

삼성생명 (032830)

One-off 요인으로 본업 부진. 관건은 주주환원

2Q26 연결 당기순이익 6,899억원(-9.1% YoY)

삼성생명의 2Q26 연결 당기순이익은 6,899억원(-9.1% YoY)으로 1) 임금 협상 등 결과 반영에 따른 일회성 사업비 830억원, 2) 변액 헷지 관련 손실 850억원 등 일회성 요인이 대거 반영되며 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 다만 One-off 요인을 제외한 경상 별도 영업이익도 약 3,500억원 수준으로 과거 별도 영업이익 약 5천억원 내외 대비로는 다소 아쉬웠다고 판단한다. 그럼에도 연결 기준으로는 증권/운용 등 자회사 실적을 바탕으로 실적을 방어하는 모습이 나타났다.

[신계약] 보장성 신계약은 APE 기준 7,130억원(-11.2% QoQ), 월초(월평균) 207억원(-8.3% QoQ)으로 1Q26 대비 축소되었다. 다만 금리 상승, 환급형 건강보험 판매 비중 축소 등 영향으로 CSM배수가 월초 기준 12.8배(+1.5배 QoQ)로 개선되며 신계약 CSM은 8,689억원(+13.1% YoY)으로 크게 상승했다. 계리 가정 선진화 영향은 CSM 감소 약 4,000억원으로 나타났으며 경상 해지차는 약 1,400억원으로 추정된다.

[보험손익] 별도 기준 보험손익은 2,766억원(-50% YoY)을 기록했다. 전년도 예보로 인하여 따른 사업비 가정 변경, 보유계약 데이터 조정 등 영향으로 손실계약비용 환입이 약 900억원 발생했던 기저효과, 사업비 예실차 관련 일회성 비용 830억원 등이 복합적으로 반영된데 기인한다. CSM 상각이익도 3,663억원(-4.3% YoY)으로 소폭 감소했으며 보험금 예실차도 전년 대비 부진하며 일회성 요인을 제외해도 다소 부진한 모습이 나타났다.

[투자손익] 별도 기준 투자손익은 -989억원(적전 YoY)으로 큰 폭으로 축소되었다. 일반계정 투자손익은 -407억원(적전 YoY)로 변액 헷지 손실 약 850억원이 반영되며 부진한 실적을 기록했다. 다만 일회성 요인을 제외한 경상 투자손익도 약 450억원 수준으로 이전 대비 다소 부진한 손익을 시현하는 모습이 나타났다. 특별계정 투자손익은 -582억원(적지 YoY)으로 지속적으로 마이너스가 나타났다.

[K-ICS] K-ICS비율은 208.2%(-1.8% QoQ)로 금리상승과 전자 주가 상승에 따른 영향이 복합적으로 나타났다. 해약환급금준비금은 약 1.4조원 증가했는데 이 중 신계약비 관련 영향은 약 0.5조원, 변액 관련 영향이 약 0.9조원 수준으로 신계약비 관련 영향은 안정적 수준을 유지하는 모습이 나타났다.

여전히 관건은 주주환원이나 높은 불확실성 지속

현재 삼성생명의 주된 투자포인트는 1) 보유 중인 삼성전자 지분가치와 2) 27년 발생할 것으로 예상되는 대규모 특별배당에 기반한 주주환원이다. 다만 주주환원에 대해 동사가 언급하고 있는 내용은 1) 전자 배당 및 지분 매각이익은 모두 배당 재원이 되는 이익잉여금에 포함되지만 2) 경상 이익 증가율을 상회하는 수준에서 안정적인 DPS 우상향을 추진하겠다는 정도로 내년 대규모 특별배당에 기반한 이익이 발생하더라도 늘어난 이익이 동사의 경상적인 이익과 동일한 배당성향 등이 적용되어 주주환원으로 사용될 것인지 여부에 대한 불확실성이 높은 상황이다. 향후 밸류업 공시 등을 통해 보다 세부적으로 주주환원의 기준이 되는 경상이익과 특별 배당, 지분 매각 이익 등에 대한 주주환원 활용 여부를 보다 정교하게 설명할 필요성이 높다고 판단한다. 당사 추정치 기준 26E 보통주 DPS는 약 6,500원, 전일 증가 기준 예상 배당수익률은 약 2.2%로 배당주 관점의 매력은 제한적인 상황으로 27년 중 발생할 것으로 예상되는 전자 배당의 주주환원 반영 여부가 향후 기업가치를 결정할 전망이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

