



BUY (Maintain)

목표주가: 530,000 원 (상향)

주가(8/13): 438,500 원

시가총액: 201,759 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

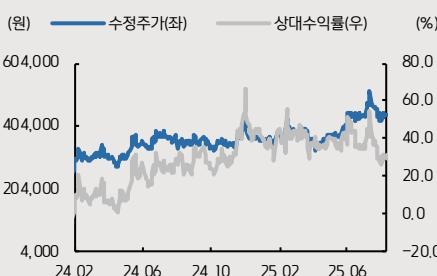
KOSPI	3,224.37pt
시가총액	201,759 억 원
52 주 주가동향	최고가 518,000 원 최저가 327,500 원
최고/최저가대비 등락율	-15.35% 33.89%
수익률	절대 상대 1M -9.7% 0.3% 6M 11.9% 27.3% 1Y 30.3% 28.6%

Company Data

발행주식수	50,567 천주
일평균 거래량(3M)	128 천주
외국인 지분율	54.06%
배당수익률(24E)	5.0%
BPS(24E)	342,309 원
주요 주주	삼성생명 외 6 인
	18.50%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E
보험이익	1,933.4	1,849.1	1,652.7
투자이익	408.6	844.3	662.3
영업이익	2,342.0	2,693.4	2,315.0
세전이익	2,361.1	2,704.1	2,314.7
당기순이익	1,755.4	2,047.8	1,732.4
ROE	6.3	13.1	14.2
ROA	1.0	2.4	2.6
EPS	37,053	43,225	37,650
BPS	340,780	329,335	342,309
PER	6.9	8.2	9.1
PBR	0.8	1.1	1.3
DPS	16,000	19,000	22,000
배당수익률 (%)	6.1	5.3	5.0

Price Trend



삼성화재 (000810)

기대치 상회, 안정적 본업과 추가 자본 활용 기대감



- 2 분기 지배주주순이익은 4% (YoY) 증가한 6,375 억원, 기대치 상회
- 예실차 축소를 처분이익 등에 따른 투자이익 호조가 상쇄
- 높은 실적 안정성에 향후 추가 자본 활용 기대감. 목표가 530,000 원으로 상향

>>> 2Q25 지배순이익 +4% (YoY), 컨센서스 5% 상회

2025년 2 분기 지배주주순이익은 4% (YoY) 증가한 6,375 억원으로 시장 기대치를 5% 상회했다. 예실차 축소의 영향으로 보험이익은 전년동기대비 감소했으나 부동산 수익증권 처분이익 등이 투자이익에 반영되며 이를 상쇄하는 모습이었다.

>>> 보험이익 감소를 투자이익 증가가 상쇄

삼성화재의 보험이익은 17% (YoY) 감소했는데, 장기보험/자동차보험/일반보험이 각각 10%/98%/7% 감소했다. 장기보험은 CSM 상각액은 견조했으나 전년동기 보험금예실차가 높았던 기저(2Q24 986 억원 → 2Q25 275 억원)의 영향으로 감소했다. 신계약 CSM은 4% (YoY) 감소한 7,197 억원이었는데, 1 분기 해지율 가이드라인 적용으로 낮아졌던 CSM 배수가 2 분기 요율 인상에 힘입어 어느정도 회복되었다는 점은 긍정적이다. CSM 배수는 1 분기 11.8 배에서 2 분기 13.7 배로 1.9 배 상승했다. 자동차보험은 요율 인하 누적 등의 영향으로 BEP 수준을 기록했으며, 일반보험은 전년동기대비 감소하기는 했으나 외형 성장 등에 힘입어 견조한 실적을 이어갔다. 연결 기준 투자이익은 57% (YoY) 증가했는데, 안정적인 이자손익과 더불어 부동산 수익증권 처분이익 등이 약 1,500 억원 반영된 영향이다.

