



삼성생명 (032830)

삼성생명의 수혜는 계산이 쉽지만 주주의 수혜는 어렵다

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Hold (유지)

목표주가(상향): 363,000원

현재 주가(8/21)	328,500원
상승여력	▲10.5%
시가총액	657,000억원
발행주식수	200,000천주
52 주 최고가 / 최저가	497,000 / 138,700원
90 일 일평균 거래대금	1,859.45억원
외국인 지분율	23.4%

주주 구성	
삼성물산 (외 8 인)	43.6%
자사주 (외 1 인)	10.2%
신세계 (외 2 인)	8.1%

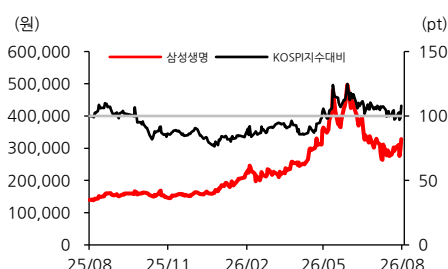
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.0	-7.5	50.0	135.7
상대수익률(KOSPI)	1.5	4.1	31.0	15.6

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	542	975	894	1,195
투자손익	1,264	1,049	2,964	8,397
영업이익	1,806	2,024	3,857	9,593
지배순이익	2,107	2,303	4,261	7,696
CSM (*)	12,139	12,513	13,590	14,745
수정 EPS	11,732	12,824	23,728	42,857
수정 BPS	194,950	292,919	530,083	553,989
수정 PER	8.1	12.3	13.8	7.7
수정 PBR	0.5	0.5	0.6	0.6
수정 ROE	5.1	5.3	5.8	7.9
배당수익률	4.7	3.4	2.0	2.1

*보유수 순부채 기준

주가 추이



삼성생명의 수혜는 계산이 쉽지만 주주의 수혜는 어렵다

삼성전자는 공시를 통해 2026년 주주환원 예상 규모를 발표, 공시 내용에 따르면 3Q26 배당금액은 30조원 내외이며, 잔여 주주환원 금액의 배분은 2027년 1월 이사회를 거쳐 발표할 것으로 밝힘. 이에 따라 삼성생명의 4Q26 배당수익은 평분기 대비 2조 872억원 증가. 또한 향후 배당수익 추정치에 house view를 반영하면서 연결 지배순이익은 직전 추정치 대비 2026E 56%, 2027E 211% 상향 조정됨. 한편 삼성생명의 주주가 받는 수혜를 산출하기 위해서는 (1)삼성전자의 잔여 주주환원 금액 중 배당과 자사주 매입의 비중, (2)이를 통해 얻은 대규모 이익에 대한 삼성생명의 배분 원칙 등이 추가로 필요

(1)삼성전자가 10조원 배당 시, 삼성생명의 수취액은 세후 약 6,300억원, 자사주 10조원 소각 시, 삼성생명의 매각익(손익계산서 미계상, AOCI → 이익잉여금)은 현 주가에서 세후 약 5,500억원으로 추정. 이를 동사의 배당 대상 주식수로 나누면 각각 3,508원, 3,063원이며, 여기에 예상 배당성향을 곱하면 DPS 증분이 산출됨

(2)문제는 삼성생명이 이를 어떻게 배분할 것인지는 추정하기가 어렵다는 점임. 동사는 공식적으로 '중장기' 주주환원을 50%를 제시했을 뿐, 목표 시점과 과정은 확인하지 않음. 공시로 2028년 목표를 제시한 삼성화재에 준하여 선형적(linear) 달성을 가정할 때, 삼성생명의 배당 성향은 2024년부터 2.9%p씩 상향되어야 했음. 그러나 동사의 2025년 배당성향은 정확히 2.9%p 상향되었으므로, (a)손익에 미포함된 전년의 전자 매각익을 전혀 배당하지 않았거나 (b)전자 매각익을 포함할 경우 배당성향이 2024년과 동일하니 성향을 확대하지 않은 것으로 해석. 따라서 동사가 행동으로 증명한 메시지는 (a)특별이익을 배당하지 않을 수 있거나, (b)배당성향을 확대하지 않을 수 있다는 점이라고 판단

(b)와 같이 배당성향을 유지할 경우, 삼성생명의 2026E DPS는 11,000원, 배당수익률은 3.3%로 기대. 전년의 결정이 (b)가 아닌 (a)일 경우, 증가한 재원에 대한 환원은 0%~44.2%(∵linear 가정 시 2026E payout 44.2%)로 가정해야 하므로, 2026E DPS는 6,600원~12,650원, 배당수익률은 2.0%~3.9%로 기대됨

기대 배당수익 증가에 따른 전자 지분가치 확대로 목표주가를 상향하지만, 동사의 배당 추정치는 수정하지 않았음. 배분의 원칙을 짐작할 수 없는 바, 명확한 가이드를 확인한 후 정정할 계획

