



삼성생명 (032830)

연결 자회사의 실적 호조를 기대

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

Hold (유지)

목표주가(상향): 346,000원

현재 주가(7/16)	331,000원
상승여력	▲4.5%
시가총액	675,000억원
발행주식수	200,000천주
52 주 최고가 / 최저가	497,000 / 119,700원
90 일 일평균 거래대금	1,828.39억원
외국인 지분율	23.3%

주주 구성	
삼성물산 (외 8 인)	43.6%
자사주 (외 1 인)	10.2%
신세계 (외 2 인)	8.1%

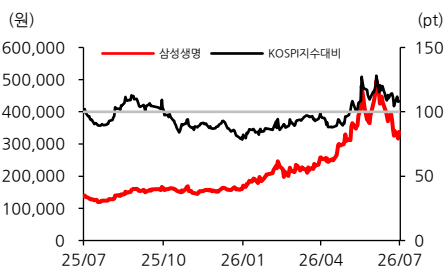
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-20.2	30.8	109.4	143.7
상대수익률(KOSPI)	-5.5	11.2	57.5	17.1

(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



2Q26 지배 순이익 8,183억원(+8% YoY) 추정

삼성생명의 2Q26 연결 지배 순이익은 8,183억원(+8% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적이 예상됨. 별도 영업이익은 기존 추정치 대비 4% 하향했으나 연결 자회사 실적의 호조가 이를 상쇄하면서 연결 실적은 기존 예상치와 유사한 수준으로 추정

vs. 2Q25(YoY): 전년 동기 중 보유 손실계약으로부터 900억원의 환입이 나타났던 기저효과에 더해 사업비 예실차가 악화되면서 보험손익은 33% 감소할 전망. 투자손익은 일반계정의 보유이월이 20bp 이상 상승한 것으로 추정하고 자산시장 호조가 매매평가의 등으로 나타날 것으로 가정하여 54% 증가할 것으로 추정

vs. 1Q26(QoQ): 보험손익이 44% 증가할 것으로 추정. 전분기 퇴직충당부채 반영에 따른 일회성 사업비 인식이 소멸되고 계절적인 보험금 감소가 동반되면서 예실차가 대폭 개선될 것으로 예상. 한편 투자손익은 전분기의 계절적인 기말 배당 수취가 소멸되면서 68% 감소할 전망. 결과적으로 별도 영업이익은 38% 감소, 세전이익 감소율은 더 크게 나타나는데, 이는 전분기 중 영업외수익에서 4,200억원대의 소송충당부채 환입을 인식했던 기저효과에 의한

업권 전반과 유사하게 신계약 물량은 전분기 대비 감소하되 금리 상승 등으로 마진배수가 개선될 것으로 가정하면서 신계약 CSM은 전분기와 유사한 수준(-0% QoQ)으로 추정. CSM 잔액은 해지 증가에 따른 조정(-2,000억원)과 계리감독 선진화 방안의 영향(-2,000억원)을 반영하면서 2% QoQ 증가할 것으로 추정됨

지분가치에 대한 할인율 일부 축소 반영

한화투자증권은 삼성생명의 목표주가 산정 시 삼성전자 지분가치에 대해 55%의 할인율을 적용해왔음. 동사의 사업가치가 지난 4월 이래 동일하게 유지되었다고 가정하면, NAV 할인율은 지난 6월 중 20% 미만까지 축소되었으나 최근 다시 40% 내외까지 상승. 전자 지분과 관련한 특별이익(매각익, 특별배당 등)에 대한 환원 경로는 밝혀진 바가 없으나, 일부 향유될 가능성을 고려하면 현 수준의 할인율 축소는 정당하다고 판단. 이에 NAV 할인율을 40%로 축소하며 목표주가를 11% 상향 조정. 현 주가와 상승여력을 감안해 투자의견은 Hold를 유지함

