

삼성생명 (032830)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	90,000원 (M)
현재주가 (5/13)	65,200원
상승여력	38%

시가총액	130,400억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	139억원
60일 평균 거래량	220,908주
52주 고	86,300원
52주 저	58,500원
외인지분율	12.76%
주요주주	삼성물산 외 8 인 45.30%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	1.2	(24.4)
상대	3.8	6.8	(9.4)
절대(달러환산)	(4.8)	(5.5)	(33.6)

IFRS17에서도 안정적인 자본 예상

투자의견 BUY, 목표주가 90,000원 유지

1분기 이익은 2,697억원으로 당사 추정치 3,431억원과 컨센서스 3,386억원을 하회. 일시납 저축성보험 만기 도래 영향으로 지급률이 상승했고, 증시 하락 등의 영향으로 변액 관련 손실이 확대되었기 때문. 경영진은 2023년 IFRS17 전환에 대한 가이드선으로 CSM 약 10조원, 상각률 10%, 10bps 내외의 이차역마진 등을 제시. 안정적인 자본 여력에 힘입어 전환 후에도 자본은 현재와 유사하거나 소폭 상승할 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 90,000원 유지.

보험손익 전년동기대비, 전분기대비 적자 확대되며 추정치 하회. 일시납 저축성보험 만기 도래로 지급보험금이 증가했기 때문. 고수익 보장성 위주 판매 전략 지속으로 분기 신계약 가치는 전년동기대비 15.4% 증가, 신계약마진은 약 14%pt 상승.

투자손익 전년동기대비 33.1%, 전분기대비 22.8% 감소하며 추정치 하회. 증시 하락 등의 영향으로 변액보험 해지 관련 손실이 크게 증가했기 때문. 금리 상승으로 보증준비금도 크게 감소했으나 파생 손실이 더 컸기 때문에 결과적으로는 손익이 추정치를 하회한 것으로 판단.

책임준비금 전입액 전년동기대비 13.8%, 전분기대비 49.7% 감소하며 추정치보다 양호. 변액보증 준비금 환입액이 크게 발생한 가운데 저축성 보유계약 감소로 보험료적립금 증가도 예상보다 적었기 때문.

영업외손익 전년동기대비 19.9%, 전분기대비 18.4% 감소하며 추정치 하회. 특별계정자산 수수료수익은 양호한 수준을 유지하고 있으나 외화환산손실이 확대되었기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	4,152	-5.7	-0.8	-	-
영업이익	87	-91.9	N/A	211	-58.6
세전이익	350	-75.0	27.4	454	-22.9
연결순이익	302	-72.9	46.5	377	-19.8
지배주주순이익	270	-75.2	53.6	339	-20.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
수입보험료	17,740	17,636	16,560	16,394
영업이익	543	1,049	516	821
지배순이익	1,266	1,469	1,121	1,305
PER (배)	10.3	8.9	11.6	10.0
PBR (배)	0.31	0.34	0.47	0.44
ROE (%)	3.1	3.5	3.2	4.3
ROA (%)	0.39	0.43	0.33	0.38

자료: 유안타증권

[표 1] 1 분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	4,239	4,271	
수입보험료	4,140	4,152	
재보험수익	99	119	
보험영업비용	4,438	4,964	
지급보험금	3,471	4,003	저축보험 지급률 상승
재보험비용	132	152	
사업비	518	528	
신계약상각비	316	281	
할인료	1	0	
보험손익	-198	-693	저축성보험 지급률 상승
투자손익	2,045	1,573	변액보험 관련 손실 반영
책임준비금전입액	1,646	793	금리 상승으로 변액보증준비금은 크게 감소
영업이익	200	87	
영업외손익	315	263	외화 환산손실 확대
세전이익	515	350	
법인세비용	142	48	
연결 당기순이익	374	302	
지배주주순이익	343	270	
운용자산이익률	2.9	2.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
보험손익	-693	-362	-411	-438	-653	-1,904	-1,567
투자손익	1,573	1,936	2,013	2,040	8,183	7,562	8,642
책임준비금전입액	793	1,452	1,446	1,452	6,481	5,143	6,254
영업이익	87	123	156	150	1,049	516	821
세전이익	350	417	449	443	2,034	1,658	1,979
연결 당기순이익	302	302	326	321	1,598	1,251	1,435
지배주주순이익	270	270	293	289	1,469	1,121	1,305

