COMPANY UPDATE

2025. 2. 23.

금융/소비재팀

정민기 Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

삼성생명 (032830)

4Q review – 장부가치 지속 증가

- 삼성생명의 4Q25 연결 지배주주 순이익은 1,857억원으로 컨센서스 하회
- 연말 사업비 증가 및 계리 가정 조정에 따른 손실계약비 반영 등이 원인
- 보유 계열사 지분 주가 상승 및 시장 금리 상승에 따른 순자산 증가세 지속

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	253,000원	15.5%
현재주가	219,000원	
시가총액	43.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	200,000,000주 (45.7%)	
52주 최저/최고	73,600원/219,000원	
60일-평균거래대금	509.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성생명 (%)	25.0	68.7	129.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.1	-9.1	4.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	253,000	197,000	28.4%
2026E EPS	14,439	12,799	12.8%
2027E EPS	14,943	13,281	12.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	194,267
추천 점수	3.4

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

WHAT'S THE STORY?

연말 비용 반영으로 컨센서스 하회: 삼성생명의 4Q25 연결 지배주주 순이익은 1,857억원(+64.7% y-y)으로 컨센서스를 하회.

- 보험 손익: 보험 손익은 -1,182억원으로 전분기 대비 적자전환. 유배당연금 연말 가정 조정 관련 손실계약비용 2,320억원 반영되었고, 사업비 중심으로 예실차 적자폭 확대되며 예실차 적자 -1,461억원을 기록.
- 투자 손익: 연결 투자 손익 3,090억원으로 전분기 대비 55% 감소. 이는 1) 전분기 부동산 처분익(약 2,300억원) 기저효과 및, 2) 변액보험 헤지비용 증가 등에 기인.
- CSM: 연말 CSM 잔액 13.2조원으로 연초 대비 2.4% 증가. 동분기 경험조정 1.36조원 발생(교육세 인상 0.3조, 손해율 상승 0.7조원 등).

BPS 증가를 반영하여 목표가 상향: 자기자본은 3Q25 41조원에서 25년말 65조원으로 q-q +58.5% 증가. 이는 1) 금감원 질의 회신 반영한 계약자지분조정 회계처리 변경(자본 12.8조, 이연법인세부채 4.8조) 및, 2) 금리 상승, 계열사 주가 상승 등에 기인. 자본 증가 중 회계처리 변경 요인(12.8조)를 제외하여도 26E, 27E BPS는 각각 기존 대비 20% 상승하였으며, 이에 따르는 목표주가 또한 기존 대비 28.4% 상승한 253,000원으로 제시. 현재 장부가 기준 적정가(34만)와 배당수익률 기준 적정가(18만) 간 괴리가 존재하는 상황으로, 추가 주주환원 여부가 Re-rating의 단초가 될 것.

삼성생명 4Q25 review

(십억원)	4Q25	3Q25	전분기 대비 (%)	4Q24 전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	-118.2	261.6	적전	(645.1)	적지	n/a	n/a
투자손익	147.0	255.6	-42.5	569.6	-74.2	n/a	n/a
영업이익	95.3	815.8	-88.3	51.7	84.4	220.7	-56.8
당기순이익	185.7	723.0	-74.3	64.7	187.0	271.0	-31.5
기말 CSM	13,217.9	14,047.0	-5.9	12,902.0	2.4	n/a	n/a
투자영업수익률 (%)	2.74	3.05	-0.3	3.02	-0.3	n/a	n/a

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
2025P	975	692	2,303	361,049	12,258	0.6	17.9	4.9	2.4
2026E	1,147	1,423	2,443	395,072	14,439	0.6	15.2	3.7	2.9
2027E	1,354	1,294	2,529	404,715	14,943	0.5	14.7	3.6	3.2

자료: 삼성생명, 삼성증권 추정

목표주가 산정

삼성생명 valuation

		2026E~2027E
A.적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		0.8
총자산/총자본 (배)		4.6
지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	6.8
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	6.83
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	1.0
Forward BVPS (원)	(E)	335,811
적정 주가 (원)	**(F = D*E)**	**336,306**
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)	1,066.3
예상 총 주주 환원율 (%)		46.3
Target 시가총액 (십억원)	(K = J / I)	32,584.4
적정 주가 (원)	**(L)**	**181,453**
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	258,880
목표주가 (원)		**253,000**
**현재 주가 (원)		219,000
Upside (%)		**15.5%**
직전 목표주가 (원)		197,000
Diff (%)		28.4%

참고: * 중기(2030년) Forward ROE 추정 기반
**현재 주가는 2/20 종가 기준
자료: 삼성생명, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
자산총계	**314,696**	**312,218**	**350,686**	**369,245**	**389,613**
운용자산	**310,637**	**307,236**	**345,285**	**352,242**	**359,340**
현금및예치금	5,494	4,178	4,538	4,629	4,723
주식	48,048	35,439	30,822	31,443	32,076
채권	114,562	116,704	47,937	48,903	49,889
대출	82,736	78,118	76,408	77,947	79,518
해외	31,204	38,165	15,550	15,863	16,183
부동산	6,549	6,612	6,009	6,130	6,254
기타(수익증권 등)	22,043	28,021	164,021	167,326	170,697
기타자산	4,060	4,982	5,401	17,003	30,273
부채총계	**270,378**	**279,480**	**285,850**	**298,300**	**316,936**
책임준비금	201,292	210,988	202,581	215,031	233,666
보험계약부채	190,261	203,097	202,007	214,457	233,093
보험계약마진(CSM)	**12,393**	**13,081**	**13,453**	**14,304**	**15,578**
최선추정부채(BEL)	170,586	182,157	180,204	191,603	208,666
위험조정(RA)	2,846	2,959	3,156	3,356	3,655
기타부채	69,086	68,492	83,268	83,268	83,268
특별계정부채	0	0	2	2	2
자본총계	**44,319**	**32,738**	**64,835**	**70,945**	**72,677**
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	17,978	19,420	21,085	22,842	24,574
해약환급금준비금	0	0	832	902	970
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계	26,333	13,205	43,531	47,884	47,884
신종자본증권	0	0	0	0	0
비지배지분	1,900	2,005	2,111	2,111	2,111

