

보험

삼성생명 032830

3Q25 Review: 업종 대표주로서 기대

Nov 14, 2025

Buy

유지

2025년 3분기 순이익(연결) 7,230억원, YoY 7.3% ↑, QoQ 4.7% ↓

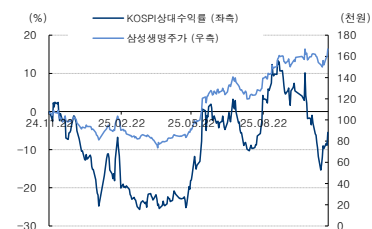
TP 188,000 원

유지

Company Data

현재가(11/12)	167,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	167,000 원
52 주 최저가(보통주)	73,600 원
KOSPI (11/12)	4,150.39p
KOSDAQ (11/12)	906.51p
자본금	1,000 억원
시가총액	334,000 억원
발행주식수(보통주)	20,000 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	37.4 만주
평균거래대금(60 일)	584 억원
외국인지분(보통주)	23.00%
주요주주	
삼성물산 외 8 인	43.56%
신세계 외 1 인	8.07%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.4	94.6	65.3
상대주가	-9.2	22.3	-1.1

삼성생명의 2025년 3분기 당기순이익(지배회사지분 연결기준)은 7,230억원으로 전년동기 대비 7.3% 증가했고, 전분기에 비해서는 4.7% 감소세를 시현함. 전년동기대비 이익이 증가한 이유는 투자손익 및 연결효과 증가에 기인하며, 전분기대비 이익이 감소한 이유는 보험서비스손익 감소에 기인함.

2025년 3분기 삼성생명의 보험서비스손익은 2,616억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 45.0%, 52.7% 감소함. 보험서비스손익이 감소한 이유는 CSM 순증에 따른 상각이익이 증가했으나 CSM 손실 및 보험금 예실차가 확대되었기 때문. 3분기 CSM 상각이익은 3,060억원으로 전년동기대비 24.3% 감소했는데, 일부 특정 기간에 예실차가 발생한 일회성 요인으로 연말 손해를 과정 변경에 따라 CSM 조정 수준은 전년수준으로 예상된다고 함. 3분기 투자손익은 6,921원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 65.9%, 51.7% 증가했는데, 배당금 수익 및 부동산 처분 손익 발생에 기인함.

2025년 9월말 기준 삼성생명의 CSM은 14.0조원으로 전년말대비 8.5% 증가했는데, 양질의 신계약 CSM 및 가정변경(연령별 손해율 및 예금보험료) 등에 기인함. 2025년 9월말 지급역력비율(K-ICS)은 193%로 전기말대비 6%p 상승이 예상됨.

투자의견 Buy 및 목표주가 188,000원 유지

삼성생명에 대해 투자의견 매수와 목표주가 188,000원을 유지하며 업종내 Top picks도 유지함. 업종내 Top picks를 유지하는 이유는 1) 높은 브랜드 가치 및 고객 로열티를 통해 업종 대표주로서 양질의 신계약 CSM을 확보해 나갈 것으로 예상되며, 2) 중장기적으로 기업 가치제고 목표를 통한 주주환원에 대한 기대가 주가에 긍정적인 작용을 할 것으로 기대되기 때문. 참고로 2025년 11월 13일 주가 기준 예상 배당수익률은 3.4% 수준임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
보험손익	1,448.8	542.0	1,107.0	1,372.4	1,405.2
투자손익	232.6	1,279.4	913.1	543.4	1,007.1
영업이익	2,398.4	2,499.8	2,752.6	3,045.9	3,370.2
당기순이익	2,033.7	2,260.3	2,468.2	2,537.2	2,775.3
증가율 (YoY, %)		11.1	9.2	2.8	9.4
PER (배)	6.1	7.5	11.4	11.1	10.1
PBR (배)	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6
ROA (%)	0.6	0.1	0.3	0.7	0.4
ROE (%)	4.6	5.9	6.7	6.0	6.2
DPS (원, 보통주)	3,700	4,500	5,400	5,700	7,000
배당수익률 (% , 보통주)	5.4	4.7	3.4	3.6	4.5



