

삼성생명 (032830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	80,000원 (M)
현재주가 (5/15)	45,200원
상승여력	77%

시가총액	90,400억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	337억원
60일 평균 거래량	721,984주
52주 고	84,300원
52주 저	31,900원
외인지분율	12.83%
주요주주	이권희 외 7 인 47.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.4)	(33.5)	(44.2)
상대	(11.7)	(22.6)	(39.4)
절대(달러환산)	(9.4)	(36.1)	(46.1)

증시 급락 영향으로 어닝 쇼크

투자 의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

1분기 이익은 2,299억원으로 당사 추정치 2,880억원과 컨센서스 3,301억원을 하회. 보험손익과 투자손익이 추정치를 크게 상회했음에도 불구하고, 3월 증시 급락으로 대규모 변액보증 손실(3,500억원)이 발생하여 책임준비금 전입액이 급등한 점에 기인. 한편 4월 이후 증시 급반등이 나타나 연말 경제적 가정 등 변경에 따른 변액보증 준비금 적립을 상당분 상쇄시킬 수 있을 전망이다. 때문에 연간 이익은 크게 훼손되지 않을 전망이다. 투자 의견과 목표주가 유지.

보험손익 1분기 보험손익은 전년동기대비 391억원 개선되며 추정치를 상회. 이는 4월 예정이율 인하 이전 종신보험이 대거 판매되었기 때문. 한편 종신보험 비중 증가 영향으로 손해율과 사업비율이 개선되어 보험이익은 크게 성장(+13.2% YoY)하였으나 신계약마진은 오히려 하락(-1.6%pt YoY)했는데, 이는 신계약마진이 높은 건강·상해보험은 초기 비용이 높기 때문. 경영진은 2분기 이후 신계약마진 회복을 계획.

투자손익 1분기 투자손익은 전년동기대비 29.8% 증가. 주요 비경상적 요인으로는 1) 채권매각익 2,230억원, 2) 부동산매각익 1,730억원, 3) 주식 손상차손 -870억원 등이 있음. 동사가 채권을 대규모로 매각한 점은 이례적인데, 변액보증 손실 급등과 주식 손상차손 발생에 대응하기 위함이었다는 것으로 판단. 이는 장기적으로는 보유이율 하락 요인.

책임준비금 전입액 1분기 책임준비금 전입액은 전년동기대비 101.8% 증가. 이는 1) 증시 및 금리 하락으로 인한 변액보증준비금 증가와 2) 종신보험 판매 증가에 따른 보험료적립금 상승에 기인. 반대로 2분기 이후 증시 회복과 종신보험 비중 증가가 나타나면 전년 수준보다 더 낮아질 수도 있을 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	4,257	6.6	4.9	4,584	-7.1
영업이익	-16	-107.8	-94.9	70	-122.3
세전이익	324	-46.8	1174.5	450	-28.0
연결순이익	257	-45.4	1295.8	347	-26.0
지배주주순이익	230	-48.6	38046.9	330	-30.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	16,135	16,201	16,222	15,985
영업이익	933	-48	143	402
지배순이익	1,664	977	1,017	1,184
PER (배)	5.4	9.2	8.9	7.6
PBR (배)	0.31	0.25	0.29	0.28
ROE (%)	5.4	2.9	2.9	3.6
ROA (%)	0.58	0.32	0.32	0.37

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	4,045	4,349	4월 예정이율 인하 이전 종신보험 대거 판매
수입보험료	3,912	4,257	
재보험수익	133	92	
보험영업비용	4,733	4,661	종신보험 비중 증가
지급보험금	3,748	3,710	
재보험비용	112	120	종신보험 비중 증가
사업비	555	499	
신계약상각비	317	331	
할인료	0	0	
보험손익	-688	-312	종신보험 비중 증가
투자손익	2,318	2,752	자산 매각익 3,500억원 vs. 손상차손 870억원
책임준비금전입액	1,577	2,456	변액보증 손실 3,980억원 발생
영업이익	53	-16	
영업외손익	369	340	
세전이익	422	324	
법인세비용	116	67	
연결 당기순이익	306	257	
지배주주순이익	288	230	
운용자산이익률	3.7	4.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험손익	-312	-335	-380	-363	-1,939	-1,390	-1,239
투자손익	2,752	1,942	1,907	1,916	7,895	8,516	7,825
책임준비금전입액	2,456	1,508	1,514	1,505	6,004	6,983	6,184
영업이익	-16	99	12	47	-48	143	402
세전이익	324	451	357	389	1,427	1,520	1,780
연결 당기순이익	257	327	259	282	1,052	1,124	1,290
지배주주순이익	230	300	232	255	977	1,017	1,184