배당 및 주당지표

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
EPS (원)	10,167	11,307	12,258	14,439	14,943
BPS (원)	246,797	182,308	361,049	395,072	404,715
PER (x)	6.8	8.4	17.9	15.2	14.7
PBR (x)	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
ROA (%)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
ROE (%)	4.6	5.8	4.9	3.7	3.6
DPS (원)	3,700	4,500	5,300	6,300	7,000
배당수익률 (%)	5.4	4.7	2.4	2.9	3.2
배당성향 (%)	35.1	38.4	41.3	46.3	49.7
총주주환원율 (%)	35.1	38.4	41.3	46.3	49.7

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

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
보험영업이익	**1,449**	**542**	**975**	**1,147**	**1,354**
예실차	-158	-208	-161	-129	-129
CSM 상각이익	1,368	1,370	1,480	1,489	1,607
RA 환입	468	321	346	375	405
기타(손실요소배분, 재보손익)	-229	-941	-690	-588	-529
투자영업이익	**-24**	**1,002**	**692**	**1,423**	**1,294**
일반보험 투자손익	-87	891	818	1,403	1,300
자산손익	6,052	6,301	6,534	7,187	7,587
부담이자	-6,139	-5,410	-5,716	-5,784	-6,286
변액보험 투자손익	12	190	-100	-100	-100
퇴직보험 투자손익	51	-79	-26	119	93
연결/지분법 배당 수익	974	1,107	746	760	774
영업이익	**2,398**	**2,501**	**2,580**	**3,319**	**3,409**
영업외수익	211	358	458	360	396
영업외비용	50	44	42	69	69
세전이익	**2,559**	**2,815**	**2,996**	**3,610**	**3,736**
법인세비용	525	553	545	722	747
연결 지배주주 순이익	**1,895**	**2,107**	**2,303**	**2,443**	**2,529**

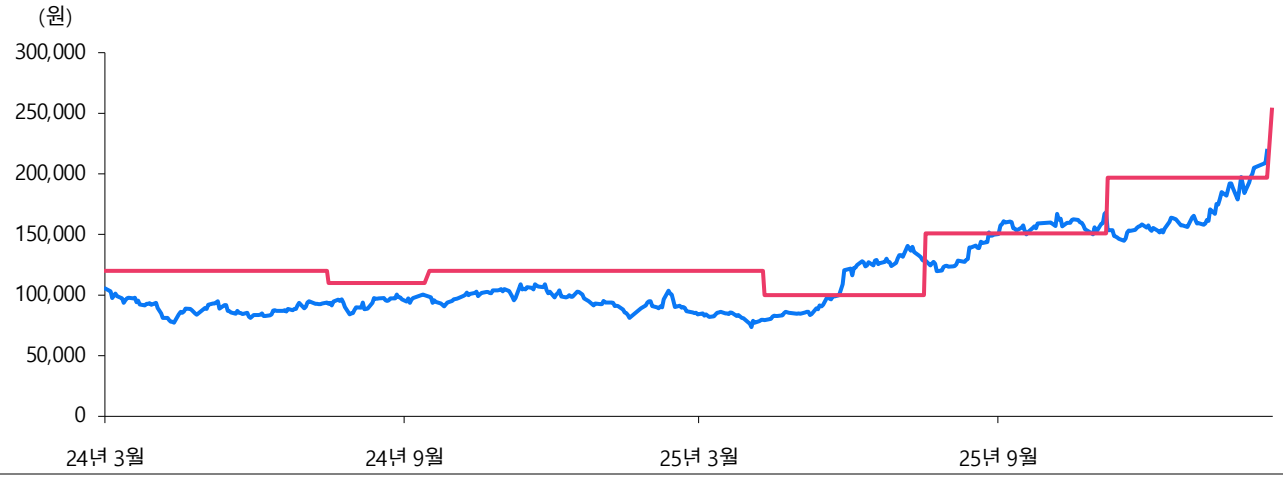
주요 가정

12월 31일 기준	2023	2024	2025P	2026E	2027E
보험영업 수익성 (%)					
CSM 상각률	11.0	10.5	11.0	10.4	10.3
RA 상각률	16.5	10.9	11.0	11.2	11.1
투자영업 수익성 (%)					
투자영업수익률	2.3	2.4	2.1	2.3	2.3
부채부담이율	3.4	2.8	3.0	2.8	2.8
CSM 변동 (십억원)					
기시 CSM	10,749	12,247	12,902	13,218	14,304
신계약 CSM	3,628	3,261	3,059	3,633	3,781
CSM 상각	-1,368	-1,370	-1,480	-1,489	-1,607
CSM 이자부리	400	468	494	524	524
CSM 경험조정	-1,162	-1,705	-1,758	-1,582	-1,424
기말 CSM	12,247	12,902	13,218	14,304	15,578

Compliance notice

- 당사는 2026년 2월 20일 현재 삼성생명와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 20일 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	2024/2/21	3/5	7/23	9/23	2025/4/17	7/25	11/14	2/23
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	99,000	120,000	110,000	120,000	100,000	151,000	197,000	253,000
괴리율 (평균)	-2.50	-25.18	-14.26	-21.61	10.10	-2.04	-14.74	
괴리율 (최대or최소)	4.95	-11.67	-8.64	-9.17	40.70	11.52	11.17	

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

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 12. 31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)