삼성생명 (032830)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2025. 11. 14

견조한 CSM 순증

투자손익 호조와 신계약 CSM 확대

3분기 순이익은 7,230억원으로 시장예상을 상회하며 전분기에 이어 높은 이익규모 유지. 다만 보험손익은 2,616억원(-45% yoy)으로 부진했는데 큰 폭의 예실차 악화와 전분기와 전년동기에 있었던 손실부담계약비용 환입효과가 소멸된 영향. 투자손익의 경우 대규모 부동산 처분이익이 포함해 6,921억원으로 급증하며 실적개선을 견인. 신계약 APE가 2분기 대비 21% 큰 폭으로 증가하면서 신계약 CSM이 8,714억원으로 '23년 3분기 이후 가장 높은 수준을 기록. 사망보험 신상품 출시로 건강보험 비중이 하락하면서 CSM 배수는 10.4배로 2분기(11.1배) 대비 소폭 하락

CSM 14조원 안착. 효율지표 관리 필요성 고조

9월말 CSM 잔액은 14.0조원으로 6월말 대비 0.3조원 증가. 전분기 예보료 가정변경 효과가 소멸되며 CSM 조정규모는 -0.3조원으로 확대되었으나 신계약 CSM 규모가 탄력적으로 증가한 영향. 손해율이 85.7%로 7.6%p 큰 폭으로 상승했는데, 고액 사망 청구 등 일회적 요인도 포함된 것으로 보임. 다만 건강보험 비중확대에 따라 손해율 상승흐름이 나타나고 있고, 과거 보유계약에서도 예실차가 커지고 있음. 3분기 중 신계약과 보유계약 모두에서 손실부담계약비용이 확대되는 등 전반적인 효율지표 관리 필요성이 높아진 상태로 판단. 한편 특징적인 부분은 9월말 자본규모가 전자주식의 대규모 평가익이 더해지며 7.2조원 급증해 40조원을 회복했다는 점. 보유 CSM 확대와 함께 킥스비율 또한 192.7%로 상승하며 자본안정성 강점 강화

목표주가 14% 상향. 보유 의견 유지

실적추정치 상향 및 자본확대를 반영해 목표주가를 16만원으로 14% 상향하며 보유 의견 유지. 최근 배당소득 분리과세 최고세율 인하가 유력해진 가운데, 자사주 의무소각 및 삼성전자 지분가치 부각 등이 지속적인 주가상승 배경으로 작용. 관련 정책기대감은 현 주가에 상당부분 반영된 상태로 판단

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,449	542	1,179	1,208	1,339
투자손익	1,110	2,272	2,125	2,332	2,323
당기순이익	1,895	2,107	2,460	2,556	2,650
CSM잔액	12,393	13,081	14,472	15,268	16,027
EPS (원)	10,554	11,732	13,701	14,233	14,755
증감률 (%)	-	11.2	16.8	3.9	3.7
BPS (원, adj.)	236,314	171,141	224,049	236,512	248,996
ROE (%)	4.5	5.8	6.9	6.2	6.1
PER (x)	6.3	7.8	12.3	11.8	11.4
PBR (x)	0.28	0.53	0.75	0.71	0.68

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성생명, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (상향)	160,000 원
현재주가	168,400 원
상승여력	-5.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/13)	4,150.39 pt
시가총액	334,000 억원
발행주식수	200,000 천주
52 주 최고가/최저가	167,000 / 73,600 원
90 일 일평균거래대금	504.24 억원
외국인 지분율	23.0%
배당수익률(25.12E)	3.2%
BPS(25.12E)	224,049 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -10.6 %
	6 개월 35.5 %
	12 개월 -1.8 %
주주구성	삼성물산 (외 7 인) 43.6 %
	자사주 (외 1 인) 10.2 %
	신세계 (외 2 인) 8.1 %

Stock Price

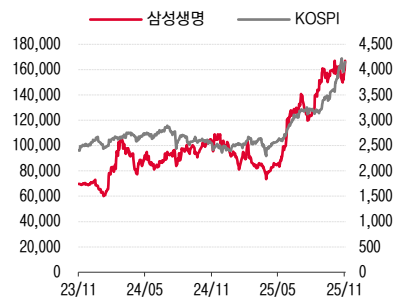
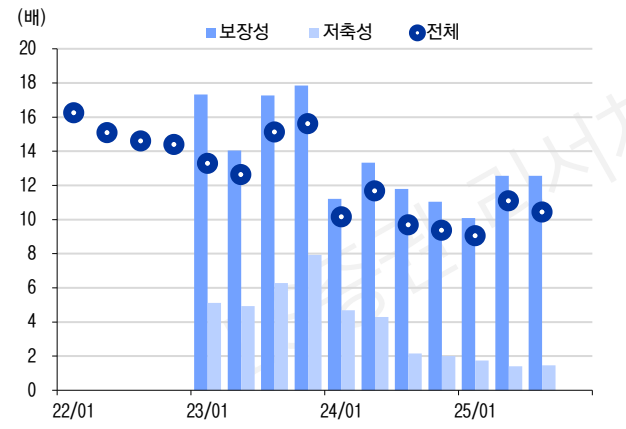


