기업브리프

키움증권
2026.11.13

BUY (Maintain)
목표주가: 400,000 원 (하향)
주가(11/12): 250,000 원
시가총액: 500,000 억원



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

삼성생명 (032830)

3Q26 Re: 양호한 흐름 지속, 향후 배당 확대 기대

- 3 분기 지배순이익은 10% (YoY) 증가한 7,924 억원, 시장 기대치 상회
- 사업비예실차 큰 폭 증가에 힘입어 견조한 실적 흐름을 이어가는 중
- 펀더멘털에 대한 우려는 적으며 향후 삼성전자 주주환원 확대 등에 따른 대규모 현금 유입 기대감은 여전히 유효. 업종 최선호주 유지

>>> 3Q26 지배순이익 10% (YoY) 증가, 컨센서스 18% 상회

2026 년 3 분기 지배주주순이익은 10% (YoY) 증가한 7,924 억원으로 시장 기대치를 18% 상회했다. 상대적으로 부진했던 투자손익을 사업비예실차 호조와 일회성 비용 축소 등이 상쇄했다.

>>> 견조한 실적 흐름 지속

삼성생명의 보험손익은 전년동기대비 102% 증가한 5,295 억원을 기록했다. CSM 상각액은 전년과 유사한 가운데 RA 해제액은 전년동기대비 7% 증가했다. 예실차는 전년동기대비 1,910 억원 증가하며 실적 호조를 견인했는데, 보험금예실차와 사업비예실차가 전년동기대비 각각 334 억원/1,577 억원 개선되었다. 예실차손익이 큰 폭으로 개선된 이유는 계리적 가정 변경과 퇴직금 부채 관련 비용 환입 등의 영향이다. 신계약 CSM 은 4% (YoY) 증가한 9,083 억원이었는데, 저축성보험의 판매 확대가 두드러졌다. 양호한 신계약 CSM 에 힘입어 분기말 CSM 잔액은 전분기말대비 4.3% 증가한 14 조 3,373 억원을 기록했다. 연결 투자손익은 22% (YoY) 감소한 5,405 억원을 기록했는데, 자회사의 견조한 실적이 이어진 가운데 금리 상승 등의 영향이었다. 분기말 예상 K-ICS 비율과 기본자본비율은 전분기말대비 각각 +1%p/-1%p 변동한 209%/176%로 업계 최고 수준을 유지했다.

>>> 여전히 우려보다는 기대감이 큰 시점

삼성생명에 대한 투자의견 BUY 를 유지하고 목표주가는 삼성전자 지분가치 감소를 감안해 400,000 원으로 하향조정한다. 어려운 업황에도 업종 내에서 견조한 실적 흐름을 이어가고 있는 것과 더불어 삼성전자의 주주환원 확대에 따른 대규모 현금 유입이 기대된다는 점은 긍정적이다. 아직 자본 활용처는 정해진 바가 없으나, 향후 수년간 이전과는 차원이 다른 수익 증가가 예상된다는 점에서 긍정적인 시각을 유지할 필요가 있다. 업종 내 최선호주로 유지한다.

Stock Data

KOSPI		5,342.73pt
시가총액		500,000 억 원
52 주 주가동향	최고가	최저가
	497,000 원	144,800 원
최고/최저가대비 등락율	-49.70%	72.65%
수익률	절대	상대
1M	1.4%	-11.2%
6M	-20.3%	-23.1%
1Y	48.5%	41.7%

Company Data

발행주식수		200,000 천주
일평균 거래량(3M)		342 천주
외국인 지분율		22.67%
배당수익률(26E)		3.2%
BPS(26E)		587,927 원
주요 주주	삼성물산(주) 외 7 인	43.56%

(십억원, 배)	2025	2026E	2027E
보험이익	981.0	1,014.8	1,276.4
투자이익	691.7	986.7	4,669.6
영업이익	1,666.5	2,021.5	5,946.0
세전이익	2,007.0	2,416.9	6,330.2
당기순이익	1,699.8	1,927.0	4,759.0
ROE	4.7	4.9	5.3
ROA	0.7	1.2	1.9
EPS	8,499	9,635	23,795
BPS	324,177	587,927	1,046,880
PER	13.7	11.1	5.7
PBR	0.5	0.4	0.2
DPS	5,300	8,000	15,000
배당수익률 (%)	3.4	3.2	6.1

