

삼성생명 (032830)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	95,000원 (M)
현재주가 (11/12)	66,600원
상승여력	43%

시가총액	133,200억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	564억원
60일 평균 거래량	885,769주
52주 고	76,600원
52주 저	31,900원
외인자분율	12.47%
주요주주	이건희 외 7 인 47.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.3	12.1	(11.8)
상대	5.1	10.2	(23.7)
절대(달러환산)	11.4	19.2	(8.1)

일회성 손실에도 양호한 실적

투자 의견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

3분기 이익은 3,166억원으로 당사 추정치 2,889억원과 컨센서스 2,775억원을 상회. 서프라이즈의 배경은 저축성 보험 판매 증가로 보험손익이 추정치를 상회하였기 때문. 투자손익은 사모펀드 총당금 적립으로 추정치 하회. 책임준비금 전입액은 저축성보험 계약 증가로 상승. 투자 의견 BUY와 목표주가 95,000원 유지.

보험손익 3분기 보험손익은 저축성보험 판매 증가로 추정치를 크게 상회. 이로 인해 신계약마진은 전년동기대비 6.0%pt 하락(상품 믹스 변경 -3.5%pt, 경제적 가정 변경 -2.5%pt). 다만 위험손해율은 코로나19 재확산에 따른 청구 감소로 전분기에 이어 70%대를 기록(79.7%, -8.7%pt YoY). 저축성보험 판매 확대에 따라 수입보험료는 추정치를 상회하였으나 신계약상 각비는 오히려 하회.

투자손익 3분기 투자손익은 사모펀드 환매 연기(익스포저 약 960억원)에 따른 총당금(세전 약 470억원) 적립으로 추정치 하회. 이에 더불어 변액보증 관련 헤지로 인한 비경상적인 손실도 가산된 것으로 판단.

책임준비금 전입액 3분기 책임준비금 전입액은 저축성보험 계약 증가에 따라 추정치를 상회. 전분기에 이어 증시가 추가 상승함에 따라 변액보증준비금 환입이 발생한 가운데 현재 수준의 증시와 금리가 유지된다면 4분기에 유의미한 변액보증준비금 전입은 없을 것으로 예상.

자본적정성 3분기 RBC비율은 344.9%로 전분기대비 7.7%pt 상승. 업계 수위권의 자본비율을 보유하고 있어 LAT 제도 강화나 K-ICS 도입, 금리 변화에 따른 자본적정성 우려에서 가장 자유롭다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	4,568	11.9	6.3	4,824	-5.3
영업이익	116	N/A	-57.5	65	78.8
세전이익	458	31.2	-25.8	417	9.7
연결순이익	345	44.4	-26.5	298	16.1
지배주주순이익	317	43.8	-29.4	278	14.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	16,135	16,201	17,629	18,054
영업이익	933	-48	426	567
지배순이익	1,664	977	1,250	1,284
PER (배)	8.0	13.6	10.7	10.4
PBR (배)	0.46	0.37	0.38	0.37
ROE (%)	5.4	2.9	3.4	3.5
ROA (%)	0.58	0.32	0.39	0.39

자료: 유안타증권

[표 1] 3 분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	4,406	4,667	저축성보험 판매 증가
수입보험료	4,317	4,568	
재보험수익	89	100	
보험영업비용	4,393	4,464	위험손해를 낮게 유지
지급보험금	3,404	3,488	
재보험비용	126	132	
사업비	515	511	저축성보험은 신계약비가 낮음
신계약상각비	348	332	
할인료	0	1	
보험손익	14	204	저축성보험 판매 증가는 당기 보험손익 개선으로 나타남
투자손익	1,740	1,629	사모펀드 총당금 약 470억원 적립
책임준비금전입액	1,669	1,717	변액보증 환입에도 불구하고, 저축성보험 판매 증가로 추정치 상회
영업이익	85	116	
영업외손익	343	342	
세전이익	428	458	
법인세비용	118	112	
연결 당기순이익	310	345	
지배주주순이익	289	317	
운용자산이익률	2.7	2.5	사모펀드 총당금 약 470억원 적립

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험손익	-312	87	204	-7	-1,939	-28	-268
투자손익	2,752	1,764	1,629	1,753	7,895	7,898	7,705
책임준비금전입액	2,456	1,578	1,717	1,694	6,004	7,444	6,870
영업이익	-16	273	116	53	-48	426	567
세전이익	324	617	458	392	1,427	1,790	1,931
연결 당기순이익	257	470	345	284	1,052	1,356	1,400
지배주주순이익	230	449	317	255	977	1,250	1,284

