



BUY(Maintain)

목표주가: 145,000원

주가(8/10) 118,000원

시가총액: 236,000억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/10)		2,359.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	128,500원	99,800원
등락률	-8.17%	18.24%
수익률	절대	상대
1M	-4.1%	-3.1%
6M	7.8%	-5.2%
1Y	14.6%	-0.7%

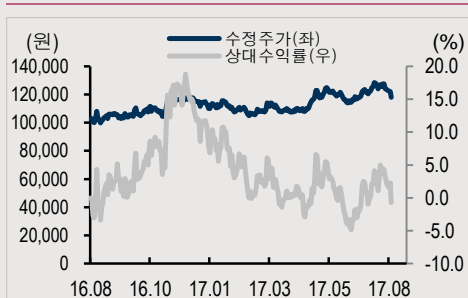
Company Data

발행주식수	200,000천주
일평균 거래량(3M)	356천주
외국인 지분율	16.89%
배당수익률(17E)	1.06%
BPS(17E)	176,560원
주요 주주	이건희 외 5인 47.03%
	삼성생명 자사주 10.21%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
수입보험료	27,457	27,959	28,477	29,216
영업이익	61	1,235	669	580
영업외이익	1,310	1,373	1,380	1,517
세전이익	1,372	2,607	2,048	2,096
순이익	1,210	2,150	1,553	1,589
EPS(원)	6,475	11,809	8,647	8,849
PER(배)	17.0	9.5	13.6	13.3
BPS(원)	126,581	146,353	176,560	183,750
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.6
위험손해율(%)	76.8	82.1	77.9	77.2
사업비율(%)	12.7	11.9	11.7	12.1
운용수익률(%)	3.7	4.1	3.3	3.4
ROE(%)	5.0	8.2	5.1	4.7

Price Trend



실적리뷰

삼성생명 (032830)

적극적으로 제도 변화에 대응하는 생보사



삼성생명의 2분기 순이익은 3,894억원으로 시장 컨센서스를 14%상회했습니다. 보험 영업이익이 14% 증가한 점이 긍정적입니다. 동사는 제도 변화에 선제적으로 대응하고 있으며, 지속가능 성장에 방점에 맞춰져 있습니다. 업종 Top Pick의견을 유지합니다.

>>> 2분기 순이익 3,894억원으로 시장 컨센서스 14% 상회

삼성생명의 2분기 수입보험료는 6조 1,611억원(-6.2%YoY), 지배주주 당기순이익은 3,894억원(+18.2%YoY, -31.2%QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스를 14% 상회하는 호실적이다. 특히 요인으로는 삼성전자 중간 배당금 744억원이 있다.

2분기 보험영업이익은 4,540억원으로 14% 증가했다. 위험손해율은 74.9%로 4.4%pYoY 개선됐다. 위험보험료가 3.6% 성장한 가운데, 지급보험금 감소(-2.1%YoY) 영향이 컸다. 동사의 2분기 책임준비금 전입액은 9.2% YoY 감소했으나, 이는 특별계정 Repricing 효과와 파생상품으로 변액보험 보증리스크를 일부 헤지 했기 때문이다.

동사의 연말 변액보증준비금 추가 적립 규모는 작년 대비 감소할 개연성이 있다. 시중금리가 상승하고, 파생상품으로 변액보험 보증 리스 헤지를 시행했기 때문이다.

상반기 보장성 신계약 APE는 33% 감소했다. (2Q17 보장성신계약 APE 3,750억원(-33%YoY)). 다만 신계약 마진 상승으로 보장성신계약 가치는 5,240억원으로 0.8% YoY감소에 그쳤다.

>>> 제도 변화에 앞서 지속가능 성장을 추구하는 보험사

동사는 다른 대형 보험사와 함께 고금리 확정 부채 비중이 높고 과거 팔았던 상품이 많아 보험업계의 감독제도 변경과 저금리에 대한 준비가 넉넉하지 않은 상황이다.

