

삼성생명 (032830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	95,000원 (M)
현재주가 (2/22)	61,800원
상승여력	54%

시가총액	123,600억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	232억원
60일 평균 거래량	360,128주
52주 고	86,400원
52주 저	59,700원
외인지분율	12.78%
주요주주	삼성물산 외 6 인 45.30%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.2)	(6.2)	(21.8)
상대	(0.7)	4.4	(11.0)
절대(달러환산)	(5.1)	(6.8)	(27.2)

IFRS17의 성공적인 도입을 위해 순항 중

투자의견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

4분기 이익은 1,756억원으로 당사 추정치 2,117억원과 컨센서스 2,156억원을 하회. 과거 판매한 일시납 저축성보험들의 만기가 도래함에 따라 지급보험금이 크게 늘었으나 그만큼 책임준비금 전입액은 감소했고, 여기에 보장성 신계약 판매 확대가 더해지며 영업이익이 추정치를 하회. 그러나 보유계약의 관점에서는 이익 계약의 비중이 높아진 것이라는 점에서 긍정적. IFRS17 도입 시 안정적인 자본 유지와 이익 성장을 위해서는 이익 계약 비중 상승이 중요하데, 경영진은 이를 목표로 수년 째 보장성 위주 판매 전략을 유지하고 있음. 이에 더불어 안정적인 CSM 확보를 위해 유지율 및 정착율 목표도 기존 13회차 중심에서 더 장기적인 기준을 세우려고 한다는 점도 긍정적. 투자의견 BUY와 목표주가 95,000원 유지.

보험손익 전년동기대비 적자전환, 전분기대비 적자확대되며 추정치를 크게 하회. 1) 일시납 저축성보험 만기 도래로 수입보험료는 감소, 지급보험금은 증가했고 2) 보장성 신계약 확대로 사업비가 증가했기 때문. 현행 회계제도에서는 수익성 악화처럼 보이나 IFRS17의 관점에서는 이익 계약 확대라는 점에서 긍정적.

투자손익 전년동기대비 76.4%, 전분기대비 8.3% 증가하며 추정치 상회. 금융자산 처분이익이 증가했기 때문.

책임준비금 전입액 전년동기대비 35.1% 증가, 전분기대비 18.1% 감소하며 추정치보다 양호. 변액보증 준비금 환입액이 크게 발생한 가운데 저축성 보유계약 감소로 보험료적립금 증가도 예상보다 적었기 때문.

배당 보통주 주당배당금은 3,000원으로 기존 추정치(4,000원)를 하회. 배당성향은 36.7%로 전년대비 소폭 상승에 그쳤음. 작년 삼성전자로부터의 특별배당의 소멸로 올해 이익 감소가 불가피 하기 때문에 감안해 주당배당금이 우상향하는 추세를 유지하기 위해 기대보다 낮은 배당을 결정한 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	4,183	-9.4	-3.7	4,559	-8.2
영업이익	-47	-127.9	-49.0	N/A	N/A
세전이익	275	-34.0	34.9	359	-23.5
연결순이익	206	-31.0	29.6	210	-1.8
지배주주순이익	176	-35.1	35.9	216	-18.5

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
수입보험료	16,201	17,740	17,636	16,595
영업이익	-48	543	1,049	693
지배순이익	977	1,266	1,469	1,288
PER (배)	12.6	9.8	8.4	9.6
PBR (배)	0.35	0.30	0.33	0.33
ROE (%)	2.9	3.1	3.5	3.3
ROA (%)	0.32	0.39	0.43	0.37

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	4,503	4,369	
수입보험료	4,340	4,183	저축성 수입보험료 감소
재보험수익	163	186	
보험영업비용	4,556	4,878	
지급보험금	3,512	3,792	
재보험비용	144	148	
사업비	589	654	보장성 신계약 증가
신계약상각비	311	283	
할인료	1	1	
보험손익	-53	-509	
투자손익	1,911	2,039	금융자산 처분 이익 증가
책임준비금전입액	1,844	1,577	변액보증 환입 및 저축성보험 보유계약 감소
영업이익	15	-47	
영업외손익	318	322	
세전이익	333	275	
법인세비용	92	69	
연결 당기순이익	242	206	
지배주주순이익	212	176	
금융자산이익률	2.8	2.9	금융자산 처분 이익 증가

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
보험손익	-324	231	-50	-509	159	-653	-1,500
투자손익	2,318	1,943	1,883	2,039	7,300	8,183	8,606
책임준비금전입액	920	2,059	1,925	1,577	6,917	6,481	6,412
영업이익	1,074	115	-92	-47	543	1,049	693
세전이익	1,402	154	204	275	1,815	2,034	1,945
연결 당기순이익	1,116	117	159	206	1,371	1,598	1,410
지배주주순이익	1,088	77	129	176	1,266	1,469	1,288

