

삼성생명 (032830)

목표 시가총액 100조원



2026년 5월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	500,000 원 (상향)
✓ 상승여력	51.5%	✓ 현재주가 (5월 14일)	330,000 원

[생명보험]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

신한생각 삼성전자와 궤를 같이 하다

보유 전자 지분가치(50% 할인, 73조원) 및 본업가치(30조원=26F 순이익 *PER 10x) 적용 시 적정 기업가치 104조원. CAPM 기반 2027년 목표 PBR 1.4x, 적정 기업가치 100조원. 반도체 랠리의 수혜주. 최선희주 제시

1Q26P 지배주주 순이익 1.2조원(+89.5% YoY), 어닝 서프라이즈

[보험영업] 보험손익 2,565억원(-7.7%, 이하 YoY). 보장성 신계약 APE 8,032억원(+5.1%), CSM/APE 90%(+14.6%p), 신계약 CSM 8,486억원(+29%), 기말 CSM 13.6조원(+3.2%p). 신계약 물량과 마진 동시 개선

예실차 -811억원(적지, -747억원), 보험금 예실차 -563억원(적지, -100억원), 사업비 예실차 -248억원(적진, -927억원). 채널 경쟁 과다로 판매비 부담 일시 확대. 하반기부터 1,200% 룰 적용되며 비용 부담 축소 기대

[투자영업] 투자손익 1.1조원(+131%), 즉시연금 소송 승소금 4,257억원

Valuation & Risk: 고유 펀더멘털 보다는 삼성전자와 연동되는 주가

연말 삼성전자 FCF 100조원 가정 시 동사가 인식할 배당이익은 세후 3.2조원 추정. 배당 30% 적용 시 약 1조원의 특별배당 가능성. 다만 DPS 우상향 목적 분급 고려 중이며 이 경우 배당수익률 상향 효과 제한적

삼성전자의 대안적 투자방안으로 부각되며 매수세 유입. 이에 적정 기업가치 대비 실제 시가총액의 할인을 축소 국면(2021~2025년 평균 54%, 전일 36%). 시장금리 상승 또한 할인을 제거 요소. 전자 특별배당 반영해 2027년 ROE 8.7%, 적정 PBR 1.9x 제시. 다만 고유 펀더멘털 보다 삼성전자 주가 변동성이 주요 변수로 작용하는 한계 고려해 적정 PBR에 25% 할인, BPS 371,385원 적용해 목표주가 50만원 산출. 기존대비 51.5% 상향

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배주주순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2024	542.0	1,957.8	2,499.8	2,106.8	9.0	8.4	0.8	4.7
2025	974.7	1,605.7	2,580.5	2,302.8	13.7	5.3	0.7	3.4
2026F	1,071.2	2,205.4	3,276.6	3,015.7	21.9	4.9	1.0	2.3
2027F	1,278.2	5,886.1	7,164.3	5,832.9	11.3	8.7	0.9	2.3
2028F	1,389.3	1,682.9	3,072.2	2,988.9	22.1	4.5	0.9	2.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

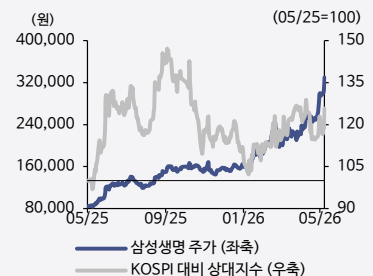
시가총액	66,000.0 십억원
발행주식수(유동비율)	200.0 백만주 (45.7%)
52주 최고가/최저가	330,000 원/83,500 원
일평균 거래액 (60일)	106,619.3 백만원
외국인 지분율	23.4%

주요주주 (%)

삼성물산 외 7인	43.6
신세계 외 1인	8.1

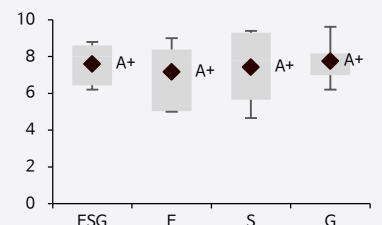
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	34.1	60.6	282.4	111.1
상대	0.3	10.8	26.5	14.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q26 컨퍼런스 콜 요약

1분기 주요 경영 실적

1분기 신계약 CSM은 전속 FC 채널 및 비전속 채널의 동반 성장을 바탕으로 적정 수익성을 고려한 균형 잡힌 상품 판매를 통해 8,486억원(+11% QoQ)을 달성. 신계약 CSM 배수도 11.4배 수준으로 양호한 수준을 유지

