한화투자증권

2026년 4월 15일
기업분석

삼성생명 (032830)

기대가 상당 부분 반영된 주가

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Hold (유지)

목표주가(상향): 250,000원

현재 주가(4/14)	246,000원
상승여력	▲1.6%
시가총액	492,000억원
발행주식수	200,000천주
52 주 최고가 / 최저가	246,000 / 77,200원
90 일 일평균 거래대금	866.34억원
외국인 지분율	23.2%
주주 구성	
삼성물산 (외 8 인)	43.6%
자사주 (외 1 인)	10.2%
신세계 (외 2 인)	8.1%

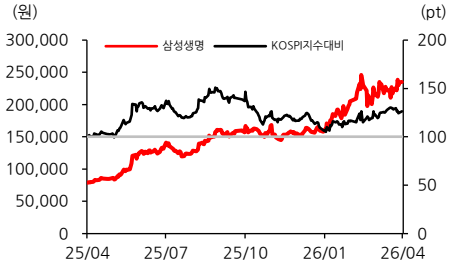
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.9	51.9	47.3	213.0
상대수익률(KOSPI)	5.1	25.6	-20.2	70.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	542	975	1,140	1,368
투자손익	1,264	1,049	990	1,068
영업이익	1,806	2,024	2,130	2,436
당기순이익	2,107	2,303	2,726	2,556
CSM (*)	12,139	12,513	13,445	14,513
수정 EPS	11,732	12,824	15,178	14,234
수정 BPS	194,950	292,919	433,112	427,593
수정 PER	8.1	12.3	16.2	17.3
수정 PBR	0.5	0.5	0.6	0.6
수정 ROE	5.1	5.3	4.2	3.3
배당수익률	4.7	3.4	2.7	2.8

*보유수 순부채 기준

주가 추이



1Q26 지배 순이익 7,518억원(+18% YoY) 추정

삼성생명의 1Q26 연결 지배 순이익은 7,518억원(+18% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적이 예상됨

vs. 1Q25(YoY): 보험손익이 200억원 증가할 것으로 추정. 예상보험금 증가에 따른 보험금 예실차의 개선과 유배당계약發 손실계약비용의 축소를 가정한 결과. 투자손익(일반계)은 1,200억원 증가하는데, 주로 삼성전자로부터의 수취 배당액이 1,000억원 증가한 데 기인

vs. 4Q25(QoQ): 보험금 예실차의 계절적 악화와 연말 경험조정에 따라 발생한 대규모 손실계약비용(2,320억원)으로 적자를 기록했던 전분기와 비교해 보험손익은 대폭 개선. 투자손익(일반계)은 4,400억원 증가. 전분기 중 채권과 부동산 자산에서 평가손이 반영된 반면, 당분기에는 채권 평가손만을 반영하고 배당수익이 계절적으로 증가한 영향

직전 추정치 대비 별도 손익은 큰 변화가 없고 컨센서스와도 유사하나, 연결 지배 순익은 계열사 실적의 컨센서스를 감안해 5% 상향함

한편 즉시연금 관련 소송의 승소로 인해 그간 적립한 소송부채(4,260억원)를 환입할 것으로 예상되는데, 시점이 불명확하므로 당사는 이를 2분기 실적 추정에 임의로 반영하였음. 현재 컨센서스는 해당 일회성 이익의 반영 여부가 엇갈려 형성된 상태로 보임

신계약 CSM은 전분기 대비 물량 증가와 마진 개선이 동반되면서 8,040억원(+6% QoQ)으로 증가할 전망. CSM 잔액은 해지 증가에 따른 조정만 반영하면서 3% QoQ 증가할 것으로 예상됨

