

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	500,000 원 (유지)
✓ 상승여력	27.2%	✓ 현재주가 (6월 9일)	393,000 원

신한생각 전자 지분가치에 본업 가치는 덩

반도체 슈퍼 사이클 속에서 보험업종 내 outperform을 위한 최적의 선택지. 전자 주가 강세 지속시 목표주가 추가 상향 여지 존재. 최신후주 유지

반도체 슈퍼 사이클 수혜를 충분히 반영하지 못한 주가

[전자 지분가치 미만의 시가총액] 전일 기준 시가총액 78.6조원으로 전자 지분가치 80조원(=전자 시가총액 1,882조원×지분율 8.51%×할인율 50%) 고려 시 사실상 본업가치는 (-)로 인식 중. 업계 내 압도적인 시장 지위(1Q26말 CSM 13.6조원), 자본 적정성(기본자본 K-ICS 비율 170%), 주주환원(2025년 주주환원율 41.3%) 등 감안 시 명백한 저평가 구간

본업가치는 30조원(연간 순이익 3조원×PER 10x) 수준. 여타 계열사의 경우 본업가치와 보유 시가총액이 모두 시가총액에 녹아있는 반면 당사는 본업가치가 반영되지 않는 비대칭 구조. 이 괴리의 축소가 리레이팅 동력

[반도체 슈퍼 사이클 수혜] 전자가 2027년에도 양호한 FCF를 시현하고 지금의 주주환원 정책 기조를 유지할 경우, 당사는 2028년초 또다시 특별 배당 인식 가능. 이 경우 2028년 역기지 부담 우려와 달리 이익 레벨의 구조적 상향 가능. 추가적으로 동사가 특별배당을 분급할 경우, 연도별 분급분이 누적되며 DPS를 지속적으로 끌어올리는 요소로 작동. 단기적 관점에서는 분급에 대한 부담이 중장기적으로는 연속적인 DPS 우상향의 근거

Valuation & Risk: 전자와 함께 오르고 함께 조정되는 구조

주가가 전자 지분가치로 설명되므로 주가 상방뿐 아니라 하방도 전자에 연동. 전자 주주환원이 자사주 소각으로 집행될 경우 동사의 배당이익은 축소될 수 있어 향후 전자 주주환원 정책 및 현금배당 금액이 핵심 변수

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (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	26.1	4.9	1.1	1.7
2027F	1,278.2	5,886.1	7,164.3	5,832.9	13.5	8.7	1.1	1.8
2028F	1,389.3	1,682.9	3,072.2	2,988.9	26.3	4.5	1.1	2.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[생명보험]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

이지연 연구원

✉ jiyeon2@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

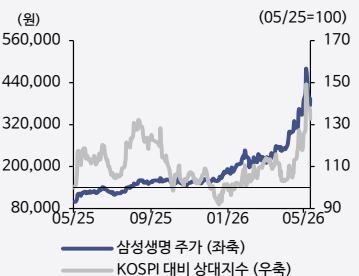
시가총액	78,600.0 십억원
발행주식수(유동비율)	200.0 백만주 (45.7%)
52주 최고가/최저가	480,000 원/116,200 원
일평균 거래액 (60일)	130,577.0 백만원
외국인 지분율	23.1%

주요주주 (%)

삼성물산 외 7인	43.6
신세계 외 1인	8.1

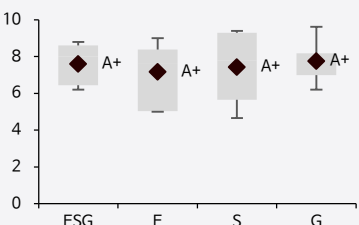
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	33.2	96.0	222.7	151.4
상대	23.4	27.1	13.8	33.8

