

삼성생명 (032830)

질어지는 주주환원 관심도

금융

Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.krRA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

2Q26 지배주주순이익 6,899억원: 컨센서스 하회

삼성생명 2Q 지배주주순이익은 6,899억원 (-9.1% YoY, -42.7% QoQ)으로 컨센서스를 9% 하회했다. 보험손익은 사업비 예실차의 일회성 요인이, 투자손익은 변액보험 관련 비용 확대에 부진했다. 한편 K-ICS비율은 200%를 상회하는 수준이 지속되고 있다.

[CSM Movement] CSM은 13.7조원 (+0.7% QoQ)을 기록했다. 1) 신계약CSM은 판매량 축소 (-10.2% QoQ)에도 불구하고, 배수 개선 (12.8배 vs. 1Q26 11.4배)으로 증가세를 기록했다 (+2.4% QoQ). 2) CSM조정은 계리적 가정 가이드라인 영향이 발생했으나 (-4,000억원), 이를 제외할 시 경상적인 효율 지표가 개선됨에 따라 (유지율 13회차 89% vs. 2Q25 86%) 안정적으로 관리되고 있다.

[보험손익] 전년 일회성 요인 제외 기준 전년동기대비 40.3% 감소했다 (별도 기준). 1) CSM상각익은 상각률 감소로 (2.7% vs. 2Q25 2.8%) 축소된 가운데 (-4.4% YoY), 2) 예실차 및 기타 부문은 보험금 예실차의 (-) 폭의 감소세가 지속되고 있으나 (3Q25 -990억원 → 4Q25 -730억원 → 1Q26 -560억원 → 2Q26 -480억원; 사망 담보 손해율 45% vs. 4Q25 49%), 일회성 요인으로 사업비 예실차에서 인건비 증가로 인해 부진했다 (+160억원 vs. 2Q25 +610억원).

[투자손익] 전년과 유사했다 (연결 기준). 자회사/연결 손익은 증권사 중심 양호했으나 (+86.9% YoY), 금리 및 주식 관련 시장 변동성 확대에 따른 변액보험 해지 비용 증가 (-850억원)로 예상대비 부진했다.

[자본비율] K-ICS비율은 208% (-2%p QoQ)으로 안정적인 수준을 유지하고 있다 (기본자본 K-ICS비율 177%; +7%p QoQ).

가파른 순자산 증가폭

투자 의견 BUY 및 적정주가 460,000원을 유지한다. Top-line 상 여러 비용들이 발생함에 따라 2Q26 실적은 아쉬웠지만, 1) 보험사의 본질적인 체력이라고 볼 수 있는 CSM잔액은 계리적 가정 가이드라인 영향에도 불구하고 안정적인 수준을 기록한 가운데, 2) 계열사 지분가치 상승, 시장금리 상승 등에 따른 순자산 증가폭 (기타포괄손익누계액 124조원 vs. 4Q25 43.5조원)이 긍정적이다. 한편 하반기로 갈수록 계열사의 특별배당에 따른 동사의 주주환원정책에 대한 관심도가 높아질 것으로 예상된다. 27년을 기점으로 DPS의 가파른 상승세가 예상된다 (27E DPS 10,000원; +59% YoY 추정; 4년 배분 가정).

Meritz Research 2026. 8. 13

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	460,000원
현재주가 (8.13)	291,500원
상승여력	57.8%

표1 삼성생명, 2Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 9% 하회 기록

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
보험손익	271.4	560.8	(51.6)	251.2	흑전				
투자손익	351.2	354.6	(1.0)	1,106.6	(68.3)				
영업이익	622.6	915.4	(32.0)	1,357.8	(54.1)	937.7	(33.6)	883.9	(29.6)
당기순이익	689.9	758.9	(9.1)	1,203.6	(42.7)	757.9	(9.0)	733.1	(5.9)
신계약 CSM	869	769	13.1	849	2.4				
CSM 잔액	13,741	13,746	(0.0)	13,647	0.7				
K-ICS비율 (%)	208	187	21.4	210	(1.8)				

