

삼성생명 (032830)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2025. 05. 19

자본관리 필요성 지속

보험손익 회복. 성장성 다소 둔화

1분기 순이익은 6,353억원으로 시장예상에 부합하며 양호한 실적 시현. CSM 상각의 증가, 예실차 개선과 함께 전분기 유배당연금 및 발생사고부채 관련 대규모 비용요인이 소멸되면서 보험손익이 전년동기수준을 회복. 투자손익 역시 평가손익 축소에도 배당 및 자회사 연결이익 확대, 부담이자 경감으로 지난해 1분기와 유사한 수준을 기록. 다만 보장성 신계약 APE는 10%(yoy) 감소했고 CSM 배수 또한 하락세가 이어지면 신계약 CSM은 6,578억원으로 23% 감소. 전년도 단기납 종신의 높은 기저 영향으로 성장성은 다소 둔화

수익/효율지표 개선에도 자본관리 필요성 지속

3월말 CSM 잔액은 13.3조원으로 전년 말 대비 0.4조원 증가했는데, 이는 신계약 CSM 증가 폭 둔화와 경상적 해약에 따른 CSM 조정(-0.2조원)에도 연령별 손해를 적용에 따라 CSM이 0.3조원 가량 증가했기 때문. 위험손해율과 유지율 등 효율지표 흐름 또한 양호. 하지만 24년에 이어 25년 1분기에도 자본규모가 감소(-1.2조원)했으며, 킥스비율 또한 180% 수준으로 하락추세를 이어가고 있음. 이는 할인을 제도강화와 시장금리 하락 영향이며, 금리인하 기조 하에서 자본변동성 관리 필요성이 여전히 높은 상태. 동사의 경우 기본자본비율이 140%에 달하고 충분한 배당가능여력을 확보하고 있으나, 한편으로는 보유 자사주 처리방안, 삼성화재 자회사 편입 신청 이후의 밸류업 방향성 등에 대한 구체안 발표가 지연되고 있음

기존 의견 유지

보험손익 회복으로 실적안정성은 높게 유지될 것이나 성장성 둔화와 함께 경상 수익성 개선 탄력은 강하지 못할 것으로 예상. 예상 배당수익률은 6%에 달할 것으로 보여 고배당 매력 유지되나 주주환원 방안을 포함해 자본관리 정책이 구체화되는 시점까지 주가 모멘텀 소강국면 지속 전망. 기존 목표주가 94,000원과 보유의견을 유지함

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,449	542	1,047	1,133	1,197
투자손익	1,110	2,272	1,975	2,029	2,099
당기순이익	1,895	2,107	2,176	2,250	2,352
CSM잔액	12,393	13,081	14,283	15,337	16,432
EPS (원)	10,554	11,732	12,119	12,527	13,100
증감률 (%)	-	11.2	3.3	3.4	4.6
BPS (원, adj.)	236,314	171,141	179,193	190,615	202,289
ROE (%)	4.5	5.8	6.9	6.8	6.7
PER (x)	6.3	7.8	7.0	6.7	6.4
PBR (x)	0.28	0.53	0.47	0.44	0.42

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성생명, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (유지)	94,000 원
현재주가	84,300 원
상승여력	11.5 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
		●	

Stock Data

KOSPI (05/16)	2,626.87 pt
시가총액	168,600 억원
발행주식수	200,000 천주
52 주 최고가/최저가	109,000 / 73,600 원
90 일 일평균거래대금	193.85 억원
외국인 지분율	21.8%
배당수익률(25.12E)	5.7%
BPS(25.12E)	179,193 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.6%
	6개월 -22.3%
	12개월 -6.7%
주주구성	삼성물산 (외 7인) 44.1%
	자사주 (외 1인) 10.2%
	신세계 (외 2인) 8.1%

Stock Price

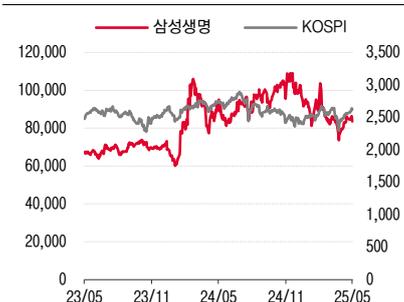
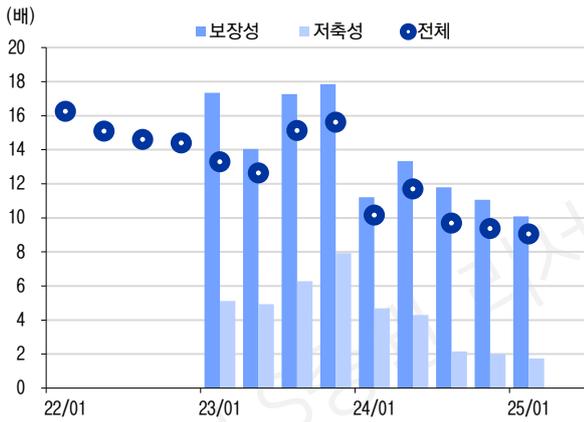


