삼성생명 (032830)

꽉 잡아, 2027년에 진짜 큰거 온다

2026년 2월 23일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	330,000 원 (상향)
✓ 상승여력	50.7%	✓ 현재주가 (2 월 20 일)	219,000 원

[생명보험]
임희연 연구위원
✉ heeyeon.lim@shinhan.com

신한생각 2027년 대규모 삼성전자 특별배당 수취로 배당 확대 예상

보험 본업의 펀더멘털보다는 삼성전자 주가가 동사의 주가를 결정하는 핵심 변수. 보유지분가치 약 95조원에 50% 할인 적용 및 본업가치 약 23조(26년 이익×PER 10x) 적용 시 기계적 적정 시가총액은 70.5조원 산출

4Q25P 지배주주 순이익 1,857억원(+187% YoY) 기록

[보험영업] 신계약 APE 9,123억원(-8.8%, 이하 YoY), 신계약 CSM 7,617억원(-2.3%), 기말 CSM 13.2조원(+2.4%) 기록. CSM 조정액 -1.4조원 중 약 교육세 관련 -0.3조원, 연말 계리적 가정 변경 -0.7조원 등 포함. 유배당 연금 가정 변경 관련 CSM 손실 약 3,000억원 인식. 손해율 상승으로 보험금 예실차 (-) 확대 및 명예퇴직 관련 사업비 예실차 (-) 확대

[기타] 법인세율 인상 속 평가손실·결손금·충당부채 등으로 인한 이연법인세자산 증가로 법인세 금액 감소. 실질적으로 환입 효과 발생

[자본] 계약자지분조정(부채) 17.6조원을 기타포괄손익누계액 12.8조원, 이연법인세부채 4.8조원으로 재분류. K-ICS 198%, 기본자본 K-ICS 157%

Valuation & Risk: 삼성전자 주가에 연동되는 주가 흐름 예상

삼성전자 관련 주주환원 확대를 기대할 수 있는 재원은 1) 삼성전자 자사주 소각 시 동사의 보유지분 처분이익, 2) 삼성전자 FCF 개선에 따른 동사의 배당수익 증가. 자사주보다는 FCF 확대 규모에 주목 필요

삼성전자 FCF 개선에 따른 추가 주주환원 가능성 감안 시 1Q27 중 현행 대비 1조원 이상의 특별배당이 동사 실적에 반영되며, 이는 분급 형태 배당 또는 삼성화재 지분 취득에 활용될 가능성 높다고 판단. 이를 선반영해 목표주가 산정 기준을 2027년 예상치로 변경하고 33만원으로 상향

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2023	1,448.8	949.6	2,398.4	1,895.3	7.3	5.1	0.4	5.4
2024	542.0	1,957.8	2,499.8	2,106.8	9.0	8.4	0.8	4.7
2025P	974.7	1,605.7	2,580.5	2,302.8	13.7	4.1	0.6	3.4
2026F	1,276.3	1,918.4	3,194.7	2,555.0	17.1	3.1	0.5	2.9
2027F	1,421.5	3,036.4	4,457.9	3,454.5	12.7	4.1	0.5	3.9

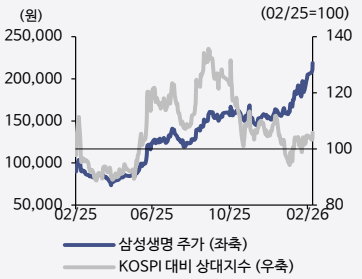
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	상향

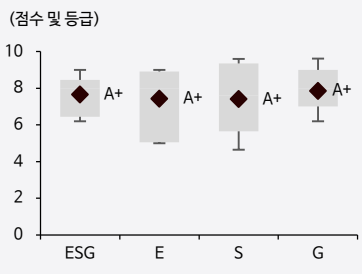
시가총액	43,800.0 십억원
발행주식수(유동비율)	200.0 백만주(45.7%)
52 주 최고가/최저가	219,000 원/73,600 원
일평균 거래액 (60 일)	50,945.4 백만원
외국인 지분율	23.2%
주요주주 (%)	
삼성물산 외 7 인	43.6
신세계 외 1 인	8.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	25.0	48.5	129.3	40.1
상대	5.1	2.4	4.8	4.0

주가



ESG 컨센서스



4Q25 컨퍼런스콜 요약

2025년 주요 재무 성과

수익성 중심의 지속적인 성과 창출과 펀더멘털 개선 결과 2025년도 당사 연결 당기순이익은 2조 3,028억원(+9.3% 이하 YoY)으로 역대 최대 규모 시현

보험서비스 손익은 9,747억원, 투자손익은 2조 215억원. 2025년 보험서비스 손익은 고수익 건강보험 신계약 확대로 CSM 손익이 증가하고 비용 절감을 통해 사업비 예실차를 개선한 영향으로 9,747억원 기록

