



삼성생명 (032830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	95,000원 (M)
현재주가 (8/13)	76,200원
상승여력	25%

시기총액	152,400억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	239억원
60일 평균 거래량	300,116주
52주 고	86,400원
52주 저	57,800원
외인지분율	13.08%
주요주주	삼성물산 외 8 인 47.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	(11.7)	6.0
상대	1.4	(13.1)	(18.5)
절대(달러환산)	(3.7)	(14.7)	7.3

IFRS17 도입 준비가 가장 잘되어있는 회사

투자의견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

2분기 이익은 766억원으로 당사 추정치 2,907억원과 컨센서스 3,178억원을 크게 하회. 즉시연금 관련 소송 1심 패소로 충당부채 2,780억원을 적립해 영업외손익이 급감했기 때문. 그러나 1) 시장 전반적으로 신계약이 축소된 가운데 독보적으로 신계약을 확대함에 따라 보험손익이 예상보다 우량한 모습을 보였다는 점과 2) 지분법이익 증가로 투자손익도 기대 이상의 모습을 보인 점은 긍정적. 신계약 확대로 보험료적립금 증가 폭도 확대됨에 따라 영업이익은 추정치 하회하였으나 보장성 신계약 판매 확대에 힘입어 상반기 신계약가치는 전년동기대비 28.0% 증가. 동사는 IFRS17 도입을 선도적으로 준비해왔기 때문에 도입 후 자본 변화도 적을 것으로 예상하며, 높은 채널 점유율에 힘입어 신계약마진을 방어하면서 외형 확대를 이룰 수 있을 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 95,000원 유지.

보험손익 전년동기대비 +165.0% YoY, 전분기대비 흑자전환하며 추정치를 크게 상회. 신계약이 대폭 증가했음에도 불구하고 사업비는 추정치에 부합하여 수입보험료 증가 영향이 크게 반영된 점이 주효.

투자손익 전년동기대비 10.2% 증가, 전분기대비 16.2% 감소하며 추정치 상회. 지분법 이익이 전년동기대비 증가하였고, 전분기 특별배당의 영향이 소멸했기 때문.

책임준비금 전입액 전년동기대비 30.5%, 전분기대비 123.9% 증가하며 추정치를 크게 상회. 신계약 급증으로 인한 보험료적립금 증가 폭 확대에 기인.

배당 2분기 실적이 추정치를 크게 하회함에 따라 예상 배당수익률은 7.0%에서 5.9%로 하락했으나 여전히 업계 수위권. 업계 최고수준의 자본비율과 배당성향으로 향후에도 경쟁력 있는 배당수익률을 보일 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	4,706	9.5	6.8	4,515	4.2
영업이익	115	-58.0	-89.3	158	-27.4
세전이익	154	-75.0	-89.0	417	-63.0
연결순이익	117	-75.1	-89.5	247	-52.8
지배주주순이익	77	-82.9	-93.0	318	-75.9

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
수입보험료	16,201	17,740	18,525	18,951
영업이익	-48	543	1,552	1,052
지배순이익	977	1,266	1,676	1,173
PER (배)	15.6	12.0	9.1	13.0
PBR (배)	0.43	0.36	0.41	0.41
ROE (%)	2.9	3.1	4.1	3.0
ROA (%)	0.32	0.39	0.49	0.34

자료: 유안티증권

자료: 유안티증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	4,607	4,818	
수입보험료	4,513	4,706	
재보험수익	93	111	
보험영업비용	4,696	4,587	
지급보험금	3,701	3,578	
재보험비용	132	148	
사업비	538	541	
신계약상각비	325	319	
할인료	1	1	
보험순익	-89	231	신계약 확대로 수입보험료 증가
투자순익	1,722	1,943	지분법 이익 증가
책임준비금전입액	1,508	2,059	신계약 확대로 보험료적립금 증가 폭 확대
영업이익	124	115	
영업외손익	315	40	즉시연금 1심 패소에 따른 충당부채 2,780억원 적립
세전이익	439	154	
법인세비용	121	37	
연결 당기순이익	318	117	
지배주주순이익	291	77	
운용자산이익률	2.6	2.8	지분법 이익 증가

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험순익	-324	231	225	289	159	421	946
투자순익	2,318	1,943	1,964	2,006	7,300	8,231	8,393
책임준비금전입액	920	2,059	2,059	2,061	6,917	7,099	8,286
영업이익	1,074	115	130	233	543	1,552	1,052
세전이익	1,402	154	369	447	1,815	2,372	1,839
연결 당기순이익	1,116	117	268	324	1,371	1,824	1,334
지배주주순이익	1,088	77	227	284	1,266	1,676	1,173