표1 삼성생명 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2024				2025E			2025 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	
보험손익	268	444	475	-645	278	3.6	-	1,047
CSM상각	351	357	361	301	361	2.9	20.0	1,449
RA변동	80	80	82	80	85	6.0	6.9	341
예실차	-14	60	35	-289	-6	-	-	-111
기타	-149	-53	-3	-736	-162	-	-	-631
손실부담계약	-34	-12	43	-518	-63	-	-	-244
투자손익	563	550	417	742	565	0.3	-23.9	1,975
보험금융손익	-1,914	-1,970	-1,428	-845	-1,898	-	-	-7,693
기타투자손익	2,477	2,520	1,845	1,587	2,462	-0.6	55.1	9,668
연결조정	-85	-88	-96	-45	-89	-	-	-354
영업이익	746	906	796	52	754	1.0	1,359.0	2,668
세전이익	831	994	892	97	843	1.4	771.4	3,022
지배주주순이익	622	746	674	65	635	2.1	882.0	2,176
운용자산	219,278	222,462	215,165	213,790	218,605	-0.3	2.3	226,569
책임준비금	220,238	225,898	231,433	233,396	238,738	8.4	2.3	236,866
CSM	12,649	12,844	13,120	13,081	13,496	6.7	3.2	14,283
자본총계	43,398	41,514	35,282	32,738	31,491	-27.4	-3.8	34,285
신계약	1,014	810	1,035	1,000	872	-14.0	-12.8	3,483
신계약CSM	858	788	835	780	658	-23.3	-15.7	2,864
CSM배수(배)	10.2	11.7	9.7	9.4	9.1	-	-	9.9
CSM상각률	10.6	10.6	10.5	8.7	10.5	-	-	10.1
투자수익률	4.5	4.6	3.4	3.0	4.6	0.0	1.6	4.4
부채부담이율	4.1	4.1	2.9	1.7	3.7	-0.3	2.0	3.8

자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



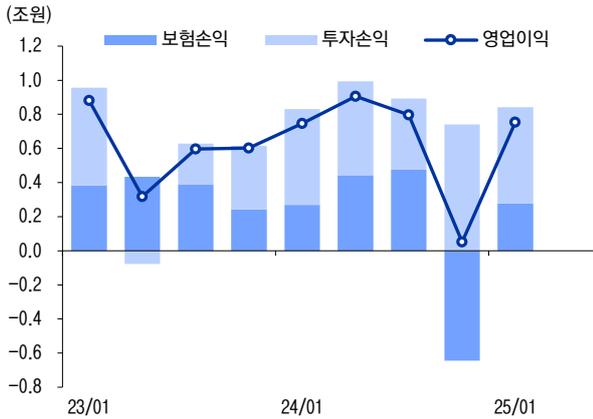
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (25.1Q)



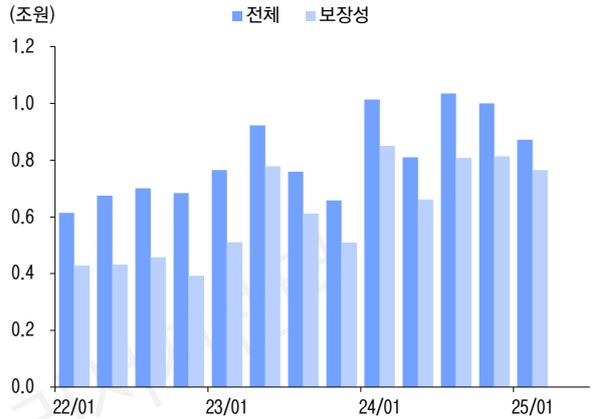
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