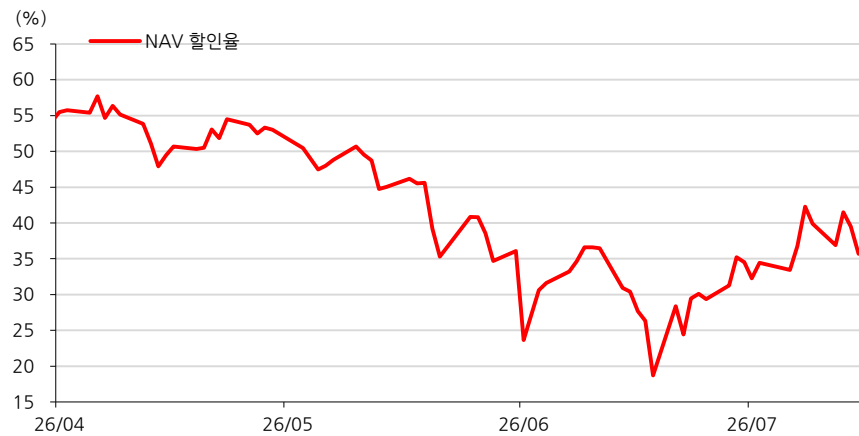
[표1] 삼성생명의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

(a)~(h) → 보유 삼성전자 지분 영향(book, 배당수익 등) 제거		
구분	삼성생명	설명
자기자본비용 (CoE)	10.3	
무위험수익률	3.1	
Risk Premium	7.1	Bloomberg Rm
Beta (β)	1.0	Bloomberg β
Average ROE	13.5	향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	
이론적 PBR	1.32	
할증률 (할인률)	-30.0	Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.92	
수정 BPS	119,191	12개월 forward 수정 BPS
보험 사업가치 (십억원)	21,985	목표 PBR*수정 BPS*발행주식수
전자 지분가치 (십억원)	47,161	세후 주주 가치 및 예상 배당수익에 55% 할인 적용
적정 시가총액 (십억원)	69,146	사업가치+지분가치
목표주가	346,000	
조정률	10.9	
현 주가	331,000	
상승여력	4.5	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성전자 지분가치에 대한 NAV 할인율 추이



주: 사업가치를 22조원으로 고정하여 역산

자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성생명의 2Q26 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q26E	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	컨센서스	차이
보험손익	368.7	553.5	-33.4	256.5	43.8	n/a	n/a
투자손익	219.0	142.2	54.0	689.0	-68.2	n/a	n/a
영업이익	587.7	695.6	-15.5	945.5	-37.8	494.2	18.9
지배주주 순이익*	818.3	758.9	7.8	1,203.6	-32.0	784.3	4.3

주: 별도 기준, *지배주주 순이익은 연결로 산출

자료: 삼성생명, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성생명의 분기별 주요 손익 및 추정치

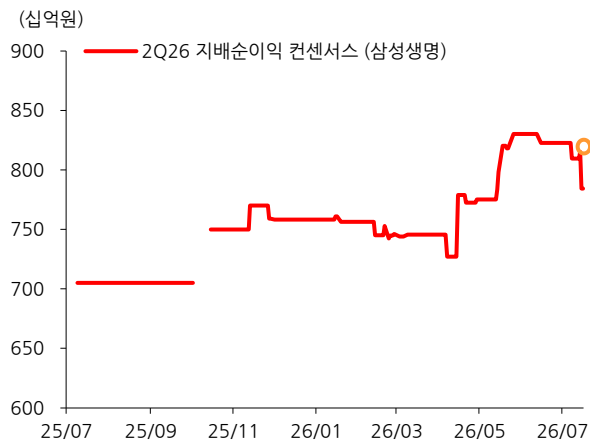
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	278	553	262	-118	256	369	306	59	43.8	-33.4
일반/VFA 모형	300	583	296	-66	276	396	340	110	43.7	-32.0
예실차	-92	32	-115	-209	-134	-9	-68	-179	적지	적전
RA 변동	82	81	87	85	85	83	83	80	-2.0	2.1
CSM 상각	344	367	363	342	351	355	357	358	1.2	-3.2
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-63	75	-73	-297	-63	-33	-33	-150	적지	적전
기타	29	27	33	13	37	0	0	0	n/a	n/a
기타사업비	22	29	34	53	19	28	33	51	42.5	-5.0
투자손익	534	142	251	122	689	219	168	131	-68.2	54.0
일반계정	523	133	298	205	781	219	168	131	-72.0	64.8
투자서비스손익	1,958	1,555	1,728	1,634	2,200	1,642	1,596	1,561	-25.3	5.6
보험금융손익	-1,435	-1,422	-1,430	-1,429	-1,419	-1,423	-1,428	-1,431	적지	적지
특별계정	12	9	-47	-83	-92	0	0	0	n/a	n/a
영업이익	812	696	512	4	945	588	474	190	-37.8	-15.5
영업외이익	-4	-42	11	18	452	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	808	654	523	21	1,397	588	474	190	-57.9	-10.1
지배주주 순이익*	635	759	723	186	1,204	818	648	272	-32.0	7.8
CSM (보유 순부채)	12,494	13,004	13,304	12,513	12,947	13,164	13,591	13,598	1.7	1.2

