



BUY (Maintain)

목표주가: 400,000 원 (상향)

주가(5/14): 330,000 원

시가총액: 660,000 억원



보험/증권/지주 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

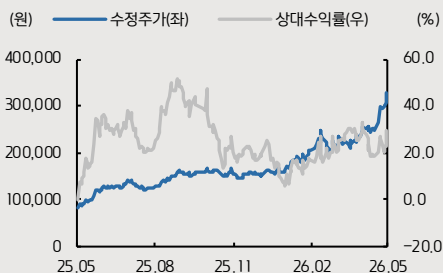
KOSPI	7,981.41pt		
시가총액	660,000억 원		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	330,000 원	83,500 원	
최고/최저가대비 등락율	0.00%	295.21%	
수익률	절대	상대	
	1M	27.9%	39.7%
	6M	114.8%	204.5%
	1Y	295.2%	808.1%

Company Data

발행주식수	200,000 천주
일평균 거래량(3M)	436 천주
외국인 지분율	23.38%
배당수익률(26E)	2.7%
BPS(26E)	465,919 원
주요 주주	삼성물산(주) 외 7인 43.56%

(십억원, 배)	2024	2025	2026E
보험이익	536.6	981.0	1,061.5
투자이익	1,000.9	691.7	1,237.8
영업이익	1,542.9	1,666.5	2,304.5
세전이익	1,821.3	2,007.0	2,673.2
당기순이익	1,486.9	1,699.8	2,184.9
ROE	5.5	4.7	3.6
ROA	0.7	0.7	0.8
EPS	7,435	8,499	10,924
BPS	163,690	324,177	516,597
PER	9.0	13.7	21.9
PBR	0.6	0.5	0.6
DPS	4,500	5,300	7,000
배당수익률 (%)	4.7	3.4	2.1

Price Trend



삼성생명 (032830)

1Q26 Re: 기대치 큰 폭 상회. 팔 이유가 없다



- 1 분기 지배순이익은 89% (YoY) 증가한 1 조 2,036 억원, 시장 기대치 상회
- 보험손익 건조, 일회성 요인으로 투자이익 큰 폭 성장
- 삼성전자 지분가치의 할인율 감안하면 추가 상승 기대 가능. 최선호주 유지

>>> 1Q26 지배순이익 89% (YoY) 증가, 컨센서스 60% 상회

2026 년 1 분기 지배주주순이익은 89% (YoY) 증가한 1 조 2,036 억원으로 시장 기대치를 60% 상회했다. 안정적인 보험손익을 기록한 가운데 일회성 요인이 반영된 투자손익이 큰 폭으로 상승한 영향이다.

>>> 투자이익의 큰 폭 성장 시현

삼성생명의 보험손익은 전년동기대비 8% 감소한 2,565 억원을 기록했다. CSM 상각익은 CSM 성장에 힘입어 2% (YoY) 증가했고, 예실차는 전년동기 -64 억원 대비 -811 억원으로 악화되었다. 예실차 부진은 사업비예실차 악화가 전년동기 399 억원에서 1 분기 -248 억원으로 악화된 영향인데, 퇴직금 관련된 부채가 일회성 요인으로 반영된 영향이다. 신계약 CSM 은 29% (YoY) 증가한 8,486 억원이었는데, 건강 상품 판매 중심 전략이 이어지면서 전년동기대비 물량과 CSM 배수가 모두 개선되었다. 분기말 CSM 잔액은 전분기말대비 3.2% 증가한 13 조 6,472 억원을 기록했다. 연결 투자손익은 126% (YoY) 증가한 1 조 2,729 억원을 기록했는데, 배당수익 증가와 더불어 즉시연금 총당금 환입이 약 4천억원 반영되었기 때문이다. 예상 K-ICS 비율과 기본자본비율은 전분기말대비 12%p/14%p 상승한 210%/170%이다.

>>> 지분가치가 주가 상승 원인이라면, 추가 상승 기대 가능

투자의견 BUY 를 유지하고, 목표주가는 300,000 원에서 400,000 원으로 상향조정한다. 삼성생명 시가총액을 보유 삼성전자 지분가치와 비교한 할인율은 현재 60%로 최근 1 년 내 가장 높은 수준이다. 동기간 평균 할인율은 38%였으며, 상법 개정 기대감이 부각되던 작년 2 분기에는 10%대까지 축소된 적도 있었다. 보험 본업가치를 인정할 경우 지분가치에 대한 할인율은 더 높아진다는 점에서 현 주가는 삼성전자의 지분가치를 과도하게 반영하고 있는 수준으로 보기는 어렵다. 오히려 지분가치가 부각될 수 있는 이벤트가 발생할 경우에는 할인율 축소에 따른 추가적인 주가 상승을 기대할 수 있을 것이다. 게다가 올해 큰 폭의 이익 증가가 예상되며, 삼성전자 특별배당이 현실화될 경우 배당수익 증가를 통한 추가적인 이익 개선도 기대할 수 있다. 업종 내 최선호주로 지속 제시한다.

