보험

삼성생명 032830

2Q25 Review: 업종 대표주로서 기대

Aug 14 2025

BUY 유지

TP 144,000 원 상향

Company Data

현재가(08/13)	125,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	140,700 원
52 주 최저가(보통주)	73,600 원
KOSPI (08/13)	3,224.37p
KOSDAQ (08/13)	814.10p
자본금	#N/A
시가총액	250,600 억원
발행주식수(보통주)	20,000 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	25.2 만주
평균거래대금(60 일)	323 억원
외국인지분(보통주)	21.94%
주요주주	
삼성물산 외 8 인	44.14%
신세계 외 1 인	8.07%

Price & Relative Performance

주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-4.8	39.2	33.3
상대주가	-6.2	11.5	8.4

2025년 2분기 순이익(연결) 7,589억원, YoY 1.7%↑, QoQ 19.5%↑

삼성생명의 2025년 2분기 당기순이익(지배회사지분 연결기준)은 7,589억원으로 전년동기 및 전분기에 비해 각각 1.7%, 19.5% 증가하면서 견조한 이익 개선을 시현함. 이익이 증가한 이유는 CSM 성장에 따른 보험서비스손익이 개선되었기 때문.

2025년 2분기 삼성생명의 보험서비스손익은 5,535억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 24.8%, 99.2% 증가함. 보험서비스손익이 증가한 이유는 CSM 손익 증가와 보험금 및 예실차 효율 관리로 예실차가 개선되었기 때문. 2분기 CSM 상각이익은 3,830억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 7.3%, 6.1% 증가한 안정적인 흐름을 보임. 2분기 투자손익은 4,562원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 17.1%, 19.2% 감소했는데, 순이자차 및 배당금 수익 등은 경상적인 수준을 시현했으나 연결 자회사 영향 감소에 기인함.

2025년 6월말 기준 삼성생명의 CSM은 13.7조원으로 전년말대비 0.8조원 증가했는데, 양질의 신계약 CSM 확보 및 보유계약의 효율적 관리로 인한 견조한 수준을 시현한 것으로 판단됨. 2025년 상반기 신계약 CSM은 7,686원으로 전년동기대비 16.8% 증가했는데, 고수익 건강 상품 판매가 늘었기 때문. 신계약 CSM 중 건강 비중도 85%로 전분기대비 16.8%p나 증가함. 삼성생명의 2025년 6월말 지급여력비율(K-ICS)은 187%로 전기말대비 10%p 상승이 예상됨.

투자의견 매수 유지, 목표주가 144,000원으로 상향

삼성생명에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 실적 개선 및 가정치 조정으로 목표주가는 144,000원으로 상향 조정함. 신계약 CSM 중 건강비중 상승을 통해 알 수 있듯이 건강보험 중심의 매출 확대를 통한 성장 및 수익 개선이 예상되며, 2025년 상반기 견조한 실적을 바탕으로 중장기적인 기업가치제고 방향 제시 등 주주환원정책 기대가 주가에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상되기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
보험손익	1,448.8	542.0	1,222.2	1,281.3	1,315.8
투자손익	232.6	1,279.4	604.1	245.2	301.1
영업이익	2,398.4	2,499.8	2,503.1	2,511.8	2,610.0
당기순이익	2,033.7	2,260.3	2,313.6	2,400.4	2,475.3
증가율 (YoY, %)		11.1	2.4	3.8	3.1
PER (배)	6.1	7.5	9.9	9.5	9.2
PBR (배)	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6
ROA (%)	0.6	0.1	0.3	0.4	0.5
ROE (%)	4.6	5.9	6.9	6.7	6.5
DPS (원, 보통주)	3,700	4,500	5,000	5,300	6,200
배당수익률 (%, 보통주)	5.4	4.7	3.9	4.2	4.9

