



BUY (Maintain)

목표주가: 450,000 원

주가(8/13): 291,500 원

시가총액: 583,000 억원

보험/증권/지주 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

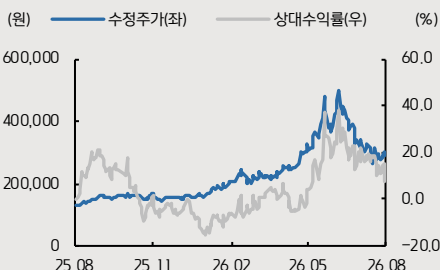
KOSPI	6,813.34pt
시가총액	583,000 억 원
52 주 주가동향	최고가 127,500 원 최저가 497,000 원
최고/최저가대비 등락율	-41.35% 128.63%
수익률	절대 상대
1M	-13.6% -5.6%
6M	41.8% 33.6%
1Y	126.8% 252.3%

Company Data

발행주식수	200,000 천주
일평균 거래량(3M)	510 천주
외국인 지분율	23.44%
배당수익률(26E)	2.3%
BPS(26E)	749,382 원
주요 주주	삼성물산(주) 외 7 인 43.56%

(십억원, 배)	2025	2026E	2027E
보험이익	981.0	1,051.8	1,241.4
투자이익	691.7	757.7	855.4
영업이익	1,666.5	1,819.9	2,096.9
세전이익	2,007.0	2,214.0	2,480.1
당기순이익	1,699.8	1,827.7	2,081.9
ROE	4.7	2.7	5.1
ROA	0.7	0.7	1.6
EPS	8,499	9,138	10,410
BPS	324,177	749,382	665,801
PER	13.7	20.9	8.4
PBR	0.5	0.4	0.5
DPS	5,300	7,000	15,000
배당수익률 (%)	3.4	2.3	5.0

Price Trend



삼성생명 (032830)

2Q26 Re: 기대치 하회했으나 매력도는 여전



- 2 분기 지배순이익은 9% (YoY) 감소한 6,899 억원, 시장 기대치 하회
- 예실차손실 확대와 상대적으로 높았던 CSM 조정폭 등은 다소 아쉬움
- 여전히 우려는 적고 기대할 건 많은 상황, 목표주가 45 만원 유지

>>> 2Q26 지배순이익 9% (YoY) 감소, 컨센서스 12% 하회

2026 년 2 분기 지배주주순이익은 9% (YoY) 감소한 6,899 억원으로 시장 기대치를 12% 하회했다. 전년동기대비 예실차가 악화된 것과 1 분기에 이어 손실부담계약비용이 발생한 점이 부정적인 요인으로 작용했다.

>>> 아쉬웠던 예실차와 CSM 조정 확대

삼성생명의 보험손익은 전년동기대비 50% 감소한 2,766 억원을 기록했다. CSM 상각액은 상각률이 소폭 하락하며 4% (YoY) 감소하며 상대적으로 견조한 모습이였다. 예실차는 전년동기대비 778 억원 감소했는데, 보험금예실차와 사업비예실차가 전년동기대비 각각 327 억원/451 억원 축소되었다. 예실차손익의 악화는 전년대비 손해율이 상승한 점과 물량 확대에 따른 사업비 지출 증가의 영향으로 보인다. 신계약 CSM은 13% (YoY) 증가한 8,689 억원이었는데, 물량과 배수가 모두 전년동기대비 향상된 모습이였다. 신계약 CSM 호조 지속에도 CSM 조정이 5,403 억원 적용되면서 분기말 CSM 잔액은 전분기말대비 0.7% 증가에 그친 13 조 7,413 억원을 기록했다. 다만 연내 남은 기간 CSM 조정 규모는 점진적으로 줄어들 것으로 기대하고 있다. 연결 투자손익은 28% (YoY) 증가한 5,851 억원을 기록했는데, 자회사의 실적 호조가 주요했다. 분기말 예상 K-ICS 비율과 기본자본비율은 전분기말대비 각각 -1.7%p/+7.5%p 변동한 208.2%/177.2%로, 보유주식가치가 큰 폭으로 증가하면서 기본자본과 시장위험액이 모두 증가하는 모습이였다.