당사는 건강보험 신상품을 지속적으로 개발하는 한편 시장 확대와 리스크 관리를 동시에 고려한 언더라이팅 전략을 실행하고 건강 관리 및 가족 결합 할인 서비스 부과를 통해 건강 상품 판매 경쟁력을 제고하고 있음. 또한 종신보험 상품의 기능을 다양화하고 신탁 및 상속 설계를 통해 전통적인 종신보험 판매도 활성화하고 있으며 전속 채널은 FC 수가 약 1,500명 순증하는 등 지속적으로 성장하며 신계약 성과를 견인하고 있음

보유 CSM은 신계약 CSM 확대와 보험 효율의 안정적 관리에 따라 연초 대비 0.4조원 증가한 13.6조원을 기록. 손해율은 85%로 경영 계획 수준을 달성하였으나 앞으로 다양한 대책 실행을 통해 관리를 더욱 강화해 나갈 것

자산운용은 ALM을 위해 이자 소득 자산을 중심으로 운용하면서 자산 다변화를 통한 투자수익 확대 전략을 지속하고 있으며, 최근 지정학적 리스크로 인한 매크로 환경 급변 상황에서 전략적인 자산 배분과 운용에 집중하고 있음

1분기 당기순이익은 안정적인 보험손익과 함께 배당 수익 증가 및 자회사들의 지분법·연결 이익 확대 등에 힘입어 1조 2,036억원(+89.5% YoY)을 달성

1분기 말 K-ICS 비율은 보유 CSM 순증, 이익 확대 및 주가·금리 상승 등을 바탕으로 전년 말 대비 12%p 상승한 210%를 기록. 당사는 양질의 신계약 CSM 확보 및 보험 효율 개선, 철저한 ALM 관리 노력을 통해 업계 최상위 수준의 자본 비율을 견지해 나가겠음

이러한 자본비율 하에서 CSM 확대 및 당기순이익 증가 등 펀더멘탈 개선을 바탕으로 주주환원의 기본 목표인 주당배당금의 지속적 향상을 이어나가겠음

Q&A

Q1) 최근 삼성생명 주가 상승에는 회사의 안정적인 성장과 실적 관리뿐만 아니라 2027년 1분기 실적에 반영될 2026년 삼성전자 특별배당에 대한 기대감도 일부 반영되어 있다고 생각함. 지난 4분기 컨퍼런스콜에서 DPS의 안정적 증가가 배당성향 결정의 중요 원칙이라 하였고 중장기 배당성향 50%도 말씀해 주셨음

만약 삼성전자로부터 대규모 특별배당이 결정된다면 2027년도에 이익이 큰 폭으로 증가할 것이고 그 이후에는 이 부분이 모두 기저로 작용할 것임. 이처럼 대규모 비정상 이익이 발생하는 경우 당해에 배당성향을 기준으로 모두 배당 결정을 하실지, 아니면 DPS 절대 금액의 우상향 원칙에 부합하기 위해 수년에 걸쳐 나누어서 배당 재원으로 사용하실지 궁금함. 즉 배당성향과 DPS 절대 수준 성장이라는 두 가지 원칙 중 어느 것이 더 우선될지 답변 부탁

A) 삼성전자가 현재 시점에서 특별배당 등 주주환원 계획을 구체적으로 확정해 시장에 소통한 바가 없는 상황에서 가정에 근거한 계획을 제시하기는 어려움. 전자가 현금배당 등 큰 배당을 실시할 경우 그 방식과 무관하게 이에 따른 이익 또는 처분이익은 당사 이익잉여금에 포함되며, 전자 주주환원에 따른 당사 이익잉여금 증가분은 배당 재원에 포함될 것

배당금 상향 관점에서 충분히 검토하여 지급 규모를 결정할 것이며, 적정 K-ICS 비율을 유지하는 범위 내에서 주당배당금을 매년 꾸준히 증가시키고 경상이익 성장률 이상으로 주당배당금을 확대해 나갈 것

당기순이익과 전자 특별배당을 모두 포함하여 경상이익 성장률 이상으로 주당배당금을 우상향하는 방향으로 지속적으로 검토하고 진행할 예정. 배당 금액이 매우 클 경우에는 수년에 걸쳐 나누어 배당하는 것도 검토하고 있으며, 결론적으로 모든 배당 가능 이익을 포함하여 최소 경상이익 성장률 이상으로 주당배당금을 확대해 안정적인 배당주로 자리매김할 수 있도록 최선을 다하겠음

