



BUY(Maintain)

목표주가: 165,000원(상향)

주가(11/9) 132,500원

시가총액: 265,000억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/9)	최고가	최저가
52주 주가동향		2,550.57pt
최고/최저가 대비	137,500원	105,000원
등락률	-3.64%	26.19%
수익률	절대	상대
1M	17.3%	10.1%
6M	15.7%	4.0%
1Y	26.8%	-2.6%

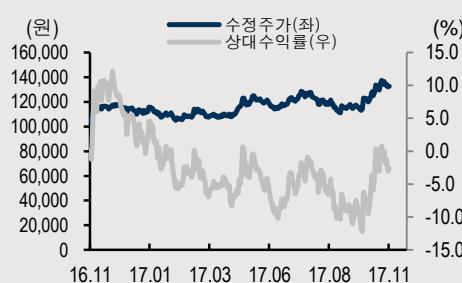
Company Data

발행주식수	200,000천주
일평균 거래량(3M)	281천주
외국인 지분율	16.65%
배당수익률(17E)	0.9%
BPS(17E)	176,510원
주요 주주	이건희 외 5인 삼성생명 자사주
	47.03% 10.21%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
수입보험료	27,457	27,959	28,152	28,862
영업이익	61	1,235	610	678
영업외이익	1,310	1,373	1,412	1,581
세전이익	1,372	2,607	2,022	2,259
순이익	1,211	2,054	1,461	1,598
EPS(원)	6,475	11,809	8,638	9,534
PER(배)	17.0	9.5	15.3	13.9
BPS(원)	126,581	146,353	176,510	184,191
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7
위험손해율(%)	76.8	82.1	77.6	76.3
사업비율(%)	12.7	11.9	11.7	12.1
운용수익률(%)	3.7	4.1	3.3	3.4
ROE(%)	5.0	8.2	5.0	4.9

Price Trend



실적리뷰

삼성생명 (032830)

지속 가능 성장을 우선시 하고 있는 생보사



삼성생명의 3분기 순이익은 3,202억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회했으나 견조한 수익을 기록했습니다. 급격한 제도 변화와 불확실성 확대에 속에서 지속가능성장에 대해 적극적으로 대응하고 있습니다. 동사 업종 Top Pick 의견을 유지하며 삼성전자 지분 가치 상승을 감안해 목표주가를 상향합니다.

>>> 3분기 순이익 3,202억원으로 시장 컨센서스 소폭 하회

삼성생명의 3분기 수입보험료는 6조 798억원(-2.9%YoY), 지배주주 당기순이익은 3,202억원(-34.1%YoY, -15.8%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스를 3.6% 하회했으나, 견조한 실적이다. 특이요인으로 IBNR 적립 100억원과 삼성전자 배당수익 734억원이 있다.

보험이익은 3,620억원으로 13.8%YoY 감소했다. 10월 추석연휴에 따른 영업일수 증가와 IBNR 적립으로 위험손해율(3Q17 85.7%(+7.5%pYoY))이 악화됐기 때문이다. 동사는 4분기 영업일수 감소 등으로 65%대의 손해율을 기록해 연간 가이던스인 77.6%는 달성 가능하다고 언급했다.

3분기 보장성신계약은 전년동기비 9.2% 감소(APE기준)했으나, 보장성신계약 가치는 32% 증가했다. 보장성 위주의 포트폴리오 믹스 외에 자산이익률(3Q16 3.1%→3Q17 3.8%) 등 경제적 가정변경 영향이 주요했다.

이월차역마진은 77bp로 전분기 대비 3bp 악화됐다. 시중금리 반등과 동사의 Yield Picking 노력으로 신규투자이원은 3.4%로 1bpQoQ 상승했으나, 고금리 채권의 만기가 집중되며 역마진 확대를 야기했다. 동사의 자산규모와 듀레이션을 감안 시 현금리 수준에서 단기적으로 이차역마진 개선 가능화는 다소 힘들어 보이나, 배당이익 증가 및 보유 자산 매각 여유는 경쟁사 대비 강점이다.

>>> 지속가능 성장을 우선시하고 있는 생보사

동사에 대한 업종 Top Pick 의견을 유지한다.

목표주가는 삼성전자 지분가치 상승을 반영해 기존 145,000원에서 165,000원으로 상향한다. Sum of Parts로 산출했으며, 삼성전자 지분가치 87,886원에 영업가치 76,861원을 합산했다.

