

삼성화재 (000810)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2025. 08. 14

안정성 강점은 지속

투자손익 호조가 실적개선 견인

2분기 순이익은 6,375억원으로 시장예상을 소폭 상회. 보험손익은 4,804억원으로 전년동기대비 17% 감소했는데, CSM 상각의 정제와 손해율 악화에 따른 예상차 축소에 기인. 자동차손익 악화와 재보험 및 기타손익 감소로 보험손익 규모는 1분기 대비로도 8% 감소. 하지만 투자손익은 일부 평가손실 인식에도 부동산과 주식 관련 매각이익 인식으로 3,545억원을 기록해 전년동기대비 58% 대폭 증가하며 실적개선의 배경으로 작용. 6월말 CSM 잔액은 14.6조원으로 3월말 대비 0.24조원 증가했는데 CSM 조정요인은 -0.19조원으로 전분기와 큰 차이가 없었으나 신계약 CSM이 1분기에 이어 0.7조원 증가에 그친 영향

안정적 CSM 순증. 이익모멘텀 둔화는 불가피

2분기 위험손해율은 94.5%로 1분기 대비 반락했으나 여전히 전년동기 대비로는 예상차 규모가 크게 감소한 가운데 CSM 상각이익 또한 정제되고 있음. 2분기 중에는 자동차보험 합산비율이 100% 수준에 도달. 전분기대비 신계약 규모는 감소했으나 무해 지상품 요율인상 영향으로 CSM 배수는 13.8배로 상승했으며, 하반기 예정이율 인하 감안시 추가적인 반등이 예상됨. 연간 신계약 CSM 감소가 예상되고 하반기 투자손익의 경우 처분이익 규모가 감소할 것으로 보여 당분간 실적모멘텀은 강하지 못할 전망. 다만 예상차, 유지율 등 전반적인 효율지표의 악화양상 또한 일단락되는 국면에 진입한 것으로 보여 CSM 총량의 안정적 순증흐름은 지속될 것으로 예상

차별적 자본력 지속. 보유의견 유지

실적추정치 변경을 반영해 목표주가를 기존 50만원에서 49만원으로 2% 하향하며 보유의견 유지. 6월말 키스비율은 274.5%로 3월말 대비 약 8%p 추가 상승했으며, 연말 배당과 해외투자 등 하락요인 감안해도 차별적 수준의 자본력 지속 예상. 초과자본 활용과 함께 자사주 매입소각 등 주주환원 확대 요구가 꾸준히 제기될 전망

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	2,010	1,889	1,913	2,099	2,274
투자손익	419	845	958	882	915
당기순이익	1,818	2,074	2,151	2,210	2,363
CSM	13,303	14,074	15,070	16,122	17,201
EPS (원)	42,777	48,779	50,598	53,714	59,387
증감률 (%)		14.0	3.7	6.2	10.6
BPS (원)	379,073	366,202	412,189	458,498	509,820
ROE (%)	12.7	13.1	13.0	12.1	12.1
PER (x)	5.5	6.8	8.5	8.0	7.3
PBR (x)	0.62	0.91	1.05	0.94	0.85

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성화재, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (하향)	490,000 원
현재주가	438,500 원
상승여력	11.7%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (8/13)	3,224.37 pt
시가총액	201,759 억원
발행주식수	46,011 천주
52 주 최고가/최저가	518,000 / 327,500 원
90 일 일평균거래대금	494.13 억원
외국인 지분율	55.7%
배당수익률(25.12E)	4.8%
BPS(25.12E)	412,189 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -8.8%
	6개월 -2.5%
	12개월 -1.2%
주주구성	삼성생명보험 (외 7인) 19.1%
	자사주 (외 1인) 13.4%
	국민연금공단 (외 1인) 7.0%