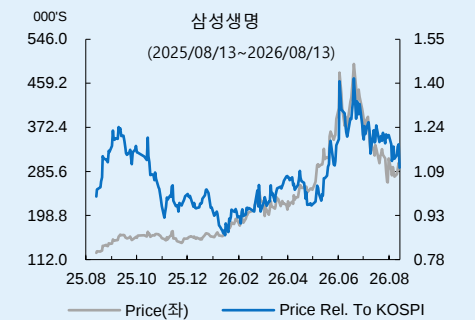
목표주가(12M)	380,000원(유지)
증가(2026.08.13)	291,500원
상승여력	30.4%

Stock Indicator

자본금	100십억원
발행주식수	20,000만주
시가총액	58,300십억원
외국인지분율	23.4%
52주 주가	125,300~497,000원
60일평균거래량	503,164주
60일평균거래대금	185.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.6	-4.7	41.8	132.6
상대수익률	-10.7	8.4	18.1	21.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	975	838	898	943
투자손익(십억원)	692	1,070	4,106	3,250
영업이익(십억원)	1,666	1,908	5,005	4,193
지배지분순이익	2,303	2,858	5,192	4,615
EPS(원)	11,514	14,289	25,958	23,073
BPS(원)	313,621	600,525	619,120	632,946
PER(배)	13.7	20.4	11.2	12.6
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	4.7	3.0	4.1	3.5
배당수익률(%)	3.4	2.2	2.8	3.5

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	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	278	553	262	-118	256	276.6	287	18	7.8	-50.0
CSM 상각	361	383	378	358	367	366.3	366	372	-0.3	-4.3
RA 해제	85	84	89	87	87	88.0	87	87	1.0	5.0
예실차	-63	53	-93	-195	-98	-71.9	-55	-191	적지	적전
기타사업비용	-22	-29	-34	-53	-19	-31.8	-35	-35	적지	적지
손실계약비용 및 기타	-84	63	-79	-316	-81	-73.9	-75	-216	적지	적전
투자손익	199	90	256	147	774	-98.9	198	197	적전	적전
일반계정	191.1	122	292	212	840	-40.7	198	197	적전	적전
자산운용수익	1,626	1,544	1,722	1,641	2,258	1,390.5	1,634	1,637	-38.4	-10.0
보험금융손익	-1,435	-1,422	-1,430	-1,429	-1,419	-1,431.2	-1,436	-1,441	적지	적지
특별계정	8	-32	-36	-65	-66	-58.2	0	0	적지	적지
영업이익	477	643	517	29	1,031	177.7	486	214	-82.8	-72.4
영업외손익	332	11	6	-7	367	32.1	4	5	-91.3	203.5
세전이익	808	654	523	21	1,397	209.7	490	220	-85.0	-67.9
별도 당기순이익	704	497	409	90	1,142	176.1	381	173	-84.6	-64.6
지배지분순이익	635	759	723	186	1,204	689.9	701	264	-42.7	-9.1
보장성 APE	765	722	810	775	803	713.0	689	671	-11.2	-1.2
신계약 CSM	658	769	871	762	849	868.9	766	745	2.4	13.1
자산총계	318,859	319,125	335,307	350,686	371,424	460,318	441,729	442,762	23.9	44.2
운용자산	248,302	248,038	262,408	275,790	293,219	372,791	353,500	354,546	27.1	50.3
비운용자산	7,138	5,977	5,417	5,196	5,731	4,777	5,254	5,015	-16.6	-20.1
부채총계	287,368	285,467	294,383	285,850	288,123	313,361	314,967	316,947	8.8	9.8
책임준비금	216,075	214,068	213,425	205,242	195,154	187,438	188,085	188,558	-4.0	-12.4
장기보험 CSM 잔액	13,309	13,746	14,047	13,218	13,647	13,741	13,991	13,747	0.7	0.0
자본총계	30,914	33,146	40,699	65,706	85,088	151,725	126,762	125,815	78.3	357.7
해약환급금준비금	0	0	0	832	1,652	3,126	3,844	4,430	89.2	n/a
ROE (%)	8.1	9.5	7.8	1.4	6.4	2.3	2.0	0.8	-4.1%p	-7.1%p
K-ICS 비율(%)	177.2	186.7	192.7	198.0	209.9	208.2	218.7	215.5	-1.8%p	21.4%p

