



BUY (Maintain)

목표주가: 220,000 원 (상향)

주가(11/13): 168,400 원

시가총액: 336,800 억원



보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

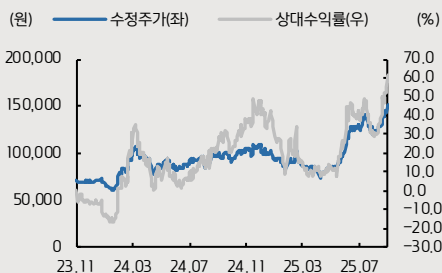
KOSPI	4,170.63pt		
시가총액	336,800억 원		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	168,400 원	73,600 원	
최고/최저가대비 등락율	0.00%	128.80%	
수익률	절대	상대	
	1M	3.8%	14.6%
	6M	89.2%	113.9%
	1Y	76.2%	127.6%

Company Data

발행주식수	200,000 천주
일평균 거래량(3M)	335 천주
외국인 지분율	22.95%
배당수익률(25E)	3.3%
BPS(25E)	199,115 원
주요 주주	삼성물산(주) 외 8인 44.14%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E
보험이익	1,448.2	536.6	1,130.0
투자이익	(23.7)	1,000.9	649.4
영업이익	1,424.8	1,542.9	1,765.4
세전이익	1,681.2	1,821.3	2,102.7
당기순이익	1,382.9	1,486.9	1,702.5
ROE	4.4	5.5	6.5
ROA	0.6	0.7	0.7
EPS	6,915	7,435	8,513
BPS	221,593	163,690	199,115
PER	7.3	9.0	14.2
PBR	0.3	0.6	0.8
DPS	3,700	4,500	5,500
배당수익률 (%)	5.4	4.7	3.3

Price Trend



삼성생명 (032830)

기대치 부합. 계속 오르는 데는 이유가 있다



- 3 분기 지배순이익은 7% (YoY) 증가한 7,230 억원, 시장 기대치 부합
- 보험금예실차 악화를 부동산 처분이익으로 상쇄
- 부진한 업황 속 안정적인 실적을 유지할 것으로 전망 + 외부 환경 수혜도 기대, 보험 업종 최선호주 유지

>>> 3Q25 지배순이익 7% (YoY) 증가, 컨센서스 부합

2025 년 3 분기 지배주주순이익은 7% (YoY) 증가한 7,230 억원으로 시장 기대치에 부합했다. 영업일수 증가에 따른 보험금예실차 부진에도 투자이익이 이를 상쇄하는 모습이었다.

>>> 보험이익 부진 vs. 투자이익 호조

삼성생명의 보험손익은 45% (YoY) 감소했다. CSM 상각익은 견조한 CSM 성장세에 힘입어 5% (YoY) 증가했으며, RA 해제액도 꾸준히 증가하는 모습이다. 보험금예실차가 전년동기대비 큰 폭으로 감소했는데(3Q24 49 억원 vs. 3Q25 -992 억원), 의료파업 완화와 영업일수가 증가한 영향이다. 신계약 CSM 은 4% (YoY) 증가한 8,714 억원이었는데, 건강 상품 판매 중심 전략으로 높은 수익성이 유지되고 있다. 연결 투자손익은 경상적인 수준에 페럼타워 처분이익이 약 2,359 억원 더해져 66% (YoY) 증가했다. CSM 잔액은 전분기말대비 2.2% 증가한 14 조 470 억원을 기록하며 견조한 증가세를 이어갔다. 3 분기말 기준 예상 K-ICS/기분자본비율은 전분기말대비 6%p 씩 상승한 193%/148%이다.

