

삼성생명 (032830)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 보험 | 2025. 02. 21

안정적 자본관리와 주주환원 확대요구 공존

추가손실 인식으로 이익규모 축소

24년 4분기 순이익은 647억원으로 시장 예상치를 크게 하회. 연말 계리적가정 변경으로 유배당 연금 지급률이 상향되며 손실부담계약비용이 3천억원 발생했고, CSM 상각익 또한 700억원 감소. 이 밖에도 대규모 비용집행으로 사업비에실차가 -2천억원을 기록한데다, 발생사고부채 손상 -1,700억원이 더해지며 보험손익이 급감. 투자손익은 유배당연금 손상분이 보험금융비용을 낮춰주면서 비교적 큰 폭으로 증가했으나, 전체 순이익 규모는 크게 둔화됨

자본적정성 관리와 주주환원 확대요구 공존

12월말 CSM 잔액은 12.9조원으로 9월말 대비 614억원 감소했는데, 이는 신계약 CSM이 0.8조원 증가했음에도 보험개혁의 결과와 계리적가정 변경 영향으로 0.7조원의 CSM 조정요인이 발생했기 때문. 1~3분기에 이어 4분기에도 자본규모가 감소했으며(-2.6조원), 킥스비율 또한 180% 수준으로 하락추세를 이어감. 25년에도 금리인하와 할인을 제도강화로 안정적 자본관리가 필요한 가운데, 한편으로는 주주환원 확대 요구 또한 지속 증대. 회사측에서는 보유 자사주 소각, 삼성화재 자회사 편입 신청 이후의 지분매입, 삼성전자 보유주식 추가매각 등 추가적인 주주환원 관련 사안에 대해서는 여전히 다소 소극적인 입장을 견지. 최근 보험업법 개정안 발의와 당국의 삼성화재 자회사 편입 승인여부 등 자본정책상 변화를 수반할 수 있는 요인들이 상존

기존의견 유지

25년 보험손익 회복으로 높은 실적안정성 유지될 것이나 성장성 둔화와 함께 수익성 개선 탄력은 약화될 가능성이 높다고 판단. 손해율과 유지율 등 효율지표 관리가 무엇보다 중요할 것으로 보임. 주주환원 확대 기대감은 일정부분 현 주가에 반영된 것으로 판단하며, 기존 목표주가와 보유의견을 유지함

Financial Data

(십억원)	2023	2024P	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,449	542	1,272	1,312	1,381
투자손익	1,110	2,272	1,683	1,834	1,832
당기순이익	1,895	2,107	2,211	2,358	2,408
CSM잔액	12,393	13,081	13,742	14,434	15,128
EPS (원)	10,554	11,732	12,310	13,129	13,410
증감률 (%)	-	11.2	4.9	6.6	2.1
BPS (원, adj.)	236,314	171,141	185,180	199,637	213,876
ROE (%)	4.5	5.8	6.9	6.8	6.5
PER (x)	6.3	7.8	7.8	7.3	7.1
PBR (x)	0.28	0.53	0.52	0.48	0.45

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성생명, LS증권 리서치센터



Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (유지)	94,000 원
현재주가	95,500 원
상승여력	-1.6 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
			●

Stock Data

KOSPI (02/20)	2,654.06 pt
시가총액	191,000 억원
발행주식수	200,000 천주
52 주 최고가/최저가	109,000 / 77,300 원
90 일 일평균거래대금	287.8 억원
외국인 지분율	21.5%
배당수익률(25.12E)	5.1%
BPS(25.12E)	185,180 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 3.1%
	6개월 -0.7%
	12개월 17.0%
주주구성	삼성물산 (외 7인) 44.1%
	자사주 (외 1인) 10.2%
	신세계 (외 2인) 8.1%

Stock Price

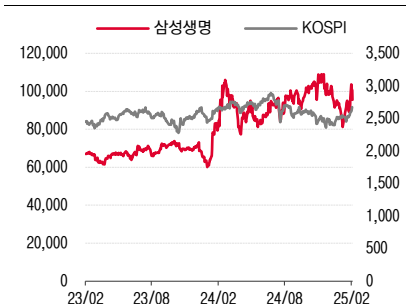
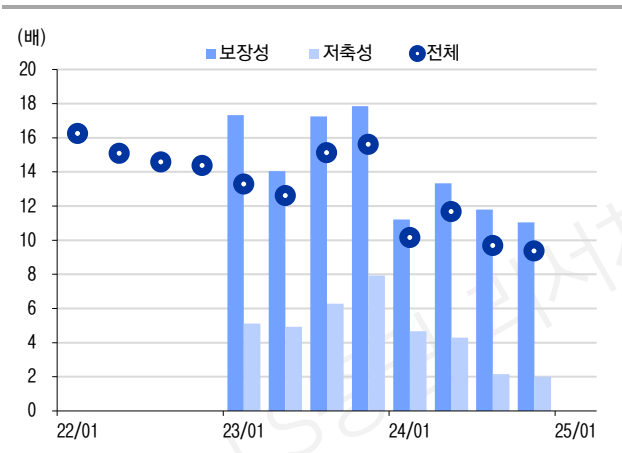


표1 삼성생명 분기실적

(단위: 십억원,%)	2023		2024						2023 연간	2024 연간P
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)		
보험손익	388	242	268	444	475	-645	-	-	1,449	542
CSM상각	327	381	351	357	361	301	-21.0	-16.6	1,368	1,370
RA변동	84	81	80	80	82	80	-1.6	-2.9	468	322
예실차	26	-99	-14	60	35	-289	-	-	-158	-208
기타	-50	-120	-149	-53	-3	-736	-	-	-229	-941
손실부담계약	-28	-80	-34	-12	43	-518	-	-	-65	-521
투자손익	242	373	563	550	417	742	98.9	77.8	1,111	2,272
보험금융손익	-1,105	-3,217	-1,914	-1,970	-1,428	-845	-	-	-9,182	-6,157
기타투자손익	1,346	3,590	2,477	2,520	1,845	1,587	-55.8	-14.0	10,292	8,429
연결조정	-33	-14	-85	-88	-96	-45	-	-	-161	-314
영업이익	596	602	746	906	796	52	-91.4	-93.5	2,398	2,500
세전이익	629	615	831	994	892	97	-84.3	-89.2	2,559	2,814
지배주주순이익	476	446	622	746	674	65	-85.5	-90.4	1,895	2,107
운용자산	205,264	219,659	219,278	222,462	215,165	213,790	-2.7	-0.6	219,659	213,790
책임준비금	203,533	219,569	220,238	225,898	231,433	233,396	6.3	0.8	219,569	233,396
CSM	11,652	12,393	12,649	12,844	13,120	13,081	5.6	-0.3	12,393	13,081
자본총계	44,662	44,336	43,398	41,514	35,282	32,738	-26.2	-7.2	44,336	32,738
신계약	759	658	1,014	810	1,035	1,000	52.1	-3.3	3,104	3,859
신계약CSM	956	856	858	788	835	780	-8.9	-6.6	3,628	3,261
CSM배수(배)	15.1	15.6	10.2	11.7	9.7	9.4	-	-	14.0	10.1
CSM상각률	10.2	12.2	10.6	10.6	10.5	8.7	-	-	47.7	10.1
투자수익률	2.6	6.8	4.5	4.6	3.4	3.0	-3.8	-0.4	9.4	3.9
부채부담이율	2.5	7.2	4.1	4.1	2.9	1.7	-5.5	-1.2	9.8	3.2

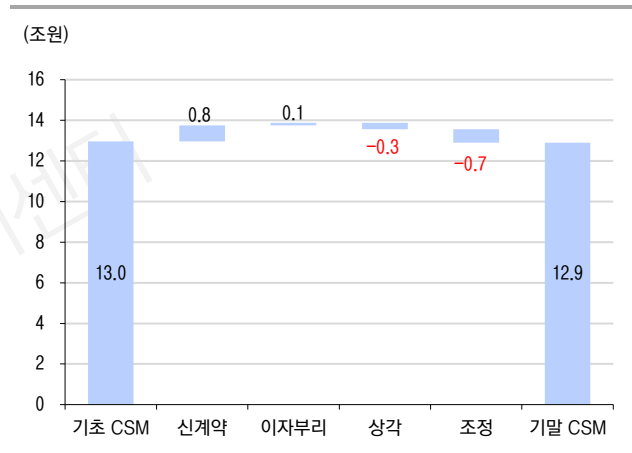
자료: LS증권 리서치센터

그림1 CSM 배수 추이



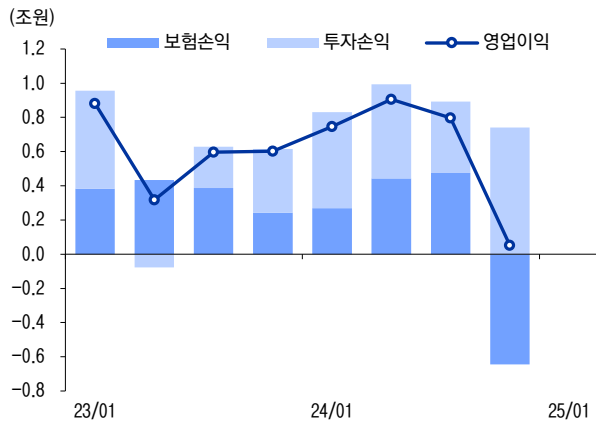
자료: LS증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (24.4QP)



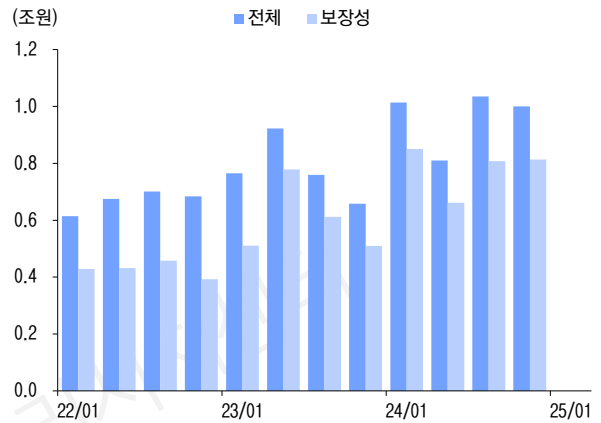
자료: LS증권 리서치센터

그림3 보험손익과 투자손익 추이



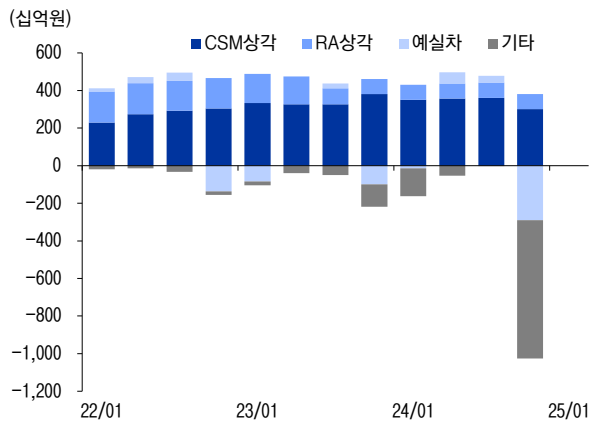
자료: LS증권 리서치센터

그림4 신계약 APE



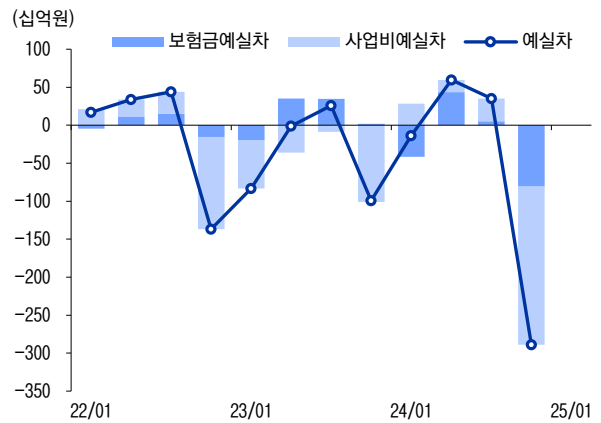
자료: LS증권 리서치센터

그림5 보험손익 추이



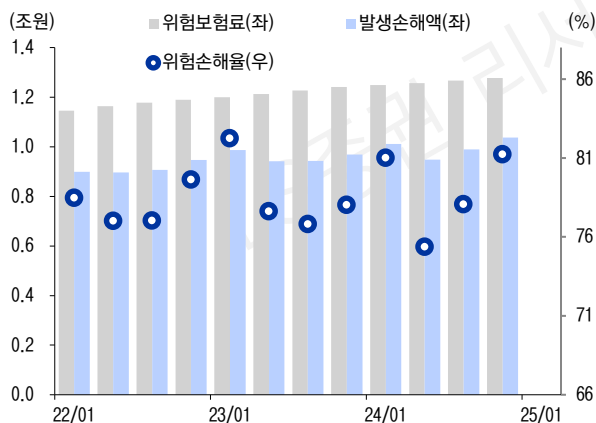
자료: LS증권 리서치센터

그림6 예실차 추이



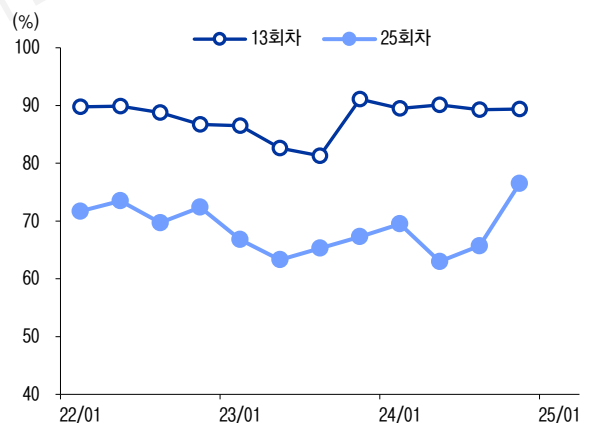
자료: LS증권 리서치센터

그림7 위험손해율 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: LS증권 리서치센터

삼성생명 (032830)

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,449	542	1,272	1,312	1,381
CSM상각	1,368	1,370	1,379	1,400	1,449
RA변동	468	322	319	321	322
예실차	-158	-208	-166	-160	-154
기타	-229	-941	-261	-248	-236
손실부담계약	-65	-521	-104	-98	-93
투자손익	1,111	2,272	1,683	1,834	1,832
보험금융손익	-9,182	-6,157	-7,350	-7,239	-7,324
기타투자손익	10,292	8,429	9,033	9,073	9,155
연결조정	-161	-314	-180	-180	-180
영업이익	2,398	2,500	2,774	2,967	3,033
영업외이익	161	314	270	270	270
세전이익	2,559	2,814	3,045	3,237	3,303
법인세비용	525	553	715	761	776
당기순이익	2,034	2,260	2,329	2,476	2,527
지배주주순이익	1,895	2,107	2,211	2,358	2,408
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,034	2,260	2,329	2,476	2,527

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	314,696	312,219	327,477	343,481	360,268
총운용자산	219,659	213,790	224,238	235,197	246,691
현예금	2,913	1,629	1,709	1,792	1,880
유가증권	176,494	175,652	184,236	193,240	202,683
대출채권	36,419	32,595	34,187	35,858	37,611
부동산	3,834	3,915	4,106	4,307	4,517
기타자산	95,037	98,429	103,239	108,285	113,577
총부채	270,361	279,481	292,100	305,389	319,500
책임준비금	219,569	233,396	230,500	227,712	224,999
보험계약부채	190,261	203,097	199,988	196,986	194,057
최선추정부채(BEL)	174,906	186,948	183,237	179,599	176,034
위험조정(RA)	2,873	2,980	2,921	2,863	2,806
계약서비스마진(CSM)	12,393	13,081	13,742	14,434	15,128
기타	89	89	89	89	89
재보험/투자계약부채	29,308	30,298	30,512	30,726	30,942
기타부채	50,791	46,085	61,600	77,678	94,501
자본총계	44,336	32,738	35,377	38,092	40,767
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	17,978	19,420	20,941	22,537	24,094
해약환급금준비금	0	0	0	0	0
기타자본	26,132	13,093	14,211	15,330	16,448

주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납,십억원)	3,104	3,859	3,820	3,763	3,706
CSM배수(배)	14.0	10.1	9.5	9.5	9.5
CSM상각률	47.7	10.1	9.8	9.5	9.4
투자수익률	9.4	3.9	4.1	3.9	3.8
부채부담이율	9.8	3.2	3.7	3.7	3.8
CSM Movement					
기초 CSM		12,393	13,081	13,742	14,434
신계약 CSM	3,628	3,261	3,024	2,979	2,934
이자부리	402	468	480	505	530
CSM상각	-1,368	-1,370	-1,379	-1,400	-1,449
CSM조정	-1,163	-1,705	-1,465	-1,391	-1,322
기말 CSM	12,393	13,081	13,742	14,434	15,128

자료: LS증권 리서치센터

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주요투자지표(원)/Valuation					
EPS	10,554	11,732	12,310	13,129	13,410
BPS	236,314	171,141	185,180	199,637	213,876
DPS	3,700	4,500	4,900	5,400	5,850
ROA	1.2	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	4.5	5.8	6.9	6.8	6.5
PER	6.5	7.8	7.8	7.3	7.1
PBR	0.29	0.53	0.52	0.48	0.45
배당성향	35.1	38.4	39.8	41.1	43.6
배당수익률	5.4	4.9	5.1	5.7	6.1
안정성(%)					
총자산/자본총계	7.1	9.5	9.3	9.0	8.8
K-ICS비율	218.8	184.0	181.3	184.6	182.6

삼성생명 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
(원) — 주가 — 목표주가 140,000 120,000 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0 23/02 23/08 24/02 24/08 25/02		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2019.11.11	신규	전배승									
		2023.01.31	Buy	82,000	-10.0		-16.9						
		2024.01.03	Hold	78,000	9.0		-10.4						
		2024.02.21	Hold	85,000	24.7		8.6						
		2024.05.17	Buy	110,000	-16.5		-22.3						
		2024.06.18	Hold	93,000	3.8		-2.7						
		2024.08.19	Hold	98,000	11.0		1.2						
		2024.11.26	Hold	115,000									
		2025.01.31	Hold	94,000	-5.2		-15.6						

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024. 01. 01 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)