COMPANY UPDATE

2025. 11. 14.

금융/소비재팀

정민기 Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

삼성생명 (032830)

3Q review - 투자 부문 호조로 양호한 실적 기록

- 삼성생명의 3Q25 연결 지배주주 순이익은 7,230억원으로 컨센서스 부합
- 보험 손익 악화되었으나, 자산 매각과 계열사 실적 개선으로 투자 손익이 크게 개선
- 보유 계열사 지분 주가 상승 및 시장 금리 상승에 따른 순자산 증가세 지속

WHAT'S THE STORY?

투자 부문 개선으로 양호한 실적 기록: 삼성생명의 1Q24 연결 지배주주 순이익은 7,230억원(+7.3% y-y)으로 컨센서스에 부합.

- 보험 손익: 보험 손익은 2,616억원으로 y-y 45% 감소. 동 분기 예실차 및 손실계약 비용이 각각 -540억, -730억원 등으로 적자 폭이 확대되었기 때문.
- 투자 손익: 연결 투자 손익 6,920억원으로 y-y 65.9% 증가. 이는 1) 동 분기 부동산 자산 매각을 통한 처분익(약 2,300억원) 인식 및, 2) 자본시장 호황으로 자회사 및 펀드 연결 효과 손익이 4,370억원으로 y-y +37.6% 증가했기 때문.
- CSM: 3Q25 CSM 잔액 14.0조원으로 연초 대비 8.9% 증가. 특히 건강 대비 상대적으로 침체됐던 사망 담보 신계약 CSM q-q +130% 이상 성장하며, 전체 신계약 CSM이 q-q +13% 증가. CSM 조정 폭은 3,210억원으로 일회성 가정 변경 영향이 존재했던 상반기 대비로는 확대되었으나, 우려 수준으로 벗어나지는 않았다 판단

순자산 가치 대폭 상승에 따른 목표주가 상향: 동 분기 주가 방향성 및 장기 금리 모두 순자산 가치에 우호적으로 작용하며, 연결 기준 자기자본은 q-q +22% 증가한 41조원을 기록. 4분기 주가 및 금리 환경을 고려한 추가적인 자본 증가가 예상되는 가운데, 향후 자사주 관련 법안 개정 여부에 따른 BPS 추가 Upside 기대감 또한 존재하는 상황. 이에 따라 1) '25년, '26년 말 기준 예상 BPS를 각각 27%, 15% 상향하고, 2) 목표주가 또한 기존 대비 30% 상향한 197,000원을 제시.

삼성생명 3Q25 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비 (%)	3Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
보험손익	261.6	553.5	-52.7	475.3	-45.0	n/a	n/a	450.2	-41.9
투자손익	255.6	90.0	184.1	100.0	155.6	n/a	n/a	146.6	74.4
영업이익	815.8	915.4	-10.9	796.2	2.5	835.2	-2.3	883.5	-7.7
당기순이익	723.0	758.9	-4.7	673.6	7.3	711.6	1.6	666.2	8.5
기말 CSM	14,047.0	13,746.0	2.2	12,963.5	8.4	n/a	n/a	13,736.8	2.3
투자영업수익률 (%)	3.05	2.83	0.2	2.76	0.3	n/a	n/a	2.89	0.2

참고: 보험 손익과 투자 손익은 별도 재무제표 기준; 이외 연결재무제표 기준; 투자수익률은 '일반계정투자수익/운용자산평잔' 으로 산출
자료: 삼성생명, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	보험손익	투자손익	당기순이익	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,449	-24	1,895	246,797	10,167	0.3	6.8	4.6	5.4
2024	542	1,002	2,107	182,308	11,307	0.5	8.4	5.8	4.7
2025E	1,145	606	2,333	256,512	12,297	0.7	13.7	6.2	3.4
2026E	1,298	759	2,432	279,033	12,799	0.6	13.2	5.3	3.6
2027E	1,500	643	2,524	287,075	13,281	0.6	12.7	5.2	4.0