Stock Price

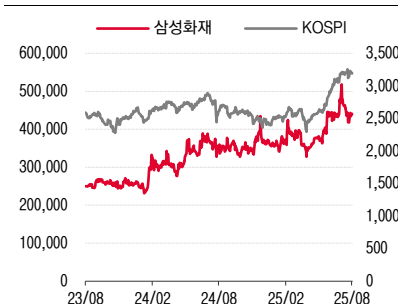
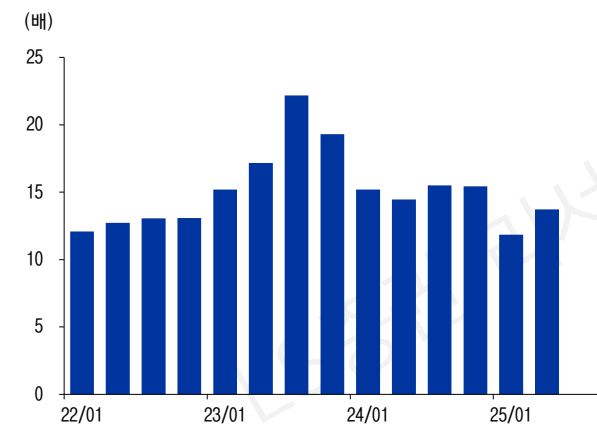


표1 삼성화재 분기실적

(단위: 십억원,%)	2024				2025				2024 연간	2025 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	620	577	477	215	525	480	-16.8	-8.5	1,889	1,913
장기	446	459	429	244	419	414	-9.7	-1.3	1,578	1,701
CSM상각	396	404	411	401	406	406	0.6	0.1	1,612	1,633
RA변동	34	44	44	44	45	47	7.6	4.8	165	188
예실차	61	80	16	-76	-16	19	-76.1	-	81	-29
기타	-45	-69	-41	-126	-15	-58	-	-	-281	-91
손실부담계약	-16	-12	-14	-70	1	-3	-	-	-112	-9
자동차	102	47	14	-68	30	1	-	-	96	-7
일반	55	61	34	26	50	57	-6.8	15.3	176	167
투자손익	293	226	264	62	291	355	56.6	21.7	845	958
보험금융손익	-343	-349	-298	-347	-327	-287	-	-	-1,337	-1,255
기타투자손익	636	575	562	409	619	641	11.5	3.6	2,183	2,212
영업이익	913	804	741	277	816	835	3.9	2.3	2,735	2,870
세전이익	918	806	744	277	822	843	4.5	2.5	2,745	2,899
지배주주순이익	701	611	554	207	608	637	4.3	4.8	2,074	2,151
운용자산	81,672	82,440	82,282	83,836	84,807	84,581	2.6	-0.3	83,836	85,769
책임준비금	62,726	63,111	63,548	65,327	65,903	65,645	4.0	-0.4	65,327	66,932
CSM	13,712	13,955	14,181	14,074	14,333	14,578	4.5	1.7	14,074	15,070
자본총계	16,289	16,743	16,201	15,602	15,432	16,648	-0.6	7.9	15,602	17,557
신계약	58	52	54	63	59	52	0.7	-11.5	228	223
신계약CSM	886	753	839	974	702	720	-4.4	2.6	3,451	2,981
CSM배수(배)	15.2	14.5	15.5	15.4	11.8	13.7	-	-	15.2	13.3
ROE	17.4	14.9	13.4	5.2	15.9	16.0	-	-	13.1	13.0
투자수익률	3.1	2.8	2.7	2.0	2.9	3.0	0.2	0.1	2.6	2.6
부채부담이율	3.4	3.5	3.0	3.5	3.3	2.9	-0.6	-0.4	3.4	3.2

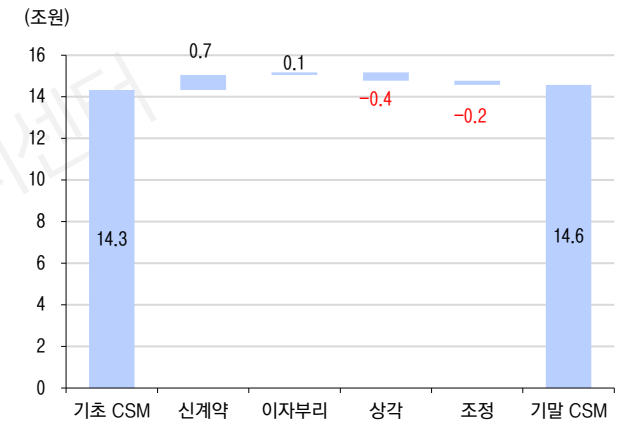
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



