# 삼성생명(032830)

## 아쉽지만 나쁘지는 않았다

#투자손익 #배당

매수 | 목표주가 | 185,000원

홍예란
yeran.hong@koreainvestment.com

### 순이익 7,230억원으로 컨센서스 부합

- 3분기 지배순이익은 7,230억원으로 컨센서스에 대체로 부합. 보험손익 감소에도 불구하고 투자손익에서 일회성 요인이 발생하며 순이익은 전년동기대비 7% 증익
- 보험손익은 2,616억원으로 전년동기대비 45% 감소. CSM 상각익이 3,784억원을 기록하며 전년동기대비 5% 증가한 점은 긍정적이나, 보험금 예실차가 -996억원을 기록하며 동기간 1,040억원 악화된 영향이 더욱 크게 나타남. 업종 전반적으로 보험금 예실차 악화가 빠르게 진행되는 모습. 이에 3분기 손해율은 85.7%로 전년동기대비 7.6%p, 전분기대비 5.4%p 상승. 향후 실적에서의 관건은 손해율 관리
- 투자손익은 6,921억원으로 전년동기대비 66% 증가. 이자·배당수익 확대와 더불어 일회성 부동산 매각익이 약 2,400억원 반영된 결과
- 신계약 CSM은 8,714억원으로 전년동기대비 4%, 전분기대비 13% 증가하며 견조한 모습. 3분기 신규 사망상품을 출시함에 따라 신계약 CSM 내 건강보험 비중이 일시적으로 70%까지 하락했으나 4분기 이후 75% 내외에서 유지될 것

### 목표주가 185,000원 유지. 큰 틀에서 방향성 견지 중

- 매수의견과 목표주가 185,000원 유지. 3분기 BPS에 목표 PBR 0.86배 적용. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 7.0%, 7.8%
- 수익성 중심의 전략 기조 지속되며 보유 CSM 순증하는 점 긍정적. 양질의 신계약 CSM 확보 등에 힘입어 기말 CSM은 연중 1.1조원 증가한 14.0조원 기록
- 시장금리 상승과 삼성전자 주가 상승에 따라 2025년 9월 말 기준 K-ICS 비율은 192.7% 기록
- 2025년 예상 DPS를 5,840원으로 가정할 경우 배당성향은 44.5%, 배당수익률은 3.5%

**실적 추이 및 전망** (단위: 십억원)

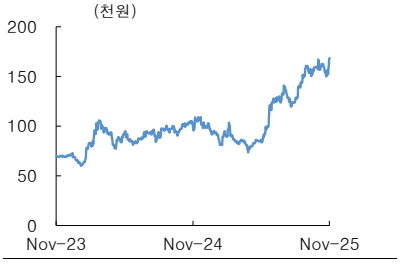
| | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25P | QoQ(%) | YoY(%) | 컨센서스 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 영업이익 | 796 | 52 | 754 | 915 | 816 | (10.9) | 2.5 | 835 |
| 보험손익 | 475 | (645) | 278 | 553 | 262 | (52.7) | (45.0) | - |
| 투자손익 | 417 | 742 | 565 | 456 | 692 | 51.7 | 65.9 | - |
| 세전이익 | 892 | 97 | 842 | 1,010 | 954 | (5.5) | 6.9 | 949 |
| 순이익 | 674 | 65 | 635 | 759 | 723 | (4.7) | 7.3 | 712 |

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업이익(십억원) | 2,398 | 2,500 | 2,761 | 3,168 | 3,453 |
| 보험손익(십억원) | 1,449 | 542 | 865 | 1,211 | 1,449 |
| 순이익(십억원) | 1,895 | 2,107 | 2,356 | 2,521 | 2,740 |
| EPS(원) | 10,554 | 11,732 | 13,120 | 14,036 | 15,259 |
| PBR(배) | 0.29 | 0.55 | 0.78 | 0.75 | 0.72 |
| PER(배) | 6.5 | 8.1 | 12.8 | 12.0 | 11.0 |
| ROA(%) | 0.64 | 0.67 | 0.75 | 0.75 | 0.81 |
| ROE(%) | 4.8 | 5.0 | 7.7 | 6.5 | 6.8 |
| 배당수익률(%) | 5.4 | 4.7 | 3.5 | 3.9 | 4.3 |