자료: 삼성생명, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	197,000원	17.0%
현재주가	168,400원	
시가총액	33.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	200,000,000주 (45.7%)	
52주 최저/최고	73,600원/168,400원	
60일-평균거래대금	512.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성생명 (%)	7.2	95.4	70.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.9	22.2	-1.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	197,000	151,000	30.5%
2025E EPS	12,297	12,605	-2.4%
2026E EPS	12,799	12,727	0.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	163,800
추천 점수	3.6

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

목표주가 산정

삼성생명 valuation

		2025E
A.적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		0.8
총자산/총자본 (배)		8.2
지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	6.3
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	7.50
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	0.8
Forward BVPS (원)	(E)	256,512
적정 주가 (원)	**(F = D*E)**	**223,545**
B. 적정 주주 환원 수익률 방식		
금융업종 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(G)	3.5
** 할인/할증 (%)	(H)	0%
종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(I = G * {1-H})	3.5
`24E 총 주주 환원액 (십억원)	(J)	1,041.5
예상 총 주주 환원율 (%)		44.6
Target 시가총액 (십억원)	(K = J / I)	30,527.7
적정 주가 (원)	**(L)**	**170,000**
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	196,773
목표주가 (원)		**197,000**
**현재 주가 (원)		168,400
Upside (%)		**17.0%**
직전 목표주가 (원)		151,000
Diff (%)		30.5%

참고: * 중장기(10년) Forward ROE 추정 기반
**현재 주가는 5/15 종가 기준
자료: 삼성생명, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	**314,696**	**312,218**	**334,360**	**353,854**	**372,173**
운용자산	**310,637**	**307,236**	**330,110**	**336,762**	**343,548**
현금및예치금	5,494	4,178	3,661	3,735	3,810
주식	48,048	35,439	52,291	53,344	54,419
채권	114,562	116,704	120,164	122,585	125,056
대출	82,736	78,118	76,881	78,430	80,010
해외	31,204	38,165	40,333	41,146	41,975
부동산	6,549	6,612	6,185	6,310	6,437
기타(수익증권 등)	22,043	28,021	30,596	31,212	31,841
기타자산	4,060	4,982	4,250	17,092	28,625
부채총계	**270,378**	**279,480**	**288,297**	**303,747**	**320,621**
책임준비금	201,292	210,988	216,083	231,533	248,407
보험계약부채	190,261	203,097	202,676	218,125	235,000
보험계약마진(CSM)	**12,393**	**13,081**	**13,840**	**14,923**	**16,106**
최선추정부채(BEL)	170,586	182,157	180,639	194,773	210,212
위험조정(RA)	2,846	2,959	2,966	3,198	3,452
기타부채	69,086	68,492	72,213	72,213	72,213
특별계정부채	0	0	1	1	1
자본총계	**44,319**	**32,738**	**46,063**	**50,107**	**51,551**
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	17,978	19,420	20,086	21,550	22,994
해약환급금준비금	0	0	0	0	0
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계	26,333	13,205	25,798	28,378	28,378
신종자본증권	0	0	0	0	0
비지배지분	1,900	2,005	2,072	2,072	2,072

배당 및 주당지표

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS (원)	10,167	11,307	12,297	12,799	13,281
BPS (원)	246,797	182,308	256,512	279,033	287,075
PER (x)	6.8	8.4	13.7	13.2	12.7
PBR (x)	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6
ROA (%)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE (%)	4.6	5.8	6.2	5.3	5.2
DPS (원)	3,700	4,500	5,800	6,100	6,750
배당수익률 (%)	5.4	4.7	3.4	3.6	4.0
배당성향 (%)	35.1	38.4	44.6	45.0	48.0
총주주환원율 (%)	35.1	38.4	44.6	45.0	48.0

