

Issue Comment

2019-01-31

강승건(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

[삼성생명 032830]

기대감이 유지되려면 회사의 적극적인 노력 필요

회계적 비용 인식으로 4 분기 연결순이익은 554 억원 적자 시현

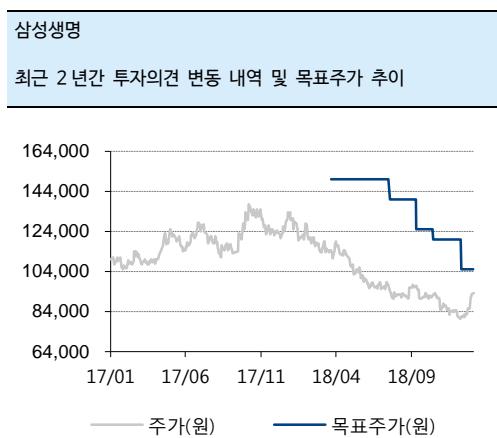
- 전일 동사는 손익구조 변동공시를 통해 2018년 연결순이익을 공시하였음. 2018년 연결 순이익은 1조 7,364 억원으로 전년대비 37.5% 증가하였음. 4분기 연결순이익은 554 억원 적자를 시현하였음(세부 실적 공시는 2월 21일 예정)
- 우리 전망치 2,961 억원 및 컨센서스를 크게 하회하는 수준임. 그 이유는 지분법으로 적용받고 있는 삼성증권과 연결대상인 삼성카드 지분에 대한 손상차손 약 3,300 억원이 반영되었기 때문임. 삼성카드의 경우 동사가 보유한 무형자산과 원가법으로 측정되고 있는 자산의 재평가를 통해 약 270 억원(세후)으로 손상을 인식하였고 삼성증권의 경우 실질가치의 하락을 반영하여 약 2,900 억원의 손상차손을 인식하였음. 회계적 비용 부분을 제외한 4분기 연결순이익은 약 2,800 억원 수준으로 우리 예상치에 부합하는 실적으로 평가함
- 삼성증권의 경우 지분법 연결 대상주식의 손상차손으로 2016년 자산과 부채를 각각 공정가치 평가하여 반영하였으며 2016년에 3,717 억원의 염가매수차익이 반영되었음. 이후 삼성증권의 주가 하락으로 손상테스트를 실시하였고 회수가능액 기준으로 가치를 재산정하였음. 회수가능액은 공정가치(시가총액)와 실질가치(미래 현금흐름, 즉 이익의 현가) 중 큰 값을 사용하는데 삼성증권의 주가 뿐만 아니라 실질가치의 하락을 반영하였음. 이는 회계적인 이슈로 판단되며 배당재원 등에 실질적인 영향은 없었다고 판단됨

2018년 DPS 2,650 원 결정, 향후 배당성향에 대한 회사의 가이던스가 없었다는 것이 아쉬운 점

- DPS 2,650 원은 1) 경상적인 이익에 대한 배당과 2) 삼성전자 지분 일부 처분이익에 대한 특별배당으로 구성되어 있음
- 2018년 삼성전자 지분 매각으로 매각이익 1조 1,131 억원이 인식되었으며 세후 8,137 억원 규모임. 동사는 처분이익 중 1,185 억원을 2018년 배당 재원으로 사용하고 2019년에도 동일한 금액을 배당 재원으로 가산할 것으로 공시하였음. 이를 역산하면 동사는 삼성전자 처분이익의 약 30%의 배당성향을 적용하였으며 2년 동안 각각 660원씩 분할 지급하는 것임
- 경상적 이익에 대한 배당은 약 2,000 원임. 이는 4분기에 반영된 회계적 손실을 제외한 연결 순이익 기준으로 배당성향 30% 수준임. 이는 지난해와 동일한 수준임. 회계적 손실을 배당재원에서 제외한 것은 과거 염가매수차익을 배당재원에서 제외한 것과 동일한 논리임.

배당성향 확대에 대한 기대감이 유지되기 위해서는 회사의 노력이 필요하다고 판단

- 1월 이후 동사의 주가는 빠르게 반등하였음. KOSPI의 회복, 지난해 큰 폭의 주가 하락 이후의 반등 측면에서 접근할 수 있지만 언론사를 통해 보도된 배당성향의 확대 추진 보도가 중요한 요인이었다고 생각됨. 투자자들은 공정공시나 회사의 확고한 코멘트를 기대하였지만 아직 현실화되지 못했다고 생각됨
- 회사의 의지도 물론 중요하지만 투자자들에게 불확실성을 축소시켜주는 것도 매우 중요하다고 생각함
- 세부 실적 자료 및 실적 변동치는 2월 21일 예정된 실적 발표시 리포팅 할 예정임



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-04-16(담당자변경)	Buy	150,000	1년	-30.8%	-20.7%
2018-08-13	Buy	140,000	1년	-33.8%	-30.5%
2018-10-05	Buy	125,000	1년	-26.7%	-24.2%
2018-11-08	Buy	120,000	1년	-28.1%	-22.3%
2019-01-04	Buy	105,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 강승건)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-