

종목 정보

BUY		
목표주가	350,000원	20.1%
현재주가	291,500원	
시가총액	58.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	200,000,000주 (45.7%)	
52주 최저/최고	125,300원/497,000원	
60일-평균거래대금	1,854.7억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성생명 (%)	-10.6	41.8	132.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-10.7	14.7	10.1

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	350,000	400,000	-12.5%
2026E EPS	14,353	14,061	2.1%
2027E EPS	27,058	19,444	39.2%

컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	416,808
추천 점수	3.8

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

삼성생명 (032830)

2Q review – 투자 손익 감소로 컨센서스 하회

- 1분기 연결 지배 순이익 6,899억원으로 컨센서스 하회
- 자산 평가/처분 이익 감소 및 변액보증 비용 발생 등 투자 손익 감소에 기인
- 자본력 기반 시장 우위 및 주주 환원 가시성은 지속될 전망

WHAT'S THE STORY?

투자 손익 감소로 컨센 소폭 하회: 삼성생명의 2Q26 연결 지배주주 순이익은 6,899억원(-9.1% y-y)으로 컨센서스를 9% 하회.

- 보험 손익: (별도) 보험서비스 손익은 2,766억원으로 y-y -50.0% 감소. 다만 이는 2Q25 반영된 손실계약 비용 환입 기저 효과에 기인하며, q-q 기준으로는 8% 개선. 이는 주로 전분기 대비 보험금 예실차 적자가 318억원으로 493억원 감소한 데 기인.
- 투자 손익: 연결 투자 손익 5,851억원으로 y-y 28% 증가. 별도 투자서비스 손익은 대 체투자 자산 관련 평가 손실 및 변액보증 해지 관련 손실 등이 반영되며 -990억원으로 부진하였으나, 증권 등 자회사 손익 호조에 따른 연결 효과 6,520억 반영되며 만회.
- CSM: 기말 CSM 잔액 13.7조원으로 전분기 대비 0.7% 증가. 사망/건강/연금 전 부문에서 고르게 전년비 신계약 성장하며 신계약 CSM이 y-y 13% 증가한 8,689억원을 기록. 다만 계리 가정 선진화 영향 등 반영으로 CSM 조정이 -5,400억원으로 확대.

증시 변동성 반영하여 목표가 하향: 동사에 대한 목표가를 기존 대비 12.5% 하향한 350,000원으로 제시. 이는 주로 1) 계열사 주가와 연동되어 높은 주가 변동성을 보이고 있어 베타(β)가 상승하고, 2) 금리 상승 및 시장 프리미엄 또한 상승하면서 목표가 산정에 적용되는 CoE가 기존 대비 상승(6.9% → 8.2%)하였기 때문. 그럼에도 불구하고 견조한 K-ICS 비율 및 배당 정책을 기반으로 한 잠재적 주주 환원 메리트는 불변.

삼성생명 2Q26 review

(십억원)	2Q26	1Q26	전분기 대비 (%)	2Q25	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	276.6	256.5	7.8	553.5	-50.0	n/a	n/a
투자손익	585.1	1,272.9	-54.0	456.2	28.3	n/a	n/a
영업이익	622.6	1,357.8	-54.1	915.4	-32.0	937.7	-33.6
당기순이익	689.9	1,203.6	-42.7	758.9	-9.1	757.9	-9.0
기말 CSM	13,741.3	13,647.2	0.7	13,746.0	-0.0	n/a	n/a
투자영업수익률 (%)	1.82	3.53	-1.7	2.83	-1.0	n/a	n/a

자료: 삼성생명, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	보험손익	투자손익	당기순이익	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	542	1,002	2,107	182,308	11,307	0.5	8.4	5.8	4.7
2025	975	692	2,303	361,049	12,258	0.4	12.9	4.9	3.4
2026E	724	907	2,750	612,018	14,353	0.5	20.3	3.2	2.3
2027E	780	4,078	5,133	632,154	27,058	0.5	10.8	4.7	3.4
2028E	960	1,919	3,515	652,788	18,527	0.4	15.7	3.1	3.8

자료: 삼성생명, 삼성증권 추정

분기 실적 Breakdown

(십억원)	2Q26P	1Q26	전분기 대비 (%, %p)	2Q25	전년동기 대비 (%, %p)
보험손익 (별도)	276.6	256.5	7.8	553.5	-50.0
CSM 상각익	366.3	367.4	-0.3	382.6	-4.3
RA 환입	88.0	87.2	0.9	83.8	5.0
예실차	-31.8	-81.1	적지	45.9	적전
기타	-145.9	-117.0	적지	41.1	적전
손실계약비용	-68.6	-62.8	적지	75.2	적전
투자손익 (연결)	585.1	1,272.9	-54.0	456.2	28.3
별도 투자손익	-99.0	774.1	적전	90.0	적전
연결효과 (자회사 등)	684.1	498.8	37.2	366.2	86.8
영업이익	622.6	1,357.8	-54.1	915.4	-32.0
영업외손익	239.1	171.6	39.4	94.2	153.8
세전이익	861.7	1,529.4	-43.7	1,009.6	-14.7
순이익	689.9	1,203.6	-42.7	758.9	-9.1
신계약 CSM	868.9	848.6	2.4	768.6	13.1
기말 CSM (조원)	13,741.3	13,647.2	0.7	13,746.0	-0.0