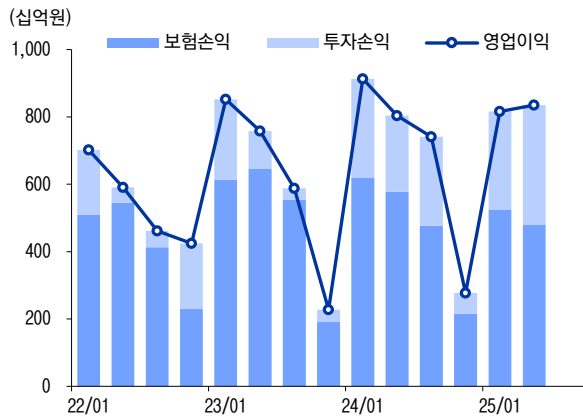
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (25.2Q)



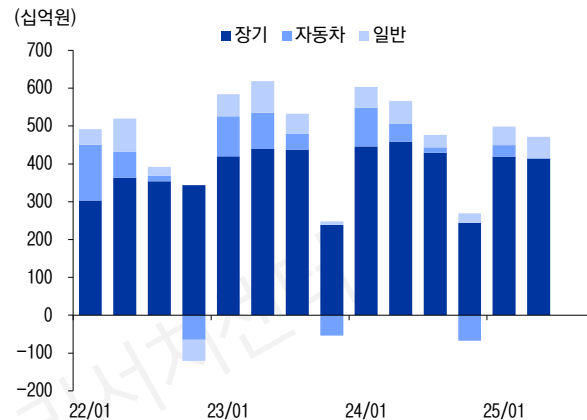
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