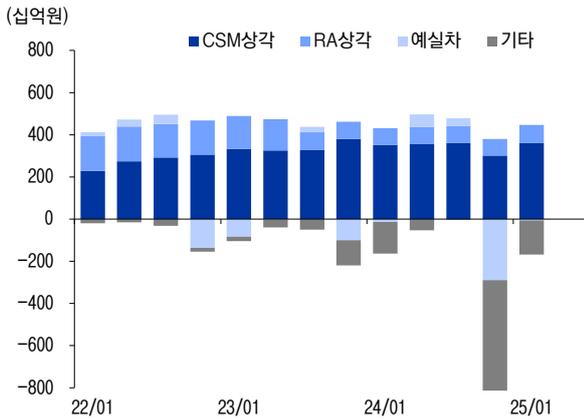
자료: LS증권 리서치센터

그림4 신계약 APE



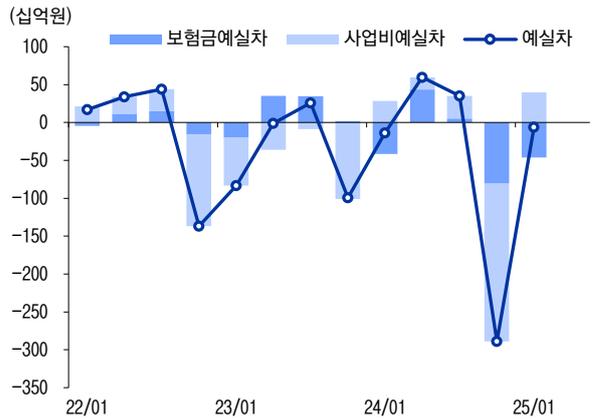
자료: LS증권 리서치센터

그림5 보험손익 추이



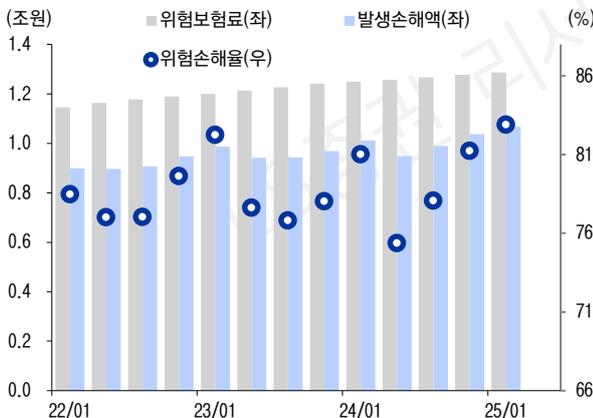
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



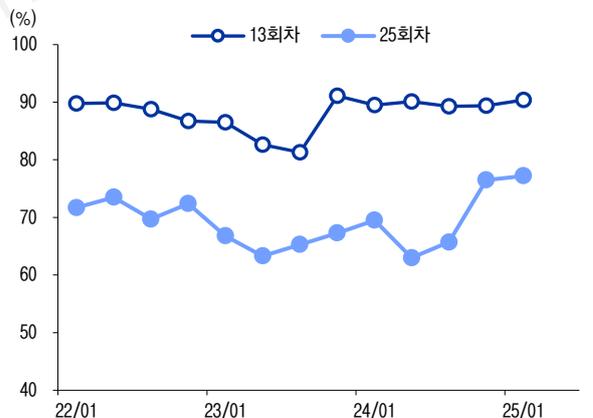
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해를 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성생명 (032830)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,449	542	1,047	1,133	1,197
CSM상각	1,368	1,370	1,449	1,543	1,601
RA변동	468	322	341	343	344
예실차	-158	-208	-111	-106	-102
기타	-229	-941	-631	-646	-646
손실부담계약	-65	-521	-244	-250	-250
투자손익	1,111	2,272	1,975	2,029	2,099
보험금융손익	-9,182	-6,157	-7,693	-7,603	-8,003
기타투자손익	10,292	8,429	9,668	9,632	10,102
연결조정	-161	-314	-354	-354	-354
영업이익	2,398	2,500	2,668	2,807	2,942
영업외이익	161	314	354	354	354
세전이익	2,559	2,814	3,022	3,161	3,296
법인세비용	525	553	677	743	774
당기순이익	2,034	2,260	2,345	2,418	2,521
지배주주순이익	1,895	2,107	2,176	2,250	2,352
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,034	2,260	2,345	2,418	2,521