Q2) 아시아 및 전 세계 보험사의 자본 관련 논의를 보면 IFRS17 이전에는 capital adequacy에 대한 논의가 많았으나 지난 2년간은 capital efficiency 쪽으로 많이 바뀐 것을 볼 수 있음. 현재 회사의 자본을 보면 core capital 기준으로도 K-ICS 기준으로도 충분한 자금 여력이 있고 이전에 커뮤니케이션하셨던 capital ratio를 넘어서는 수준임. 향후 초과자본을 배분하는 과정에서 회사가 가지고 있는 로드맵이 어떤 부분이고 어떤 방향으로 자금을 배분하여 기업가치를 높이려는 고민을 하고 계신지 궁금함

A) K-ICS 비율 최저 가이드라인을 180%로 제시했으며 1분기 말 210% 수준으로 목표 수준을 상회하고 있음. 잉여자본은 주주가치 제고와 미래 성장을 위한 투자 재원으로 적극 활용할 계획. 주주환원 측면에서는 중기 배당성향 50% 상향 계획을 지속 추진하면서 지난 5년간 주당배당금을 연평균 16% 이상 성장시켜왔고 앞으로도 최소 경상이익 성장률 이상으로 주당배당금을 확대해 나갈 것

그 외 축적되는 초과자본은 보험과 자산운용 부문에 대한 해외 M&A, 자산운용 다변화, 시니어 리빙 사업 등 신사업 투자를 적극 검토하고 있음. 해외 사업은 현재 진행 중인 태국·중국 사업이 아직 규모는 작으나 빠른 속도로 성장하고 손익도 개선 추세에 있어 이를 바탕으로 신규 M&A 기회를 모색 중. 대체투자는 시장 상황을 상시 모니터링하고 수익성·안정성을 종합적으로 판단하여 점진적으로 실시할 계획. 인구 구조 및 시장 경쟁 구도 변화에 발맞춰 보험의 역할을 기존 보장 중심에서 일상 서비스까지 확장하여 본업과 높은 시너지를 낼 수 있는 헬스케어·시니어 리빙 등 신사업 영역을 지속 확대해 나갈 계획

Q3) 과거 삼성생명은 종신보험을 굉장히 잘 하는 회사로 기억되고, 지난 5~10년을 보면 종신뿐만 아니라 건강보험도 굉장히 잘 하는 회사로 탈바꿈한 것 같음. 전체적인 생존 손해율을 보면 건강보험이 여러 가지로 좋은 측면이 많지만 위험도 큰 언더라이팅이라고도 생각됨

향후 3~5년을 바라볼 때 종신·건강보험 시장의 성장이 어느 정도 될 것으로 보시는지, 회사가 이 시장에서 어떤 포지셔닝을 유지할 수 있을지, 그리고 고령화 사회에서 회사의 포트폴리오가 어떤 기회 요인을 줄 수 있을지 큰 그림은?

A) 2026년 1분기 현재 생명보험 시장 신계약은 약 1천억원 수준이며 이 중 건강보험이 500억원(50%), 사망·종신보험이 500억원(50%) 수준으로 형성되고 있음. 향후 시장은 건강에 대한 관심 증가와 고령화로 건강보험 중심으로 확대될 것

삼성생명도 건강 상품 판매 물량을 2023년 월 67억원에서 2026년 1분기 140억원으로 늘리며 전체 포트폴리오 비중을 60% 이상으로 확대하였으며, 앞으로도 언더라이팅과 손해율 등 리스크 관리를 하면서 건강보험 시장에 맞게 지속적으로 성장시켜 나갈 것. 종신으로 대표되는 사망보험 시장은 현재 약 500억원 수준에서 앞으로도 유지될 것으로 보고 있으며 삼성생명의 M/S 25~30% 수준을 유지하면서 지속 대응해 나갈 예정. 특히 사망보험금 신탁을 집중적으로 시행하고 있으며 현재 AUM은 약 5,600억원으로 이를 상속·증여 설계와 결합하여 사망보험 시장에도 지속 대응해 나가겠음

컨설팅 중심의 전통적인 종신보험 시장에서의 확고한 지위를 지속적으로 유지해 나갈 것. 환급형 건강보험 시장이 앞으로도 확대될 것으로 예상되는 만큼 업계를 선도한다는 차원에서 적극적으로 시장을 개척하며 보장보험 시장을 확대해 가는 전략을 추진해 나가겠음

Q4) 해약환급금준비금 증가 속도가 굉장히 빠르게 나오면서 일부 회사들의 경우 법정 준비금이 아닌 기존에 적립됐던 준비금을 대체하는 상황까지 와 있는 것으로 알고 있음. 당사의 경우에도 작년 하반기부터 굉장히 빠른 속도로 늘고 있는 것 같으며 1분기에도 많이 늘었는데 변액보험의 영향이 상당히 크지 않을까 생각됨. 타 생보사와는 다른 양상으로 보이는데 작년 3분기·4분기 및 1분기에 변액 쪽에서 해약환급금 준비금이 얼마나 늘었는지, 그 이유는 무엇인지, 그리고 향후 투자 자산에서 손실이 날 경우 줄어들 수도 있는지?

