

# 삼성생명 (032830)

## EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 보험 | 2025. 08. 14

## 수익성과 안정성 동반 개선

### 보험손익 호조로 실적 개선

2분기 순이익은 7,589억원으로 시장예상을 상회. 보험손익이 5,500억원에 달해 IFRS17 전환 이후 최대규모를 기록하며 호실적을 견인. CSM 상각의 증가추세가 이어지고 전분기대비 예상차 개선과 큰 폭의 손실부담계약비용 환입효과로 보험손익이 급증. 투자손익의 경우 이자수익 정체와 변액 및 연결손익 축소로 전분기와 전년동기대비 15~20% 감소. 보장성 신계약 APE는 1분기 대비 6% 감소했으나, CSM 배수가 크게 반등하면서 신계약 CSM은 7,686억원으로 전분기대비 17% 증가

### 수익성과 안정성 지표 동반 개선

6월말 CSM 잔액은 13.3조원으로 3월말 대비 0.4조원 증가했는데, 이는 건조한 신계약 증가와 함께 예보로 관련 가정변경과 해지관리 효과로 CSM 조정규모가 -0.1조원에 그쳤기 때문. 위험손해율, 유지율 등 효율지표 또한 양호한 흐름을 이어감. 특히 지속적으로 감소하던 자본규모가 전자주식 평가이익이 더해지며 증가했으며, 보유 CSM 확대로 킥스비율 또한 187%로 반등. 금리인하 기조 하에서 할인을 제도화 영향으로 자본변동성은 여전히 높은 상태이나, 실적 가시성이 높고 CSM 잔액 증가 폭이 확대되면서 자본관리 부담은 완화된 상태로 평가. 수익성과 안정성 지표가 동반 개선됨에 따라 주주환원 관련 기대감 또한 확대

### 기존 의견 유지

보유 자사주 처리방안을 포함한 밸류업 방향성은 여전히 지연되고 있으나, 최근 삼성전자의 자사주 소각결정으로 배당가능이익 확대가 예상됨. 또한 배당소득 분리과세 요건인 배당성향 40%에도 이미 근접. 다만 자사주 의무소각, 삼성전자 지분가치 부각 등 일련의 정책기대감은 현 주가에 상당부분 반영된 상태로 판단. 기존 보유의견과 목표주가 14만원을 유지함

### Financial Data

| (십억원)         | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 보험손익          | 1,449   | 542     | 1,192   | 1,049   | 1,178   |
| 투자손익          | 1,110   | 2,272   | 1,919   | 2,198   | 2,192   |
| 당기순이익         | 1,895   | 2,107   | 2,288   | 2,345   | 2,440   |
| CSM잔액         | 12,393  | 13,081  | 14,562  | 15,814  | 16,999  |
| EPS (원)       | 10,554  | 11,732  | 12,740  | 13,059  | 13,586  |
| 증감률 (%)       | -       | 11.2    | 8.6     | 2.5     | 4.0     |
| BPS (원, adj.) | 236,314 | 171,141 | 187,134 | 198,659 | 210,202 |
| ROE (%)       | 4.5     | 5.8     | 7.1     | 6.8     | 6.6     |
| PER (x)       | 6.3     | 7.8     | 9.8     | 9.6     | 9.2     |
| PBR (x)       | 0.28    | 0.53    | 0.67    | 0.63    | 0.60    |

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성생명, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승  
bsjun@ls-sec.co.kr

## Hold (유지)

|           |           |
|-----------|-----------|
| 목표주가 (유지) | 140,000 원 |
| 현재주가      | 125,300 원 |
| 상승여력      | 11.7 %    |

### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
| ●  |    |    |

### Stock Data

|                |                    |
|----------------|--------------------|
| KOSPI (08/13)  | 3,224.37 pt        |
| 시가총액           | 250,600 억원         |
| 발행주식수          | 200,000 천주         |
| 52 주 최고가/최저가   | 140,700 / 73,600 원 |
| 90 일 일평균거래대금   | 452.88 억원          |
| 외국인 지분율        | 21.9%              |
| 배당수익률(25.12E)  | 4.1%               |
| BPS(25.12E)    | 187,134 원          |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 -6.3%          |
|                | 6개월 14.4%          |
|                | 12개월 10.3%         |
| 주주구성           | 삼성물산 (외 7인) 44.1%  |
|                | 자사주 (외 1인) 10.2%   |
|                | 신세계 (외 2인) 8.1%    |

### Stock Price

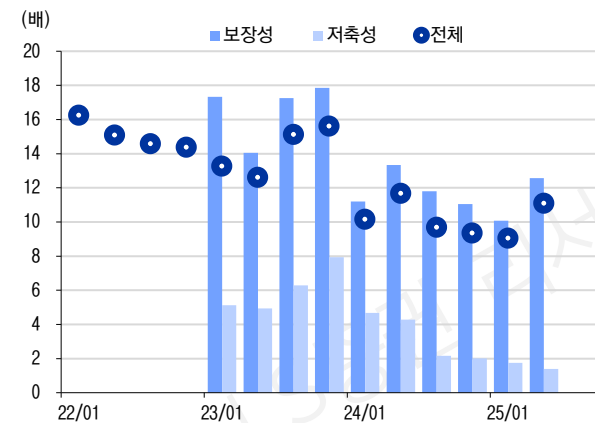


표1 삼성생명 분기실적

| (단위: 십억원, %) | 2024    |         |         |         | 2025    |         |           |           | 2024<br>연간 | 2025<br>연간E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|------------|-------------|
|              | 1Q      | 2Q      | 3Q      | 4Q      | 1Q      | 2QP     | YoY(%,%p) | QoQ(%,%p) |            |             |
| 보험손익         | 268     | 444     | 475     | -645    | 278     | 553     | 24.8      | 99.2      | 542        | 1,192       |
| CSM상각        | 351     | 357     | 361     | 301     | 361     | 383     | 7.1       | 6.0       | 1,370      | 1,525       |
| RA변동         | 80      | 80      | 82      | 80      | 85      | 84      | 5.2       | -1.6      | 322        | 337         |
| 예실차          | -14     | 60      | 35      | -289    | -6      | 46      | -23.0     | -         | -208       | -223        |
| 기타           | -149    | -53     | -3      | -736    | -162    | 41      | -         | -         | -941       | -448        |
| 손실부담계약       | -34     | -12     | 43      | -518    | -63     | 75      | -         | -         | -521       | -114        |
| 투자손익         | 563     | 550     | 417     | 742     | 565     | 456     | -17.1     | -19.2     | 2,272      | 1,919       |
| 보험금융손익       | -1,914  | -1,970  | -1,428  | -845    | -1,898  | -2,945  | -         | -         | -6,157     | -8,528      |
| 기타투자손익       | 2,477   | 2,520   | 1,845   | 1,587   | 2,462   | 3,402   | 35.0      | 38.2      | 8,429      | 10,447      |
| 연결조정         | -85     | -88     | -96     | -45     | -88     | -94     | -         | -         | -314       | -371        |
| 영업이익         | 746     | 906     | 796     | 52      | 754     | 915     | 1.1       | 21.4      | 2,500      | 2,740       |
| 세전이익         | 831     | 994     | 892     | 97      | 842     | 1,010   | 1.6       | 19.8      | 2,814      | 3,111       |
| 지배주주순이익      | 622     | 746     | 674     | 65      | 635     | 759     | 1.7       | 19.5      | 2,107      | 2,288       |
| 운용자산         | 219,278 | 222,462 | 215,165 | 213,790 | 218,605 | 218,224 | -1.9      | -0.2      | 213,790    | 223,492     |
| 책임준비금        | 220,238 | 225,898 | 231,433 | 233,396 | 238,738 | 238,023 | 5.4       | -0.3      | 233,396    | 236,777     |
| CSM          | 12,649  | 12,844  | 13,120  | 13,081  | 13,496  | 13,931  | 8.5       | 3.2       | 13,081     | 14,562      |
| 자본총계         | 43,398  | 41,514  | 35,282  | 32,738  | 31,491  | 33,658  | -18.9     | 6.9       | 32,738     | 35,690      |
| 신계약          | 1,014   | 810     | 1,035   | 1,000   | 872     | 831     | 2.6       | -4.7      | 3,859      | 3,412       |
| 신계약CSM       | 858     | 788     | 835     | 780     | 658     | 769     | -2.5      | 16.8      | 3,261      | 2,993       |
| CSM배수(배)     | 10.2    | 11.7    | 9.7     | 9.4     | 9.1     | 11.1    | -         | -         | 10.1       | 10.5        |
| ROE          | 6.0     | 7.4     | 7.4     | 0.8     | 8.6     | 10.0    | -         | -         | 5.8        | 7.1         |
| 투자수익률        | 4.5     | 4.6     | 3.4     | 3.0     | 4.6     | 6.2     | 1.7       | 1.7       | 3.9        | 4.8         |
| 부채부담이율       | 4.1     | 4.1     | 2.9     | 1.7     | 3.7     | 5.7     | 1.6       | 2.0       | 3.2        | 4.2         |