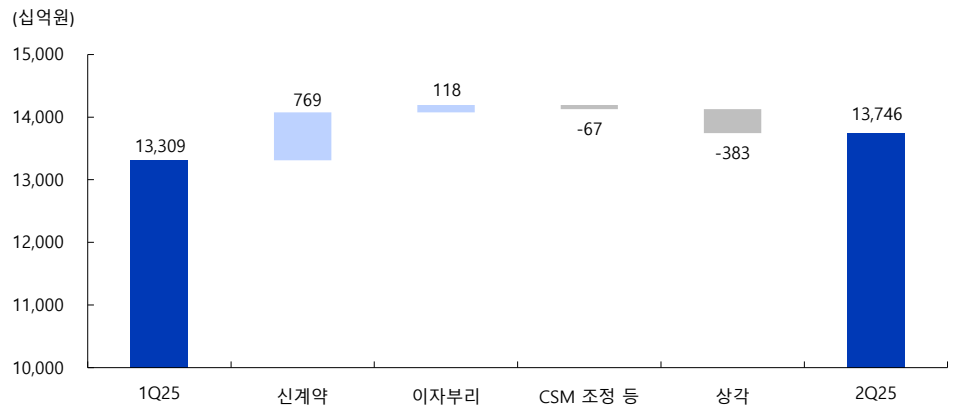
[은행/증권/보험] 김지영
3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

[도표 1] 삼성생명 2025 년 2 분기 실적 현황 (단위: 십억원, %)

구분	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ
보험서비스손익	553.5	443.6	24.8	277.9	99.2
CSM 손익	457.8	345.0	32.7	298.4	53.4
RA 환입	83.8	79.7	5.2	85.2	-1.6
예실차	45.9	59.6	-23.0	-6.4	흑전
기타	-34.1	-40.8	N.A.	-99.4	N.A.
투자손익	456.2	550.1	-17.1	564.6	-19.2
일반보험 투자손익	122.3	78.5	55.8	191.1	-36.0
자산손익	1,544.2	1,544.1	0.0	1,626.3	-5.0
부담이자	-1,421.9	-1,465.4	N.A.	-1,435.2	N.A.
변액보험 투자손익	-24.7	44.3	적전	10.0	적전
자산손익	1,498.9	548.8	173.1	472.4	217.3
부담이자	-1,523.6	-504.5	N.A.	-462.3	N.A.
퇴직보험 투자손익	-7.6	-12.7	적지	-2.1	적지
자산손익	268.4	258.1	4.0	262.4	2.3
부담이자	-276.0	-270.8	N.A.	-264.5	N.A.
연결외손익 1)	10.6	16.0	-33.9	331.5	-96.8
연결효과	355.6	424.0	-16.1	34.0	945.7
세전이익	1,009.6	993.8	1.6	842.5	19.8
법인세비용	216.0	204.9	5.4	165.0	31.0
당기순이익	793.6	788.8	0.6	677.5	17.1
비지배지분순이익	34.7	42.4	-18.2	42.2	-17.9
지배회사지분 연결당기순이익	758.9	746.4	1.7	635.3	19.5

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성생명 CSM 변화 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[삼성생명 032830]

Income Statement

(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	542.0	1,222.2	1,281.3	1,315.8
CSM 손익	848.5	1,449.1	1,530.3	1,581.3
RA 변동	321.8	335.7	326.5	317.8
예실차	-207.9	-216.8	-215.8	-217.9
기타	-420.4	-345.8	-359.7	-365.3
투자손익	1,279.4	604.1	245.2	301.1
일반보험	889.8	377.9	192.2	169.4
변액보험	190.0	-95.8	-269.2	-193.9
퇴직보험 투자손익	-79.1	-20.0	-12.7	-12.5
연결/지분법 배당수익	278.7	342.1	334.8	338.2
영업이익	2,499.8	2,503.1	2,511.8	2,610.0
영업외손익	313.9	366.9	369.1	369.2
세전이익	2,813.7	2,870.0	2,880.9	2,979.3
당기순이익	2,260.3	2,313.6	2,400.4	2,475.3

증가율(YoY)

보험손익	-62.6	125.5	4.8	2.7
당기순이익	11.1	2.4	3.8	3.1
운용자산	-2.7	3.1	1.5	1.5
자본총계	-26.2	5.4	7.0	6.7

CSM Movement

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
기초 CSM	12,963.5	13,852.5	14,669.8	15,419.6
신계약 CSM	3,260.6	2,921.6	2,915.8	2,915.8
사망보장	1,186.5	457.7	391.3	391.3
건강보장	1,885.2	2,416.9	2,488.0	2,488.0
연금/저축	188.9	47.0	36.5	36.5
이자부리	468.3	475.2	501.2	535.5
CSM 조정	-1,704.8	-688.0	-1,141.1	-1,125.3
CSM 상각	-1,369.5	-1,436.6	-1,530.3	-1,581.3
사망보장 상각	-549.1	-545.2	-612.2	-633.0
건강보장 상각	-691.6	-799.9	-826.9	-853.5
연금/저축 상각	-128.8	-91.4	-91.2	-94.8
기말 CSM	12,902.0	14,174.2	14,919.9	15,664.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	312,218.8	321,800.4	326,640.9	331,560.3
일반계정 운용자산	213,789.8	220,411.3	223,734.0	227,106.8
금융자산	199,651.0	206,268.4	209,377.9	212,534.3
- FVPL	21,372.4	22,481.5	22,820.4	23,164.4
- FVOCI	145,684.0	153,312.8	155,624.0	157,970.1
- FVAC	32,594.5	30,474.0	30,933.4	31,399.8
변액자산	25,794.7	27,246.3	27,657.1	28,074.0
퇴직자산	29,828.7	29,814.1	29,814.1	29,814.1
부채총계	279,480.9	287,300.0	289,740.2	292,184.3
책임준비금	203,097.5	210,469.8	214,254.1	218,086.5
BAA: 일반모형	203,097.5	210,469.8	214,254.1	218,086.5
BEL	186,947.6	193,201.8	196,114.3	199,070.7
RA	2,980.2	3,093.9	3,220.0	3,351.2
CSM	13,080.7	14,174.2	14,919.9	15,664.5
PAA: 보험료배분접근법적용	0.0	0.0	0.0	0.0
투자계약부채(퇴직연금부채)	30,298.5	29,519.8	29,591.8	29,612.4
자본총계	32,737.9	34,500.4	36,900.7	39,376.0
자본금	100.0	100.0	100.0	100.0
자본잉여금	125.1	125.1	125.1	125.1
신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	19,420.0	21,018.0	23,418.4	25,893.6
자본조정	-2,117.0	-2,117.0	-2,117.0	-2,117.0
기타포괄손익누계액	13,204.6	13,357.9	13,357.9	13,357.9

Key Financial Data

(단위:%, 원, 배)	2024	2025E	2026E	2027E
EPS (원)	12,586	12,884	13,367	13,784
BPS (원)	182,302	192,122	205,489	219,273
PER (배)	7.5	9.9	9.5	9.2
PBR (배)	0.5	0.7	0.6	0.6
ROA (%)	0.1	0.3	0.4	0.5
ROE (%)	5.9	6.9	6.7	6.5
배당성향 (%, 보통주)	35.8	39.0	40.0	45.0
DPS (원, 보통주)	4,500	5,000	5,300	6,200
배당수익률 (%, 보통주)	4.7	3.9	4.2	4.9

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

삼성생명 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-10-20	매수	80,000			2022-08-16	매수	90,000		
2020-12-14	매수	95,000			2022-11-21	매수	85,000	(16.96)	(12.12)
2021-01-12	매수	95,000			2023-02-22	매수	85,000	(19.96)	(12.12)
2021-03-24	매수	100,000			2023-09-04	매수	85,000	(16.24)	(13.18)
2021-04-20	매수	100,000			2023-11-10	매수	85,000	(18.56)	(13.18)
2021-05-17	매수	110,000			2024-01-30	매수	85,000	(8.35)	24.71
2021-08-24	매수	110,000			2024-05-20	매수	110,000	(19.33)	(12.27)
2021-11-15	매수	100,000			2024-08-19	매수	110,000	(14.97)	(4.64)
2022-02-28	매수	90,000			2024-11-18	매수	120,000	(19.62)	(9.17)
2022-04-19	매수	90,000			2025-03-04	매수	108,000	(3.83)	30.28
2022-05-16	매수	90,000			2025-08-14	매수	144,000		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하