삼성생명 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
보험이익	277.9	553.5	261.6	(118.2)	256.5	355.4	339.0	115.8	981.0	1,061.5
(YoY)	4%	25%	-45%	적지	-8%	-36%	30%	흑전	83%	8%
일반/VFA	277.9	553.5	261.6	(118.2)	256.5	347.7	331.9	123.9	974.7	1,059.9
CSM 상각	361.1	382.6	378.4	357.6	367.4	376.2	381.4	384.8	1,479.6	1,509.7
RA 해제	85.2	83.8	89.3	87.2	87.2	89.4	89.4	89.4	345.6	355.5
예실차	(6.4)	45.9	(54.4)	(146.1)	(81.1)	(41.3)	(52.6)	(67.5)	(160.9)	(242.5)
보험금예실차	(46.2)	(15.3)	(99.2)	(73.1)	(56.3)	(43.0)	(32.2)	86.8	(233.8)	(44.7)
사업비예실차	39.9	61.2	44.8	(73.0)	(24.8)	1.7	(20.4)	(154.3)	72.9	(197.8)
기타	(162.0)	41.1	(151.7)	(416.9)	(117.0)	(76.6)	(86.3)	(282.7)	(689.5)	(562.7)
투자이익	199.1	90.0	255.6	147.0	774.1	197.9	121.5	144.4	691.7	1,237.8
(YoY)	-10%	-18%	156%	-74%	289%	120%	-52%	-2%	-31%	79%
보험금융손익	(1,915.0)	(2,962.2)	(2,626.0)	(3,042.8)	(2,902.2)	(3,474.9)	(2,896.9)	(3,469.5)	(10,546)	(12,743)
투자서비스손익	2,114.1	3,052.2	2,881.6	3,189.9	3,676.2	3,672.8	3,018.4	3,613.9	11,237.8	13,981.3
영업이익	476.9	643.5	517.2	28.8	1,030.5	553.3	460.5	260.2	1,666.5	2,304.5
(YoY)	-3%	16%	-10%	흑전	116%	-14%	-11%	803%	8%	38%
영업외손익	331.5	10.6	5.9	(7.4)	366.8	8.6	1.5	(8.3)	340.5	368.7
세전이익	808.5	654.0	523.1	21.4	1,397.4	562.0	462.0	251.9	2,007.0	2,673.2
법인세비용	104.7	157.3	113.7	(68.4)	255.3	102.6	84.4	46.0	307.2	488.3
당기순이익	703.7	496.8	409.4	89.9	1,142.1	459.3	377.6	205.9	1,699.8	2,184.9
(YoY)	8%	13%	-11%	흑전	62%	-8%	-8%	129%	14%	29%
연결당기순이익	677.5	793.6	760.9	219.5	1,240.3	776.2	729.9	364.7	2,451.5	3,111.0
지배주주순이익	635.3	758.9	723.0	185.7	1,203.6	753.2	708.2	353.9	2,302.8	3,018.9
(YoY)	2%	2%	7%	187%	89%	-1%	-2%	91%	9%	31%

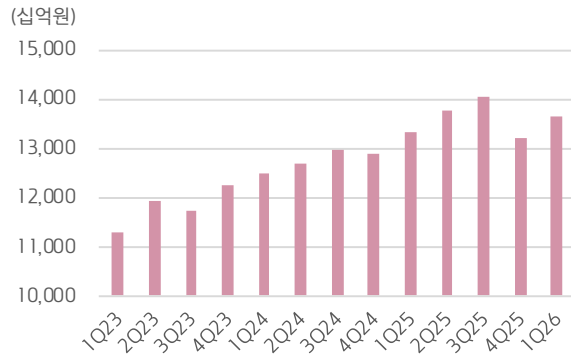
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명의 시가총액과 보유한 삼성전자 지분가치 비교



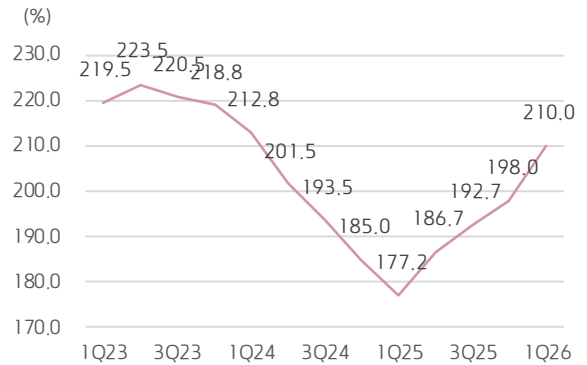
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