표1 **삼성생명 분기실적**

(단위: 십억원,%)	2024			2025					2024	2025
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	연간	연간E
보험손익	444	475	-645	278	553	262	-45.0	-52.7	542	1,179
CSM상각	357	361	301	361	383	378	4.9	-1.1	1,370	1,507
RA변동	80	82	80	85	84	89	8.8	6.5	322	348
예실차	60	35	-289	-63	53	-93	-	-	-208	-377
기타	-53	-3	-736	-105	34	-113	-	-	-941	-298
손실부담계약	-12	43	-518	-63	75	-73	-	-	-521	-140
투자손익	550	417	742	565	456	692	65.9	51.7	2,272	2,125
보험금융손익	-1,970	-1,428	-845	-1,898	-2,945	-2,606	-	-	-6,157	-9,349
기타투자손익	2,520	1,845	1,587	2,462	3,402	3,298	78.7	-3.0	8,429	11,474
연결조정	-88	-96	-45	-88	-94	-138	-	-	-314	-459
영업이익	906	796	52	754	915	816	2.5	-10.9	2,500	2,846
세전이익	994	892	97	842	1,010	954	6.9	-5.5	2,814	3,304
지배주주순이익	746	674	65	635	759	723	7.3	-4.7	2,107	2,460
운용자산	222,462	215,165	213,790	218,605	218,224	232,722	8.2	6.6	213,790	235,514
책임준비금	225,898	231,433	233,396	238,738	238,023	238,257	2.9	0.1	233,396	237,513
CSM	12,844	13,120	13,081	13,496	13,931	14,266	8.7	2.4	13,081	14,472
자본총계	41,514	35,282	32,738	31,491	33,658	40,924	16.0	21.6	32,738	42,343
신계약	810	1,035	1,000	872	831	1,002	-3.2	20.6	3,859	3,610
신계약CSM	788	835	780	658	769	871	4.4	13.4	3,261	3,085
CSM배수(배)	11.7	9.7	9.4	9.1	11.1	10.4	-	-	10.1	10.3
ROE	7.4	7.4	0.8	8.6	10.0	8.1	-	-	5.8	6.9
투자수익률	4.6	3.4	3.0	4.6	6.2	5.9	2.5	-0.4	3.9	5.1
부채부담이율	4.1	2.9	1.7	3.7	5.7	5.1	2.2	-0.7	3.2	4.6

