

삼성생명

BUY(유지)

032830 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	96,000원	현재주가(02/18)	67,300원	Up/Downside	+42.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 02. 19

4Q19 실적 Review : 투자포인트는 차별성

News

부진한 실적에도 불구하고 DPS 유지: 삼성생명의 4Q19 실적은 1/30 '매출액/손익구조 변동' 공시에서 나타난대로 기대치를 크게 하회했다. 위험손해율도 예상보다 높았으며 부동산매각 등을 통한 이익실현도 변액보증준비금 추가 적립 부담을 메우기에는 역부족이었기 때문으로 풀이된다. 그러나 이익의 감소에도 불구하고 DPS는 전년동기와 같은 수준인 2,650원을 유지했고 곁보기 배당성향은 49%에 달했다는 점은 고무적이다.

Comment

주주환원 규모, 최소한 줄지는 않을 것: 자본정책과 관련해 동사는, 아직 자사주 매입소각은 검토하고 있지 않지만 2020~2021년 40~50%의 배당성향을 유지하겠다고 밝혔다. 이율리 역마진 확대에도 불구하고 부동산 매각 등을 통해 일정수준의 이익기반을 유지할 가능성을 언급했다. 2018년에 실현되었던 삼성전자 주식 매각이익의 DPS효과 660원을 제외하면 2019년 배당성향은 37% 수준이다. 어려운 환경에도 불구하고 2020년 2,650원의 DPS는 유지될 것으로 전망하며, 중장기적으로 주주환원의 증가 가능성은 충분하다고 판단한다.

Action

투자 포인트는 차별성: 현 금리 수준에서 당분간 역마진 악화가 예상된다. 다만 동사의 업계 대비 차별적 자본적정성과 압도적 영업력이 주도적인 움직임으로 나타날 것으로 기대한다. 1월 중 GI보험의 예정이율을 1.9%로 선도적으로 하향한 점, 그리고 갑상선암 등에 대해 타이트한 언더라이팅 기준을 유지하면서도 건강상해보험의 견조한 매출증가를 유지하고 있다는 점이 그 근거이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data				
FYE Dec	2017	2018	2019P	2020E	2021E	52주 최저/최고	65,000/91,400원				
보험료 수익	16,817	16,341	16,436	16,932	17,394	KOSDAQ /KOSPI	683/2,209pt				
(증가율)	-0.8	-2.8	0.6	3.0	2.7	시가총액	134,600억원				
영업이익	-273	826	-513	-418	-578	60일-평균거래량	218,294				
세전이익	1,139	2,336	1,014	1,185	1,105	외국인지분율	15.6%				
(증가율)	60.0	105.1	-56.6	16.9	-6.7	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p				
자배주주순이익(연결)	1,166	1,664	977	1,076	1,017	주요주주	이건희 외 5 인 47.0%				
EPS	5,831	8,355	4,887	5,379	5,087	(천원)					
PER	23.6/18.1	16/9.8	15.2	12.5	13.2	삼성생명(좌)					
PBR	1/0.8	1/0.6	0.4	0.4	0.4	KOSPI지수대비(우)					
ROE	3.5	6.8	2.5	2.6	2.4	주가상승률	1M	3M	12M		
ROA	0.4	0.7	0.3	0.3	0.3	절대기준	-8.7	-9.5	-25.5		
						상대기준	-7.0	-11.5	-25.4		

도표 1. 4Q19 삼성생명 실적 Review

(단위: 십억원)

	4Q19P	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	4Q19E	차이	2018	2019P	2020E
보험료수익	4,155	4,132	0.5	4,127	0.7	4,180	-0.6	16,341	16,436	16,932
세전이익	-30	249	-112.2	242	-112.6	213	-114.3	2,336	1,014	1,185
지배주주순이익	1	-62	-101.0	220	-99.7	241	-99.7	1,664	977	1,076
손해율	84.7%	82.6%	2.1%	88.4%	-3.7%	83.1%	1.6%	82.1%	85.9%	86.4%
투자이익률	2.6%	3.9%	-1.3%	3.5%	-0.9%	3.4%	-0.8%	4.1%	3.4%	3.2%