>>> 여전히 우려할 건 적고 기대할 건 많다

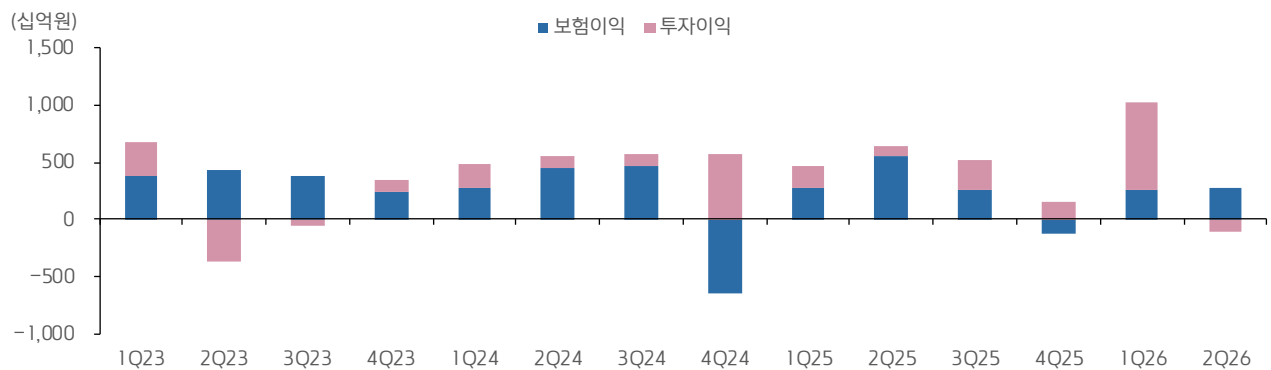
투자의견 BUY 와 목표주가 450,000 원을 유지한다. 2 분기 실적은 시장 기대치를 하회하기는 했으나, 펀더멘털에 대한 우려보다는 회계기준이 안착되는 과도기의 영향이 크다고 판단한다. 상반기 약 1.9 조원의 지배순이익을 기록한 바 연간 실적도 전년 대비 큰 폭으로 증가할 수 있을 것으로 기대된다. 최근 삼성전자 지분가치의 큰 폭의 등락으로 주가 조정이 있었으나, 향후 삼성전자 특별배당이나 높은 자본비율에 기반한 자본 활용 기대감 등 본업 외 기대할 부분도 많아 업종 내에서 차별화된 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

삼성생명 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
보험이익	277.9	553.5	261.6	(118.2)	256.5	276.6	343.1	186.0	981.0	1,051.8
(YoY)	4%	25%	-45%	적지	-8%	-50%	31%	흑전	83%	7%
일반/VFA	277.9	553.5	261.6	(118.2)	256.5	276.6	336.0	194.1	974.7	1,063.2
CSM 상각	361.1	382.6	378.4	357.6	367.4	366.3	368.8	372.7	1,479.6	1,475.2
RA 해제	85.2	83.8	89.3	87.2	87.2	88.0	87.2	87.2	345.6	349.7
예실차	(6.4)	45.9	(54.4)	(146.1)	(81.1)	(31.8)	(30.7)	(93.9)	(160.9)	(237.5)
보험금예실차	(46.2)	(15.3)	(99.2)	(73.1)	(56.3)	(48.0)	(24.4)	(31.1)	(233.8)	(159.7)
사업비예실차	39.9	61.2	44.8	(73.0)	(24.8)	16.2	(6.3)	(62.9)	72.9	(77.8)
기타	(162.0)	41.1	(151.7)	(416.9)	(117.0)	(145.9)	(89.3)	(171.9)	(689.5)	(524.1)
투자이익	199.1	90.0	255.6	147.0	774.1	(98.9)	64.1	18.4	691.7	757.7
(YoY)	-10%	-18%	156%	-74%	289%	적전	-75%	-87%	-31%	10%
보험금융손익	(1,915.0)	(2,962.2)	(2,626.0)	(3,042.8)	(2,902.2)	(9,794.9)	(1,953.6)	(2,371.7)	(10,546.0)	(17,022)
투자서비스손익	2,114.1	3,052.2	2,881.6	3,189.9	3,676.2	9,695.9	2,017.8	2,390.1	11,237.8	17,780.1
영업이익	476.9	643.5	517.2	28.8	1,030.5	177.7	407.3	204.5	1,666.5	1,819.9
(YoY)	-3%	16%	-10%	흑전	116%	-72%	-21%	609%	8%	9%
영업외손익	331.5	10.6	5.9	(7.4)	366.8	32.1	2.4	(7.2)	340.5	394.1
세전이익	808.5	654.0	523.1	21.4	1,397.4	209.7	409.7	197.3	2,007.0	2,214.0
법인세비용	104.7	157.3	113.7	(68.4)	255.3	33.7	65.8	31.7	307.2	386.4
당기순이익	703.7	496.8	409.4	89.9	1,142.1	176.1	343.9	165.6	1,699.8	1,827.7
(YoY)	8%	13%	-11%	흑전	62%	-65%	-16%	84%	14%	8%
연결당기순이익	677.5	793.6	760.9	219.5	1,240.3	727.4	687.6	362.0	2,451.5	3,017.3
지배주주순이익	635.3	758.9	723.0	185.7	1,203.6	689.9	652.2	343.3	2,302.8	2,889.1
(YoY)	2%	2%	7%	187%	89%	-9%	-10%	85%	9%	25%