최근 중소형 생보사들의 적극적 배당정책 공시가 나오고 있다. 업계 1위인 동사는 아직 구체적인 자본정책을 발표하지 못하고 있으나, 제도 및 불확실성 증대에 중장기 기업 성장 가능성에 초점을 맞춘 성장 전략을 구사하고 있다는 점이 긍정적이다.

삼성생명 3분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	%YoY	%QoQ	컨센서스
수입보험료	6,264	8,771	6,619	6,161	6,080	-2.9	-1.3	
보험영업수익	4,285	4,258	4,465	4,180	4,222	-1.5	1.0	
보험영업비용	3,655	3,714	3,959	3,705	4,017	9.9	8.4	
보험영업손익	630	544	506	475	205	-67.4	-56.8	
투자영업손익	1,893	1,749	2,032	1,669	1,712	-9.5	2.6	
책임준비금전입액	2,173	2,682	2,091	1,943	1,863	-14.3	-4.1	
영업이익	349	-389	447	201	54	-84.5	-73.0	
영업외이익	339	350	337	339	370	9.3	9.2	
세전이익	688	-39	785	540	424	-38.3	-21.4	
당기순이익(지배회사지분)	486	-1	566	380	320	-34.1	-15.8	332
손해율	78.2	90.0	81.8	74.9	85.7	7.5	10.8	
사업비율	13.2	9.8	12.0	12.8	13.3	0.1	0.5	
운용자산이익률(%)	3.6	3.3	3.8	3.1	3.1	-0.5	0.0	
ROE (%)	6.9	-0.0	8.3	5.2	4.2	-2.7	-1.0	

주: 손해율은 위험보험료 대비 사고보험금, 사업비율은 수입보험료 대비 실질사업비

자료: 삼성생명, 키움증권

삼성생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
수입보험료	6,353	6,571	6,264	8,771	6,619	6,161	6,080	9,292	27,959	28,152	28,862
영업이익	1,168	106	349	-389	447	201	54	-92	1,235	610	678
영업외이익	332	352	339	350	337	339	370	365	1,373	1,412	1,581
당기순이익	1,240	329	486	-1	566	380	320	194	2,054	1,461	1,598
ROE	20.3	5.0	6.9	-0.0	8.3	5.2	4.2	2.5	8.2	5.0	4.9

자료: 삼성생명, 키움증권

손익계산서

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	27,457	27,959	28,152	28,862	29,531
일반계정	17,354	16,768	17,064	17,319	17,421
특별계정	10,170	11,215	11,290	11,850	12,423
보험영업수익	17,612	17,046	17,199	17,319	17,421
보험료수익	17,354	16,768	16,898	17,012	17,108
재보험료수익	258	278	301	307	313
보험영업비용	14,115	14,570	15,411	15,257	15,759
지급보험금	10,191	10,587	11,422	11,337	11,749
사업비	1,571	1,496	1,533	1,584	1,601
(이연신계약비)	-1,934	-1,809	-1,757	-1,910	-1,853
신계약비	1,964	1,839	1,779	1,927	1,869
유지비	1,541	1,467	1,493	1,567	1,585
신계약비 상각비	2,057	2,124	2,093	1,988	2,050
보험영업손익	3,497	2,476	1,789	2,062	1,663
투자영업손익	6,428	8,000	7,149	7,947	8,722
책임준비금전입	9,864	9,242	8,327	9,332	9,705
영업이익	61	1,235	610	678	680
영업외이익	1,310	1,373	1,412	1,581	1,733
세전이익	1,372	2,607	2,022	2,259	2,412
법인세비용	162	458	471	547	584
당기순이익	1,210	2,150	1,551	1,712	1,829
비지배주주 순이익	-2	96	91	114	121
연결당기순이익	1,211	2,054	1,461	1,598	1,707

투자지표

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
수입보험료	-2.8	1.8	0.7	2.5	2.3
일반계정	-0.6	-3.4	1.8	1.5	0.6
특별계정	-6.1	10.3	0.7	5.0	4.8
보험영업수익	-0.5	-3.2	0.9	0.7	0.6
당기순이익	-9.5	77.7	-27.8	10.4	6.8
운용자산	6.2	17.4	7.8	7.6	7.5
특별계정자산	15.0	4.8	12.9	9.3	8.7
총자산	7.4	14.9	9.0	7.3	7.6
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	58.8	63.3	67.7	66.6	68.7
위험보험료 대비 사고보험금	76.8	82.1	77.6	76.3	75.7
수입보험료 대비 실질사업비율	12.7	11.9	11.7	12.1	11.7
운용자산이익률	3.7	4.1	3.3	3.4	3.4