[표1] 삼성생명의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

(a)~(h) → 보유 삼성전자 지분 영향 제거		
구분	삼성생명	설명
자기자본비용 (CoE)	11.7	
무위험수익률	3.1	최근 3년간 국고채 3년물 금리의 일평균
Risk Premium	7.8	최근 3년간 시장 fwd PER 역수의 일평균
Beta (β)	1.1	회사별 1년 기준 beta
Average ROE	9.1	회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	
이론적 PBR	0.78	
할증률 (할인률)	-30.0	Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.54	
수정 BPS	126,389	회사별 12개월 forward 수정 BPS
보험 사업가치 (십억원)	18,858	목표 PBR*수정 BPS*발행주식수
전자 지분가치 (십억원)	53,715	세후 주주 가치에 40% 할인 적용
적정 시가총액 (십억원)	72,573	사업가치+지분가치
목표주가	363,000	
조정률	8.0	
현 주가	328,500	
상승여력	10.5	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
지배주주 순이익	4,261	7,696	2,723	2,473	56.5	211.2
수정 EPS	23,728	42,857	15,166	13,772	56.5	211.2
수정 BPS	530,083	553,989	502,098	497,069	5.6	11.5
수정 ROE	5.8	7.9	3.8	2.8	2.0	5.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

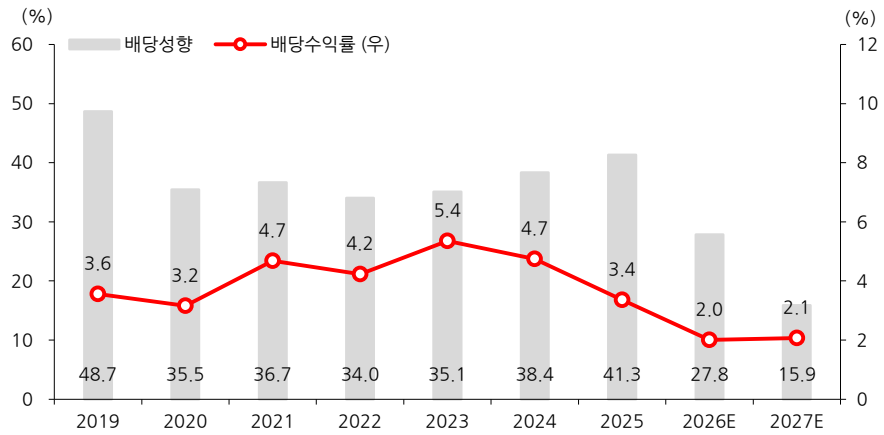
[그림1] 삼성전자 지분가치에 대한 NAV 할인율 추이



주: 사업가치를 실적발표 이전까지 22조원으로, 이번 실적발표일 하향된 19조원으로 적용하여 역산함

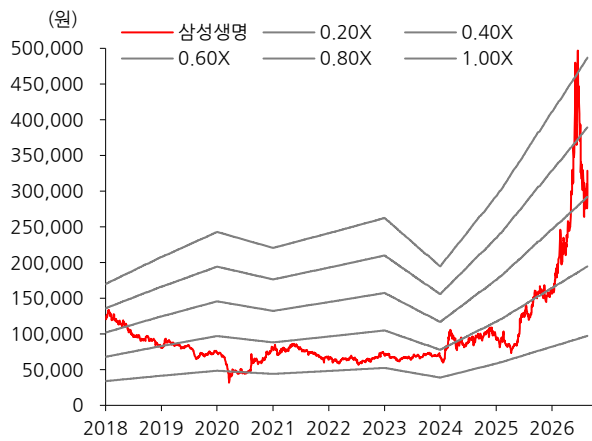
자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성생명의 배당지표 추이 및 전망



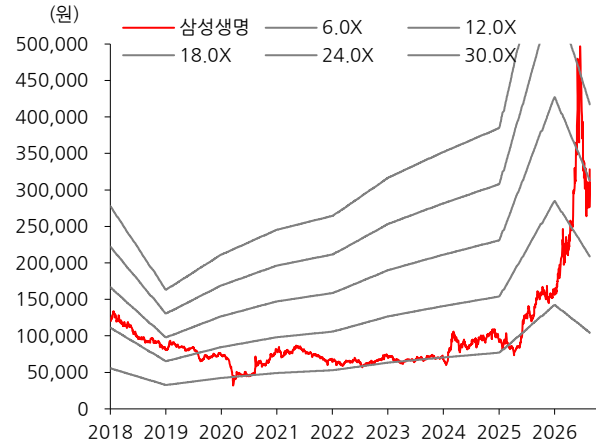
자료: 삼성생명, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성생명 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성생명 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	243,299	275,326	339,910	341,613
현금및예치금	2,355	2,452	1,095	1,414
유가증권	194,683	231,603	299,688	301,027
FVPL	11,225	10,728	10,394	10,428
FVOCI	161,934	196,889	264,601	265,906
AC	0	0	0	0
대출채권	42,347	37,898	35,746	35,789
부동산	3,915	3,372	3,382	3,383
비운용자산	6,026	5,368	11,869	16,119
특별계정자산	25,996	29,255	38,962	40,544
자산총계	275,321	309,948	390,742	398,276
책임준비금	207,603	201,634	182,387	182,434
BEL	161,915	156,544	137,577	135,858
RA	2,893	3,084	3,173	3,228
CSM	12,407	12,870	13,940	15,093
PAA	0	0	0	0
투자계약부채	30,388	29,136	27,696	28,254
기타부채	9,305	17,855	37,672	37,672
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	25,983	29,241	38,927	40,508
부채총계	250,224	266,360	302,115	303,743
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	6	6	6	6
신종자본증권	0	0	0	0
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	14,001	15,063	18,334	24,240
해약환급금준비금	0	832	4,748	7,991
자본조정	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110
기타포괄손익누계	13,101	30,530	72,298	72,298
자본총계	25,097	43,588	88,627	94,533