>>> 부진한 업황의 영향은 적은 최고의 선택지. Top Pick 유지

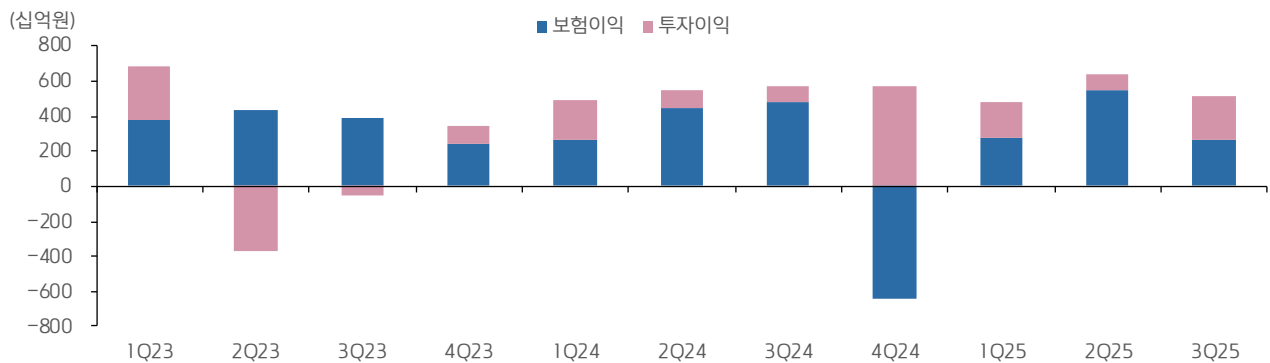
투자의견 BUY 를 유지하고, 목표주가는 16 만원에서 22 만원으로 약 38% 상향조정한다. 일회성 요인이 반영되기는 했지만 꾸준히 좋은 실적을 기록 중이며, 업종 내 다양한 실적 훼손 요인들(실손/자동차보험 등)의 영향이 크지 않다는 점에 주목할 필요가 있다. 연간으로도 작년에 이어 두 자릿수 이상의 실적 증가율을 달성할 수 있을 것으로 예상되는 등 당분간 좋은 실적 흐름을 유지할 것으로 보인다. 업종 내에서 상대적으로 낮은 배당수익률은 높아진 보유주식 지분가치로도 설명이 가능하며, 오히려 DPS 5,500 원(특별배당 제외)을 가정한 현재의 기대배당수익률 3.3%는 과거 2010 년대보다 훨씬 높은 수준이다. 시중금리 반등에 따라 자본건전성에 대한 우려도 크게 완화되었다. 펀더멘털이 좋은 것은 물론 대주주 지분율이 높고 10%의 자사주도 보유 중인 바 정책 등 외부 환경적 요인의 수혜도 가장 클 것으로 예상된다. 업종 내 최선호주로 유지한다.

삼성생명 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
보험이익	268.2	443.6	475.2	(645.1)	277.9	553.5	261.6	23.0	536.6	1,130.0
(YoY)	-30%	2%	23%	적전	4%	25%	-45%	흑전	-63%	111%
일반/VFA	268.2	443.6	475.2	(645.1)	277.9	553.5	261.6	28.1	542.0	1,121.1
CSM 상각	350.9	357.3	360.6	300.8	361.1	382.6	378.4	386.6	1,369.5	1,508.7
RA 해제	80.4	79.7	82.1	79.7	85.2	83.8	89.3	90.6	321.8	348.9
예실차	(13.7)	59.6	35.2	(289.1)	(6.4)	45.9	(54.4)	(99.9)	(207.9)	(114.7)
보험금예실차	(41.8)	43.5	4.9	(81.0)	(46.2)	(15.3)	(99.2)	(45.1)	(74.4)	(205.8)
사업비예실차	28.1	16.2	30.3	(208.1)	39.9	61.2	44.8	(54.8)	(133.6)	91.1
기타	(149.3)	(53.0)	(2.7)	(736.4)	(162.0)	41.1	(151.7)	(349.2)	(941.5)	(621.8)
투자이익	221.3	110.1	100.0	569.6	199.1	90.0	255.6	104.7	1,000.9	649.4
(YoY)	-26%	흑전	흑전	485%	-10%	-18%	156%	-82%	흑전	-35%
보험금융손익	(1,923.4)	(1,980.5)	(1,441.2)	(863.3)	(1,915.0)	(2,962.2)	(2,626.0)	(2,323.0)	(6,208.4)	(9,826.2)
투자서비스손익	2,144.6	2,090.6	1,541.2	1,432.9	2,114.1	3,052.2	2,881.6	2,427.6	7,209.4	10,475.6
영업이익	489.5	553.7	575.2	(75.5)	476.9	643.5	517.2	127.7	1,542.9	1,765.4
(YoY)	-28%	697%	73%	적전	-3%	16%	-10%	흑전	8%	14%
영업외손익	271.7	15.9	3.3	(12.6)	331.5	10.6	5.9	(10.6)	278.4	337.3
세전이익	761.3	569.6	578.5	(88.1)	808.5	654.0	523.1	117.1	1,821.3	2,102.7
법인세비용	109.9	131.0	117.7	(24.2)	104.7	157.3	113.7	24.5	334.4	400.2
당기순이익	651.3	438.6	460.8	(63.9)	703.7	496.8	409.4	92.6	1,486.9	1,702.5
(YoY)	-18%	595%	72%	적전	8%	13%	-11%	흑전	8%	14%
연결당기순이익	663.3	788.8	713.8	94.3	677.5	793.6	760.9	259.7	2,260.3	2,491.8
지배주주순이익	622.1	746.4	673.6	64.7	635.3	758.9	723.0	246.8	2,106.8	2,363.9
(YoY)	-12%	179%	42%	-85%	2%	2%	7%	281%	11%	12%