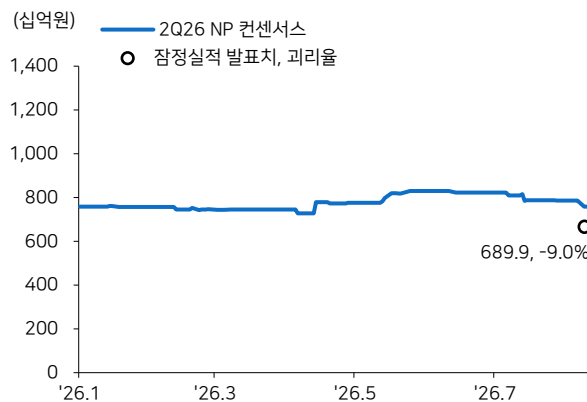
자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성생명, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 추정치 1% 하향, 6% 상향

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	2,955	3,208	(7.9)	6,674	6,459	3.3
지배주주순이익	2,778	2,816	(1.4)	5,824	5,513	5.7

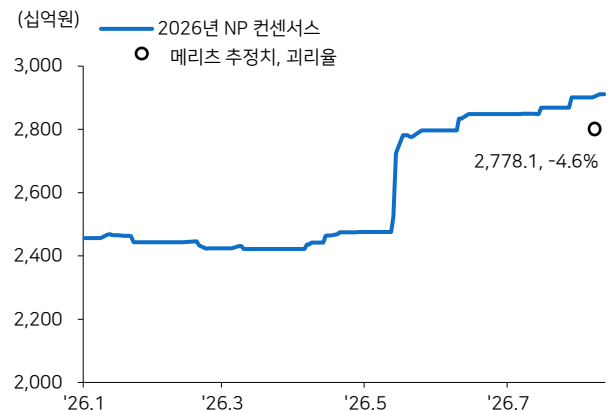
자료: FnGuide, 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26 지배주주순이익, 컨센서스 -9.0% 하회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주순이익, 컨센서스 -4.6% 하회 전망



