

삼성화재 (000810)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2025. 05. 15

이익모멘텀 둔화에도 안정성 강점 유지

예실차 감소로 보험손익 둔화

1분기 순이익은 6,081억원으로 시장예상에 부합. 보험손익은 5,249억원으로 전년동기대비 15% 감소했는데, 견조한 CSM 상각의 증가에도 손해를 악화와 대형재해에 따른 예실차 부진이 배경. 투자손익은 전년동기수준을 유지했으며 평가이익 축소에도 보유이익 제고에 따른 이자 및 배당수익 증가 영향. 3월말 CSM 잔액은 14.3조원으로 24년말 대비 0.3조원 증가했는데 CSM 조정요인은 -0.16조원으로 전년동기대비 개선되었으나 신계약 CSM이 0.7조원에 그친 영향

이익모멘텀 둔화에도 안정흐름 지속 예상

1분기 위험손해율이 96.6%로 상승했고 자동차보험 합산비율은 97.8%까지 상승하며 보험손익이 부진. 무해지 가이드라인 변경 영향으로 CSM배수가 12배 수준으로 하락했으나 4월 이후 보험료 인상과 보장 어카운트 상품출시 등으로 이전수준으로 회복이 예상됨. 연간 신계약 CSM 규모는 축소가 예상되지만 1분기 대형재해에 따른 일회성 손실요인 축소와 효율지표 개선으로 CSM 조정 폭이 감소하며 장기보험 손익 및 CSM 잔액은 안정적 증가세가 이어질 것으로 예상. 1분기 고성장세를 유지했던 신계약 증가율은 2분기 이후 둔화가 예상되며 자동차 손익은 누적적 효율인하 영향으로 부진 지속이 불가피해 보임. 투자손익의 경우 평가이익은 지속 축소될 것으로 보여 전반적인 이익증가율은 24년 대비 낮아질 전망

차별적 자본안정성 지속. 최선호주 의견 유지

3월말 킥스비율은 266.6%로 연말 수준을 유지하며 목표수준(220%)을 크게 상회. 기본자본 킥스비율 도입 등 자본의 질적규제 강화에도 동사는 차별적인 자본적정성을 보유하고 있어 지속적인 배당성장 상승이 가능. 중기적으로는 추가자본 활용과 함께 자사주 매입소각 등 주주환원 확대 니즈가 꾸준히 제기될 가능성이 높음. 기존 목표주가와 최선호주 의견을 유지함

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	2,010	1,889	1,996	2,164	2,363
투자손익	419	845	860	863	873
당기순이익	1,818	2,074	2,118	2,239	2,393
CSM	13,303	14,074	15,319	16,615	17,817
EPS (원)	42,777	48,779	51,471	56,288	62,277
증감률 (%)		14.0	5.5	9.4	10.6
BPS (원)	379,073	366,202	410,936	459,855	513,836
ROE (%)	12.7	13.1	13.0	12.7	12.6
PER (x)	5.5	6.8	7.3	6.7	6.1
PBR (x)	0.62	0.91	0.92	0.82	0.74

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성화재, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	450,000 원
현재주가	378,000 원
상승여력	19.1 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
		●	

Stock Data

KOSPI (5/14)	2,640.57 pt
시가총액	179,077 억원
발행주식수	47,375 천주
52 주 최고가/최저가	435,000 / 327,500 원
90 일 일평균거래대금	313.74 억원
외국인 지분율	53.8%
배당수익률(25.12E)	5.6%
BPS(25.12E)	410,936 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.9%
	6개월 3.5%
	12개월 15.6%
주주구성	삼성생명보험 (외 7인) 18.5%
	자사주 (외 1인) 15.9%
	국민연금공단 (외 1인) 6.8%

Stock Price

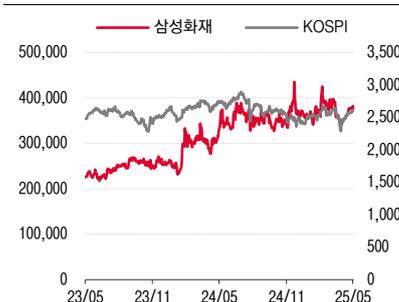
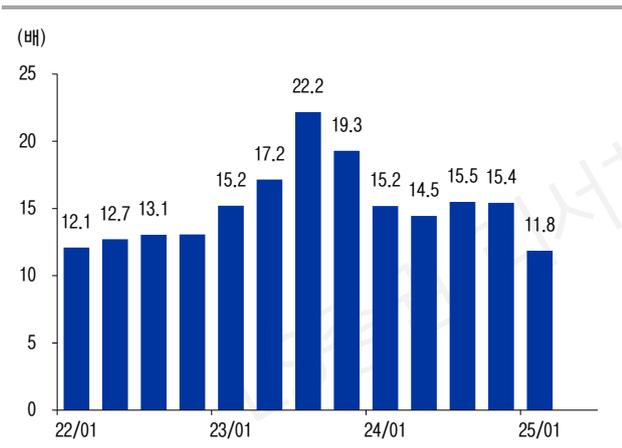


