삼성생명 (032830)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2026. 08. 14

경상이익 개선흐름 전망

기저효과로 보험손익 감소. 투자손익은 변액헷지 손실 반영

2분기 순이익은 6,899억원으로 시장예상을 하회. 보험손익은 2,766억원으로 예보료 조정 등으로 대규모 손실비용환입이 발생했던 전년동기대비 50% 감소했는데, CSM 상각익과 예실차가 동반 감소한 영향. 투자손익은 5,851억원으로 이자수익 증가와 자회사 이익호조로 전년동기대비 28% 증가했으나, 금융시장 변동성 확대로 인한 변액헷지 손실로 전분기 대비로는 큰 폭으로 감소. 참고로 시장 변동성 확대는 해약환급금준비금 증가에도 영향을 주며 준비금 증가 폭이 1.4조원으로 확대됨. 6월말 CSM 잔액은 13.7조원으로 0.1조원(0.7%) 증가에 그쳤는데, 신계약 CSM 0.9조원 확대에도 계리가정 변경으로 CSM 조정규모가 -0.5조원으로 확대되었기 때문. 킥스비율은 208%로 3월말과 유사한 수준을 기록

하반기 긍정적 이익흐름 전망

금리상승이 종신보험 마진배수에 긍정적 영향을 주며 견조한 신계약 CSM 흐름이 이어지고 있음. 보험손익 관련지표 회복속도가 더디나 초년도 손해율 개선과 수수료 체계 개편, 계리가정 변경에 따른 예상보험금 증가효과 등을 감안하면 하반기 보험손익 흐름은 긍정적일 전망. 금리와 증시 변동성 또한 점차 완화될 가능성이 높아 변액헷지 손실규모 또한 감소가 예상됨. 4분기 간편담보 관련 추가 가정변경이 있으나 CSM 조정영향은 크지 않을 것으로 보이고, 고수익 건강보험과 일반 종신보험 확대를 통한 안정적 신계약 CSM 확보로 보유 CSM 순증기조가 유지될 전망

목표주가 38만원으로 10% 하향. 매수의견 유지

실적추정치 변경 및 삼성전자 지분가치를 반영해 목표주가를 기존 42만원에서 38만원으로 10% 하향하나 매수의견 유지. 주가조정으로 밸류에이션 부담이 완화된 가운데 주주환원 확대 기대감 지속. 주주환원율 50% 목표하에 경상이익 성장률을 상회하는 DPS 증가를 추진하고 있으며, 삼성전자의 특별배당 규모와 시점이 확정되면 보다 구체화된 자본정책 발표가 예상됨

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	542	975	1,068	1,176	1,208
투자손익	2,272	2,022	2,770	3,027	3,115
당기순이익	2,107	2,303	2,926	3,065	3,158
CSM잔액	13,081	13,453	14,565	16,098	17,629
EPS (원)	11,732	12,824	16,295	17,071	17,587
증감률 (%)	11.2	9.3	27.1	4.8	3.0
BPS (원, adj.)	201,016	349,293	534,297	489,613	444,896
ROE (%)	5.4	4.7	3.7	3.3	3.8
PER (x)	7.8	9.4	17.9	17.1	16.6
PBR (x)	0.45	0.34	0.55	0.60	0.66

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성생명, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	380,000 원
현재주가	291,500 원
상승여력	30.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (8/13)	6,813.34 pt
시가총액	583,000 억원
발행주식수	200,000 천주
52 주 최고가/최저가	497,000 / 123,900 원
90 일 일평균거래대금	1,837.79 억원
외국인 지분율	23.4%
배당수익률(26.12E)	2.4%
BPS(26.12E)	534,297 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -10.7%
	6 개월 18.1%
	12 개월 21.3%
주주구성	삼성물산 (외 8 인) 43.6 %
	자사주 (외 1 인) 10.2%
	신세계 (외 2 인) 8.1%

