



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(11/11) 110,500원

시가총액: 221,000억원

보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/11)		1,984.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	121,000원	94,800원
등락률	-8.68%	16.56%
수익률	절대	상대
1M	4.2%	6.7%
6M	4.2%	4.0%
1Y	1.8%	2.5%

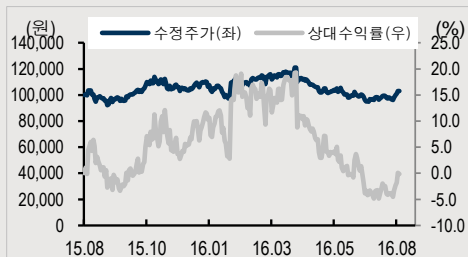
Company Data

발행주식수	200,000천주
일평균 거래량(3M)	255천주
외국인 지분율	15.15%
배당수익률(16E)	1.7%
BPS(16E)	183,040원
주요 주주	이건희 외 6인
	삼성생명 자사주
	47.03%
	10.21%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	27,457	27,259	28,228	29,417
영업이익	61	1,496	334	339
영업외이익	1,310	1,366	1,463	1,603
세전이익	1,372	2,862	1,797	1,941
순이익	1,211	2,190	1,252	1,362
EPS(원)	6,475	12,628	7,481	8,083
PER(배)	17.0	8.8	14.8	13.7
BPS(원)	126,987	183,040	188,076	193,836
PBR(배)	0.9	0.6	0.6	0.6
위험손해율(%)	76.8	79.0	77.9	77.2
사업비율(%)	12.7	12.5	12.0	12.0
운용수익률(%)	3.7	4.3	3.5	3.6
ROE(%)	5.0	8.1	4.0	4.2

Price Trend



실적리뷰

삼성생명 (032830)

3분기 순이익, 당사 추정치 19% 상회



삼성생명의 3분기 순이익은 4,857억원으로 시장 컨센서스를 13% 상회했습니다. 본사 매각이익으로 양호한 실적을 기록했으나 이차역마진 폭은 악화됐습니다. 경쟁사 대비 제도 변화에 대응할 수단이 다양하다는 점이 돋보이며 그룹 지배구조 변화 기대도 주가에 긍정적으로 작용하고 있습니다. 부진한 보장성신계약 성장과 손해율 안정화가 관전포인트입니다. 동사에 대한 관심종목 의견을 유지합니다.

>>> 3분기 순이익 4,857억원으로 당사 추정치 19% 상회

삼성생명의 2분기 수입보험료는 6조 2,405억원(-0.4%YoY), 당기순이익은 4,857억원(+78.6%YoY, +47.4%QoQ)을 기록했다. 당사추정치와 시장컨센서스를 각각 19%, 13% 상회했다. 당사 추정치와 주요 차이는 책임준비금전입액에서 발생했다. 일회성 이익으로 본사 매각 이익 2,777억원(세전기준)이 있었다.

전년동기비 증익의 주요인은 투자수익이다. 운용자산(연결기준)은 삼성카드 지분 취득으로 18.1%YoY 성장했고, 투자수익률도 본사 매각 이익으로 0.3%pYoY 상승했다. 투자수익률은 비이자수익 증가로 양호했으나, 이원차역마진은 시중금리가 하락하며 전분기 대비 2bp 악화된 68bp를 기록했다. 상반기에 이어 하반기에도 손해율 안정화가 이뤄지고 있지 않은 점이 아쉽다. 메리스에 따른 기저효과와 실손보험 손해율 상승으로 3분기 손해율(78.2%)은 전년동기비 4.7%p 악화됐다. 3분기 보장성신계약(APE기준)도 20.6% 감소하며 경쟁사대비 부진한 흐름을 이어갔다. 이는 작년 예정이율 인하에 따른 절판마케팅 기고효과 뿐만아니라 전속설계사 감소(작년말 대비 1,491명 감소, 3분기 말 전속설계사 23,925명) 때문으로 보인다.

>>> 관심종목 의견 유지

삼성생명에 대한 투자의견 매수 및 목표주가, 관심종목 의견을 유지한다. 내년부터 본격화될 회계 및 감독 제도 변경이 생보업계에 부담 요인으로 작용할 전망이다. 동사는 경쟁사 대비 대응 수단이 다양하다.