참고: 보험손익 별도 기준; 이외 손익 항목은 연결 재무제표 기준
자료: 삼성생명, 삼성증권

삼성생명 valuation

2026E~2027E		
A. 적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		0.7
총자산/총자본 (배)		4.6
지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	4.2
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	8.2
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	0.5
Forward BVPS (원)	(E)	612,018
적정 주가 (원)	(F = D*E)	384,131
B. 적정 주주 환원 수익률 방식		
종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(I = G * {1-H})	3.2
'26E 총 주주 환원액 (십억원)	(J)	1,221.1
예상 총 주주 환원율 (%)		44.4
Target 시가총액 (십억원)	(K = J/I)	57,007.9
적정 주가 (원)	(L)	317,460
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	350,796
목표주가 (원)		350,000
**현재 주가 (원)		291,500
Upside (%)		20.1%
직전 목표주가 (원)		400,000
Diff (%)		-12.5%

참고: * 중기(2030년) Forward ROE 추정 기반
**현재 주가는 8/13 종가 기준
자료: 삼성생명, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
자산총계	312,218	350,686	459,475	480,888	492,989
운용자산	307,236	345,285	414,042	430,854	448,348
현금및예치금	4,178	4,538	4,360	4,537	4,722
주식	35,439	96,376	183,345	190,790	198,537
채권	116,704	47,937	43,871	45,652	47,506
대출	78,118	76,408	70,639	73,507	76,492
해외	38,165	15,550	14,859	15,462	16,090
부동산	6,612	6,009	5,407	5,627	5,855
기타(수익증권 등)	28,021	98,466	91,560	95,278	99,146
기타자산	4,982	5,401	45,433	50,034	44,641
부채총계	279,480	285,850	304,919	322,716	331,112
책임준비금	210,988	202,581	185,217	203,014	211,410
보험계약부채	203,097	202,007	184,732	202,529	210,924
보험계약마진(CSM)	13,081	13,453	13,363	14,687	15,312
최선추정부채(BEL)	182,157	180,204	163,120	179,289	186,917
위험조정(RA)	2,959	3,156	3,060	3,363	3,506
기타부채	68,492	83,268	119,700	119,700	119,700
특별계정부채	0	2	2	2	2
자본총계	32,738	64,835	109,903	113,519	117,224
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	19,420	21,085	22,589	26,205	29,910
해약환급금준비금	0	832	3,083	3,576	4,082
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계	13,205	43,531	87,088	87,088	87,088
신종자본증권	0	0	0	0	0
비지배지분	2,005	2,111	2,118	2,118	2,118

배당 및 주당지표

12월 31일 기준 (원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS (원)	11,307	12,258	14,353	27,058	18,527
BPS (원)	182,308	361,049	612,018	632,154	652,788
PER (x)	8.4	12.9	20.3	10.8	15.7
PBR (x)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
ROA (%)	0.7	0.7	0.7	1.2	0.8
ROE (%)	5.8	4.9	3.2	4.7	3.1
DPS (원)	4,500	5,300	6,800	10,000	11,000
배당수익률 (%)	4.7	3.4	2.3	3.4	3.8
배당성장 (%)	38.4	41.3	44.4	35.0	56.2
총주주환원율 (%)	38.4	41.3	44.4	35.0	56.2

참고: 보험 손익, 투자 손익은 별도 재무제표 기준, 이 외는 연결 재무제표 기준
자료: 삼성생명, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험영업이익	542	975	724	780	960
예실차	-208	-161	-277	-277	-277
CSM 상각이익	1,370	1,480	1,467	1,462	1,560
RA 환입	321	346	350	350	377
기타(손실요소배분, 재보손익)	-941	-690	-816	-756	-700
투자영업이익	1,002	692	907	4,078	1,919
일반보험 투자손익	891	818	1,043	4,105	1,948
자산손익	6,301	6,534	6,566	9,778	7,968
부담이자	-5,410	-5,716	-5,523	-5,674	-6,020
변액보험 투자손익	190	-100	-187	-34	-34
퇴직보험 투자손익	-79	-26	51	7	5
연결/지분법 배당 수익	1,107	908	1,103	992	893
영업이익	2,501	2,580	2,839	5,843	3,764
영업외수익	358	458	644	583	641
영업외비용	44	42	22	15	15
세전이익	2,815	2,996	3,461	6,411	4,390
법인세비용	553	545	590	999	684
연결 지배주주 순이익	2,107	2,303	2,750	5,133	3,515

