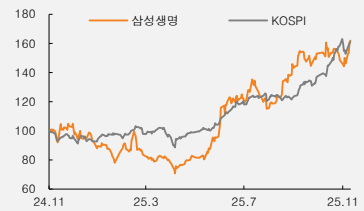


투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 166,000원
현재주가(25/11/13)	168,400원
상승여력	-1.4%

영업이익(25F,십억원)	2,695
Consensus 영업이익(25F,십억원)	2,791
EPS 성장률(25F,%)	8.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	13.2
MKT P/E(25F,x)	14.7
KOSPI	4,170.63
시가총액(십억원)	33,680
발행주식수(백만주)	200
유동주식비율(%)	45.7
외국인 보유비중(%)	23.0
베타(12M) 일간수익률	0.87
52주 최저가(원)	73,600
52주 최고가(원)	168,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.2	95.4	70.8
상대주가	-7.9	22.2	-1.0



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

삼성생명

3%대 배당수익률 지속

투자 의견 중립 유지, 목표주가 166,000원으로 상향

삼성생명에 대한 투자 의견 중립을 유지, 목표주가는 기존 131,000원에서 166,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026F 예상 BPS에 목표 P/B 0.80배를 적용해 산출했다. 목표 P/B 0.80배는 1) 동사가 중장기 배당성향 50% 목표를 제시하고는 있으나, 2) 기업가치제고계획은 발표하고 있지 않다는 점을 반영했다. 투자 의견은 상승 여력이 -1.4%에 불과한만큼 중립을 유지한다.

3분기 실적 컨센서스 부합

3분기 지배주주순이익은 7,230억원으로, 컨센서스 7,116억원에 부합했다. 보험손익은 보험금 예실차 악화, 손실부담계약 비용 확대 영향으로 전분기대비 감소했으나, 투자손익은 부동산 매각익 발생으로 전분기대비 크게 증가해 순이익은 전분기대비 소폭 감소에 그쳤다. 신계약 CSM은 사망 담보 신상품 출시 영향으로 전분기대비 상승했으나 건강보험 비중 축소로 CSM 배수는 하락했다. K-ICS비율은 금리 상승 영향으로 전분기대비 6.0%pt 상승했다.

2026년 전망

2026년 지배주주순이익은 전년대비 4.6% 감소할 것으로 예상된다. 보험손익 증가에도 불구하고, 부동산 매각익 소멸로 투자손익이 크게 감소할 전망이다. CSM 잔액은 증가세를 이어갈 전망이지만 증가 폭은 감소할 것으로 예상된다. 특히 2025년에는 상반기 중 CSM 조정에서 일회성 축소 요인이 있었기 때문에 2026년에는 조정 폭이 더욱 확대될 전망이다. 배당성향은 중장기 배당성향 확대 정책에 따라 44.3%를 기록할 것으로 예상된다. 다만 배당수익률은 3.2%에 그칠 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	1,448	537	1,088	1,226	1,335
세전이익 (십억원)	2,398	2,500	2,695	2,563	2,672
순이익 (십억원)	1,895	2,107	2,292	2,187	2,274
EPS (원)	13,853	11,732	12,765	12,181	12,663
BPS (원)	236,324	171,141	209,804	207,675	205,429
P/E (배)	5.0	8.1	13.2	13.8	13.3
P/B (배)	0.29	0.55	0.80	0.81	0.82
ROE (%)	4.6	5.8	6.7	5.8	6.1
주주환원수익률 (%)	5.4	4.7	3.1	3.2	3.6
K-ICS 비율 (%)	218.8	184.9	188.5	188.0	187.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성생명, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	166,000	
2026F ROE	5.8	당사 추정치
수정 할인율	7.3	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.80	
2026F BPS	207,675	당사 추정치
현재 주가	168,400	전일 종가 기준
상승여력	-1.4	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	278	561	268	-19	537	1,088	1,226
CSM 상각	368	390	387	384	1,393	1,529	1,621
RA 해제	86	84	90	90	323	350	359
예실차	-6	5	-5	-289	-208	-296	-296
기타	-170	82	-203	-203	-972	-494	-458
투자손익	476	355	547	228	1,963	1,607	1,337
보험금융손익 제외	2,398	3,323	3,180	2,861	8,194	11,762	11,493
영업이익	754	915	816	210	2,500	2,695	2,563
영업외손익	88	94	138	45	314	366	366
세전이익	842	1,010	954	255	2,814	3,061	2,929
법인세비용	165	216	193	50	553	624	597
순이익	635	759	723	175	2,107	2,292	2,187

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성생명 (032830)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	537	1,088	1,226	1,335
CSM 상각	1,393	1,529	1,621	1,730
RA 해제	323	350	359	359
예실차	-208	-296	-296	-296
기타	-972	-494	-458	-458
투자손익	1,963	1,607	1,337	1,337
보험금융손익 제외	8,194	11,762	11,493	11,493
FVPL 평가익	1,386	4,228	4,228	4,228
금융상품 처분익	448	754	754	754
영업이익	2,500	2,695	2,563	2,672
영업외손익	314	366	366	366
세전이익	2,814	3,061	2,929	3,038
법인세비용	553	624	597	619
법인세율	19.7	20.4	20.4	20.4
연결 당기순이익	2,260	2,437	2,332	2,419
지배주주순이익	2,107	2,292	2,187	2,274

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	8.1	13.2	13.8	13.3
P/B	0.55	0.80	0.81	0.82
배당수익률	4.7	3.1	3.2	3.6
EPS	11,732	12,765	12,181	12,663
BPS	171,141	209,804	207,675	205,429
DPS	4,500	5,300	5,400	6,000
ROE	5.8	6.7	5.8	6.1
ROA	0.67	0.71	0.65	0.67
K-ICS비율	184.9	188.5	188.0	187.0
지급여력금액	44,336	54,736	55,465	56,002
지급여력기준금액	23,981	29,031	29,496	29,952
배당성향	38.4	41.5	44.3	47.4
보통주 배당성향	38.4	41.5	44.3	47.4
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성생명, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

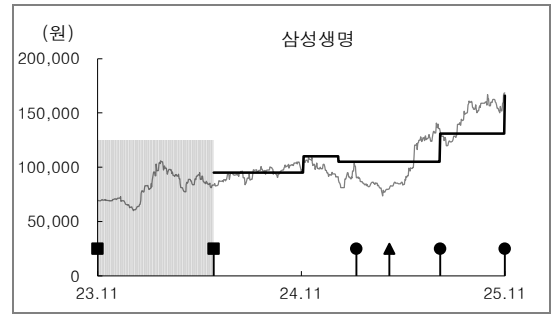
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	312,219	335,028	338,509	341,729
현금	4,178	3,658	3,696	3,731
금융자산	293,874	317,222	320,517	323,567
FVPL	45,753	49,838	50,356	50,835
FVOCI	164,154	185,475	187,402	189,185
AC	61	86	87	88
기타자산	14,167	14,148	14,295	14,431
부채	279,481	295,281	299,144	302,768
보험부채	203,097	209,659	213,523	217,146
BEL	186,285	191,307	194,372	197,375
CSM	12,902	14,237	15,349	16,289
RA	2,969	2,986	2,673	2,352
기타	941	1,129	1,129	1,129
기타부채	76,383	85,622	85,622	85,622
자본	32,738	39,747	39,365	38,961
지배주주지분	30,733	37,676	37,293	36,890
자본금	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	19,420	20,123	21,341	22,537
해약환급금 준비금	0	0	0	0
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	13,205	19,444	17,844	16,244
신종자본증권	0	0	0	0
비지배지분	2,005	2,072	2,072	2,072

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	12,247	12,902	14,237	15,349
신계약	3,261	3,158	3,364	3,302
이자부리	468	492	517	517
조정	-1,705	-809	-1,149	-1,149
상각	-1,370	-1,506	-1,621	-1,730
기말	12,902	14,237	15,349	16,289

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성생명 (032830)				
2025.11.14	중립	166,000	-	-
2025.07.21	중립	131,000	12.18	28.55
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 악화

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
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.