당사는 향후에도 양질의 신계약 CSM을 확보하고 손해율, 해지율 등 효율 지표 관리 강화 및 원가 혁신을 통한 고정비 절감, 보험금 부당 청구에 대한 강한 대응을 통해 보험서비스 손익 1조원 이상 달성을 추진하고자 함

투자손익은 ALM 원칙하에 안정적인 규모를 시현하고 있으며 2025년 시장 변동성으로 인한 변액보험 투자손익 감소로 2조 215억원 기록. 투자손익은 ALM 강화 기조 하에 투자 이윤 제고를 추진하고 대체 부실 사전 리스크 관리 강화로 손실을 방어하는 등의 노력을 통해 전년대비 상향할 수 있도록 추진하겠음

연결 재무상태표 현황

2025년 말 연결 기준 총자산은 일반계정 운용자산 247조원, 변액자산 29조원, 퇴직자산 29조원, 삼성카드 등 연결 자회사 46조원을 포함하여 351조원

부채는 286조원으로 이 중 보험계약부채는 BEL 184조원, RA 3조원, CSM 13.2조원 등 201조원

자본은 이익잉여금 21조원, 기타포괄 손익누계액 44조원 등을 포함하여 65조원

CSM 변동내역

2025년 기말 보유 CSM 잔액은 13.2조원(+0.3조원 이하 YoY). 이는 3.1조원의 신계약 CSM 성과와 더불어 계리적 가정 업데이트 및 교육세 등 제도 변경에 따른 CSM 조정 1.8조원, 단기 CSM 상각액 1.5조원 등이 차감된 결과

2026년에는 신계약 CSM 확대뿐만 아니라 보험효율 관리 강화를 통해 보험서비스 이익의 근간인 보유 CSM을 증가시키는 데 총력을 다하겠음

자기자본 Movement

2025년 말 당사 자기자본은 64.8조원으로 전년대비 26.7조원 증가하였음. 이는 당기순이익 증가 2.3조원, 부채 할인율 변동 등 영향 3.8조원, 주가 상승에 따른 금융자산 평가손익 21.4조원 확대 등에 기인

주요 경영 성과

2025년 신계약 CSM은 고수익 건강상품 판매 확대에 힘입어 3조 595억원 달성. 당사는 지난 2년간 건강상품을 지속 출시하여 라인업을 확대하면서 담보 경쟁력을 제고하는 등 전사적인 노력을 기울인 결과 신계약 CSM 중 건강비중을 전년 58%에서 75%까지 확대하였고, 생손보 통합 건강보험 부문에서 시장 지위를 확대하고 있음. 수익성이 높은 건강상품의 비중 확대에 힘입어 신계약 CSM 배수는 11.3배(+0.8배) 기록

2025년 연간 건강보험 CSM은 2조 3,014억원 기록. 특히 지난해 대비 순수건강보험 비중을 확대하여 CSM의 질과 양을 개선하였음. 타겟 고객군별로 상품을 다변화하고 생보의 고유 강점인 환급금 강화형 상품 출시 등을 통해 건강보험 상품 경쟁력을 높여왔으며, 신계약 인수 프로세스 개선, 건강 서비스 부과로 비가격 경쟁력 또한 제고하였음

전속 채널 현황

당사 전속 설계사는 2025년 말 4만 3천명 수준으로 전년대비 5천명 이상 순증. 전속 채널은 타 채널 대비 높은 생산성과 수익성을 바탕으로 전체 신계약의 약 70%를 창출하고 있으며, 신계약 CSM 기준으로는 85% 점유. 전속 설계사 인력 증가에 따른 생산성 관리와 사업비 증가에 대한 대책도 수립하여 추진하고 있음

주요 효율 추이

2025년 4분기 보장성 유지율은 13회차 89%, 25회차 76%로 전분기 수준을 유지하고 있음. 손해율은 2025년 의료파업 정상화 이후 지급보험금이 증가하며 상승 추세였으나 4분기에는 생존 담보를 중심으로 손해율이 안정화되며 전분기대비 개선된 84% 기록

당사는 손해율이 높은 담보에 대해서 위험률 등 상품 구조 개선을 검토하고 언더라이팅 인수 기준 정교화, 부당 청구 및 리스크가 있다고 판단되는 보험금 청구 건에 대한 심사 강화 등을 통해 장기적으로 손해율이 안정화될 수 있도록 최선을 다하겠음

자산운용 현황

당사는 ALM 원칙하에 자산 다변화 전략을 통해 투자손익 확대를 추진하고 있음. 2025년 말 기준 일반계정 운용자산은 247조원으로 채권과 대출 등 안정적인 이자수익 자산이 60% 수준을 차지하고 있음

