

삼성생명

BUY(유지)

032830 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	168,000원	현재주가(05/11)	114,500원	Up/Downside	+46.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 14

보험영업관련 특별한 변수 없이 순항 중

News

추정치 소폭 하회: 1Q18 삼성생명은 -31.1%YoY로 DB추정치 4,011억원을 소폭 하회한 3,899억원의 지배주주순이익 시현했다. 보장성인보험신계약이 +38.4%의 높은 성장률을 보였다는 점이 긍정적이지만, 분기 기준 4천억원 수준이라는 점에서 절대금액은 최근 형성되고 있는 밴드 범위 내에 있는 것으로 파악된다. ([도표 2] 참조) 하지만 동사가 최근 벌어지고 있는 GA채널 사책 경쟁에는 여전히 한발 비껴있다는 점을 생각하면, 신계약 매출 회복세는 분명 긍정적이다.

Comment

보험영업부문은 순항 중: 손해율이 84.1%로 YoY, QoQ 모두 크게 상승했는데, 1~2월 이상한파로 인한 보험금 청구 급증 때문이라고 회사측은 설명했다. 손해율의 분기 변동성이 매우 크며 2000년대 초반 암보험과 같은 특별한 이상요인은 없기 때문에 연간으로는 78% 내외로 안정될 것으로 예상된다. 사업비율은 7.8%로 +0.7%pYoY였으나 이는 저축성 및 연금보험 신계약 감소로 인해 보험료 수익이 YoY 감소했기 때문으로 유지비는 여전히 잘 관리되고 있는 것으로 분석된다.

Action

금리와 삼성전자 지분: 최근 장기금리가 다소 상승세를 보였지만, 동사의 주 투자대상인 국고 20~30년물 금리 상승폭은 크지 않아 그 영향은 아직 제한적이다. 따라서 동사가 보유하고 있는 삼성전자 지분의 처분이 주가에 가장 큰 영향을 주는 변수라고 파악한다. 금산분리 등 최근 규제 변화의 방향성을 고려하면 일정부분 매각은 불가피할 것인데, 이 경우 동사의 K-ICS 관련 자본적정성 우려도 상당부분 해소될 수 있다는 점에서 동사에 대해 긍정적인 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
FYE Dec					
보험료 수익	16,947	16,817	16,274	16,552	17,007
(증가율)	-3.4	-0.8	-3.2	1.7	2.8
영업이익	-639	-273	-61	4	37
세전이익	712	1,139	1,478	1,696	1,898
(증가율)	-41.6	60.0	29.7	14.8	11.9
지배주주순이익(연결)	2,054	1,195	1,527	1,753	1,937
EPS	10,271	5,976	7,633	8,767	9,686
PER	11.8/9.3	23.1/17.6	15.0	13.1	11.8
PBR	1/0.8	1/0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	2.4	3.5	3.6	3.9	4.3
ROA	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5

Stock Data

52주 최저/최고	110,500/137,500원
KOSDAQ /KOSPI	866/2,478pt
시가총액	229,000억원
60일-평균거래량	219,377
외국인지분율	16.0%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	이건희 외 7인 47.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.0	-4.2	-1.7
상대기준	-1.4	-8.6	-8.9

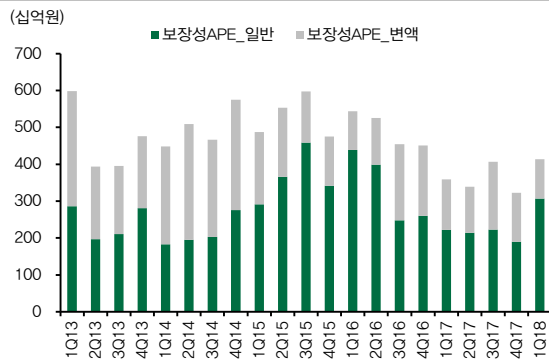
도표 1. 1Q18 삼성생명 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q18P	1Q17	YoY	4Q17	QoQ	1Q18E	차이
보험료수익	4,076	4,442	-8.3	4,048	-100.2	4,075	0.0
세전이익	544	770	-29.3	-203	흑전	585	-7.0
당기순이익	429	631	-32.1	-149	흑전	427	0.3
지배주주순이익	390	566	-31.1	-72	흑전	401	-2.8
손해율	84.1%	81.8%	+2.3%p	71.7%	+12.4%p	81.5%	2.6%
투자이익률	3.5%	4.1%	-0.6%p	2.7%	+0.8%p	3.5%	0.0%

