

삼성생명 (032830)

본업보다는 전자 지분과 계열사가 핵심

2Q26 연결 지배순이익 7,654억원(+0.9% YoY) 전망

삼성생명의 2Q26 연결 지배순이익은 7,654억원(+0.9% YoY)으로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 컨센서스 하회 배경으로는 전년도 손실계약 환입 기저효과, 임금협상 결과 반영, 특별계정 헛지 손실 등을 제시한다.

[신계약] 보장성 신계약은 APE 기준 8,010억원(-0.3% QoQ), 월초 (월평균) 223억원(-1.2% QoQ)로 1Q26과 유사한 수준을 기록할 것으로 전망한다. 1월 보험료 인상 이후 추가적인 보험료 조정이 없는 만큼 CSM배수도 1Q26과 유사한 수준을 유지할 것으로 예상되는 만큼 신계약 CSM도 8,307억원(-2.1% QoQ)로 견조한 수준이 유지될 전망이다. 계리 가정 선진화에도 견조한 신계약 CSM을 바탕으로 CSM 잔액은 13.8조원(+1.7% QoQ)로 견조한 증가세를 지속할 전망이다.

[보험손익] 별도 기준 보험손익은 3,748억원(-32.3% YoY)을 전망한다. 전년 동기 중 예보로 인하여 따른 사업비 가정 변경, 보유계약에 대한 데이터 조정 영향 등으로 손실계약비용 환입이 약 900억 발생한 기저효과가 존재하는 가운데 임금협상 결과 등에 따라 급여/복리후생비 인상이 반영됨에 따라 사업비예실차가 소폭 부진할 것으로 예상되는데 기인한다. 계리 가정 선진화 중 사업비에 대한 인플레이션 가정 반영 등에 따라 손실계약비용, CSM 조정이 일부 나타날 것으로 예상된다.

[투자손익] 별도 투자손익의 경우 1Q26 대비 전자 배당 등 규모가 줄어드는 등 영향으로 일반계정 손익이 경상적인 수준을 기록할 것으로 예상되는 가운데 시장 변동성 확대로 변액/퇴직 등 계약과 관련하여 헛지 손실이 일부 발생할 것으로 예상된다. 한편 연결 기준으로는 동사의 주요 자회사인 증권, 자산운용 등이 증시 활성화와 맞물려 뚜렷한 증익 추세가 나타날 것으로 예상되는 만큼 별도 기준 이익 둔화를 상쇄하며 연결 기준 안정적인 이익을 시현할 것으로 전망한다.

[K-ICS] K-ICS비율은 213%(+3%p QoQ)로 소폭 개선세를 기록할 전망이다. 삼성전자 주가가 3월 말 167,200원에서 6월 말 334,000원으로 상승했으며 금리도 상승 추세를 보였던 만큼 가용자본 증가가 예상되나 전자 주가 상승으로 요구자본 내 시장리스크가 동시에 증가할 것으로 예상되며 계리가정 선진화 관련 영향도 일부 예상되는 만큼 전반적인 K-ICS비율은 소폭 개선되는 모습을 전망한다.

본업보다 전자 관련 이슈가 더욱 주목받는 상황

삼성생명은 현재 실질적으로 본업보다 삼성전자의 주가가 동사 주가의 핵심 변수가 되고 있다. 특히 27년의 경우 삼성전자로부터 동사가 대규모 배당을 수취할 것으로 예상되는 만큼 해당 재원의 1) 주주환원의 활용 여부 및 2) 유배당계약자 배당 등이 핵심 관건이 될 것으로 전망한다. 향후 전자 배당, 지분 처분 이익 등에 대한 주주환원 활용 여부가 명확하지 못할 경우 현재 대비 지분가치에 대한 할인율이 확대될 것으로 예상하며 본업 측면의 이익 체력을 바탕으로 전자 배당을 넘어서는 추가적인 주주 환원 측면의 매력력을 기대할 수 있을 경우 단순 지분가치 외에 추가적인 Upside를 기대할 수 있을 것으로 전망한다. 삼성전자 배당이익 컨센서스를 반영하여 이익 전망치를 크게 상향했으나 전자 지분/배당 등 지분 관련 요인을 차감한 본업가치 기준으로는 큰 변화가 없으며 배당과 지분가치 등을 결정하는 삼성전자 주가가 지난 추정 시점과 큰 차이가 없는 점을 감안하여 기존 목표주가와 투자 의견을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