2025년 일반계정 운용자산 247조원의 이익률은 3.1%를 기록하였고, 보험 부채 201조원의 부담 비율은 3.2% 수준. 당사는 일반계정 투자손익 외에 연결 지분법 순이익 1.3조원을 포함하여 2025년 투자순이익은 2조 215억원 달성

K-ICS 비율

2025년 할인율 규제 강화가 있었음에도 불구하고 보유 CSM 순증, 이익 확대 및 주가 금리 상승 등 펀더멘털 개선을 바탕으로 2025년 말 당사 K-ICS 비율은 198% 수준으로 예상. 기본자본비율은 약 157%로 감독 기관의 권고수준을 크게 상회하고 있음. 앞으로도 당사는 업계 최고 수준의 자본 건전성을 추진해 가겠음

2026년 주요 추진 전략

당사는 보험업 성과와 자산운용 수익성 제고를 통해 지속가능한 성장을 이어나갈 것. 전속채널 조직 선정과 더불어 GA 채널 경쟁력을 강화하고 고수익 상품 판매를 확대하는 등 본업 경쟁력을 지속 제고하겠음. 또한 유지 효율 개선, 손해율 방어 등 보험 효율 관리를 통해 보유 CSM의 지속적인 우상향을 추진하겠음

자산운용 부문은 ALM 원칙하에 전략적 자금배분을 통해 운용수익률 제고 및 해외보험과 운용사업 성장을 통해 추가적인 수익기반 강화 예정. 또한 미래 성장 전략 추진을 통해 건강과 노후를 통합 관리하는 Life Care 생태계를 구축할 것

이를 위해 디지털 헬스케어 시니어를 3대 축으로 추진하겠음. 디지털 부문은 AI 빅데이터를 활용하여 업무 생산성을 높이고 영업 채널 강화를 위한 시스템 등 인프라 환경을 지속 개선하겠음

헬스케어 부문은 건강 관리 서비스를 추가적으로 확대하여 건강 서비스를 수익 사업화로 추진하고 더 헬스 앱은 질병 사전 예방 및 위험 관리 등 적극적인 활용 방안을 추진하겠음

시니어 사업은 2025년 자회사로 설립된 노블라이프를 통해 운영 노하우를 내재화하고 향후 시장 차별화와 사업 확장 등 중장기 성장 기반을 강화하겠음

기업가치 제고 방향성

당사는 소통드린 바와 같이 중기 주주환원율 50% 목표 하에 이익개선과 배당성향 상향을 통해 2025년 주당배당금을 전년대비 18% 증가한 5,300원으로 결정

향후에도 이익 성장 등 펀더멘털 개선을 기반으로 경상 이익성장률보다 더 높은 주당배당금 증가율을 적용하여 배당 규모를 지속 확대해 나갈 예정

Q&A

Q1) 결산 자료를 보면 계약자지분조정 항목이 부채에서 자본으로 이동된 것으로 보임. 전자 평가이익을 제외하더라도 본업 이익이 CSM 기준으로 점진적으로 개선된다고 가정할 경우 향후 배당성향 50%를 적용하게 되면 자본 규모가 더욱 확대되고 이에 따라 ROE 추가 개선이 쉽지 않을 수 있다고 판단됨

이에 대해 이번 계약자지분조정의 회계 처리 방향이 어떠한 방향으로 진행된 것인지 설명을 부탁. 또한 향후 자본 효율성을 제고하기 위해 어떤 중기적인 계획을 가지고 계신지도 함께 말씀 부탁

A) 2025년 12월 금감원은 생명보험사 계약자지분조정 회계 처리와 관련해 생명보험협회에 회신한 바 있음. 당사는 금감원 결과에 따라 당기 말부터 기업회계기준서의 요구사항을 준수하는 방식으로 보험부채 측정 기준을 변경하였음

중장기 ROE와 관련해 말씀드리면, 당사는 견조한 신계약 CSM 확보와 보유 CSM 순증을 통해 보험손익을 안정적으로 확대해 나갈 계획. 또한 ALM 기조 유지, 순이자차 개선, 투자자산 다변화, 연결 지분법 손익 확보 등을 통해 투자손익 역시 성장시켜 나갈 계획. 이와 더불어 주당배당금을 꾸준히 확대하는 자본정책을 통해서 중장기 ROE를 점진적으로 개선시켜 나갈 계획

Q2) 최근 전자 주가 상승한 반면 K-ICS 비율 역시 개선된 상황. 다만 1~2년 전과 비교하면 전자 주가 상승폭이 상당히 크기 때문에 향후 매각 시점에는 이익 규모가 많이 커질 것으로 예상됨

과거에 전자 관련 특별배당 가능성을 언급하신 바 있는데 향후 전자 지분 매각 이익을 어떤 방식으로 주주에게 환원할 계획이신지 보다 구체적인 설명 부탁