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
보험영업수익	16,591	18,194	18,149	17,083	16,912
수입보험료	16,201	17,740	17,636	16,595	16,429
보장성	9,963	10,342	10,544	10,577	10,350
저축성	6,238	7,398	7,092	6,018	6,079
재보험수익	390	454	514	488	483
보험영업비용	18,530	18,035	18,802	18,582	18,852
지급보험금	14,467	14,049	14,803	14,631	14,943
재보험비용	444	530	588	555	549
사업비	2,176	2,150	2,212	2,090	2,069
신계약상각비	1,441	1,303	1,197	1,304	1,288
할인료	1	2	3	3	3
보험손익	-1,939	159	-653	-1,500	-1,940
투자손익	7,895	7,300	8,183	8,606	8,994
책임준비금전입액	6,004	6,917	6,481	6,412	6,475
영업이익	-48	543	1,049	693	579
영업외손익	1,475	1,272	985	1,252	1,251
세전이익	1,427	1,815	2,034	1,945	1,830
법인세비용	375	444	437	535	503
연결 당기순이익	1,052	1,371	1,598	1,410	1,327
지배주주순이익	977	1,266	1,469	1,288	1,205

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
수입보험료 구성					
보장성	61.5	58.3	59.8	63.7	63.0
저축성	38.5	41.7	40.2	36.3	37.0
수입보험료 성장률	0.4	9.5	-0.6	-5.9	-1.0
보장성	3.4	3.8	2.0	0.3	-2.1
저축성	-4.0	18.6	-4.1	-15.1	1.0
지급률	89.3	79.2	83.9	88.2	91.0
보장성	74.8	67.3	66.8	64.1	64.1
저축성	112.5	95.8	109.4	130.5	136.8
성장성					
자산 성장률	8.1	7.6	1.4	2.6	3.1
자본 성장률	22.3	16.9	-9.1	-1.5	2.7
운용자산 성장률	8.2	7.5	1.8	2.8	3.2
책임준비금 성장률	3.8	4.1	3.8	3.3	3.2
순이익 성장률	-41.3	29.5	16.1	-12.4	-6.5
운용자산이익률	3.1	2.7	2.9	3.0	3.0

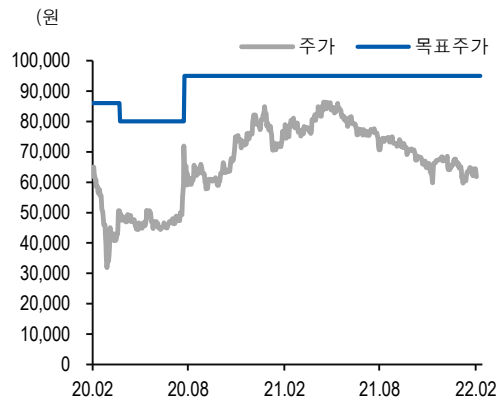
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
자산	312,762	336,569	341,383	350,345	361,289
운용자산	255,459	274,507	279,352	287,174	296,363
현금 및 예치금	6,537	4,972	5,799	5,153	5,201
유가증권	172,379	188,268	185,531	190,152	195,644
대출채권	68,891	73,741	81,002	84,131	87,713
부동산	7,652	7,525	7,019	7,737	7,805
비운용자산	7,508	7,394	6,783	6,838	6,829
특별계정자산	49,795	54,669	55,248	56,334	58,097
부채	275,446	292,957	301,757	311,316	321,224
책임준비금	180,493	187,954	195,066	201,479	207,954
계약자지분조정	11,528	15,158	13,010	13,423	13,850
기타부채	30,281	33,618	35,946	36,852	37,962
특별계정부채	53,144	56,226	57,734	59,563	61,459
자본	37,316	43,613	39,625	39,029	40,066
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	16,049	16,823	17,844	18,554	19,181
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	21,509	26,965	21,860	22,367	22,776
신종자본증권	0	0	0	0	0
지배주주자본	35,667	41,895	37,840	37,244	38,280