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	16,475	16,591	18,008	18,447	18,447
수입보험료	16,135	16,201	17,629	18,054	18,054
보장성	9,635	9,963	10,117	9,930	9,930
저축성	6,500	6,238	7,512	8,124	8,124
재보험수익	340	390	378	393	393
보험영업비용	17,689	18,530	18,036	18,716	18,957
지급보험금	13,510	14,467	14,101	14,582	14,482
재보험비용	389	444	507	520	520
사업비	2,232	2,176	2,064	2,114	2,114
신계약상각비	1,556	1,441	1,362	1,498	1,838
할인료	1	1	2	3	3
보험손익	-1,214	-1,939	-28	-268	-510
투자손익	8,595	7,895	7,898	7,705	7,973
책임준비금전입액	6,448	6,004	7,444	6,870	6,870
영업이익	933	-48	426	567	594
영업외손익	1,433	1,475	1,364	1,364	1,363
세전이익	2,366	1,427	1,790	1,931	1,957
법인세비용	632	375	434	531	538
연결 당기순이익	1,734	1,052	1,356	1,400	1,419
지배주주순이익	1,664	977	1,250	1,284	1,304

주요 경영지표 (단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	59.7	61.5	57.4	55.0	55.0
저축성	40.3	38.5	42.6	45.0	45.0
수입보험료 성장률	-3.1	0.4	8.8	2.4	0.0
보장성	0.4	3.4	1.5	-1.9	0.0
저축성	-7.8	-4.0	20.4	8.1	0.0
지급률	83.7	89.3	80.0	80.8	80.2
보장성	71.0	74.8	69.5	73.2	74.5
저축성	102.6	112.5	94.2	90.1	87.2
성장성					
자산 성장률	2.4	8.1	3.3	3.5	3.6
자본 성장률	-2.0	22.3	-1.1	1.6	3.8
운용자산 성장률	3.3	8.2	2.9	3.5	3.7
책임준비금 성장률	4.2	3.8	4.3	3.6	3.5
순이익 성장률	42.7	-41.3	27.9	2.7	1.5
운용자산이익률	3.6	3.1	3.0	2.8	2.8

자료: 유안타증권

재무상태표 (단위: 십억원)

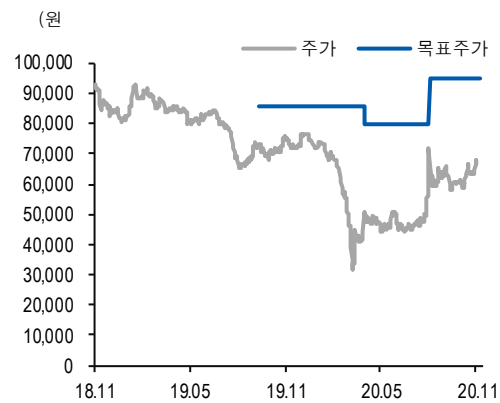
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	289,428	312,762	323,109	334,364	346,363
운용자산	236,195	255,459	262,868	272,068	282,135
현금 및 예치금	4,745	6,537	4,937	4,742	4,853
유가증권	152,679	172,379	176,852	182,498	188,686
대출채권	70,187	68,891	71,678	75,003	78,624
부동산	8,584	7,652	9,401	9,825	9,971
비운용자산	7,298	7,508	7,511	7,450	7,431
특별계정자산	45,934	49,795	52,730	54,847	56,797
부채	258,922	275,446	286,196	296,848	307,407
책임준비금	173,943	180,493	188,311	195,180	202,050
계약자지분조정	8,209	11,528	12,392	12,853	13,310
기타부채	29,794	30,281	32,452	33,798	35,074
특별계정부채	46,977	53,144	53,042	55,016	56,973
자본	30,505	37,316	36,913	37,517	38,956
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	15,548	16,049	16,338	17,187	18,016
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	15,246	21,509	22,467	22,221	22,831
신종자본증권	0	0	0	0	0
지배주주자본	28,902	35,667	35,261	35,865	37,304

주요 투자지표 (단위: 배, %, 원, 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	8.0	13.6	10.7	10.4	10.2
PBR	0.46	0.37	0.38	0.37	0.36
배당수익률	4.0	4.0	3.8	4.1	4.4
주당지표					
EPS	8,323	4,887	6,252	6,421	6,518
BPS	160,947	198,619	196,359	199,720	207,734
DPS	2,650	2,650	2,500	2,750	2,950
수익성					
ROE	5.4	2.9	3.4	3.5	3.4
ROA	0.58	0.32	0.39	0.39	0.38
자본비용					
RBC 비율	314.3	340.0	329.7	322.8	321.1
지급여력금액	35,498	45,411	46,486	47,089	48,528
지급여력기준금액	11,295	13,356	14,099	14,590	15,114
배당성향	28.6	54.5	40.0	42.8	45.3

자료: 유안타증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-13	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
담당자변경					
2019-07-20	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)	88.5
Hold(중립)	10.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-10

※ 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.