



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(8/18) 108,000원

시가총액: 216,000억원

보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(8/18)	2,055,470pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	121,000원	92,200원
등락률	-10.74%	17.14%
수익률	절대	상대
1M	9.8%	7.9%
6M	-1.8%	-8.8%
1Y	4.3%	-0.7%

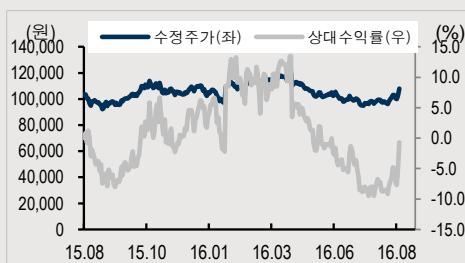
## Company Data

발행주식수	200,000천주
일평균 거래량(3M)	249천주
외국인 지분율	15.26%
배당수익률(16E)	1.6%
BPS(16E)	168,608원
주요 주주	이건희 외 6인
	47.03%
	삼성생명 자사주
	10.21%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	27,457	27,652	29,203	30,629
영업이익	61	1,334	315	205
영업외이익	1,310	1,356	1,444	1,591
세전이익	1,372	2,690	1,759	1,796
순이익	1,211	2,072	1,232	1,261
EPS(원)	6.475	11,950	7,325	7,479
PER(배)	17.0	9.0	14.7	14.4
BPS(원)	126,987	168,608	175,253	182,214
PBR(배)	0.9	0.6	0.6	0.6
위험손해율(%)	76.8	78.7	78.5	77.6
사업비율(%)	12.7	11.1	10.6	10.2
운용수익률(%)	3.7	4.3	3.5	3.4
ROE(%)	5.0	8.0	4.3	4.2

## Price Trend



## 이슈 코멘트

## 삼성생명 (032830)

## 지배구조 변화 기대 재점화



전날 삼성생명은 삼성화재가 보유하던 삼성증권 지분 8.02% 취득을 공시했습니다. 이로 인해 삼성생명의 지배구조 변화 기대는 재점화됐습니다. 저금리와 자본 규제 강화로 생보업계가 고전하고 있는 가운데, 삼성그룹의 지배구조 변화는 삼성생명 편더멘털 강화와 연결될 수 있습니다. 동사에 대한 관심종목 의견을 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 삼성증권 지분 취득 공시

전날 삼성생명은 삼성증권 지분 8.02% 취득을 공시했다. 삼성화재가 보유하던 지분을 취득한 것으로, 취득 후 삼성생명의 삼성증권 보유 지분율은 19.16%가 된다. 총 취득금액은 2,343억원(취득단가 38,200원)이며, 금융위의 자회사 소유 승인을 받은 날의 익일에 관련 거래를 회계상 인식할 예정이다.

이 거래를 통해 삼성화재는 매각이익 1,024억원(세전기준)을, 삼성생명은 삼성증권을 지분법주식으로 재분류하면서 염가매수 차익(예상 1,500억원 가량)을 4분기에 인식할 것으로 예상된다. 또한 삼성생명은 향후 삼성증권 관련 이익을 지분법 이익으로 인식할 예상이다.

## &gt;&gt;&gt; 지배구조 변화 기대 재점화

이번 이벤트는 삼성생명의 지배구조 변화 기대를 재점화했다.

여소야대 국회에서 금산분리 규제 및 기업 지배구조 투명화 법률 제정 논의가 심화되면서, 삼성생명의 금융계열사 지분 확대 노력은 지속될 전망이다.

다만, 현행 보험업법 상으로도 동사의 계열사 지분 추가 투자한도가 거의 소진되면서(현재 3천억원 정도 남아 있을 것으로 예상), 금융계열사 지분 확대는 비금융계열사 지분 매각과 연계될 가능성이 높다. 아직 입법화되지 않은 '중간금융지주회사'를 통하지 않더라도 현행법 상에서도 삼성그룹의 금산분리는 어느 정도 달성될 수 있다. 관건은 삼성생명이 보유한 삼성전자 지분을 누가 얼마만큼 받아 줄 수 있는 가이다. 금융당국의 IFRS4 Phase2 및 신지급 여력비율제도 도입 논의는 삼성그룹의 지배구조 변화의 정당성을 제공해 줄 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 관심종목 유지

삼성생명에 대한 투자의견 매수 및 목표주가, 관심종목 의견을 유지한다. 저금리와 자본규제 강화로 생보업계가 고전하고 있는 가운데, 동사의 지배구조 변화는 동사의 편더멘털 강화 노력과 연계될 수 있다.

