

(032830·BUY·450,000원 / 000810·BUY·850,000원)

삼성생명/삼성화재

전자 관련 취득재원 증가

김지원

금융 | jiwonkim@daolfn.com

● 전자의 2026년 주주환원 예상 규모 및 시행 가이드 제시

2026년 8월 21일 공정공시를 통해 삼성전자의 2026년 주주환원 예상규모와 방향 내용을 공시. 공시내용은 (1) 2026년 예상 주주환원 규모는 90~110조원, (2) 2026년 3분기에 정규 분기배당 포함해 총 30조원 내외 현금배당 계획 시행(2026년 10월말 이사회에서 구체적인 내용 확정 예정), (3) 나머지 재원은 2027년 1월말 이사회에서 주주환원 규모 및 구체적인 시행 방안 결정 예정(주주환원 규모는 현금배당과 자사주 매입/소각 종합 고려)

유의점은 주주환원으로 사용 가능성 있는 잔여재원 산출 기준인 FCF 정의 차이. 시장에서 예상해왔던 FCF 그대로가 아닌, 보증금 성격의 메모리 제품 LTA 선수금 및 임직원 성과급 주식보상 관련 지출액을 차감한 금액이 잔여재원 산출 기준의 FCF였음

공시내용을 바탕으로 역산하면, (1) 26E FCF 약 182~222조원,

(2) 주주환원 사용 가능성 있는 잔여재원은 약 91조원~111조원(정규배당분 포함시) / 약 81조원~101조원(정규배당분 제외시) 정도로 추산

(3) 이 중 기발표된 주주환원 규모* 제외하면 약 48조원~68조원이 나머지 재원 추산

(*2026년 4월 2일 자사주 소각분 5.3조원, 2026년 3분기 예상 추가 현금배당 27.6조원)

● 생명과 화재가 수취할 배당금과 향후 가능성 점검

2026년 3분기 예정된 현금배당 약 30조원 규모는 명시

관련해 생명(지분을 8.51%)과 화재(1.49%)가 수취할 것으로 예상되는 배당액은 각각 생명 2.55조원, 화재 0.45조원 추산. 추가 특별배당분은 생명 2.34조원, 화재 0.41조원 실제 배당수령일 고려하면 2026년 4분기 배당수익으로 인식될 가능성 예상. 해당 분을 반영해 생명과 화재의 2026E 연간 이익추정치를 상향 조정. 이에 일단 적정주가 상향

관건은 나머지 재원에 대한 전자의 활용 방안. (1) 주주환원 배정 규모, (2) 주주환원 정책별 비중이 중요하다고 판단. 경우에 따라 (a) 생명과 화재가 2027E 수취 예상 현금배당액, (b) 생명과 화재의 금산법 기준 충족을 위한 전자 지분 초과분 처분액 규모가 달라지기 때문. 2025년에는 전자 추가 주주환원총액에서 특별배당 비중 약 30.0%였음. 약식 추정상 특별배당 비중 30%, 50% 정도라면 전자의 추가 자사주 매입 필요하다고 판단. 현재로서는 추가 자사주 매입 여부를 알기 어려우므로, 기보유 자사주만 소각한다고 보면 특별배당 70%, 자사주 소각 30% 시나리오. 해당 시나리오라면, 금산법 기준 10% 초과분 처분을 가정하면 전자 지분 처분익은 생명 1.49조원, 화재 0.26조원 추정. 예상을 위한 단순 추정값이며, 향후 회사들의 결정에 따라 달라질 수 있는 값임을 유의. 또한, 전자 관련 취득재원은 생명과 화재의 주주환원 정책에 따라 달라질 수 있음

Fig. 1: 전자 주주환원 규모 확인: FCF 기반 잔여재원 추정

(조원)	FCF	환원풀	정규배당	차감 후 잔여재원	특별배당	소각	주주환원 총계
24년	19.9	9.95	9.8	0.1			9.8
25년	36.5	18.25	9.8	8.5	1.3	3.0	14.1
26년	182.2~222.2	91.1~111.1	9.8	81.3~101.3	27.6	5.3	42.7
합계	238.6~278.6	119.3~139.3	29.4	109.9	28.9	8.4	66.6