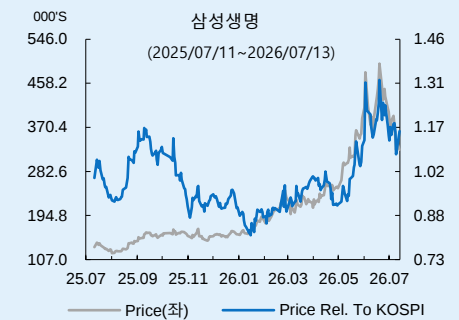
목표주가(12M)	380,000원(유지)
증가(2026.07.13)	326,000원
상승여력	16.6 %

Stock Indicator

자본금	100십억원
발행주식수	20,000만주
시가총액	65,200십억원
외국인지분율	23.2%
52주 주가	119,700~497,000원
60일평균거래량	508,272주
60일평균거래대금	183.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.4	38.7	104.9	147.7
상대수익률	0.8	21.5	59.8	33.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	975	950	1,091	1,134
투자손익(십억원)	692	1,170	4,131	3,520
영업이익(십억원)	1,666	2,120	5,221	4,655
지배지분순이익	2,303	2,880	5,171	4,778
EPS(원)	11,514	14,401	25,855	23,889
BPS(원)	313,621	565,387	584,598	601,124
PER(배)	13.7	22.6	12.6	13.6
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	4.7	3.1	4.3	3.8
배당수익률(%)	3.4	2.0	2.3	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	278	553	262	-118	256	374.8	302	17	흑전	-7.7
CSM 상각	361	383	378	358	367	378.1	384	391	2.7	1.8
RA 해제	85	84	89	87	87	89.2	89	90	0.0	2.3
예실차	-63	53	-93	-195	-98	20.2	-56	-188	적지	적지
기타사업비용	-22	-29	-34	-53	-19	-30.3	-35	-35	적지	적지
손실계약비용 및 기타	-84	63	-79	-316	-81	-82.5	-80	-240	적지	적지
투자손익	199	90	256	147	774	87.7	185	123	426.4	288.8
일반계정	191.1	122	292	212	840	117.7	185	123	295.9	339.3
자산운용수익	1,626	1,544	1,722	1,641	2,258	1,597.6	1,671	1,615	37.6	38.9
보험금융손익	-1,435	-1,422	-1,430	-1,429	-1,419	-1,479.9	-1,487	-1,492	적지	적지
특별계정	8	-32	-36	-65	-66	-30.0	0	0	적지	적전
영업이익	477	643	517	29	1,031	462.5	486	141	3,475.9	116.1
영업외손익	332	11	6	-7	367	0.8	2	1	흑전	10.7
세전이익	808	654	523	21	1,397	463.3	488	142	6,420.6	72.8
별도 당기순이익	704	497	409	90	1,142	360.5	380	113	1,170.9	62.3
연결 지배순이익	635	759	723	186	1,204	765.4	699	212	548.1	89.5
보장성 APE	765	722	810	775	803	801.0	793	770	3.6	5.1
신계약 CSM	658	769	871	762	849	830.7	815	793	11.4	29.0
자산총계	318,859	319,125	335,307	350,686	371,424	423,968	401,175	402,034	5.9	16.5
운용자산	248,302	248,038	262,408	275,790	293,219	345,817	322,676	323,387	6.3	18.1
비운용자산	7,138	5,977	5,417	5,196	5,731	5,464	5,597	5,530	10.3	-19.7
부채총계	287,368	285,467	294,383	285,850	288,123	274,653	281,739	283,581	0.8	0.3
책임준비금	216,075	214,068	213,425	205,242	195,154	195,901	196,679	197,049	-4.9	-9.7
장기보험 CSM 잔액	13,309	13,746	14,047	13,218	13,647	13,878	14,160	13,695	3.2	2.5
자본총계	30,914	33,146	40,699	65,706	85,088	149,315	119,435	118,453	29.5	175.2
해약환급금준비금	0	0	0	832	1,652	2,348	2,935	3,414	98.4	n/a
ROE (%)	8.1	9.5	7.8	1.4	6.4	2.6	2.1	0.7	5%p	-1.7%p
K-ICS 비율(%)	177.2	186.7	192.7	198.0	209.9	212.8	197.9	194.5	12%p	32.8%p