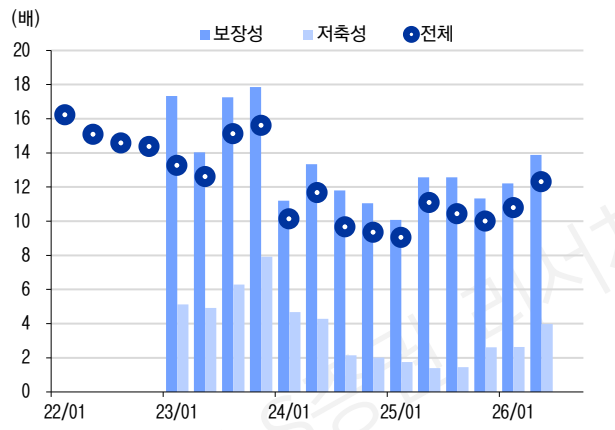
Stock Price

표1 **삼성생명 분기실적**

(단위: 십억원,%)	2025			2026				2025	2026
	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	연간	연간E
보험손익	554	262	-118	257	277	-50.0	7.8	975	1,068
CSM상각	383	378	358	367	366	-4.3	-0.3	1,480	1,477
RA변동	84	89	87	87	88	5.0	0.9	346	351
예실차	53	-93	-195	-98	-72	-	-	-297	-335
기타	34	-113	-368	-100	-106	-	-	-553	-424
손실부담계약	75	-73	-297	-63	-69	-	-	-358	-268
투자손익	456	692	309	1,273	585	28.3	-54.0	2,022	2,770
보험금융손익	-2,945	-2,606	-3,026	-2,886	-9,779	-	-	-10,475	-18,820
기타투자손익	3,402	3,298	3,334	4,159	10,364	204.7	149.2	12,496	21,590
연결조정	-94	-138	-95	-172	-239	-	-	-416	-650
영업이익	915	816	95	1,358	623	-32.0	-54.1	2,580	3,189
세전이익	1,010	954	191	1,529	862	-14.6	-43.7	2,996	3,839
지배주주순이익	759	723	186	1,204	690	-9.1	-42.7	2,303	2,926
운용자산	218,224	232,722	247,285	264,900	344,804	58.0	30.2	247,285	353,129
책임준비금	238,023	238,257	231,173	221,657	220,930	-7.2	-0.3	231,173	219,441
CSM	13,931	14,266	13,453	13,889	13,991	0.4	0.7	13,453	14,565
자본총계	33,658	40,924	64,835	83,301	146,957	336.6	76.4	64,835	98,139
신계약	831	1,002	912	943	846	1.9	-10.2	3,617	3,546
신계약CSM	769	871	762	849	869	13.1	2.4	3,059	3,328
CSM배수(배)	11.1	10.4	10.0	10.8	12.3	-	-	10.1	11.3
ROE	10.0	8.1	1.5	6.8	2.4	-	-	4.7	3.7
투자수익률	6.2	5.9	5.6	6.5	13.6	7.4	7.1	5.4	7.2
부채부담이율	5.7	5.1	6.0	5.9	20.6	14.9	14.7	5.3	9.7