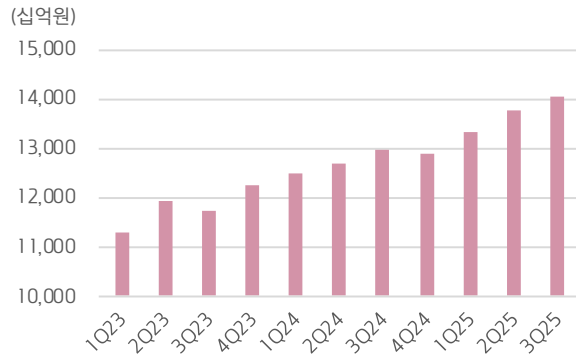
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명의 보험이익과 투자이익 추이



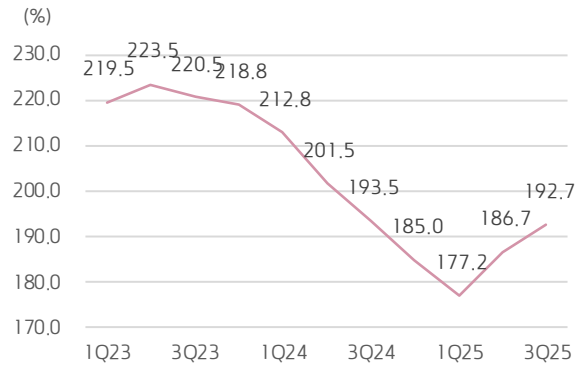
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



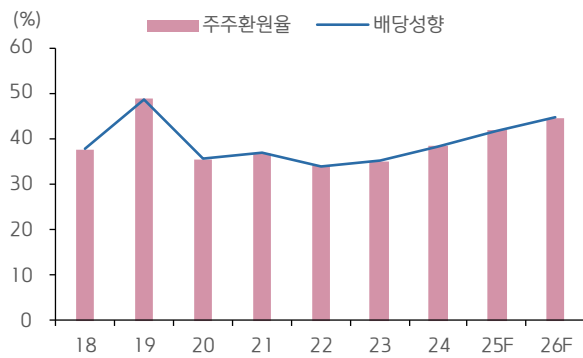
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

K-ICS 비율 추이



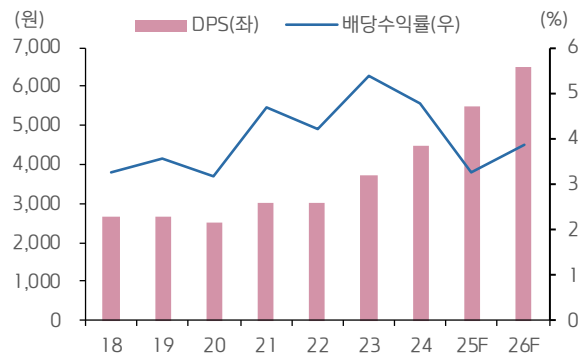
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



