

**삼성생명(Buy/TP 133,000): 2Q18E 순이익 9,858억원, YoY +159.1%**

삼성생명의 2Q18 당기순이익은 9,858억원으로 전년 동기대비 159.1% 증가, 컨센서스 9,369억원을 5.2% 상회할 전망이다. 2분기 추정치에는 일회성 요인으로 삼성전자 지분 매각이익(+1조 960억원)과 대치동 부동산 매각이익(+420억원)이 있으며, 즉시연금 총당금 적립(-1,100억원)을 가 정했다. 이외 증익 요인으로 전년 동기대비 삼성전자 배당 증가(약 +1,100억원)가 있지만 변액 보 증준비금 관련 손익이 YoY 약 -1,000억원 발생하면서 이를 상쇄할 것으로 예상된다. 신계약 매출 은 일반중신 상품과 건강보험 신상품 출시에 힘입어 호조를 보일 것(APE YoY +10.1%)으로 전망 한다.

삼성생명의 목표주가를 133,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 ① 즉시연금 관련 비용 보수적 반영, ② 삼성전자 지분 관련 불확실성 확대로 할증률을 축소(30%→20%)한 데 따른 것이다. 목표 주가는 18년 BPS 167,009원에 적정 PBR 0.78배를 적용했다.

분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	2017	2018E	2019E
수입보험료	6,122	6,080	7,524	6,155	6,872	6,780	26,321	27,999	30,742
일반계정	4,076	4,116	3,951	4,004	4,128	4,126	16,515	16,362	16,754
특별계정	2,045	1,964	3,573	2,151	2,744	2,654	9,806	11,638	13,987
보험손익	475	205	-181	-384	-347	-253	1,006	-1,513	-1,343
책임준비금 전입액	1,943	1,863	1,729	1,394	1,543	1,513	7,626	5,832	5,943
투자손익	1,669	1,712	1,547	1,981	2,910	1,806	6,960	8,511	7,459
영업이익	201	54	-363	203	1,020	40	339	1,166	173
영업외손익	339	370	296	359	369	376	1,342	1,481	1,560
당기순이익	380	320	-101	390	986	281	1,166	1,838	1,172
APE	641	725	536	700	706	675	2,774	2,612	2,623
보장성	375	449	345	440	472	461	1,556	1,729	1,802
저축성	104	171	98	143	112	138	565	499	498
연금	163	106	94	116	122	77	654	384	323
위험손해율	74.9%	85.7%	71.7%	84.1%	91.1%	83.1%	78.5%	85.5%	82.8%
사업비/수입보험료	12.9%	13.0%	10.5%	12.9%	13.7%	12.6%	12.0%	12.1%	11.7%
투자이익률	3.0%	3.0%	2.7%	3.5%	5.1%	3.2%	3.1%	3.7%	3.2%
준비금 부담이률	4.5%	4.5%	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%	4.5%	4.4%	4.3%
자기자본	31,859	32,584	31,122	29,813	29,528	29,809	31,122	29,991	30,588
ROE	5.0%	4.0%	-1.3%	5.1%	13.3%	3.8%	3.9%	6.0%	3.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
수입보험료	27,457	27,884	26,321	27,999	30,742	
일반계정	17,287	16,669	16,515	16,362	16,754	
특별계정	10,170	11,215	9,806	11,638	13,987	
보험영업수익	17,612	17,046	16,947	16,843	17,292	
보험영업비용	14,115	14,570	15,942	18,356	18,635	
지급보험금	10,210	10,610	11,910	13,966	13,933	
재보험비용	289	311	339	381	426	
사업비	1,559	1,524	1,723	2,205	2,308	
신계약비상각	2,057	2,124	1,969	1,803	1,967	
보험손익	3,497	2,476	1,006	-1,513	-1,343	
투자손익	6,428	8,000	6,960	8,511	7,459	
영업이익	61	1,235	339	1,166	173	
영업외손익	1,310	1,373	1,342	1,481	1,560	
특별계정수입수수료	1,306	1,443	1,571	1,692	1,771	
법인세차감전순이익	1,372	2,607	1,683	2,647	1,733	
법인세	162	458	420	712	467	
당기순이익	1,211	2,054	1,166	1,838	1,172	

수익성		(단위: 원, 배, %)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
위험보험료/위험보험금	76.8%	82.1%	78.5%	85.5%	82.8%	
사업비/수입보험료	12.8%	11.9%	12.0%	12.1%	11.7%	
투자이익률	3.6%	4.0%	3.1%	3.7%	3.2%	

성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
수입보험료	-2.8%	1.6%	-5.6%	6.4%	9.8%	
보험영업수익	-0.5%	-3.2%	-0.6%	-0.6%	2.7%	
당기순이익	-9.4%	69.6%	-43.2%	57.7%	-36.3%	
자산총계	7.4%	14.9%	6.8%	2.0%	2.8%	
운용자산	6.2%	17.4%	6.4%	0.8%	2.4%	
자본총계	6.4%	19.3%	9.9%	-3.6%	2.0%	

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
<b>자산총계</b>	<b>230,363</b>	<b>264,654</b>	<b>282,714</b>	<b>288,314</b>	<b>296,290</b>	
운용자산	183,082	214,879	228,698	230,489	235,968	
주식	20,548	24,584	33,020	29,691	29,662	
채권	112,544	113,321	112,943	118,805	126,425	
대출	33,363	58,063	64,577	67,789	66,178	
부동산, 기타	16,628	18,912	18,158	14,204	13,703	
비운용자산	7,695	8,269	8,692	9,182	9,678	
특별계정자산	39,586	41,505	45,324	48,643	50,643	
<b>부채총계</b>	<b>206,641</b>	<b>236,345</b>	<b>251,592</b>	<b>258,323</b>	<b>265,702</b>	
책임준비금	149,118	158,729	166,898	172,508	177,887	
기타부채	9,976	25,683	27,914	28,819	28,819	
특별계정부채	40,578	43,857	47,180	48,643	50,643	
<b>자본총계</b>	<b>23,722</b>	<b>28,308</b>	<b>31,122</b>	<b>29,991</b>	<b>30,588</b>	
자본금	100	100	100	100	100	
자본잉여금	6	63	63	63	63	
이익잉여금	11,567	13,289	14,239	15,719	16,316	
기타포괄손익누계액	13,548	15,310	17,074	14,478	14,478	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
EPS (원)	6,484	11,284	6,494	10,238	6,526	
BPS (원)	128,550	157,642	173,307	167,009	170,335	
DPS (원)	1,800	1,200	2,000	3,200	2,000	
PER (배)	17.0	10.0	19.2	9.3	14.6	
PBR (배)	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6	
ROE (%)	5.3%	7.9%	3.9%	6.0%	3.9%	
ROA (%)	2.1%	3.1%	1.6%	2.6%	1.6%	
배당성향 (%)	27.4%	10.5%	30.8%	31.3%	30.6%	
배당수익률 (%)	1.6%	1.1%	1.6%	3.4%	2.1%	

안정성		(단위: 원, 배, %)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
자산총계/자기자본 (배)	9.71	9.35	9.08	9.61	9.69	
보유보험료/자기자본 (배)	1.16	0.99	0.85	0.93	1.01	