표1 삼성화재 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2024				2025E			2025 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	
보험손익	620	577	477	215	525	-15.4	144.2	1,996
장기	446	459	429	244	419	-6.0	72.1	1,663
CSM상각	396	404	411	401	406	2.4	1.2	1,654
RA변동	34	44	44	44	45	31.1	3.1	183
예실차	61	80	16	-76	-16	-	-	39
기타	-45	-69	-41	-126	-15	-	-	-214
손실부담계약	-16	-12	-14	-70	1	-	-	-78
자동차	102	47	14	-68	30	-	-	56
일반	55	61	34	26	50	-10.0	93.7	173
투자손익	293	226	264	62	291	-0.6	370.1	860
보험금융손익	-343	-349	-298	-347	-327	-	-	-1,318
기타투자손익	636	575	562	409	619	-2.8	51.3	2,178
영업이익	913	804	741	277	816	-10.6	194.7	2,856
세전이익	918	806	744	277	822	-10.4	196.9	2,880
지배주주순이익	701	611	554	207	608	-13.2	193.6	2,118
운영자산	81,672	82,440	82,282	83,836	84,807	3.8	1.2	86,086
책임준비금	62,726	63,111	63,548	65,327	65,903	5.1	0.9	68,233
CSM	13,712	13,955	14,181	14,074	14,333	4.5	1.8	15,319
자본총계	16,289	16,743	16,201	15,602	15,432	-5.3	-1.1	16,947
신계약	58	52	54	63	59	1.5	-6.2	225
신계약CSM	886	753	839	974	702	-20.8	-28.0	3,134
CSM배수(배)	15.2	14.5	15.5	15.4	11.8	-	-	13.9
CSM상각률	11.2	11.2	11.1	10.6	11.0	-	-	10.8
투자수익률	3.1	2.8	2.7	2.0	2.9	-0.2	1.0	2.6
부채부담이율	3.4	3.5	3.0	3.5	3.3	-0.1	-0.2	3.3

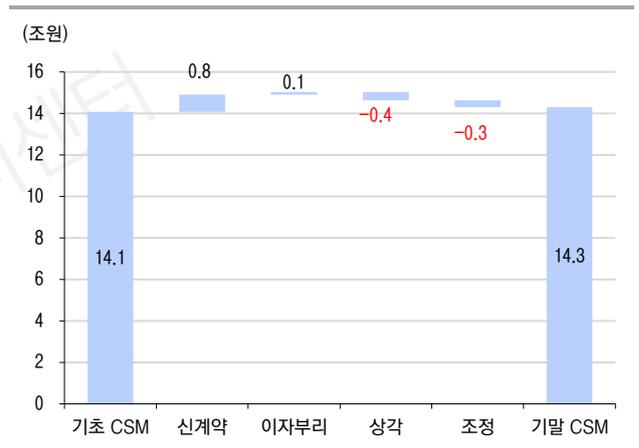
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



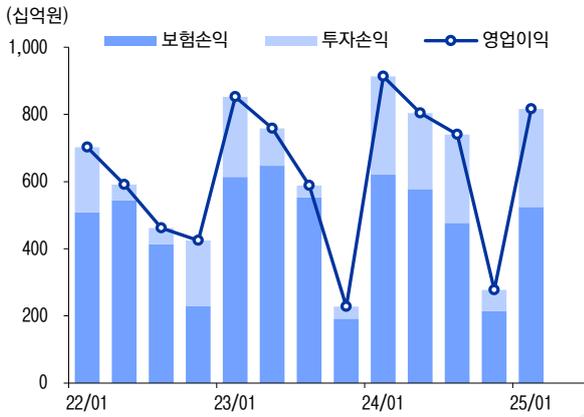
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (25.1Q)



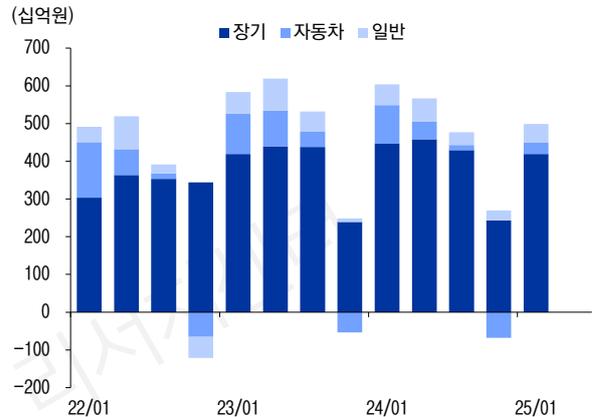
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