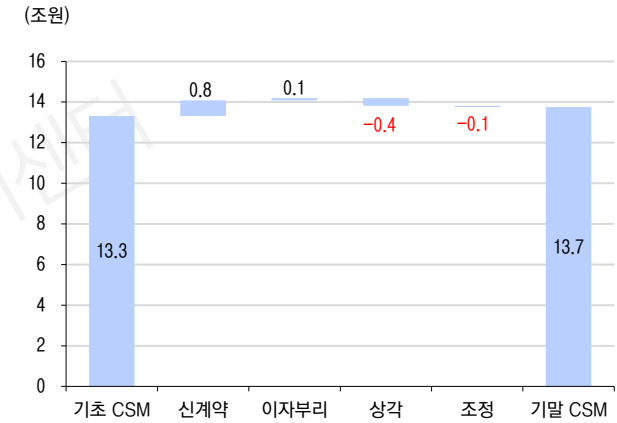
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



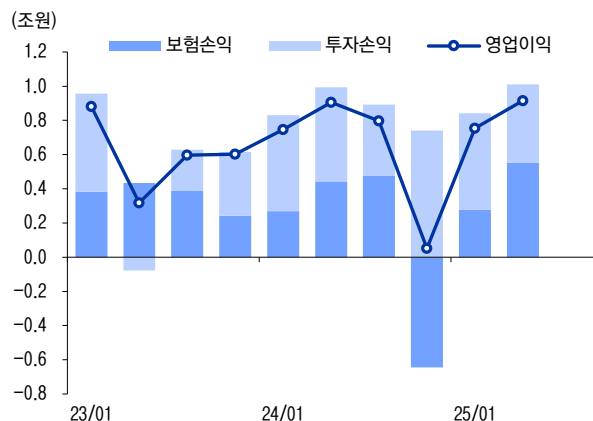
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (25.2Q)



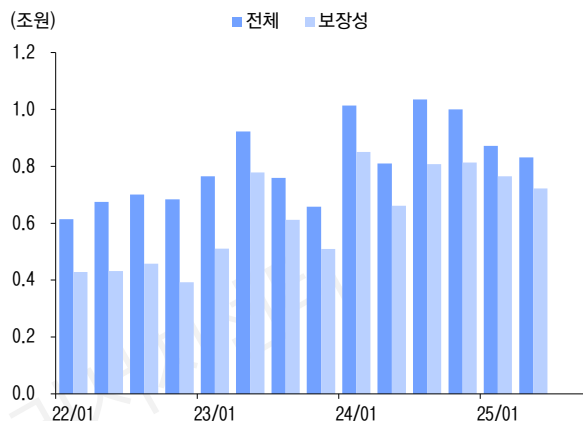
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