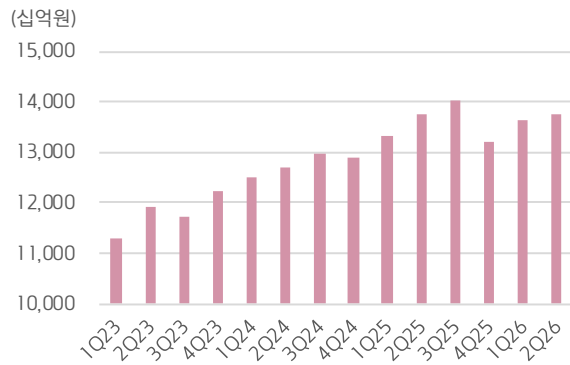
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명의 별도 기준 부문별 실적 추이



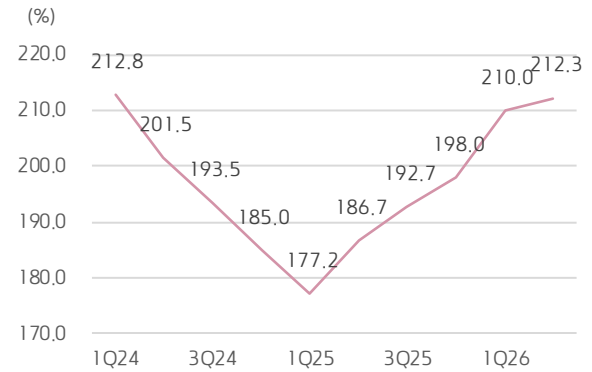
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



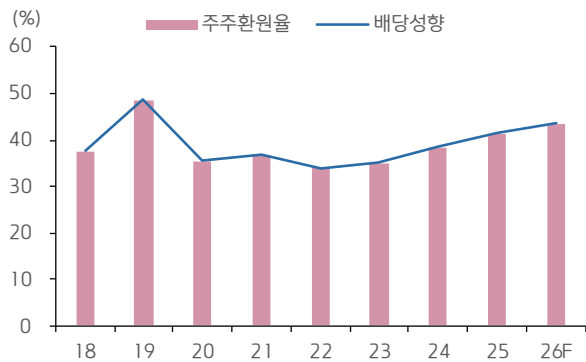
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

K-ICS 비율 추이



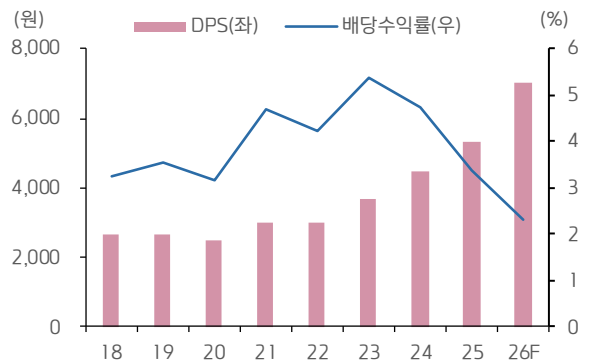
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