기대가 상당 부분 반영된 주가

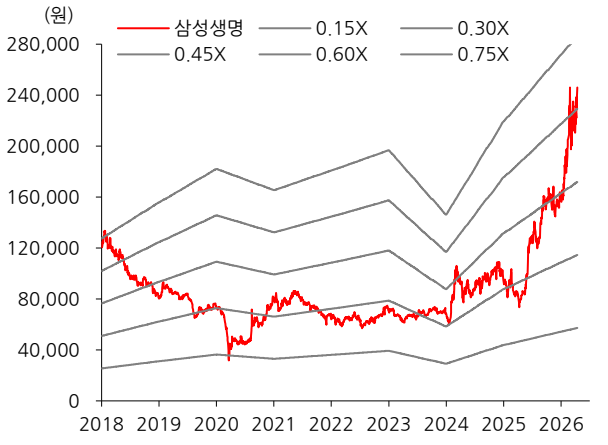
삼성생명의 배당성향이 2028년까지 선형적으로 50%에 도달할 것을 가정하면, 2026년 배당성향은 44%로 예상됨. 당사는 하우스뷰에 따른 삼성전자 배당을 반영하였으며, 이때 배당수익률은 2.7%로 기대됨. 전자의 자사주 소각에 앞서 1분기 중 처분한 지분 매각익(세후 8,840억원 추정)에 배당성향을 그대로 적용 시 DPS 증분은 2,175원이며, 이를 포함하면 배당수익률은 현 주가에서 3.6%로 추산돼 이미 기대가 상당 부분 반영된 것으로 판단. 다만 전례로 보아 성향만큼을 일시에 지급할 가능성은 낮음. 지분가치 상승과 이익 추정치 상향에 따라 목표주가를 9% 상향하며, 상승여력을 고려해 투자의견 Hold를 유지함

[표1] 삼성생명의 목표주가 산출식 (단위: %, 배, 원)

(a)~(h) → 보유 삼성전자 지분 영향(book, 배당수익 등) 제거		
구분	**삼성생명**	**설명**
자기자본비용 (CoE)	10.7	
무위험수익률	3.06	
Risk Premium	7.1	Bloomberg Rm
Beta (β)	1.1	Bloomberg β
Average ROE	12.9	향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	
이론적 PBR	1.21	
할증률 (할인률)	-30.0	Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.85	
수정 BPS	120,138	12개월 forward 수정 BPS
보험 사업가치 (십억원)	20,312	목표 PBR*수정 BPS*발행주식수
전자 지분가치 (십억원)	29,568	세후 주주 가치 및 예상 배당수익에 55% 할인 적용
적정 시가총액 (십억원)	49,880	사업가치+지분가치
목표주가	**250,000**	
조정률	8.7	
현 주가	246,000	
상승여력	1.6	

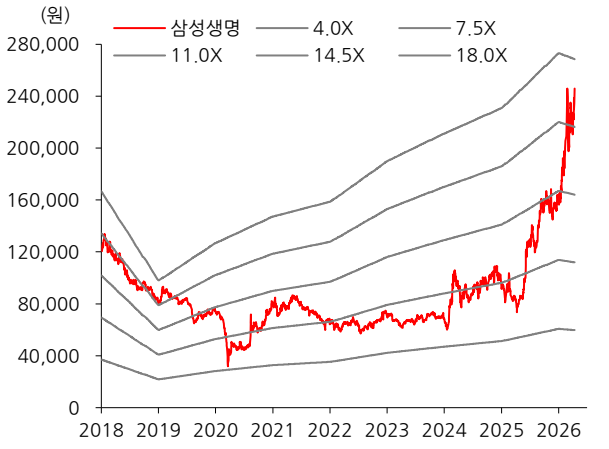
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성생명 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성생명 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성생명의 1Q26 주요 실적 요약 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q26E	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	컨센서스	차이
보험손익	300.1	277.9	8.0	-118.2	흑전	n/a	n/a
투자손익	645.9	534.4	20.9	122.2	428.7	n/a	n/a
영업이익	945.9	812.3	16.4	3.9	23,991.4	961.0	-1.6
지배주주 순이익*	751.8	635.3	18.3	185.7	304.8	747.6	0.6