Price Trend

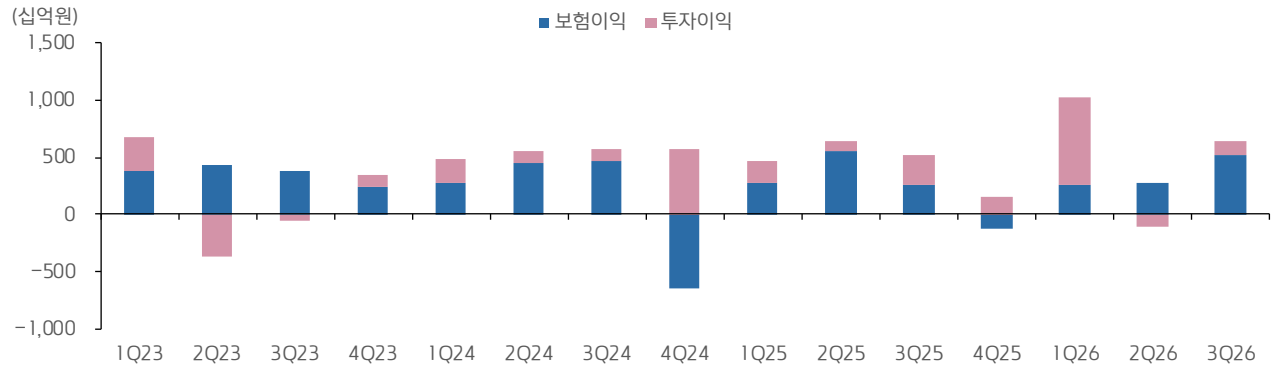


삼성생명 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
보험이익	277.9	553.5	261.6	(118.2)	256.5	276.6	529.5	(27.8)	981.0	1,014.8
(YoY)	4%	25%	-45%	적지	-8%	-50%	102%	적지	83%	3%
일반/VFA	277.9	553.5	261.6	(118.2)	256.5	276.6	529.5	(19.7)	974.7	1,042.9
CSM 상각	361.1	382.6	378.4	357.6	367.4	366.3	377.1	393.4	1,479.6	1,504.1
RA 해제	85.2	83.8	89.3	87.2	87.2	88.0	95.3	95.4	345.6	366.0
예실차	(6.4)	45.9	(54.4)	(146.1)	(81.1)	(31.8)	136.7	(238.1)	(160.9)	(214.4)
보험금예실차	(46.2)	(15.3)	(99.2)	(73.1)	(56.3)	(48.0)	(65.8)	(62.0)	(233.8)	(232.0)
사업비예실차	39.9	61.2	44.8	(73.0)	(24.8)	16.2	202.5	(176.2)	72.9	17.7
기타	(162.0)	41.1	(151.7)	(416.9)	(117.0)	(145.9)	(79.5)	(270.4)	(689.5)	(612.9)
투자이익	199.1	90.0	255.6	147.0	774.1	(98.9)	121.1	273.6	691.7	1,069.8
(YoY)	-10%	-18%	156%	-74%	289%	적전	-53%	86%	-31%	55%
보험금융손익	(1,915.0)	(2,962.2)	(2,626.0)	(3,042.8)	(2,902.2)	(9,794.9)	1,942.2	(1,016.3)	(10,546.0)	(11,771)
투자서비스손익	2,114.1	3,052.2	2,881.6	3,189.9	3,676.2	9,695.9	(1,821.1)	1,289.9	11,237.8	12,840.9
영업이익	476.9	643.5	517.2	28.8	1,030.5	177.7	650.6	245.8	1,666.5	2,104.6
(YoY)	-3%	16%	-10%	흑전	116%	-72%	26%	753%	8%	26%
영업외손익	331.5	10.6	5.9	(7.4)	366.8	32.1	2.8	(6.3)	340.5	395.4
세전이익	808.5	654.0	523.1	21.4	1,397.4	209.7	653.4	239.5	2,007.0	2,500.0
법인세비용	104.7	157.3	113.7	(68.4)	255.3	33.7	162.2	59.5	307.2	510.6
당기순이익	703.7	496.8	409.4	89.9	1,142.1	176.1	491.2	180.1	1,699.8	1,989.4
(YoY)	8%	13%	-11%	흑전	62%	-65%	20%	100%	14%	17%
연결당기순이익	677.5	793.6	760.9	219.5	1,240.3	727.4	823.9	1,897.9	2,451.5	4,689.5
지배주주순이익	635.3	758.9	723.0	185.7	1,203.6	689.9	792.4	1,825.2	2,302.8	4,511.1
(YoY)	2%	2%	7%	187%	89%	-9%	10%	883%	9%	96%