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



2Q26 실적 전망

(십억원, %)	2Q26F	1Q26	2Q25	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
보험손익	303.1	256.5	553.5	18.2	(45.2)		
투자손익	825.7	1,101.3	361.9	(25.0)	128.1		
영업이익	1,128.8	1,357.8	915.4	(16.9)	23.3	1,054.5	7.0
지배주주순이익	973.6	1,203.6	758.9	(19.1)	28.3	830.1	17.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
보험손익	1,071.2	1,278.2	1,071.2	1,278.2	0.0	0.0
투자손익	2,205.4	5,886.1	2,205.4	5,886.1	0.0	0.0
영업이익	3,276.6	7,164.3	3,276.6	7,164.3	0.0	0.0
지배주주순이익	3,015.7	5,832.9	3,015.7	5,832.9	0.0	0.0

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	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

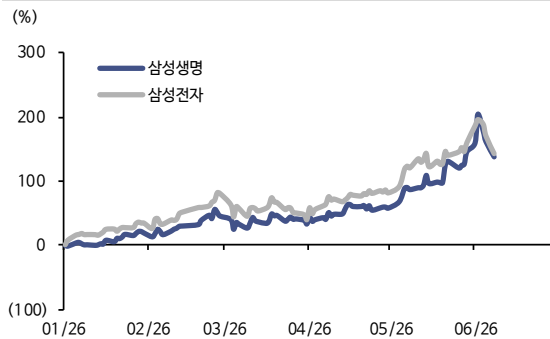
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

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	

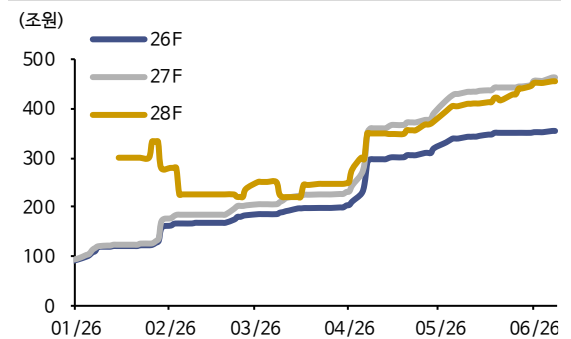
자료: 신한투자증권 추정

삼성생명, 삼성전자 상대주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

삼성전자 영업이익 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	변경 후
27F ROE (%)	8.7
Adj. Cost of capital (%)	4.5
Risk free rate (%)	4.1
Beta	0.9
Market return (%)	0.5
Adjustment (%)	
Long-term growth (%)	-
Fair P/ B (x)	1.9
Discount/Premium	(25.0)
Adj. Fair P/B (x)	1.5
BPS (원)	371,385
Target Price (won)	500,000
Upside (%)	27.2%

주: 신한투자증권 추정

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

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

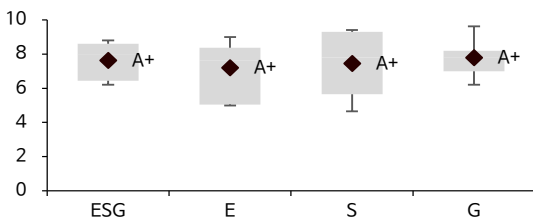
ESG Insight

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

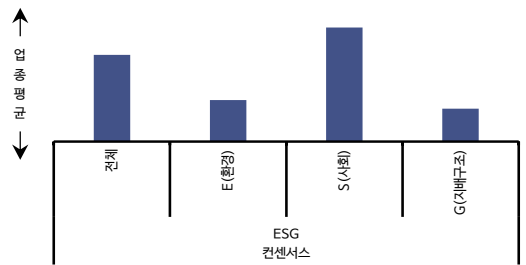
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

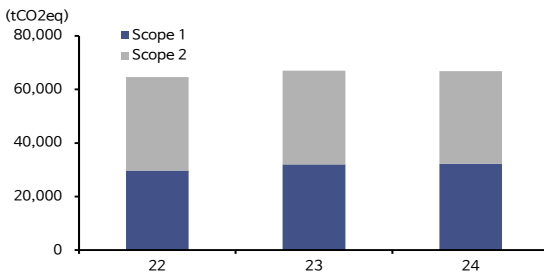
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

