

삼성생명 (032830)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	95,000원 (M)
현재주가 (11/20)	73,500원
상승여력	29%

시가총액	147,000억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	479억원
60일 평균 거래량	741,212주
52주 고	76,600원
52주 저	31,900원
외인지분율	12.35%
주요주주	이건희 외 7 인 47.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	21.9	23.3	0.0
상대	12.6	9.8	(16.8)
절대(달러환산)	24.5	31.2	4.9

2021년 전망: 안정적인 증익 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

2021년 이익은 컨센서스 1조 1,424억원을 상회하는 1조 2,924억원 예상(+3.4% YoY). 보험손익은 코로나19 영향이 감소함에 따라 올해보다는 하락하겠으나 실손보험 관련 제도 개선과 사업비율 하락으로 작년보다는 훨씬 양호할 것으로 예상. 투자손익은 비경상적 투자손익 감소로 하락하겠으나 이는 책임준비금 전입액 하락과 동행하는 것이기 때문에 긍정적. 투자의견 BUY와 목표주가 95,000원 유지.

보험손익은 올해보다 하락할 전망. 1) 코로나19로 인한 거리두기가 약화되어 청구금액이 증가할 것으로 예상하고 2) 올해 예정이율 인하로 인해 발생했던 저축성보험 절판 영향이 소멸할 전망이다. 그럼에도 불구하고 작년보다는 훨씬 양호할 것으로 판단하는데, 1) 실손보험 관련 제도 개선에 따른 과당청구 감소와 2) 초년도 사업비 규제 시행으로 사업비율 진정에 기인. 투자손익도 올해보다 하락할 전망이다. 올해 1분기 증시 급락 때 이익 방어를 위해 일으킨 비경상적 투자손익이 감소하기 때문. 그러나 이는 변액보증준비금 전입액의 정상화와 그에 따른 책임준비금 전입액 감소를 의미한다는 점에서 긍정적.

또한 시장금리가 8월 저점을 딛고 반등하는 추세인데, 이런 상승세가 지속될 경우 생명보험업 전반적으로 투자손익과 책임준비금전입액 개선 효과를 기대할 수 있다는 판단. 금리 상승 폭이 커지면 RBC비율이 하락한다는 점은 리스크 요인이지만 동사는 업계 최고의 자본적정성을 보유하고 있기 때문에 이 우려에서는 가장 자유롭다는 판단. 3분기말 RBC비율 기준 동사는 약 240bps의 금리 상승을 감내할 수 있는 자본 여력을 보유.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	4,506	11.0	-1.3	3,975	13.4
영업이익	53	-117.3	-54.4	-99	-153.7
세전이익	392	1441.9	-14.4	300	30.5
연결순이익	284	1445.5	-17.8	225	26.3
지배주주순이익	255	42245.6	-19.4	172	48.8

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	578
지배순이익	1,664	977	1,250	1,292
PER (배)	8.8	15.0	11.8	11.4
PBR (배)	0.51	0.41	0.42	0.41
ROE (%)	5.4	2.9	3.4	3.5
ROA (%)	0.58	0.32	0.39	0.39

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
보험영업수익	4,604	4,610	4,612	4,621	4,604	18,008	18,447
수입보험료	4,506	4,512	4,513	4,522	4,506	17,629	18,054
보장성	2,478	2,482	2,482	2,487	2,478	10,117	9,930
저축성	2,028	2,030	2,031	2,035	2,028	7,512	8,124
재보험수익	98	98	98	99	98	378	393
보험영업비용	4,611	4,697	4,697	4,668	4,654	18,036	18,716
지급보험금	3,552	3,669	3,653	3,639	3,621	14,101	14,582
재보험비용	130	130	130	130	130	507	520
사업비	540	529	538	506	540	2,064	2,114
신계약상각비	388	369	375	392	362	1,362	1,498
할인료	1	1	1	1	1	2	3
보험손익	-7	-87	-85	-47	-49	-28	-268
투자손익	1,753	1,968	1,898	1,909	1,942	7,898	7,716
책임준비금전입액	1,694	1,696	1,696	1,700	1,778	7,444	6,870
영업이익	53	185	117	162	114	426	578
영업외손익	339	341	341	341	341	1,364	1,364
세전이익	392	526	458	503	455	1,790	1,942
법인세비용	108	145	126	138	125	434	534
연결 당기순이익	284	381	332	364	330	1,356	1,408
지배주주순이익	255	352	303	336	301	1,250	1,292
운용자산이익률	2.7	3.0	2.8	2.8	2.9	3.0	2.8

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	7,716	8,060
책임준비금전입액	6,448	6,004	7,444	6,870	6,870
영업이익	933	-48	426	578	681
영업외손익	1,433	1,475	1,364	1,364	1,363
세전이익	2,366	1,427	1,790	1,942	2,044
법인세비용	632	375	434	534	562
연결 당기순이익	1,734	1,052	1,356	1,408	1,482
지배주주순이익	1,664	977	1,250	1,292	1,367

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	3.4
자본 성장률	-2.0	22.3	-1.1	1.5	2.5
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	3.4	5.7
운용자산이익률	3.6	3.1	3.0	2.8	2.9

자료: 유안타증권

재무상태표 (단위: 십억원)

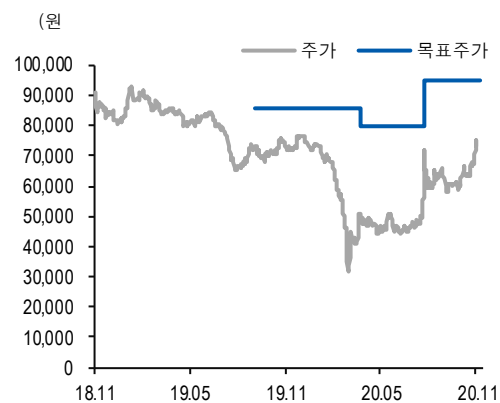
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	289,428	312,762	323,109	334,320	345,817
운용자산	236,195	255,459	262,868	272,068	282,135
현금 및 예치금	4,745	6,537	4,937	4,742	4,853
유가증권	152,679	172,379	176,852	182,498	188,686
대출채권	70,187	68,891	71,678	75,003	78,624
부동산	8,584	7,652	9,401	9,825	9,971
비운용자산	7,298	7,508	7,511	7,450	7,431
특별계정자산	45,934	49,795	52,730	54,802	56,251
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	37,472	38,410
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	15,548	16,049	16,338	17,196	18,078
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	15,246	21,509	22,467	22,169	22,224
신종자본증권	0	0	0	0	0
지배주주자본	28,902	35,667	35,261	35,820	36,757

주요 투자지표 (단위: 배, %, 원, 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	8.8	15.0	11.8	11.4	10.8
PBR	0.51	0.41	0.42	0.41	0.40
배당수익률	3.6	3.6	3.4	3.7	4.1
주당지표					
EPS	8,323	4,887	6,252	6,462	6,833
BPS	160,947	198,619	196,359	199,472	204,691
DPS	2,650	2,650	2,500	2,750	3,000
수익성					
ROE	5.4	2.9	3.4	3.5	3.6
ROA	0.58	0.32	0.39	0.39	0.40
자본비용					
RBC 비율	314.3	340.0	329.7	322.5	318.0
지급여력금액	35,498	45,411	46,486	47,045	47,982
지급여력기준금액	11,295	13,356	14,099	14,588	15,090
배당성향	28.6	54.5	40.0	42.6	43.9

자료: 유안타증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-23	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)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※ 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.