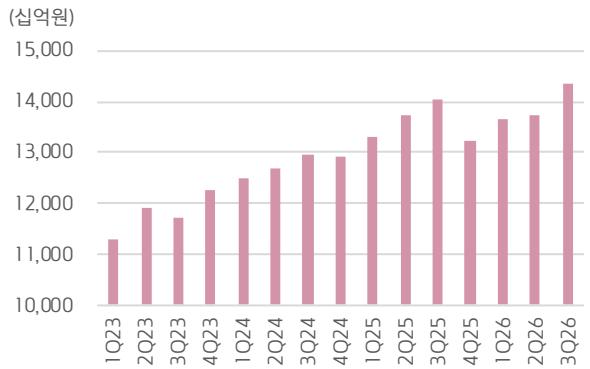
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명의 별도 기준 부문별 실적 추이



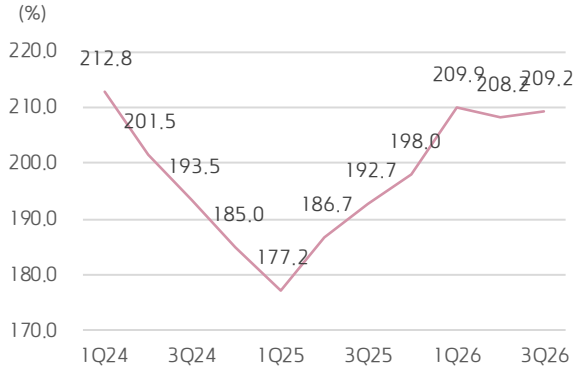
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



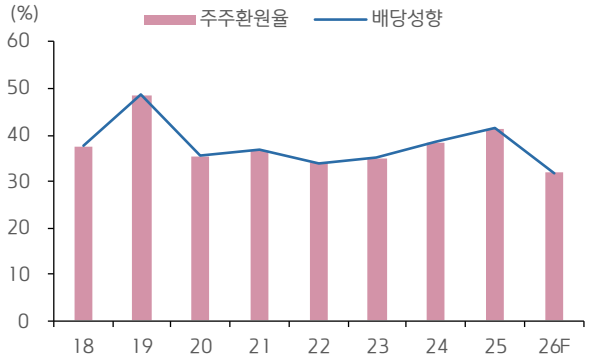
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

K-ICS 비율 추이



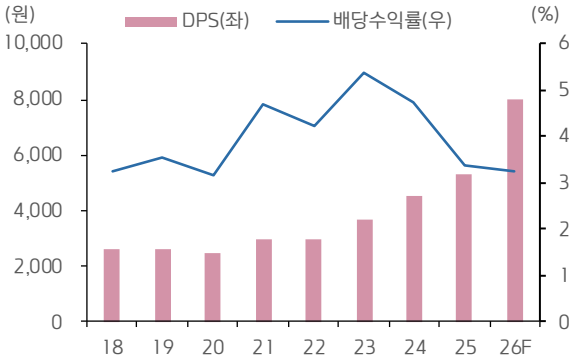
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



