삼성생명 (032830)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2026. 05. 15

삼성전자 모멘텀에 일회성 이익까지

투자손익 호조로 이익규모 급증

26년 1분기 순이익은 1.2조원으로 시장예상을 상회. 보험손익은 2,565억원으로 전년동기대비 8% 감소했는데, CSM 상각익 증가에도 예실차 악화와 손실부담계약비용이 발생한 영향. 반면 투자손익은 1.27조원으로 급증하며 호실적의 배경으로 작용. 4천억원의 즉시연금 충당부채 환입에 따른 평가이익과 함께 전자 특별배당 +1,000억원, 자회사 이익확대가 더해지며 규모가 대폭 증가. 3월말 CSM 잔액은 13.6조원으로 0.4조원(3.2%) 증가했는데, 신계약 CSM이 8,500억원으로 확대되고 조정요인이 2천억원 수준에 그친 영향. 한편 지속적인 신계약 매출확대와 변액적립금 증가로 전분기에 이어 해약환급금준비금이 8천억원 이상 증가함

보유 CSM 확대와 금리/전자 주가 상승 수혜 지속

신계약 APE가 8% 증가한데다 금리상승이 종신 CSM 배수에 긍정적 영향을 주며 신계약 CSM이 8,500억원 규모로 확대됨. 견조한 신계약 CSM 성장과 유지율 개선이 보유 CSM 증대로 나타나고 있음. 다만 손해율 상승과 예실차 악화, 손실비용 인식 등 보험손익 관련 지표는 상대적 부진이 이어지고 있으며, 투자손익 역시 금리상승 환경에도 이자수익이 정체양상을 보이고 있어 보유이원 제고가 필요. 3월말 킥스비율은 삼성전자 주가와 시장금리 상승 영향이 더해지며 210%로 추가 상승했고, 자본총계가 80조원을 상회하며 분기 중 20조원 가까이 증가. 동사는 주주환원율 50% 목표하에 경상이익 성장률을 상회하는 DPS 증가를 추진하고 있으며, 전자지분관련 이익을 배당재원에 포함하되 금액이 대규모일 경우 적정기간 안분해 지급하는 방안을 검토 중

목표주가 35만원으로 상향. 보유 의견 유지

실적추정치 상향 및 삼성전자 지분가치 상승에 따른 BPS 증가, 주주환원 확대 기대감을 반영해 목표주가를 35만원으로 상향하며 보유의견 유지. 최근 가파른 주가상승으로 PBR은 0.7배, PER은 20배를 상회하고 있어 밸류에이션 부담 상존하나 삼성전자의 강한 주가상승 모멘텀이 이를 상쇄

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	542	975	1,030	1,272	1,473
투자손익	2,272	2,022	2,614	2,294	2,299
당기순이익	2,107	2,303	2,672	2,529	2,686
CSM잔액	13,081	13,453	14,902	16,260	17,545
EPS (원)	11,732	12,824	14,878	14,081	14,960
증감률 (%)	11.2	9.3	16.0	-5.4	6.2
BPS (원, adj.)	201,016	349,293	458,328	461,159	464,367
ROE (%)	5.4	4.7	3.7	3.1	3.2
PER (x)	7.8	9.4	22.2	23.4	22.1
PBR (x)	0.45	0.34	0.72	0.72	0.71

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성생명, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (상향)	360,000 원
현재주가	330,000 원
상승여력	9.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/14)		7,981.41 pt
시가총액		660,000 억원
발행주식수		200,000 천주
52 주 최고가/최저가		330,000 / 83,500 원
90 일 일평균거래대금		1,070.56 억원
외국인 지분율		23.4%
배당수익률(26.12E)		2.0%
BPS(26.12E)		458,328 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	0.4%
	6 개월	15.9%
	12 개월	80.1%
주주구성	삼성물산 (외 8 인)	43.6 %
	자사주 (외 1 인)	10.2%
	신세계 (외 2 인)	8.1%