양호한 신계약과 조정 등에 힘입어 CSM 잔액은 전분기말대비 1.7% 증가한 14 조 5,776 억원을 기록하여 상대적으로 높은 증가세를 이어가고 있으며, 분기말 예상 K-ICS/기본자본비율은 모두 전분기대비 8%p 상승한 274.5%/166.4%이다

>>> 높은 K-ICS 비율을 기반으로 추가 자본 활용 기대

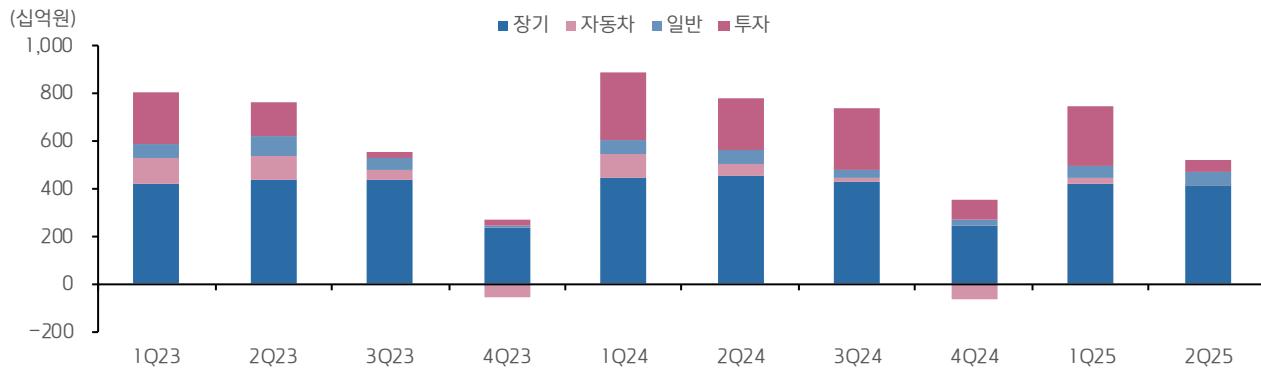
삼성화재에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 상향 및 자사주 소각 예정 등을 반영하여 기존 480,000 원에서 530,000 원으로 약 10% 상향조정한다. 2 분기 영국 보험사 캐노피우스 대한 8,000 억원 추가 출자를 단행하는 등 자본 활용도 확대 움직임을 보이고 있다. 안정적인 본업 실적 및 주주환원과 동시에 높은 자본비율을 기반으로 추가적인 자본 활용 확대에 따른 주주가치 제고도 기대해볼 수 있다는 판단이다.

삼성화재 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
보험이익	603.8	566.8	477.0	215.0	498.8	472.0	397.5	284.4	1,849.1	1,776.8
(YoY)	3%	-8%	-11%	11%	-17%	-17%	-17%	41%	-4%	-4%
일반/VFA	446.2	458.6	429.2	243.7	419.4	414.0	388.5	352.6	1,577.6	1,693.8
CSM 상각	396.5	403.9	410.6	401.4	406.0	406.4	413.4	417.6	1,612.3	1,658.7
RA 해제	34.2	43.7	44.1	43.5	44.8	47.0	47.9	47.8	165.5	184.2
예실차	60.6	79.7	15.9	(75.5)	(16.4)	19.0	8.6	(42.7)	80.7	(47.4)
보험금예실차	69.8	98.6	39.1	(61.1)	(23.4)	27.5	21.5	(39.5)	146.4	(46.6)
사업비예실차	(9.3)	(18.9)	(23.2)	(14.4)	7.0	(8.4)	(12.8)	(3.2)	(65.7)	(0.8)
기타	(45.1)	(68.7)	(41.4)	(125.7)	(15.1)	(58.5)	(81.4)	(70.2)	(280.9)	(101.6)
PAA	157.6	108.2	47.8	(28.7)	79.6	58.0	9.0	(68.2)	271.5	83.1
자동차보험손익	102.5	46.8	14.2	(67.7)	29.9	0.8	(33.0)	(111.6)	95.8	(94.3)
일반보험손익	55.1	61.4	33.6	25.6	49.7	57.2	42.0	43.5	175.7	177.4
투자이익	286.3	210.7	265.5	81.8	251.5	45.9	211.3	153.6	844.3	908.8
(YoY)	28%	50%	1119%	271%	-12%	-78%	-20%	88%	107%	8%
보험금융손익	(342.9)	(349.3)	(300.8)	(347.3)	(326.0)	(285.7)	(287.1)	(288.5)	(1,340.2)	(1,313.8)
투자서비스손익	629.2	560.0	566.3	429.1	577.5	331.5	498.4	442.2	2,184.5	2,222.6
영업이익	890.0	777.5	742.5	296.8	750.4	517.9	608.8	438.0	2,693.4	2,685.6
(YoY)	10%	2%	33%	37%	-16%	-33%	-18%	55%	15%	0%
영업외손익	4.7	2.3	3.5	0.2	4.6	3.8	(4.2)	(4.5)	10.7	(10.0)
세전이익	894.7	779.8	746.0	297.0	755.0	521.6	604.6	433.5	2,704.1	2,675.6
법인세비용	210.9	186.4	188.8	70.2	199.3	123.4	151.2	108.4	656.3	679.5
당기순이익	683.9	593.3	557.2	226.8	555.6	398.2	453.5	325.1	2,047.8	1,996.1
(YoY)	18%	-2%	38%	35%	-19%	-33%	-19%	52%	17%	-3%
연결당기순이익	702.0	612.4	554.6	207.9	609.0	638.4	524.0	460.2	2,076.8	2,098.3
지배주주순이익	701.0	611.4	554.1	207.1	608.1	637.5	523.3	459.5	2,073.6	2,095.3
(YoY)	15%	2%	29%	18%	-13%	4%	-6%	122%	14%	1%