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
보험영업수익	18,194	18,149	17,066	16,896	16,727
수입보험료	17,740	17,636	16,560	16,394	16,230
보장성	10,342	10,544	10,681	10,574	10,468
저축성	7,398	7,092	5,879	5,820	5,762
재보험수익	454	514	507	502	497
보험영업비용	18,035	18,802	18,970	18,463	18,279
지급보험금	14,049	14,803	15,019	14,556	14,411
재보험비용	530	588	573	567	561
사업비	2,150	2,212	2,157	2,135	2,114
신계약상각비	1,303	1,197	1,220	1,203	1,192
할인료	2	3	1	1	1
보험손익	159	-653	-1,904	-1,567	-1,552
투자손익	7,300	8,183	7,562	8,642	9,003
책임준비금전입액	6,917	6,481	5,143	6,254	6,501
영업이익	543	1,049	516	821	950
영업외손익	1,272	985	1,143	1,158	1,160
세전이익	1,815	2,034	1,658	1,979	2,111
법인세비용	444	437	408	544	580
연결 당기순이익	1,371	1,598	1,251	1,435	1,530
지배주주순이익	1,266	1,469	1,121	1,305	1,400

주요 경영지표	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
수입보험료 구성					
보장성	58.3	59.8	64.5	64.5	64.5
저축성	41.7	40.2	35.5	35.5	35.5
수입보험료 성장률	9.5	-0.6	-6.1	-1.0	-1.0
보장성	3.8	2.0	1.3	-1.0	-1.0
저축성	18.6	-4.1	-17.1	-1.0	-1.0
지급률	79.2	83.9	90.7	88.8	88.8
보장성	67.3	66.9	64.7	64.7	64.7
저축성	95.8	109.3	138.0	132.6	132.6
성장성					
자산 성장률	7.6	1.4	-1.4	3.3	3.1
자본 성장률	16.9	-9.1	-25.1	6.4	2.4
운용자산 성장률	7.5	1.8	-2.6	3.3	3.2
책임준비금 성장률	4.1	3.8	2.7	3.1	3.1
순이익 성장률	29.5	16.1	-23.7	16.4	7.3
운용자산이익률	2.7	2.9	2.8	3.1	3.1

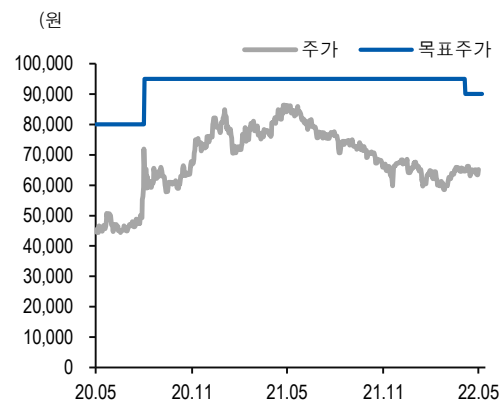
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	336,569	341,383	336,715	347,988	358,725
운용자산	274,507	279,352	272,089	281,067	290,062
현금 및 예치금	4,972	5,799	4,907	4,959	5,105
유가증권	188,268	185,531	180,163	185,547	190,904
대출채권	73,741	81,002	79,712	83,186	86,718
부동산	7,525	7,019	7,306	7,376	7,335
비운용자산	7,394	6,783	6,943	6,939	6,934
특별계정자산	54,669	55,248	57,683	59,981	61,729
부채	292,957	301,757	307,021	316,398	326,364
책임준비금	187,954	195,066	200,391	206,645	213,146
계약자지분조정	15,158	13,010	10,022	10,328	10,654
기타부채	33,618	35,946	38,718	39,766	41,027
특별계정부채	56,226	57,734	57,890	59,658	61,537
자본	43,613	39,625	29,694	31,590	32,360
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	16,823	17,844	17,921	18,655	19,426
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	26,965	21,860	13,665	14,827	14,827
신종자본증권	0	0	0	0	0
지배주주자본	41,895	37,812	27,881	29,777	30,547

