

삼성생명 (032830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	95,000원 (M)
현재주가 (10/8)	60,700원
상승여력	57%

시가총액	121,400억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	257억원
60일 평균 거래량	423,099주
52주 고	76,800원
52주 저	31,700원
외인지분율	12.38%
주요주주	이권희 외 7 인 47.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.6)	31.5	(13.2)
상대	(5.2)	20.7	(30.1)
절대(달려환산)	(2.9)	36.3	(10.2)

3Q20E: 보험손익 호조로 컨센서스 상회 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스 2,724억원을 상회하는 2,889억원(+31.2% YoY, -35.6% QoQ) 예상. 코로나19 영향과 저축성보험 판매 증가로 보험손익이 전년동기대비 크게 개선됨에 따라 전년동기 비경상적 투자손익의 소멸에도 불구하고, 이익은 전년동기대비 증가할 전망. 코로나19가 장기화되고 이번 달 중 추가 예정이율 인하가 예상되는 만큼 향후 보험손익도 양호한 흐름을 보일 것으로 기대. 투자 의견 BUY와 목표주가 95,000원 유지.

3분기 보험손익은 코로나19 영향과 저축성보험 판매 증가로 2분기에 이어 흑자전환에 성공할 전망. 또한 코로나19가 장기화되고 이번 달 중 추가 예정이율 인하가 예상되기 때문에 4분기에도 전년동기대비 증가하는 모습을 보일 것으로 예상. 투자손익은 전년동기 자회사 및 부동산 매각의 소멸로 전년동기대비 감소할 전망. 2분기와 마찬가지로 보험손익이 양호하기 때문에 3분기에도 유의미한 처분이익이 발생하지는 않을 것으로 판단. 책임준비금 전입액은 저축성보험 판매 증가에도 불구하고, 3분기 증시 추가 상승에 따른 변액보증준비금 환입 발생으로 전년동기와 유사할 것으로 예상.

한편 시장금리가 8월 저점을 딛고 반등하는 추세인데, 이런 상승세가 지속될 경우 생명보험업 전반적으로 투자손익과 책임준비금전입액 개선 효과를 기대할 수 있다는 판단. 다만 1) 사회가 코로나19에 적응함에 따라 손해율이 반등하고 있다는 점과 2) 금리 상승 폭이 커지면 RBC비를 하락과 그에 따른 자본확충이 필요해질 수 있다는 점은 리스크 요인. 그러나 2)의 경우 지금의 경기 상황에서 긴축 정책이 나와 금리가 급등할 가능성은 극히 제한적이고 특히 동사는 업계 최고의 RBC비율을 보유하고 있기 때문에 이 우려에서는 가장 자유롭다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	4,317	5.7	0.4	4,098	5.4
영업이익	85	N/A	-68.9	50	69.8
세전이익	428	22.6	-30.6	401	6.7
연결순이익	310	29.6	-34.0	262	18.4
지배주주순이익	289	31.2	-35.6	272	6.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	16,135	16,201	17,165	17,336
영업이익	933	-48	268	297
지배순이익	1,664	977	1,138	1,120
PER (배)	7.3	12.4	10.7	10.8
PBR (배)	0.42	0.34	0.36	0.35
ROE (%)	5.4	2.9	3.1	3.1
ROA (%)	0.58	0.32	0.36	0.34

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
보험손익	14	N/A	-84.3	코로나19 영향 지속 + 저축성 판매 증가
투자손익	1,740	-16.9	-1.3	비경상적 투자손익 감소
책임준비금전입액	1,669	1.4	5.8	저축성 판매 증가 vs. 변액보증준비금 환입 발생
영업이익	85	N/A	-68.9	
영업외손익	343	-4.0	-0.3	
세전이익	428	22.6	-30.6	
법인세비용	118	7.3	-19.9	
연결 당기순이익	310	29.6	-34.0	
지배주주순이익	289	31.2	-35.6	
수입보험료 구성				
보장성	59.0	-2.2	-0.9	
저축성	41.0	2.2	0.9	
지급률	78.8	-10.1	0.9	
보장성	65.7	-8.9	0.8	코로나19 영향 지속
저축성	97.8	-13.7	0.4	저축성 판매 증가
운용자산이익률	2.7	-0.7	0.0	비경상적 투자손익 감소

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업수익	4,349	4,387	4,406	4,380	16,591	17,523	17,694
수입보험료	4,257	4,299	4,317	4,292	16,201	17,165	17,336
재보험수익	92	89	89	89	390	358	357
보험영업비용	4,661	4,300	4,393	4,527	18,530	17,881	18,283
지급보험금	3,710	3,351	3,404	3,531	14,467	13,996	14,249
재보험비용	120	125	126	125	444	497	506
사업비	499	512	515	515	2,176	2,041	2,061
신계약상각비	331	311	348	356	1,441	1,346	1,465
할인료	0	0	0	0	1	2	2
보험손익	-312	87	14	-147	-1,939	-358	-590
투자손익	2,752	1,764	1,740	1,732	7,895	7,988	7,507
책임준비금전입액	2,456	1,578	1,669	1,659	6,004	7,362	6,620
영업이익	-16	273	85	-74	-48	268	297
영업외손익	340	344	343	339	1,475	1,365	1,365
세전이익	324	617	428	265	1,427	1,633	1,662
법인세비용	67	147	118	73	375	405	457
연결 당기순이익	257	470	310	192	1,052	1,228	1,205
지배주주순이익	230	449	289	171	977	1,138	1,120
운용자산이익률	4.4	2.7	2.7	2.7	3.1	3.1	2.8