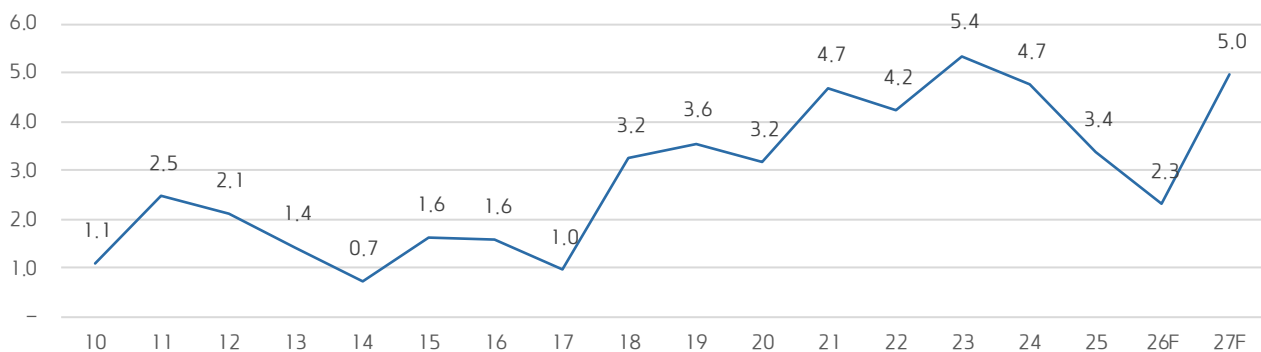
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

DPS와 배당수익률



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명의 배당수익률 추이 및 전망



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험이익	536.6	981.0	1,051.8	1,241.4	1,315.1
일반/VFA	542.0	974.7	1,063.2	1,253.4	1,327.6
CSM 상각	1,369.5	1,479.6	1,475.2	1,547.5	1,714.8
RA 해제	321.8	345.6	349.7	348.8	348.8
예실차	(207.9)	(160.9)	(237.5)	(337.6)	(500.4)
보험금예실차	(74.4)	(233.8)	(159.7)	(140.8)	(154.8)
사업비예실차	(133.6)	72.9	(77.8)	(196.8)	(345.5)
기타	(941.5)	(689.5)	(524.1)	(305.4)	(235.6)
PAA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자동차보험손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
일반보험손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자이익	1,000.9	691.7	757.7	855.4	820.1
보험금융손익	(6,208.4)	(10,546)	(17,022)	(10,325)	(11,823)
투자서비스손익	7,209.4	11,237.8	17,780.1	11,181.1	12,643.7
영업이익	1,542.9	1,666.5	1,819.9	2,096.9	2,135.2
영업외손익	278.4	340.5	394.1	383.2	403.4
세전이익	1,821.3	2,007.0	2,214.0	2,480.1	2,538.6
법인세비용	334.4	307.2	386.4	398.2	407.6
당기순이익	1,486.9	1,699.8	1,827.7	2,081.9	2,131.0
연결당기순이익	2,260.3	2,451.5	3,017.3	7,562.2	3,375.6
지배주주순이익	2,106.8	2,302.8	2,889.1	7,172.9	3,201.8
CSM Movement					
기시	12,247	12,902	13,218	13,944	15,247
신계약	3,261	3,059	3,329	3,226	3,170
이자부리	468	494	525	557	617
상각	1,370	1,480	1,475	1,548	1,715
조정	1,705	1,758	1,653	932	12
기말	12,902	13,218	13,944	15,247	17,307
CSM 증감 (YoY, %)	5	2	5	9	14
순증액	655	316	726	1,303	2,060
K-ICS 비율					
지급여력금액	185.0	198.0	216.9	226.1	235.3
지급여력기준금액	45,418	63,022	59,640	64,557	69,755

투자지표 (I)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
운용자산 비중 (%)					
FVPL		14.3	14.9	14.9	14.6
FVOCI		54.0	53.4	57.5	58.0
AC		0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권		25.2	25.4	22.1	22.1
부동산		2.1	2.2	1.7	1.7
주요비율 (% 배)					
ROA	0.7	0.7	0.7	1.7	0.9
ROE	5.5	4.7	2.7	6.1	6.0
P/E	9.0	13.7	20.9	8.4	18.9
P/B	0.58	0.49	0.41	0.69	3.21