대차대조표

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	230,363	264,654	288,516	309,708	333,210
운용자산	183,082	214,879	231,640	249,245	267,938
현금 및 예치금	4,320	3,608	4,193	4,121	4,366
채권	80,922	79,804	108,136	115,190	123,528
주식	20,046	24,124	30,022	33,361	36,094
수익증권	9,220	8,923	9,050	9,592	10,280
대출채권	33,363	58,063	62,953	67,992	73,174
부동산	9,220	8,923	9,050	9,592	10,280
비운용자산	7,695	8,269	10,028	9,251	9,595
특별계정자산	39,586	41,505	46,849	51,213	55,676
부채총계	206,641	236,345	255,103	274,916	296,710
책임준비금	149,118	158,729	167,277	176,609	186,314
보험료적립금	143,389	152,281	160,767	170,159	179,865
계약자지분조정	6,969	8,076	10,254	13,950	18,979
기타부채	9,976	25,683	29,993	32,693	35,308
특별계정부채	40,578	43,857	47,579	51,664	56,109
자본총계	23,722	28,308	33,414	34,793	36,500
자본금	100	100	100	100	100
연결자본잉여금	6	63	63	63	63
연결이익잉여금	11,567	13,289	14,534	15,913	17,620
비자배주주	76	1,664	1,717	1,717	1,717

투자지표

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS	6,475	11,809	8,638	9,534	10,182
BPS	126,581	146,353	176,510	184,191	193,697
DPS	1,800	1,200	1,220	1,335	1,426
Valuation					
PER	17.0	9.5	15.3	13.9	13.0
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
수익성					
ROA	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	5.0	8.2	5.0	4.9	5.0
배당성향	27.5	10.0	15.0	15.0	15.0
배당수익률	1.6	1.1	0.9	1.0	1.1

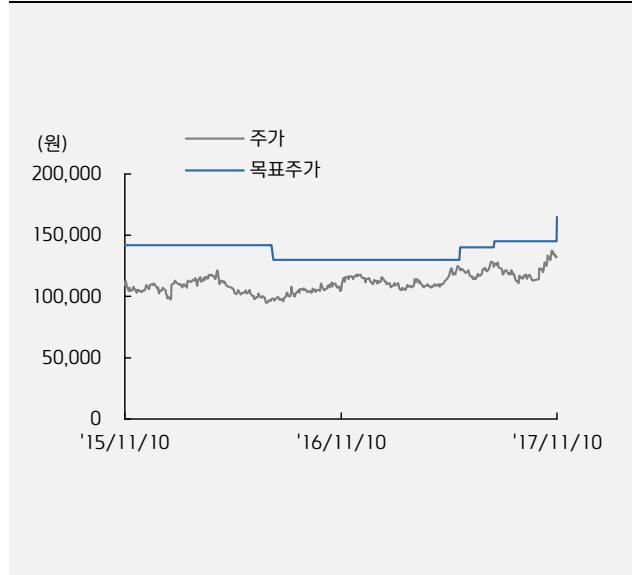
Compliance Notice

- 당사는 11월 9일 현재 '삼성생명(032830)' 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
삼성생명 (032830)	2015/11/13	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-25.49	-22.18	
	2016/01/29	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-22.83	-14.79	
	2016/05/16	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-27.30	-26.06	
	2016/05/27	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-29.24	-25.70	
	2016/07/19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.35	-20.77	
	2016/08/11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-23.64	-16.92	
	2016/08/19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-20.67	-15.00	
	2016/10/19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.75	-14.23	
	2016/11/14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-16.93	-9.23	
	2017/01/17	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-15.16	-11.15	
	2017/02/20	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-15.42	-9.23	
	2017/05/15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-14.41	-3.85	
	2017/05/30	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-14.14	-8.21	
	2017/07/27	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-14.11	-12.07	
	2017/08/11	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-16.50	-5.17	
	2017/11/10	BUY(Maintain)	165,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%