삼성생명 (032830)

주주환원 확대라는 필연적 흐름

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 15

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	400,000원
현재주가 (5.14)	330,000원
상승여력	21.2%

1Q26 지배주주순이익 1.20조원: 컨센서스 큰 폭 상회

삼성생명 1Q 지배주주순이익은 1.20조원 (+89.5% YoY, +548.1% QoQ)으로 컨센서스를 60% 상회했다. 투자손익의 일회성 요인이 발생했다. 한편 K-ICS비율은 200%를 상회하는 수준을 기록했다.

[CSM Movement] CSM은 13.7조원 (+3.2% QoQ)을 기록했다. 1) 신계약CSM은 보장성 중심 판매량 확대 (+3.3% QoQ) 및 배수 개선 (11.4배 vs. 4Q25 10.7배)을 기반으로 양호했다 (+11.4% QoQ). 2) CSM조정은 유지율 개선 (보장성 유지율 25회차 기준 82% vs. 1Q25 74%) 등 경상적인 효율 지표가 개선됨에 따라 축소되었다 (-0.2조원 vs. 4Q25 -1.4조원).

[보험손익] 전년동기대비 7.7% 감소했다 (별도 기준). 다만 예실차의 일회성 요인을 제외 시 전년동기대비 11.2% 증가하며 양호했다. 1) CSM상각익은 CSM잔액 성장 (+2.5% YoY) 기반 소폭 증가한 가운데 (+2.1% YoY), 2) 예실차 및 기타 부문은 보험금 예실차의 (-) 폭이 소폭 증가에 그쳤으나 (-560억원 vs. 1Q25 -460억원, 4Q25 -730억원; 사망 담보 손해율 40% vs. 1Q25 49%), 일회성 요인으로 사업비 예실차에서 퇴직금 부채 (목표 인센티브 퇴직금 산정기준에 퇴직금 추가 반영 526억원)가 발생함에 따라 부진했다 (-1,353억원 vs. 1Q25 -1,058억원).

[투자손익] 투자손익에서 즉시연금 소송 승소금 4,257억원이 발생했다. 이를 제외 시 배당금 수익 확대 (+29.5% YoY), 자회사/연결 손익 증가 (+36.5% YoY)에 힘입어 전년동기대비 43.0% 증가한 것으로 추정된다 (연결 기준).

[자본비율] K-ICS비율은 금리 상승, 계열사 주가 상승 등으로 210% (+12%p QoQ)으로 개선되었다 (기본자본 K-ICS비율 170%).

앞으로가 기대되는 이유

투자의견을 BUY 및 적정주가를 400,000원으로 상향한다. 1) 계열사 지분가치 상승, 시장금리 상승 등에 따른 순자산 증가폭 (기타포괄손익누계액 60.9조원 vs. 4Q25 43.5조원), 2) 일회성 이익을 반영한 26년 이익 (+13%) 및 계열사 배당금을 고려한 27년 이익 (+49%)을 상향 조정했다. 참고로 동사는 DPS 우상향 원칙 아래 계열사 배당금 규모가 클 경우 몇 년 간 분배하는 것을 고려한다고 언급했다. 분배하더라도 27년을 기점으로 DPS의 가파른 상승세가 예상된다 (27E +31% YoY 추정). 이에 적정주가 산정 기준을 2027년으로 변경했다.

표1 삼성생명, 1Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 60% 상회 기록

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
보험손익	251.2	277.7	(9.5)	(125.9)	흑자전환				
투자손익	1,106.6	476.2	132.4	221.2	400.3				
영업이익	1,357.8	754.0	80.1	95.3	1,325.3	894.4	51.8	895.7	51.6
당기순이익	1,203.6	635.3	89.5	185.7	548.1	754.5	59.5	760.5	58.3
신계약 CSM	849	658	29.0	762	11.4				
CSM 잔액	13,647	13,309	2.5	13,218	3.2				
K-ICS비율 (%)	210	177	32.8	198	11.9				

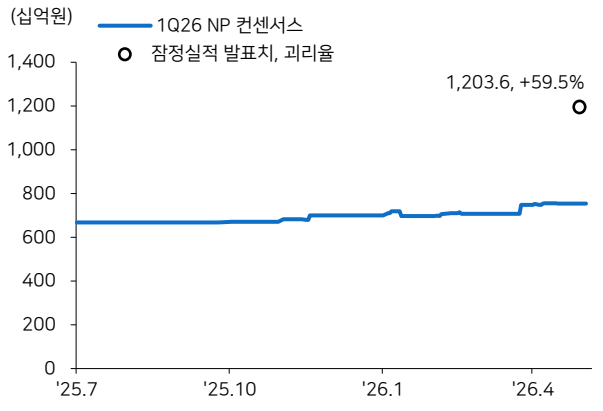
자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성생명, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 추정치 13% 및 49% 상향