동사는 10월 삼성화재로부터 삼성증권 지분 8.0%를 인수한데 이어 지난 11일 삼성증권 자사주 10.9%를 2,901억원에 취득하기로 이사회에서 의결했다. 취득 후 동사의 삼성증권 지분율은 30.1%가 되며, 남아있는 보험업법상 계열사 지분 추가 취득 한도는 3천억원 수준으로 추정된다. 삼성그룹의 지배구조와 관련된 동사의 계열사 지분 이슈는 제도 변화에 대응하는 동사의 펀더멘털 개선책으로 비춰지며 주가에 긍정적으로 작용할 수 있다.

동사의 펀더멘털과 관련해선 부진한 보장성 신계약 성장과 손해율 개선 여부가 중요하다.

삼성생명 3분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수입보험료	6,264	7,957	6,353	6,545	6,240	-0.4	-5.0	6,189	
보험영업수익	4,297	4,287	4,219	4,284	4,285	-0.3	0.0	4,162	
보험영업비용	3,409	3,697	3,622	3,580	3,655	7.2	2.1	3,498	
보험영업손익	888	590	597	705	630	-29.1	-10.6	663	
투자영업손익	1,453	1,662	2,819	1,540	1,893	30.3	22.9	1,876	
책임준비금전입액	2,336	2,574	2,247	2,139	2,173	-7.0	1.6	2,340	
영업이익	6	-323	1,168	106	349	6,194.3	230.2	200	
영업외이익	320	383	332	352	339	5.8	-3.8	366	
세전이익	325	60	1,501	458	688	111.3	50.3	566	
당기순이익(지배회사지분)	272	33	1,240	329	486	78.6	47.4	406	429
손해율	73.5	78.2	80.9	79.3	78.2	4.7	-1.1	78.0	
사업비율	13.6	11.8	12.5	12.9	13.3	-0.3	0.4	12.9	
운용자산이익률(%)	3.3	3.7	5.9	3.0	3.6	0.3	0.6	3.6	
ROE (%)	4.6	0.5	17.5	5.0	6.0	1.4	1.0	5.6	

주: 손해율은 위험보험료 대비 사고보험금, 사업비율은 수입보험료 대비 실질사업비

자료: 삼성생명, 키움증권

삼성생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
수입보험료	6,481	6,755	6,264	7,957	6,353	6,571	6,240	8,095	27,457	27,259	28,228
보험영업수익	4,594	4,434	4,297	4,287	4,219	4,284	4,285	4,220	17,612	17,008	17,294
보험영업손익	1,047	971	888	590	597	705	630	552	3,497	2,484	2,821
투자영업손익	1,766	1,548	1,453	1,662	2,819	1,540	1,893	1,908	6,428	8,159	7,481
책임준비금전입액	2,518	2,436	2,336	2,574	2,247	2,139	2,173	2,587	9,864	9,147	9,968
영업이익	295	83	6	-323	1,168	106	349	-127	61	1,496	334
영업외이익	284	324	320	383	332	352	339	343	1,310	1,366	1,463
세전이익	579	407	325	60	1,501	458	688	216	1,372	2,862	1,797
당기순이익	464	443	272	33	1,240	329	486	135	1,211	2,190	1,252
ROE	8.0	7.6	4.6	0.5	17.5	5.0	6.0	1.9	5.0	8.1	4.0

자료: 삼성생명, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	28,239	27,457	27,259	28,228	29,417
일반계정	17,462	17,354	16,794	17,294	17,712
특별계정	10,828	10,170	10,580	11,244	12,022
보험영업수익	17,695	17,612	17,008	17,294	17,712
보험료수익	17,462	17,354	16,726	16,984	17,396
재보험료수익	233	258	282	310	316
보험영업비용	13,898	14,115	14,524	14,473	15,045
지급보험금	10,036	10,191	10,562	10,861	11,245
사업비	1,548	1,571	1,567	1,519	1,585
(이연신계약비)	-1,949	-1,934	-1,839	-1,863	-1,939
신계약비	2,011	1,964	1,872	1,896	1,974
유지비	1,487	1,541	1,540	1,486	1,550
신계약비 상각비	2,012	2,057	2,063	1,772	1,885
보험영업손익	3,797	3,497	2,484	2,821	2,667
투자영업손익	6,853	6,428	8,159	7,481	8,161
책임준비금전입	10,031	9,864	9,147	9,968	10,490
영업이익	619	61	1,496	334	339
영업외이익	985	1,310	1,366	1,463	1,603
세전이익	1,603	1,372	2,862	1,797	1,941
법인세비용	266	162	563	435	470
당기순이익	1,337	1,210	2,299	1,362	1,472
비지배주주 순이익	0	-2	109	110	110
연결당기순이익	1,337	1,211	2,190	1,252	1,362