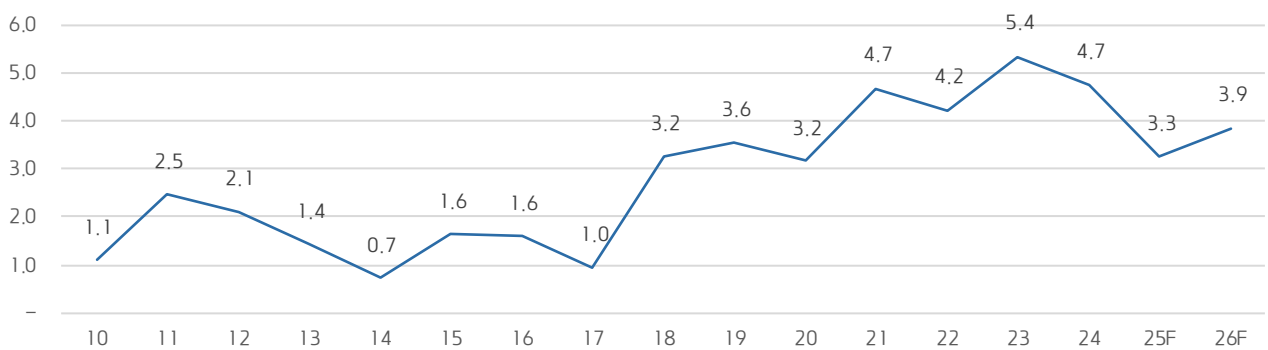
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

DPS와 배당수익률



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명의 장기 배당수익률 추이 및 전망



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
보험이익		1,448.2	536.6	1,130.0	1,341.2
일반/VFA		1,448.5	542.0	1,121.1	1,331.9
CSM 상각		1,367.7	1,369.5	1,508.7	1,534.6
RA 해제		467.5	321.8	348.9	362.3
예실차		(158.2)	(207.9)	(114.7)	(92.4)
보험금예실차		51.1	(74.4)	(205.8)	(170.8)
사업비예실차		(209.4)	(133.6)	91.1	78.5
기타		(228.4)	(941.5)	(621.8)	(472.6)
PAA		0.0	0.0	0.0	0.0
자동차보험손익		0.0	0.0	0.0	0.0
일반보험손익		0.0	0.0	0.0	0.0
투자이익		(23.7)	1,000.9	649.4	887.0
보험금융손익		(9,189.0)	(6,208.4)	(9,826.2)	(9,975.2)
투자서비스손익		9,165.3	7,209.4	10,475.6	10,862.2
영업이익		1,424.8	1,542.9	1,765.4	2,228.2
영업외손익		256.3	278.4	337.3	347.3
세전이익		1,681.2	1,821.3	2,102.7	2,575.5
법인세비용		298.3	334.4	400.2	542.4
당기순이익		1,382.9	1,486.9	1,702.5	2,033.2
연결당기순이익		2,033.7	2,260.3	2,491.8	2,758.1
지배주주순이익		1,895.3	2,106.8	2,363.9	2,620.5
CSM Movement					
기시		10,749	12,247	12,902	13,743
신계약		856	780	716	690
이자부리		105	125	132	132
상각		381	301	387	387
조정		41	666	765	462
기말		12,247	12,902	13,743	14,033
CSM 증감 (YoY, %)		14	5	7	2
순증액		1,499	655	841	290
K-ICS 비율		218.8	185.0	206.4	217.3
지급여력금액		53,373	45,418	54,599	59,749.6
지급여력기준금액		24,390	25,188	26,456	27,496.8