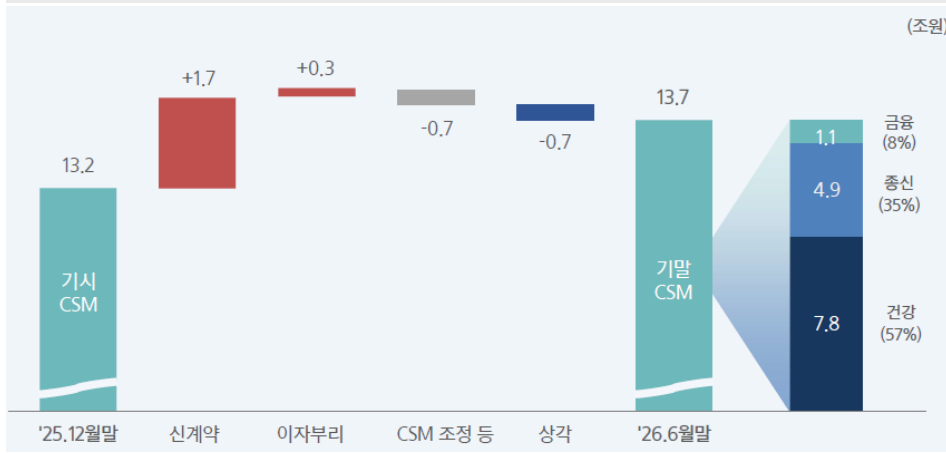
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성생명 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
보험손익	277.7	560.8	268.4	(125.9)	251.2	271.4	336.4	158.3	536.6	981.0	1,017.4
일반/변동수수료모형(VFA)	328.4	602.5	310.6	(39.6)	304.6	326.2	382.1	208.5	653.2	1,201.8	1,221.3
CSM상각	368.2	390.0	386.9	366.6	376.8	375.7	398.1	402.5	1,393.4	1,511.6	1,553.0
RA환입	85.7	84.4	89.8	87.9	87.9	88.8	89.1	93.6	323.5	347.9	359.3
예실차 및 기타	(125.5)	128.2	(166.2)	(494.2)	(160.0)	(138.2)	(105.1)	(287.6)	(1,063.6)	(657.7)	(690.9)
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)	(5.5)	(11.8)	(8.6)	(21.1)	(58.6)	(44.2)
기타사업비	(29.7)	(29.2)	(35.5)	(67.8)	(35.1)	(49.3)	(33.8)	(41.5)	(95.5)	(162.2)	(159.7)
투자손익	476.2	354.6	547.5	221.2	1,106.6	351.2	431.3	48.7	1,963.1	1,599.4	1,937.7
보험금융손익	(1,921.4)	(2,968.7)	(2,632.8)	(3,050.1)	(2,910.0)	(9,802.6)	(3,521.7)	(3,053.8)	(6,230.5)	(10,573.0)	(19,288.1)
투자서비스손익	2,397.7	3,323.3	3,180.2	3,271.2	4,016.5	10,153.8	3,952.9	3,102.5	8,193.7	12,172.5	21,225.8
영업이익	754.0	915.4	815.8	95.3	1,357.8	622.6	767.7	207.0	2,499.8	2,580.5	2,955.1
영업외이익	88.5	94.2	137.9	95.3	171.6	239.1	139.3	96.2	313.9	415.9	646.1
세전이익	842.5	1,009.6	953.7	190.5	1,529.4	861.7	907.0	303.2	2,813.7	2,996.3	3,601.3
법인세비용	(165.0)	(216.0)	(192.8)	29.0	(289.1)	(134.3)	(192.2)	(58.5)	(553.4)	(544.8)	(674.1)
당기순이익	677.5	793.6	760.9	219.5	1,240.3	727.4	714.8	244.7	2,260.3	2,451.5	2,927.2
지배주주 순이익	635.3	758.9	723.0	185.7	1,203.6	689.9	677.3	207.3	2,106.8	2,302.8	2,778.1

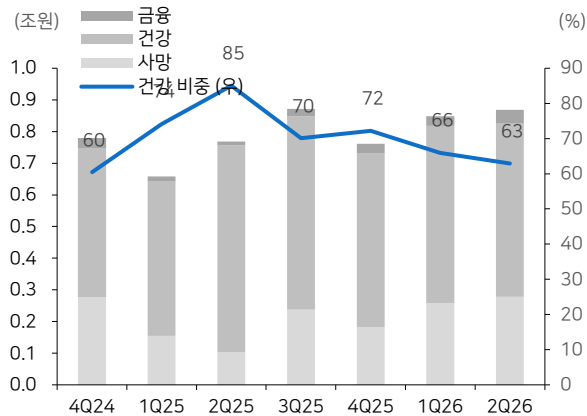
자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