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
Valuation					
PER	12.6	9.8	8.4	9.6	10.3
PBR	0.35	0.30	0.33	0.33	0.32
배당수익률	4.3	4.0	4.9	5.7	5.7
주당지표					
EPS	4,887	6,329	7,347	6,440	6,024
BPS	198,619	233,300	210,721	207,401	213,172
DPS	2,650	2,500	3,000	3,500	3,500
수익성					
ROE	2.9	3.1	3.5	3.3	3.0
ROA	0.32	0.39	0.43	0.37	0.34
자본비용					
RBC 비율	340.0	353.2	305.3	293.8	291.1
지급여력금액	45,411	55,493	48,863	48,267	49,303
지급여력기준금액	13,356	15,710	16,006	16,426	16,939
배당성향	48.7	35.5	36.7	48.8	52.2

자료: 유안타증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-23	BUY	95,000	1년		
2021-08-14	1년 경과 이후		1년	-28.24	-20.84
2020-08-14	BUY	95,000	1년	-23.84	-9.05
2020-04-13	BUY	80,000	1년	-21.05	6.13
2019-09-23	BUY	86,000	1년	-23.68	-10.93

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)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	2위(43개 기업 중)	ESG 평가 기업	삼성생명
Total ESG 점수	+13점	ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
E (Environment)	+2점	Bloomberg Ticker	032830 KS
S (Social)	+2점	Industry	보험
G (Governance)	+3점	Analyst	정태준
Qualitative	+6점	Analyst Contact	taejeon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
동양생명	0	3	1	4
미래에셋생명	-2	1	3	2
삼성화재	2	1	3	6
DB 손해보험	2	-1	-1	0
현대해상	2	2	-1	3
한화손해보험	-4	1	-3	-6
코리안리	0	1	-1	0
평균	1	2	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 삼성생명 포함 43개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

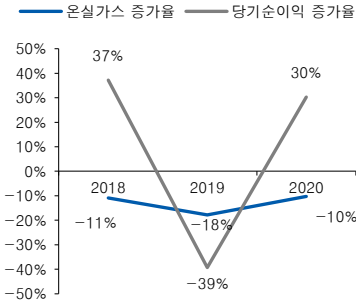
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	Sustainalytics: ESG 위험등급 Low, 서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2020 비전 어워드 수상
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	2030년 중장기 ESG 전략 수립
	2020년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. (연결)당기순이익 증가율

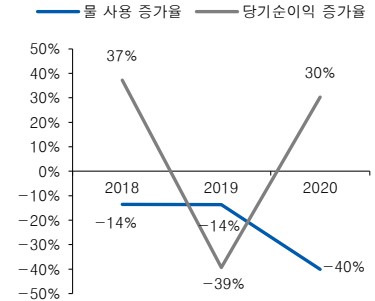


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

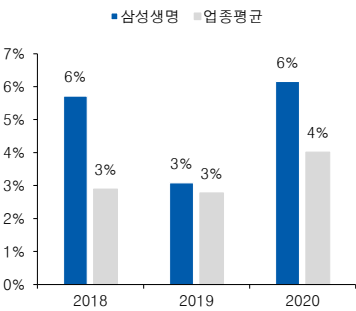
물 사용량 vs. (연결)당기순이익 증가율



주: 사육 서초타워 외 39개 사업장 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

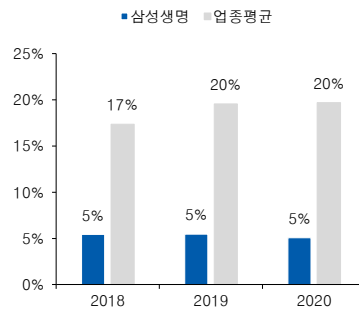
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



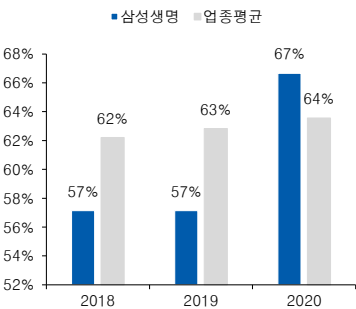
주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

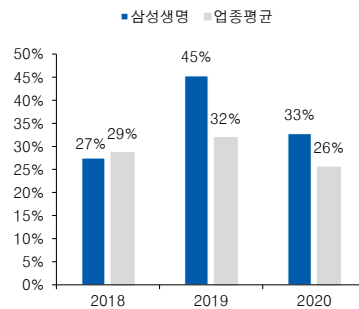
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



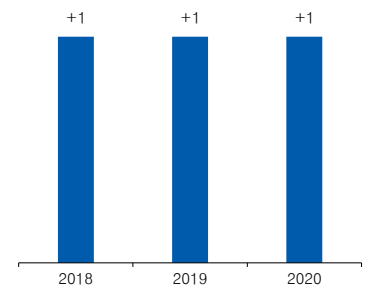
주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자의사결정은 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.