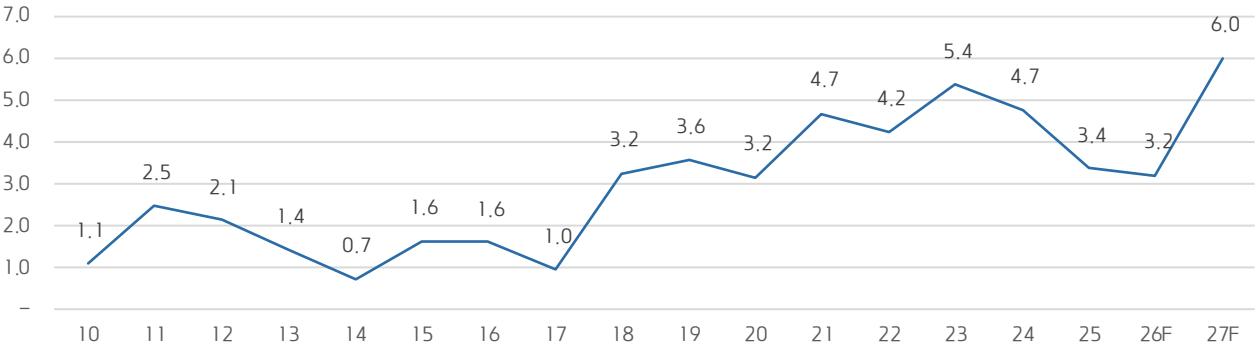
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

DPS 와 배당수익률



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명의 배당수익률 추이 및 전망



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험이익	536.6	981.0	1,014.8	1,305.7	1,554.8
일반/VFA	542.0	974.7	1,042.9	1,335.1	1,585.7
CSM 상각	1,369.5	1,479.6	1,504.1	1,662.4	1,892.4
RA 해제	321.8	345.6	366.0	381.9	381.9
예실차	(207.9)	(160.9)	(214.4)	(201.9)	(177.3)
보험금예실차	(74.4)	(233.8)	(232.0)	(264.0)	(290.4)
사업비예실차	(133.6)	72.9	17.7	62.1	113.1
기타	(941.5)	(689.5)	(612.9)	(507.3)	(511.3)
PAA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자동차보험손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
일반보험손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자이익	1,000.9	691.7	1,069.8	859.5	890.2
보험금융손익	(6,208.4)	(10,546)	(11,771)	(4,181.3)	(4,125.4)
투자서비스손익	7,209.4	11,237.8	12,840.9	5,040.8	5,015.6
영업이익	1,542.9	1,666.5	2,104.6	2,165.2	2,445.0
영업외손익	278.4	340.5	395.4	384.2	404.4
세전이익	1,821.3	2,007.0	2,500.0	2,549.4	2,849.4
법인세비용	334.4	307.2	510.6	632.8	707.3
당기순이익	1,486.9	1,699.8	1,989.4	1,916.6	2,142.1
연결당기순이익	2,260.3	2,451.5	4,689.5	6,054.7	2,975.2
지배주주순이익	2,106.8	2,302.8	4,511.1	5,822.8	2,861.2
CSM Movement					
기시	12,247	12,902	13,218	14,475	15,479
신계약	3,261	3,059	3,411	3,283	3,197
이자부리	468	494	516	547	581
상각	1,370	1,480	1,504	1,634	1,736
조정	1,705	1,758	1,166	1,192	1,194
기말	12,902	13,218	14,475	15,479	16,327
CSM 증감 (YoY, %)	5	2	10	7	5
순증액	655	316	1,257	1,004	848
K-ICS 비율					
지급여력금액	185.0	198.0	211.5	220.7	229.9
지급여력기준금액	45,418	63,022	58,156	63,016	68,154

재무상태표 (단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	312,219	350,686	422,212	426,709	423,258
운용자산	307,236	345,253	417,184	421,627	418,217
FVPL	45,753	51,529	56,121	55,593	54,049
FVOCI	164,154	198,656	262,612	267,539	267,504
AC	61	141	159	160	159
대출채권	78,118	76,408	76,760	77,578	76,950
부동산	6,612	6,009	6,061	6,126	6,076
비운용자산	4,983	5,433	5,028	5,082	5,041
부채총계	279,481	285,850	292,668	297,673	299,185
책임준비금	203,097	202,007	191,056	192,018	192,825
보험계약부채	203,097	202,007	191,056	192,018	192,825
잔여보장요소	198,197	196,813	185,953	186,955	187,803
최선추정	182,157	180,204	168,046	168,045	168,045
위험조정	2,959	3,156	3,205	3,205	3,205
보험계약마진	13,081	13,453	14,701	15,705	16,553
보험료배분접근법	0	0	0	0	0
발생사고요소	4,901	5,194	5,103	5,062	5,022
최선추정	4,790	5,082	5,073	5,032	4,992
위험조정	21	23	31	30	30
재보험계약부채	592	574	694	688	683
투자계약부채	30,298	29,166	28,600	28,568	28,579
기타부채	76,383	83,843	101,612	105,655	106,360
자본총계	32,738	64,835	129,544	129,036	124,073
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	19,420	21,085	24,825	34,352	39,425
해약환급금준비금	0	832	4,233	6,446	8,659
자본조정	(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)
기타포괄손익누계액	13,205	43,531	104,501	94,463	84,425
비지배지분	2,005	2,111	2,110	2,114	2,115

투자지표 (I)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
운용자산 비중 (%)					
FVPL	14.9	14.9	13.5	13.2	12.9
FVOCI	53.4	57.5	62.9	63.5	64.0
AC	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권	25.4	22.1	18.4	18.4	18.4
부동산	2.2	1.7	1.5	1.5	1.5
주요비율 (%, 배)					
ROA	0.7	0.7	1.2	1.4	0.6
ROE	5.5	4.7	4.6	4.5	2.2
P/E	9.0	13.7	11.0	8.5	18.0
P/B	0.58	0.49	0.38	0.38	0.40

투자지표 (II)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주주환원지표					
DPS (원)	4,500	5,300	8,000	15,000	8,500
증가율(YoY, %)	22	18	51	88	(43)
배당성향 (%)	38.4	41.3	31.8	46.4	55.6
배당수익률 (%)	4.7	3.4	3.2	6.1	3.4
현금배당액 (십억원)	808.1	951.7	1,436.6	2,693.6	1,526.4
자기주식수 (천주)	20,425	20,425	20,425	20,425	20,425
발행주식수 (천주)	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
자기주식 비중 (%)	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
자기주식 소각액	0	0	0	0	0
총주주환원율 (%)	38.4	41.3	31.8	46.4	55.6

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 12일 현재 '삼성생명(032830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

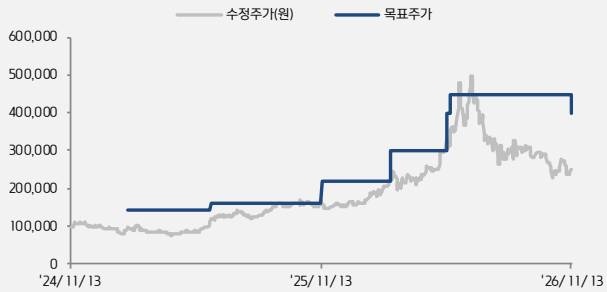
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
삼성생명 (032830)	2024-11-18	Buy(Maintain)	140,000 원	6 개월	-26.94	-22.29
	2024-11-19	Buy(Maintain)	140,000 원	6 개월	-36.24	-24.29
	2024-01-09	Buy(Maintain)	140,000 원	6 개월	-30.19	-22.14
	2025-02-03	Buy(Maintain)	140,000 원	6 개월	-34.25	-22.14
	2025-05-26	Buy(Maintain)	140,000 원	6 개월	-28.75	-22.29
	2025-06-05	Buy(Maintain)	160,000 원	6 개월	-20.38	-12.06
	2025-08-14	Buy(Maintain)	160,000 원	6 개월	-20.67	-12.06
	2025-08-18	Buy(Maintain)	160,000 원	6 개월	-12.15	4.38
	2025-11-14	Buy(Maintain)	220,000 원	6 개월	-32.00	-30.18
	2025-11-28	Buy(Maintain)	220,000 원	6 개월	-29.25	-24.82
	2026-01-23	Buy(Maintain)	220,000 원	6 개월	-25.05	-6.82
	2026-02-23	Buy(Maintain)	300,000 원	6 개월	-20.01	10.00
	2026-05-15	Buy(Maintain)	400,000 원	6 개월	-22.19	-21.63
	2026-05-21	Buy(Maintain)	450,000 원	6 개월	-17.00	10.44
	2026-08-14	Buy(Maintain)	450,000 원	6 개월	-27.84	10.44
	2026-11-13	Buy(Maintain)	400,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%