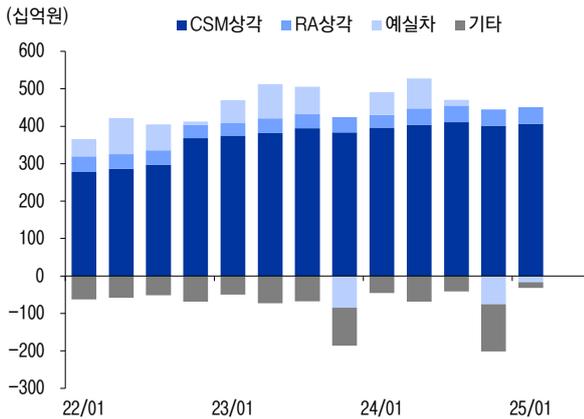
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보종별 손익



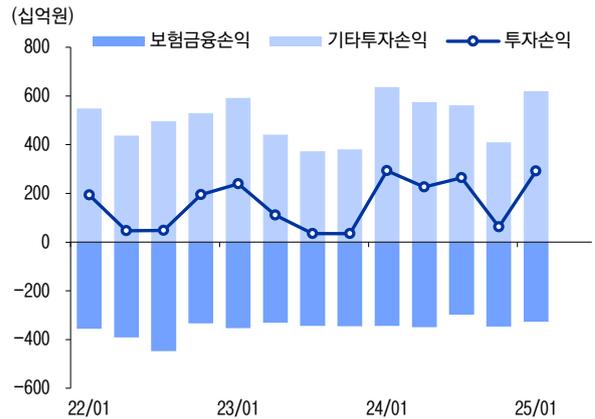
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



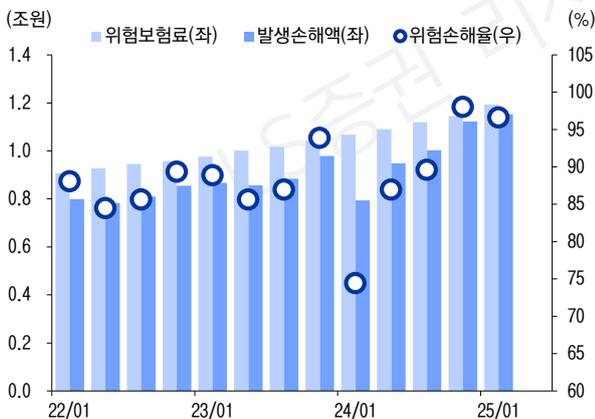
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



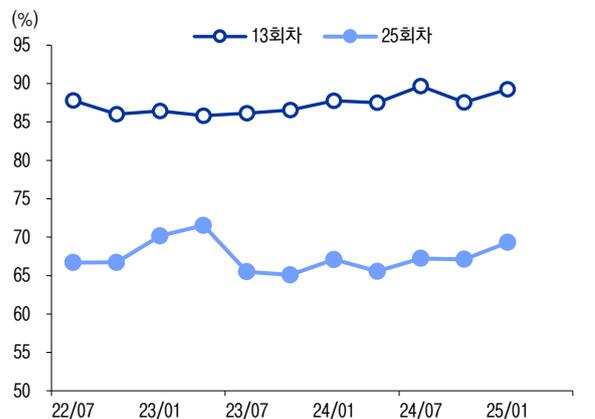
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해를 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	2,010	1,889	1,996	2,164	2,363
장기	1,539	1,578	1,663	1,727	1,877
CSM상각	1,539	1,612	1,654	1,747	1,882
RA변동	151	165	183	195	207
예실차	141	81	39	36	27
기타	-291	-281	-214	-251	-239
손실부담계약	-100	-112	-78	-101	-96
자동차	190	96	56	139	145
일반	204	176	173	195	236
연결조정	77	40	104	104	104
투자손익	419	845	860	863	873
보험금융손익	-1,371	-1,337	-1,318	-1,354	-1,388
기타투자손익	1,790	2,183	2,178	2,217	2,262
영업이익	2,429	2,735	2,856	3,028	3,236
영업외이익	18	10	24	24	24
세전이익	2,447	2,745	2,880	3,052	3,260
법인세비용	625	668	759	809	864
당기순이익	1,822	2,077	2,121	2,243	2,396
지배주주순이익	1,818	2,074	2,118	2,239	2,393