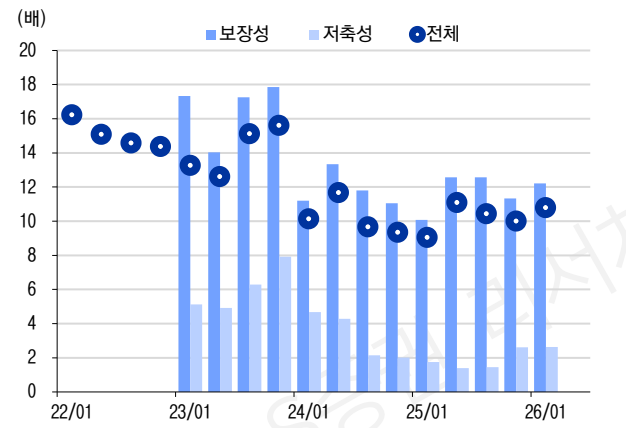
Stock Price

표1 삼성생명 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2025				2026			2025 연간	2026 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	278	553	262	-118	257	-7.7	-	975	1,030
CSM상각	361	383	378	358	367	1.8	2.7	1,480	1,518
RA변동	85	84	89	87	87	2.3	-0.1	346	349
예실차	-63	53	-93	-195	-98	-	-	-297	-288
기타	-105	34	-113	-368	-100	-	-	-553	-550
손실부담계약	-63	75	-73	-297	-63	-	-	-358	-345
투자손익	565	456	692	309	1,273	125.5	312.3	2,022	2,614
보험금융손익	-1,898	-2,945	-2,606	-3,026	-2,886	-	-	-10,475	-11,052
기타투자손익	2,462	3,402	3,298	3,334	4,159	68.9	24.7	12,496	13,666
연결조정	-88	-94	-138	-95	-172	-	-	-416	-480
영업이익	754	915	816	95	1,358	80.1	1,325.3	2,580	3,163
세전이익	842	1,010	954	191	1,529	81.5	702.8	2,996	3,592
지배주주순이익	635	759	723	186	1,204	89.5	548.1	2,303	2,672
운용자산	218,605	218,224	232,722	247,285	264,900	21.2	7.1	247,285	274,551
책임준비금	238,738	238,023	238,257	231,173	221,657	-7.2	-4.1	231,173	219,218
CSM	13,496	13,931	14,266	13,453	13,889	2.9	3.2	13,453	14,902
자본총계	31,491	33,658	40,924	64,835	83,301	164.5	28.5	64,835	84,489
신계약	872	831	1,002	912	943	8.1	3.3	3,617	3,673
신계약CSM	658	769	871	762	849	29.0	11.4	3,059	3,157
CSM배수(배)	9.1	11.1	10.4	10.0	10.8	-	-	10.1	10.3
ROE	7.9	10.0	8.1	1.5	6.8	-	-	4.7	3.7
투자수익률	4.6	6.2	5.9	5.6	6.5	1.9	0.9	5.4	5.2
부채부담이율	3.7	5.7	5.1	6.0	5.9	2.2	-0.0	5.3	5.7

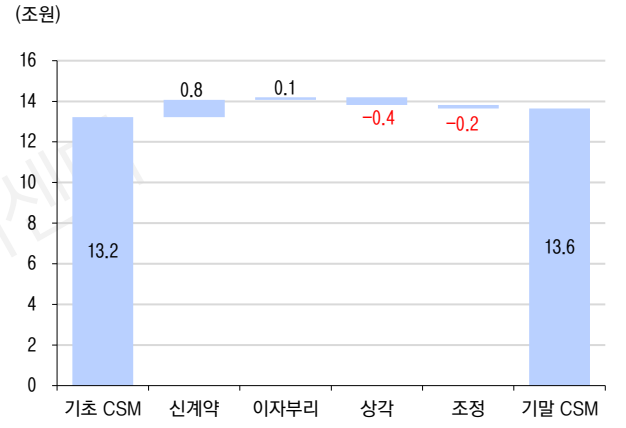
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



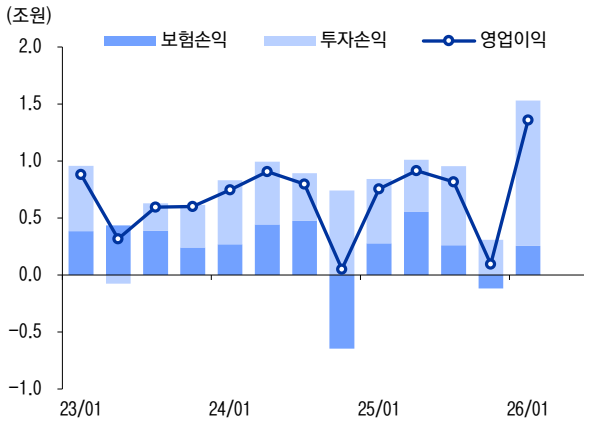
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (26.1Q)