A) 당사는 2025년 말부터 처음 해약환급금준비금을 적립하기 시작하였으며 1분기 말 기준 약 1조 6천억원 수준으로 업계에서 가장 낮은 수준을 적립하고 있음. 2024~2025년 해약환급금준비금은 건강보험 판매 확대에 따른 신계약 영향으로 증가하고 있으며, 작년 하반기부터 금리와 주가가 급격히 상승하면서 변액보험에서의 영향도 두 분기 동안 크게 나타나고 있는 상황. 1분기 증가분 중 절반은 신계약 영향, 나머지 절반은 변액 적립금 급증의 영향으로 이해하면 될 것

Q5) 사업비가 계속 늘어나고 있는 부분이 부담이 되고 있는 상황에서 타사 답변을 보면 7월 이후에도 지급 총량은 줄지 않고 지급 시점만 뒤로 이완되어 해약환급금 준비금 증가 속도가 다소 떨어지는 정도로 예상하는 것 같음. 결국 이는 조삼모사에 불과한데, 당사의 경우 하반기 1,200% 룰 확대 적용이 신계약비 집행에 어떤 영향을 줄 것으로 예상하는지?

A) 생명보험 시장은 2022년 월 500억원 규모에서 2026년 1분기 1천억원 규모로 성장하였으며 시장 규모 확대와 설계사 스카웃 경쟁, 시책·프로모션 경쟁과 다로 업계 판매비가 크게 늘어난 상황. 다만 7월부터 GA·FC에 대한 1,200% 룰이 적용되고, 내년부터는 판매비 총량 규제와 분급 기간이 4년으로, 2029년부터는 7년으로 확대되어 판매비 중심의 물량 경쟁 축소가 예상됨. 삼성생명도 효율 기반의 사업비 집행과 선제적 비용 관리로 판매비를 지속 축소해 나가겠음

Q6) 전자 특별배당이 수조원 규모로 들어올 경우 배당금을 나누어 지급하는 방향에만 초점을 맞추면 배당소득 분리과세 요건을 충족하지 못할 수도 있다는 우려가 있음. 아직 정책이 확정되지 않았지만 분리과세 요건을 어떻게든 유지할 것인지, 아니면 상황을 지켜봐야 할지에 대한 생각이 궁금함. 또한 향후 변화된 주주환원 정책이 언제쯤 나올지?

A) 배당금 분리과세 요건과 주당배당금 우상향을 종합적으로 고려하여 특정 시기에 시장과 소통할 예정이며, 내년도 방향을 현 시점에서 말씀드리기는 시기상조라고 판단함. 주주환원 정책 발표 시점을 정확하게 말씀드리지 못하는 점은 매우 죄송하게 생각하며, 지난 3월 주총에서 밸류업 약속 공시를 하였고 내년 3월 주총까지 정식 연례 공시를 해야 하는 법정 기한이 있는 만큼 그 기간 내 최대한 빠른 시점에 시장과 소통할 수 있도록 정책을 수립하겠음

Q7) 초과자본 배분 로드맵과 관련하여 최근 자본시장이 크게 확대되면서 금융지주들이 증권사나 자산운용사에 출자를 늘리는 상황임. 삼성자산운용 및 삼성증권의 최대주주로서 이 부분에 대한 추가 출자 계획이 있는지?

A) 삼성자산운용은 이미 100% 보유하고 있으며 삼성증권·삼성카드·삼성화재 추가 지분 인수에 대해서는 주주가치 제고와 회사 성장이라는 원칙하에 종합적으로 검토해야 하나 현재 시점에서 추가 지분 인수 계획은 없음

Q8) 보장성 보험 유지율 추이는 공개해 주셨는데 저축성 보험의 현재 추세는 어떠한지 알고 싶음. 또한 해지가 지속되고 있다면 4분기 CSM 조정을 통해 대규모 가정 변경 조정이 발생할 우려는 없는지?