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	85,019	87,269	89,611	91,417	93,259
총운용자산	81,667	83,836	86,086	87,820	89,590
현예금	1,738	3,103	3,186	3,251	3,316
유가증권	50,351	50,826	52,189	53,241	54,314
대출채권	27,822	27,068	27,794	28,354	28,925
부동산	1,755	2,840	2,916	2,975	3,035
기타자산	3,352	3,433	3,525	3,597	3,669
총부채	68,875	71,667	72,664	73,080	73,471
책임준비금	63,697	65,327	68,233	71,652	75,300
보험계약부채	51,777	51,788	53,010	54,223	55,344
최선추정부채(BEL)	26,717	25,345	25,161	24,960	24,761
위험조정(RA)	1,448	1,728	1,715	1,701	1,688
계약서비스마진(CSM)	13,303	14,074	15,319	16,615	17,817
기타	10,309	10,641	10,815	10,946	11,078
재보험/투자계약부채	11,920	13,540	15,223	17,430	19,956
기타부채	5,178	6,340	4,431	1,428	-1,829
자본총계	16,144	15,602	16,947	18,337	19,788
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	12,279	13,670	15,023	16,410	17,857
해약환급금준비금	1,180	2,213	3,110	3,781	4,595
기타자본	2,900	966	958	961	965

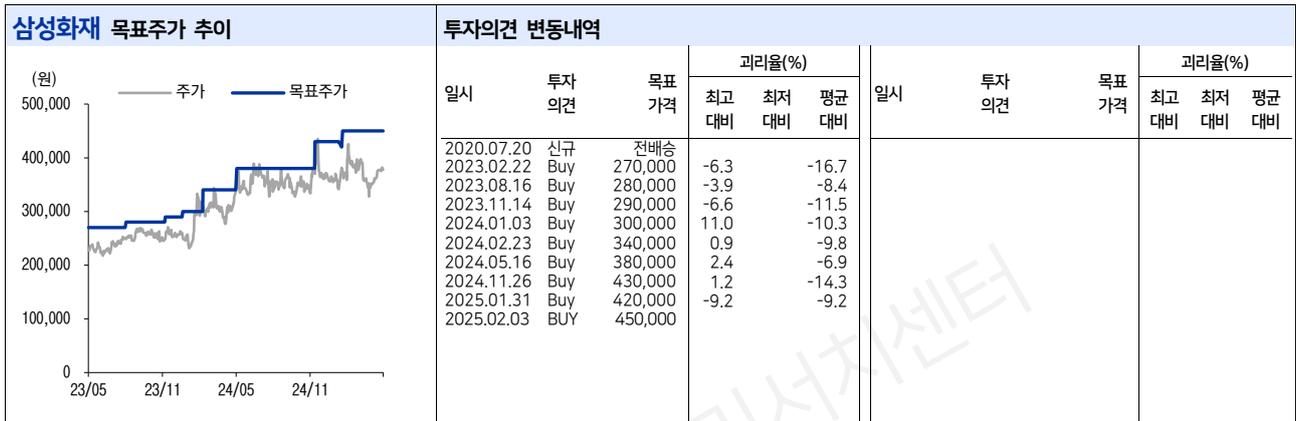
주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	188	228	225	221	218
CSM배수(배)	18.6	15.2	13.9	14.9	14.7
CSM상각률	11.4	11.0	10.8	10.5	10.5
투자수익률	2.3	2.6	2.6	2.5	2.5
부채부담이율	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3
CSM Movement					
기초 CSM	12,144	13,303	14,074	15,319	16,615
신계약 CSM	3,500	3,451	3,134	3,279	3,202
이자부리	398	491	484	520	562
CSM상각	-1,539	-1,612	-1,654	-1,747	-1,882
CSM조정	-1,200	-1,558	-719	-756	-680
기말 CSM	13,303	14,074	15,319	16,615	17,817

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	42,777	48,779	51,471	56,288	62,277
BPS	379,073	366,202	410,936	459,855	513,836
DPS	16,000	19,000	21,000	24,180	28,360
ROA	2.2	2.4	2.4	2.5	2.6
ROE	12.7	13.1	13.0	12.7	12.6
PER	5.5	6.8	7.3	6.7	6.1
PBR	0.62	0.91	0.92	0.82	0.74
배당성향	37.4	39.0	40.5	42.4	44.7
배당수익률	6.8	5.7	5.6	6.4	7.5
안정성(%)					
총자산/자본총계	5.3	5.6	5.3	5.0	4.7
K-ICS비율	273.0	264.5	264.0	254.7	240.3



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2024. 04. 01 ~ 2025. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)