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험영업수익		16,591	18,194	19,021	19,458	19,652
수입보험료		16,201	17,740	18,525	18,951	19,140
보장성		9,963	10,342	10,447	11,181	11,293
저축성		6,238	7,398	8,078	7,770	7,847
재보험수익		390	454	496	507	512
보험영업비용		18,530	18,035	18,600	18,512	18,612
지급보험금		14,467	14,049	14,594	14,372	14,073
재보험비용		444	530	580	593	599
사업비		2,176	2,150	2,192	2,241	2,263
신계약상각비		1,441	1,303	1,232	1,303	1,674
할인료		1	2	2	2	2
보험손익		-1,939	159	421	946	1,040
투자손익		7,895	7,300	8,231	8,393	8,763
책임준비금전입액		6,004	6,917	7,099	8,286	8,307
영업이익		-48	543	1,552	1,052	1,496
영업외손익		1,475	1,272	820	787	789
세전이익		1,427	1,815	2,372	1,839	2,286
법인세비용		375	444	548	506	629
연결 당기순이익		1,052	1,371	1,824	1,334	1,657
지배주주순이익		977	1,266	1,676	1,173	1,496

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산		312,762	336,569	341,607	354,631	368,288
운용자산		255,459	274,507	277,801	288,635	299,892
현금 및 예치금		6,537	4,972	4,343	4,447	4,618
유기증권		172,379	188,268	189,971	196,803	203,878
대출채권		68,891	73,741	75,460	79,268	83,260
부동산		7,652	7,525	8,027	8,117	8,136
비운용자산		7,508	7,394	7,368	7,291	7,273
특별계정자산		49,795	54,669	56,438	58,704	61,123
부채		275,446	292,957	303,116	315,671	328,491
책임준비금		180,493	187,954	195,379	203,665	211,972
계약자지분조정		11,528	15,158	14,302	14,895	15,500
기타부채		30,281	33,618	35,946	37,242	38,719
특별계정부채		53,144	56,226	57,488	59,870	62,301
자본		37,316	43,613	38,491	38,960	39,797
자본금		100	100	100	100	100
자본잉여금		125	125	125	125	125
이익잉여금		16,049	16,823	17,231	17,924	18,761
자본조정		-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액		21,509	26,965	23,153	22,927	22,927
신종자본증권		0	0	0	0	0
지배주주자본		35,667	41,895	36,790	37,258	38,095

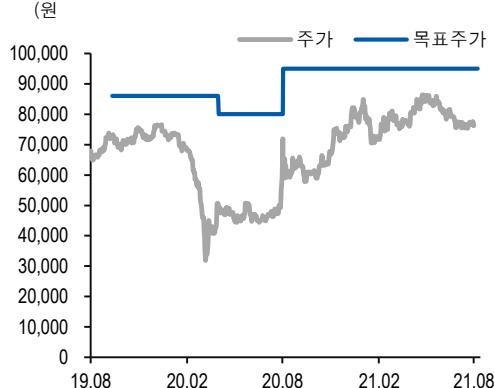
주요 경영지표		(단위: %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
수입보험료 구성						
보장성		61.5	58.3	56.4	59.0	59.0
저축성		38.5	41.7	43.6	41.0	41.0
수입보험료 성장률		0.4	9.5	4.4	2.3	1.0
보장성		3.4	3.8	1.0	7.0	1.0
저축성		-4.0	18.6	9.2	-3.8	1.0
지급률		89.3	79.2	78.8	75.8	73.5
보장성		74.8	67.3	73.3	71.9	70.5
저축성		112.5	95.8	85.9	81.5	77.8
성장성						
자산 성장률		8.1	7.6	1.5	3.8	3.9
자본 성장률		22.3	16.9	-11.7	1.2	2.1
운용자산 성장률		8.2	7.5	1.2	3.9	3.9
책임준비금 성장률		3.8	4.1	4.0	4.2	4.1
순이익 성장률		-41.3	29.5	32.4	-30.0	27.6
운용자산이익률		3.1	2.7	3.0	2.9	2.9

자료: 유안티증권

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation						
PER		15.6	12.0	9.1	13.0	10.2
PBR		0.43	0.36	0.41	0.41	0.40
배당수익률		3.5	3.3	5.9	4.2	5.4
주당지표						
EPS		4,887	6,329	8,378	5,862	7,480
BPS		198,619	233,300	204,873	207,480	212,141
DPS		2,650	2,500	4,500	3,200	4,100
수익성						
ROE		2.9	3.1	4.1	3.0	3.8
ROA		0.32	0.39	0.49	0.34	0.41
자본비율						
RBC 비율		340.0	353.2	311.2	302.6	296.3
지급여력금액		45,411	55,493	49,610	50,078	50,915
지급여력기준금액		13,356	15,710	15,941	16,549	17,186
배당성향		48.7	35.5	48.2	49.0	49.2

자료: 유안티증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-17	BUY	95,000	1년		
2021-08-14	1년 경과 이후		1년		-100.00
2020-08-14	BUY	95,000	1년	-21.57	-9.05
2020-04-13	BUY	80,000	1년	-21.05	6.13
2019-09-23	BUY	86,000	1년	-23.62	-10.93
			담당자변경		
2019-08-24	1년 경과 이후		1년	-47.76	-44.51
2018-08-24	BUY	133,000	1년	-36.78	-26.84

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-14

※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 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.