## 손익계산서

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	28,239	27,457	27,652	29,203	30,629
일반계정	17,462	17,354	16,953	17,501	17,770
특별계정	10,828	10,170	10,877	12,014	13,176
보험영업수익	17,695	17,612	17,105	17,501	17,770
보험료수익	17,462	17,354	16,942	17,190	17,453
재보험료수익	233	258	283	311	317
보험영업비용	13,898	14,115	14,269	14,554	15,089
지급보험금	10,036	10,191	10,675	11,218	11,706
사업비	1,548	1,571	1,395	1,410	1,439
(이연신계약비)	-1,949	-1,934	-1,760	-1,691	-1,671
신계약비	2,011	1,964	1,793	1,722	1,702
유지비	1,487	1,541	1,362	1,378	1,408
신계약비 성각비	2,012	2,057	1,949	1,617	1,626
보험영업순익	3,797	3,497	2,836	2,947	2,681
투자영업순익	6,853	6,428	8,121	7,456	7,671
책임준비금전입	10,031	9,864	9,623	10,088	10,147
영업이익	619	61	1,334	315	205
영업외이익	985	1,310	1,356	1,444	1,591
세전이익	1,603	1,372	2,690	1,759	1,796
법인세비용	266	162	515	426	435
당기순이익	1,337	1,210	2,176	1,333	1,362
비자배주주 순이익	0	-2	104	102	101
연결당기순이익	1,337	1,211	2,072	1,232	1,261

## 투자지표

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성(%)</b>					
수입보험료	44.1	-2.8	0.7	5.6	4.9
일반계정	38.9	-0.6	-2.3	3.2	1.5
특별계정	52.9	-6.1	6.9	10.4	9.7
보험영업수익	39.0	-0.5	-2.9	2.3	1.5
당기순이익	121.6	-9.5	79.9	-38.7	2.1
운용자산	11.0	6.2	15.2	6.5	6.5
특별계정자산	14.6	15.0	10.6	9.6	9.7
총자산	11.1	7.4	14.4	6.8	6.7
<b>수익성과 효율성(%)</b>					
보험료 지급율	57.6	58.8	63.0	65.3	67.1
위험보험료 대비 사고보험금	84.4	76.8	78.7	78.5	77.6
수입보험료 대비 실질사업비율	12.5	12.7	11.1	10.6	10.2
운용자산이익률	4.3	3.7	4.3	3.5	3.4

## 대차대조표

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	214,434	230,363	263,428	281,330	300,038
운용자산	172,425	183,082	210,911	224,620	239,221
현금 및 예치금	5,542	4,320	4,842	5,159	5,498
채권	95,024	81,006	91,079	97,083	103,479
주식	20,776	20,046	21,658	22,975	24,477
수익증권	7,850	9,220	10,352	11,014	11,734
대출채권	29,317	33,363	43,717	46,711	49,651
부동산	7,850	9,220	10,352	11,014	11,734
비운용자산	7,600	7,695	8,717	8,710	8,171
특별계정자산	34,409	39,586	43,801	48,000	52,647
<b>부채총계</b>	<b>192,149</b>	<b>206,641</b>	<b>232,733</b>	<b>249,424</b>	<b>266,865</b>
책임준비금	138,983	149,118	159,062	169,150	179,297
보험료적립금	133,643	143,389	153,596	163,624	173,771
계약자지분조정	6,772	6,969	7,109	7,251	7,396
기타부채	8,799	9,976	22,319	24,551	27,006
특별계정부채	37,596	40,578	44,243	48,473	53,167
<b>자본총계</b>	<b>22,285</b>	<b>23,722</b>	<b>30,696</b>	<b>31,906</b>	<b>33,173</b>
자본금	100	100	100	100	100
연결자본잉여금	7	6	6	6	6
연결이익잉여금	10,696	11,567	13,306	14,208	15,160
연결자본조정+연결기타포괄	13,575	15,124	15,427	15,735	16,050

## 투자지표

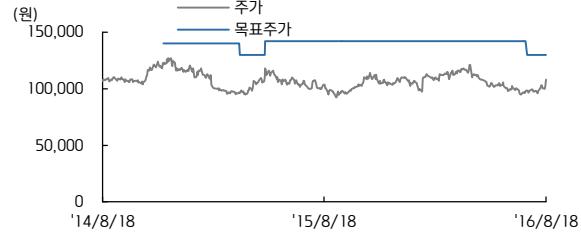
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>주당지표</b>					
EPS	7,034	6,475	11,950	7,325	7,479
BPS	117,242	126,987	168,608	175,253	182,214
DPS	1,800	1,800	1,800	1,700	1,700
<b>Valuation</b>					
PER	16.5	17.0	9.0	14.7	14.4
PBR	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
<b>수익성</b>					
ROA	0.7	0.5	0.9	0.5	0.5
ROE	6.4	5.0	8.0	4.3	4.2
배당성향	25.5	27.5	15.2	25.0	25.0
배당수익률	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6

- 당사는 8월 18 일 현재 '삼성생명' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

증명명	일자	투자의견	목표주가
삼성생명 (032830)	2014/11/27	BUY(initiate)	140,000원
	2015/04/01	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/05/13	BUY(Maintain)	142,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	142,000원
	2015/07/15	BUY(Maintain)	142,000원
	2015/08/17	BUY(Maintain)	142,000원
	2015/10/13	BUY(Maintain)	142,000원
	2015/11/13	BUY(Maintain)	142,000원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	142,000원
	2016/05/16	BUY(Maintain)	142,000원
	2016/07/19	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/08/11	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/08/19	BUY(Maintain)	130,000원

### 목표주가 추이



### 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%