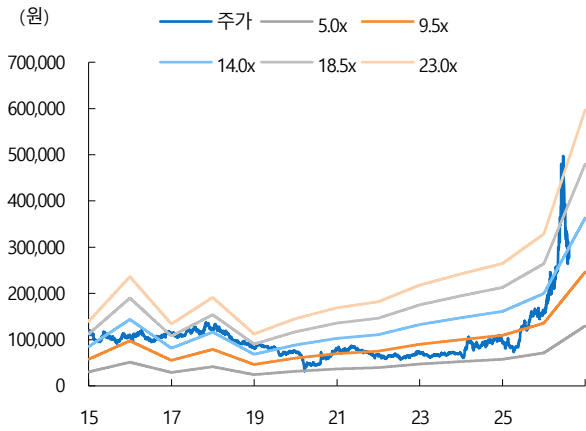
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	975	838	898	943
	수정 전		950	1,091	1,134
	증감률(%)		-11.8%	-17.6%	-16.8%
투자손익	수정 후	692	1,070	4,106	3,250
	수정 전		1,170	4,131	3,520
	증감률(%)		-8.5%	-0.6%	-7.7%
연결 세전이익	수정 후	2,996	3,724	6,911	6,158
	수정 전		3,801	6,929	6,416
	증감률(%)		-2.0%	-0.3%	-4.0%
연결 지배순이익	수정 후	2,303	2,858	5,192	4,615
	수정 전		2,880	5,171	4,778
	증감률(%)		-0.8%	0.4%	-3.4%

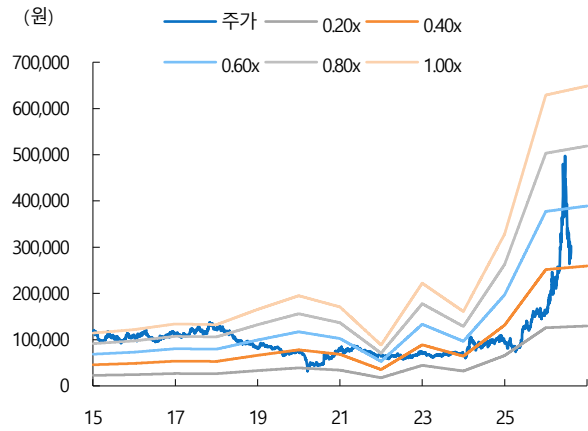
자료: 삼성생명, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



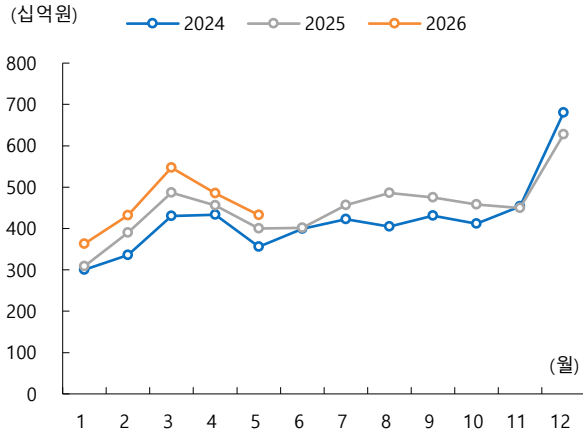
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