주: 별도 기준, QoQ 및 YoY는 2Q26E 기준, *지배주주 순이익은 연결로 산출

자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

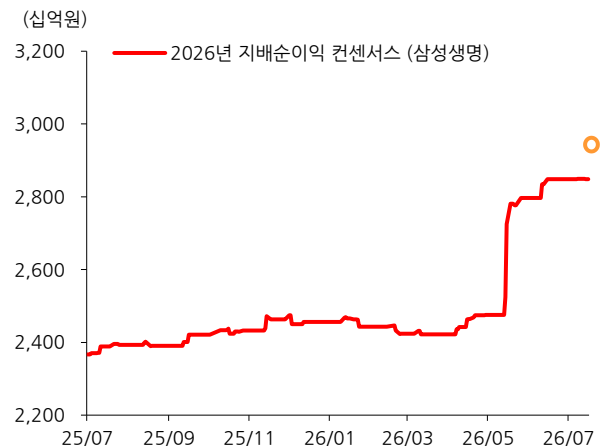
[그림2] 삼성생명의 2Q26 지배주주 순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

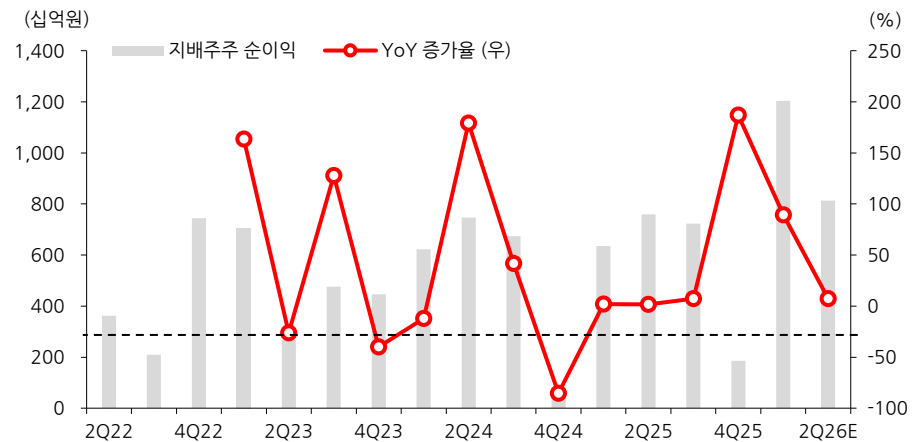
[그림3] 삼성생명의 2026년 지배주주 순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