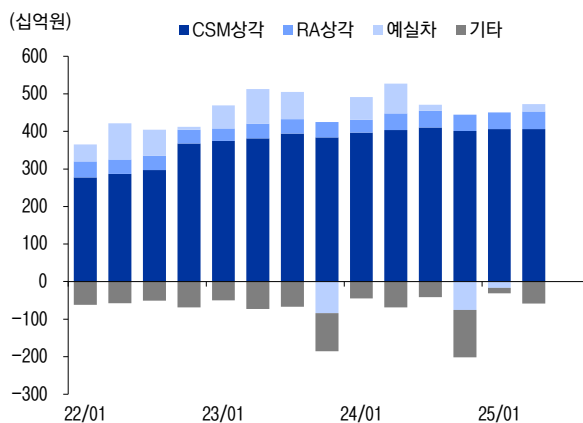
자료: LS증권 리서치센터

그림4 보증별 손익



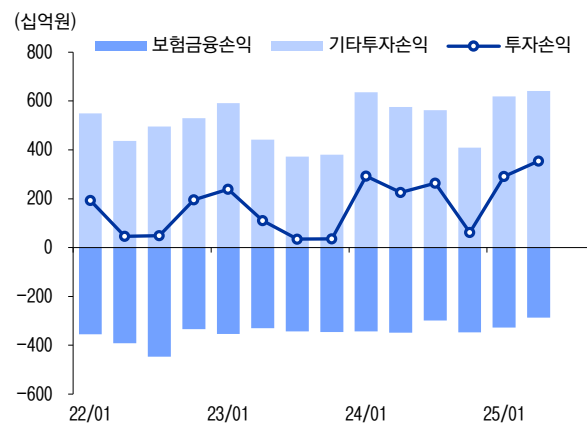
자료: LS증권 리서치센터

그림5 장기보험 세부손익



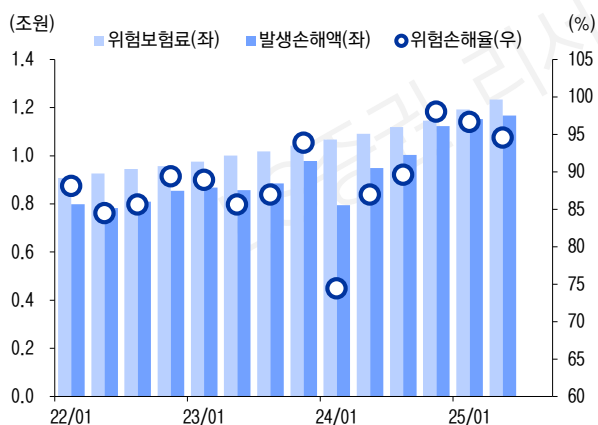
자료: LS증권 리서치센터

그림6 투자손익 추이



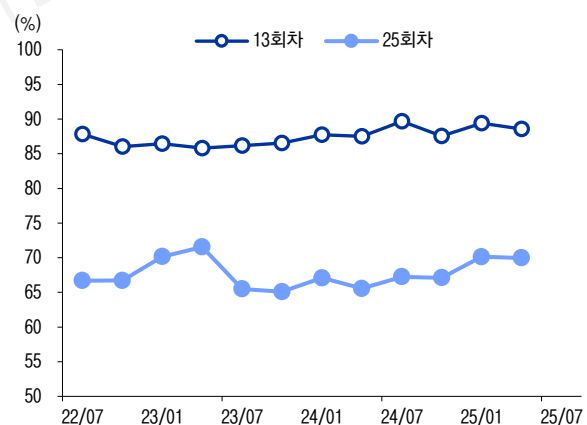
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성화재 (000810)

손익계산서 (단위:십억원)					
(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	2,010	1,889	1,913	2,099	2,274
장기	1,539	1,578	1,701	1,867	2,023
CSM상각	1,539	1,612	1,633	1,708	1,824
RA변동	151	165	188	201	213
예실차	141	81	-29	-10	16
기타	-291	-281	-91	-32	-31
손실부담계약	-100	-112	-9	-13	-12
자동차	190	96	-7	28	43
일반	204	176	167	171	175
연결조정	77	40	51	34	34
투자손익	419	845	958	882	915
보험금융손익	-1,371	-1,337	-1,255	-1,302	-1,331
기타투자손익	1,790	2,183	2,212	2,184	2,246
영업이익	2,429	2,735	2,870	2,981	3,189
영업외이익	18	10	29	31	31
세전이익	2,447	2,745	2,899	3,012	3,220
법인세비용	625	668	745	798	853
당기순이익	1,822	2,077	2,155	2,214	2,366
지배주주순이익	1,818	2,074	2,151	2,210	2,363

재무상태표 (단위:십억원)						
(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	80,796	85,019	87,269	89,680	92,217	94,826
총운용자산	77,316	81,667	83,836	85,769	88,196	90,692
현예금	1,512	1,738	3,103	2,689	2,765	2,844
유가증권	47,282	50,351	50,826	52,917	54,415	55,954
대출채권	26,749	27,822	27,068	27,699	28,482	29,288
부동산	1,772	1,755	2,840	2,464	2,534	2,605
기타자산	3,480	3,352	3,433	3,910	4,021	4,135
총부채	68,273	68,875	71,667	72,122	73,312	74,501
책임준비금	64,276	63,697	65,327	66,932	70,160	73,745
보험계약부채	51,738	51,777	51,788	51,408	52,385	53,393
최선추정부채(BEL)	28,107	26,717	25,345	23,950	23,759	23,569
위험조정(RA)	1,391	1,448	1,728	1,633	1,620	1,607
계약서비스마진(CSM)	12,144	13,303	14,074	15,070	16,122	17,201
기타	10,096	10,309	10,641	10,755	10,885	11,016
재보험/투자계약부채	12,539	11,920	13,540	15,524	17,775	20,351
기타부채	3,996	5,178	6,340	5,190	3,153	756
자본총계	12,523	16,144	15,602	17,557	18,905	20,325
자본금	26	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939	939
신종자본증권	0	0	0	0	0	0
이익잉여금	11,045	12,279	13,670	14,776	16,120	17,537
해약환급금준비금	0	1,180	2,213	3,519	4,278	5,199
기타자본	512	2,900	966	1,815	1,819	1,822