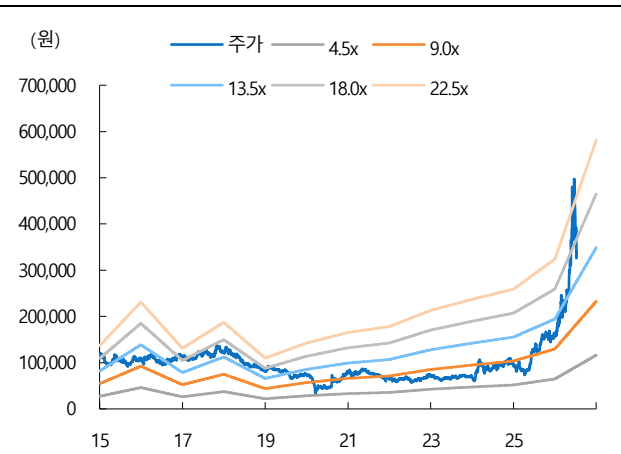
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	975	950	1,091	1,134
	수정 전		946	1,043	1,085
	증감률(%)		0.4%	4.6%	4.5%
투자손익	수정 후	692	1,170	4,131	3,520
	수정 전		1,346	2,139	1,557
	증감률(%)		-13.1%	93.1%	126.1%
연결 세전이익	수정 후	2,996	3,801	6,929	6,416
	수정 전		3,789	4,697	4,203
	증감률(%)		0.3%	47.5%	52.7%
연결지배순이익	수정 후	2,303	2,880	5,171	4,778
	수정 전		2,888	3,563	3,180
	증감률(%)		-0.3%	45.1%	50.2%

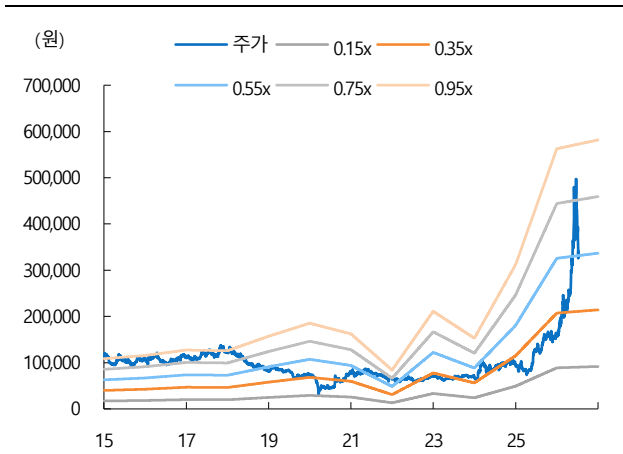
자료: 삼성생명, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



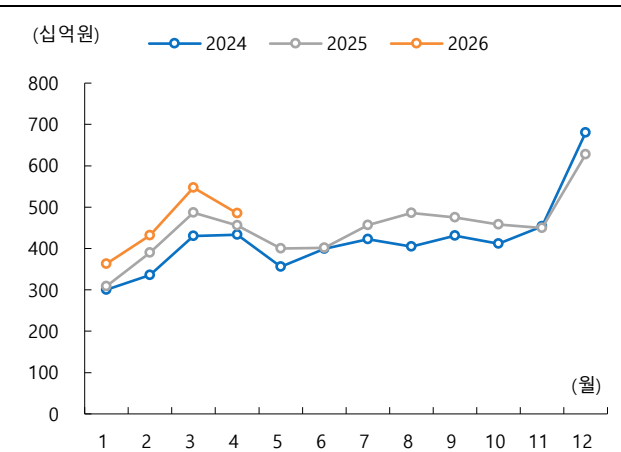
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