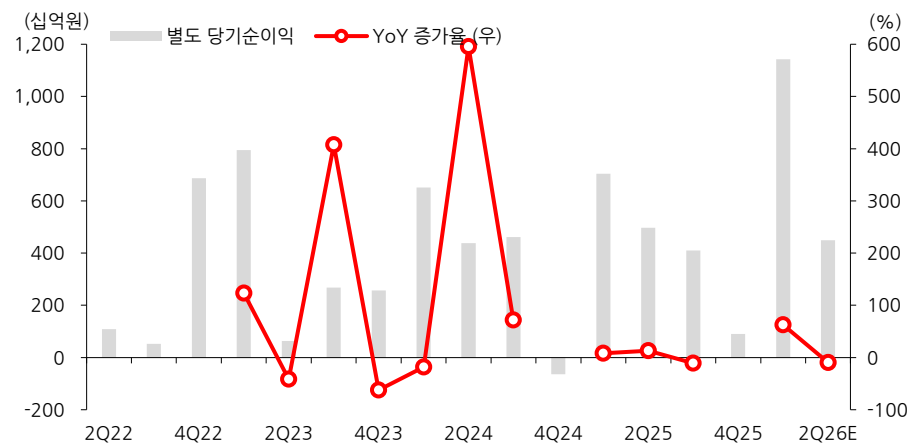
[그림4] 삼성생명의 분기별 연결 지배주주 순이익 및 증가율



주: 2022년은 IFRS17 & IAS39 기준, 2023년 이후는 IFRS17 & IFRS9 기준

자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

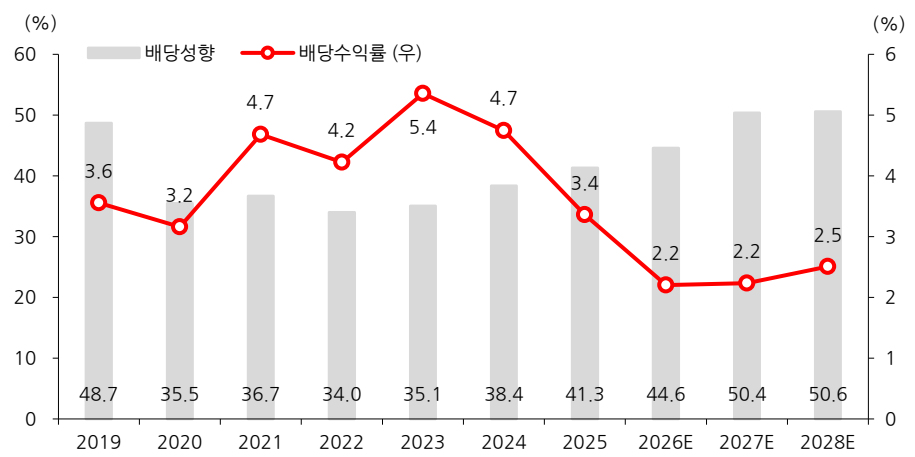
[그림5] 삼성생명의 분기별 별도 당기순이익 및 증가율



주: 2022년은 IFRS17 & IAS39 기준, 2023년 이후는 IFRS17 & IFRS9 기준

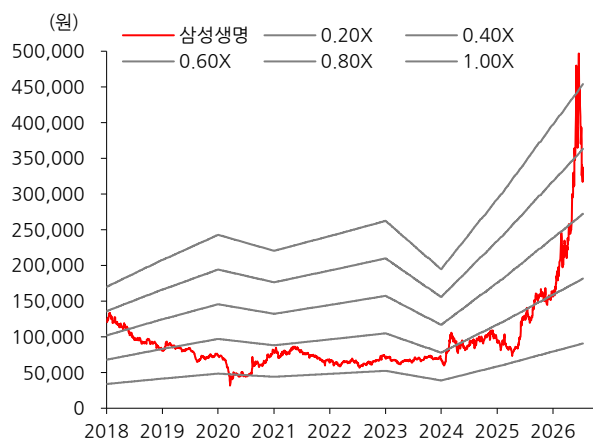
자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 삼성생명의 배당지표 추이 및 전망



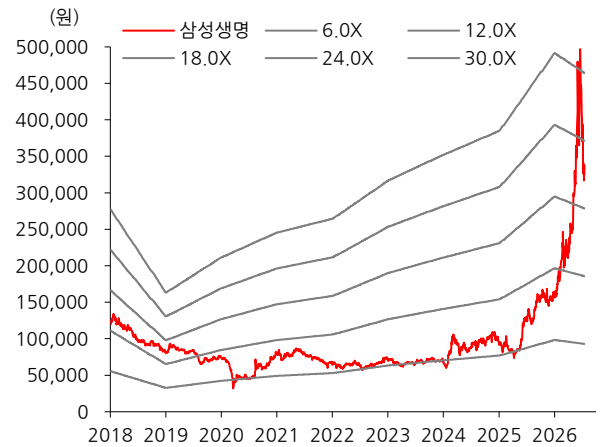
자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 삼성생명 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 삼성생명 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	243,299	275,326	356,335	358,478
현금및예치금	2,355	2,452	1,942	1,953
유가증권	194,683	231,603	313,569	315,408
FVPL	11,225	10,728	12,937	13,184
FVOCI	161,934	196,889	276,297	277,889
AC	0	0	0	0
대출채권	42,347	37,898	37,446	37,655
부동산	3,915	3,372	3,379	3,462
비운용자산	6,026	5,368	-12,139	-12,666
특별계정자산	25,996	29,255	31,185	32,451
자산총계	275,321	309,948	375,381	378,264
책임준비금	207,603	201,634	188,640	189,590
BEL	161,915	156,544	143,042	142,045
RA	2,893	3,084	3,210	3,262
CSM	12,407	12,870	13,948	15,269
PAA	0	0	0	0
투자계약부채	30,388	29,136	28,441	29,014
기타부채	9,305	17,855	35,660	35,660
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	25,983	29,241	31,165	32,430
부채총계	250,224	266,360	292,426	294,641
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	17,077	17,744
해약환급금준비금	0	832	4,110	7,388
자본조정	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110
기타포괄손익누계	13,101	30,530	67,883	67,883
자본총계	25,097	43,588	82,955	83,622