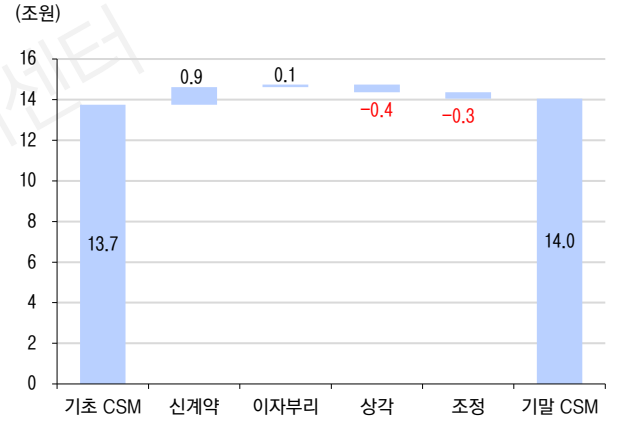
자료: LS증권 리서치센터

그림1 **CSM 배수 추이**



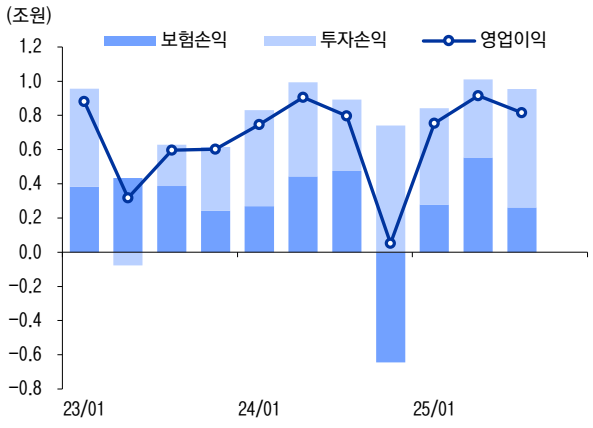
자료: LS증권 리서치센터

그림2 **CSM Movement (25.3Q)**



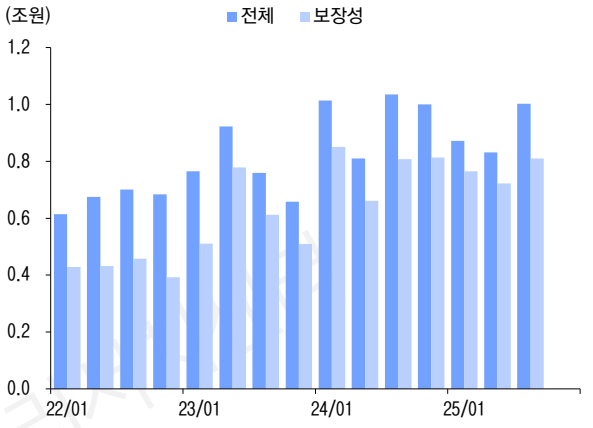
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



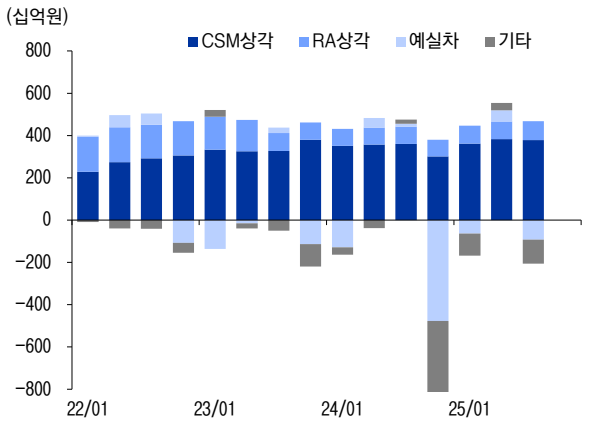
자료: LS증권 리서치센터

그림4 신계약 APE



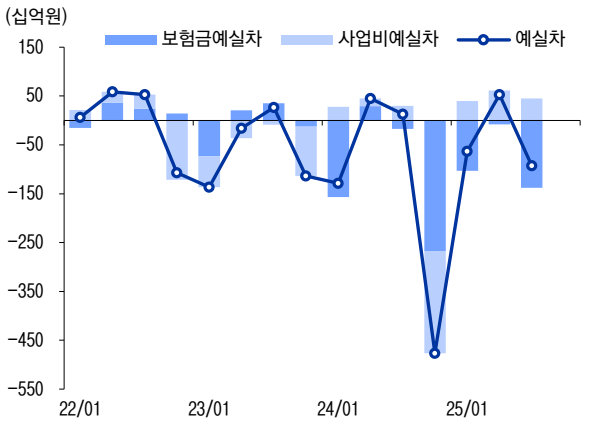
자료: LS증권 리서치센터

그림5 보험손익 추이



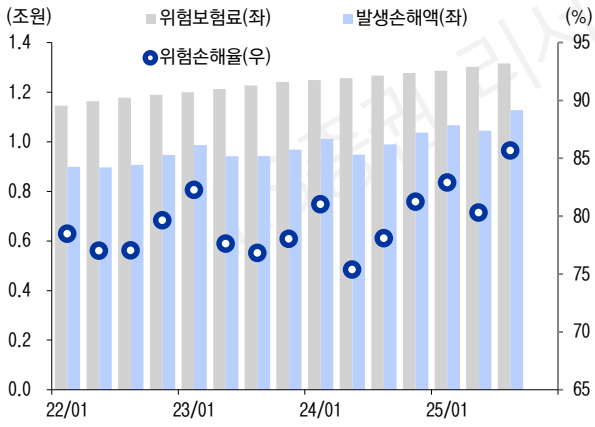
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