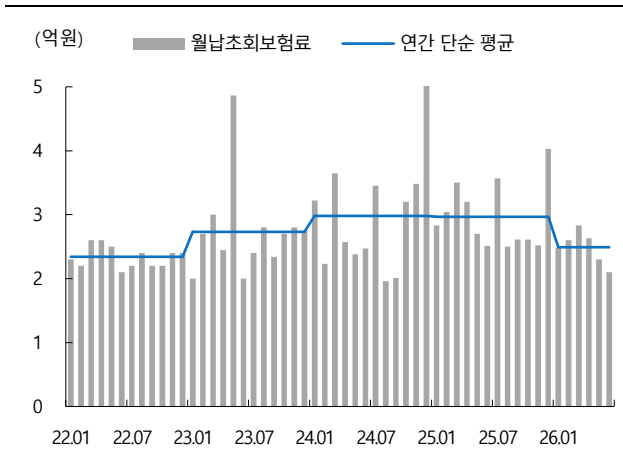
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 사업비 추이



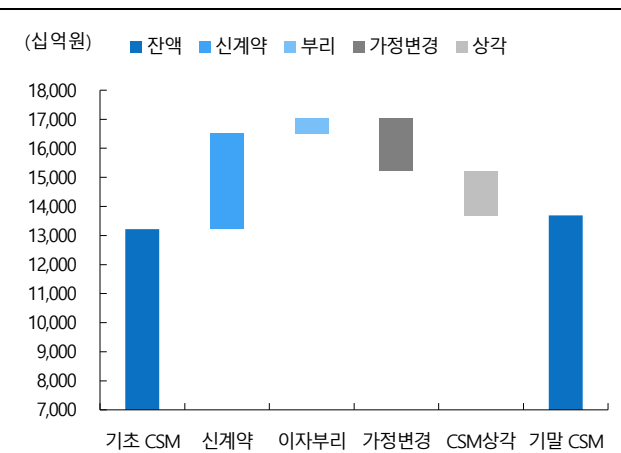
자료: 생명보험협회, iM증권 리서치본부

그림4. GA 신계약 실적



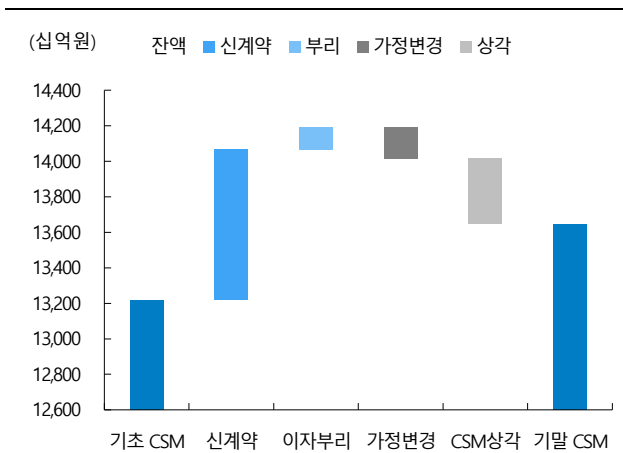
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림5. CSM Movement(연간 추정)



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림6. CSM Movement(분기)



자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	275,790	323,387	325,341	327,049
현금 및 예치금	1,690	2,322	2,708	3,057
유가증권	214,240	261,961	263,488	264,823
대출금	27,983	27,581	27,748	27,893
부동산	3,372	3,205	3,078	2,957
비운용자산	5,196	5,530	5,551	5,553
특별계정자산 및 기타	69,700	73,116	73,987	74,875
자산총계	350,686	402,034	404,879	407,476
책임준비금	205,242	197,049	198,065	198,954
CSM잔액(원수)	13,218	13,695	14,099	14,572
계약자지분조정	0	0	0	0
특별계정부채 및 기타	80,608	86,532	84,336	82,582
부채총계	285,850	283,581	282,401	281,536
자본금	100	100	100	100
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	21,085	22,744	26,586	29,892
해약환급금준비금	832	3,414	4,731	5,428
기타자본	41,414	90,108	90,108	90,108
비지배주주지분	2,982	5,376	5,559	5,716
자본총계	65,706	118,453	122,478	125,941

