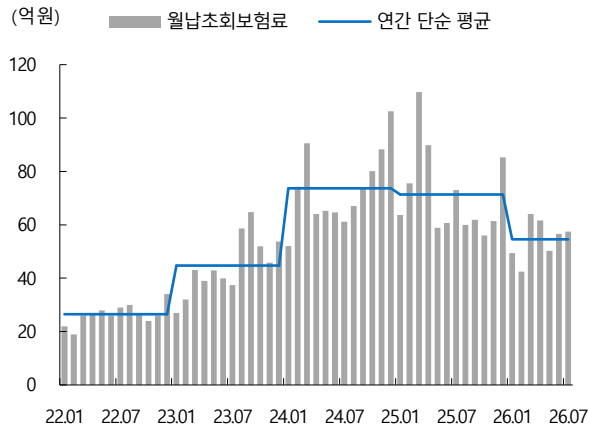
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



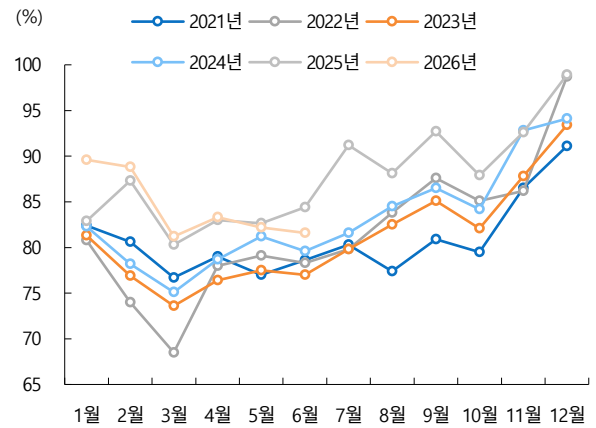
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 삼성화재 GA 보장성 인보험 실적



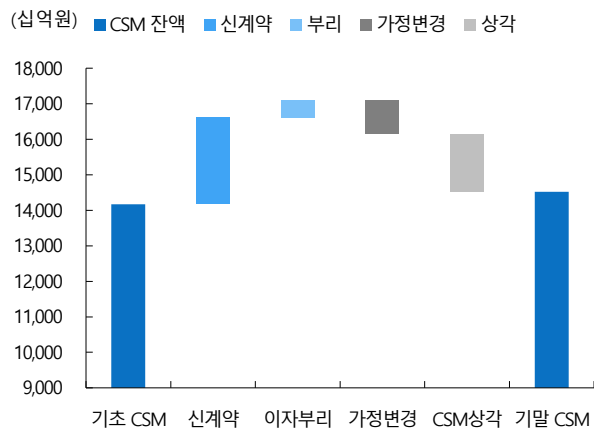
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성화재 - 자동차보험 손해율 추이



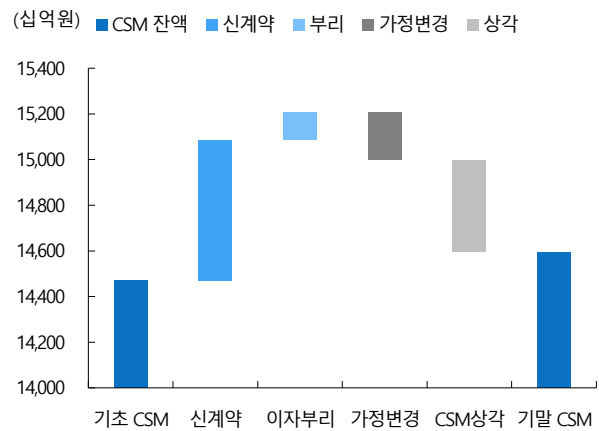
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림5. CSM Movement(연간 추정)



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림6. CSM Movement(분기)



자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	90,152	107,634	106,961	105,836
현금 및 예치금	2,806	2,051	2,026	1,983
유가증권	59,298	78,053	77,576	76,777
대출금	27,421	26,884	26,716	26,435
부동산	626	646	644	641
비운용자산	3,520	3,796	3,791	3,790
특별계정자산	136	224	224	224
자산총계	96,450	111,230	112,643	113,874
책임준비금	66,225	64,078	64,181	64,104
CSM잔액(원수)	14,168	14,524	14,652	14,787
기타부채	6,818	12,078	11,783	11,765
특별계정부채	138	225	225	225
부채총계	75,158	78,566	78,370	78,272
자본금	26	26	26	26
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	14,090	15,227	16,793	18,087
해약환급금준비금	4,130	6,031	7,674	9,330
자본조정	-1,215	-947	-947	-947
기타포괄손익누계액	6,788	16,646	16,646	16,646
자본총계	21,292	32,663	34,273	35,602

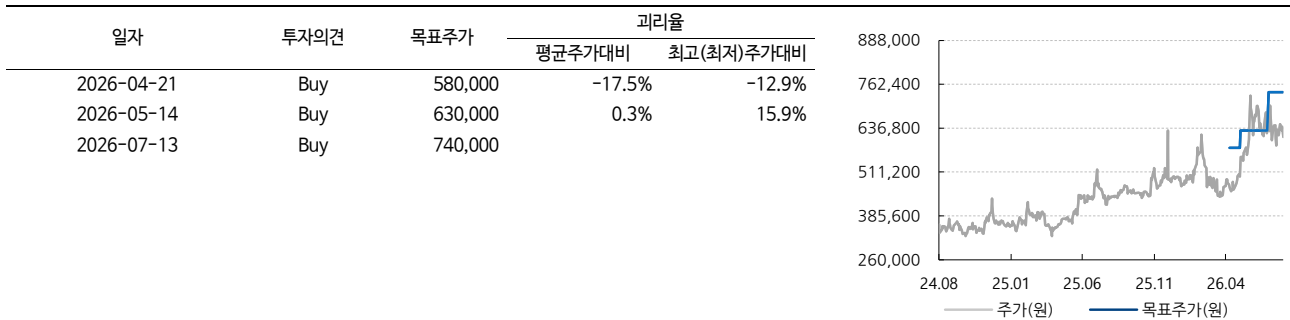
주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
월납보험료	214	180	183	184
신계약 CSM	2,898	2,443	2,381	2,398
신계약 CSM 배수	13.5	13.5	13.0	13.0
CSM 관련 지표				
기초CSM	14,074	14,168	14,524	14,652
CSM 조정 가정 변경	-1,686	-952	-1,100	-1,100
신계약 CSM(원수)	2,898	2,443	2,381	2,398
CSM 이자부리	502	484	482	486
상각 전 CSM	15,788	16,142	16,287	16,436
CSM상각액	1,621	1,619	1,635	1,649
CSM상각률(%)	10.3	10.0	10.0	10.0
CSM 순증액	94	356	128	135
투자이익 관련 지표				
총 운용수익률	2.4	2.6	2.8	2.7
평가처분손익 제외 수익률	3.1	2.4	2.8	2.7
손익구성				
보험손익	65.4	56.7	49.6	52.8
CSM상각	67.8	55.0	46.9	49.0
투자손익	34.6	43.3	50.4	47.2
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	262.9	268.6	265.1	265.8

자료: 삼성화재, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	1,520	1,621	1,679	1,727
장기보험	1,508	1,546	1,558	1,568
CSM 상각	1,574	1,571	1,588	1,602
RA해제	193	220	230	237
예실차	-169	-165	-78	-79
손실계약비용	14	9	-65	-65
기타사업비/재보험손익	-104	-91	-117	-127
일반손해보험	171	243	257	264
합산비용(IFRS17)	90	87	87	87
자동차보험	-159	-168	-136	-106
합산비용(IFRS17)	103	103	102	102
투자손익(별도)	802	1,237	1,709	1,543
자산운용손익	2,057	2,570	3,014	2,837
평가처분손익	-580	147	0	0
보험금융손익	-1,255	-1,332	-1,305	-1,294
영업이익(별도)	2,322	2,858	3,388	3,269
영업외손익	11	-49	4	4
세전이익(별도)	2,333	2,809	3,392	3,273
법인세비용	643	732	897	866
법인세율(%)	27.5	26.1	26.5	26.5
당기순이익	2,018	2,266	2,708	2,614

주요투자지표(2)				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
운용자산증가율	10.0	19.4	-0.6	-1.1
CSM증가율	0.7	2.5	0.9	0.9
BPS증가율	36.3	53.1	4.9	3.9
보험손익증가율	-17.8	6.6	3.6	2.8
투자손익증가율	-5.0	54.2	38.1	-9.7
영업이익증가율	-13.8	23.1	18.5	-3.5
세전이익증가율	-13.7	20.4	20.8	-3.5
당기순이익증가율	-2.7	12.3	19.5	-3.5
주당지표(원)				
EPS	49,566	55,593	66,428	63,773
BPS	505,041	773,455	811,537	842,969
EV(BV+CSM)	756,239	1,039,583	1,111,395	1,181,521
보통주 DPS	19,500	22,000	26,400	31,100
보통주 배당수익률(%)	3.9	3.6	4.3	5.1
Valuation 지표				
PER(배)	10.0	11.0	9.2	9.6
PBR(배)	0.98	0.79	0.75	0.72
P/EV(배)	0.66	0.59	0.55	0.52
ROE(%)	11.0	8.4	8.1	7.5
ROA(%)	1.9	2.1	2.3	2.2
배당성향(%)	40.7	41.0	41.1	50.2

삼성화재 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-