**Stock Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI(11/13) | 4,171 |
| 주가(11/13) | 168,400 |
| 시가총액(십억원) | 33,680 |
| 52주 최고/최저가(원) | 168,400/73,600 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 45.7/23.0 |
| 주요주주(%) 삼성물산 외 8 인 | 43.6 |
| 신세계 외 1 인 | 8.1 |

**주가추이**




자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 총자산 | 314,696 | 312,219 | 335,013 | 338,671 | 342,430 |
| 운용자산 | 219,659 | 213,790 | 231,417 | 235,350 | 239,000 |
| 현금 및 예치금 | 2,913 | 1,629 | 1,541 | 1,547 | 1,553 |
| 유가증권 | 176,494 | 175,652 | 197,070 | 200,552 | 203,776 |
| 대출채권 | 36,419 | 32,595 | 29,208 | 29,654 | 30,073 |
| 부동산 | 3,834 | 3,915 | 3,598 | 3,598 | 3,598 |
| 비운용자산 | 4,324 | 5,908 | 6,427 | 6,152 | 6,262 |
| 특별계정자산 | 90,713 | 92,521 | 97,169 | 97,169 | 97,169 |
| 총부채 | 270,378 | 279,481 | 293,733 | 295,923 | 298,035 |
| 책임준비금 | 220,090 | 233,988 | 240,535 | 244,205 | 247,657 |
| 보험계약부채 | 190,261 | 203,097 | 209,802 | 213,138 | 216,129 |
| BEL | 174,906 | 186,948 | 192,695 | 194,814 | 196,688 |
| RA | 2,873 | 2,980 | 3,077 | 3,074 | 3,067 |
| CSM | 12,393 | 13,081 | 13,941 | 15,159 | 16,282 |
| 기타 | 89 | 89 | 89 | 91 | 92 |
| 재보험계약부채 | 521 | 592 | 649 | 649 | 649 |
| 투자계약부채 | 29,308 | 30,298 | 30,084 | 30,418 | 30,879 |
| 기타부채 | 50,288 | 45,493 | 53,198 | 51,718 | 50,378 |
| 특별계정부채 등 | 50,288 | 45,493 | 53,198 | 51,718 | 50,378 |
| 자기자본 | 44,319 | 32,738 | 41,280 | 42,748 | 44,395 |
| 지배자기자본 | 42,419 | 30,733 | 38,893 | 40,365 | 41,920 |
| 자본금 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 보통주자본금 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 신종자본증권 | - | - | - | - | - |
| 자본잉여금 | 125 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| 자본조정 | (2,117) | (2,117) | (2,117) | (2,117) | (2,117) |
| 기타포괄손익누계액 | 26,333 | 13,205 | 19,646 | 19,646 | 19,646 |
| 이익잉여금 | 17,978 | 19,420 | 21,139 | 22,611 | 24,166 |
| 해약환급금준비금 | - | - | - | - | - |

## 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 보험손익 | 1,449 | 542 | 865 | 1,211 | 1,449 |
| CSM상각 | 1,368 | 1,370 | 1,508 | 1,602 | 1,728 |
| 사망보장 | 532 | 549 | 555 | 600 | 645 |
| 건강보장 | 582 | 692 | 818 | 874 | 943 |
| 연금/저축 | 253 | 129 | 135 | 128 | 139 |
| RA상각 | 468 | 322 | 348 | 362 | 368 |
| 예실차 | (158) | (208) | (384) | (261) | (207) |
| 보험금 | 51 | (74) | (355) | (213) | (168) |
| 사업비 | (210) | (133) | (28) | (48) | (39) |
| 기타 | (229) | (941) | (607) | (493) | (440) |
| 투자손익 | 1,111 | 2,272 | 2,261 | 2,323 | 2,370 |
| 운용손익 | 10,292 | 8,451 | 10,740 | 9,189 | 9,338 |
| 보험금융손익 | (9,182) | (6,179) | (8,478) | (6,866) | (6,968) |
| 영업이익 | 2,398 | 2,500 | 2,761 | 3,168 | 3,453 |
| 영업외이익 | 167 | 314 | 368 | 386 | 406 |
| 세전이익 | 2,559 | 2,814 | 3,129 | 3,554 | 3,859 |
| 법인세비용 | 525 | 553 | 645 | 889 | 965 |
| 실효세율(%) | 21.9 | 22.1 | 23.4 | 28.1 | 27.9 |
| 계속사업이익 | 2,034 | 2,260 | 2,484 | 2,666 | 2,894 |
| 중단사업이익 | - | - | - | - | - |
| 당기순이익 | 2,034 | 2,260 | 2,484 | 2,666 | 2,894 |
| 지배순이익 | 1,895 | 2,107 | 2,356 | 2,521 | 2,740 |
| 비지배순이익 | 138 | 153 | 128 | 145 | 154 |
| 기초 CSM | 10,749 | 12,247 | 12,902 | 13,941 | 15,159 |
| 신계약 CSM | 3,628 | 3,261 | 3,101 | 3,342 | 3,332 |
| 이자부리 | 402 | 468 | 493 | 530 | 574 |
| CSM 조정 | (1,163) | (1,705) | (1,047) | (1,053) | (1,054) |
| CSM 상각 | (1,368) | (1,370) | (1,508) | (1,602) | (1,728) |
| 기말 CSM | 12,247 | 12,902 | 13,941 | 15,159 | 16,282 |