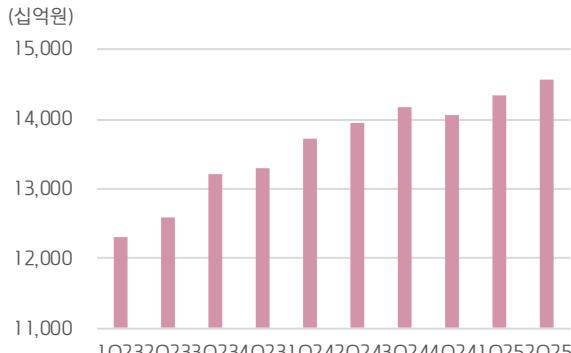
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

삼성화재의 부문별 이익 추이



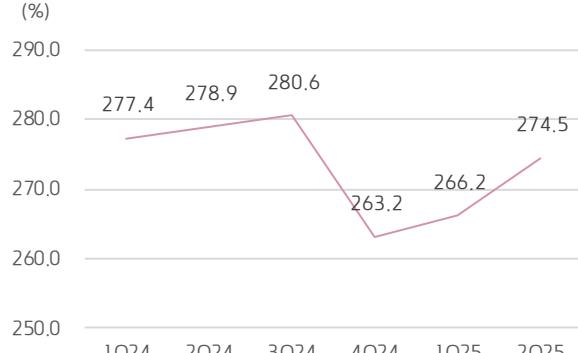
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



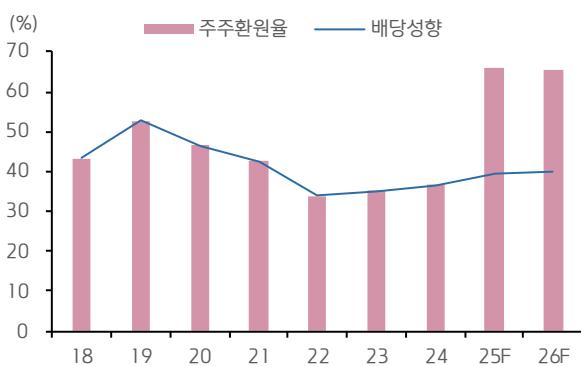
자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

