



# 삼성생명 (032830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	95,000원 (M)
현재주가 (2/23)	77,400원
상승여력	23%

시기총액	154,800억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	614억원
60일 평균 거래량	794,073주
52주 고	84,900원
52주 저	31,900원
외인지분율	12.44%
주요주주	이건희 외 6 인 47.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	3.2	19.1
상대	2.6	(12.5)	(16.1)
절대(달러환산)	(0.4)	3.2	29.6

## 이익안정성과 자본적정성의 차별화된 모습 지속

### 투자의견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

4분기 이익은 2,707억원으로 당사 추정치 2,552억원과 컨센서스 1,824억원을 상회. 양호한 손해율로 보험손익이 추정치를 크게 상회하였기 때문. 투자손익과 책임준비금 전입액은 추정치를 하회하였으나 이는 변액보증준비금 해지 영향. 연초 대비로도 해지비율이 상승하고 있고 경영진은 IFRS17 도입 이전까지 해지비율을 점차 늘려나갈 계획이기 때문에 향후 이익 안정성은 더욱 증진될 전망. 연간 주당배당금은 2,500원으로 추정치에 부합한 가운데 자본비율과 LAT 잉여는 추가로 상승하며 차별화된 자본적정성을 시현. 올해는 코로나19로 감소했던 보험금 청구가 증가하며 보험손익이 작년대비 감소할 전망이지만 삼성전자 특별배당금 영향으로 이익과 배당은 크게 증가할 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 95,000원 유지.

**보험손익** 4분기 보험손익은 손해율 개선으로 추정치 상회. 사업비의 일시적인 증가는 연말 성과급 지급 및 사내복지기금 출연 비용 약 900억원이 반영되었기 때문. 올해 보험손익은 코로나19 영향 감소로 전년대비 하락할 전망.

**투자손익** 4분기 투자손익과 투자영업이익률은 변액보증 관련 해지로 인한 비경상적인 손실로 추정치 하회. 다만 그만큼 책임준비금 전입액이 감소했기 때문에 이익은 양호하게 방어. 다만 1분기에는 삼성전자 특별배당금(주당 1,578원) 약 8,000억원이 추가로 반영될 전망.

**책임준비금 전입액** 4분기 책임준비금 전입액은 증시 추가 상승에 따른 변액보증준비금 환입 발생으로 전분기대비 크게 감소하며 추정치 하회.

**자본적정성** 4분기 RBC비율은 352.8%로 전분기대비 7.9%pt 상승. 이에 더불어 LAT 잉여 (16.8조원)도 전년대비 1.2조원 증가하여 차별화된 자본적정성을 이어가고 있다는 판단.

Quarterly earning Forecasts			(십억원, %)	
	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스
수입보험료	4,617	13.7	1.1	3,975
영업이익	169	N/A	45.7	-99
세전이익	416	1537.3	-9.1	300
연결순이익	299	1524.5	-13.6	225
지배주주순이익	271	44801.9	-14.5	182

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
수입보험료	16,135	16,201	17,740	18,602
영업이익	933	-48	543	1,342
지배순이익	1,664	977	1,266	1,754
PER (배)	9.3	15.8	12.2	8.8
PBR (배)	0.54	0.43	0.37	0.38
ROE (%)	5.4	2.9	3.1	4.1
ROA (%)	0.58	0.32	0.39	0.52

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	4,604	4,790	
수입보험료	4,506	4,617	
재보험수익	98	173	4분기 계절성 반영
보험영업비용	4,611	4,610	
지급보험금	3,552	3,501	손해율 개선
재보험비용	130	153	4분기 계절성 반영
사업비	540	626	성과급 및 사내복지기금 출연 비용 약 900억원 발생
신계약상각비	388	329	
할인료	1	1	
보험손익	-7	180	
투자손익	1,753	1,156	변액보증준비금 관련 해지 영향
책임준비금전입액	1,694	1,167	증시 추가 상승에 따른 변액보증준비금 환입 발생
영업이익	53	169	
영업외손익	339	247	
세전이익	392	416	
법인세비용	108	117	
연결 당기순이익	284	299	
지배주주순이익	255	271	
운용자산이익률	2.7	1.7	변액보증준비금 관련 해지 영향

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
보험손익	-312	87	204	180	-1,939	159	285
투자손익	2,752	1,764	1,629	1,156	7,895	7,300	7,697
책임준비금전입액	2,456	1,578	1,717	1,167	6,004	6,917	6,639
영업이익	-16	273	116	169	-48	543	1,342
세전이익	324	617	458	416	1,427	1,815	2,574
연결 당기순이익	257	470	345	299	1,052	1,371	1,866
지배주주순이익	230	449	317	271	977	1,266	1,754