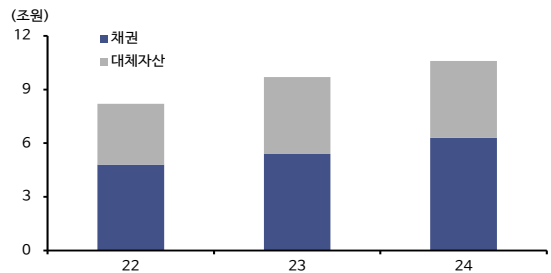
Key Chart

온실가스 배출 현황



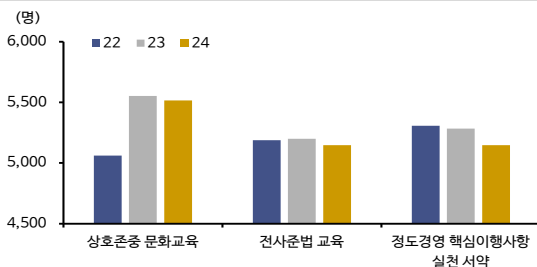
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 보유자산 현황



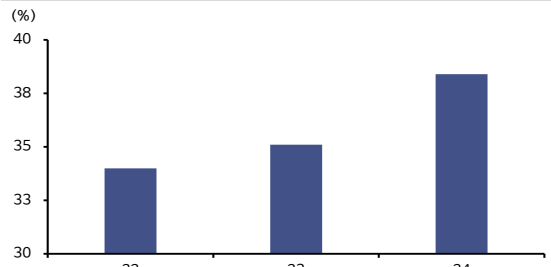
자료: 회사 자료, 신한투자증권

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	379,999.2	386,002.4	394,526.9
운용자산	243,299.2	275,325.8	299,516.1	308,591.8	317,942.4
비운용자산	6,026.0	5,367.9	50,215.2	47,142.8	46,316.6
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	62,021.4	66,881.5	67,086.8
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	16,821.2	21,686.2	23,331.5
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

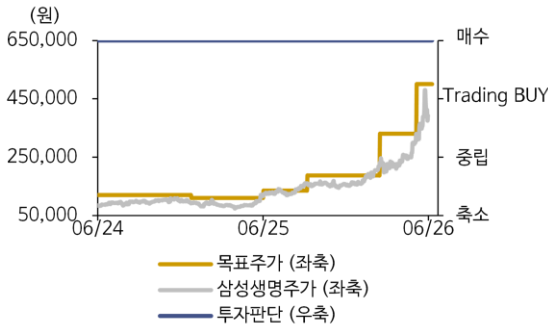
12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	542.0	974.7	1,071.2	1,278.2	1,389.3
CSM 상각	848.5	1,122.0	1,383.5	1,508.8	1,568.6
RA 변동	321.8	345.6	338.7	370.7	407.5
예실차	(207.9)	(160.9)	(319.5)	(274.5)	(264.1)
기타	(420.4)	(332.0)	(331.5)	(326.8)	(322.7)
투자손익	1,957.8	1,605.7	2,205.4	5,886.1	1,682.9
영업이익	2,499.8	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
자배주주순이익	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	345,380	372,444	373,587
PER (배)	9.0	13.7	26.1	13.5	26.3
PBR (배)	0.76	0.72	1.14	1.06	1.05
ROE (%)	8.4	5.3	4.9	8.7	4.5
ROA (%)	0.8	0.7	0.8	1.5	0.8
배당성장률 (%)	38.4	41.3	40.3	21.7	50.0
DPS (원)	4,500	5,300	6,776	7,033	8,322
배당수익률 (%)	4.7	3.4	1.7	1.8	2.1

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, 이지연)
- 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 투자의 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	목표	섹터
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 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 06월 08일 기준)

매수 (매수)	88.97%	Trading BUY (중립)	7.60%	중립 (중립)	3.42%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------