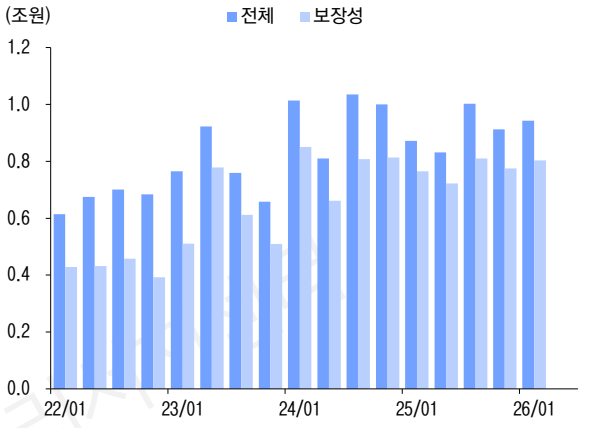
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



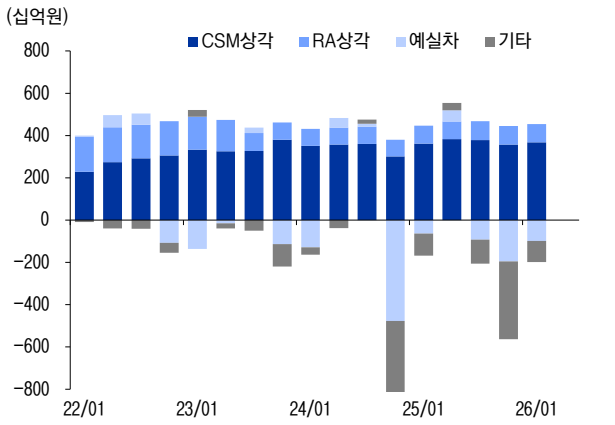
자료: LS증권 리서치센터

그림4 신계약 APE



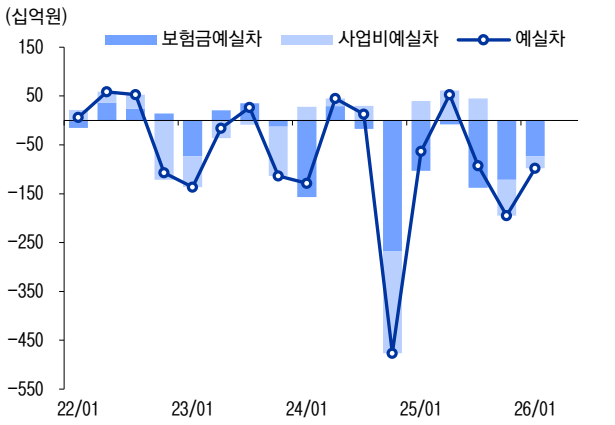
자료: LS증권 리서치센터

그림5 보험손익 추이



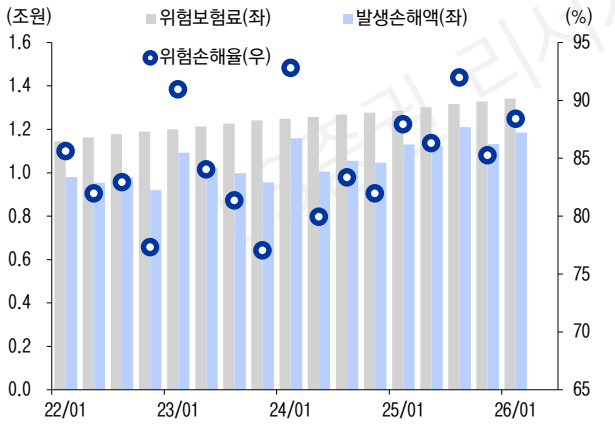
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



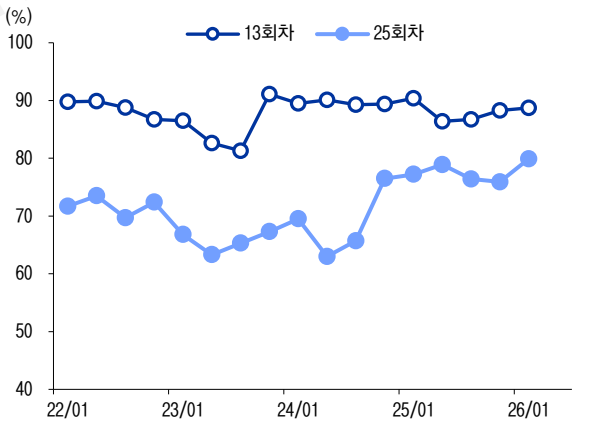
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성생명 (032830)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
보험손익	**542**	**975**	**1,030**	**1,272**	**1,473**
CSM상각	1,370	1,480	1,518	1,653	1,780
RA변동	322	346	349	351	352
예실차	-547	-297	-288	-221	-148
기타	-603	-553	-550	-510	-510
손실부담계약	-521	-358	-345	-320	-320
투자손익	**2,272**	**2,022**	**2,614**	**2,294**	**2,299**
보험금융손익	-6,157	-10,475	-11,052	-10,502	-10,384
기타투자손익	8,429	12,496	13,666	12,795	12,683
연결조정	-314	-416	-480	-412	-412
영업이익	**2,500**	**2,580**	**3,163**	**3,154**	**3,360**
영업외이익	314	416	429	343	343
세전이익	2,814	2,996	3,592	3,497	3,703
법인세비용	553	545	774	822	870
당기순이익	2,260	2,452	2,818	2,675	2,833
지배주주순이익	**2,107**	**2,303**	**2,672**	**2,529**	**2,686**
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,260	2,452	2,818	2,675	2,833

