삼성생명 (032830)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2026. 02. 23

점진적 주주환원 확대

4Q 보험손익과 투자손익 동반 감소

25년 4분기 순이익은 1,857억원으로 시장예상을 하회. 보험손익이 -1,182억원으로 부진했는데 CSM 상각익 축소와 예실차 악화, 대규모 손실부담계약비용이 발생한 영향. 투자손익 역시 3,087억원으로 전분기와 전년동기대비 크게 감소했으며, 평가손실 인식과 변액손익 악화에 기인. 25년말 CSM 잔액은 13.2조원으로 9월말 14.0조원 대비 0.8조원 감소했으며, 교육세 인상과 실손보험 가정변경 관련 1조원 가량의 대규모 조정요인이 있었음. 한편 계약자지분조정 항목이 부채에서 자본으로 재분류되고 전자주식 평가이익이 확대되면서 총자본 규모가 9월말 40.9조원에서 12월말 64.8조원으로 급증했고, 지속적인 신계약 매출 증가로 0.8조원의 해약환급금준비금이 설정됨

효율지표 관리 필요성 고조. 점진적 주주환원 확대 기조 유지

4분기 실적둔화에도 25년 연간 순이익은 9.3조원으로 9.3% 증가. 신계약 CSM이 3조원을 상회했으며 건강비중 확대로 배수 또한 개선되었고, 26년에도 신계약 CSM 증대와 마진확대 전략을 추진. 다만 손해율 상승과 보험금 예실차 부진, 손실비용 증가 또한 병행되고 있어 향후 요율조정과 언더라이팅 강화 등 효율지표 관리 필요성 또한 높아질 전망. 연말 킥스비율은 198%로 배당과 CSM 조정에도 9월말 대비 5%p 상승했는데 주가와 금리상승 영향. 기본자본비율 또한 157%에 달해 권고기준을 크게 상회하고 있음. 이익확대와 자본적정성 개선을 바탕으로 25년 배당성향을 41.3%로 상향했으며, 주당배당금은 5,300원으로 18% 증가. 추후 관건은 전자주식 매각이익 인식규모와 시점인데 회사측에서는 대규모 이익 발생시 적정기간으로 안분하여 배당재원에 포함시킬 계획이 있음을 시사

목표주가 24만원으로 상향. 보유 의견 유지

실적추정치 상향 및 BPS 증가, 주주환원 확대기조를 반영해 목표주가를 24만원으로 상향하며 보유의견 유지. 최근 가파른 주가상승으로 PER이 15배를 상회하고 있어 추가적인 주가상승 여력은 축소된 상태로 평가. 추후 3차 상법개정안 통과시 주주환원 정책을 포함한 기업가치 제고방안 발표 예상

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
보험손익	1,449	542	975	1,215	1,295
투자손익	1,110	2,272	2,022	2,105	2,109
당기순이익	1,895	2,107	2,303	2,405	2,469
CSM잔액	12,393	13,081	13,453	14,422	15,354
EPS (원)	10,554	11,732	12,824	13,392	13,747
증감률 (%)	-	11.2	9.3	4.4	2.7
BPS (원, adj.)	236,314	201,016	349,293	354,797	358,942
ROE (%)	4.5	5.4	4.7	3.8	3.9
PER (x)	6.3	7.8	9.4	16.4	15.9
PBR (x)	0.28	0.45	0.34	0.62	0.61

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성생명, LS증권 리서치센터

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (상향)	240,000 원
현재주가	219,000 원
상승여력	9.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/20)	5,808.53 pt
시가총액	438,000 억원
발행주식수	200,000 천주
52 주 최고가/최저가	219,000 / 73,600 원
90 일 일평균거래대금	505.72 억원
외국인 지분율	23.2%
배당수익률(26.12E)	2.7%
BPS(26.12E)	354,797 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 6.1%
	6 개월 -16.8%
	12 개월 10.5%
주주구성	삼성물산 (외 7 인) 43.6 %
	자사주 (외 1 인) 10.2 %
	신세계 (외 2 인) 8.1 %

Stock Price

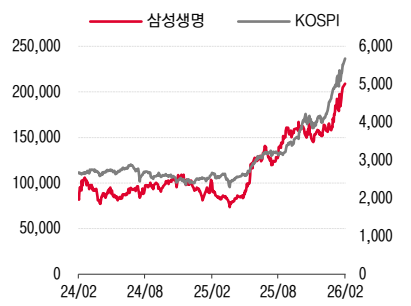
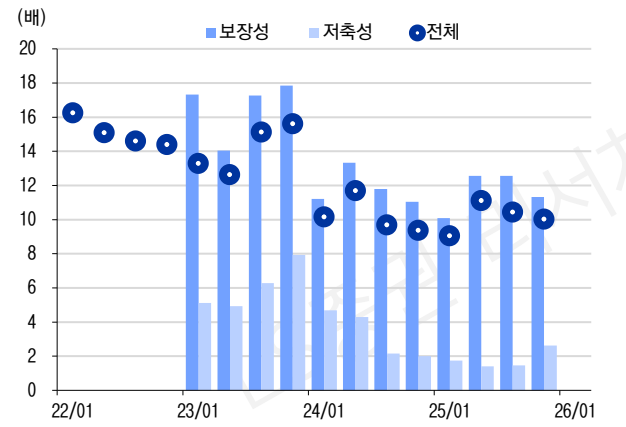