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	-1.5	12.6	26.1	1.9
운용자산	-1.5	13.2	23.5	0.5
부채총계	3.4	6.4	13.4	0.5
CSM	4.5	3.7	8.3	8.3
자본총계	-33.1	73.7	103.3	6.7
보험손익	-62.6	79.8	-8.3	33.8
투자손익	469.5	-17.0	182.5	183.3
영업이익	8.1	12.0	90.6	148.7
순이익	11.2	9.3	85.0	80.6

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	542	975	894	1,195
일반 및 변동수수료모형	602	1,112	1,029	1,337
CSM 상각	1,317	1,416	1,424	1,486
RA 변동	312	336	333	320
예상과실계차이	-538	-384	-468	-299
손실계약	-519	-358	-330	-170
기타	31	102	70	0
보험료배분접근법모형	0	0	0	0
간접사업비	60	138	135	142
투자손익	1,264	1,049	2,964	8,397
보험금융손익	-6,157	-10,475	-15,519	-5,809
이자수익	5,904	5,742	5,806	5,982
배당수익	1,234	1,340	3,614	8,723
FVPL 평가손익	166	4,288	8,967	40
기타	117	154	96	-539
영업이익	1,806	2,024	3,857	9,593
영업외이익	15	-17	477	0
세전이익	1,821	2,007	4,334	9,593
법인세비용	334	307	992	2,502
당기순이익	1,487	1,700	3,342	7,091
(연결)지배주주 순이익	2,107	2,303	4,261	7,696

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
월납 신계약 보험료	3,859	3,617	3,595	3,635
신계약 CSM	3,166	3,059	3,443	3,309
투자수익률	2.7	2.7	3.0	4.2
수정 Book Value	49,312	84,933	170,545	174,838
수익성				
수정 ROE	5.1	5.3	5.8	7.9
수정 ROA	0.8	0.8	1.2	2.0
주당 지표				
수정 EPS	11,732	12,824	23,728	42,857
수정 BPS	194,950	292,919	530,083	553,989
보통주 DPS	4,500	5,300	6,600	6,800
Valuation 및 배당				
수정 PER	8.1	12.3	13.8	7.7
수정 PBR	0.5	0.5	0.6	0.6
배당성향	38.4	41.3	27.8	15.9
보통주 배당수익률	4.7	3.4	2.0	2.1

[Compliance Notice]

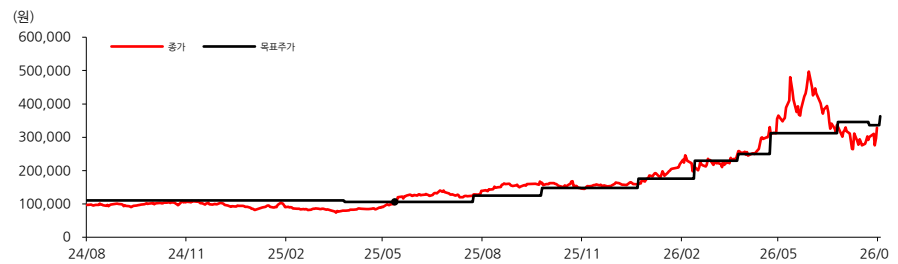
(공표일: 2026년 8월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성생명 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.08	2024.11.11	2024.11.18	2025.01.20	2025.02.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격		110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.03.13	2025.04.17	2025.05.19	2025.08.14	2025.10.16	2026.01.13
투자의견	Hold	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	110,000	106,000	106,000	125,000	148,000	176,000
일 시	2026.02.23	2026.03.06	2026.04.15	2026.05.15	2026.06.11	2026.07.16
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	176,000	230,000	250,000	312,000	312,000	346,000
일 시	2026.08.14	2026.08.24				
투자의견	Hold	Hold				
목표가격	336,000	363,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.04.17	Buy	106,000	5.85	32.74
2025.08.14	Hold	125,000	20.11	2.00
2025.10.16	Hold	148,000	5.76	-2.16
2026.01.13	Hold	176,000	11.09	39.77
2026.03.06	Hold	230,000	-2.98	6.96
2026.04.15	Hold	250,000	8.46	32.00
2026.05.15	Hold	312,000	23.70	-0.64
2026.07.16	Hold	346,000	-14.16	-4.34
2026.08.14	Hold	336,000	-9.94	-2.23
2026.08.24	Hold	363,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%