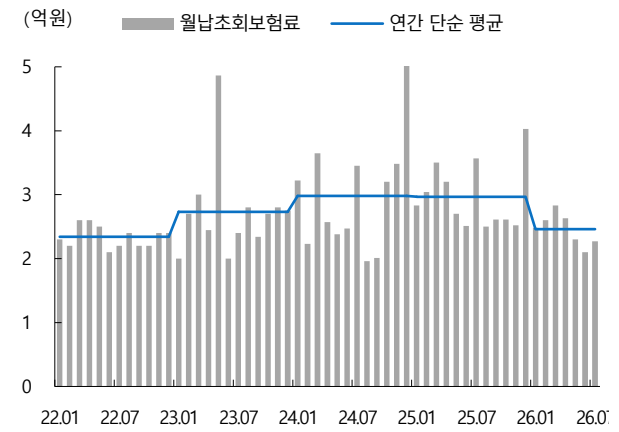
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 월별 사업비 추이



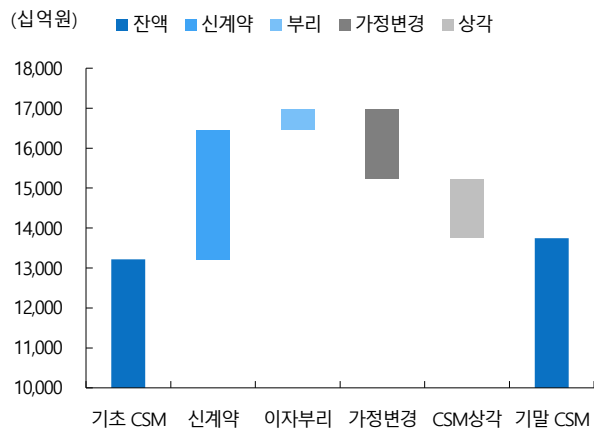
자료: 생명보험협회, iM증권 리서치본부

그림4. GA 신계약 실적



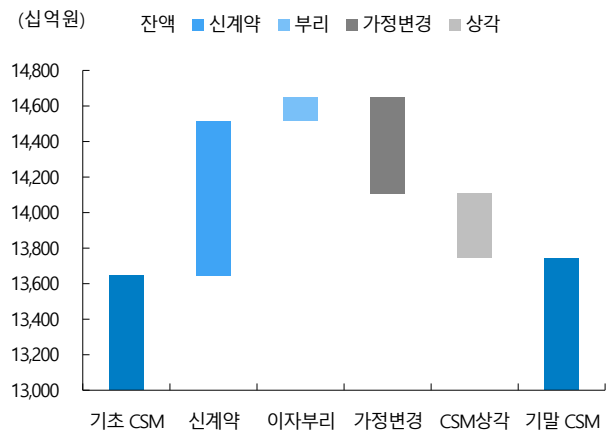
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림5. CSM Movement(연간 추정)



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림6. CSM Movement(분기)



자료: iM증권 리서치본부 추정

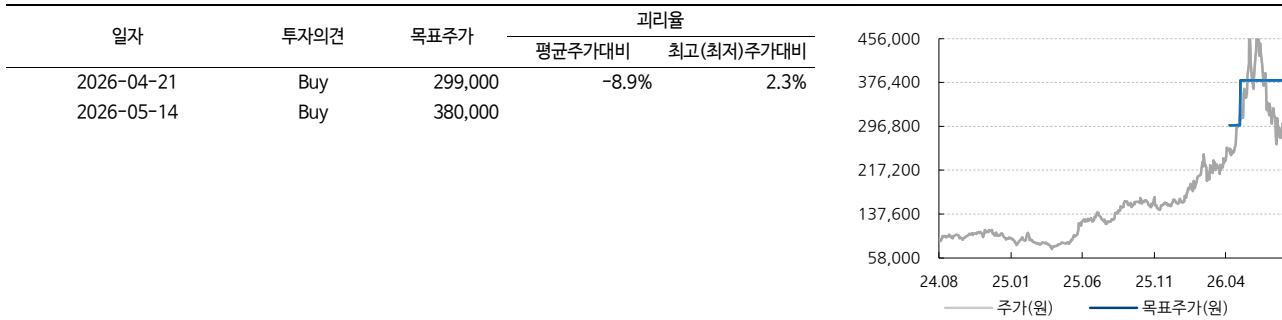
재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	275,790	354,546	359,858	364,764
현금 및 예치금	1,690	2,205	2,953	3,649
유가증권	214,240	294,684	298,980	302,949
대출금	27,983	26,406	26,802	27,168
부동산	3,372	3,264	3,135	3,012
비운용자산	5,196	5,015	5,090	5,095
특별계정자산 및 기타	69,700	83,201	84,117	85,051
자산총계	350,686	442,762	449,064	454,910
책임준비금	205,242	188,558	190,960	193,178
CSM잔액(원수)	13,218	13,747	14,325	14,955
계약자지분조정	0	0	0	0
특별계정부채 및 기타	80,608	128,389	128,394	129,124
부채총계	285,850	316,947	319,354	322,302
자본금	100	100	100	100
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	21,085	22,704	26,423	29,188
해약환급금준비금	832	4,430	6,042	6,896
기타자본	41,414	97,176	97,176	97,176
비지배주주지분	2,982	5,710	5,887	6,018
자본총계	65,706	125,815	129,711	132,607