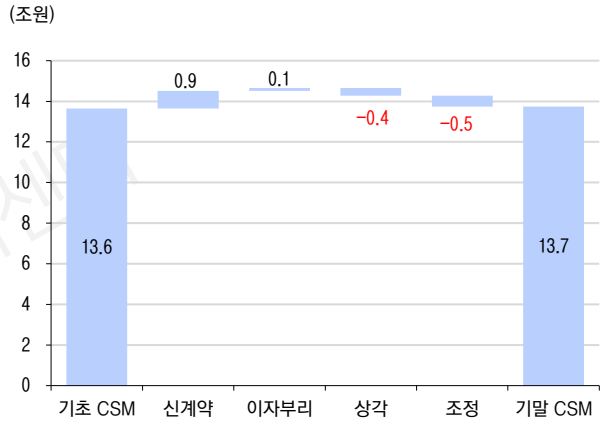
자료: LS증권 리서치센터

그림1 **CSM 배수 추이**



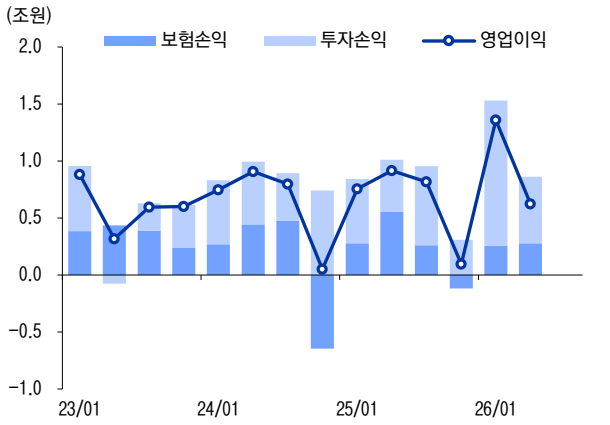
자료: LS증권 리서치센터

그림2 **CSM Movement (26.2Q)**



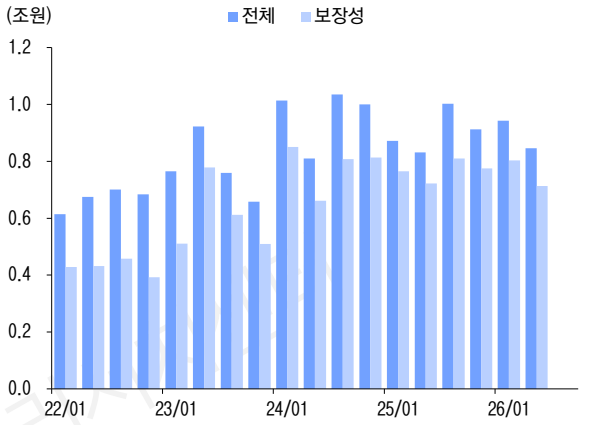
자료: LS증권 리서치센터

그림3 **보험손익과 투자손익 추이**



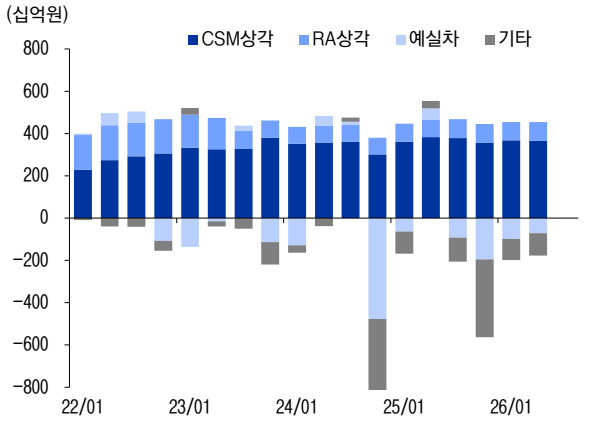
자료: LS증권 리서치센터

그림4 **신계약 APE**



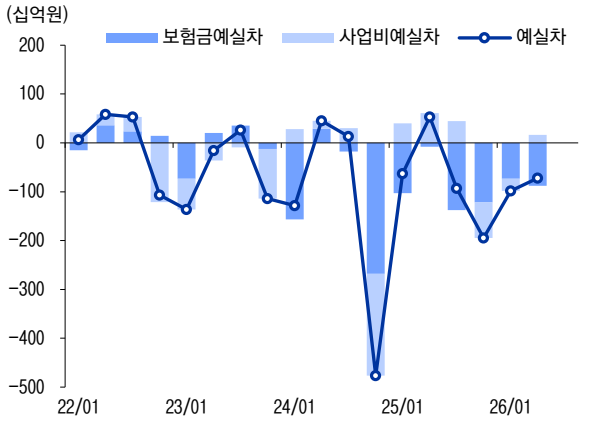
자료: LS증권 리서치센터

그림5 **보험손익 추이**



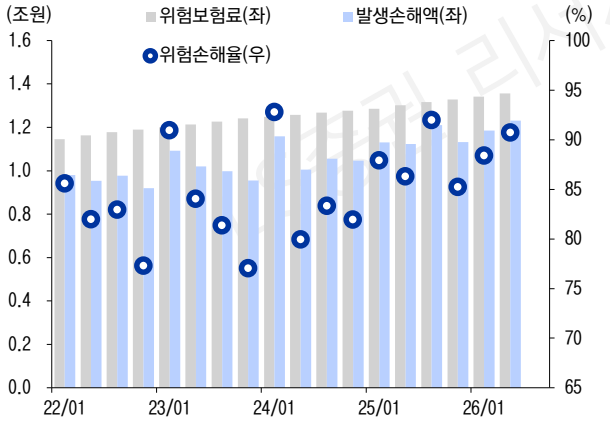
자료: LS증권 리서치센터

그림6 **예실차 추이**



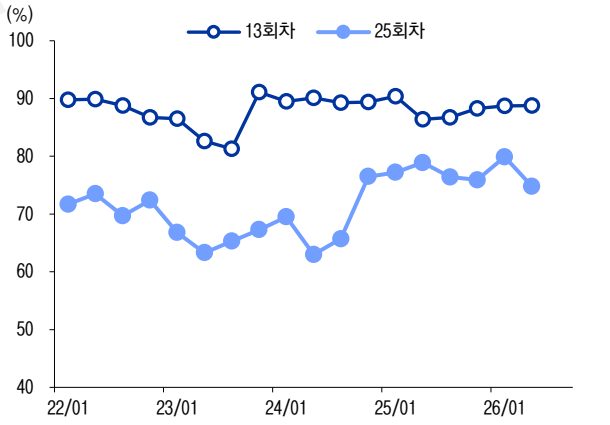
자료: LS증권 리서치센터

그림7 **위험손해율 추이**



자료: LS증권 리서치센터

그림8 **유지율 추이**



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼성생명 (032830)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
보험손익	**542**	**975**	**1,068**	**1,176**	**1,208**
CSM상각	1,370	1,480	1,477	1,508	1,565
RA변동	322	346	351	354	355
예실차	-547	-297	-335	-292	-318
기타	-603	-553	-424	-393	-393
손실부담계약	-521	-358	-268	-247	-247
투자손익	**2,272**	**2,022**	**2,770**	**3,027**	**3,115**
보험금융손익	-6,157	-10,475	-18,820	-13,430	-13,481
기타투자손익	8,429	12,496	21,590	16,457	16,596
연결조정	-314	-416	-650	-478	-478
영업이익	**2,500**	**2,580**	**3,189**	**3,725**	**3,846**
영업외이익	314	416	650	478	478
세전이익	2,814	2,996	3,839	4,203	4,324
법인세비용	553	545	764	988	1,016
당기순이익	2,260	2,452	3,075	3,215	3,308
지배주주순이익	**2,107**	**2,303**	**2,926**	**3,065**	**3,158**
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,260	2,452	3,075	3,215	3,308

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
총자산	**312,219**	**350,686**	**471,431**	**494,471**	**518,636**
총운용자산	213,790	247,285	353,129	370,387	388,488
현예금	1,629	1,690	1,895	1,987	2,085
유가증권	175,652	214,240	320,968	336,654	353,107
대출채권	32,595	27,983	26,855	28,168	29,544
부동산	3,915	3,372	3,411	3,577	3,752
기타자산	98,429	103,401	118,302	124,084	130,148
총부채	**274,116**	**285,850**	**373,293**	**404,206**	**436,252**
책임준비금	233,396	231,173	219,441	216,908	214,455
보험계약부채	203,097	202,007	191,961	189,974	188,055