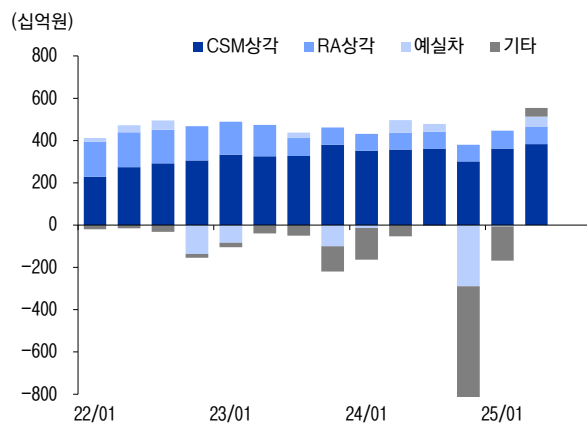
자료: LS증권 리서치센터

그림4 신계약 APE



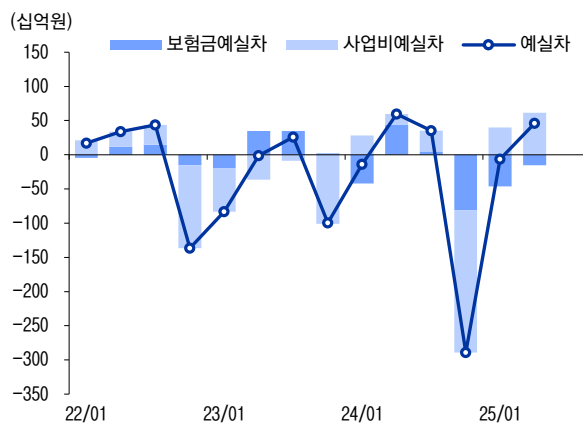
자료: LS증권 리서치센터

그림5 보험손익 추이



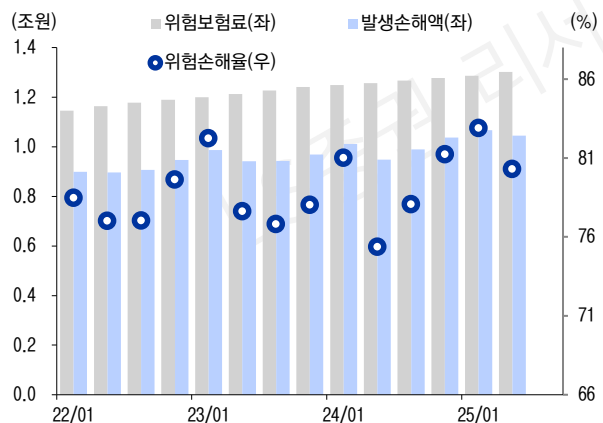
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



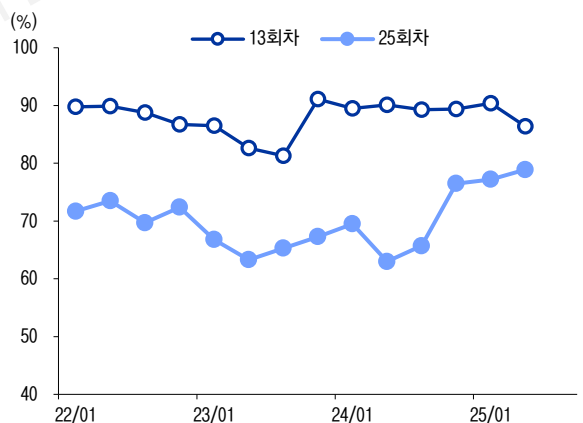
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성생명 (032830)