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
개별기준											
자산총계	258,366	262,230	287,358	292,126	297,210	보험료 수익	16,817	16,341	16,436	16,932	17,394
현금과 예치금	3,090	2,832	4,858	1,831	2,170	수입보험료	16,516	16,001	16,047	16,531	16,982
유가증권	153,831	156,416	175,006	181,149	183,486	재보험수익	301	340	389	401	412
대출채권	44,108	46,895	47,496	50,411	53,504	보험영업비용	15,875	17,614	18,432	17,752	18,124
부동산	5,137	4,353	4,137	4,137	4,137	자금보험료	11,884	13,478	14,427	13,768	14,123
미상각신계약비	3,114	2,755	2,538	2,269	2,154	재보험비용	338	389	443	455	466
기타	3,764	3,047	3,527	2,514	3,217	사업비	1,683	2,189	2,119	2,212	2,326
특별계정자산	45,321	45,934	49,795	49,816	48,542	신계약비	1,870	1,752	10,130	1,660	1,727
부채총계	231,539	235,732	254,272	258,759	263,254	신계약비이연	-1,545	-1,116	11,380	-1,052	-1,093
책임준비금	166,638	173,618	180,046	186,076	191,846	유지비	1,520	1,532	661	1,604	1,692
개인자본조정	9,575	8,177	11,504	11,504	11,504	신계약비상각비	1,969	1,556	1,441	1,316	1,207
사채	0	0	0	0	0	할인료	1	1	1	1	1
기타부채	9,526	6,793	9,362	9,362	9,362	투자순익	6,321	8,477	7,408	7,506	7,451
특별계정부채	45,801	47,144	53,360	51,816	50,542	책임준비금적립액	7,536	6,378	5,925	7,104	7,300
자본총계	26,827	26,498	33,086	33,368	33,956	영업이익	-273	826	-513	-418	-578
자본금	100	100	100	100	100	영업외순익	1,412	1,510	1,527	1,603	1,683
신종자본증권	0	0	0	0	0	특별계정순익	0	0	0	0	0
자본잉여금	6	6	6	6	6	세전이익	1,139	2,336	1,014	1,185	1,105
이익잉여금	11,730	13,161	13,519	13,801	14,389	법인세비용	191	538	180	320	298
자본조정	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110	당기순이익	948	1,798	834	865	806
기타포괄손익누계액	17,102	15,342	21,571	21,571	21,571	연결기준					
연결기준						당기순이익	1,263	1,734	1,052	1,206	1,188
자매주주지분	29,401	28,902	35,667	36,011	36,599	비자매지분순이익	97	69	74	130	170
비자매주주지분	1,763	1,603	1,649	1,687	1,765	자매회사지분순이익	1,166	1,664	977	1,076	1,017

주요지표

12월 결산(십억원, %)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
수입보험료	26,321	25,158	25,339	25,468	25,889	EPS	5,831	8,355	4,887	5,379	5,087
일반계정	16,515	16,000	16,092	16,531	16,982	BPS	147,007	144,510	178,335	180,054	182,993
변액계정	5,306	5,041	4,423	3,630	3,070	ROA	0.4	0.7	0.3	0.3	0.3
퇴직계정	4,500	4,117	4,824	5,307	5,837	ROE	3.5	6.8	2.5	2.6	2.4
APE	2,774	2,649	2,574	2,594	2,699	PER	21.4	9.8	15.2	12.5	13.2
APE 보장성	1,428	1,642	1,750	1,820	1,892	PBR	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
위험손해율	78.5	82.1	85.9	86.4	86.9	배당					
위험보험료	3,906	4,042	4,154	4,110	4,123	DPS	2,000	2,650	2,650	2,650	2,700
사업비율(유지비율)	7.0	7.3	7.7	8.0	8.4	배당성향	30.0	28.5	48.7	44.2	47.7
투자수익률	3.2	4.1	3.4	3.2	3.1	배당수익률	1.6	3.2	3.6	3.9	4.0

자료: 삼성생명, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

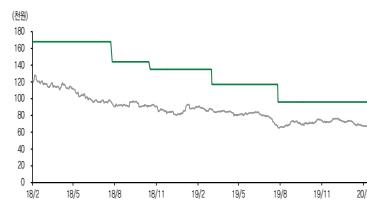
Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(33.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성생명 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경주, *표는 담당자 변경

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/11/10	Buy	168,000	-31.5	-19.6					
18/08/13	Buy	144,000	-35.8	-32.4					
18/11/05	Buy	135,000	-35.4	-31.0					
19/03/21	Buy	117,000	-30.5	-25.6					
19/08/14	Buy	96,000	-	-					