최선추정부채(BEL)	186,948	185,286	174,109	170,653	167,265
위험조정(RA)	2,980	3,179	3,198	3,135	3,072
계약서비스마진(CSM)	13,081	13,453	14,565	16,098	17,629
기타	89	89	89	89	89
재보험/투자계약부채	30,298	29,166	27,480	26,934	26,400
기타부채	40,720	54,677	153,852	187,298	221,797
자본총계	**38,103**	**64,835**	**98,139**	**90,264**	**82,384**
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	19,420	21,085	24,014	25,990	27,960
해약환급금준비금	0	832	3,782	4,598	5,588
기타자본	18,458	43,525	73,899	64,049	54,199

주요재무지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	3,859	3,617	3,546	3,569	3,591
CSM배수(배)	10.1	10.1	11.3	11.1	11.0
CSM상각률	10.1	10.2	10.0	9.4	8.9
투자수익률	3.9	5.4	7.2	4.5	4.4
부채부담이율	3.2	5.3	9.7	7.2	7.3
CSM Movement					
기초 CSM	12,393	13,081	13,453	14,565	16,098
신계약 CSM	3,261	3,059	3,328	3,295	3,292
이자부리	468	494	527	576	634
CSM상각	-1,370	-1,480	-1,477	-1,508	-1,565
CSM조정	-1,705	-1,758	-1,281	-830	-830
기말 CSM	13,081	13,453	14,565	16,098	17,629

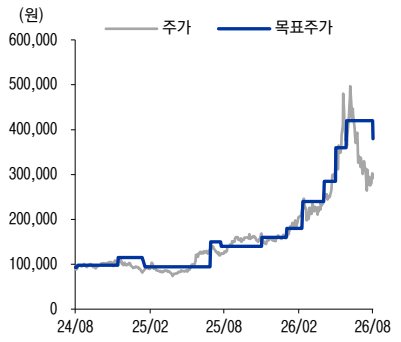
자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	11,732	12,824	16,295	17,071	17,587
BPS	201,016	349,293	534,297	489,613	444,896
DPS	4,500	5,300	6,900	7,450	8,200
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	5.4	4.7	3.7	3.3	3.8
PER	7.8	9.4	17.9	17.1	16.6
PBR	0.45	0.34	0.55	0.60	0.66
배당성향	38.4	41.3	42.3	43.6	46.6
배당수익률	4.9	4.4	2.4	2.6	2.8
안정성(%)					
총자산/자본총계	8.2	5.4	4.8	5.5	6.3
K-ICS비율	184.9	198.0	209.8	207.1	206.2

LS증권 리서치센터

삼성생명 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.11.11	신규	전배승									
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						
2026.05.15	Hold	360,000	33.3		2.9						
2026.06.10	Hold	420,000	18.3		-5.8						
2026.07.16	Buy	420,000	-21.2		-29.3						
2026.08.14	Buy	380,000									

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	90.3% 9.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 07. 01 ~ 2026. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)