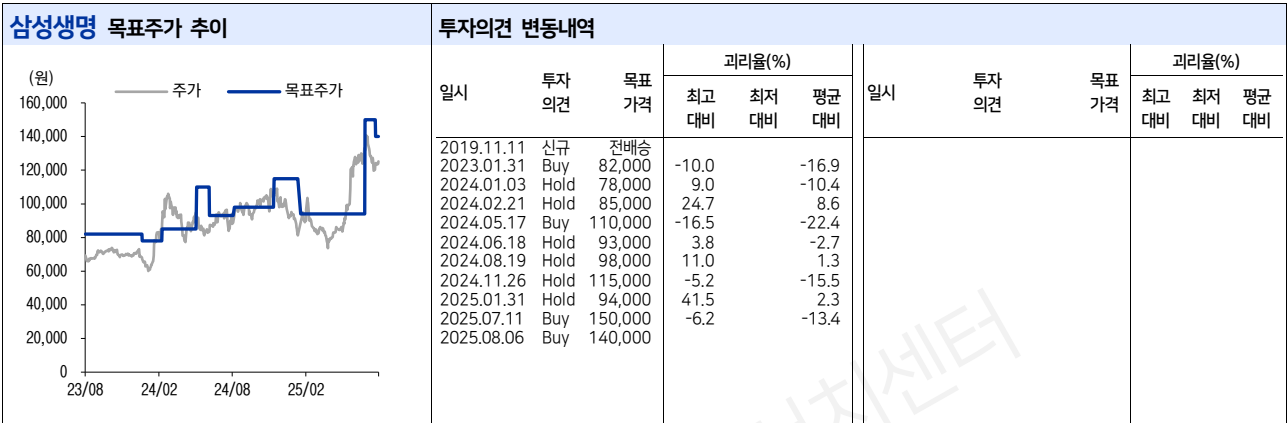
| 손익계산서 (단위:십억원) |        |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)          | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 보험손익           | 1,449  | 542    | 1,192  | 1,049  | 1,178  |
| CSM상각          | 1,368  | 1,370  | 1,525  | 1,616  | 1,742  |
| RA변동           | 468    | 322    | 337    | 337    | 338    |
| 예실차            | -158   | -208   | -223   | -220   | -218   |
| 기타             | -229   | -941   | -448   | -684   | -684   |
| 손실부담계약         | -65    | -521   | -114   | -265   | -265   |
| 투자손익           | 1,111  | 2,272  | 1,919  | 2,198  | 2,192  |
| 보험금융손익         | -9,182 | -6,157 | -8,528 | -7,303 | -7,413 |
| 기타투자손익         | 10,292 | 8,429  | 10,447 | 9,501  | 9,605  |
| 연결조정           | -161   | -314   | -371   | -377   | -377   |
| 영업이익           | 2,398  | 2,500  | 2,740  | 2,870  | 2,994  |
| 영업외이익          | 161    | 314    | 371    | 377    | 377    |
| 세전이익           | 2,559  | 2,814  | 3,111  | 3,247  | 3,370  |
| 법인세비용          | 525    | 553    | 677    | 763    | 792    |
| 당기순이익          | 2,034  | 2,260  | 2,434  | 2,484  | 2,578  |
| 지배주주순이익        | 1,895  | 2,107  | 2,288  | 2,345  | 2,440  |
| 기타포괄손익         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익          | 2,034  | 2,260  | 2,434  | 2,484  | 2,578  |

| 주요재무지표       |        |        |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|              | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 성장성/수익성(%)   |        |        |        |        |        |
| 신계약(월납,십억원)  | 3,104  | 3,859  | 3,412  | 3,429  | 3,446  |
| CSM배수(배)     | 14.0   | 10.1   | 10.5   | 11.0   | 11.0   |
| CSM상각률       | 47.7   | 10.1   | 10.6   | 10.2   | 10.2   |
| 투자수익률        | 9.4    | 3.9    | 4.8    | 4.1    | 4.0    |
| 부채부담이율       | 9.8    | 3.2    | 4.2    | 3.6    | 3.7    |
| CSM Movement |        |        |        |        |        |
| 기초 CSM       |        | 12,393 | 13,081 | 14,562 | 15,814 |
| 신계약 CSM      | 3,628  | 3,261  | 2,993  | 3,143  | 3,159  |
| 이자부리         | 402    | 468    | 479    | 524    | 567    |
| CSM상각        | -1,368 | -1,370 | -1,525 | -1,616 | -1,742 |
| CSM조정        | -1,163 | -1,705 | -472   | -799   | -799   |
| 기말 CSM       | 12,393 | 13,081 | 14,562 | 15,814 | 16,999 |