자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020P	2021E	2022E
보험영업수익		16,475	16,591	18,194	19,075	19,265
수입보험료		16,135	16,201	17,740	18,602	18,788
보장성		9,635	9,963	10,342	10,975	11,085
저축성		6,500	6,238	7,398	7,627	7,703
재보험수익		340	390	454	473	477
보험영업비용		17,689	18,530	18,035	18,790	18,794
지급보험금		13,510	14,467	14,049	14,582	14,482
재보험비용		389	444	530	555	561
사업비		2,232	2,176	2,150	2,252	2,275
신계약상각비		1,556	1,441	1,303	1,398	1,473
할인료		1	1	2	3	3
보험손익		-1,214	-1,939	159	285	472
투자손익		8,595	7,895	7,300	7,697	7,002
책임준비금전입액		6,448	6,004	6,917	6,639	6,705
영업이익		933	-48	543	1,342	768
영업외손익		1,433	1,475	1,272	1,231	1,219
세전이익		2,366	1,427	1,815	2,574	1,988
법인세비용		632	375	444	708	547
연결 당기순이익		1,734	1,052	1,371	1,866	1,441
지배주주순이익		1,664	977	1,266	1,754	1,329

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산		289,428	312,762	336,569	342,439	353,150
운용자산		236,195	255,459	274,507	279,173	287,828
현금 및 예치금		4,745	6,537	4,972	4,775	4,872
유기증권		152,679	172,379	188,268	190,910	196,252
대출채권		70,187	68,891	73,741	75,832	79,047
부동산		8,584	7,652	7,525	7,656	7,657
비운용자산		7,298	7,508	7,394	7,392	7,383
특별계정자산		45,934	49,795	54,669	55,874	57,939
부채		258,922	275,446	292,957	299,604	309,436
책임준비금		173,943	180,493	187,954	194,593	201,299
계약자지분조정		8,209	11,528	15,158	15,502	16,011
기타부채		29,794	30,281	33,618	32,007	32,738
특별계정부채		46,977	53,144	56,226	57,502	59,389
자본		30,505	37,316	43,613	42,835	43,714
자본금		100	100	100	100	100
자본잉여금		125	125	125	125	125
이익잉여금		15,548	16,049	16,823	17,929	18,750
자본조정		-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액		15,246	21,509	26,965	26,798	26,856
신종자본증권		0	0	0	0	0
지배주주자본		28,902	35,667	41,932	41,155	42,033

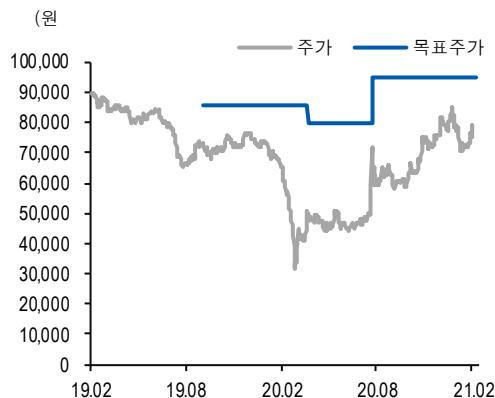
주요 경영지표		(단위: %)				
		2018	2019	2020P	2021E	2022E
수입보험료 구성						
보장성		59.7	61.5	58.3	59.0	59.0
저축성		40.3	38.5	41.7	41.0	41.0
수입보험료 성장률		-3.1	0.4	9.5	4.9	1.0
보장성		0.4	3.4	3.8	6.1	1.0
저축성		-7.8	-4.0	18.6	3.1	1.0
지급률		83.7	89.3	79.2	78.4	77.1
보장성		71.0	74.8	68.6	66.2	66.7
저축성		102.6	112.5	94.7	95.9	92.0
성장성						
자산 성장률		2.4	8.1	7.6	1.7	3.1
자본 성장률		-2.0	22.3	16.9	-1.8	2.1
운용자산 성장률		3.3	8.2	7.5	1.7	3.1
책임준비금 성장률		4.2	3.8	4.1	3.5	3.4
순이익 성장률		42.7	-41.3	29.5	38.6	-24.2
운용자산이익률		3.6	3.1	2.7	2.8	2.4

자료: 유안티증권

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation						
PER		9.3	15.8	12.2	8.8	11.6
PBR		0.54	0.43	0.37	0.38	0.37
배당수익률		3.4	3.4	3.2	4.9	4.0
주당지표						
EPS		8,323	4,887	6,329	8,771	6,646
BPS		160,947	198,619	233,507	229,179	234,072
DPS		2,650	2,650	2,500	3,800	3,100
수익성						
ROE		5.4	2.9	3.1	4.1	3.1
ROA		0.58	0.32	0.39	0.52	0.38
자본비율						
RBC 비율		314.3	340.0	352.8	341.9	336.8
지급여력금액		35,498	45,411	55,493	54,716	55,595
지급여력기준금액		11,295	13,356	15,731	16,006	16,506
배당성향		28.6	54.5	39.5	43.3	46.6

자료: 유안티증권

## 삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-24	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
			당당자변경		
2019-07-20			1년 경과 이후		
2018-07-20	BUY	133,000	1년	-46.81	-40.38

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (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)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-21

※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, 절대수익률을 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 투자 의사결정은 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.