A) 재작년부터 해지율 관리를 위한 효율 관리를 전사적으로 진행해오고 있음. 다만 작년부터 주식 시장이 활성화되면서 일부 금융형 상품에서의 해지가 소폭 1~2% 증가한 상황. 1월에 상당 폭 증가했다가 2월 이후 안정화 추세로 들어왔으며, 현 기조가 연말까지 지속된다 하더라도 해지 조정을 통한 CSM 조정은 크지 않을 것으로 전망. 1분기 기준 당사보다 규모가 작은 회사들보다 해지 조정에 따른 CSM 조정 금액이 작은 것을 확인하시면 도움이 될 것

Q9) 삼성전자 주가가 상승하면서 주가 민감도가 계속 떨어지고 있는 것으로 나타나고 있음. 가용자본 증가분보다 요구자본 증가가 더 커서 그런 것으로 보이는데, 삼성전자 주가가 30만원 또는 40만원까지 상승할 경우 시장 리스크 집중 민감도나 분산 효과가 줄어들어 K-ICS에 마이너스가 될 가능성은 없는지?

A) 주가가 상승하면 가용자본도 늘지만 요구자본도 함께 늘어 그 민감도는 금리 상승 효과에 비해 낮은 것이 사실. 1분기 삼성전자 주가 16만원 기준으로 주가 1만원 상승 시 K-ICS 비율이 약 0.1%p 상승하는 효과가 있으며 현재 주가 약 28만원 수준에서도 민감도는 비슷한 수준. 30만원 이상 40만원으로 계속 올라갈 경우 K-ICS가 계속 올라가는 것이 아니라 지속적으로 소폭 감소하게 되나 그 하락폭은 주가 10만원당 약 1%p 수준으로 민감도가 매우 낮은 수준

1Q26 실적 요약

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	256.5	(118.2)	277.9	흑전	(7.7)			357.4	(28.2)
투자손익	1,101.3	213.5	476.1	415.9	131.3			465.6	136.5
영업이익	1,357.8	95.3	754.0	1,325.3	80.1	894.4	51.8	823.1	65.0
지배주주순이익	1,203.6	185.7	635.3	548.1	89.5	754.5	59.5	659.8	82.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
보험손익	1,276.3	1,421.5	1,071.2	1,278.2	(16.1)	(10.1)
투자손익	1,918.4	3,036.4	2,205.4	5,886.1	15.0	93.9
영업이익	3,194.7	4,457.9	3,276.6	7,164.3	2.6	60.7
지배주주순이익	2,555.0	3,454.5	3,015.7	5,832.9	18.0	68.8

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	증감률
보험손익	277.9	553.5	261.6	(118.2)	256.5	303.1	318.9	192.7	974.7	1,071.2	9.9
CSM 손익	298.4	457.8	305.6	60.2	304.6	362.5	379.0	337.4	1,122.0	1,383.5	23.3
RA 변동	85.2	83.8	89.3	87.3	87.2	81.2	83.6	86.7	345.6	338.7	(2.0)
예실차	(6.4)	45.9	(54.4)	(146.1)	(81.1)	(83.9)	(61.4)	(93.1)	(160.9)	(319.5)	적지
기타1	(99.4)	(34.1)	(78.9)	(119.6)	(54.2)	(56.7)	(82.4)	(138.2)	(332.0)	(331.5)	적지
투자손익	476.1	361.9	554.2	213.5	1,101.3	825.7	464.6	(186.2)	1,605.7	2,205.4	37.3
영업이익	754.0	915.4	815.8	95.3	1,357.8	1,128.8	783.5	6.5	2,580.5	3,276.6	27.0
영업외손익	88.5	94.2	137.9	95.3	171.6	133.4	152.5	143.0	415.9	600.4	44.4
세전이익	842.5	1,009.6	953.7	190.5	1,529.4	1,262.2	936.0	149.5	2,996.3	3,877.0	29.4
지배주주순이익	635.3	758.9	723.0	185.7	1,203.6	973.6	722.2	116.3	2,302.8	3,015.7	31.0
보장성 신계약 APE	764.5	722.0	810.1	775.2	803.2	766.2	786.5	775.3	768.0	782.8	1.9
CSM 전환배수 (추정)	9.1	11.1	10.4	10.0	10.8	10.4	10.6	10.4	10.1	10.5	3.9
CSM 상각률	2.7	2.7	2.6	2.4	2.6	2.5	2.6	2.2	9.3	8.8	(5.1)
신계약 CSM	657.8	768.6	871.4	761.7	848.6	777.5	816.1	787.5	3,059.5	3,229.7	5.6
기말 CSM	13,309	13,746	14,047	13,218	13,647	14,032	14,322	13,987	13,218	13,987	5.8
투자영업이익률	2.7	2.5	2.7	2.5	3.2	2.0	1.9	2.4	2.6	2.5	(4.0)
ROE (평균)	10.4	12.2	9.9	1.9	9.5	6.8	5.1	0.8	6.7	5.7	(1.0)
ROA (%)	0.9	1.1	1.0	0.2	1.5	1.1	0.8	0.1	0.7	0.8	0.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성생명-전자 특별배당 시 이익 기여 추정