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	314,696	312,219	330,882	347,053	364,014
총운용자산	219,659	213,790	226,569	237,642	249,256
현예금	2,913	1,629	1,726	1,811	1,899
유가증권	176,494	175,652	186,151	195,249	204,791
대출채권	36,419	32,595	34,543	36,231	38,002
부동산	3,834	3,915	4,149	4,351	4,564
기타자산	95,037	98,429	104,313	109,411	114,758
총부채	270,361	279,481	296,598	310,548	325,244
책임준비금	219,569	233,396	236,866	234,305	231,862
보험계약부채	190,261	203,097	207,046	204,275	201,620
최선추정부채(BEL)	174,906	186,948	189,650	185,885	182,195
위험조정(RA)	2,873	2,980	3,023	2,963	2,904
계약서비스마진(CSM)	12,393	13,081	14,283	15,337	16,432
기타	89	89	89	89	89
재보험/투자계약부채	29,308	30,298	29,821	30,030	30,241
기타부채	50,791	46,085	59,732	76,243	93,382
자본총계	44,336	32,738	34,285	36,505	38,770
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	17,978	19,420	21,144	22,695	24,291
해약환급금준비금	0	0	0	0	0
기타자본	26,132	13,093	12,916	13,585	14,254

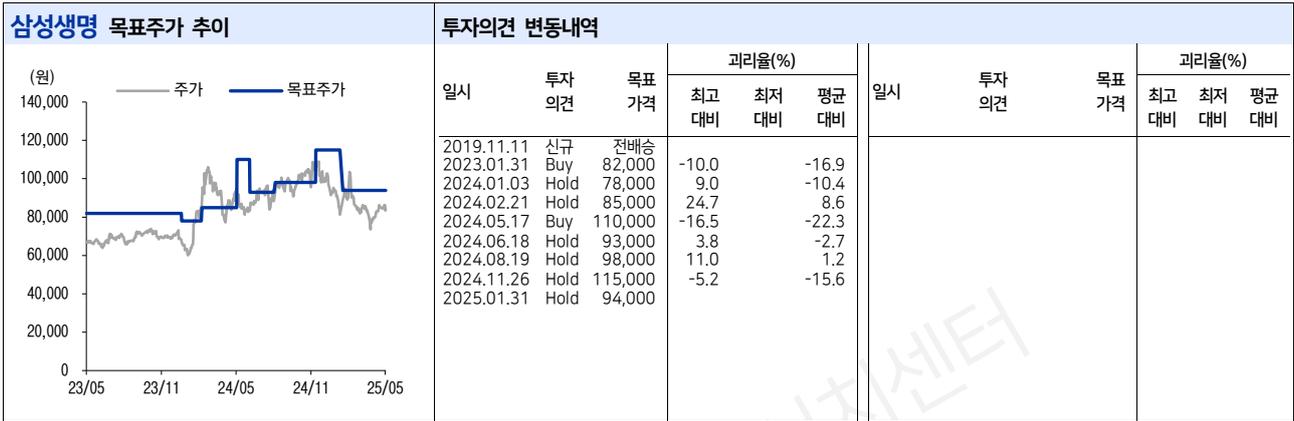
주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	3,104	3,859	3,483	3,500	3,517
CSM배수(배)	14.0	10.1	9.9	10.1	10.1
CSM상각률	47.7	10.1	10.1	10.0	9.7
투자수익률	9.4	3.9	4.4	4.1	4.1
부채부담이율	9.8	3.2	3.8	3.8	4.0
CSM Movement					
기초 CSM		12,393	13,081	14,283	15,337
신계약 CSM	3,628	3,261	2,864	2,958	2,972
이자부리	402	468	489	530	569
CSM상각	-1,368	-1,370	-1,449	-1,543	-1,601
CSM조정	-1,163	-1,705	-709	-891	-846
기말 CSM	12,393	13,081	14,283	15,337	16,432

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)/Valuation					
EPS	10,554	11,732	12,119	12,527	13,100
BPS	236,314	171,141	179,193	190,615	202,289
DPS	3,700	4,500	4,830	5,150	5,600
ROA	1.2	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	4.5	5.8	6.9	6.8	6.7
PER	6.5	7.8	7.0	6.7	6.4
PBR	0.29	0.53	0.47	0.44	0.42
배당성향	35.1	38.4	39.9	41.1	42.8
배당수익률	5.4	4.9	5.7	6.1	6.6
안정성(%)					
총자산/자본총계	7.1	9.5	9.7	9.5	9.4
K-ICS비율	218.8	184.9	182.7	184.1	180.9



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 리서치본부의 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024. 04. 01 ~ 2025. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)