표1 **삼성생명 분기실적**

(단위: 십억원,%)	2024		2025						2024	2025
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	연간	연간P
보험손익	475	-645	278	553	262	-118	-	-	542	975
CSM상각	361	301	361	383	378	358	*18.9*	*-5.5*	1,370	1,480
RA변동	82	80	85	84	89	87	*9.6*	*-2.2*	322	346
예실차	35	-289	-63	53	-93	-195	-	-	-208	-297
기타	-3	-736	-105	34	-113	-368	-	-	-941	-553
손실부담계약	43	-518	-63	75	-73	-297	-	-	-521	-358
투자손익	417	742	565	456	692	309	*-58.4*	*-55.4*	2,272	2,022
보험금융손익	-1,428	-845	-1,898	-2,945	-2,606	-3,026	-	-	-6,157	-10,475
기타투자손익	1,845	1,587	2,462	3,402	3,298	3,334	*110.1*	*1.1*	8,429	12,496
연결조정	-96	-45	-88	-94	-138	-95	-	-	-314	-416
영업이익	796	52	754	915	816	95	*84.4*	*-88.3*	2,500	2,580
세전이익	892	97	842	1,010	954	191	*97.0*	*-80.0*	2,814	2,996
지배주주순이익	674	65	635	759	723	186	*187.0*	*-74.3*	2,107	2,303
운용자산	215,165	213,790	218,605	218,224	232,722	247,285	*15.7*	*6.3*	213,790	247,285
책임준비금	231,433	233,396	238,738	238,023	238,257	231,173	*-1.0*	*-3.0*	233,396	231,173
CSM	13,120	13,081	13,496	13,931	14,266	13,453	*2.8*	*-5.7*	13,081	13,453
자본총계	35,282	32,738	31,491	33,658	40,924	64,835	*70.2*	*58.4*	32,738	64,835
신계약	1,035	1,000	872	831	1,002	912	*-8.8*	*-8.9*	3,859	3,617
신계약CSM	835	780	658	769	871	762	*-2.3*	*-12.6*	3,261	3,059
CSM배수(배)	9.7	9.4	9.1	11.1	10.4	10.0	-	-	10.1	10.1
CSM상각률	7.4	0.8	7.9	10.0	8.1	1.5	-	-	5.8	4.7
투자수익률	3.4	3.0	4.6	6.2	5.9	5.6	*2.6*	*-0.3*	3.9	5.4
부채부담이율	2.9	1.7	3.7	5.7	5.1	6.0	*4.3*	*0.9*	3.2	5.3