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	16,475	16,591	17,523	17,694	17,871
수입보험료	16,135	16,201	17,165	17,336	17,510
보장성	9,635	9,963	10,206	10,402	10,506
저축성	6,500	6,238	6,959	6,935	7,004
재보험수익	340	390	358	357	361
보험영업비용	17,689	18,530	17,881	18,283	18,021
지급보험금	13,510	14,467	13,996	14,249	13,947
재보험비용	389	444	497	506	511
사업비	2,232	2,176	2,041	2,061	2,082
신계약상각비	1,556	1,441	1,346	1,465	1,480
할인료	1	1	2	2	2
보험손익	-1,214	-1,939	-358	-590	-151
투자손익	8,595	7,895	7,988	7,507	7,769
책임준비금전입액	6,448	6,004	7,362	6,620	6,687
영업이익	933	-48	268	297	932
영업외손익	1,433	1,475	1,365	1,365	1,365
세전이익	2,366	1,427	1,633	1,662	2,297
법인세비용	632	375	405	457	632
연결 당기순이익	1,734	1,052	1,228	1,205	1,665
지배주주순이익	1,664	977	1,138	1,120	1,580

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	59.7	61.5	59.5	60.0	60.0
저축성	40.3	38.5	40.5	40.0	40.0
수입보험료 성장률	-3.1	0.4	5.9	1.0	1.0
보장성	0.4	3.4	2.4	1.9	1.0
저축성	-7.8	-4.0	11.6	-0.4	1.0
지급률	83.7	89.3	81.5	82.2	79.7
보장성	71.0	74.8	68.6	70.5	69.1
저축성	102.6	112.5	100.5	99.7	95.5
성장성					
자산 성장률	2.4	8.1	2.5	3.1	3.3
자본 성장률	-2.0	22.3	-4.2	0.7	2.6
운용자산 성장률	3.3	8.2	2.0	3.0	3.3
책임준비금 성장률	4.2	3.8	4.2	3.5	3.4
순이익 성장률	42.7	-41.3	16.4	-1.6	41.0
운용자산이익률	3.6	3.1	3.1	2.8	2.8

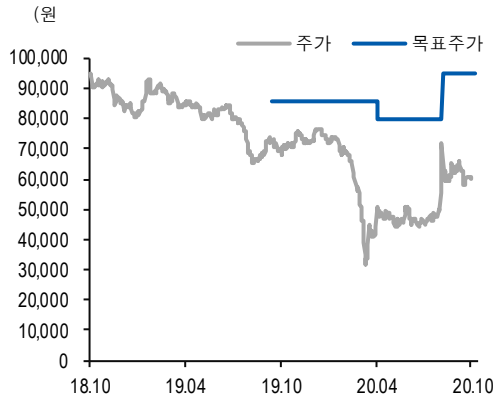
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	289,428	312,762	320,707	330,758	341,814
운용자산	236,195	255,459	260,569	268,386	277,242
현금 및 예치금	4,745	6,537	5,062	4,928	5,049
유가증권	152,679	172,379	175,306	180,028	185,414
대출채권	70,187	68,891	71,051	73,988	77,261
부동산	8,584	7,652	9,150	9,442	9,518
비운용자산	7,298	7,508	7,591	7,565	7,557
특별계정자산	45,934	49,795	52,547	54,808	57,015
부채	258,922	275,446	284,965	294,769	304,873
책임준비금	173,943	180,493	188,128	194,748	201,435
계약자지분조정	8,209	11,528	11,658	12,059	12,473
기타부채	29,794	30,281	32,002	32,955	34,074
특별계정부채	46,977	53,144	53,177	55,006	56,892
자본	30,505	37,316	35,742	35,990	36,940
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	15,548	16,049	16,224	16,869	17,815
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	15,246	21,509	21,409	21,012	21,018
신종자본증권	0	0	0	0	0
지배주주자본	28,902	35,667	34,090	34,337	35,288

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	7.3	12.4	10.7	10.8	7.7
PBR	0.42	0.34	0.36	0.35	0.34
배당수익률	4.4	4.4	4.4	4.6	5.9
주당지표					
EPS	8,323	4,887	5,691	5,602	7,901
BPS	160,947	198,619	189,835	191,215	196,510
DPS	2,650	2,650	2,650	2,800	3,600
수익성					
ROE	5.4	2.9	3.1	3.1	4.3
ROA	0.58	0.32	0.36	0.34	0.47
자본비용					
RBC 비율	314.3	340.0	321.8	313.8	310.1
지급여력금액	35,498	45,411	44,459	44,707	45,658
지급여력기준금액	11,295	13,356	13,814	14,247	14,723
배당성향	28.6	54.5	46.6	50.0	45.6

자료: 유안타증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-12	BUY	95,000	1년		
2020-08-14	BUY	95,000	1년		
2020-04-13	BUY	80,000	1년	-40.43	-10.13
2019-09-23	BUY	86,000	1년	-23.62	-10.93
2019-07-20	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-46.81	-40.38
2018-07-20	BUY	133,000	1년	-36.08	-25.86

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)	1.2
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-07

※ 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.