A) 당사는 그간 강조해 온 중기 주주환원율 50% 목표를 유지하고 있으며 견조한 이익 실현을 통해 주주환원의 예측 가능성을 제고하고 주당배당금의 지속적 상향을 최우선 원칙으로 추진할 계획. 지난 5년간 배당금을 연평균 16% 이상 성장시켜 왔으며 앞으로도 최소한 경상이익 성장률 이상으로 주당배당금을 확대해 안정적인 배당 성장주로 자리매김할 수 있도록 노력하겠음

2025년 배당 결정 시에는 경상이익뿐만 아니라 지난해 2월 발생한 전자 매각이익도 배당 재원에 포함해 산정하였으며 이 원칙에는 변화가 없음. 다만 향후 전자 매각이익의 발생 시점과 규모를 정확히 예측하기 어렵고 변동성 또한 확대될 수 있어 당사가 지향하는 꾸준한 배당 규모 상향의 변수로 작용할 수 있을 것으로 판단되어 전자 매각에 대한 배당 지급률을 특정해 말씀드리기는 어려운 상황

그럼에도 불구하고 회사는 적정 K-ICS 비율 이상을 유지하는 범위 내에서 주당배당금을 매년 꾸준히 확대하는 것을 최우선 목표로 하고 있으며 당기순이익과 전자 매각이익을 함께 고려해 주당배당금을 상향하는 방식으로 지급할 계획

Q3) 2026년 신계약과 관련하여 예상하시는 CSM 마진에 대해 가이던스는?

A) 2026년에는 수수료 규제 도입과 손해율 및 사업비 가이드라인 적용 등 도전적인 외부 환경이 지속될 것으로 예상하고 있음. 단 이러한 변동성 속에서도 최우선 목표를 신계약 CSM 확보로 설정하고 있으며 2025년 3.1조원 대비 증가한 수준으로 2026년에는 연간 신계약 CSM 최소 3.2조원 달성을 목표로 하고 있음

또한 신계약 마진에 해당하는 신계약 CSM/물량인 신계약 배수는 2025년에 약 11배 수준이 나왔는데 2026년에는 12배 이상을 추진하도록 하겠음

Q4) 최근 해약환급금준비금 제도 개편과 관련해 작년부터 여러가지 논의가 진행되고 있는 것으로 알고 있음. 해당 논의 과정에서 삼성생명이 어떤 입장을 가지고 계신지, 그리고 어떤 방향성으로 접근하고 계신지에 대해 공유 부탁

A) 해약환급금준비금 제도와 관련해 작년 4분기 감독당국이 주주환원 및 기업가치 상향으로 이어질 수 있도록 적립 개선 필요성에 대해 검토를 언급한 바 있음. 다만 발표는 있었으나 아직까지 구체적으로 진행된 사항은 없어 제도가 어떤 방향으로 결정될지에 대해서는 현재로서는 답변드리기 어려운 상황

당사가 생각하는 방향은 제도가 소비자 보호와 과도한 경쟁 억제라는 합리적인 제도로 개선되는 방향으로 생각하고 있음

Q5) 이번 분기에 CSM 조정 규모가 다소 컸던 것으로 보이는데 교육세 인상 및 법인세율 인상 효과 등 일회성 요인이 당사 손익과 CSM에 어떻게 반영되었는지?

A) 4분기 가정 변경에 따른 CSM 조정의 주요 원인은 크게 두 가지. 1) 교육세 인상 영향으로 약 3천억원 수준, 2) 실손 관련 요인. 2024년 말 실손 1·2세대 보험료 인하 영향과 2025년 의료 파업 정상화 및 실손 청구 증가에 따른 악화분이 반영되면서 실손 부문에서 약 6-7천억원 수준의 조정이 있었음

당사는 분기당 계약변동과 같이 비경상적 요소로 발생하는 CSM 조정 규모가 약 2천억원 수준이기 때문에 말씀드린 두 가지 요인을 제외하면 특이사항 없음

Q6) 상반기 중 손해율 및 사업비 가이드라인 적용이 예정되어 있는데 해당 가이드라인이 손익이나 CSM에 어떤 영향을 미칠지 대략적인 방향을 공유해주신다면?

A) 감독당국은 계리가정과 관련해 손해율 및 사업비 가이드라인을 보도자료를 통해 발표한 바 있음. 발표된 가이드라인의 방향성을 보면 손해율 측면에서 비갱신 관련 부분은 당사가 비교적 보수적으로 가정을 적용해 왔기 때문에 일부 + 효과가 있을 것으로 보임. 반면 신규 담보에 대해 가정을 강화하는 부분은 일부 - 효과가 있을 것으로 예상됨

사업비 측면에서는 당사가 물가상승률 등을 이미 반영했기에 공통비 원가 관련 합리적인 내부기준을 검토하기 시작한 단계임. 다만 손해율 산출 단위 세분화, 사업비 원가에 대한 통계 점검, 가정 산출 범위 확대 등 검토해야 할 작업 범위가 상당히 커 현재로서는 정확한 영향 규모나 방향을 말씀드리기 어려운 상황

Q7) 2027년부터 기본자본비율 도입을 앞두고 있는 것으로 알고 있음. 중장기적인 관점에서 생각하고 계신 기본자본비율과 K-ICS 비율의 적정 수준이 어느 정도라고 판단하시는지?

A) 말씀하신 바와 같이 기본자본비율에 대해 감독 규정상 권고 기준은 80%, 규제 수준은 50%. 2025년 말 기준 당사 기본자본비율은 157%로 해당 기준을 크게 상회하고 있는 상황

기본자본비율 시행 시점이 2027년인 만큼 그 사이 어느 수준으로 관리할지에 대해서는 추가 검토가 필요함. 다만 기본자본비율은 K-ICS 비율 대비 변동성이 더 큰 점을 감안할 때 대략 120-130% 수준으로 관리할 경우 중장기 K-ICS 180% 수준과 유사한 적정 범위에서 관리될 수 있을 것으로 현재는 판단하고 있음. 정확한 목표 수준은 추후 규제 시행 전에 다시 한번 공유드리도록 하겠음

Q8) 앞서 배당과 관련해 전자 지분 매각이익이 배당 재원에 포함된다는 점을 말씀해 주셨음. 저희가 기대하고 있는 부분은 2028년까지 배당성향이 점진적으로 상승해 50%에 도달하는 그림과 더불어 그 과정에서 전자 지분 매각에 따른 특별배당 형태로 추가 배당이 이루어지면서 배당성향이 앞단에서 좀 더 빠르게 상승할 수 있지 않을까 하는 부분

다만 이번 결정만 놓고 보면 전자 지분 처분이익이 배당 재원에 포함되더라도 결국 2028년까지 총주주환원율 50%를 향해 선형적으로 움직이는 그림으로 해석될 여지도 있어 이에 대한 우려가 있음. 이 부분에 대해 조금 더 명확한 가이드를 주시면 판단에 큰 도움이 될 것 같음

A) 말씀하신 바와 같이 향후 전자 매각 시점은 예측하기 어렵고 매각 규모 역시 변동성이 클 수 있어 전자 매각이익에 대한 구체적인 배당 지급률을 특정해 말씀드리기는 어려움. 다만 회사가 자본정책의 핵심으로 추구하고 있는 주당배당금의 단계적 상향 기조에 변동을 줄 정도의 대규모 관계사 주식 처분이나 비경상적 손익이 발생할 경우에는 적정 기간 안분을 통해 배당 재원에 포함하는 등 전략적으로 판단할 계획. 이와 관련해 구체적인 사안이 발생할 경우 추가 검토 후 시장과 충분히 소통하도록 하겠음

Q9) 앞서 말씀 주신 특별배당과 관련해 비경상적인 이익이 발생할 경우 적정 기간 내에 전략적으로 판단하시겠다고 언급해 주셨는데 여기서 말씀하신 적정 기간이 밸류업 계획상 제시하신 2028-29년이라는 특정 시점 내에 포함되는 개념인지 여부를 여쭙고 싶음

A) 전자 대규모 매각이 발생해 매각 규모가 크게 확대되는 경우 매각 규모와 DPS 성장률 등을 종합적으로 고려해 적정 기간을 판단할 예정. 다만 해당 기간은 당시의 상황에 따라 달라질 수 있기 때문에 그 시점에 대해서 시장과 소통하도록 하겠음

또한 전자 매각의 발생 시점과 규모 자체를 현재로서는 정확히 예측하기 어려운 상황이기에 특정 시점에 대해 명확히 말씀드리지 못하는 점 양해 부탁

Q10) 밸류업 계획 발표 시기와 자사주 소각 계획에 대해 질문드리고 싶음. 저희가 밸류업 계획을 상당 기간 기다리고 있는 것으로 보이는데 다른 삼성 계열사의 경우 자사주 소각 등을 일부 시작한 것으로 알고 있음

당사의 경우 언제쯤 가시성이 생길 수 있을지? 상법 개정안이 통과되면 관련 계획을 들을 수 있는 것인지, 아니면 추가적으로 고려하고 있는 사항이 있는지?