주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
신계약 수익성				
APE	3,617	3,405	3,215	3,264
신계약 CSM	3,059	3,228	3,046	3,139
신계약 CSM 배수	84.6	94.8	94.8	96.2
CSM 관련 지표				
기초CSM	12,902	13,218	13,747	14,325
CSM 조정 가정 변경	-1,758	-1,749	-1,500	-1,500
신계약 CSM(원수)	3,059	3,228	3,046	3,139
CSM 이자부리	494	522	537	559
상각 전 CSM	14,697	15,219	15,830	16,523
CSM상각액	1,480	1,472	1,506	1,568
CSM상각률(%)	10.1	9.7	9.5	9.5
CSM 순증액	316	529	578	630
투자이익 관련 지표				
총 운용수익률	2.5	2.2	2.8	2.5
평가처분손익 제외 수익률	2.4	2.1	2.8	2.5
손익구성				
보험손익	58.5	43.9	18.0	22.5
CSM상각	88.8	77.1	30.1	37.4
투자손익	41.5	56.1	82.0	77.5
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	198.0	215.5	211.9	212.9

자료: 삼성생명, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(별도)	975	838	898	943
CSM 상각	1,480	1,472	1,506	1,568
RA해제	346	349	347	347
예실차	-297	-416	-385	-398
손실계약비용	-138	-121	-126	-131
기타사업비/재보험손익	-416	-445	-443	-443
투자손익(별도)	692	1,070	4,106	3,250
일반계정손익	818	1,194	4,106	3,250
평가처분손익	187	313	0	0
특별계정손익	-126	-124	0	0
영업이익(별도)	1,666	1,908	5,005	4,193
영업외손익	341	409	442	442
세전이익(별도)	2,007	2,317	5,447	4,635
법인세비용	307	445	1,238	1,051
법인세율(%)	15.3	19.2	22.7	22.7
당기순이익	1,700	1,872	4,209	3,584
연결 효과	989	1,408	1,464	1,523
연결 세전이익	2,996	3,724	6,911	6,158
연결 당기순이익	2,452	3,017	5,429	4,838
지배주주순이익	2,303	2,858	5,192	4,615
비지배지분순이익	149	159	238	224
성장성지표(%)				
운용자산증가율	13.2	28.6	1.5	1.4
CSM증가율	2.4	4.0	4.2	4.4
BPS증가율	104.1	91.5	3.1	2.2
보험손익증가율	79.8	-14.0	7.2	5.0
투자손익증가율	-30.9	54.7	283.7	-20.9
영업이익증가율	8.0	14.5	162.3	-16.2
세전이익증가율	6.5	24.3	85.6	-10.9
당기순이익증가율	9.3	24.1	81.7	-11.1
주당지표(원)				
EPS	11,514	14,289	25,958	23,073
BPS	313,621	600,525	619,120	632,946
EV(BV+CSM)	375,083	669,261	690,744	707,722
보통주 DPS	5,300	6,500	8,200	10,300
보통주 배당수익률(%)	3.4	2.2	2.8	3.5
Valuation 지표				
PER(배)	13.7	20.4	11.2	12.6
PBR(배)	0.50	0.49	0.47	0.46
P/EV(배)	0.42	0.44	0.42	0.41
ROE(%)	4.7	3.0	4.1	3.5
ROA(%)	0.7	0.7	1.2	1.0
배당성향(%)	41.3	40.8	28.4	40.1

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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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%	-