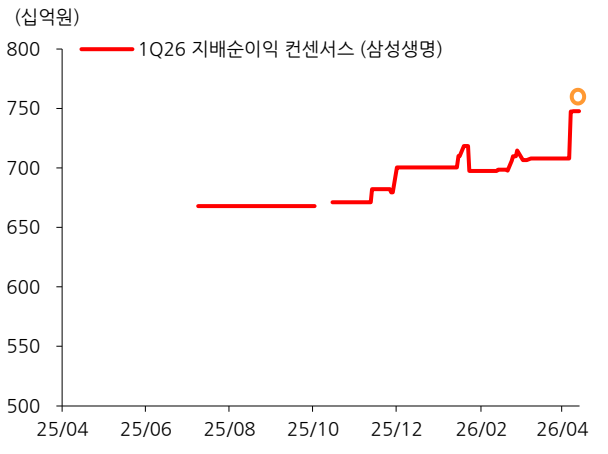
주: 별도 기준, *지배주주 순이익은 연결로 산출
자료: 삼성생명, Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성생명의 분기별 주요 손익 및 추정치 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	278	553	262	-118	300	435	324	81	흑전	8.0
일반/VFA 모형	300	583	296	-66	333	465	360	136	흑전	11.0
예실차	-89	35	-112	-205	-71	51	-63	-173	적지	적지
RA 변동	82	81	87	85	86	86	86	85	1.1	4.9
CSM 상각	344	367	363	342	348	358	367	374	1.6	1.1
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-63	75	-73	-297	-30	-30	-30	-150	적지	적지
기타	26	24	30	9	0	0	0	0	n/a	n/a
기타사업비	22	29	34	53	33	31	36	55	-37.8	50.0
투자손익	534	142	251	122	646	150	154	40	428.7	20.9
일반계정	523	133	298	205	646	150	154	40	215.5	23.6
투자서비스손익	1,958	1,555	1,728	1,634	2,102	1,596	1,601	1,489	28.7	7.4
보험금융손익	-1,435	-1,422	-1,430	-1,429	-1,456	-1,446	-1,447	-1,450	적지	적지
특별계정	12	9	-47	-83	0	0	0	0	n/a	n/a
영업이익	812	696	512	4	946	585	478	120	23,991.4	16.4
영업외이익	-4	-42	11	18	0	420	0	0	n/a	n/a
세전이익	808	654	523	21	946	1,005	478	120	4,313.7	17.0
지배주주 순이익*	635	759	723	186	752	1,063	656	255	304.8	18.3
CSM (보유 순부채)	12,494	13,004	13,304	12,513	12,940	13,320	13,705	13,445	3.4	3.6

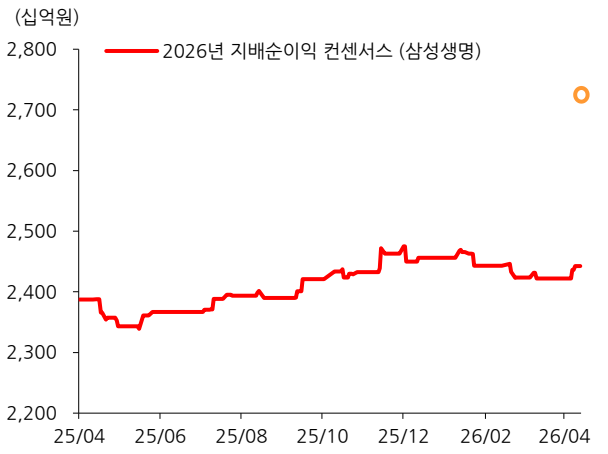
주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 1Q26E 기준, *지배주주 순이익은 연결로 산출
자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성생명의 1Q26 지배주주 순이익 컨센서스



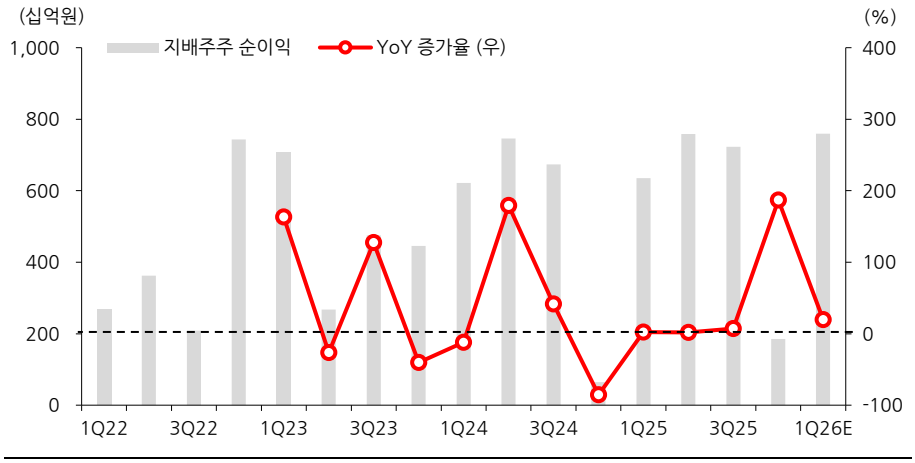
주: 황색 원은 당사 추정치
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성생명의 2026년 지배주주 순이익 컨센서스



