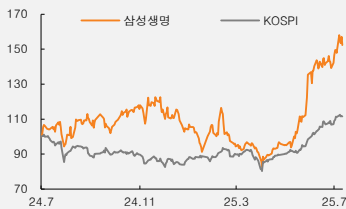


투자의견(하향)	중립
목표주가(상향)	▲ 131,000원
현재주가(25/7/18)	135,600원
상승여력	-3.4%

영업이익(25F,십억원)	2,755
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,803
EPS 성장률(25F,%)	9.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5
P/E(25F,x)	11.7
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,188.07
시가총액(십억원)	27,120
발행주식수(백만주)	200
유동주식비율(%)	45.1
외국인 보유비중(%)	21.6
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	73,600
52주 최고가(원)	140,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.7	48.8	46.4
상대주가	2.3	17.8	29.7



[금융]
정태준, CFA
taejeon.jeong@miraeasset.com

삼성생명

급할수록 편더멘탈

투자의견 중립으로 하향, 목표주가 131,000원으로 상향

삼성생명에 대한 투자의견을 기존 매수에서 중립으로 하향, 목표주가는 기존 105,000원에서 131,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025F 예상 BPS에 목표 P/B를 적용해 산출했다. 목표 P/B는 0.80배를 제시한다. 목표 P/B는 1) 동사는 중장기 배당성향 50% 도달이라는 목표를 제시한 바 있으나, 2) 기업가치제고계획은 발표하고 있지 않다는 점을 반영해 산출했다. 투자의견은 상승여력이 -3.4%에 불과한만큼 중립으로 하향했다.

편더멘탈과 크게 관련 없는 상승

최근 동사 주가는 주로 그룹 지배구조 개편에 대한 기대감으로 인해 큰 폭의 상승을 보였다. 다만 이는 동사의 편더멘탈과는 무관한 내용이며, 시장의 기대가 현실로 이어질 가능성도 제한적이라고 판단한다. 현재 동사의 배당수익률은 4.0%에 불과하며, 이는 배당소득 분리과세를 감안하더라도 매력적이지 않은 수준이다.

2분기 실적 전망

2분기 지배주주순이익은 컨센서스에 부합하는 6,852억원을 기록할 전망이다. 보험손익은 예상차 개선에 힘입어 전분기대비 크게 증가, 투자손익은 FVPL 평가의 감소로 전분기대비 감소하며 지배주주순이익은 전분기대비 증가할 것으로 예상된다. 신계약 CSM은 전년동기와 유사한 수준까지 증가하며 전분기대비 대폭 개선된 모습을 보일 전망이다. 이는 동사가 주력으로 판매 중인 건강보험에서의 판매가 크게 증가할 전망이다. K-ICS비율은 전분기 수준이 유지될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	1,448	537	937	971	1,053
세전이익 (십억원)	2,398	2,500	2,755	2,789	2,871
순이익 (십억원)	1,895	2,107	2,315	2,341	2,407
EPS (원)	12,438	10,533	11,557	11,689	12,019
BPS (원)	236,324	171,141	163,836	162,163	160,359
P/E (배)	5.6	9.0	11.7	11.6	11.3
P/B (배)	0.29	0.55	0.83	0.84	0.85
ROE (%)	4.6	5.8	7.7	8.0	8.3
주주환원수익률 (%)	5.4	4.7	4.0	4.3	4.6
K-ICS 비율 (%)	218.8	184.9	180.6	180.6	180.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성생명, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	105,000	
2025F ROE	7.1	당사 추정치
수정 할인율	12.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.59	
2025F BPS	178,446	당사 추정치
신규 목표주가	131,000	
2025F ROE	7.7	당사 추정치
수정 할인율	9.6	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.80	
2025F BPS	163,836	당사 추정치
현재 주가	135,600	전일 종가 기준
상승여력	-3.4	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	278	401	284	-26	537	937	971
CSM 상각	368	317	323	327	1,393	1,335	1,369
RA 해제	86	86	86	86	323	343	343
예실차	-6	60	35	-189	-208	-101	-101
기타	-170	-61	-160	-250	-972	-640	-640
투자손익	476	416	436	489	1,963	1,818	1,818
보험금융손익 제외	2,398	2,338	2,358	2,410	8,194	9,504	9,504
영업이익	754	817	721	463	2,500	2,755	2,789
영업외손익	88	88	96	45	314	318	318
세전이익	842	906	817	508	2,814	3,073	3,107
법인세비용	165	178	161	100	553	604	611
순이익	635	685	616	378	2,107	2,315	2,341