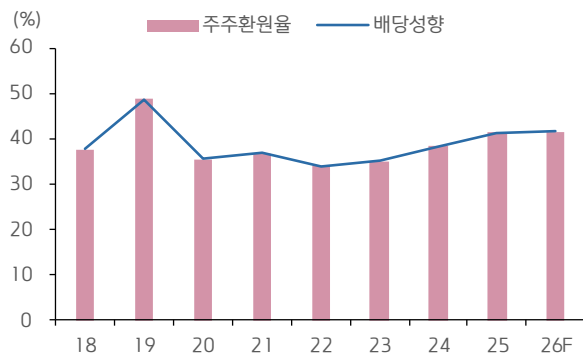
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

K-ICS 비율 추이



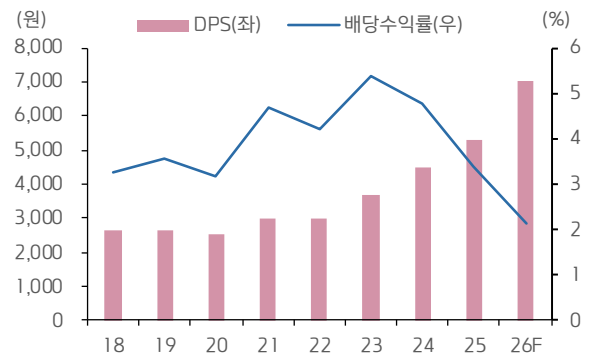
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



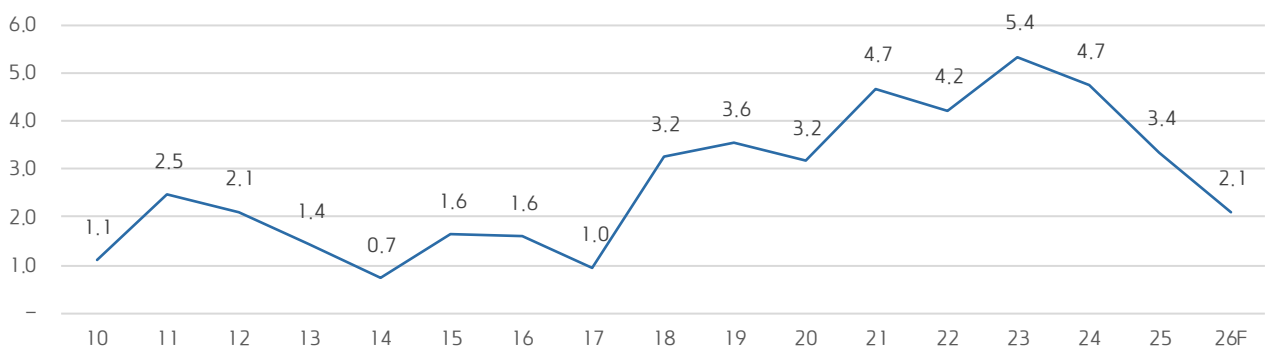
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

DPS와 배당수익률



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명의 배당수익률 추이 및 전망



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
보험이익		1,448.2	536.6	981.0	1,073.6
일반/VFA		1,448.5	542.0	974.7	1,072.1
CSM 상각		1,367.7	1,369.5	1,479.6	1,521.9
RA 해제		467.5	321.8	345.6	355.5
예실차		(158.2)	(207.9)	(160.9)	(242.5)
보험금예실차		51.1	(74.4)	(233.8)	(44.7)
사업비예실차		(209.4)	(133.6)	72.9	(197.8)
기타		(228.4)	(941.5)	(689.5)	(562.7)
PAA		0.0	0.0	0.0	0.0
자동차보험손익		0.0	0.0	0.0	0.0
일반보험손익		0.0	0.0	0.0	0.0
투자이익		(23.7)	1,000.9	691.7	1,237.8
보험금융손익		(9,189.0)	(6,208.4)	(10,546)	(12,743)
투자서비스손익		9,165.3	7,209.4	11,237.8	13,981.3
영업이익		1,424.8	1,542.9	1,666.5	2,316.7
영업외손익		256.3	278.4	340.5	368.7
세전이익		1,681.2	1,821.3	2,007.0	2,685.4
법인세비용		298.3	334.4	307.2	490.5
당기순이익		1,382.9	1,486.9	1,699.8	2,194.8
연결당기순이익		2,033.7	2,260.3	2,451.5	3,120.9
지배주주순이익		1,895.3	2,106.8	2,302.8	3,028.5
CSM Movement					
기시		10,749	12,247	12,902	13,218
신계약		856	780	762	708
이자부리		105	125	131	128
상각		381	301	358	348
조정		41	666	1,364	462
기말		12,247	12,902	13,218	13,709
CSM 증감 (YoY, %)		14	5	2	4
순증액		1,499	655	316	491
K-ICS 비율		218.8	185.0	198.0	216.9
지급여력금액		53,373	45,418	63,022	59,640
지급여력기준금액		24,390	25,188	26,456	27,497

