



BUY (Maintain)

목표주가: 610,000 원 (상향)

주가(11/13): 500,000 원

시가총액: 230,056 억원



보험/증권 Analyst 안영준  
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

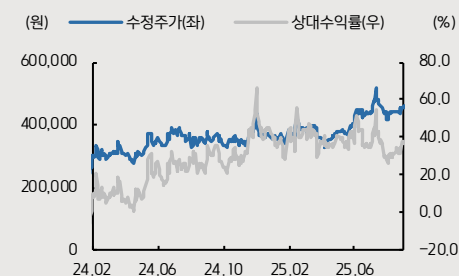
KOSPI	4,170.63pt		
시가총액	230,056 억 원		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	522,000 원	327,500 원	
최고/최저가대비 등락율	-4.21%	52.67%	
수익률	절대	상대	
	1M	11.7%	15.7%
	6M	34.6%	81.0%
	1Y	49.0%	107.9%

Company Data

발행주식수	50,567 천주	
일평균 거래량(3M)	106 천주	
외국인 지분율	54.66%	
배당수익률(25E)	4.4%	
BPS(25E)	390,340 원	
주요 주주	삼성생명 외 6인	19.05%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E
보험이익	1,933.4	1,849.1	1,602.8
투자이익	408.6	844.3	768.3
영업이익	2,342.0	2,693.4	2,371.1
세전이익	2,361.1	2,704.1	2,378.3
당기순이익	1,755.4	2,047.8	1,787.4
ROE	6.3	13.1	12.7
ROA	1.0	2.4	2.5
EPS	37,053	43,225	38,843
BPS	340,780	329,335	390,340
PER	6.9	8.2	9.9
PBR	0.8	1.1	1.2
DPS	16,000	19,000	22,000
배당수익률 (%)	6.1	5.3	4.4

Price Trend



# 삼성화재 (000810)

## 기대치 부합, 부정적 업황에도 남아있는 상승 재료들



- 3 분기 지배주주순이익은 3% (YoY) 감소한 5,380 억원, 시장 기대치 부합
- 예실차 손실 확대와 자동차보험손익 적자전환을 투자이익이 상쇄
- 배당주에 우호적인 시장/지분가치 상승/자사주 소각/자본 활용 기대감에 주목
- 목표주가 610,000 원으로 상향

### >>> 3Q25 지배순이익 -3% (YoY), 컨센서스 3% 상회

2025 년 3 분기 지배주주순이익은 3% (YoY) 감소한 5,380 억원으로 시장 기대치를 3% 상회하며 대체로 부합했다. 투자이익의 증가에도 보험금예실차 악화와 자동차보험손익의 적자전환 등이 부정적 요인으로 작용했다.

### >>> 보험이익 감소를 투자이익 증가가 상쇄

삼성화재의 보험이익은 23% (YoY) 감소했는데, 장기보험/자동차보험/일반보험이 각각 -11%/적자전환/+49% 변동했다. 장기보험손익은 CSM 증가세가 지속되면서 상각액도 견조한 모습이었으나, 손해율 상승으로 보험금예실차가 악화되면서(3Q24 391 억원 → 3Q25 -515 억원) 감소했다. 신계약 CSM 은 9% (YoY) 감소한 7,669 억원이었는데, 2 분기에 이어 효율 인상에 따른 CSM 배수 상승세가 이어지고 있다는 점은 긍정적이다. CSM 배수는 1 분기 11.8 배/2 분기 13.7 배/3 분기 14.9 배로 상승 중이다. 자동차보험은 효율 인하 누적과 손해율 상승 등의 영향으로 -648 억원을 기록하며 연간 누적 기준으로도 적자전환했다. 일반보험은 전년동기대비 외형 성장과 함께 손해율이 하락하면서 견조한 실적을 이어갔다. 연결 기준 투자이익은 안정적인 이자손익 등으로 26% (YoY) 증가했다.