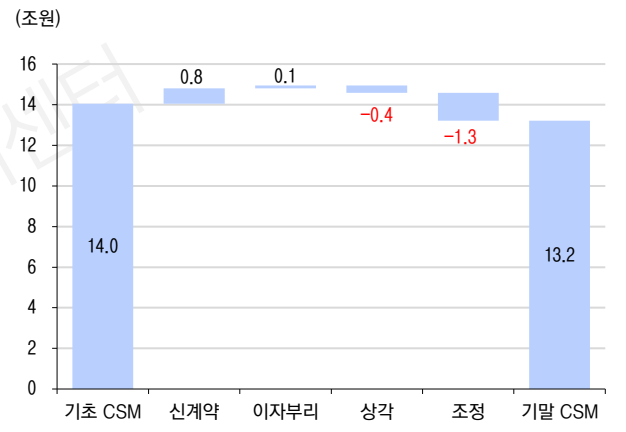
자료: LS증권 리서치센터

그림1 **CSM 배수 추이**



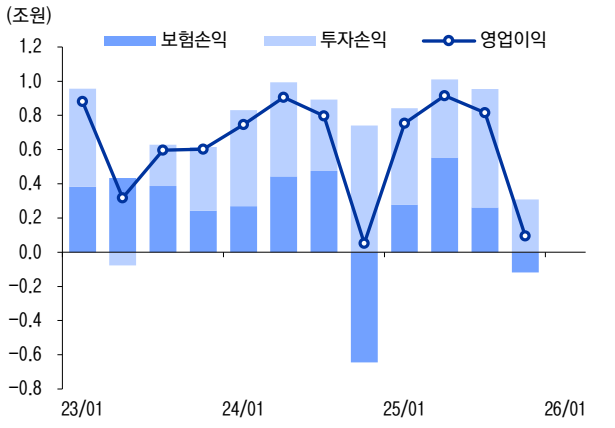
자료: LS증권 리서치센터

그림2 **CSM Movement (25.4Q)**



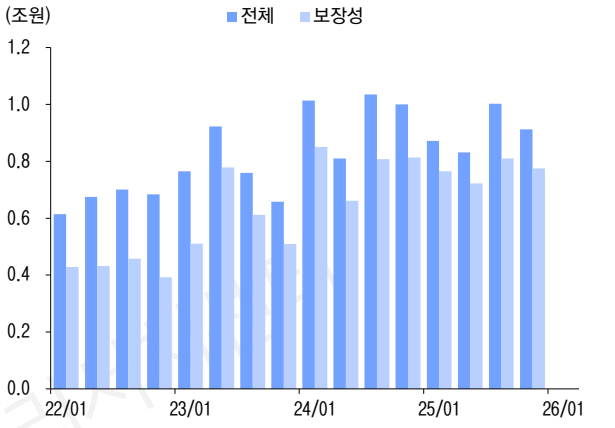
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



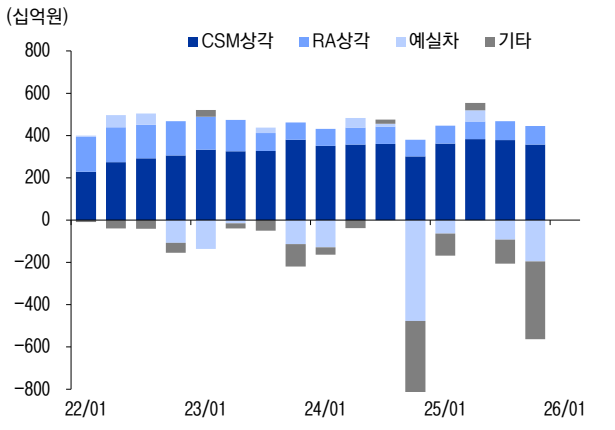
자료: LS증권 리서치센터

그림4 신계약 APE



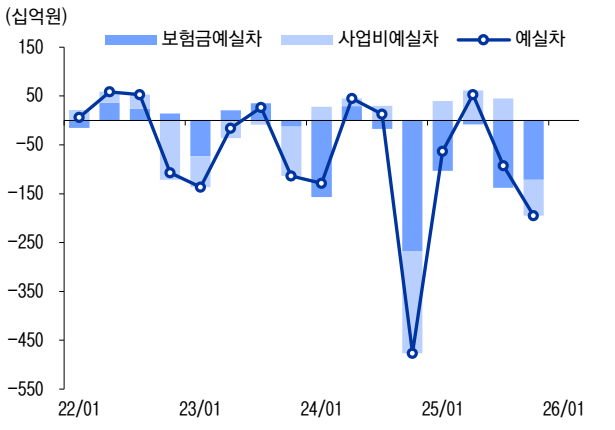
자료: LS증권 리서치센터

그림5 보험손익 추이



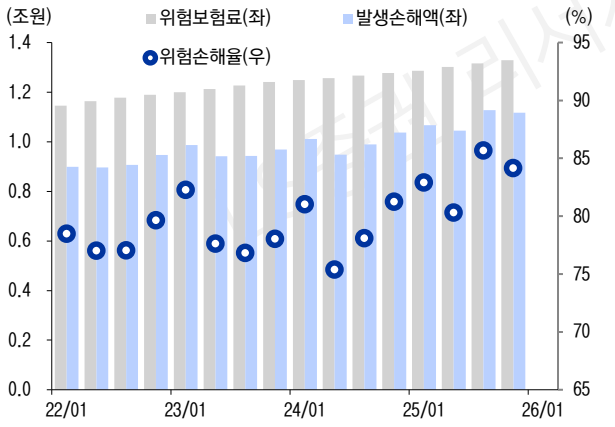
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



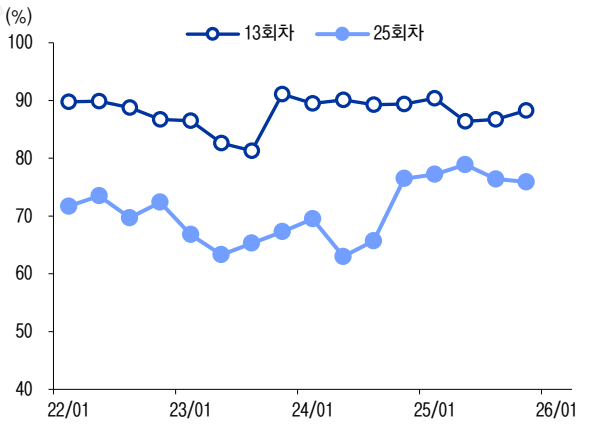
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성생명 (032830)

