

삼성생명 (032830)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	80,000원 (M)
현재주가 (6/12)	46,900원
상승여력	71%

시가총액	93,800억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	386억원
60일 평균 거래량	845,207주
52주 고	84,300원
52주 저	31,900원
외인지분율	12.48%
주요주주	이건희 외 7 인 47.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.5	(1.6)	(43.6)
상대	(7.6)	(15.3)	(44.3)
절대(달러환산)	4.9	(0.7)	(44.3)

2H20: 상반기 대비 감소, 전년동기 대비 증가

투자 의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

하반기 이익은 상반기 대비 감소할 전망. 상반기에는 1분기 변액보증준비금 전입액이 발생하였으나 종신보험 판매 확대와 비경상적 투자손익으로 이익을 방어하였고, 2분기에는 변액보증준비금 환입이 예상되는 반면, 하반기에는 금리 하락으로 인한 4분기 변액보증준비금 전입액 발생 가능성이 있기 때문. 그러나 전년동기 대비로는 개선될 전망인데, 작년 4분기에는 변액보증 관련 헤지 손실이 크게 발생하였기 때문. 투자 의견 BUY 및 목표주가 80,000원 유지.

보험손익 하반기 보험손익은 상반기와 유사하되 전년동기 대비로는 증가할 전망. 이는 위험손해율과 사업비율이 개선될 것으로 예상하기 때문. 위험손해율은 작년에 크게 상승하였으나 올해는 코로나19 영향으로 의료기관 방문객이 감소함에 따라 진정되는 양상. 이에 더불어 작년과는 달리 GA채널에서의 판매 경쟁도 심하지 않기 때문에 사업비도 감소할 전망.

투자손익 하반기 투자손익은 상반기 대비 감소하되 전년동기 대비로는 증가할 전망. 1) 4분기 변액보증준비금 전입액이 1분기보다는 적을 것으로 예상하는 만큼 이에 대응하기 위한 비경상적 투자손익의 규모도 감소할 전망이다. 2) 작년보다 변액보증 관련 헤지 손실 규모는 축소될 것으로 예상하기 때문.

책임준비금 전입액 하반기 책임준비금 전입액은 상반기 대비 감소하되 전년동기 대비로는 증가할 전망. 4분기 변액보증준비금 전입액이 1분기보다는 적을 것으로 예상하지만 전년동기보다는 많을 것으로 예상하기 때문.

자본적정성 하반기 RBC비율은 추가 하락할 전망. 보유이원 방어를 위한 위험 자산 확대가 지속될 전망이다. 하반기에는 시장금리가 상승할 것으로 예상하기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	3,985	-2.0	-6.4	4,169	-4.4
영업이익	146	123.3	-1032.2	103	41.1
세전이익	497	12.1	53.5	470	5.8
연결순이익	360	11.1	40.5	320	12.7
지배주주순이익	334	7.9	45.2	323	3.3

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	145	361
지배순이익	1,664	977	1,019	1,154
PER (배)	5.6	9.6	9.2	8.1
PBR (배)	0.32	0.26	0.30	0.29
ROE (%)	5.4	2.9	2.9	3.4
ROA (%)	0.58	0.32	0.32	0.36

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 실적 전망

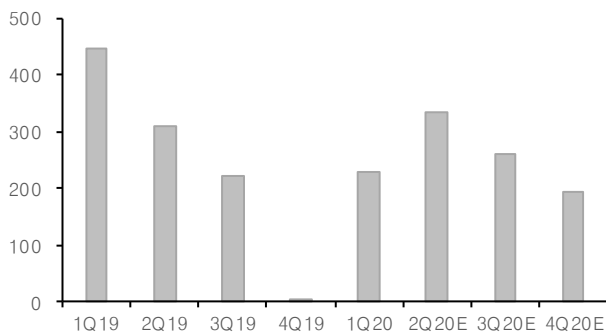
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업수익	4,349	4,071	4,089	4,065	16,591	16,573	16,331
수입보험료	4,257	3,985	4,002	3,978	16,201	16,222	15,985
재보험수익	92	86	87	86	390	351	346
보험영업비용	4,661	4,341	4,398	4,331	18,530	17,731	17,345
지급보험금	3,710	3,415	3,478	3,404	14,467	14,006	13,685
재보험비용	120	113	113	112	444	458	452
사업비	499	497	477	477	2,176	1,950	1,922
신계약상각비	331	317	330	337	1,441	1,315	1,285
할인료	0	0	0	0	1	2	2
보험손익	-312	-271	-309	-266	-1,939	-1,158	-1,014
투자손익	2,752	2,000	1,950	1,952	7,895	8,653	8,010
책임준비금전입액	2,456	1,583	1,590	1,721	6,004	7,350	6,635
영업이익	-16	146	51	-36	-48	145	361
영업외손익	340	351	345	342	1,475	1,377	1,377
세전이익	324	497	395	306	1,427	1,522	1,738
법인세비용	67	137	109	84	375	397	478
연결 당기순이익	257	360	287	222	1,052	1,125	1,260
지배주주순이익	230	334	260	195	977	1,019	1,154
운용자산이익률	4.4	3.2	3.1	3.0	3.1	3.4	3.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 분기별 이익 전망