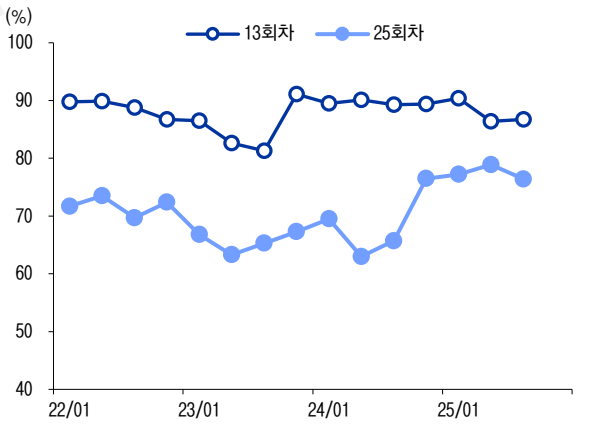
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성생명 (032830)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	**1,449**	**542**	**1,179**	**1,208**	**1,339**
CSM상각	1,368	1,370	1,507	1,588	1,669
RA변동	468	322	348	358	360
예실차	-239	-547	-377	-284	-235
기타	-148	-603	-298	-454	-454
손실부담계약	-65	-521	-140	-320	-320
투자손익	**1,111**	**2,272**	**2,125**	**2,332**	**2,323**
보험금융손익	-9,182	-6,157	-9,349	-7,529	-7,419
기타투자손익	10,292	8,429	11,474	9,861	9,742
연결조정	-161	-314	-459	-552	-552
영업이익	**2,398**	**2,500**	**2,846**	**2,988**	**3,110**
영업외이익	161	314	459	552	552
세전이익	2,559	2,814	3,304	3,539	3,662
법인세비용	525	553	691	832	861
당기순이익	2,034	2,260	2,613	2,708	2,801
지배주주순이익	**1,895**	**2,107**	**2,460**	**2,556**	**2,650**
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,034	2,260	2,613	2,708	2,801

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	**314,696**	**312,219**	**339,331**	**355,914**	**373,308**
총운용자산	219,659	213,790	235,514	247,024	259,096
현예금	2,913	1,629	1,557	1,634	1,713
유가증권	176,494	175,652	200,957	210,778	221,079
대출채권	36,419	32,595	29,358	30,793	32,298
부동산	3,834	3,915	3,641	3,819	4,006
기타자산	95,037	98,429	103,816	108,890	114,212
총부채	**270,361**	**279,481**	**296,987**	**311,181**	**326,181**
책임준비금	219,569	233,396	237,513	234,557	231,641
보험계약부채	190,261	203,097	207,995	204,951	201,946
최선추정부채(BEL)	174,906	186,948	190,373	186,594	182,890
위험조정(RA)	2,873	2,980	3,061	3,000	2,941
계약서비스마진(CSM)	12,393	13,081	14,472	15,268	16,027
기타	89	89	89	89	89
재보험/투자계약부채	29,308	30,298	29,518	29,606	29,695
기타부채	50,791	46,085	59,475	76,624	94,540
자본총계	**44,336**	**32,738**	**42,343**	**44,733**	**47,127**
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	17,978	19,420	21,281	23,019	24,761
해약환급금준비금	0	0	0	0	0
기타자본	26,132	13,093	20,837	21,489	22,141

주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	3,104	3,859	3,610	3,628	3,646
CSM배수(배)	14.0	10.1	10.3	10.4	10.4
CSM상각률	47.7	10.1	10.4	10.2	10.2
투자수익률	9.4	3.9	5.1	4.1	3.8
부채부담이율	9.8	3.2	4.6	3.7	3.7
CSM Movement					
기초 CSM		12,393	13,081	14,472	15,268
신계약 CSM	3,628	3,261	3,085	3,156	3,171
이자부리	402	468	487	514	541
CSM상각	-1,368	-1,370	-1,507	-1,588	-1,669
CSM조정	-1,163	-1,705	-715	-1,285	-1,285
기말 CSM	12,393	13,081	14,472	15,268	16,027

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	10,554	11,732	13,701	14,233	14,755
BPS	236,314	171,141	224,049	236,512	248,996
DPS	3,700	4,500	5,400	5,900	6,560
ROA	1.2	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	4.5	5.8	6.9	6.2	6.1
PER	6.5	7.8	12.3	11.8	11.4
PBR	0.29	0.53	0.75	0.71	0.68
배당성향	35.1	38.4	39.4	41.5	44.5
배당수익률	5.4	4.9	3.2	3.5	3.9
안정성(%)					
총자산/자본총계	7.1	9.5	8.0	8.0	7.9
K-ICS비율	218.8	184.9	189.4	190.8	191.6

LS증권 리서치센터

삼성생명 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.11.11	신규	전배승			
2024.11.26	Hold	115,000	-5.2		-15.5
2025.01.31	Hold	94,000	41.5		2.3
2025.07.11	Hold	150,000	-6.2		-13.4
2025.08.06	Hold	140,000	20.3		7.5
2025.11.14	Hold	160,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 01 ~ 2025. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)