(조원)		비고
특별배당 이익	4.3	삼성전자 FCF 100조원 가정 * 50% 주주환원 * 8.51% 지분율
유배당 계약 손실보전 등	0.3	
법인세비용	0.8	
이익	3.2	

자료: 신한투자증권 추정

특별배당금 분급 방식별 배당수익률 추정

(십억원, 원, %)	배당성향 가정				
	10%	20%	30%	40%	50%
일시 지급 시					
특별배당금	327	653	980	1,307	1,634
특별 DPS	1,819	3,639	5,458	7,277	9,097
배당수익률 기여	0.6	1.1	1.7	2.2	2.8
경상 배당수익률	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
2027F 예상 배당수익률	2.8	3.4	3.9	4.5	5.0
2년 분급 시					
연간 특별배당금	163	327	490	653	817
연간 특별 DPS	910	1,819	2,729	3,639	4,548
연간 배당수익률 기여	0.3	0.6	0.8	1.1	1.4
경상 배당수익률	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
2027F 예상 배당수익률	2.5	2.8	3.1	3.4	3.6
3년 분급 시					
연간 특별배당금	109	218	327	436	545
연간 특별 DPS	606	1,213	1,819	2,426	3,032
연간 배당수익률 기여	0.2	0.4	0.6	0.7	0.9
경상 배당수익률	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
2027F 예상 배당수익률	2.4	2.6	2.8	3.0	3.2
4년 분급 시					
연간 특별배당금	82	163	245	327	408
연간 특별 DPS	455	910	1,365	1,819	2,274
연간 배당수익률 기여	0.1	0.3	0.4	0.6	0.7
경상 배당수익률	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
2027F 예상 배당수익률	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9

자료: 신한투자증권

목표주가 산출 테이블

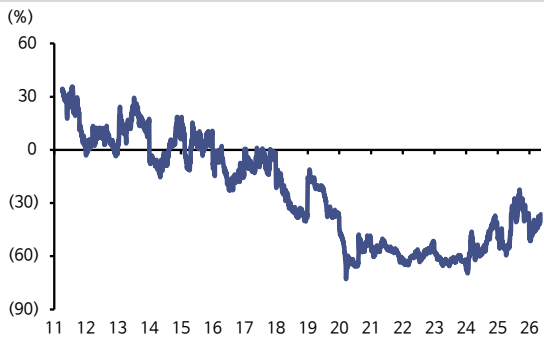
FAIR PRICE BASED ON PBR	기존 (2/23)	변경 후
27F ROE (%)	4.1	8.7
Adj. Cost of capital (%)	5.3	4.5
Risk free rate (%)	3.5	4.1
Beta	1.0	0.9
Market return (%)	1.7	0.5
Adjustment (%)	-	-
Long-term growth (%)	-	-
Fair P/ B (x)	0.8	1.9
Discount/Premium	-	(25.0)
Adj. Fair P/B (x)	0.8	1.5
BPS (원)	419,225	371,385
Target Price (won)	330,000	500,000
Upside (%)	0.0	51.5

주: 신한투자증권 추정

주1: 26년 연말 삼성전자 FCF 100조원 가정, 특별배당 감안해 2027년 실적 상향으로 ROE 변경

주2: 고유 펀더멘털 보다는 삼성전자 주가에 연동되는 추가호름 나타나는 점, 배당 이연 개연성 등 고려해 적정 PBR에 25% 할인 적용

삼성생명 적정 기업가치 대비 시가총액 할인율 추이

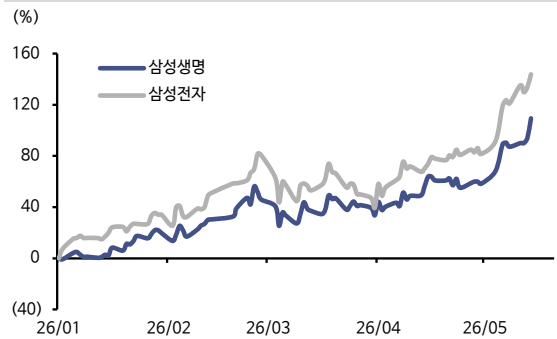


자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주1: 적정 기업가치= 삼성전자 지분가치*50%+연간 손익*PER 10x