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성생명 (032830)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	537	937	971	1,053
CSM 상각	1,393	1,335	1,369	1,451
RA 해제	323	343	343	343
예실차	-208	-101	-101	-101
기타	-972	-640	-640	-640
투자손익	1,963	1,818	1,818	1,818
보험금융손익 제외	8,194	9,504	9,504	9,504
FVPL 평가익	1,386	1,915	1,915	1,915
금융상품 처분익	448	575	575	575
영업이익	2,500	2,755	2,789	2,871
영업외손익	314	318	318	318
세전이익	2,814	3,073	3,107	3,189
법인세비용	553	604	611	627
법인세율	19.7	19.6	19.7	19.7
연결 당기순이익	2,260	2,469	2,496	2,562
지배주주순이익	2,107	2,315	2,341	2,407

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	9.0	11.7	11.6	11.3
P/B	0.55	0.83	0.84	0.85
배당수익률	4.7	4.0	4.3	4.6
EPS	10,533	11,557	11,689	12,019
BPS	171,141	163,836	162,163	160,359
DPS	4,500	5,400	5,800	6,300
ROE	5.8	7.7	8.0	8.3
ROA	0.67	0.73	0.73	0.74
K-ICS비율	184.9	180.6	180.6	180.3
지급여력금액	44,336	42,713	43,337	43,864
지급여력기준금액	23,981	23,656	23,995	24,333
배당성향	38.4	41.9	44.5	47.0
보통주 배당성향	38.4	41.9	44.5	47.0
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성생명, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

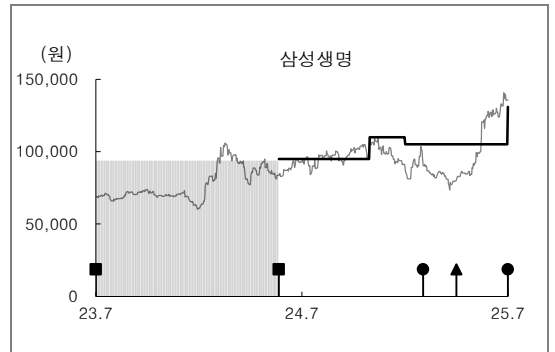
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	312,219	321,332	324,422	327,414
현금	4,178	3,699	3,735	3,769
금융자산	293,874	303,329	306,246	309,070
FVPL	45,753	45,442	45,879	46,302
FVOCI	164,154	171,773	173,424	175,024
AC	61	68	68	69
기타자산	14,167	14,303	14,441	14,574
부채	279,481	289,932	293,322	296,638
보험부채	203,097	211,637	215,028	218,343
BEL	186,285	193,910	196,682	199,457
CSM	12,902	13,993	14,917	15,768
RA	2,969	2,727	2,421	2,111
기타	941	1,007	1,007	1,007
기타부채	76,383	78,295	78,295	78,295
자본	32,738	31,400	31,100	30,776
지배주주지분	30,733	29,421	29,120	28,796
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	19,420	20,186	21,485	22,762
해약환급금 준비금	0	0	0	0
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	13,205	11,127	9,527	7,927
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	2,005	1,980	1,980	1,980

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	12,247	12,902	13,993	14,917
신계약	3,261	2,954	3,028	3,037
이자부리	468	464	464	464
조정	-1,705	-999	-1,199	-1,199
상각	-1,370	-1,328	-1,369	-1,451
기말	12,902	13,993	14,917	15,768

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성생명 (032830)				
2025.07.21	중립	131,000	-	-
2025.04.21	매수	105,000	-5.71	34.00
2025.02.21	중립	105,000	-17.93	-1.33
2025.01.20	Trading Buy	105,000	-12.36	-1.33
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		-	-



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.