그러나 삼성생명은 2010년 초반부터 선제적으로 제도 변화에 대한 대응을 시행하고 있으며, 현재도 지속가능 성장에 초점을 맞춰 경영에 주력하고 있다. 보수적인 계리 및 회계 적용 기조로 1~2년 후에 이슈화 가능한 LAT 평가 강화에도 동사가 추가적으로 적립할 부채는 거의 없을 것으로 예상된다.

삼성전자 자사주 소각 및 정부의 지배구조 규제 강화로 동사가 보유하고 있는 삼성전자 지분 처분에 대한 관심이 고조되고 있다. 이와 함께 스튜어드십 코드 도입으로 적절한 자본여력 수준에서 주주친화 의지는 강해질 것이다.

동사에 대한 업종 Top Pick 의견을 유지한다.

삼성생명 2분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수입보험료	6,571	6,264	8,771	6,619	6,161	-6.2	-6.9	6,691	
보험영업수익	4,284	4,285	4,258	4,465	4,180	-2.4	-6.4	4,338	
보험영업비용	3,580	3,655	3,714	3,959	3,705	3.5	-6.4	3,588	
보험영업손익	533	529	544	506	475	-32.6	-6.1	750	
투자영업손익	1,540	1,893	1,749	2,032	1,669	8.3	-17.9	1,727	
책임준비금전입액	2,139	2,173	2,682	2,091	1,943	-9.2	-7.1	2,342	
영업이익	106	349	-389	447	201	89.7	-55.2	135	
영업외이익	352	339	350	337	339	-3.6	0.5	350	
세전이익	458	688	-39	785	540	17.9	-31.2	485	
당기순이익(지배회사지분)	329	486	-1	562	389	18.2	-31.2	347	342
손해율	79.3	78.2	90.0	81.8	74.9	-4.4	-6.9	75.0	
사업비율	12.9	13.2	9.8	12.0	12.9	0.0	0.9	11.7	
운용자산이익률(%)	3.1	3.6	3.3	3.8	3.1	0.0	-0.7	3.2	
ROE (%)	5.0	6.9	-0.0	8.2	5.4	0.4	-2.8	4.6	

주: 손해율은 위험보험료 대비 사고보험금, 사업비율은 수입보험료 대비 실질사업비

자료: 삼성생명, 키움증권

삼성생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
수입보험료	6,353	6,571	6,264	8,771	6,619	6,161	6,360	9,337	27,959	28,477	29,216
영업이익	1,168	106	349	-389	447	201	291	-270	1,235	669	580
영업외이익	332	352	339	350	337	339	350	354	1,373	1,380	1,517
당기순이익	1,240	329	486	-1	566	389	463	60	2,054	1,478	1,513
ROE	20.3	5.0	6.9	-0.0	8.3	5.4	5.7	0.7	8.2	5.1	4.7

자료: 삼성생명, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	27,457	27,959	28,477	29,216	30,104
일반계정	17,354	16,768	17,274	17,553	17,792
특별계정	10,170	11,215	11,435	11,972	12,627
보험영업수익	17,612	17,046	17,345	17,553	17,792
보험료수익	17,354	16,768	17,042	17,244	17,476
재보험료수익	258	278	303	309	316
보험영업비용	14,115	14,570	15,187	15,364	15,942
지급보험금	10,191	10,587	11,258	11,419	11,890
사업비	1,571	1,496	1,539	1,611	1,643
(이연신계약비)	-1,934	-1,809	-1,794	-1,910	-1,853
신계약비	1,964	1,839	1,815	1,927	1,869
유지비	1,541	1,467	1,521	1,594	1,627
신계약비 상각비	2,057	2,124	2,046	1,992	2,057
보험영업손익	3,497	2,476	2,158	2,189	1,849
투자영업손익	6,428	8,000	7,178	7,947	8,722
책임준비금전입	9,864	9,242	8,667	9,556	10,041
영업이익	61	1,235	669	580	530
영업외이익	1,310	1,373	1,380	1,517	1,663
세전이익	1,372	2,607	2,048	2,096	2,193
법인세비용	162	458	496	507	531
당기순이익	1,210	2,150	1,553	1,589	1,663
비지배주주 순이익	-2	96	74	76	80
연결당기순이익	1,211	2,054	1,478	1,513	1,583