Note1: 공시내용대로 역산한 추정값

Note2: 26년 주주환원금액은 현재까지 공시된 내용 바탕

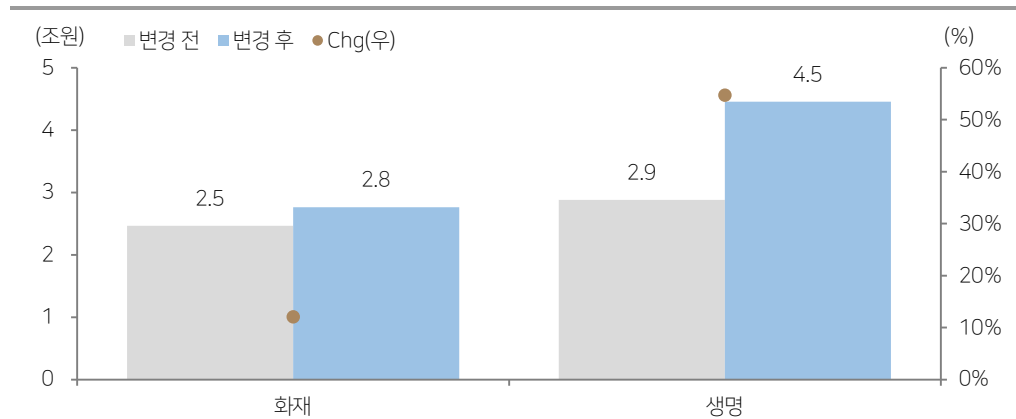
Source: DART, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 생명과 화재의 전자 현금배당액(26년 3분기 결의 예정) 수취 규모 추정

(조원)	전자 현금배당	생명	화재
정규배당분 포함	30.0	2.55	0.45
정규배당분 제외	27.6	2.34	0.41

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 3: 전자 현금배당액(26년 3분기 결의 예정) 수취에 따른 연간 이익전망치 변경



Source: 다올투자증권 추정

Fig. 4: Valuation 및 적정주가 변경

	삼성생명	삼성화재	비고
Forward ROE	4.3	8.7	5개년 평균 Forward ROE
Growth Rate	1.0	1.0	금융및보험업 GDP CAGR
adj.CoE	5.8	9.8	국채 10년, KOSPI 기반 CAPM CoE + 자본적정성, 배당가능이익 등 질적 요소 기반 할인율 반영
적정 PBR	0.8	1.1	
Forward BPS	547,956	806,929	
적정주가	450,000	850,000	
상승여력	37.0%	28.6%	8월 21일 종가 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 전자 나머지 자원 활용 방안 시나리오 점검: 특별배당 및 자사주 소각 비중 구분별

(천주)	발행주식수: 보통주	발행주식수: 우선주	자기주식수: 보통주	자기주식수: 우선주
전자 주식 수	5,846,279	802,371	82,087	0
특별배당 비중	특별배당(조원)	자사주 소각(조원)	소각 주식수(천주)	매입 여부 판단
(A) 나머지 자원 48 조원일때				
30%	14.5	33.9	120,307	추가 매입 필요
50%	24.2	24.2	85,933	추가 매입 필요
70%	33.9	14.5	51,560	기보유분 소각
100%	48.4	0.0	0	
(B) 나머지 자원 68 조원일때				
30%	20.5	47.9	170,040	추가 매입 필요
50%	34.2	34.2	121,457	추가 매입 필요
70%	47.9	20.5	72,874	기보유분 소각
100%	68.4	0.0	0	
(A),(B) 평균화				
30%	17.5	40.9	145,174	추가 매입 필요
50%	29.2	29.2	103,695	추가 매입 필요
70%	40.9	17.5	62,217	기보유분 소각
100%	58.4	0.0	0	

Note1: 소각 주식수 추정은 전자 종가(8월 21일 기준) 사용. 향후 결정일 부근 평균 주가 흐름에 따라 달라질 수 있음 유의

Note2: 나머지 자원을 전부 주주환원에 쓴다고 가정할 경우. 그 외 사용분이 존재할 경우 달라질 수 있음 유의

Source: DART, 다올투자증권 추정

Fig. 6: 전자 나머지 자원 활용 방안 시나리오별: 생명과 화재 수취 특별배당금 추정 (단순 추정값)

특별배당 비중	특별배당(조원)	수취 특별배당금(생명)	수취 특별배당금(화재)	수취 특별배당금(합산)
(A) 나머지 자원 48 조원일때				
30%	14.5	1.2	0.2	1.5
50%	24.2	2.1	0.4	2.4
70%	33.9	2.9	0.5	3.4
100%	48.4	4.1	0.7	4.8
(B) 나머지 자원 68 조원일때				
30%	20.5	1.7	0.3	2.1
50%	34.2	2.9	0.5	3.4
70%	47.9	4.1	0.7	4.8
100%	68.4	5.8	1.0	6.8
(A),(B) 평균화				
30%	17.5	1.5	0.3	1.8
50%	29.2	2.5	0.4	2.9
70%	40.9	3.5	0.6	4.1
100%	58.4	5.0	0.9	5.8