참고: 보험 손익, 투자 손익은 별도 재무제표 기준, 이외는 연결 재무제표 기준
자료: 삼성생명, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험영업이익	**1,449**	**542**	**1,145**	**1,298**	**1,500**
예실차	-158	-208	-69	-55	-55
CSM 상각이익	1,368	1,370	1,507	1,541	1,661
RA 환입	468	321	348	357	385
기타(손실요소배분, 재보손익)	-229	-941	-641	-544	-490
투자영업이익	**-24**	**1,002**	**606**	**759**	**643**
일반보험 투자손익	-87	891	728	864	774
자산손익	6,052	6,301	6,417	6,764	7,140
부담이자	-6,139	-5,410	-5,689	-5,900	-6,366
변액보험 투자손익	12	190	-67	-67	-67
퇴직보험 투자손익	51	-79	-55	-37	-64
연결/지분법 배당 수익	974	1,107	939	953	968
영업이익	**2,398**	**2,501**	**2,703**	**2,998**	**3,096**
영업외수익	211	358	416	227	250
영업외비용	50	44	29	17	17
세전이익	**2,559**	**2,815**	**3,091**	**3,208**	**3,329**
법인세비용	525	553	631	649	673
연결 지배주주 순이익	**1,895**	**2,107**	**2,333**	**2,432**	**2,524**

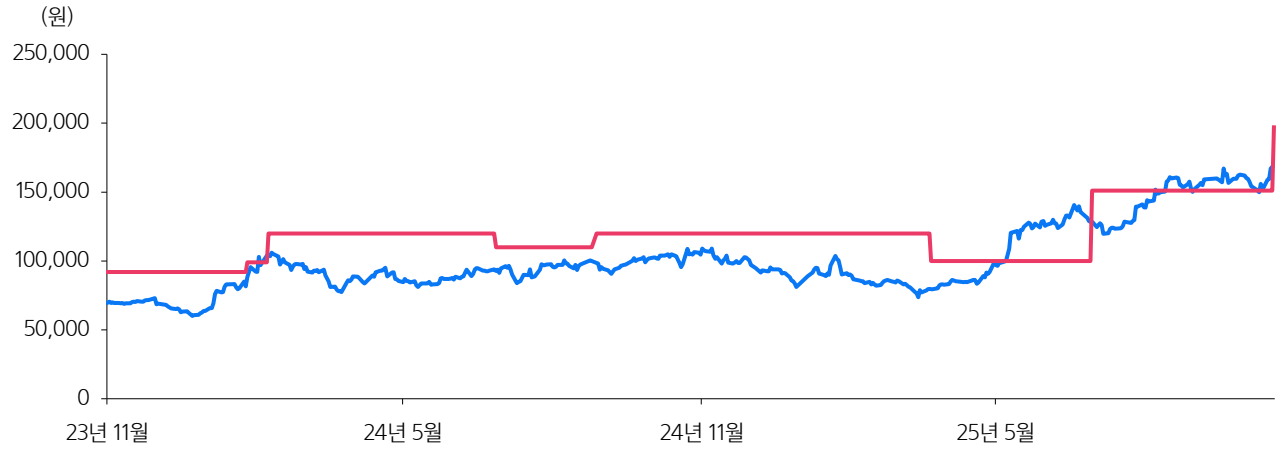
주요 가정

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험영업 수익성 (%)					
CSM 상각률	11.0	10.5	10.9	10.3	10.3
RA 상각률	16.5	10.9	11.7	11.1	11.1
투자영업 수익성 (%)					
투자영업수익률	2.3	2.4	2.2	2.3	2.4
부채부담이율	3.4	2.8	2.9	2.8	2.8
CSM 변동 (십억원)					
기시 CSM	10,749	12,247	12,902	13,840	14,923
신계약 CSM	3,628	3,261	3,012	3,060	3,185
CSM 상각	-1,368	-1,370	-1,507	-1,541	-1,661
CSM 이자부리	400	468	492	517	517
CSM 경험조정	-1,162	-1,705	-1,059	-953	-858
기말 CSM	12,247	12,902	13,840	14,923	16,106

Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 13일 현재 삼성생명와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/1/31	2024/1/31	2024/2/21	3/5	7/23	9/23	2025/4/17	7/25	11/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	92,000	92,000	99,000	120,000	110,000	120,000	100,000	151,000	197,000
괴리율 (평균)	-26.37	-12.70	-2.50	-25.18	-14.26	-21.61	10.10	-2.04	
괴리율 (최대or최소)	-19.78	-7.61	4.95	-11.67	-8.64	-9.17	40.70	11.52	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.9.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상