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
운용자산 비중 (%)					
FVPL		14.3	14.9	14.9	14.6
FVOCI		54.0	53.4	54.5	54.9
AC		0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권		25.2	25.4	24.7	24.7
부동산		2.1	2.2	2.1	2.1
주요비율 (% 배)					
ROA		0.6	0.7	0.7	0.8
ROE		4.4	5.5	6.5	6.2
P/E		7.3	9.0	14.2	12.9
P/B		0.31	0.58	0.85	0.76

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계		314,696	312,219	327,539	333,152
운용자산		310,586	307,236	322,462	327,988
FVPL		44,552	45,753	48,480	48,332
FVOCI		167,665	164,154	181,692	186,288
AC		39	61	84	86
대출채권		78,220	78,118	75,100	76,387
부동산		6,549	6,612	6,042	6,145
비운용자산		4,110	4,983	5,076	5,163
부채총계		270,378	279,481	287,716	288,962
책임준비금		190,261	203,097	208,358	208,607
보험계약부채		190,261	203,097	208,358	208,607
잔여보장요소		185,824	198,197	203,227	203,517
최선추정		170,586	182,157	186,207	186,207
위험조정		2,846	2,959	3,058	3,058
보험계약마진		12,393	13,081	13,963	14,253
보험료배분접근법		0	0	0	0
발생사고요소		4,437	4,901	5,131	5,090
최선추정		4,321	4,790	5,113	5,072
위험조정		27	21	19	19
재보험계약부채		521	592	1,038	1,029
투자계약부채		29,308	30,298	29,786	29,688
기타부채		80,117	76,383	79,357	80,355
자본총계		44,319	32,738	39,823	44,190
자본금		100	100	100	100
자본잉여금		125	125	125	125
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		17,978	19,420	20,158	22,739
해약환급금준비금		0	0	0	0
자본조정		(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)
기타포괄손익누계액		26,333	13,205	19,539	21,316
비지배지분		1,900	2,005	2,018	2,027

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주주환원지표					
DPS (원)		3,700	4,500	5,500	6,500
증가율(YoY, %)		23	22	22	18
배당성향 (%)		35.1	38.4	41.8	44.5
배당수익률 (%)		5.4	4.7	3.3	3.9
현금배당액 (십억원)		664.4	808.1	987.7	1,167.2
자기주식수 (천주)		20,425	20,425	20,425	20,425
발행주식수 (천주)		200,000	200,000	200,000	200,000
자기주식 비중 (%)		10.2	10.2	10.2	10.2
자기주식 소각액		0	0	0	0
총주주환원율 (%)		35.1	38.4	41.8	44.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 현재 '삼성생명(032830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

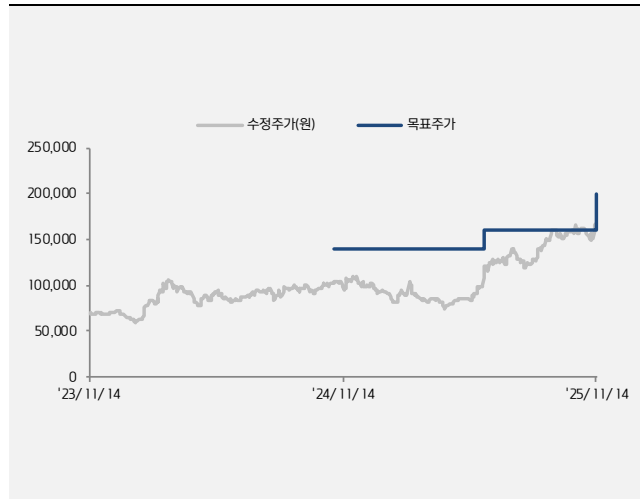
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성생명 (032830)	2024-10-30	Buy(Initiate)	140,000 원	6개월	-25.86	-25.07
	2024-11-18	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-26.94	-22.29
	2024-11-19	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-36.24	-24.29
	2024-01-09	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-30.19	-22.14
	2025-02-03	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-34.25	-22.14
	2025-05-26	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-28.75	-22.29
	2025-06-05	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월	-20.38	-12.06
	2025-08-14	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월	-20.67	-12.06
	2025-08-18	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월	-12.15	4.38
	2025-11-14	Buy(Maintain)	220,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%