주2: 양수는 할증, 음수는 할인 구간

삼성생명, 삼성전자 상대주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

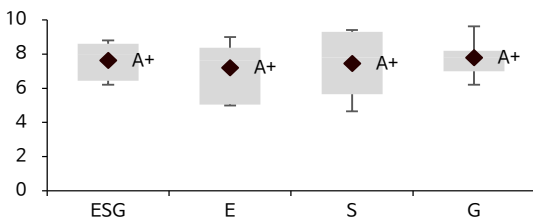
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 2030년 ESG 투자 잔고 20조원 이상 달성 목표로 녹색/지속가능채권 및 수자원, 신재생 대체자산 투자 중
- ◆ S: 2030 중장기전략 달성과 수행을 위해 인재양성 전략 추진, 직무전문성 확보를 위해 직무전문가 양성체계 운영
- ◆ G: 글로벌 선진사 수준의 중장기(3~4년) 주주환원을 50% 목표 달성을 위해 주주환원을 우상향 선언

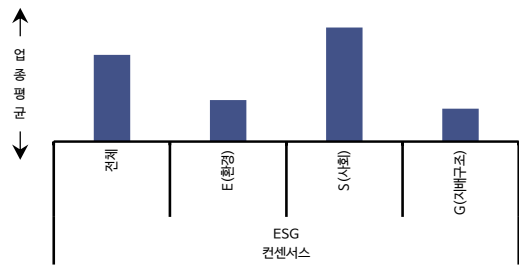
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

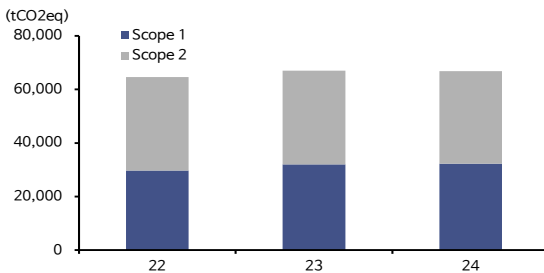
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

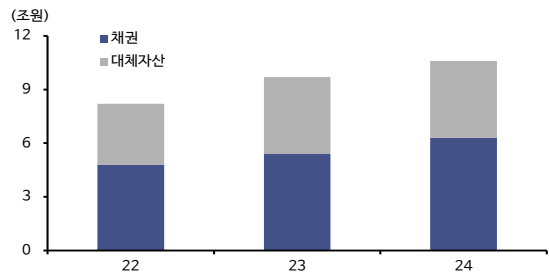
Key Chart

온실가스 배출 현황



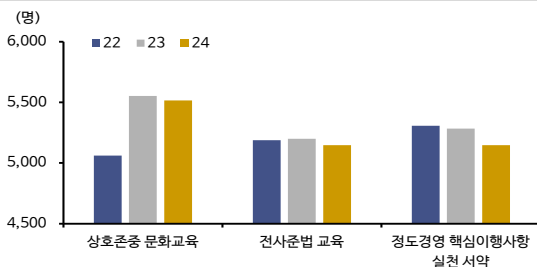
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 보유자산 현황