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
수입보험료	44.1	-2.8	-0.7	3.6	4.2
일반계정	38.9	-0.6	-3.2	3.0	2.4
특별계정	52.9	-6.1	4.0	6.3	6.9
보험영업수익	39.0	-0.5	-3.4	1.7	2.4
당기순이익	121.6	-9.5	90.1	-40.8	8.1
운용자산	11.0	6.2	14.0	6.5	6.5
특별계정자산	14.6	15.0	7.9	6.3	6.1
총자산	11.1	7.4	16.6	6.6	6.7
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	57.6	58.8	63.2	63.9	64.6
위험보험료 대비 사고보험금	84.4	76.8	79.0	77.9	77.2
수입보험료 대비 실질사업비용	12.5	12.7	12.5	12.0	12.0
운용자산이익률	4.3	3.7	4.3	3.5	3.6

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	214,434	230,363	268,653	286,407	305,546
운용자산	172,425	183,082	208,714	222,280	236,729
현금 및 예치금	5,542	4,320	4,236	4,288	4,510
채권	95,024	81,006	87,211	92,236	98,200
주식	20,776	20,046	20,610	21,651	23,034
수익증권	7,850	9,220	9,664	10,070	10,675
대출채권	29,317	33,363	49,120	54,441	58,347
부동산	7,850	9,220	9,664	10,070	10,675
비운용자산	7,600	7,695	17,237	18,714	20,634
특별계정자산	34,409	39,586	42,702	45,413	48,184
부채총계	192,149	206,641	235,330	252,167	270,258
책임준비금	138,983	149,118	158,533	168,501	178,990
보험료적립금	133,643	143,389	152,674	162,582	173,071
계약자지분조정	6,772	6,969	9,103	9,662	10,255
기타부채	8,799	9,976	24,539	28,220	32,453
특별계정부채	37,596	40,578	43,155	45,785	48,560
자본총계	22,285	23,722	33,323	34,240	35,289
자본금	100	100	100	100	100
연결자본잉여금	7	6	6	6	6
연결이익잉여금	10,696	11,567	13,425	14,341	15,390
연결자본조정+연결기타포괄	13,575	15,124	18,000	18,000	18,000

투자지표

(단위: 원, 배, %)

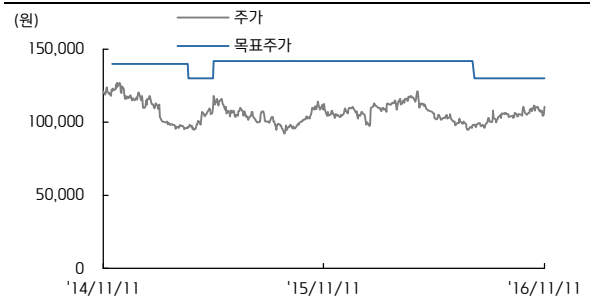
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표					
EPS	7,034	6,475	12,628	7,481	8,083
BPS	117,242	126,987	183,040	188,076	193,836
DPS	1,800	1,800	1,800	1,750	1,850
Valuation					
PER	16.5	17.0	8.8	14.8	13.7
PBR	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
수익성					
ROA	0.7	0.5	0.9	0.5	0.5
ROE	6.4	5.0	8.1	4.0	4.2
배당성향	25.5	27.5	14.6	25.0	25.0
배당수익률	1.6	1.6	1.7	1.6	1.7

- 당사는 11월 11 일 현재 '삼성생명' 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성생명 (032830)	2014/11/27	BUY(initiate)	140,000원
	2015/04/01	BUY(Maintain)	130,000원
	2015/05/13	BUY(Maintain)	142,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	142,000원
	2015/07/09	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
	2016/08/19	BUY(Maintain)	142,000원
	2016/10/19	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	130,000원

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%