Note: 소각 주식수 추정은 전자 종가(8월 21일 기준) 사용. 향후 결정일 부근 평균 주가 흐름에 따라 달라질 수 있음 유의

Source: DART, 다올투자증권 추정

삼성화재 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	92,487	113,004	121,444	130,868
현금및예치금	3,410	2,675	2,875	3,098
유가증권	58,880	80,121	86,105	92,787
대출금	27,758	27,711	29,780	32,091
부동산	2,438	2,497	2,683	2,892
비운용자산	3,827	4,275	4,449	4,629
특별계정자산	136	228	237	247
자산총계	96,450	117,507	126,130	135,744
책임준비금	66,540	67,202	72,926	79,419
CSM	14,168	14,447	14,962	15,474
기타부채	8,480	14,875	14,875	15,024
특별계정부채	138	225	225	225
부채총계	75,158.0	82,301.5	88,025.3	94,668
자본금	26	26	26	26
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	939	939	939	939
이익잉여금	14,643	13,118	13,940	14,695
자본조정	-1,219	-951	-951	-951
기타포괄손익누계액	6,868	22,037	24,114	26,332
비지배지분	35	35	35	35
자본총계	21,292	35,205	38,105	41,077

손익계산서

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
장기보험	1,628	1,856	1,931	2,007
CSM상각	1,621	1,610	1,641	1,691
RA변동	199	231	241	248
예실차	-107	-6	30	57
손실부담계약비용	14	91	74	76
기타	-99	-71	-54	-66
자동차보험	-159	-87	-11	71
일반보험	171	309	282	279
연결손익 및 기타사업비	-80	-125	-105	-80
보험손익	1,560	1,952	2,098	2,277
보험금융손익	-1,261	-1,342	-1,349	-1,391
기타투자손익	2,474	3,207	3,471	3,029
투자손익	1,213	1,866	2,122	1,639
영업이익	2,773	3,818	4,219	3,916
증가율 (Y-Y,%)	0	0	0	-7%
영업외손익	10	-86	-91	-76
세전이익	2,783	3,732	4,128	3,839
법인세비용	763	966	1,073	998
당기순이익	2,020	2,766	3,055	2,841
증가율 (Y-Y,%)	0	0	0	-7%
지배주주순이익	2,018	2,764	3,053	2,839

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
월납환산보험료	214	183	213	222
신계약 CSM	2,898	2,560	2,993	3,120
CSM Movement				
기시 CSM	14,074	14,168	14,447	14,962
신계약 CSM	2,898	2,560	2,993	3,120
상각	-1,621	-1,610	-1,641	-1,691
이자부리	502	485	495	511
CSM 조정	-1,686	-1,156	-1,333	-1,427
기말 CSM	14,168	14,447	14,962	15,474

자료: 다올투자증권

주요투자지표2

(단위: 원, 배)	2025	2026E	2027E	2028E
재무비율(%)				
ROA	2.2	2.6	2.5	2.2
ROE	11.0	9.8	8.3	7.2
Per share Data				
EPS	41,228	60,036	68,462	65,824
BPS	434,944	764,640	854,569	952,248
DPS(보통주)	19,500	28,800	33,900	33,600
배당성향(%)	41	44	47	50
Multiples(x,%)				
PER	12.1	10.2	9.0	9.3
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6

삼성생명 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	346,112	456,967	507,460	557,004
현금및예치금	4,538	4,804	5,335	5,856
유가증권	254,215	362,942	403,045	442,396
대출금	80,522	82,469	91,581	100,523
부동산	6,837	6,752	7,498	8,230
비운용자산	2,197	1,949	2,028	2,111
특별계정자산	2,377	2,164	2,252	2,343
자산총계	350,686	461,080	511,740	561,458
책임준비금	231,747	230,105	247,233	261,340
CSM	13,453	14,570	15,727	16,662
기타부채	54,104	102,338	126,778	157,056
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	285,850	332,443	374,011	418,396
자본금	100	100	100	100
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	21,085	24,299	28,896	29,285
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	43,531	104,131	108,625	113,570
비지배지분	2,111	2,099	2,099	2,099
자본총계	64,835	128,637	137,728	143,062