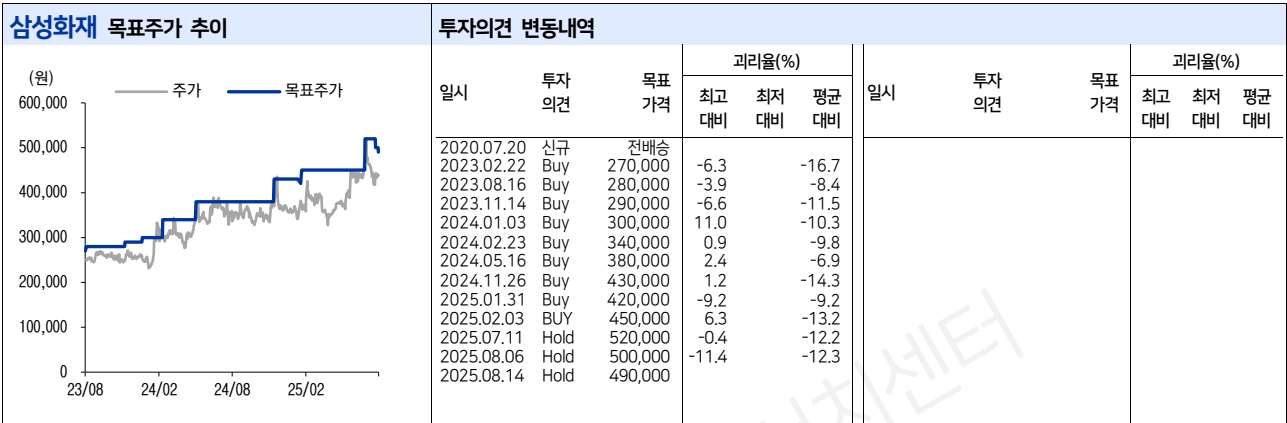
주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	188	228	223	221	226
CSM배수(배)	18.6	15.2	13.3	14.0	14.2
CSM상각률	11.4	11.0	10.7	10.5	10.5
투자수익률	2.3	2.6	2.6	2.5	2.5
부채부담이율	3.4	3.4	3.2	3.3	3.3
CSM Movement					
기초 CSM	12,144	13,303	14,074	15,070	16,122
신계약 CSM	3,500	3,451	2,981	3,087	3,194
이자부리	398	491	505	541	579
CSM상각	-1,539	-1,612	-1,633	-1,708	-1,824
CSM조정	-1,200	-1,558	-857	-869	-869
기말 CSM	13,303	14,074	15,070	16,122	17,201

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation						
EPS	38,179	42,777	48,779	50,598	53,714	59,387
BPS	293,947	379,073	366,202	412,189	458,498	509,820
DPS	13,800	16,000	19,000	21,000	23,780	28,010
ROA	4.0	2.2	2.4	2.4	2.4	2.5
ROE	26.0	12.7	13.1	13.0	12.1	12.1
PER	5.3	5.5	6.8	8.6	8.1	7.3
PBR	0.68	0.62	0.91	1.05	0.95	0.85
배당성향	36.1	37.4	39.0	40.5	43.0	45.6
배당수익률	6.9	6.8	5.7	4.8	5.5	6.5
안정성(%)						
총자산/자본총계	6.5	5.3	5.6	5.1	4.9	4.7
K-ICS비율	252.9	273.0	264.5	261.4	257.1	247.5



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)	투자의견 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	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024. 07. 01 ~ 2025. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)