양호한 신계약과 조정폭 축소 등으로 CSM 잔액은 전분기말대비 3% 증가한 15 조 77 억원을 기록하여 경상적인 수준보다 높은 증가율을 보였다. CSM 조정폭은 유지를 개선과 일회적 요인 등에 힘입어 2 분기 1,939 억원에서 3 분기 465 억원으로 감소하며 CSM 순증을 이끌었다. 분기말 예상 K-ICS/기본자본비율은 전분기대비 각각 1%p/6%p 상승한 275.9%/172.7%이다

### >>> 다양한 상승 재료들에 주목

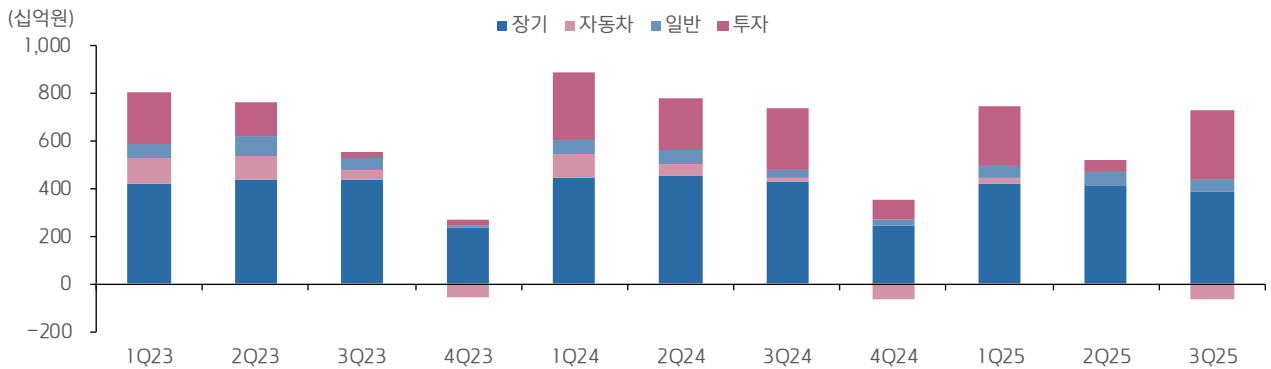
삼성화재에 대한 투자이견 BUY 를 유지하고, 목표주가는 보유주식 지분가치 상승 등을 반영하여 기존 530,000 원에서 610,000 원으로 15% 상향조정한다. 보유주식 지분가치가 크게 상승하였으며, 자사주 소각으로 자연스러운 BPS 증가를 기대할 수 있다. 부정적 업황이 이어지고 있으나 DPS 우상향이 가능할 것으로 예상되어 배당주에 우호적인 환경으로 매력도가 부각될 수 있다. 캐노피우스 지분 확보에 따른 실적 증가가 내년부터 반영될 것이며, 높은 K-ICS 비율로 추가 자본 활용도 기대할 수 있다.