그림3 CSM Movement



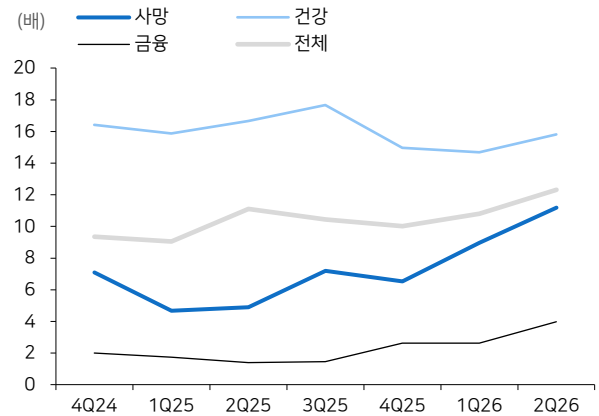
자료: 삼성생명

그림4 신계약 CSM 추이



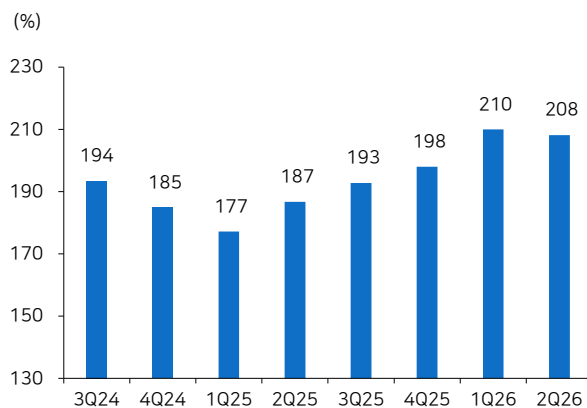
자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신계약 CSM 배수 (APE기반 추정)



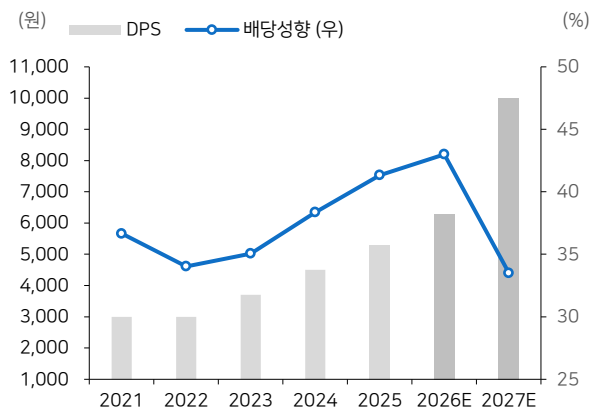
자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

그림6 K-ICS비율 추이



자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

그림7 DPS, 배당성향 추이 및 전망



자료: 삼성생명, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

삼성생명 (032830)

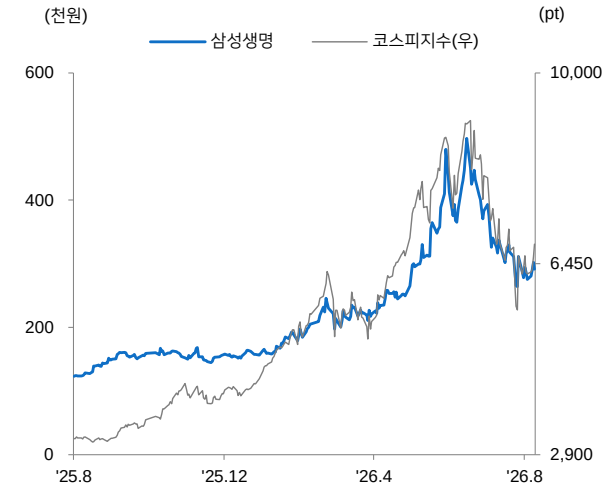
KOSPI	6,813.34pt
시가총액	583,000억원
발행주식수	20,000만주
유동주식비율	45.72%
외국인비중	23.44%
52주 최고/최저가	497,000원/125,300원
평균거래대금	1,854.7억원

주요주주 (%)

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

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.6	41.8	132.6
상대주가	-10.7	14.7	10.1

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	1,017	1,938	2,778	14,636	19.4	764,212	19.9	0.38	1.9	0.6	2.2
2027E	1,270	5,404	5,824	29,870	104.1	816,171	9.8	0.36	3.7	1.2	3.4
2028E	1,418	1,802	2,876	15,131	(49.3)	900,331	19.3	0.32	1.7	0.6	3.6

삼성생명 (032830)