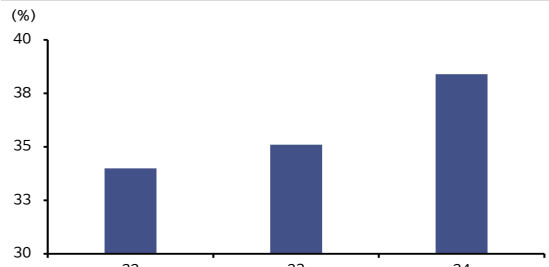
자료: 회사 자료, 신한투자증권

인권 교육 및 의식 제고 활동 실적



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

별도재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	275,321.1	309,948.3	379,881.8	385,812.3	394,336.8
운용자산	243,299.2	275,325.8	299,516.1	308,591.8	317,942.4
비운용자산	6,026.0	5,367.9	50,097.8	46,952.7	46,126.5
특별계정자산	25,995.8	29,254.6	30,267.9	30,267.9	30,267.9
부채총계	250,223.7	266,359.9	317,977.7	319,121.0	327,440.0
책임준비금	207,602.6	201,634.2	237,978.2	239,121.4	247,440.5
보험계약부채	176,622.4	171,924.5	208,135.6	209,300.5	217,705.0
GM: 일반모형	202,156.3	200,846.3	208,135.6	209,300.5	217,705.0
BEL	186,285.2	184,463.3	190,587.9	190,612.7	197,812.8
RA	2,969.0	3,165.2	3,560.3	3,943.6	4,286.3
CSM	12,902.0	13,217.9	13,987.4	14,744.2	15,605.9
특별계정부채	25,982.5	29,240.9	30,248.3	30,248.3	30,248.3
자본총계	25,097.4	43,588.4	61,904.0	66,691.4	66,896.8
자본금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
자본잉여금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
신증자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	14,000.6	15,062.9	16,703.8	21,496.1	23,141.4
자본조정	(2,110.4)	(2,110.4)	(2,110.4)	(2,110.4)	(2,110.4)
기타포괄손익누계액	13,101.0	30,529.7	47,204.5	47,199.6	45,759.5

CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
기초 CSM	12,247.4	12,902.0	13,217.9	13,987.4	14,744.2
신계약 CSM	3,260.6	3,059.5	3,229.7	3,175.4	3,162.3
이자부리	468.3	493.8	509.9	531.8	559.7
CSM 조정	(1,704.8)	(1,757.8)	(1,523.7)	(1,441.6)	(1,291.6)
CSM 상각	(1,369.5)	(1,479.6)	(1,446.3)	(1,508.8)	(1,568.6)
기말 CSM	12,902.0	13,217.9	13,987.4	14,744.2	15,605.9
CSM 전환배수 (배)	10.1	10.1	10.5	10.5	10.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결손익보고서

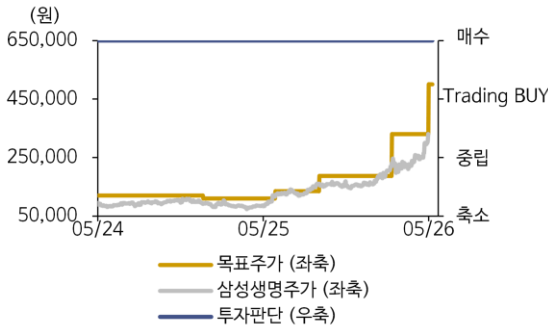
12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	542.0	974.7	1,071.2	1,278.2	1,389.3
CSM 상각	848.5	1,122.0	1,383.5	1,508.8	1,568.6
RA 변동	321.8	345.6	338.7	370.7	407.5
예실차	(207.9)	(160.9)	(319.5)	(274.5)	(264.1)
기타	(420.4)	(332.0)	(331.5)	(326.8)	(322.7)
투자손익	1,957.8	1,605.7	2,205.4	5,886.1	1,682.9
영업이익	2,499.8	2,580.5	3,276.6	7,164.3	3,072.2
영업외손익	313.9	415.9	600.4	585.5	574.6
세전이익	2,813.7	2,996.3	3,877.0	7,749.8	3,646.8
법인세비용	553.4	544.8	732.8	1,621.8	507.0
자배주순이익	2,106.8	2,302.8	3,015.7	5,832.9	2,988.9

Valuation Indicator

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	10,534	11,514	15,078	29,164	14,945
BPS (원)	125,483	217,944	344,726	371,385	372,529
PER (배)	9.0	13.7	21.9	11.3	22.1
PBR (배)	0.76	0.72	0.96	0.89	0.89
ROE (%)	8.4	5.3	4.9	8.7	4.5
ROA (%)	0.8	0.7	0.8	1.5	0.8
배당성향 (%)	38.4	41.3	44.2	47.2	50.0
DPS (원)	4,500	5,300	7,429	7,438	8,322
배당수익률 (%)	4.7	3.4	2.3	2.3	2.5

투자의견 및 목표주가 추이

삼성생명(032830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 03월 05일	매수	120,000	(24.4)	(11.7)
2024년 09월 06일	매수	6개월경과	(16.3)	(9.2)
2025년 01월 03일	매수	110,000	(19.4)	10.7
2025년 06월 11일	매수	135,000	(1.1)	19.2
2025년 09월 16일	매수	187,000	(12.2)	17.1
2026년 02월 23일	매수	330,000	(27.0)	0.0
2026년 05월 15일	매수	500,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터	투자등급	
		상위 10%	하위 10%
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	비중확대	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높음 경우
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	중립	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	축소	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 13일 기준)

매수 (매수)	88.12%	Trading BUY (중립)	7.28%	중립 (중립)	4.60%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------