자료: LS증권 리서치센터

| 재무상태표 (단위:십억원) |         |         |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)          | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 총자산            | 314,696 | 312,219 | 326,830 | 342,802 | 359,555 |
| 총운용자산          | 219,659 | 213,790 | 223,492 | 234,415 | 245,871 |
| 현예금            | 2,913   | 1,629   | 1,658   | 1,739   | 1,824   |
| 유가증권           | 176,494 | 175,652 | 186,861 | 195,993 | 205,571 |
| 대출채권           | 36,419  | 32,595  | 30,900  | 32,410  | 33,994  |
| 부동산            | 3,834   | 3,915   | 4,073   | 4,272   | 4,481   |
| 기타자산           | 95,037  | 98,429  | 103,337 | 108,387 | 113,684 |
| 총부채            | 270,361 | 279,481 | 291,139 | 304,903 | 319,445 |
| 책임준비금          | 219,569 | 233,396 | 236,777 | 234,299 | 231,830 |
| 보험계약부채         | 190,261 | 203,097 | 207,046 | 204,479 | 201,921 |
| 최선추정부채(BEL)    | 174,906 | 186,948 | 189,376 | 185,617 | 181,932 |
| 위험조정(RA)       | 2,873   | 2,980   | 3,019   | 2,959   | 2,900   |
| 계약서비스마진(CSM)   | 12,393  | 13,081  | 14,562  | 15,814  | 16,999  |
| 기타             | 89      | 89      | 89      | 89      | 89      |
| 재보험/투자계약부채     | 29,308  | 30,298  | 29,731  | 29,820  | 29,909  |
| 기타부채           | 50,791  | 46,085  | 54,363  | 70,605  | 87,615  |
| 자본총계           | 44,336  | 32,738  | 35,690  | 37,899  | 40,110  |
| 자본금            | 100     | 100     | 100     | 100     | 100     |
| 자본잉여금          | 125     | 125     | 125     | 125     | 125     |
| 신종자본증권         | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 이익잉여금          | 17,978  | 19,420  | 21,138  | 22,708  | 24,281  |
| 해약환급금준비금       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 기타자본           | 26,132  | 13,093  | 14,327  | 14,965  | 15,604  |

| 주요투자지표            |         |         |         |         |         |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                   | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 주당지표(원)/Valuation |         |         |         |         |         |
| EPS               | 10,554  | 11,732  | 12,740  | 13,059  | 13,586  |
| BPS               | 236,314 | 171,141 | 187,134 | 198,659 | 210,202 |
| DPS               | 3,700   | 4,500   | 5,090   | 5,600   | 6,140   |
| ROA               | 1.2     | 0.7     | 0.7     | 0.7     | 0.7     |
| ROE               | 4.5     | 5.8     | 7.1     | 6.8     | 6.6     |
| PER               | 6.5     | 7.8     | 9.8     | 9.6     | 9.2     |
| PBR               | 0.29    | 0.53    | 0.67    | 0.63    | 0.60    |
| 배당성향              | 35.1    | 38.4    | 40.0    | 42.9    | 45.2    |
| 배당수익률             | 5.4     | 4.9     | 4.1     | 4.5     | 4.9     |
| 안정성(%)            |         |         |         |         |         |
| 총자산/자본총계          | 7.1     | 9.5     | 9.2     | 9.0     | 9.0     |
| K-ICS비율           | 218.8   | 184.9   | 185.4   | 187.7   | 189.4   |



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<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12개월)                       | 투자의견<br>비율     | 비고                                                                                                                   |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                         |                |                                                                                                                      |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)<br>합계                | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15%<br>-15% 이하 기대 | 89.2%<br>10.8% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 ±15%로 변경                                                                         |
|                 |                                  |                                                         |                                         | 100.0%         | 투자의견 비율은 2024. 07. 01 ~ 2025. 06. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |