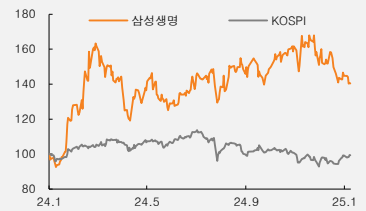


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(하향)	▼ 105,000원
현재주가(25/1/17)	91,100원
상승여력	15.3%

영업이익(24F,십억원)	2,715
Consensus 영업이익(24F,십억원)	2,781
EPS 성장률(24F,%)	-10.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.4
P/E(24F,x)	8.5
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,523.55
시가총액(십억원)	18,220
발행주식수(백만주)	200
유동주식비율(%)	45.1
외국인 보유비중(%)	21.7
베타(12M) 일간수익률	1.20
52주 최저가(원)	60,100
52주 최고가(원)	109,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.7	-1.6	49.1
상대주가	-10.1	10.8	43.9



[금융애널리스트]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

삼성생명

자본비율 재차 하락 예상

투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가 105,000원으로 하향

삼성생명에 대한 투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가는 기존 110,000원에서 105,000원으로 하향. 4분기 K-ICS비율은 1) 삼성전자 주가 및 시장금리 하락과 2) 4분기 실적 부진으로 재차 하락할 전망이며, 이에 따라 2025년 신계약 수익성에 대한 부담은 가중될 것으로 예상하기 때문. 이를 반영해 2025년 이익 추정치와 예상 주당배당금을 하향하며 목표주가도 하향.

4분기 지배주주순이익은 1,831억원으로 컨센서스 3,116억원을 크게 하회할 전망. 이는 주로 계리적 가정 변경에 따른 유배당계약 관련 손실 확대에 기인한 것으로, CSM 조정을 거치지 않고 곧장 손실로 반영될 것으로 예상. 다만 신계약 CSM은 전속 설계사 채널의 판매 부진과 CSM 배수 하락으로 전분기대비 감소할 전망.

4분기 K-ICS비율은 188.4%까지 하락할 것으로 예상. 삼성전자 주가와 시장금리가 재차 동반 하락했고, 앞서 언급한 바와 같이 4분기 지배주주순이익도 기존 예상보다 낮을 전망이기 때문. 당사는 이미 지난 3분기에 자본비율이 200%를 하회하는 수준으로 하락한 바 있으며, 향후 시장금리의 지속적인 하락과 경제적 가정 변경이 예정되어있는만큼 200% 이상으로의 회복은 어려울 것으로 예상.

2024년 주당 배당금은 4,700원, 배당성향은 37.9%를 기록할 전망. 다만 당사는 이미 배당락이 지났으며, 배당락의 절대값(3.3%)은 배당락 전 수익률(4.7%)보다 낮았음. 이는 삼성전자의 자사주 매입·소각 재개에 따라 주주환원 확대에 대한 기대감이 고조되었기 때문으로 판단.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)	1,668	1,448	1,231	1,391	1,483
세전이익 (십억원)	2,440	2,559	2,997	3,017	3,109
순이익 (십억원)	2,170	1,895	2,225	2,243	2,316
EPS (원)	12,085	12,438	11,126	11,217	11,582
BPS (원)	220,940	236,324	177,947	175,805	195,402
P/E (배)	5.9	5.6	8.5	8.1	7.9
P/B (배)	0.30	0.30	0.50	0.50	0.50
ROE (%)	5.5	4.6	6.0	7.1	7.0
주주환원수익률 (%)	0.0	5.4	5.2	5.5	6.0
K-ICS 비율 (%)	210	219	188	185	182

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성생명, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	110,000	
2025F ROE	7.3	당사 추정치
수정 할인율	11.8	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.62	
2025F BPS	176,636	당사 추정치
신규 목표주가	105,000	
2025F ROE	7.1	당사 추정치
수정 할인율	11.9	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.60	
2025F BPS	175,805	당사 추정치
현재 주가	91,100	전일 종가 기준
상승여력	15.3	
투자의견	Trading Buy	상승여력 10~20%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	268	442	477	44	1,448	1,231	1,391
CSM 상각	357	363	366	362	1,384	1,447	1,508
RA 해제	81	80	82	82	469	326	330
예실차	-14	60	35	-100	-159	-19	-48
기타	-156	-61	-7	-300	-246	-524	-399
투자손익	479	464	319	222	950	1,484	1,344
보험금융손익 제외	2,407	2,450	1,766	1,669	10,139	8,292	7,132
영업이익	746	906	796	267	2,398	2,715	2,735
영업외손익	84	88	96	13	161	282	282
세전이익	831	994	892	280	2,559	2,997	3,017
법인세비용	167	205	179	57	525	608	613
순이익	622	746	674	183	1,895	2,225	2,243

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성생명 (032830)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	1,448	1,231	1,391	1,483
CSM 상각	1,384	1,447	1,508	1,600
RA 해제	469	326	330	330
예실차	-159	-19	-48	-48
기타	-246	-524	-399	-399
투자손익	950	1,484	1,344	1,344
보험금융손익 제외	10,139	8,292	7,132	7,132
FVPL 평가익	2,978	1,646	960	960
금융상품 처분익	445	295	0	0
영업이익	2,398	2,715	2,735	2,827
영업외손익	161	282	282	282
세전이익	2,559	2,997	3,017	3,109
법인세비용	525	608	613	632
법인세율	21	20	20	20
연결 당기순이익	2,034	2,389	2,404	2,477
지배주주순이익	1,895	2,225	2,243	2,316

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	5.6	8.5	8.1	7.9
P/B	0.30	0.50	0.50	0.50
배당수익률	5.4	5.0	5.5	6.0
EPS	12,438	11,126	11,217	11,582
BPS	236,324	177,947	175,805	195,402
DPS	3,700	4,700	5,000	5,500
ROE	4.6	6.0	7.1	7.0
ROA	0.63	0.71	0.71	0.73
K-ICS비율	218.8	188.4	185.3	182.0
지급여력금액	53,373	46,100	48,320	50,432
지급여력기준금액	24,390	24,469	26,083	27,715
배당성향	35.1	37.9	40.0	42.6
보통주 배당성향	35.1	37.9	40.0	42.6
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성생명, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

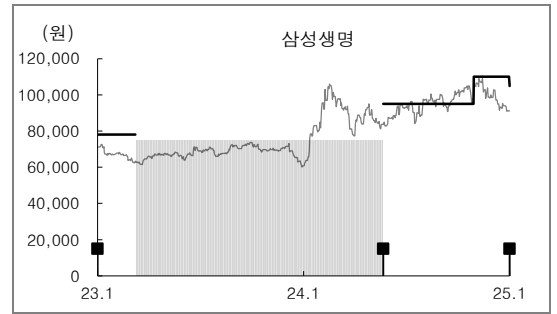
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	314,696	312,201	315,417	322,436
현금	5,494	4,119	4,161	4,254
금융자산	296,054	293,692	296,718	303,320
FVPL	44,552	44,703	45,163	46,168
FVOCI	167,665	166,810	168,528	172,278
AC	39	51	51	52
기타자산	13,149	14,390	14,538	14,861
부채	270,378	278,281	281,881	285,381
보험부채	190,261	203,485	207,086	210,585
BEL	174,462	186,865	189,878	192,887
CSM	12,247	12,996	13,871	14,653
RA	2,865	2,783	2,496	2,204
기타	687	841	841	841
기타부채	80,117	74,795	74,795	74,795
자본	44,319	33,921	33,536	37,055
지배주주지분	42,419	31,955	31,570	35,089
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	17,978	18,694	20,040	21,369
해약환급금 준비금	0	0	0	0
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	26,333	15,152	13,422	15,612
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	1,900	1,966	1,966	1,966

CSM 변화

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
기시	10,749	12,247	12,996	13,871
신계약	3,628	3,283	3,283	3,283
이자부리	300	459	462	462
조정	-1,062	-1,563	-1,363	-1,363
상각	-1,368	-1,430	-1,508	-1,600
기말	12,247	12,996	13,871	14,653

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성생명 (032830)				
2025.01.20	Trading Buy	105,000	-	-
2024.11.18	Trading Buy	110,000	-9.35	-0.91
2024.06.10	Trading Buy	95,000	-0.40	10.42
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.11.26	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성생명 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.