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	3,208	2,889	11.0	4,559	3,060	49.0
지배주주순이익	2,816	2,487	13.2	3,898	2,622	48.6

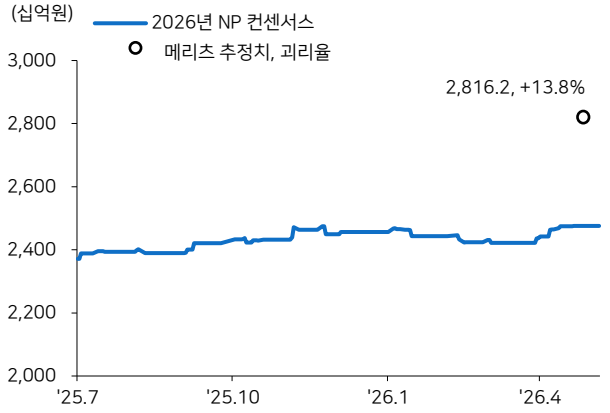
자료: FnGuide, 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 지배주주순이익, 컨센서스 +59.5% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주순이익, 컨센서스 +13.8% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성생명 1Q26 일회성 요인

(십억원)	1Q26
목표 인센티브 퇴직금 산정기준에 퇴직금 추가 반영	(52.6)
즉시연금 소송 승소금	425.7
총계	**373.1**

자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성생명 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
보험손익	**277.7**	**560.8**	**268.4**	**(125.9)**	**251.2**	**397.2**	**339.3**	**161.7**	**536.6**	**981.0**	**1,149.5**
일반/변동수수료모형(VFA)	328.4	602.5	310.6	(39.6)	304.6	433.1	391.4	221.4	653.2	1,201.8	1,350.5
CSM상각	368.2	390.0	386.9	366.6	376.8	396.3	404.6	408.4	1,393.4	1,511.6	1,586.1
RA환입	85.7	84.4	89.8	87.9	87.9	88.8	90.0	90.9	323.5	347.9	357.4
예실차 및 기타	(125.5)	128.2	(166.2)	(494.2)	(160.0)	(52.0)	(103.2)	(277.9)	(1,063.6)	(657.7)	(593.1)
보험료배분(PPA)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재보험손익	(21.0)	(12.5)	(6.7)	(18.5)	(18.3)	(18.3)	(18.2)	(18.2)	(21.1)	(58.6)	(73.0)
기타사업비	(29.7)	(29.2)	(35.5)	(67.8)	(35.1)	(17.5)	(33.8)	(41.5)	(95.5)	(162.2)	(127.9)
투자손익	**476.2**	**354.6**	**547.5**	**221.2**	**1,106.6**	**486.7**	**426.6**	**38.6**	**1,963.1**	**1,599.4**	**2,058.4**
보험금융손익	(1,921.4)	(2,968.7)	(2,632.8)	(3,050.1)	(2,910.0)	(2,651.6)	(2,687.4)	(2,703.8)	(6,230.5)	(10,573.0)	(10,952.7)
투자서비스손익	2,397.7	3,323.3	3,180.2	3,271.2	4,016.5	3,138.2	3,114.0	2,742.4	8,193.7	12,172.5	13,011.2
영업이익	**754.0**	**915.4**	**815.8**	**95.3**	**1,357.8**	**883.9**	**765.9**	**200.3**	**2,499.8**	**2,580.5**	**3,208.0**
영업외이익	88.5	94.2	137.9	95.3	171.6	95.2	139.3	96.2	313.9	415.9	502.2
세전이익	842.5	1,009.6	953.7	190.5	1,529.4	979.1	905.2	296.6	2,813.7	2,996.3	3,710.2
법인세비용	(165.0)	(216.0)	(192.8)	29.0	(289.1)	(209.2)	(191.5)	(57.2)	(553.4)	(544.8)	(747.0)
당기순이익	677.5	793.6	760.9	219.5	1,240.3	769.8	713.7	239.3	2,260.3	2,451.5	2,963.1
지배주주 순이익	**635.3**	**758.9**	**723.0**	**185.7**	**1,203.6**	**733.1**	**676.9**	**202.6**	**2,106.8**	**2,302.8**	**2,816.2**

자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

표5 삼성생명 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (5/14)	Upside Potential
삼성생명	**400,000**	240,000	66.7	330,000	21.2