K-ICS 비율 추이



자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터

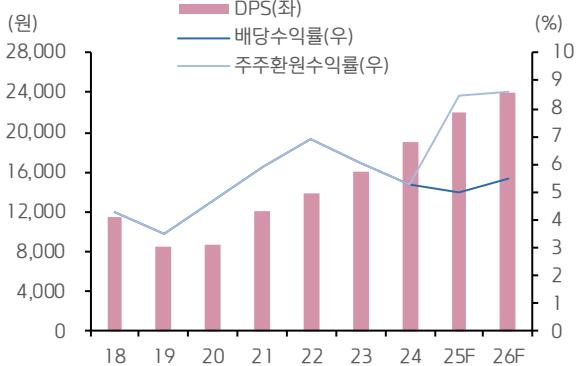
주주환원율과 배당성향



주: 보유 자기주식 소각분을 주주환원율에 포함

자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

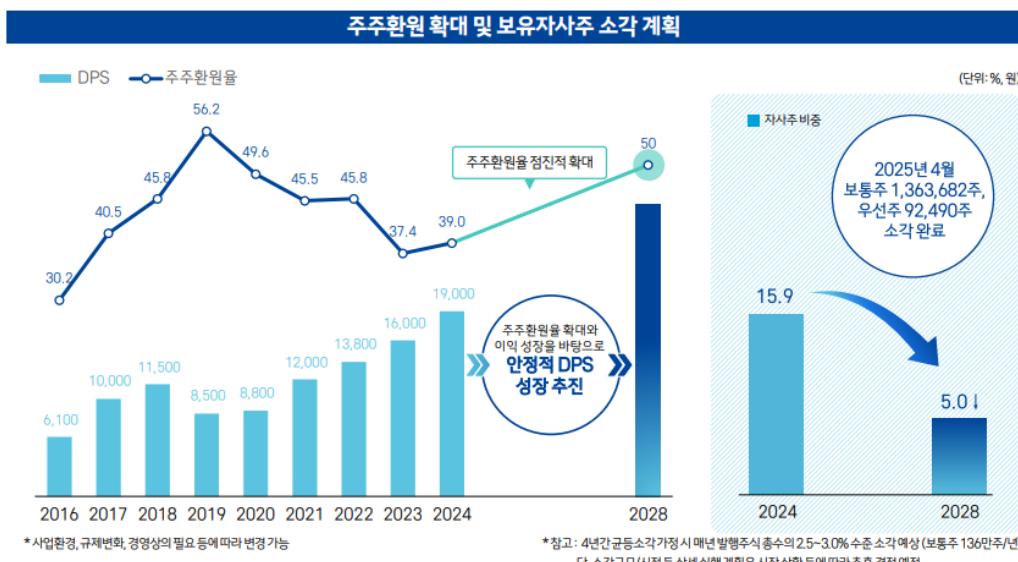
DPS, 배당수익률, 주주환원수익률



주: 주주환원수익률은 자기주식 매입소각을 주주환원 규모에 포함

자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

삼성화재의 주주환원 계획



자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

12 월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
보험이익	1,933.4	1,849.1	1,652.7	1,730.0	
일반/VFA	1,539.3	1,577.6	1,574.5	1,672.4	
CSM 상각	1,538.5	1,612.3	1,643.4	1,715.1	
RA 해제	150.8	165.5	187.6	191.3	
예실차	141.3	80.7	(31.4)	(16.2)	
보험금예실차	226.1	146.4	(13.9)	153.7	
사업비예실차	(84.8)	(65.7)	(17.5)	(169.9)	
기타	(291.5)	(280.9)	(225.1)	(217.8)	
PAA	394.1	271.5	78.4	57.6	
자동차보험손익	189.9	95.8	(113.9)	(116.0)	
일반보험손익	258.6	175.7	192.3	173.6	
투자이익	408.6	844.3	662.3	782.1	
보험금융손익	(1,372.1)	(1,340.2)	(1,187.3)	(1,168.6)	
투자서비스손익	1,780.7	2,184.5	1,849.6	1,950.7	
영업이익	2,342.0	2,693.4	2,315.0	2,512.1	
영업외손익	19.0	10.7	(0.3)	(14.4)	
세전이익	2,361.1	2,704.1	2,314.7	2,497.7	
법인세비용	605.7	656.3	582.3	624.4	
당기순이익	1,755.4	2,047.8	1,732.4	1,873.3	
연결당기순이익	1,821.6	2,076.8	2,231.6	2,381.9	
지배주주순이익	1,818.4	2,073.6	2,228.4	2,378.4	
CSM Movement					
기시	12,144	13,303	14,074	14,855	
신계약	893	974	800	780	
이자부리	111	129	129	134	
상각	384	401	418	436	
조정	519	810	384	326	
기말	13,307	14,074	14,855	15,521	
CSM 증감 (YoY, %)	10	6	6	4	
순증액	1,163	771	781	666	
K-ICS 비율	273.0	263.6	260.8	248.2	
지급여력금액	23,762	24,164	25,462	25,759.0	
지급여력기준금액	8,704	9,137	9,764	9,876.1	