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
운용자산 비중 (%)					
FVPL		14.3	14.9	14.9	14.6
FVOCI		54.0	53.4	57.5	58.0
AC		0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권		25.2	25.4	22.1	22.1
부동산		2.1	2.2	1.7	1.7
주요비율 (% 배)					
ROA		0.6	0.7	0.7	0.7
ROE		4.4	5.5	4.7	3.7
P/E		7.3	9.0	13.7	18.0
P/B		0.31	0.58	0.49	0.64

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
자산총계		314,696	312,219	350,686	384,884
운용자산		310,586	307,236	345,253	379,738
FVPL		44,552	45,753	51,529	55,852
FVOCI		167,665	164,154	198,656	224,502
AC		39	61	141	145
대출채권		78,220	78,118	76,408	80,324
부동산		6,549	6,612	6,009	6,087
비운용자산		4,110	4,983	5,433	5,146
부채총계		270,378	279,481	285,850	281,559
책임준비금		190,261	203,097	202,007	193,743
보험계약부채		190,261	203,097	202,007	193,743
잔여보장요소		185,824	198,197	196,813	188,600
최선추정		170,586	182,157	180,204	171,020
위험조정		2,846	2,959	3,156	3,235
보험계약마진		12,393	13,081	13,453	14,345
보험료배분접근법		0	0	0	0
발생사고요소		4,437	4,901	5,194	5,143
최선추정		4,321	4,790	5,082	5,118
위험조정		27	21	23	25
재보험계약부채		521	592	574	873
투자계약부채		29,308	30,298	29,166	28,895
기타부채		80,117	76,383	83,843	87,816
자본총계		44,319	32,738	64,835	103,325
자본금		100	100	100	100
자본잉여금		125	125	125	125
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		17,978	19,420	21,085	23,121
해약환급금준비금		0	0	832	4,149
자본조정		(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)
기타포괄손익누계액		26,333	13,205	43,531	80,012
비지배지분		1,900	2,005	2,111	2,084

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F
주주환원지표					
DPS (원)		3,700	4,500	5,300	7,000
증가율(YoY, %)		23	22	18	32
배당성향 (%)		35.1	38.4	41.3	41.5
배당수익률 (%)		5.4	4.7	3.4	2.1
현금배당액 (십억원)		664.4	808.1	951.7	1,257.0
자기주식수 (천주)		20,425	20,425	20,425	20,425
발행주식수 (천주)		200,000	200,000	200,000	200,000
자기주식 비중 (%)		10.2	10.2	10.2	10.2
자기주식 소각액		0	0	0	0
총주주환원율 (%)		35.1	38.4	41.3	41.5

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 현재 '삼성생명(032830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

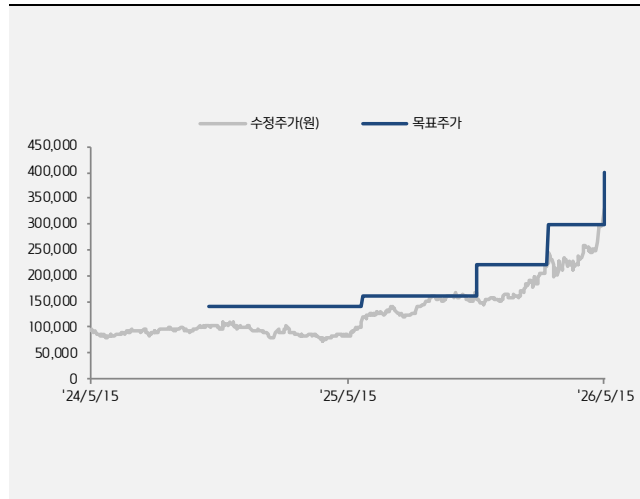
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성생명 (032830)	2024-10-30	Buy(Initiate)	140,000 원	6개월	-25.86	-25.07
	2024-11-18	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-26.94	-22.29
	2024-11-19	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-36.24	-24.29
	2024-01-09	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-30.19	-22.14
	2025-02-03	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-34.25	-22.14
	2025-05-26	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-28.75	-22.29
	2025-06-05	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월	-20.38	-12.06
	2025-08-14	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월	-20.67	-12.06
	2025-08-18	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월	-12.15	4.38
	2025-11-14	Buy(Maintain)	220,000 원	6개월	-32.00	-30.18
	2025-11-28	Buy(Maintain)	220,000 원	6개월	-29.25	-24.82
	2026-01-23	Buy(Maintain)	220,000 원	6개월	-25.05	-6.82
	2026-02-23	Buy(Maintain)	300,000 원	6개월	-22.60	-11.67
	2026-05-15	Buy(Maintain)	400,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%