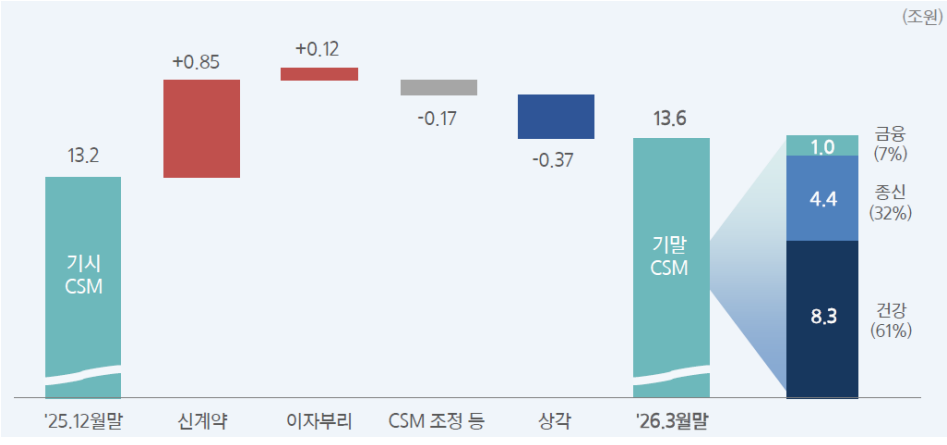
자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

표6 삼성생명 적정주가 산출

	단위	삼성생명
3개년 평균 ROE [A]	%	3.6
Cost of Equity [B]	%	5.2
할증폭 [C]		0.3
조정 COE [E=B+C]		5.5
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.6
Premium/Discount [G]	%	30
Target PBR [H=F*(1+G)]	**배**	**0.8**
12M Fwd 수정 BPS [I]	원	475,377
적정주가 [J=H*I]	**원**	**400,000**
현재가 (5/14) [K]	원	330,000
Upside Potential [L=(J-K)/K]	**%**	**21.2**

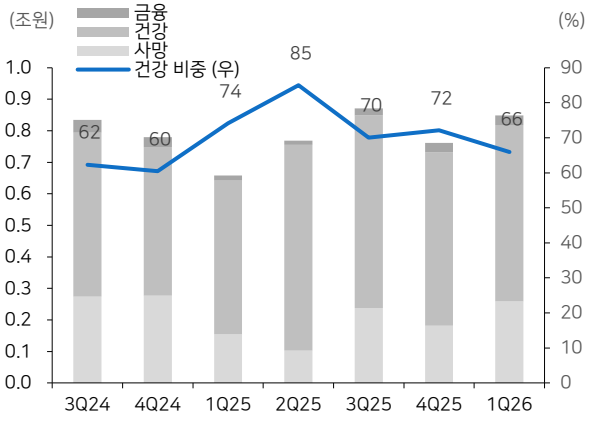
주: Premium/Discount = 각 보험사별 K-ICS비율, 해약환급금준비금 기반한 주주환원율 확대 여력을 차등화하여 반영
수정 BPS = 자기자본+CSM규모-해약환급금준비금
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 CSM Movement



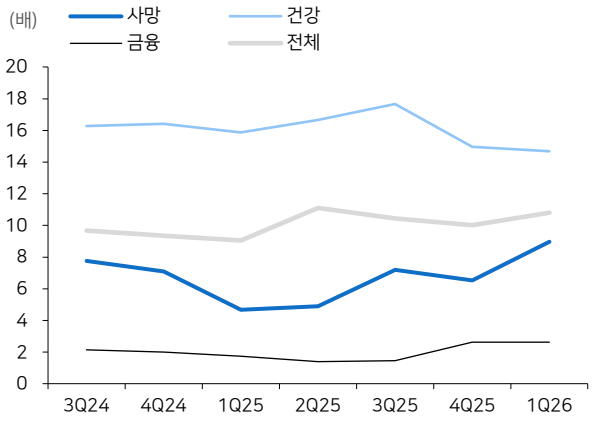
자료: 삼성생명

그림4 신계약 CSM 추이



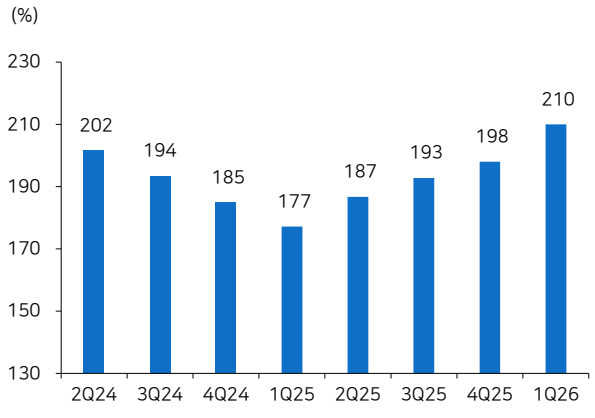
자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신계약 CSM 배수 (APE기반 추정)