## 주요 투자 지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **수익성 지표** | | | | | |
| CSM 전환배수(배) | 14.0 | 10.1 | 10.3 | 10.8 | 10.7 |
| 사망보장 | 13.1 | 8.0 | 6.0 | 7.2 | 7.2 |
| 건강보장 | 25.9 | 16.7 | 16.9 | 17.4 | 17.3 |
| 연금/저축 | 5.9 | 3.1 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| CSM 상각률(%) | 11.1 | 10.2 | 10.6 | 10.4 | 10.4 |
| 사망보장 | 4.7 | 4.4 | 4.2 | 4.2 | 4.2 |
| 건강보장 | 5.3 | 5.4 | 6.1 | 6.0 | 6.0 |
| 연금/저축 | 2.3 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| **자본적정성** | | | | | |
| K-ICS비율(%) | 218.8 | 184.9 | 191.0 | 193.1 | 195.2 |
| 지급여력금액 | 53,373 | 44,336 | 54,917 | 56,445 | 57,972 |
| 지급여력기준금액 | 24,390 | 23,981 | 28,750 | 29,238 | 29,692 |

주: K-IFRS (연결) 기준

## Valuation

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당 지표(원)** | | | | | |
| BPS | 236,219 | 171,141 | 216,583 | 224,779 | 233,439 |
| EPS | 10,554 | 11,732 | 13,120 | 14,036 | 15,259 |
| (증가율, %) | - | 11.2 | 11.8 | 7.0 | 8.7 |
| DPS | 3,700 | 4,500 | 5,840 | 6,600 | 7,200 |
| **주가 지표(배)** | | | | | |
| PBR | 0.29 | 0.55 | 0.78 | 0.75 | 0.72 |
| PER | 6.5 | 8.1 | 12.8 | 12.0 | 11.0 |
| 배당수익률(%) | 5.4 | 4.7 | 3.5 | 3.9 | 4.3 |
| 배당성향(%) | 35.1 | 38.4 | 44.5 | 47.0 | 47.2 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROE | 4.8 | 5.0 | 7.7 | 6.5 | 6.8 |
| ROA | 0.64 | 0.67 | 0.75 | 0.75 | 0.81 |


■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 14일 현재 삼성생명 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

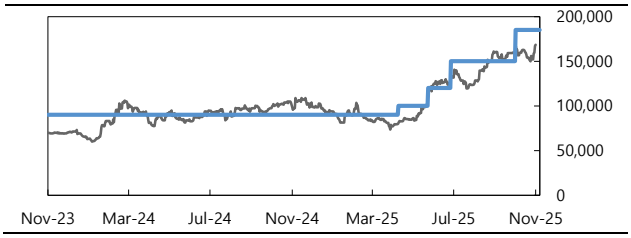
■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|---|---|---|
| 81.5% | 18.5% | 0% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함


**투자의견 및 목표주가 변경내역**

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 삼성생명 (032830) | 2025.04.21 | 매수 | 100,000원 | -10.6 | 8.8 |
| | 2025.06.05 | 매수 | 120,000원 | 4.7 | 8.7 |
| | 2025.07.09 | 매수 | 150,000원 | -6.0 | 7.3 |
| | 2025.10.14 | 매수 | 185,000원 | - | - |