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

jykim79@iprovest.com

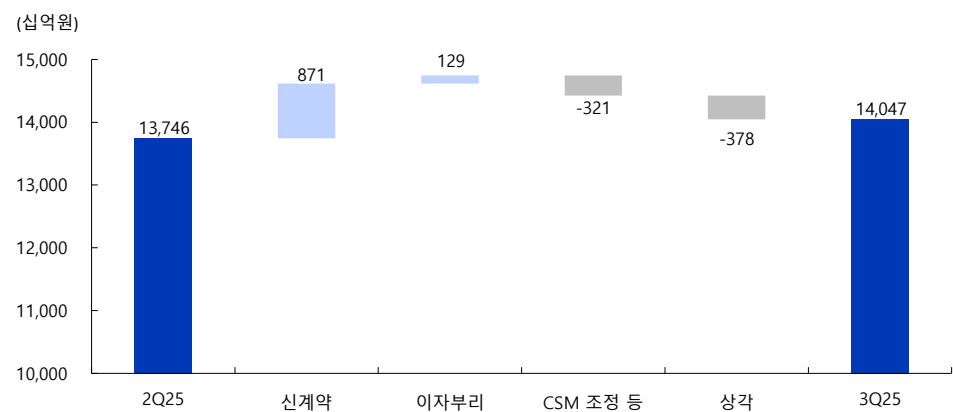
[도표 1] 삼성생명 2025 년 3 분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ
보험서비스손익	261.6	475.2	-45.0	553.5	-52.7
CSM 손익	305.6	403.6	-24.3	457.8	-33.2
RA 환입	89.3	82.1	8.8	83.8	6.5
예실차	-54.4	35.2	적전	45.9	적전
기타	-78.9	-45.7	N.A	-34.1	N.A
투자손익	692.1	417.2	65.9	456.2	51.7
일반보험 투자손익	292.0	94.1	210.4	122.3	138.8
자산손익	1,722.0	1,510.3	14.0	1,544.2	11.5
부담이자	-1,429.9	-1,416.2	N.A	-1,421.9	N.A
변액보험 투자손익	-26.3	22.3	적전	-24.7	적지
자산손익	1,150.0	34.3	3,252.8	1,498.9	-23.3
부담이자	-1,176.3	-12.0	N.A	-1,523.6	N.A
퇴직보험 투자손익	-10.1	-16.4	적지	-7.6	적지
자산손익	262.7	252.2	4.1	268.4	-2.1
부담이자	-272.8	-268.6	N.A	-276.0	N.A
연결외손익 ¹⁾	5.9	3.3	77.6	10.6	-44.6
연결효과	430.6	313.9	37.2	355.6	21.1
세전이익	953.7	892.5	6.9	1,009.6	-5.5
법인세비용	192.8	178.6	7.9	216.0	-10.8
당기순이익	760.9	713.8	6.6	793.6	-4.1
비지배지분순이익	38.0	40.2	-5.6	34.7	9.4
지배회사지분 연결당기순이익	723.0	673.6	7.3	758.9	-4.7

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성생명 CSM 변화 추이



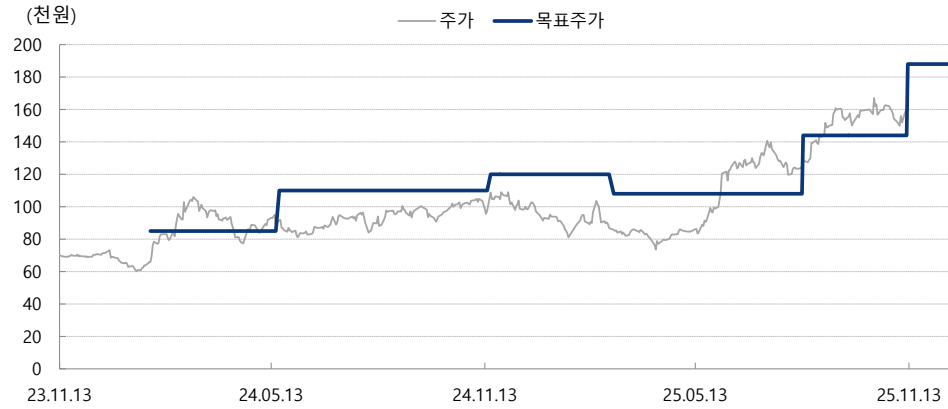
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[삼성생명 032830]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	542.0	1,107.0	1,372.4	1,405.2	자산총계	312,218.8	340,418.9	345,069.7	350,132.3
CSM 손익	848.5	1,356.1	1,531.2	1,565.3	일반계정 운용자산	213,789.8	233,885.1	237,411.0	240,990.0
RA 변동	321.8	344.0	341.3	332.0	금융자산	199,651.0	219,111.6	222,414.7	225,767.6
예실차	-207.9	-246.1	-133.4	-117.4	- FVPL	21,372.4	22,033.9	22,366.0	22,703.2
기타	-420.4	-347.1	-366.7	-374.8	- FVOCI	145,684.0	167,922.5	170,454.0	173,023.6
투자손익	1,279.4	913.1	543.4	1,007.1	- FVAC	32,594.5	29,155.2	29,594.7	30,040.8
일반보험	889.8	641.2	468.9	284.7	변액자산	25,794.7	27,892.4	28,312.9	28,739.7
변액보험	190.0	-47.6	-246.8	397.6	퇴직자산	29,828.7	29,686.2	29,686.2	29,686.2
퇴직보험 투자손익	-79.1	-28.4	-13.4	-13.3	부채총계	279,480.9	299,258.8	301,372.3	303,659.6
연결/지분법 배당수익	278.7	347.9	334.8	338.2	책임준비금	203,097.5	209,606.8	213,243.3	216,903.2
영업이익	2,499.8	2,752.6	3,045.9	3,370.2	BAA: 일반모형	203,097.5	209,606.8	213,243.3	216,903.2
영업외손익	313.9	366.1	314.7	305.7	BEL	186,947.6	192,286.0	195,184.7	198,127.2
세전이익	2,813.7	3,118.7	3,360.6	3,675.9	RA	2,980.2	3,107.5	3,234.1	3,366.0
당기순이익	2,260.3	2,468.2	2,537.2	2,775.3	CSM	13,080.7	14,213.3	14,824.4	15,410.1
					PAA: 보험료배분접근법적용	0.0	0.0	0.0	0.0
증가율(YoY)					투자계약부채(퇴직연금부채)	30,298.5	29,525.6	29,602.5	29,622.1
보험손익	-62.6	104.2	24.0	2.4	자본총계	32,737.9	41,160.1	43,697.4	46,472.7
당기순이익	11.1	9.2	2.8	9.4	자본금	100.0	100.0	100.0	100.0
운용자산	-2.7	9.4	1.5	1.5	자본잉여금	125.1	125.1	125.1	125.1
자본총계	-26.2	25.7	6.2	6.4	신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
					이익잉여금	19,420.0	21,136.0	23,673.3	26,448.6
CSM Movement					자본조정	-2,117.0	-2,117.0	-2,117.0	-2,117.0
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	기타포괄손익누계액	13,204.6	19,844.4	19,844.4	19,844.4
기초 CSM	12,963.5	14,047.0	14,622.6	15,205.3					
신계약 CSM	3,260.6	3,164.0	3,378.2	3,378.2	Key Financial Data				
사망보장	1,186.5	731.9	926.1	926.1	(단위:%, 원, 배)	2024	2025E	2026E	2027E
건강보장	1,885.2	2,362.4	2,381.7	2,381.7	EPS (원)	12,586	13,745	14,129	15,455
연금/저축	188.9	69.6	70.4	70.4	BPS (원)	182,302	229,209	243,338	258,793
이자부리	468.3	489.2	505.5	531.5	PER (배)	7.5	11.4	11.1	10.1
CSM 조정	-1,704.8	-892.9	-1,741.4	-1,758.8	PBR (배)	0.5	0.7	0.6	0.6
CSM 상각	-1,369.5	-1,449.0	-1,531.2	-1,565.3	ROA (%)	0.1	0.3	0.7	0.4
사망보장 상각	-549.1	-540.7	-604.5	-618.4	ROE (%)	5.9	6.7	6.0	6.2
건강보장 상각	-691.6	-816.9	-842.3	-860.1	배당성향 (% 보통주)	35.8	39.0	40.0	45.0
연금/저축 상각	-128.8	-91.4	-84.4	-86.8	DPS (원, 보통주)	4,500	5,400	5,700	7,000
기말 CSM	12,902.0	14,213.3	14,824.4	15,410.1	배당수익률 (% 보통주)	4.7	3.4	3.6	4.5

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

삼성생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자 의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자 의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2021-01-12	매수	95,000			2021-01-12	매수	95,000		
2021-03-24	매수	100,000			2021-03-24	매수	100,000		
2021-04-20	매수	100,000			2021-04-20	매수	100,000		
2021-05-17	매수	110,000			2021-05-17	매수	110,000		
2021-08-24	매수	110,000			2021-08-24	매수	110,000		
2021-11-15	매수	100,000			2021-11-15	매수	100,000		
2022-02-28	매수	90,000			2022-02-28	매수	90,000		
2022-04-19	매수	90,000			2022-04-19	매수	90,000		
2022-05-16	매수	90,000			2022-05-16	매수	90,000		
2022-08-16	매수	90,000			2022-08-16	매수	90,000		
2022-11-21	매수	85,000	(16.96)	(12.12)	2022-11-21	매수	85,000	(16.96)	(12.12)

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 기준투자자 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.

투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	0.0%

업종 투자 의견

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