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	312,219	350,686	441,843	429,151	409,346
운용자산	307,236	345,253	437,175	424,617	405,021
FVPL	45,753	51,529	57,959	55,177	51,585
FVOCI	164,154	198,656	286,304	280,312	269,521
AC	61	141	158	153	146
대출채권	78,118	76,408	74,592	72,449	69,106
부동산	6,612	6,009	5,710	5,546	5,290
비운용자산	4,983	5,433	4,668	4,534	4,325
부채총계	279,481	285,850	291,967	295,991	298,355
책임준비금	203,097	202,007	193,257	194,520	196,540
보험계약부채	203,097	202,007	193,257	194,520	196,540
잔여보장요소	198,197	196,813	188,178	189,481	191,541
최선추정	182,157	180,204	170,781	170,781	170,781
위험조정	2,959	3,156	3,204	3,204	3,204
보험계약마진	13,081	13,453	14,193	15,497	17,557
보험료배분접근법	0	0	0	0	0
발생사고요소	4,901	5,194	5,080	5,039	4,999
최선추정	4,790	5,082	5,053	5,013	4,973
위험조정	21	23	26	26	26
재보험계약부채	592	574	712	707	701
투자계약부채	30,298	29,166	28,459	28,365	28,358
기타부채	76,383	83,843	98,709	101,471	101,815
자본총계	32,738	64,835	149,876	133,160	110,991
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	19,420	21,085	24,667	39,394	48,667
해약환급금준비금	0	832	6,074	11,971	17,867
자본조정	(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)
기타포괄손익누계액	13,205	43,531	125,002	93,559	62,117
비지배지분	2,005	2,111	2,099	2,099	2,099

투자지표 (II)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주주환원지표					
DPS (원)	4,500	5,300	7,000	15,000	8,000
증가율(YoY, %)	22	18	32	114	(47)
배당성향 (%)	38.4	41.3	43.5	37.6	44.9
배당수익률 (%)	4.7	3.4	2.3	5.0	2.6
현금배당액 (십억원)	808.1	951.7	1,257.0	2,693.6	1,436.6
자기주식수 (천주)	20,425	20,425	20,425	20,425	20,425
발행주식수 (천주)	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
자기주식 비중 (%)	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
자기주식 소각액	0	0	0	0	0
총주주환원율 (%)	38.4	41.3	43.5	37.6	44.9

Compliance Notice

- 당사는 8월 13일 현재 '삼성생명(032830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

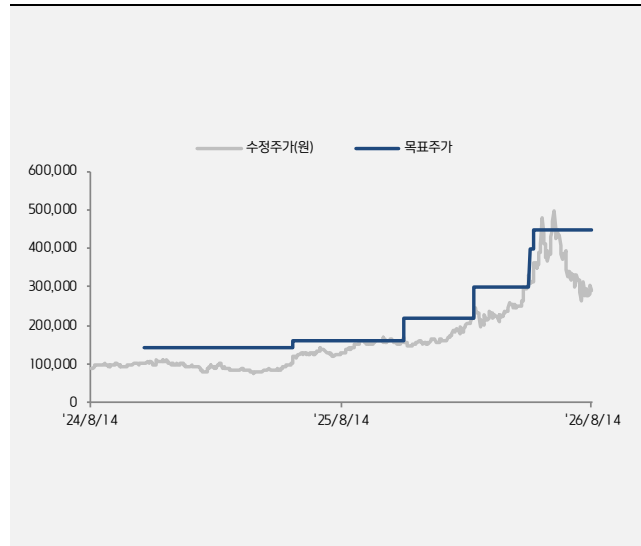
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성생명 (032830)	2024-10-30	Buy(Initiate)	140,000 원	6개월	-25.86	-25.07
	2024-11-18	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-26.94	-22.29
	2024-11-19	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-36.24	-24.29
	2024-01-09	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-30.19	-22.14
	2025-02-03	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-34.25	-22.14
	2025-05-26	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-28.75	-22.29
	2025-06-05	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월	-20.38	-12.06
	2025-08-14	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월	-20.67	-12.06
	2025-08-18	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월	-12.15	4.38
	2025-11-14	Buy(Maintain)	220,000 원	6개월	-32.00	-30.18
	2025-11-28	Buy(Maintain)	220,000 원	6개월	-29.25	-24.82
	2026-01-23	Buy(Maintain)	220,000 원	6개월	-25.05	-6.82
	2026-02-23	Buy(Maintain)	300,000 원	6개월	-20.01	10.00
	2026-05-15	Buy(Maintain)	400,000 원	6개월	-22.19	-21.63
	2026-05-21	Buy(Maintain)	450,000 원	6개월	-17.00	10.44
	2026-08-14	Buy(Maintain)	450,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%