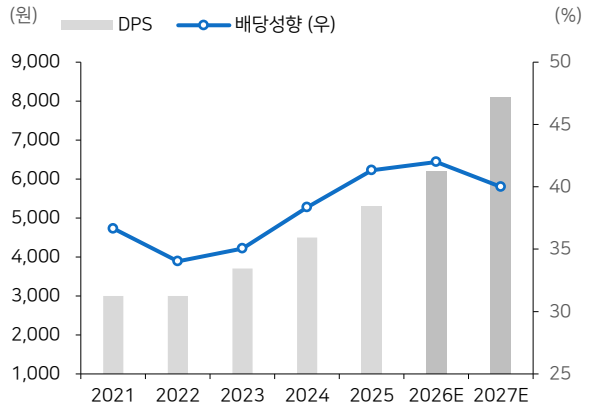
자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

그림6 K-ICS비율 추이



자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

그림7 DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

삼성생명 (032830)

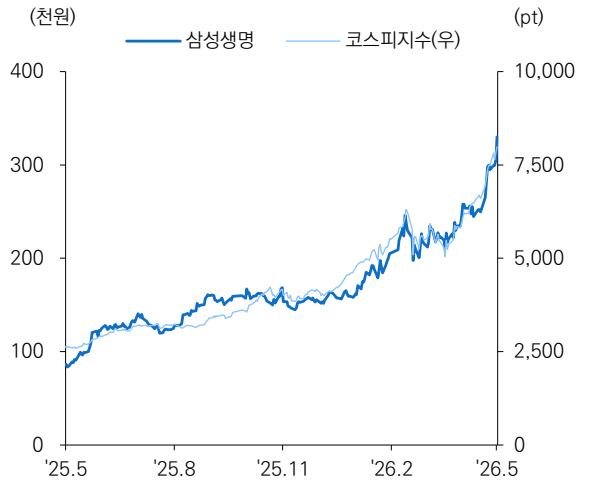
KOSPI	7,981.41pt
시가총액	660,000억원
발행주식수	20,000만주
유동주식비율	45.72%
외국인비중	23.39%
52주 최고/최저가	330,000원/83,500원
평균거래대금	1,063.6억원

주요주주 (%)

삼성물산 외 7 인	43.56
신세계 외 1 인	8.07
국민연금공단	6.87

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	34.1	114.8	282.4
상대주가	0.3	8.0	26.5

주가그래프



Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2024	537	1,963	2,107	11,301	11.1	163,690	8.4	0.58	6.9	0.7	4.7
2025	981	1,599	2,303	12,258	8.5	324,177	12.9	0.49	3.8	0.7	3.4
2026E	1,150	2,058	2,816	14,816	20.9	424,927	22.3	0.78	3.5	0.8	1.9
2027E	1,324	3,235	3,898	20,223	36.5	443,873	16.3	0.74	4.6	1.0	2.5
2028E	1,437	1,953	2,895	15,209	(24.8)	473,289	21.7	0.70	3.2	0.7	2.5

삼성생명 (032830)

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	301,448	340,294	368,568	379,650	391,182
현금및예치금	4,178	4,538	3,552	3,625	3,701
유가증권	212,540	253,339	281,724	293,375	305,500
FVPL	45,753	51,529	55,941	57,632	59,392
FVOCI	164,154	198,656	221,833	230,775	240,080
AC	61	141	140	140	140
대출채권	78,118	76,408	78,658	80,236	81,879
부동산	6,612	6,009	5,964	6,088	6,217
비운용자산	10,770	10,392	13,046	14,589	17,850
자산총계	**312,219**	**350,686**	**381,614**	**394,239**	**409,032**
책임준비금	233,988	231,747	229,701	237,164	244,645
보험계약부채	203,097	202,007	199,581	206,698	213,828
최선추정(BEL)	188,111	186,289	183,362	190,117	196,903
위험조정(RA)	2,401	2,613	2,814	2,665	2,505
보험계약마진(CSM)	12,585	13,105	13,406	13,916	14,420
보험료배분접근법(PAA)	0	0	0	0	0
투자계약부채	30,298	29,166	29,469	29,766	30,066
기타부채	45,493	54,104	66,928	68,300	69,728
부채총계	**279,481**	**285,850**	**296,629**	**305,464**	**314,374**
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	19,420	21,085	21,901	23,383	26,956
해약환급금준비금	0	0	3,109	4,040	4,427
자본조정	(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)
기타포괄손익누계액	13,205	43,531	62,902	65,208	67,519
비지배지분	9,524	36,241	49,395	51,166	52,941
자본총계	**32,738**	**64,835**	**84,985**	**88,775**	**94,658**