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	16,475	16,591	16,573	16,331	16,138
수입보험료	16,135	16,201	16,222	15,985	15,796
보장성	9,635	9,963	10,057	10,071	10,109
저축성	6,500	6,238	6,164	5,915	5,687
재보험수익	340	390	351	346	342
보험영업비용	17,689	18,530	17,963	17,570	17,774
지급보험금	13,510	14,467	14,006	13,685	13,390
재보험비용	389	444	458	452	446
사업비	2,232	2,176	2,230	2,222	2,760
신계약상각비	1,556	1,441	1,267	1,211	1,176
할인료	1	1	2	2	2
보험손익	-1,214	-1,939	-1,390	-1,239	-1,636
투자손익	8,595	7,895	8,516	7,825	8,058
책임준비금전입액	6,448	6,004	6,983	6,184	5,945
영업이익	933	-48	143	402	476
영업외손익	1,433	1,475	1,377	1,377	1,377
세전이익	2,366	1,427	1,520	1,780	1,853
법인세비용	632	375	396	489	510
연결 당기순이익	1,734	1,052	1,124	1,290	1,343
지배주주순이익	1,664	977	1,017	1,184	1,237

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	59.7	61.5	62.0	63.0	64.0
저축성	40.3	38.5	38.0	37.0	36.0
수입보험료 성장률	-3.1	0.4	0.1	-1.5	-1.2
보장성	0.4	3.4	0.9	0.1	0.4
저축성	-7.8	-4.0	-1.2	-4.1	-3.9
지급률	83.7	89.3	86.3	85.6	84.8
보장성	71.0	74.8	71.0	68.1	67.1
저축성	102.6	112.5	112.0	115.5	116.3
성장성					
자산 성장률	2.4	8.1	1.2	3.0	2.9
자본 성장률	-2.0	22.3	-11.9	1.6	1.8
운용자산 성장률	3.3	8.2	0.4	2.9	2.7
책임준비금 성장률	4.2	3.8	3.9	3.3	3.1
순이익 성장률	42.7	-41.3	4.1	16.4	4.5
운용자산이익률	3.6	3.1	3.3	3.0	3.0

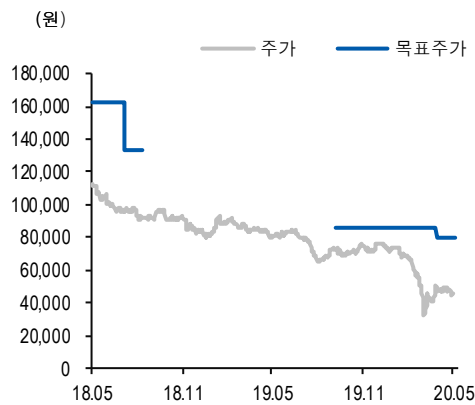
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	289,428	312,762	316,563	326,143	335,676
운용자산	236,195	255,459	256,481	263,919	271,045
현금 및 예치금	4,745	6,537	5,289	5,238	5,351
유가증권	152,679	172,379	172,556	177,032	181,270
대출채권	70,187	68,891	69,936	72,756	75,534
부동산	8,584	7,652	8,700	8,893	8,891
비운용자산	7,298	7,508	7,741	7,750	7,748
특별계정자산	45,934	49,795	52,341	54,473	56,884
부채	258,922	275,446	283,691	292,700	301,646
책임준비금	173,943	180,493	187,602	193,786	199,731
계약자지분조정	8,209	11,528	10,511	10,845	11,177
기타부채	29,794	30,281	33,310	34,142	35,163
특별계정부채	46,977	53,144	52,267	53,927	55,575
자본	30,505	37,316	32,872	33,442	34,031
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	15,548	16,049	16,189	16,886	17,607
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	15,246	21,509	18,576	18,448	18,316
신종자본증권	0	0	0	0	0
지배주주자본	28,902	35,667	31,223	31,793	32,381

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.4	9.2	8.9	7.6	7.3
PBR	0.31	0.25	0.29	0.28	0.28
배당수익률	5.9	5.9	5.3	6.5	6.9
주당지표					
EPS	8,323	4,887	5,063	5,892	6,156
BPS	160,947	198,619	173,872	177,046	180,322
DPS	2,650	2,650	2,400	2,950	3,100
수익성					
ROE	5.4	2.9	2.9	3.6	3.7
ROA	0.58	0.32	0.32	0.37	0.37
자본비용					
RBC 비율	314.3	340.0	305.6	300.8	296.5
지급여력금액	35,498	45,411	40,254	40,824	41,413
지급여력기준금액	11,295	13,356	13,171	13,570	13,966
배당성향	28.6	54.5	47.4	50.1	50.4

자료: 유안타증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-18	BUY	80,000	1년		
2020-04-13	BUY	80,000	1년		
2019-09-23	BUY	86,000	1년	-23.62	-10.93
담당자변경					
2019-07-20	1년 경과 이후		1년	-46.81	-40.38
2018-07-20	BUY	133,000	1년	-36.08	-25.86
2017-11-01	BUY	162,000	1년	-31.66	-15.74

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.3
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.