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	301,448	340,294	456,874	471,155	486,017
현금및예치금	4,178	4,538	3,878	3,954	4,034
유가증권	212,540	253,339	368,846	384,012	399,793
FVPL	45,753	51,529	61,919	63,831	65,822
FVOCI	164,154	198,656	303,021	315,251	327,978
AC	61	141	164	164	164
대출채권	78,118	76,408	78,449	79,970	81,552
부동산	6,612	6,009	6,009	6,133	6,263
비운용자산	10,770	10,392	21,158	34,162	58,584
자산총계	312,219	350,686	478,032	505,318	544,601
책임준비금	233,988	231,747	232,114	246,680	266,709
보험계약부채	203,097	202,007	202,689	216,928	236,616
최선추정(BEL)	188,111	186,289	186,396	200,137	219,247
위험조정(RA)	2,401	2,613	3,002	3,012	3,102
보험계약마진(CSM)	12,585	13,105	13,290	13,779	14,268
보험료배분접근법(PAA)	0	0	0	0	0
투자계약부채	30,298	29,166	29,460	29,756	30,056
기타부채	45,493	54,104	93,075	95,403	97,826
부채총계	279,481	285,850	325,189	342,084	364,534
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	19,420	21,085	22,139	23,197	27,126
해약환급금준비금	0	0	5,085	7,257	8,159
자본조정	(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)
기타포괄손익누계액	13,205	43,531	130,478	139,811	152,715
비지배지분	9,524	36,241	111,659	119,538	130,433
자본총계	32,738	64,835	152,842	163,234	180,066

Key Financial Data I

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS	11,301	12,258	14,636	29,870	15,131
BPS	163,690	324,177	764,212	816,171	900,331
수정 BPS	211,107	372,943	787,904	830,804	912,229
보통주 DPS	4,500	5,300	6,300	10,000	10,500
Valuation (배, %)					
PER	8.4	12.9	19.9	9.8	19.3
PBR	0.58	0.49	0.38	0.36	0.32
수정 PBR	0.45	0.42	0.37	0.35	0.32
배당성향	38.4	41.3	43.0	33.5	69.5
보통주 배당수익률	4.7	3.4	2.2	3.4	3.6
재무비율 (%)					
ROA	0.7	0.7	0.6	1.2	0.6
ROE	6.9	3.8	1.9	3.7	1.7
수정 ROE	5.4	3.3	1.9	3.6	1.7

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	537	981	1,017	1,270	1,418
일반/변동수수료모형(VFA)	653	1,202	1,221	1,464	1,602
CSM 상각	1,393	1,512	1,553	1,624	1,678
RA 환입	323	348	359	384	419
예실차 및 기타	(1,064)	(658)	(691)	(544)	(495)
보험료배분(PPA)	0	0	0	0	0
재보험손익	(21)	(59)	(44)	(39)	(39)
기타사업비	(96)	(162)	(160)	(154)	(144)
투자손익	1,963	1,599	1,938	5,404	1,802
보험금융손익	(6,231)	(10,573)	(19,288)	(12,572)	(13,649)
투자서비스손익	8,194	12,172	21,226	17,976	15,452
영업이익	2,500	2,580	2,955	6,674	3,221
영업외이익	314	416	646	653	659
세전이익	2,814	2,996	3,601	7,327	3,880
법인세비용	(553)	(545)	(674)	(1,353)	(854)
당기순이익	2,260	2,452	2,927	5,974	3,026
지배주주 순이익	2,107	2,303	2,778	5,824	2,876

Key Financial Data II

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익					
신계약 CSM	3,261	3,059	3,303	3,377	3,422
CSM 배수 (배, 개월) -APE 기준	10.1	10.1	11.7	11.7	11.8
CSM 상각률 (%)	8.8	9.3	9.2	9.4	9.4
CSM Movement					
기초 CSM	12,247	12,902	13,218	13,549	14,047
신계약 CSM	3,261	3,059	3,303	3,377	3,422
이자부리	468	494	527	542	561
CSM 조정	(1,705)	(1,758)	(1,982)	(1,834)	(1,853)
CSM 상각	(1,370)	(1,480)	(1,517)	(1,587)	(1,641)
기말 CSM	12,902	13,218	13,549	14,047	14,536
투자손익					
투자서비스 수익률	3.4	4.5	5.7	3.6	3.8
FVPL 제외 투자서비스 수익률	2.6	1.9	1.0	0.9	0.9

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	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성생명 (032830) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.08.16	기업브리프	Buy	110,000	조아해	-13.1	-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	-15.9	-8.9	
2026.05.29	산업브리프	Buy	460,000	조아해	-	-	