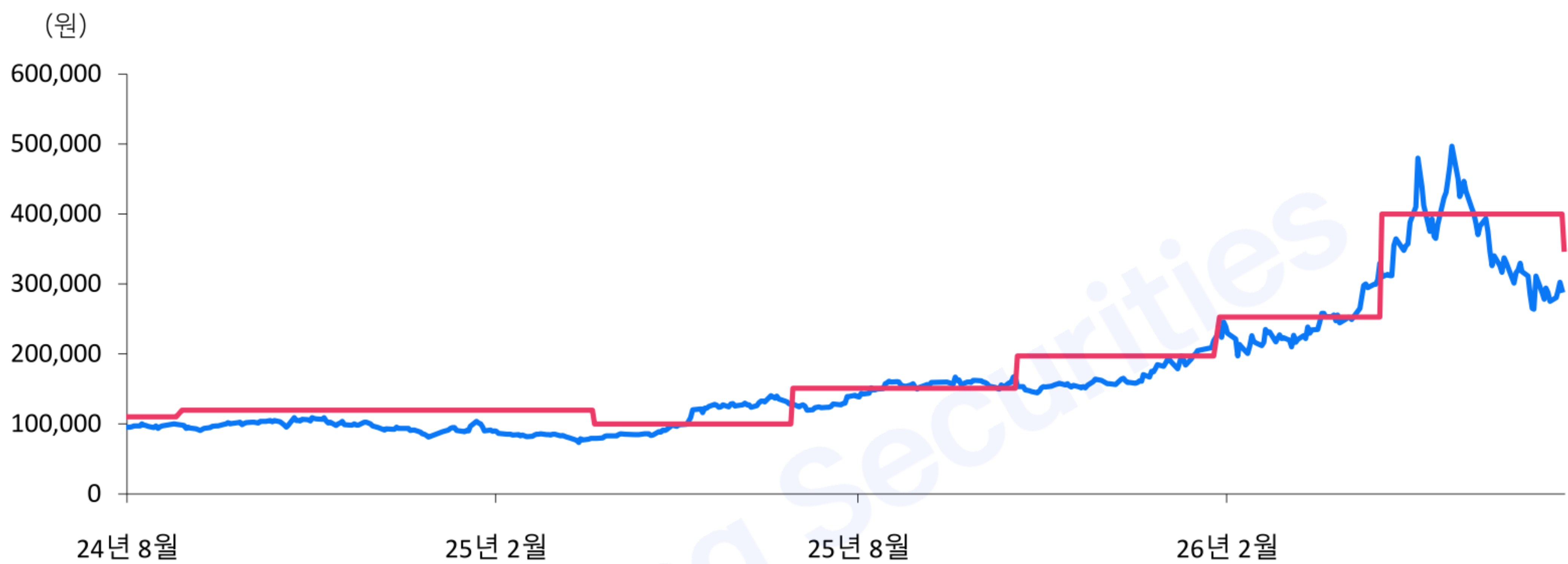
주요 가정

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험영업 수익성 (%)					
CSM 상각률	10.5	11.0	11.0	10.0	10.2
RA 상각률	10.9	11.0	11.4	10.4	10.7
투자영업 수익성 (%)					
투자영업수익률	2.4	2.2	1.9	2.5	2.0
부채부담이율	2.8	3.0	3.1	2.9	3.0
CSM 변동 (십억원)					
기시 CSM	12,247	12,902	13,218	13,363	14,687
신계약 CSM	3,261	3,059	3,429	2,902	2,236
CSM 상각	-1,370	-1,480	-1,467	-1,462	-1,560
CSM 이자부리	468	494	522	527	527
CSM 경험조정	-1,705	-1,758	-2,340	-643	-578
기말 CSM	12,902	13,218	13,363	14,687	15,312

Compliance notice

- 당사는 2026년 8월 13일 현재 삼성생명과(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/7/23	9/23	2025/4/17	7/25	11/14	2026/2/23	5/15	8/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	110000	120000	100000	151000	197000	253000	400000	350000
과리율 (평균)	-14.26	-21.61	10.10	-2.04	-14.74	-4.83	-10.22	
과리율 (최대or최소)	-8.64	-9.17	40.70	11.52	11.17	30.43	24.25	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

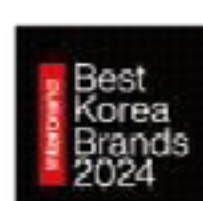
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA