



BUY (Maintain)

목표주가: 160,000 원(상향)

주가(6/5): 120,500 원

시가총액: 241,000 억원



보험/증권 Analyst 안영준 yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Unit. Includes KOSPI, 시가총액, 52 주 주가동향, and 수익률.

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

Table with 4 columns: (십억원, 배), 2023, 2024, 2025E. Includes 보험이익, 투자이익, and ROE.

Price Trend



삼성생명 (032830)

들어올 돈 10 조원인데 지금 시총 24 조원



- 최근 상법/보험업법 개정안 등 논의로 삼성전자 지분 처분 가능성 상승
- 삼성전자 지분 30 조원 중 20 조원 처분 가정 시 10 조원 이익잉여금 증가 예상
- 해당 사안 고려 안 해도 배당수익률 4.3% 예상. Top Pick 유지, 목표가 상향

>>> 보유 중인 삼성전자 지분 처분 가능성 상승

삼성생명은 삼성전자 보통주 8.51%(약 30 조원)를 보유 중인데, 이는 그간 자본 효율성 하락 및 주가 디스카운트 요인으로 지적받기도 했다.

>>> 삼성생명법 적용 가정 시 이익잉여금 10 조원 이상 확보

삼성생명의 장부상 삼성전자 보통주 최초취득금액은 5,444 억원으로 1 주당 약 1,071 원이다. 6 월 5 일 삼성전자의 증가는 59,100 원으로, 매각 시 주당 약 58,000 원의 매각차익이 발생한다.

삼성전자 지분 처분 시 고려할 점은 1) 삼성전자에 대한 주요주주 지분율이 기존 20.2%에서 14.5%로 감소하여 경영권이 훼손될 우려가 있으며, 2) 매각 차익의 일부를 삼성생명의 과거 유배당 보험 상품 계약자에게 지급해야 하고, 3) 양도차익에 대한 법인세가 발생한다는 것이다.

경영권 훼손 우려로 삼성생명의 삼성전자 지분 처분 시 대상은 계열사가 될 가능성이 높다. 현실적으로는 삼성전자의 2 대주주인 삼성물산에 이전하는 것이 합리적이거나, 삼성물산의 매입대금 마련이 관건이다.

삼성전자 지분 20 조원을 처분 시 유배당 계약자 배당과 법인세는 포함 10 조원 미만으로 추정된다. 유배당 계약자 배당은 매각차익의 30%로 알려졌으나 결손금 보전에 따라 실질 금액은 감소할 것으로 예상되며, 잔액에 대해서 법인세 24%가 부과될 것으로 보인다.

결론적으로, 지배구조 개편 및 삼성전자 지분 처분 시 10 조원 이상의 이익잉여금이 일시에 반영될 것으로 예상된다. 매각차익에 따른 추가 주주환원이 기대됨과 동시에 자본 활용 제약 요인 해소로 펀더멘털의 급격한 개선도 기대할 수 있다.

>>> 위 시나리오 고려 안 해도 DY 4.3%. 업종 Top Pick 유지

삼성생명의 삼성전자 지분 일부 처분 가정 시 이익잉여금 10 조원 발생 예상

항목	값 (십억원)	비고
6월 5일 기준 지분가치	30,032	삼성생명이 보유한 삼성전자 지분 8.51%에 대한 지분가치
처분 가정 금액	20,000	삼성생명 총자산의 3% 초과분 약 5.7% 매각 가정
(취득원가)	(370)	해당 수량에 대한 장부상 원가
매각차익	19,630	지분 매각 시 인식하게 될 매각차익
(계약자 배당)	(5,889)	유배당 계약자 배당 몫 30% 가정(결손 보존 시 감소 가능)
계약자배당 차액	13,741	계약자 배당 몫 제외 금액
(법인세)	(3,298)	법인세율 24% 가정
잔액	10,443	최종 이익잉여금 인식 예상 금액 약 10 조원

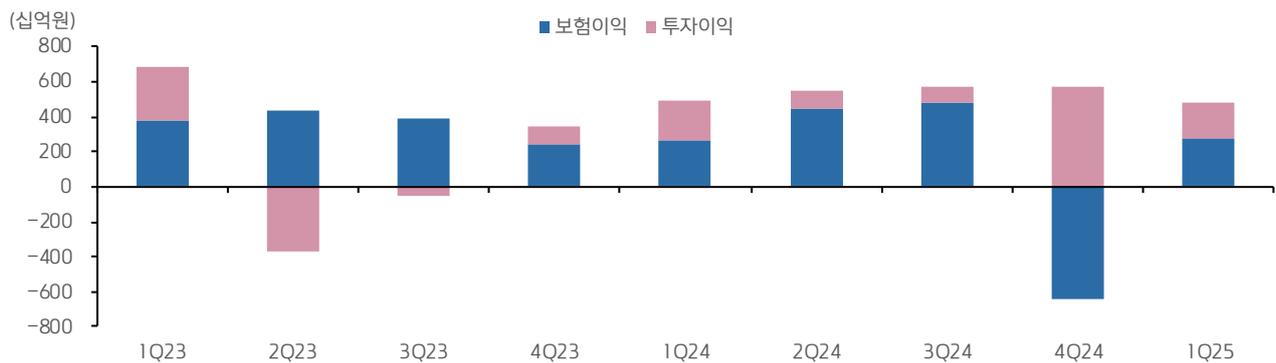
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
보험이익	268.2	443.6	475.2	(645.1)	277.9	423.1	424.0	(32.8)	536.6	1,092.0
(YoY)	-30%	2%	23%	적전	4%	-5%	-11%	적지	-63%	103%
일반/VFA	268.2	443.6	475.2	(645.1)	277.9	425.1	422.0	(27.6)	542.0	1,097.3
CSM 상각	350.9	357.3	360.6	300.8	361.1	372.5	375.6	378.4	1,369.5	1,487.5
RA 해제	80.4	79.7	82.1	79.7	85.2	84.8	84.8	84.8	321.8	339.6
예실차	(13.7)	59.6	35.2	(289.1)	(6.4)	30.3	25.2	(173.8)	(207.9)	(124.7)
보험금예실차	(41.8)	43.5	4.9	(81.0)	(46.2)	2.3	(17.2)	(60.9)	(74.4)	(122.1)
사업비예실차	28.1	16.2	30.3	(208.1)	39.9	28.0	42.4	(112.9)	(133.6)	(2.6)
기타	(149.3)	(53.0)	(2.7)	(736.4)	(162.0)	(62.4)	(63.7)	(316.9)	(941.5)	(605.1)
투자이익	221.3	110.1	100.0	569.6	199.1	268.8	113.5	116.6	1,000.9	698.0
(YoY)	-26%	흑전	흑전	485%	-10%	144%	13%	-80%	흑전	-30%
보험금융손익	(1,923.4)	(1,980.5)	(1,441.2)	(863.3)	(1,915.0)	(1,773.7)	(1,613.5)	(1,772.2)	(6,208.4)	(7,074.3)
투자서비스손익	2,144.6	2,090.6	1,541.2	1,432.9	2,114.1	2,042.5	1,726.9	1,888.8	7,209.4	7,772.3
영업이익	489.5	553.7	575.2	(75.5)	476.9	691.9	537.4	83.9	1,542.9	1,790.2
(YoY)	-28%	697%	73%	적전	-3%	25%	-7%	흑전	8%	16%
영업외손익	271.7	15.9	3.3	(12.6)	331.5	(0.1)	(5.1)	(12.4)	278.4	314.0
세전이익	761.3	569.6	578.5	(88.1)	808.5	691.9	532.3	71.5	1,821.3	2,104.1
법인세비용	109.9	131.0	117.7	(24.2)	104.7	127.6	106.7	14.3	334.4	353.3
당기순이익	651.3	438.6	460.8	(63.9)	703.7	564.3	425.6	57.2	1,486.9	1,750.9
(YoY)	-18%	595%	72%	적전	8%	29%	-8%	흑전	8%	18%
연결당기순이익	663.3	788.8	713.8	94.3	677.5	866.7	639.6	212.6	2,260.3	2,396.4
지배주주순이익	622.1	746.4	673.6	64.7	635.3	812.6	599.8	199.3	2,106.8	2,247.0
(YoY)	-12%	179%	42%	-85%	2%	9%	-11%	208%	11%	7%

자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명의 보험이익과 투자이익 추이



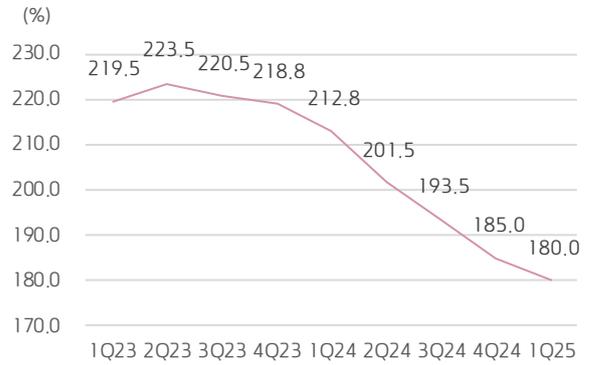
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

CSM 기말 잔액 추이



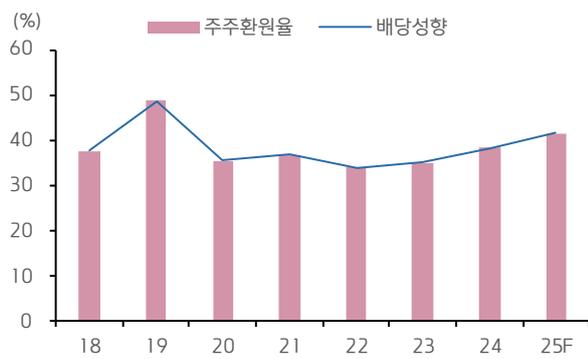
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

K-ICS 비율 추이



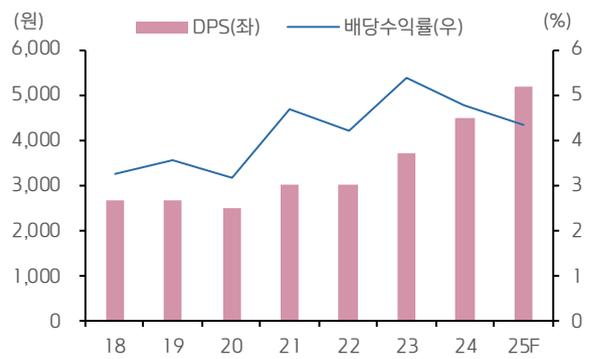
주: 3Q24는 예상치
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

주주환원율과 배당성향



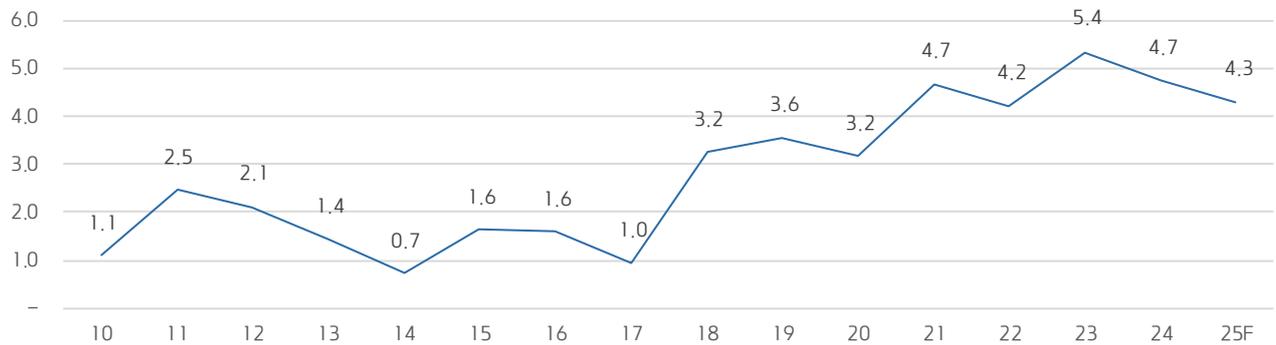
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

DPS와 배당수익률



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

삼성생명의 장기 배당수익률 추이



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
보험이익		1,448.2	536.6	1,092.0	1,327.2
일반/VFA		1,448.5	542.0	1,097.3	1,332.8
CSM 상각		1,367.7	1,369.5	1,487.5	1,535.1
RA 해제		467.5	321.8	339.6	339.1
예실차		(158.2)	(207.9)	(124.7)	(99.3)
보험금예실차		51.1	(74.4)	(122.1)	(75.7)
사업비예실차		(209.4)	(133.6)	(2.6)	(23.6)
기타		(228.4)	(941.5)	(605.1)	(442.1)
PAA		0.0	0.0	0.0	0.0
자동차보험손익		0.0	0.0	0.0	0.0
일반보험손익		0.0	0.0	0.0	0.0
투자이익		(23.7)	1,000.9	698.0	622.7
보험금융손익		(9,189.0)	(6,208.4)	(7,074.3)	(7,015.1)
투자서비스손익		9,165.3	7,209.4	7,772.3	7,637.9
영업이익		1,424.8	1,542.9	1,790.2	1,950.0
영업외손익		256.3	278.4	314.0	325.9
세전이익		1,681.2	1,821.3	2,104.1	2,275.9
법인세비용		298.3	334.4	353.3	451.6
당기순이익		1,382.9	1,486.9	1,750.9	1,824.2
연결당기순이익		2,033.7	2,260.3	2,396.4	2,520.4
지배주주순이익		1,895.3	2,106.8	2,247.0	2,363.3
CSM Movement					
기시		10,749	12,247	12,902	13,582
신계약		856	780	655	604
이자부리		105	125	122	124
상각		381	301	378	386
조정		41	666	335	303
기말		12,247	12,902	13,582	13,845
CSM 증감 (YoY, %)		14	5	5	2
순증액		1,499	655	680	263
K-ICS 비율		218.8	185.0	181.2	188.1
지급여력금액		53,373	45,418	43,152	46,549.9
지급여력기준금액		24,390	25,188	23,810	24,747.1

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
운용자산 비중 (%)					
FVPL		14.3	14.9	14.2	13.9
FVOCI		54.0	53.4	54.6	55.1
AC		0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권		25.2	25.4	25.0	25.0
부동산		2.1	2.2	2.1	2.1
주요비율 (% 배)					
ROA		0.6	0.7	0.7	0.7
ROE		4.4	5.5	7.0	7.2
P/E		7.3	9.0	10.7	10.2
P/B		0.31	0.58	0.77	0.70

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계		314,696	312,219	317,938	321,195
운용자산		310,586	307,236	313,007	316,214
FVPL		44,552	45,753	44,291	43,856
FVOCI		167,665	164,154	170,980	174,118
AC		39	61	67	67
대출채권		78,220	78,118	78,135	78,936
부동산		6,549	6,612	6,652	6,720
비운용자산		4,110	4,983	4,931	4,981
부채총계		270,378	279,481	286,546	286,824
책임준비금		190,261	203,097	209,236	209,459
보험계약부채		190,261	203,097	209,236	209,459
잔여보장요소		185,824	198,197	204,239	204,502
최선추정		170,586	182,157	187,528	187,528
위험조정		2,846	2,959	2,943	2,943
보험계약마진		12,393	13,081	13,768	14,031
보험료배분접근법		0	0	0	0
발생사고요소		4,437	4,901	4,997	4,957
최선추정		4,321	4,790	4,974	4,934
위험조정		27	21	23	23
재보험계약부채		521	592	1,167	1,157
투자계약부채		29,308	30,298	29,758	29,659
기타부채		80,117	76,383	77,310	77,365
자본총계		44,319	32,738	31,391	34,371
자본금		100	100	100	100
자본잉여금		125	125	125	125
신종자본증권		0	0	0	0
이익잉여금		17,978	19,420	20,257	22,632
해약환급금준비금		0	0	0	0
자본조정		(2,117)	(2,117)	(2,117)	(2,117)
기타포괄손익누계액		26,333	13,205	11,043	11,651
비지배지분		1,900	2,005	1,984	1,980

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주주환원지표					
DPS (원)		3,700	4,500	5,200	6,000
증가율(YoY, %)		23	22	16	15
배당성향 (%)		35.1	38.4	41.6	45.6
배당수익률 (%)		5.4	4.7	4.3	5.0
현금배당액 (십억원)		664.4	808.1	933.8	1,077.4
자기주식수 (천주)		20,425	20,425	20,425	20,425
발행주식수 (천주)		200,000	200,000	200,000	200,000
자기주식 비중 (%)		10.2	10.2	10.2	10.2
자기주식 소각액		0	0	0	0
총주주환원율 (%)		35.1	38.4	41.6	45.6

Compliance Notice

- 당사는 6월 5일 현재 '삼성생명(032830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

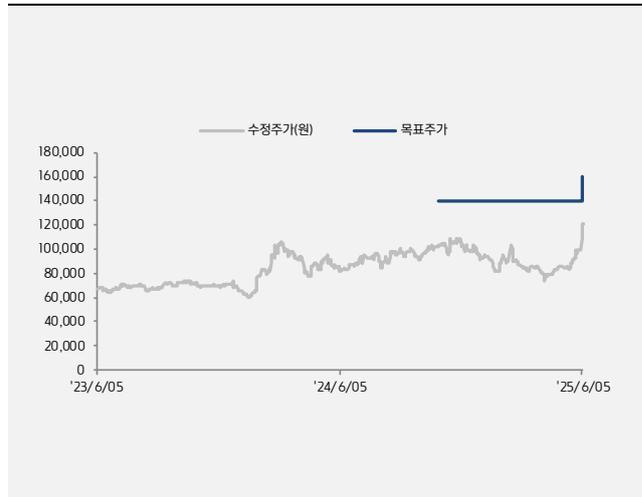
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성생명 (032830)	2024-10-30	Buy(Initiate)	140,000 원	6개월	-25.86	-25.07
	2024-11-18	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-26.94	-22.29
	2024-11-19	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-36.24	-24.29
	2025-01-09	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-30.19	-22.14
	2025-02-03	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-34.25	-22.14
	2025-05-26	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-29.07	-29.07
	2025-06-05	Buy(Maintain)	160,000 원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%