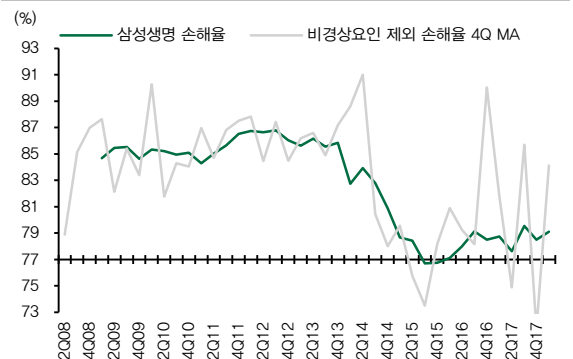
자료: DB금융투자

도표 2. 삼성생명 보장성APE 분기 추이



자료: 삼성생명, DB금융투자

도표 3. 삼성생명 손해율 추이



자료: 삼성생명, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(삼익원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
개별기준					
자산총계	16,947	16,817	16,274	16,552	17,007
현금과 예치금	16,669	16,516	15,974	16,247	16,694
유가증권	277	301	300	305	313
대출채권	14,519	15,875	15,798	15,572	16,152
부동산	10,587	11,884	11,906	11,748	12,242
미상각자산계약비	311	338	345	350	358
기타	1,496	1,683	1,935	2,018	2,250
특별계정자산	1,839	1,725	1,618	1,684	1,753
부채총계	-1,809	-1,440	-1,184	-1,164	-1,075
책임준비금	1,467	1,520	1,444	1,498	1,572
계약차지분조정	2,124	1,969	1,610	1,455	1,300
사채	1	1	1	1	1
기타부채	6,126	6,321	6,640	6,872	7,116
특별계정부채	9,193	7,536	7,177	7,847	7,934
자본총계	-639	-273	-61	4	37
자본금	1,351	1,412	1,538	1,692	1,861
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	712	1,139	1,478	1,696	1,898
이익잉여금	139	191	358	441	494
자본조정	573	948	1,119	1,255	1,405
기타포괄손익누계액					
연결기준	2,150	1,293	1,622	1,851	2,037
지배주주지분	96	97	95	98	100
비지배주주지분	2,054	1,195	1,527	1,753	1,937

주요지표

12월 결산(삼익원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수익보험료	27,884	26,321	26,120	26,925	27,977
일반계정	16,669	16,515	15,974	16,247	16,694
변액계정	5,440	5,306	5,282	5,327	5,398
퇴직계정	5,775	4,500	4,864	5,351	5,886
APE	3,212	2,774	2,554	2,631	2,740
APE 보장성	1,974	1,428	1,533	1,595	1,658
위험손해료	82.1	78.5	78.9	78.8	78.8
위험보험료	3,771	3,906	4,015	4,127	4,293
사업비용(유지비용)	6.6	7.0	6.8	6.9	7.1
투자이인률	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2

자료: 삼성생명, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(삼익원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
개별기준					
보험료 수익	16,947	16,817	16,274	16,552	17,007
수입보험료	16,669	16,516	15,974	16,247	16,694
재보험수익	277	301	300	305	313
보험영업비용	14,519	15,875	15,798	15,572	16,152
지급보험금	10,587	11,884	11,906	11,748	12,242
재보험비용	311	338	345	350	358
사업비	1,496	1,683	1,935	2,018	2,250
신계약비	1,839	1,725	1,618	1,684	1,753
신계약비이연	-1,809	-1,440	-1,184	-1,164	-1,075
유지비	1,467	1,520	1,444	1,498	1,572
신계약비상각비	2,124	1,969	1,610	1,455	1,300
할인료	1	1	1	1	1
투자손익	6,126	6,321	6,640	6,872	7,116
책임준비금적립액	9,193	7,536	7,177	7,847	7,934
영업이익	-639	-273	-61	4	37
영업외손익	1,351	1,412	1,538	1,692	1,861
특별계정손익	0	0	0	0	0
세전이익	712	1,139	1,478	1,696	1,898
법인세비용	139	191	358	441	494
당기순이익	573	948	1,119	1,255	1,405
연결기준	2,150	1,293	1,622	1,851	2,037
당기순이익	2,150	1,293	1,622	1,851	2,037
비지배자분이익	96	97	95	98	100
지배주주지분이익	2,054	1,195	1,527	1,753	1,937

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS					
BPS	10,271	5,976	7,633	8,767	9,686
ROA	133,221	147,007	125,605	128,551	131,497
ROE	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5
PER	2.4	3.5	3.6	3.9	4.3
PBR	11.0	20.8	15.0	13.1	11.8
배당	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
DPS					
배당성향	1,200	2,000	2,300	2,500	2,500
배당수익률	10.5	30.0	27.1	25.6	23.2

Compliance Notice

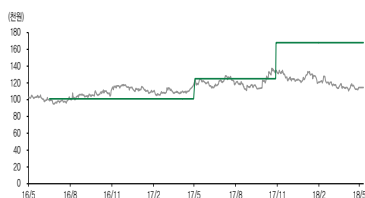
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%), 중립(23.7%) 매도(0.7%)

- 기업 투자이전 기준은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전 기준은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성생명 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/06/28	Hold	101,000	6.9 16.8				
17/05/15	Hold	125,000	-3.1 10.0				
17/11/10	Buy	168,000	- -				

주: *표는 담당자 변경