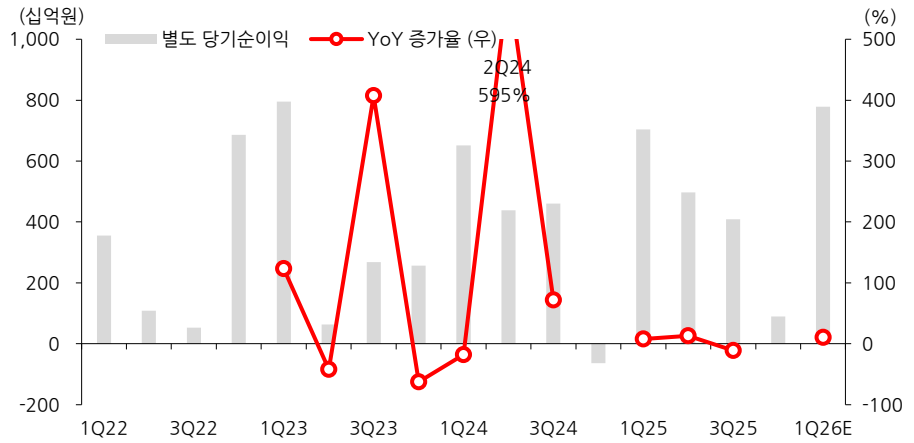
주: 황색 원은 당사 추정치
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 삼성생명의 분기별 연결 지배주주 순이익 및 증가율



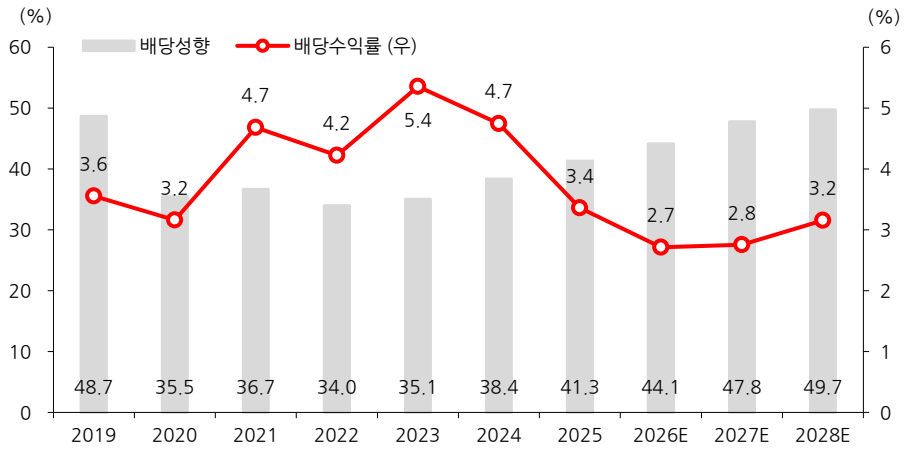
주: 2021년까지는 IFRS4, 2022년은 IFRS17 & IAS39 기준, 2023년 이후는 IFRS17 & IFRS9 기준
자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 삼성생명의 분기별 별도 당기순이익 및 증가율



주: 2021년까지는 IFRS4, 2022년은 IFRS17 & IAS39 기준, 2023년 이후는 IFRS17 & IFRS9 기준
자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 삼성생명의 배당지표 추이 및 전망



자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	243,299	275,326	319,510	321,111
현금및예치금	2,355	2,452	2,395	2,340
유가증권	194,683	231,603	276,756	278,197
FVPL	11,225	10,728	10,715	10,988
FVOCI	161,934	196,889	242,055	243,223
AC	0	0	0	0
대출채권	42,347	37,898	36,844	37,041
부동산	3,915	3,372	3,515	3,532
비운용자산	6,026	5,368	4,466	4,869
특별계정자산	25,996	29,255	30,442	31,678
자산총계	275,321	309,948	354,419	357,658
책임준비금	207,603	201,634	193,573	194,879
BEL	161,915	156,544	147,110	146,739
RA	2,893	3,084	3,097	3,110
CSM	12,407	12,870	13,792	14,859
PAA	0	0	0	0
투자계약부채	30,388	29,136	29,576	30,171
기타부채	9,305	17,855	28,933	28,933
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	25,983	29,241	30,428	31,664
부채총계	250,224	266,360	283,643	286,184
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	6	6	6	6
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	14,001	15,063	16,091	16,789
해약환급금준비금	0	832	4,162	7,492
자본조정	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110
기타포괄손익누계	13,101	30,530	56,689	56,689
자본총계	25,097	43,588	70,776	71,474