삼성화재 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
보험이익	603.8	566.8	477.0	215.0	498.8	472.0	369.0	263.0	1,849.1	1,602.8
(YoY)	3%	-8%	-11%	11%	-17%	-17%	-23%	31%	-4%	-13%
일반/VFA	446.2	458.6	429.2	243.7	419.4	414.0	383.9	331.2	1,577.6	1,548.5
CSM 상각	396.5	403.9	410.6	401.4	406.0	406.4	416.2	428.5	1,612.3	1,657.1
RA 해제	34.2	43.7	44.1	43.5	44.8	47.0	52.2	52.9	165.5	197.0
예실차	60.6	79.7	15.9	(75.5)	(16.4)	19.0	(44.9)	(40.5)	80.7	(82.7)
보험금예실차	69.8	98.6	39.1	(61.1)	(23.4)	27.5	(51.5)	(57.5)	146.4	(105.0)
사업비에실차	(9.3)	(18.9)	(23.2)	(14.4)	7.0	(8.4)	6.6	17.0	(65.7)	22.2
기타	(45.1)	(68.7)	(41.4)	(125.7)	(15.1)	(58.5)	(39.6)	(109.7)	(280.9)	(222.9)
PAA	157.6	108.2	47.8	(28.7)	79.6	58.0	(14.9)	(68.2)	271.5	54.5
자동차보험손익	102.5	46.8	14.2	(67.7)	29.9	0.8	(64.8)	(111.6)	95.8	(145.7)
일반보험손익	55.1	61.4	33.6	25.6	49.7	57.2	49.9	43.5	175.7	200.3
투자이익	286.3	210.7	265.5	81.8	251.5	45.9	297.8	173.1	844.3	768.3
(YoY)	28%	50%	1119%	271%	-12%	-78%	12%	112%	107%	-9%
보험금융손익	(342.9)	(349.3)	(300.8)	(347.3)	(326.0)	(285.7)	(344.4)	(346.1)	(1,340.2)	(1,302.2)
투자서비스손익	629.2	560.0	566.3	429.1	577.5	331.5	642.2	519.2	2,184.5	2,070.4
영업이익	890.0	777.5	742.5	296.8	750.4	517.9	666.7	436.1	2,693.4	2,371.1
(YoY)	10%	2%	33%	37%	-16%	-33%	-10%	54%	15%	-12%
영업외손익	4.7	2.3	3.5	0.2	4.6	3.8	2.7	(3.9)	10.7	7.2
세전이익	894.7	779.8	746.0	297.0	755.0	521.6	669.4	432.3	2,704.1	2,378.3
법인세비용	210.9	186.4	188.8	70.2	199.3	123.4	160.1	108.1	656.3	590.9
당기순이익	683.9	593.3	557.2	226.8	555.6	398.2	509.3	324.2	2,047.8	1,787.4
(YoY)	18%	-2%	38%	35%	-19%	-33%	-9%	52%	17%	-13%
연결당기순이익	702.0	612.4	554.6	207.9	609.0	638.4	538.5	342.0	2,076.8	2,127.9
지배주주순이익	701.0	611.4	554.1	207.1	608.1	637.5	538.0	341.7	2,073.6	2,125.2
(YoY)	15%	2%	29%	18%	-13%	4%	-3%	65%	14%	2%

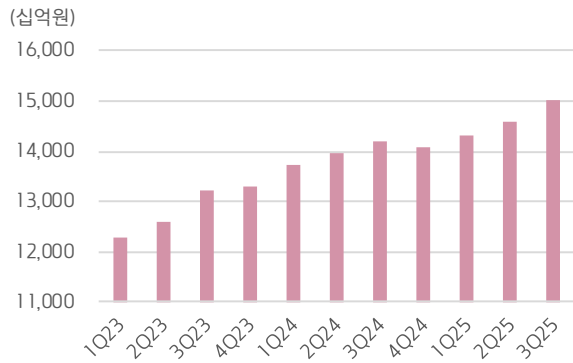
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

삼성화재의 부문별 이익 추이



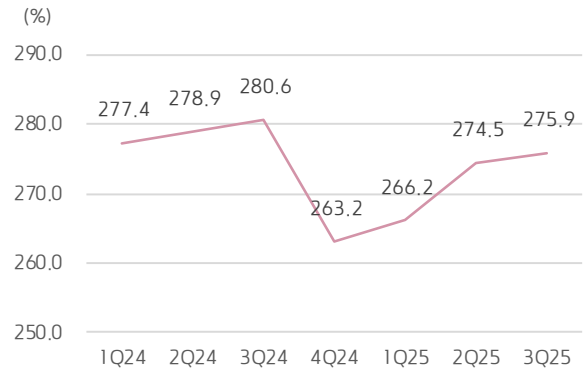
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

### CSM 기말 잔액 추이



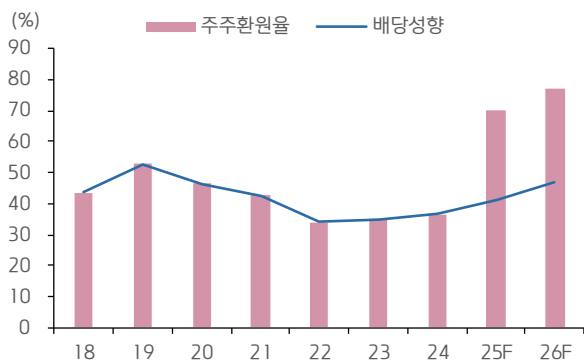
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