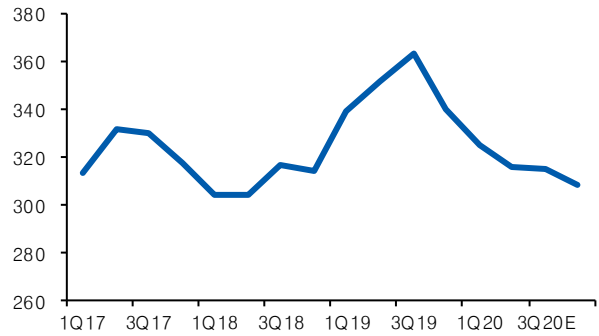
(십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] RBC비율 전망

(%)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	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	17,731	17,345	17,009
지급보험금	13,510	14,467	14,006	13,685	13,390
재보험비용	389	444	458	452	446
사업비	2,232	2,176	1,950	1,922	1,899
신계약상각비	1,556	1,441	1,315	1,285	1,271
할인료	1	1	2	2	2
보험손익	-1,214	-1,939	-1,158	-1,014	-871
투자손익	8,595	7,895	8,653	8,010	7,769
책임준비금전입액	6,448	6,004	7,350	6,635	6,379
영업이익	933	-48	145	361	519
영업외손익	1,433	1,475	1,377	1,377	1,377
세전이익	2,366	1,427	1,522	1,738	1,896
법인세비용	632	375	397	478	521
연결 당기순이익	1,734	1,052	1,125	1,260	1,374
지배주주순이익	1,664	977	1,019	1,154	1,268

주요 경영지표	(단위: %)				
	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	1.6	3.3	3.1
자본 성장률	-2.0	22.3	-10.6	2.0	1.8
운용자산 성장률	3.3	8.2	0.4	2.9	2.7
책임준비금 성장률	4.2	3.8	4.1	3.5	3.3
순이익 성장률	42.7	-41.3	4.2	13.3	9.9
운용자산이익률	3.6	3.1	3.4	3.0	2.9

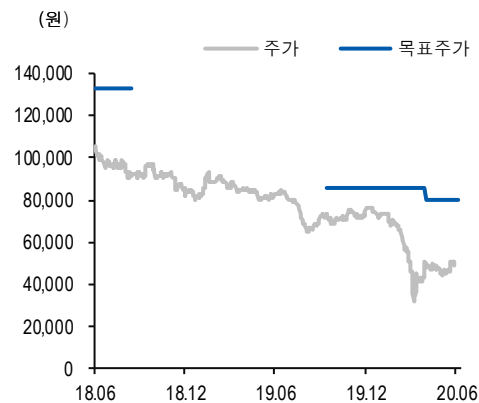
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	289,428	312,762	317,623	327,991	338,191
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	53,401	56,322	59,398
부채	258,922	275,446	284,246	293,936	303,536
책임준비금	173,943	180,493	187,970	194,604	200,983
계약자지분조정	8,209	11,528	10,532	10,891	11,247
기타부채	29,794	30,281	33,376	34,286	35,383
특별계정부채	46,977	53,144	52,369	54,154	55,923
자본	30,505	37,316	33,377	34,055	34,654
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	15,548	16,049	16,190	16,868	17,599
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	15,246	21,509	19,078	19,079	18,947
신종자본증권	0	0	0	0	0
지배주주자본	28,902	35,667	31,727	32,406	33,005

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.6	9.6	9.2	8.1	7.4
PBR	0.32	0.26	0.30	0.29	0.28
배당수익률	5.7	5.7	5.1	6.2	6.8
주당지표					
EPS	8,323	4,887	5,070	5,742	6,310
BPS	160,947	198,619	176,679	180,458	183,794
DPS	2,650	2,650	2,400	2,900	3,200
수익성					
ROE	5.4	2.9	2.9	3.4	3.7
ROA	0.58	0.32	0.32	0.36	0.38
자본비용					
RBC 비율	314.3	340.0	308.4	303.6	298.7
지급여력금액	35,498	45,411	40,758	41,437	42,036
지급여력기준금액	11,295	13,356	13,215	13,647	14,071
배당성향	28.6	54.5	47.3	50.5	50.7

자료: 유안타증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-15	BUY	80,000	1년		
2020-04-13	BUY	80,000	1년		
2019-09-23	BUY	86,000	1년	-23.62	-10.93
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)	89.4
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-10

※ 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 책임에 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.