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	-1.5	12.6	21.1	0.8
운용자산	-1.5	13.2	29.4	0.6
부채총계	3.4	6.4	9.8	0.8
CSM	4.5	3.7	8.4	9.5
자본총계	-33.1	73.7	90.3	0.8
보험손익	-62.6	79.8	1.7	30.7
투자손익	469.5	-17.0	15.0	3.4
영업이익	8.1	12.0	8.6	15.7
순이익	11.2	9.3	27.7	-10.3

주: 지배주주 순이익 항목 외 IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	542	975	991	1,295
일반 및 변동수수료모형	602	1,112	1,122	1,433
CSM 상각	1,317	1,416	1,422	1,502
RA 변동	312	336	331	325
예상과실계차이	-538	-384	-390	-224
손실계약	-519	-358	-278	-170
기타	31	102	37	0
보험료배분접근법모형	0	0	0	0
간접사업비	60	138	131	138
투자손익	1,264	1,049	1,207	1,248
보험금융손익	-6,157	-10,475	-7,168	-5,827
이자수익	5,904	5,742	5,765	5,920
배당수익	1,234	1,340	1,521	1,535
FVPL 평가손익	166	4,288	1,345	60
기타	117	154	-256	-440
영업이익	1,806	2,024	2,198	2,543
영업외이익	15	-17	452	0
세전이익	1,821	2,007	2,649	2,543
법인세비용	334	307	565	565
당기순이익	1,487	1,700	2,085	1,978
(연결)지배주주 순이익	2,107	2,303	2,942	2,638

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	3,859	3,617	3,641	3,682
신계약 CSM	3,166	3,059	3,369	3,318
투자수익률	2.7	2.7	2.2	2.0
수정 Book Value	49,312	84,933	158,333	157,542
수익성				
수정 ROE	5.1	5.3	4.1	2.9
수정 ROA	0.8	0.8	0.9	0.7
주당 지표				
수정 EPS	11,732	12,824	16,381	14,691
수정 BPS	194,950	292,919	501,736	497,329
보통주 DPS	4,500	5,300	7,300	7,400
Valuation 및 배당				
수정 PER	8.1	12.3	20.2	22.5
수정 PBR	0.5	0.5	0.7	0.7
배당성향	38.4	41.3	44.6	50.4
보통주 배당수익률	4.7	3.4	2.2	2.2

[Compliance Notice]

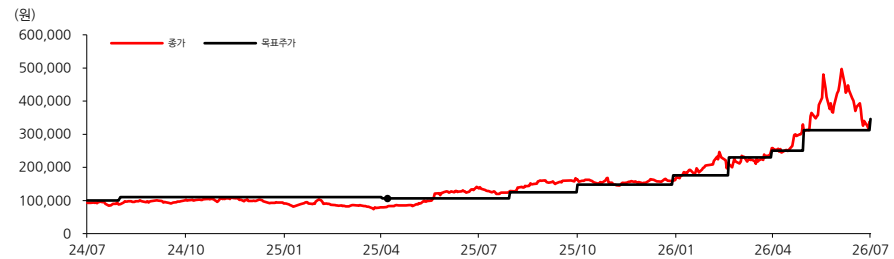
(공표일: 2026년 7월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성생명 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.16	2024.10.08	2024.11.11	2024.11.18	2025.01.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold
목표가격		110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.02.21	2025.03.13	2025.04.17	2025.05.19	2025.08.14	2025.10.16
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Hold	Hold
목표가격	110,000	110,000	106,000	106,000	125,000	148,000
일 시	2026.01.13	2026.02.23	2026.03.06	2026.04.15	2026.05.15	2026.06.11
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	176,000	176,000	230,000	250,000	312,000	312,000
일 시	2026.07.16					
투자의견	Hold					
목표가격	346,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-2.98	6.96
2026.04.15	Hold	250,000	8.46	32.00
2026.05.15	Hold	312,000	23.70	-0.64
2026.07.16	Hold	346,000		

[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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%