A) 먼저 밸류업 공시가 지연되고 있는 점에 대해 오랜 시간 기다리고 계신 투자자분들께 진심으로 죄송하다는 말씀을 드림

현재 대내외 시장 상황과 자사주 소각과 관련한 정부의 법 개정 방향 및 진행 경과를 지켜보고 있으며 법 개정 결과에 따라 소각 등을 포함한 자사주 처리 계획을 종합적으로 검토해 시장과 소통할 예정

상법 개정 시점을 정확히 예측하기는 어렵지만 상법 통과 시 자사주 처리 방안을 포함한 전반적인 자본 효율성 제고 방안을 종합적으로 반영해 밸류업 공시를 검토하고 있음. 이 과정에서 자사주 소각 계획과 주주환원 정책, 중장기 손익 및 자본 효율성 제고 방안 등을 함께 고려해 검토하고 있다는 점 말씀드리겠음

4Q25 실적 요약

(십억원,%)	4Q25P	3Q25	4Q24	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	(118.2)	261.6	(645.1)	적전	적지			85.5	(238.2)
투자손익	213.5	554.2	696.7	(61.5)	(69.4)			150.4	41.9
영업이익	95.3	815.8	51.7	(88.3)	84.4	178.1	(46.5)	235.9	(59.6)
지배주주순이익	185.7	723.0	64.7	(74.3)	187.0	281.0	(33.9)	266.4	(30.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

	변경전		변경후		% Change	
(십억원, %)	2025P	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
보험손익	1,178.5	1,334.5	974.7	1,276.3	(17.3)	(4.4)
투자손익	1,542.7	1,576.3	1,605.7	1,918.4	4.1	21.7
영업이익	2,721.1	2,910.9	2,580.5	3,194.7	(5.2)	9.8
지배주주순이익	2,383.5	2,502.6	2,302.8	2,555.0	(3.4)	2.1

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	증감률
보험손익	277.9	553.5	261.6	(118.2)	357.4	357.3	339.1	222.5	974.7	1,276.3	30.9
CSM 손익	298.4	457.8	305.6	60.2	351.5	354.9	367.2	327.3	1,122.0	1,401.0	24.9
RA 변동	85.2	83.8	89.3	87.3	79.1	82.4	85.0	88.1	345.6	334.7	(3.2)
예실차	(6.4)	45.9	(54.4)	(146.1)	(20.2)	(23.7)	(31.1)	(55.3)	(160.9)	(130.3)	적지
기타	(99.4)	(34.1)	(78.9)	(119.6)	(53.0)	(56.4)	(82.0)	(137.7)	(332.0)	(329.1)	적지
투자손익	476.1	361.9	554.2	213.5	465.6	571.3	212.0	669.4	1,605.7	1,918.4	19.5
영업이익	754.0	915.4	815.8	95.3	823.1	928.6	551.2	891.9	2,580.5	3,194.7	23.8
영업외손익	88.5	94.2	137.9	95.3	88.5	91.9	90.2	91.0	415.9	361.6	(13.1)
세전이익	842.5	1,009.6	953.7	190.5	911.6	1,020.4	641.4	982.9	2,996.3	3,556.3	18.7
지배주주순이익	635.3	758.9	723.0	185.7	659.8	732.5	456.5	706.2	2,302.8	2,555.0	11.0
보장성 신계약 APE	764.5	722.0	810.1	775.2	769.1	774.8	778.0	764.0	768.0	771.5	0.5
CSM 전환배수	9.1	11.1	10.4	10.0	11.1	10.3	10.7	10.4	10.1	10.6	4.5
CSM 상각률	2.7	2.7	2.6	2.4	2.5	2.5	2.5	2.2	9.3	8.5	(8.0)
신계약 CSM	657.8	768.6	871.4	761.7	834.6	779.5	816.4	780.6	3,059.5	3,211.0	5.0
기말 CSM	13,309	13,746	14,047	13,218	13,660	14,052	14,347	14,011	13,218	14,011	6.0
투자영업이익률	2.7	2.6	2.8	2.5	2.3	2.2	2.1	2.7	2.7	2.4	(13.4)
ROE (평잔)	10.4	12.2	9.9	1.7	4.0	3.8	2.4	3.6	5.7	3.7	(1.9)
ROA (%)	0.9	1.1	1.0	0.2	0.7	0.8	0.5	0.7	0.7	0.7	(0.1)

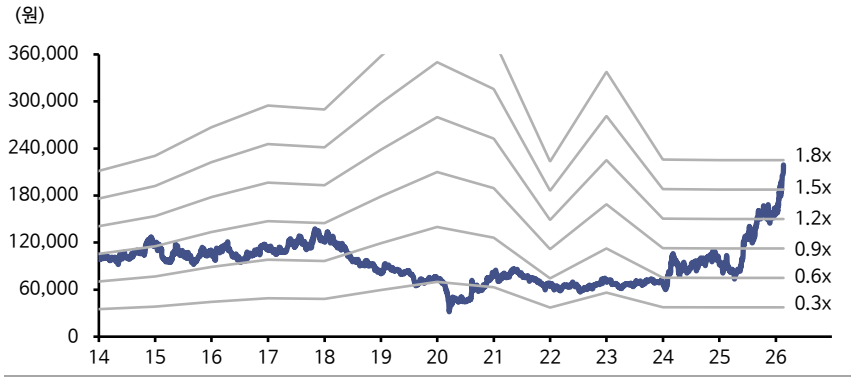
자료: 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	삼성생명
ROE (%)	4.1
Adj. Cost of capital (%)	5.3
Risk free rate (%)	3.5
Beta	1.0
Market return (%)	1.7
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	-
Fair P/ B (x)	0.8
Discount/Premium	-
Adj. Fair P/B (x)	0.8
BPS (원)	419,225
Target Price (won)	330,000
Upside (%)	50.7