### K-ICS 비율 추이



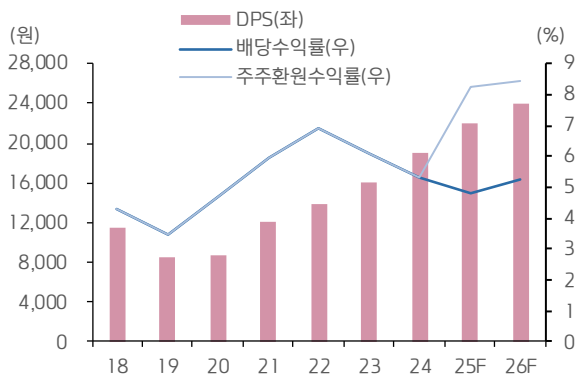
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

### 주주환원율과 배당성향



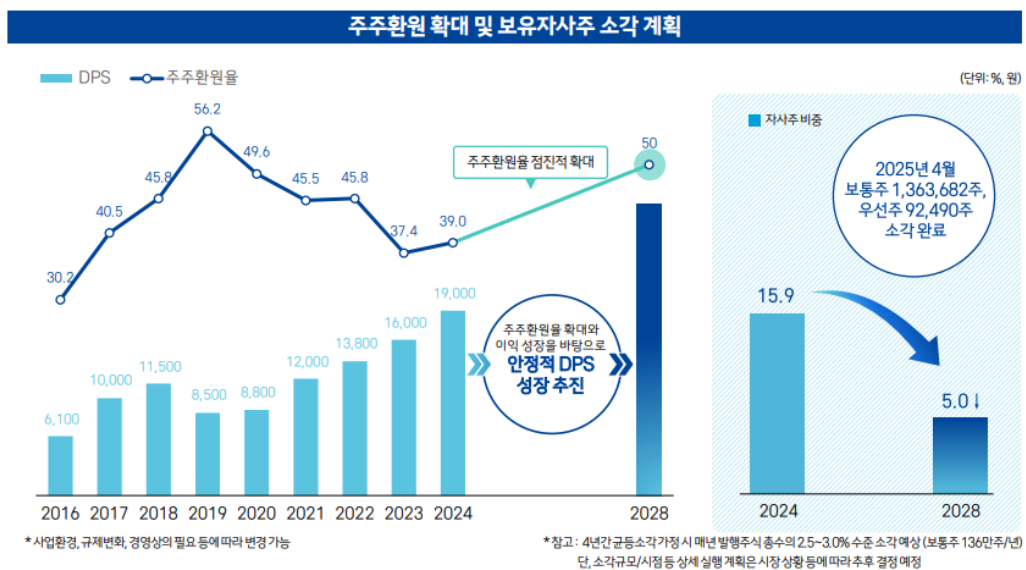
주: 보유 자기주식 소각분을 주주환원율에 포함  
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

### DPS, 배당수익률, 주주환원수익률



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

### 삼성화재의 주주환원 계획



자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>보험이익</b>		1,933.4	1,849.1	1,602.8	1,740.2
일반/VFA		1,539.3	1,577.6	1,548.5	1,695.5
CSM 상각		1,538.5	1,612.3	1,657.1	1,750.0
RA 해제		150.8	165.5	197.0	211.6
예실차		141.3	80.7	(82.7)	(41.1)
보험금예실차		226.1	146.4	(105.0)	(31.5)
사업비예실차		(84.8)	(65.7)	22.2	(9.6)
기타		(291.5)	(280.9)	(222.9)	(225.0)
PAA		394.1	271.5	54.5	44.6
자동차보험손익		189.9	95.8	(145.7)	(167.1)
일반보험손익		258.6	175.7	200.3	211.7
<b>투자이익</b>		408.6	844.3	768.3	860.6
보험금융손익		(1,372.1)	(1,340.2)	(1,302.2)	(1,401.9)
투자서비스손익		1,780.7	2,184.5	2,070.4	2,262.5
<b>영업이익</b>		2,342.0	2,693.4	2,371.1	2,600.8
영업외손익		19.0	10.7	7.2	(10.4)
<b>세전이익</b>		2,361.1	2,704.1	2,378.3	2,590.4
법인세비용		605.7	656.3	590.9	647.6
<b>당기순이익</b>		1,755.4	2,047.8	1,787.4	1,942.8
<b>연결당기순이익</b>		1,821.6	2,076.8	2,127.9	2,107.6
<b>지배주주순이익</b>		1,818.4	2,073.6	2,125.2	2,105.5
<b>CSM Movement</b>					
기시		12,144	13,303	14,074	15,197
신계약		893	974	791	767
이자부리		111	129	130	138
상각		384	401	428	457
조정		519	810	302	208
기말		13,307	14,074	15,197	16,257
CSM 증감 (YoY, %)		10	6	6	4
순증액		1,163	771	781	666
<b>K-ICS 비율</b>		273.0	263.6	282.8	265.2
지급여력금액		23,762	24,164	27,618	28,189.6
지급여력기준금액		8,704	9,137	9,764	9,876.1