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
수입보험료	-2.8	1.8	1.8	2.6	3.0
일반계정	-0.6	-3.4	3.0	1.6	1.4
특별계정	-6.1	10.3	2.0	4.7	5.5
보험영업수익	-0.5	-3.2	1.8	1.2	1.4
당기순이익	-9.5	77.7	-27.8	2.3	4.6
운용자산	6.2	17.4	7.8	7.6	7.5
특별계정자산	15.0	4.8	12.3	8.9	8.4
총자산	7.4	14.9	9.2	7.5	7.8
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	58.8	63.3	66.1	66.2	68.0
위험보험료 대비 사고보험금	76.8	82.1	77.9	77.2	76.9
수입보험료 대비 실질사업비용	12.7	11.9	11.7	12.1	11.6
운용자산이익률	3.7	4.1	3.3	3.4	3.4

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	230,363	264,654	288,979	310,704	335,027
운용자산	183,082	214,879	231,640	249,245	267,938
현금 및 예치금	4,320	3,608	4,343	4,353	4,637
채권	80,922	79,804	113,019	122,202	131,503
주식	20,046	24,124	28,589	31,139	33,498
수익증권	9,220	8,923	9,236	9,880	10,616
대출채권	33,363	58,063	62,209	66,839	71,827
부동산	9,220	8,923	9,236	9,880	10,616
비운용자산	7,695	8,269	10,744	10,723	12,088
특별계정자산	39,586	41,505	46,595	50,737	55,001
부채총계	206,641	236,345	255,589	276,023	298,763
책임준비금	149,118	158,729	167,616	177,172	187,213
보험료적립금	143,389	152,281	161,021	170,638	180,679
계약자지분조정	6,969	8,076	12,091	16,450	22,380
기타부채	9,976	25,683	28,375	30,929	33,403
특별계정부채	40,578	43,857	47,506	51,472	55,767
자본총계	23,722	28,308	33,390	34,681	36,264
자본금	100	100	100	100	100
연결자본잉여금	6	63	63	63	63
연결이익잉여금	11,567	13,289	14,543	15,834	17,417
비지배주주	76	1,664	1,684	1,684	1,684

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS	6,475	11,809	8,647	8,849	9,258
BPS	126,581	146,353	176,560	183,750	192,565
DPS	1,800	1,200	1,250	1,250	1,300
Valuation					
PER	17.0	9.5	13.6	13.3	12.7
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
수익성					
ROA	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	5.0	8.2	5.1	4.7	4.7
배당성향	27.5	10.0	15.0	15.0	15.0
배당수익률	1.6	1.1	1.0	1.1	1.1

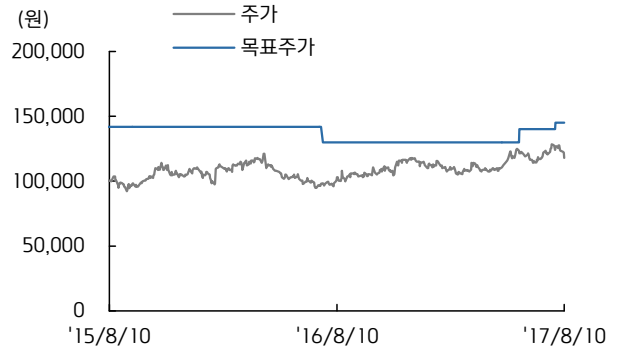
Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성생명 (032830)	2015/02/13	BUY(Maintain)	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
	2015/07/15	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
	2016/10/19	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	130,000원
	2017/01/17	BUY(Maintain)	130,000원
	2017/02/20	BUY(Maintain)	130,000원
	2017/05/15	BUY(Maintain)	130,000원
	2017/05/30	BUY(Maintain)	140,000원
	2017/07/27	BUY(Maintain)	145,000원
	2017/08/11	BUY(Maintain)	145,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%