주: 신한투자증권 추정

12개월 선행 PBR 밴드 차트



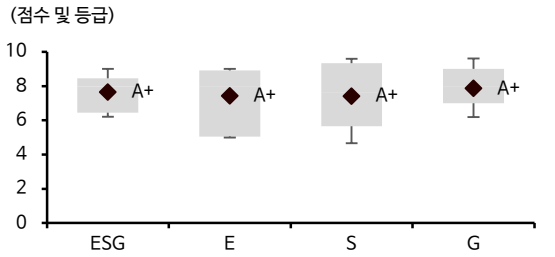
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

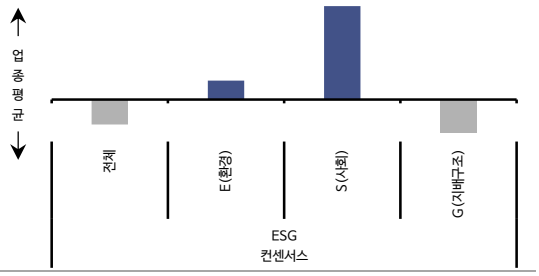
- E: 2030년 ESG 투자 잔고 20조원 이상 달성 목표로 녹색/지속가능채권 및 수자원, 신재생 대체자산 투자 중
- S: 2030 중장기전략 달성과 수행을 위해 인재양성 전략 추진, 직무전문성 확보를 위해 직무전문가 양성체계 운영
- G: 글로벌 선진사 수준의 중장기(3~4년) 주주환원율 50% 목표 달성을 위해 주주환원율 우상향 선언

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

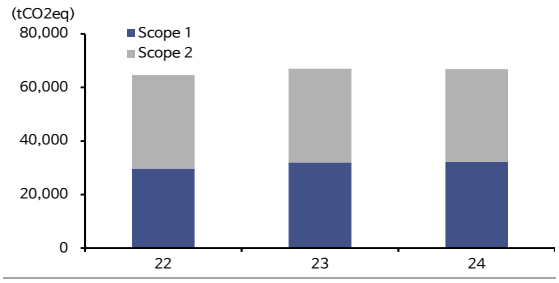
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

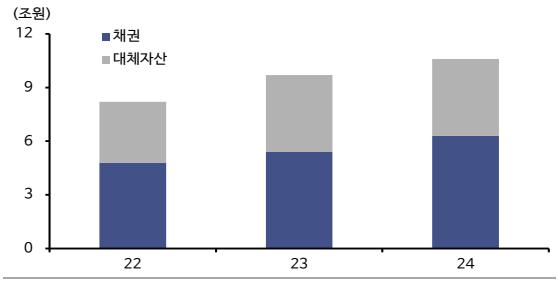
Key Chart

온실가스 배출 현황



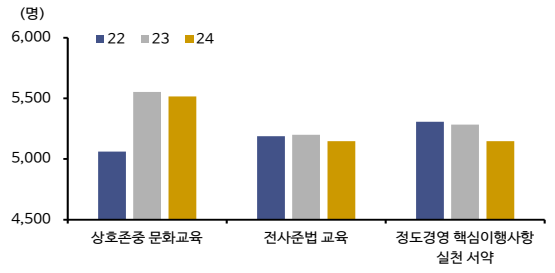
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 보유자산 현황