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>운용자산 비중 (%)</b>					
FVPL			13.6	12.7	12.5
FVOCI			44.2	45.8	46.2
AC			2.1	2.3	2.3
대출채권			32.3	32.3	32.3
부동산			3.4	2.9	2.9
<b>주요비율 (% 배)</b>					
ROA		1.0	2.4	2.5	2.4
ROE		6.3	13.1	12.7	11.6
P/E		6.9	8.2	9.9	10.0
P/B		0.77	1.09	1.17	1.19

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>자산총계</b>		85,019	87,269	84,901	84,986
운용자산		81,667	83,836	81,496	81,578
FVPL		10,281	11,374	10,592	10,392
FVOCI		37,733	37,025	38,746	39,096
AC		1,732	1,725	1,886	1,888
대출채권		27,822	27,068	25,188	25,214
부동산		1,755	2,840	2,272	2,274
비운용자산		3,279	3,343	3,405	3,408
<b>부채총계</b>		68,875	71,667	66,939	67,861
책임준비금		63,697	65,327	60,280	61,176
보험계약부채		51,777	51,788	46,186	46,928
잔여보장요소		45,817	45,511	39,629	40,423
최선추정		26,717	25,345	22,791	22,791
위험조정		1,448	1,728	1,840	1,840
보험계약마진		13,303	14,074	14,997	15,791
보험료배분접근법		4,349	4,363	4,276	4,256
발생사고요소		5,960	6,277	6,557	6,505
최선추정		5,748	6,062	6,319	6,268
위험조정		212	215	238	236
재보험계약부채		0	0	0	0
투자계약부채		11,920	13,540	14,094	14,249
기타부채		5,178	6,340	6,659	6,685
<b>자본총계</b>		16,144	15,602	17,961	17,125
자본금		26	26	26	26
자본잉여금		939	939	939	939
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		12,279	13,670	13,711	14,398
해약환급금준비금		1,180	2,213	3,867	4,884
자본조정		(1,487)	(1,487)	(1,219)	(1,219)
기타포괄손익누계액		4,357	2,418	4,470	2,946
비지배지분		30	35	35	34

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>주주환원지표</b>					
DPS (원)		16,000	19,000	22,000	24,000
증가율(YoY, %)		16	19	16	9
배당성향 (%)		35.0	36.5	41.2	46.9
배당수익률 (%)		6.1	5.3	4.8	5.3
현금배당액 (십억원)		637.3	756.7	876.2	955.9
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	618.8	618.8
총주주환원율 (%)		35.0	36.5	70.3	77.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 현재 '삼성화재(000810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

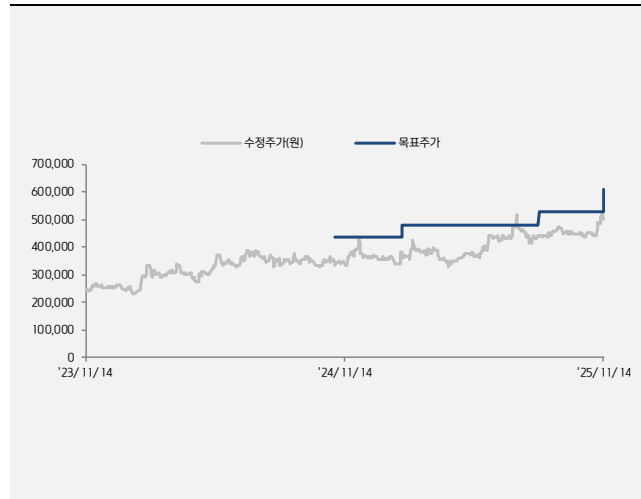
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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		

\*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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%