손익계산서

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
보험손익	**1,449**	**542**	**975**	**1,215**	**1,295**
CSM상각	1,368	1,370	1,480	1,491	1,590
RA변동	468	322	346	350	351
예실차	-239	-547	-297	-293	-280
기타	-148	-603	-553	-333	-366
손실부담계약	-65	-521	-358	-238	-262
투자손익	**1,111**	**2,272**	**2,022**	**2,105**	**2,109**
보험금융손익	-9,182	-6,157	-10,475	-10,368	-10,908
기타투자손익	10,292	8,429	12,496	12,473	13,017
연결조정	-161	-314	-416	-381	-381
영업이익	**2,398**	**2,500**	**2,580**	**2,939**	**3,023**
영업외이익	161	314	416	381	381
세전이익	2,559	2,814	2,996	3,320	3,404
법인세비용	525	553	545	780	800
당기순이익	2,034	2,260	2,452	2,540	2,604
지배주주순이익	**1,895**	**2,107**	**2,303**	**2,405**	**2,469**
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,034	2,260	2,452	2,540	2,604

재무상태표

(단위:십억원)

(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
총자산	**314,696**	**312,219**	**350,686**	**367,824**	**385,800**
총운용자산	219,659	213,790	247,285	259,370	272,046
현예금	2,913	1,629	1,690	1,773	1,859
유가증권	176,494	175,652	214,240	224,710	235,692
대출채권	36,419	32,595	27,983	29,350	30,785
부동산	3,834	3,915	3,372	3,537	3,710
기타자산	95,037	98,429	103,401	108,454	113,754
총부채	**270,361**	**274,116**	**285,850**	**301,865**	**318,962**
책임준비금	219,569	233,396	231,173	227,660	224,204
보험계약부채	190,261	203,097	202,007	199,235	196,501
최선추정부채(BEL)	174,906	186,948	185,286	181,608	178,003
위험조정(RA)	2,873	2,980	3,179	3,116	3,054
계약서비스마진(CSM)	12,393	13,081	13,453	14,422	15,354
기타	89	89	89	89	89
재보험/투자계약부채	29,308	30,298	29,166	28,425	27,703
기타부채	50,791	40,720	54,677	74,206	94,758
자본총계	**44,336**	**38,103**	**64,835**	**65,959**	**66,838**
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	17,978	19,420	21,085	22,674	24,218
해약환급금준비금	0	0	832	1,219	1,481
기타자본	26,132	18,458	43,525	43,060	42,395

주요재무지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	3,104	3,859	3,617	3,600	3,633
CSM배수(배)	14.0	10.1	10.1	10.1	10.1
CSM상각률	47.7	10.1	10.2	10.2	10.2
투자수익률	9.4	3.9	5.4	4.9	4.9
부채부담이율	9.8	3.2	5.3	5.3	5.6
CSM Movement					
기초 CSM		12,393	13,081	13,453	14,422
신계약 CSM	3,628	3,261	3,059	3,045	3,073
이자부리	402	468	494	506	541
CSM상각	-1,368	-1,370	-1,480	-1,491	-1,590
CSM조정	-1,163	-1,705	-1,758	-1,091	-1,091
기말 CSM	12,393	13,081	13,453	14,422	15,354

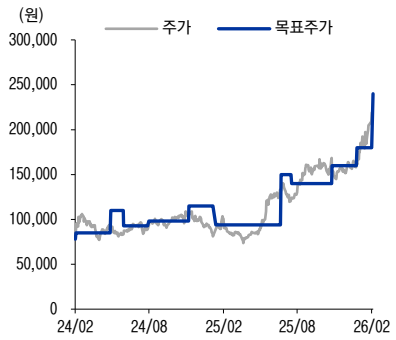
자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	10,554	11,732	12,824	13,392	13,747
BPS	236,314	201,016	349,293	354,797	358,942
DPS	3,700	4,500	5,300	5,900	6,500
ROA	1.2	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	4.5	5.4	4.7	3.8	3.9
PER	6.5	7.8	9.4	16.4	15.9
PBR	0.29	0.45	0.34	0.62	0.61
배당성향	35.1	38.4	41.3	44.1	47.3
배당수익률	5.4	4.9	4.4	2.7	3.0
안정성(%)					
총자산/자본총계	7.1	8.2	5.4	5.6	5.8
K-ICS비율	218.8	184.9	198.0	192.0	185.5

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		-9.5	-2.8
2026.01.14	Hold	180,000	16.1		3.4
2026.02.23	Hold	240,000			

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	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 01. 01 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)