손익계산서

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
CSM상각	1,512	1,513	1,609	1,709
RA변동	348	357	382	406
예실차	-162	-265	-241	-226
손실부담계약비용	-364	-268	-286	-304
기타	-352	-329	-331	-360
보험손익	981	1,008	1,132	1,225
보험금융손익	-10,502	-18,740	-12,816	-13,618
기타투자손익	12,101	23,327	18,223	16,211
투자손익	1,599	4,588	5,407	2,593
영업이익	2,580	5,596	6,539	3,819
증가율 (Y-Y,%)	0	1	0	-42%
영업외손익	416	808	719	420
세전이익	2,996	6,404	7,259	4,239
법인세비용	545	1,266	1,524	890
당기순이익	2,452	5,138	5,734	3,349
증가율 (Y-Y,%)	0	1	0	-42%
지배주주순이익	2,303	4,456	5,392	3,083

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
월납환산보험료	3,617	3,696	3,523	3,434
신계약 CSM	3,060	3,507	3,307	3,223
CSM Movement				
기시 CSM	12,902	13,218	14,316	15,453
신계약 CSM	3,060	3,507	3,307	3,223
상각	-1,480	-1,494	-1,609	-1,709
이자부리	494	528	567	603
CSM 조정	-1,758	-1,443	-1,128	-1,198
기말 CSM	13,218	14,316	15,453	16,372

자료: 다올투자증권

주요투자지표2

(단위: 원, 배)	2025	2026E	2027E	2028E
재무비율(%)				
ROA	0.7	1.3	1.2	0.6
ROE	5.0	5.3	4.3	2.4
Per share Data				
EPS	11,514	22,280	26,960	15,415
BPS	324,177	643,186	688,642	715,312
DPS(보통주)	5,300	6,400	15,200	17,100
Multiples(x,%)	41	44	45	50
PER				
PBR	13.7	13.5	11.2	19.5

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

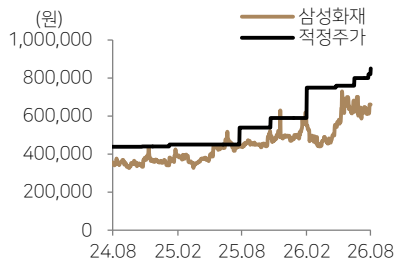
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼성화재 (000810)



일자	2024.11.15	2025.02.03	2025.07.09	2025.08.18	2025.11.14	2026.02.24
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
적정주가	440,000원	450,000원	450,000원	540,000원	590,000원	750,000원

일자	2026.05.18	2026.07.09	2026.08.18	2026.08.24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	760,000원	800,000원	820,000원	850,000원

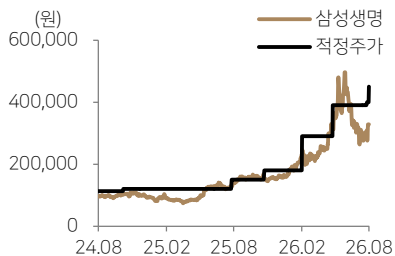
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.11.15	440,000원	368,561원	435,000원	-16.2	-1.1
2025.02.03	450,000원	402,086원	518,000원	-10.7	15.1
2025.08.18	540,000원	457,127원	522,000원	-15.4	-3.3
2025.11.14	590,000원	500,636원	630,000원	-15.2	6.8
2026.02.24	750,000원	481,563원	554,000원	-35.8	-26.1
2026.05.18	760,000원	633,972원	730,000원	-16.6	-4.0
2026.07.09	800,000원	631,269원	701,000원	-21.1	-12.4
2026.08.18	820,000원	630,500원	661,000원	-23.1	-19.4
2026.08.24	850,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 08월 21일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

삼성생명 (032830)



일자	2024.10.30	2025.07.09	2025.08.18	2025.11.14	2025.11.17	2026.02.24
투자의견	BUY	HOLD	BUY	HOLD	BUY	BUY
적정주가	120,000원	120,000원	150,000원	180,000원	180,000원	290,000원

일자	2026.05.18	2026.08.18	2026.08.24
투자의견	BUY	BUY	BUY
적정주가	390,000원	400,000원	450,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.10.30	120,000원	101,231원	140,700원	-15.6	17.3
2025.08.18	150,000원	153,536원	168,400원	2.4	12.3
2025.11.14	180,000원	168,715원	232,000원	-6.3	28.9
2026.02.24	290,000원	242,018원	330,000원	-16.6	13.8
2026.05.18	390,000원	357,105원	497,000원	-8.4	27.4
2026.08.18	400,000원	303,000원	328,500원	-24.3	-17.9
2026.08.24	450,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 08월 21일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.