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
총자산	**312,219**	**350,686**	**389,353**	**408,381**	**428,339**
총운용자산	213,790	247,285	274,551	287,969	302,042
현예금	1,629	1,690	1,876	1,968	2,064
유가증권	175,652	214,240	237,863	249,487	261,680
대출채권	32,595	27,983	31,068	32,586	34,179
부동산	3,915	3,372	3,744	3,927	4,119
기타자산	98,429	103,401	114,802	120,412	126,297
총부채	**274,116**	**285,850**	**304,864**	**323,237**	**342,472**
책임준비금	233,396	231,173	219,218	216,368	213,533
보험계약부채	203,097	202,007	191,510	189,363	187,214
최선추정부채(BEL)	186,948	185,286	173,540	170,096	166,719
위험조정(RA)	2,980	3,179	2,978	2,919	2,861
계약서비스마진(CSM)	13,081	13,453	14,902	16,260	17,545
기타	89	89	89	89	89
재보험/투자계약부채	30,298	29,166	27,709	27,005	26,319
기타부채	40,720	54,677	85,646	106,869	128,939
자본총계	**38,103**	**64,835**	**84,489**	**85,144**	**85,867**
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	19,420	21,085	23,795	25,303	26,880
해약환급금준비금	0	832	2,199	2,672	3,248
기타자본	18,458	43,525	60,469	59,616	58,763

주요재무지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	3,859	3,617	3,673	3,707	3,741
CSM배수(배)	10.1	10.1	10.3	10.2	10.1
CSM상각률	10.1	10.2	10.3	10.2	10.1
투자수익률	3.9	5.4	5.2	4.5	4.3
부채부담이율	3.2	5.3	5.7	5.6	5.6
CSM Movement					
기초 CSM	12,393	13,081	13,453	14,902	16,260
신계약 CSM	3,261	3,059	3,157	3,159	3,164
이자부리	468	494	518	566	615
CSM상각	-1,370	-1,480	-1,518	-1,653	-1,780
CSM조정	-1,705	-1,758	-714	-714	-714
기말 CSM	13,081	13,453	14,902	16,260	17,545

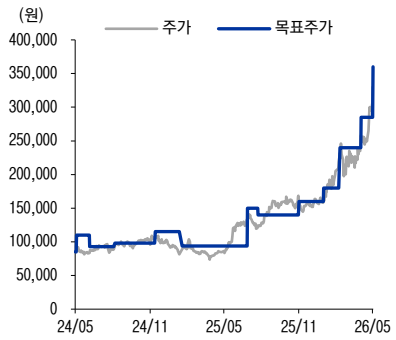
자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	11,732	12,824	14,878	14,081	14,960
BPS	201,016	349,293	458,328	461,159	464,367
DPS	4,500	5,300	6,500	7,000	7,500
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	5.4	4.7	3.7	3.1	3.2
PER	7.8	9.4	22.2	23.4	22.1
PBR	0.45	0.34	0.72	0.72	0.71
배당성향	38.4	41.3	43.7	49.7	50.1
배당수익률	4.9	4.4	2.0	2.1	2.3
안정성(%)					
총자산/자본총계	8.2	5.4	4.6	4.8	5.0
K-ICS비율	184.9	198.0	204.2	198.2	193.1

LS증권 리서치센터

삼성생명 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.11.11	신규	전배승			
2024.05.17	Buy	110,000	-16.5		-22.4
2024.06.18	Hold	93,000	3.8		-2.7
2024.08.19	Hold	98,000	11.0		1.3
2024.11.26	Hold	115,000	-5.2		-15.5
2025.01.31	Hold	94,000	41.5		2.3
2025.07.11	Hold	150,000	-6.2		-13.4
2025.08.06	Hold	140,000	20.3		7.5
2025.11.14	Hold	160,000		-9.5	-2.8
2026.01.14	Hold	180,000	21.7		4.1
2026.02.23	Hold	240,000	7.5		-6.4
2026.04.16	Hold	285,000	15.8		-4.6
2026.05.14	Hold	360,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 04. 01 ~ 2026. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)