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
운용자산 비중 (%)					
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
주요비율 (%، 배)					
ROA	1.0	2.4	2.6	2.9	
ROE	6.3	13.1	14.2	15.3	
P/E	6.9	8.2	9.1	8.2	
P/B	0.77	1.09	1.28	1.28	

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	85,019	87,269	83,222	83,437	
운용자산	81,667	83,836	79,593	79,799	
FVPL	10,281	11,374	10,123	9,947	
FVOCI	37,733	37,025	36,449	36,837	
AC	1,732	1,725	1,814	1,818	
대출채권	27,822	27,068	25,704	25,771	
부동산	1,755	2,840	2,286	2,292	
비운용자산	3,279	3,343	3,629	3,638	
부채총계	68,875	71,667	67,470	68,083	
책임준비금	63,697	65,327	60,935	61,576	
보험계약부채	51,777	51,788	47,131	47,746	
잔여보장요소	45,817	45,511	40,724	41,390	
최선추정	26,717	25,345	24,047	24,047	
위험조정	1,448	1,728	1,822	1,822	
보험계약마진	13,303	14,074	14,855	15,521	
보험료배분점근법	4,349	4,363	4,320	4,320	
발생사고요소	5,960	6,277	6,407	6,356	
최선추정	5,748	6,062	6,182	6,133	
위험조정	212	215	226	224	
재보험계약부채	0	0	0	0	
투자계약부채	11,920	13,540	13,804	13,830	
기타부채	5,178	6,340	6,535	6,506	
자본총계	16,144	15,602	15,751	15,354	
자본금	26	26	26	26	
자본잉여금	939	939	939	939	
신종자본증권	0	0	0	0	
이익잉여금	12,279	13,670	13,646	14,403	
해약환급금준비금	1,180	2,213	3,637	4,640	
자본조정	(1,487)	(1,487)	(1,219)	(1,219)	
기타포괄손익누계액	4,357	2,418	2,324	1,170	
비지배지분	30	35	35	34	

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주주환원지표					
DPS (원)	16,000	19,000	22,000	24,000	
증가율(YoY, %)	16	19	16	9	
배당성향 (%)	35.0	36.5	39.3	40.2	
배당수익률 (%)	6.1	5.3	5.0	5.5	
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	-	596.4	596.4	
총주주환원율 (%)	35.0	36.5	66.1	65.3	

Compliance Notice

- 당사는 8월 13일 현재 '삼성화재(000810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

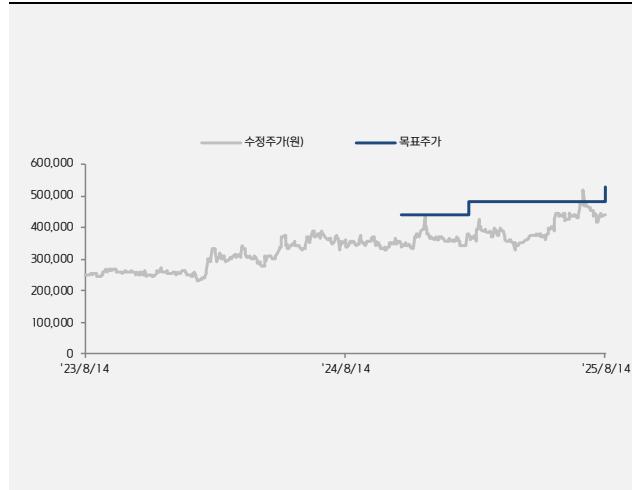
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%