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	-1.5	12.6	14.3	0.9
운용자산	-1.5	13.2	16.0	0.5
부채총계	3.4	6.4	6.5	0.9
CSM	4.5	3.7	7.2	7.7
자본총계	-33.1	73.7	62.4	1.0
보험손익	-62.6	79.8	17.0	20.0
투자손익	469.5	-17.0	-5.7	8.0
영업이익	8.1	12.0	5.2	14.4
순이익	11.2	9.3	18.4	-6.2

주: 지배주주 순이익 항목 외 IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	542	975	1,140	1,368
일반 및 변동수수료모형	602	1,112	1,294	1,530
CSM 상각	1,317	1,416	1,447	1,543
RA 변동	312	336	344	345
예상과실제차이	-538	-384	-257	-219
손실계약	-519	-358	-240	-140
기타	31	102	0	0
보험료배분접근법모형	0	0	0	0
간접사업비	60	138	154	162
투자손익	1,264	1,049	990	1,068
보험금융손익	-6,157	-10,475	-5,799	-5,909
이자수익	5,904	5,742	5,813	5,885
배당수익	1,234	1,340	1,488	1,485
FVPL 평가손익	166	4,288	10	60
기타	117	154	-522	-452
영업이익	1,806	2,024	2,130	2,436
영업외이익	15	-17	420	0
세전이익	1,821	2,007	2,550	2,436
법인세비용	334	307	570	535
당기순이익	1,487	1,700	1,980	1,901
(연결)지배주주 순이익	2,107	2,303	2,726	2,556

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

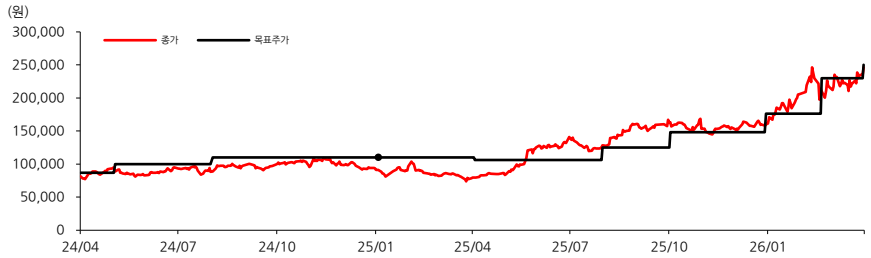
	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	3,859	3,617	3,605	3,645
신계약 CSM	3,166	3,059	3,125	3,115
투자수익률	2.7	2.7	2.3	2.2
수정 Book Value	49,312	84,933	132,304	131,313
수익성				
수정 ROE	5.1	5.3	4.2	3.3
수정 ROA	0.8	0.8	0.8	0.7
주당 지표				
수정 EPS	11,732	12,824	15,178	14,234
수정 BPS	194,950	292,919	429,371	423,852
보통주 DPS	4,500	5,300	6,700	6,800
Valuation 및 배당				
수정 PER	8.1	12.3	16.2	17.3
수정 PBR	0.5	0.5	0.6	0.6
배당성향	38.4	41.3	44.1	47.8
보통주 배당수익률	4.7	3.4	2.7	2.8

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 4 월 15 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성생명 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.17	2024.06.17	2024.07.10	2024.08.16	2024.10.08
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격		100,000	100,000	100,000	110,000	110,000
일 시	2024.11.11	2024.11.18	2025.01.20	2025.02.21	2025.03.13	2025.04.17
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	106,000
일 시	2025.05.19	2025.08.14	2025.10.16	2026.01.13	2026.02.23	2026.03.06
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	106,000	125,000	148,000	176,000	176,000	230,000
일 시	2026.04.15					
투자의견	Hold					
목표가격	250,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.17	Hold	100,000	-11.22	-3.50
2024.08.16	Buy	110,000	-14.12	-0.91
2025.04.17	Buy	106,000	5.85	32.74
2025.08.14	Hold	125,000	20.11	2.00
2025.10.16	Hold	148,000	5.76	-2.16
2026.01.13	Hold	176,000	11.09	39.77
2026.03.06	Hold	230,000	-3.35	3.70
2026.04.15	Hold	250,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%