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	**537**	**981**	**1,150**	**1,324**	**1,437**
일반/변동수수료모형(VFA)	653	1,202	1,350	1,520	1,629
CSM 상각	1,393	1,512	1,586	1,650	1,706
RA 환입	323	348	357	370	383
예실차 및 기타	(1,064)	(658)	(593)	(500)	(460)
보험료배분(PPA)	0	0	0	0	0
재보험손익	(21)	(59)	(73)	(73)	(73)
기타사업비	(96)	(162)	(128)	(123)	(119)
투자손익	**1,963**	**1,599**	**2,058**	**3,235**	**1,953**
보험금융손익	(6,231)	(10,573)	(10,953)	(11,051)	(11,440)
투자서비스손익	8,194	12,172	13,011	14,286	13,393
영업이익	**2,500**	**2,580**	**3,208**	**4,559**	**3,390**
영업외이익	314	416	502	507	512
세전이익	2,814	2,996	3,710	5,066	3,903
법인세비용	(553)	(545)	(747)	(1,021)	(861)
당기순이익	2,260	2,452	2,963	4,045	3,042
지배주주 순이익	**2,107**	**2,303**	**2,816**	**3,898**	**2,895**

Key Financial Data I

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS	11,301	12,258	14,816	20,223	15,209
BPS	163,690	324,177	424,927	443,873	473,289
수정 BPS	211,107	372,943	459,236	475,377	504,685
보통주 DPS	4,500	5,300	6,200	8,100	8,200
Valuation (배, %)					
PER	8.4	12.9	22.3	16.3	21.7
PBR	0.58	0.49	0.78	0.74	0.70
수정 PBR	0.45	0.42	0.72	0.69	0.65
배당성향	38.4	41.3	42.0	40.0	54.0
보통주 배당수익률	4.7	3.4	1.9	2.5	2.5
재무비율 (%)					
ROA	0.7	0.7	0.8	1.0	0.7
ROE	6.9	3.8	3.5	4.6	3.2
수정 ROE	5.4	3.3	3.2	4.3	3.0

Key Financial Data II

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익					
신계약 CSM	3,261	3,059	3,141	3,178	3,224
CSM 배수 (배, 개월) -APE 기준	10.1	10.1	10.8	10.6	10.7
CSM 상각률 (%)	8.8	9.3	9.5	9.5	9.6
CSM Movement					
기초 CSM	12,247	12,902	13,218	13,752	14,263
신계약 CSM	3,261	3,059	3,141	3,178	3,224
이자부리	468	494	526	545	564
CSM 조정	(1,705)	(1,758)	(1,581)	(1,597)	(1,613)
CSM 상각	(1,370)	(1,480)	(1,552)	(1,615)	(1,672)
기말 CSM	12,902	13,218	13,752	14,263	14,767
투자손익					
투자서비스 수익률	3.4	4.5	4.4	4.2	4.1
FVPL 제외 투자서비스 수익률	2.6	1.9	1.8	1.6	1.6

주: 별도 기준

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

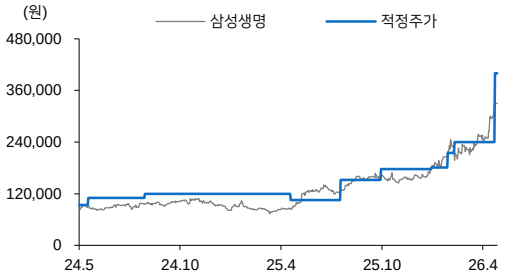
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성생명 (032830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.21	기업브리프	Buy	94,000	조아해	-1.8	12.8
2024.05.20	기업브리프	Buy	110,000	조아해	-18.5	-11.2
2024.08.29	산업분석	Buy	120,000	조아해	-22.3	-9.2
2025.05.16	기업브리프	Buy	105,000	조아해	14.7	34.0
2025.08.13	기업브리프	Buy	152,000	조아해	-0.7	9.9
2025.10.24	산업브리프	Hold	177,000	조아해	-11.1	-1.0
2026.01.22	산업브리프	Hold	181,000	조아해	6.0	15.5
2026.02.20	기업브리프	Hold	215,000	조아해	7.1	14.4
2026.03.04	산업분석	Hold	240,000	조아해	0.7	37.5
2026.05.15	기업브리프	Buy	400,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이