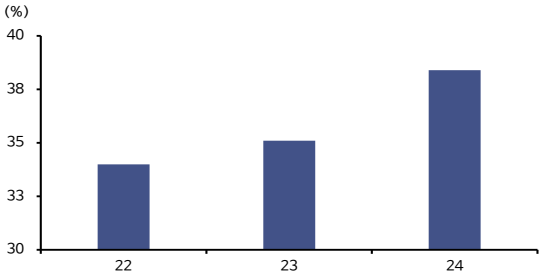
자료: 회사 자료, 신한투자증권

인권 교육 및 의식 제고 활동 실적



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

별도재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
자산총계	**279,474.1**	**275,321.1**	**312,218.8**	**383,524.7**	**387,009.1**
운용자산	247,053.0	243,299.2	247,285.0	253,014.7	260,681.3
비운용자산	4,876.8	6,026.0	5,196.5	73,043.2	68,861.0
특별계정자산	27,544.2	25,995.8	57,466.9	57,466.9	57,466.9
부채총계	**241,946.4**	**250,223.7**	**253,531.5**	**301,863.7**	**303,164.1**
책임준비금	192,391.3	207,602.6	200,846.3	249,178.6	250,479.0
보험계약부채	162,477.1	176,622.4	179,965.9	218,925.6	220,205.9
GM: 일반모형	189,573.7	202,156.3	200,846.3	218,925.6	220,205.9
BEL	174,461.7	186,285.2	184,463.3	201,290.2	201,299.6
RA	2,864.7	2,969.0	3,165.2	3,624.9	4,036.0
CSM	12,247.4	12,902.0	13,217.9	14,010.6	14,870.3
특별계정부채	27,552.8	25,982.5	27,981.9	27,981.9	27,981.9
자본총계	**37,527.7**	**25,097.4**	**56,416.8**	**81,661.0**	**83,845.0**
자본금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
자본잉여금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	13,178.0	14,000.6	15,062.9	16,672.5	18,858.4
자본조정	(2,110.4)	(2,110.4)	(2,110.4)	(2,110.4)	(2,110.4)
기타포괄손익누계액	26,354.0	13,101.0	43,358.1	66,992.7	66,990.8

CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
기초 CSM	**10,748.7**	**12,247.4**	**12,902.0**	**13,217.9**	**14,010.6**
신계약 CSM	3,628.2	3,260.6	3,059.5	3,211.0	3,173.9
이자부리	401.6	468.3	493.8	479.4	505.4
CSM 조정	(1,163.4)	(1,704.8)	(1,757.8)	(1,496.7)	(1,350.4)
CSM 상각	(1,367.7)	(1,369.5)	(1,479.6)	(1,401.0)	(1,469.2)
기말 CSM	**12,247.4**	**12,902.0**	**13,217.9**	**14,010.6**	**14,870.3**
CSM 전환배수 (배)	14.0	10.1	10.1	10.6	10.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

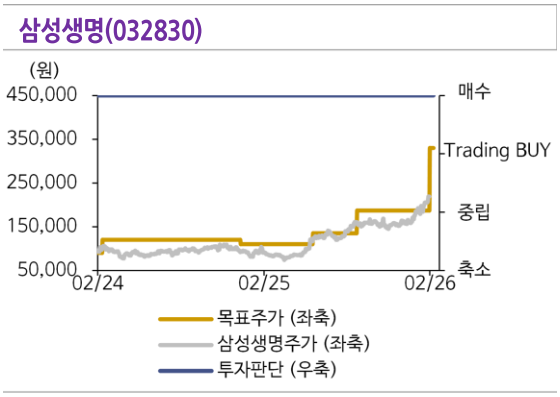
연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
보험손익	**1,448.8**	**542.0**	**974.7**	**1,276.3**	**1,421.5**
CSM 상각	1,301.8	848.5	1,122.0	1,401.0	1,469.2
RA 변동	468.4	321.8	345.6	334.7	378.3
예실차	(158.4)	(207.9)	(160.9)	(130.3)	(101.3)
기타	(163.0)	(420.4)	(332.0)	(329.1)	(324.8)
투자손익	**949.6**	**1,957.8**	**1,605.7**	**1,918.4**	**3,036.4**
영업이익	**2,398.4**	**2,499.8**	**2,580.5**	**3,194.7**	**4,457.9**
영업외손익	160.7	313.9	415.9	361.6	362.9
세전이익	2,559.1	2,813.7	2,996.3	3,556.3	4,820.8
법인세비용	525.3	553.4	544.8	817.9	1,108.8
지배주주순이익	**1,895.3**	**2,106.8**	**2,302.8**	**2,555.0**	**3,454.5**

Valuation Indicator

12월 결산	2023	2024	2025P	2026F	2027F
EPS (원)	9,476	10,534	11,514	12,775	17,272
BPS (원)	187,632	125,483	282,084	408,305	419,225
PER (배)	7.3	9.0	13.7	17.1	12.7
PBR (배)	0.37	0.76	0.56	0.54	0.52
ROE (%)	5.1	8.4	4.1	3.1	4.1
ROA (%)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.9
배당성향 (%)	35.1	38.4	41.3	44.2	44.2
DPS (원)	3,700	4,500	5,300	6,286	8,499
배당수익률 (%)	5.4	4.7	3.4	2.9	3.9

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2023년 11월 15일	매수	90,000	(19.2)	15.4
2024년 03월 05일	매수	120,000	(24.4)	(11.7)
2024년 09월 06일		6개월경과	(16.3)	(9.2)
2025년 01월 03일	매수	110,000	(19.4)	10.7
2025년 06월 11일	매수	135,000	(1.1)	19.2
2025년 09월 16일	매수	187,000	(12.2)	17.1
2026년 02월 23일	매수	330,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 임희연)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 20일 기준)

매수 (매수)	88.72%	Trading BUY (중립)	8.56%	중립 (중립)	2.72%	축소 (매도)	0.00%