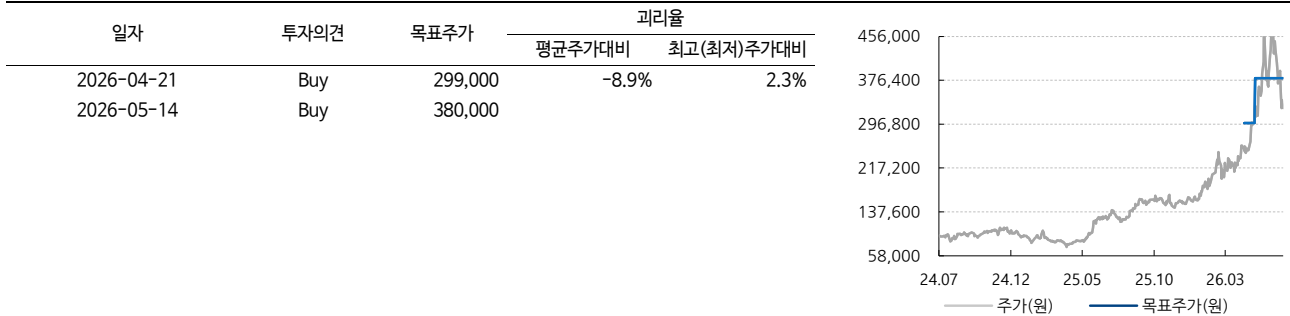
주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
APE	3,617	3,718	3,639	3,693
신계약 CSM	3,059	3,287	3,245	3,346
신계약 CSM 배수	84.6	88.4	89.2	90.6
CSM 관련 지표				
기초CSM	12,902	13,218	13,695	14,099
CSM 조정 가정 변경	-1,758	-1,809	-1,809	-1,809
신계약 CSM(원수)	3,059	3,287	3,245	3,346
CSM 이자부리	494	518	531	547
상각 전 CSM	14,697	15,214	15,662	16,183
CSM상각액	1,480	1,520	1,563	1,611
CSM상각률(%)	10.1	10.0	10.0	10.0
CSM 순증액	316	477	404	473
투자이익 관련 지표				
총 운용수익률	2.5	2.4	3.1	2.9
평가처분손익 제외 수익률	2.4	2.2	3.1	2.9
손익구성				
보험손익	58.5	44.8	20.9	24.4
CSM상각	88.8	71.7	29.9	34.6
투자손익	41.5	55.2	79.1	75.6
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	198.0	194.5	193.8	198.0

자료: 삼성생명, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	975	950	1,091	1,134
CSM 상각	1,480	1,520	1,563	1,611
RA해제	346	355	361	364
예실차	-297	-322	-216	-222
손실계약비용	-138	-120	-125	-130
기타사업비/재보험손익	-416	-483	-493	-490
투자손익(별도)	692	1,170	4,131	3,520
일반계정손익	818	1,265	4,131	3,520
평가처분손익	187	470	0	0
특별계정손익	-126	-96	0	0
영업이익(별도)	1,666	2,120	5,221	4,655
영업외손익	341	371	345	344
세전이익(별도)	2,007	2,491	5,566	4,999
법인세비용	307	495	1,265	1,135
법인세율(%)	15.3	19.9	22.7	22.7
당기순이익	1,700	1,995	4,301	3,864
연결 효과	989	1,311	1,363	1,418
연결 세전이익	2,996	3,801	6,929	6,416
연결 당기순이익	2,452	3,027	5,444	5,041
지배주주순이익	2,303	2,880	5,171	4,778
비지배주주순이익	149	147	273	264

주요투자지표(2)				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
운용자산증가율	13.2	17.3	0.6	0.5
CSM증가율	2.4	3.6	3.0	3.4
BPS증가율	104.1	80.3	3.4	2.8
보험손익증가율	79.8	-2.5	14.8	4.0
투자손익증가율	-30.9	69.1	253.1	-14.8
영업이익증가율	8.0	27.2	146.3	-10.9
세전이익증가율	6.5	26.9	82.3	-7.4
당기순이익증가율	9.3	25.1	79.5	-7.6
주당지표(원)				
EPS	11,514	14,401	25,855	23,889
BPS	313,621	565,387	584,598	601,124
EV(BV+CSM)	375,083	633,860	655,092	673,986
보통주 DPS	5,300	6,400	7,400	8,200
보통주 배당수익률(%)	3.4	2.0	2.3	2.5
Valuation 지표				
PER(배)	13.7	22.6	12.6	13.6
PBR(배)	0.50	0.58	0.56	0.54
P/EV(배)	0.42	0.51	0.50	0.48
ROE(%)	4.7	3.1	4.3	3.8
ROA(%)	0.7	0.8	1.3	1.2
배당성향(%)	41.3	39.9	25.7	30.8

삼성생명 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-