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER	10.3	8.9	11.6	10.0	9.3
PBR	0.31	0.34	0.47	0.44	0.43
배당수익률	3.8	4.6	4.6	5.4	5.8
주당지표					
EPS	6,329	7,347	5,604	6,523	7,001
BPS	233,300	210,566	155,263	165,821	170,109
DPS	2,500	3,000	3,000	3,500	3,800
수익성					
ROE	3.1	3.5	3.2	4.3	4.4
ROA	0.39	0.43	0.33	0.38	0.40
자본비용					
RBC 비율	353.2	305.3	228.5	232.7	230.3
지급여력금액	55,493	48,863	36,125	38,021	38,791
지급여력기준금액	15,710	16,006	15,810	16,339	16,843
배당성향	35.5	36.7	48.1	48.2	48.7

자료: 유안타증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-16	BUY	90,000	1년		
2022-04-18	BUY	90,000	1년		
2021-08-14	1년 경과 이후		1년	-29.49	-20.84
2020-08-14		95,000	1년	-24.72	-9.05
2020-04-13		80,000	1년	-21.05	6.13

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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	1위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+13점
E (Environment)	+2점
S (Social)	+2점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+6점

ESG 평가 기업	삼성생명
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	032830 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejoon.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	1	0
삼성화재	2	1	3	6
DB 손해보험	2	-1	-1	0
현대해상	2	2	1	5
한화손해보험	-4	-1	-3	-8
코리안리	0	3	1	4
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 삼성생명 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

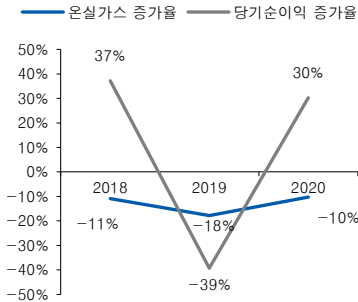
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	Sustainalytics: ESG 위험등급 Low, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2021 비전 어워드 수상
+1	한국경영인협회: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2030년 중장기 ESG 전략 수립
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
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, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. (연결)당기순이익 증가율

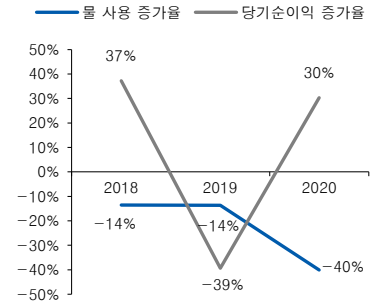


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

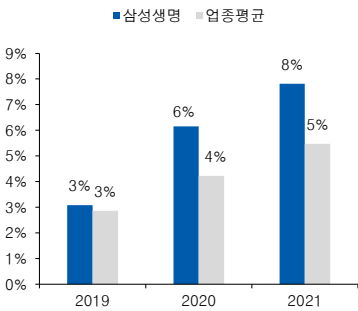
물 사용량 vs. (연결)당기순이익 증가율



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

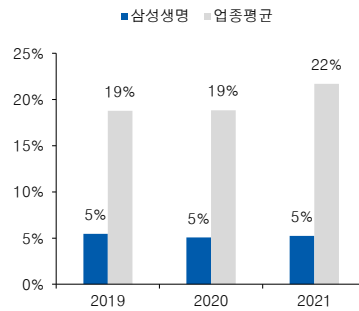
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



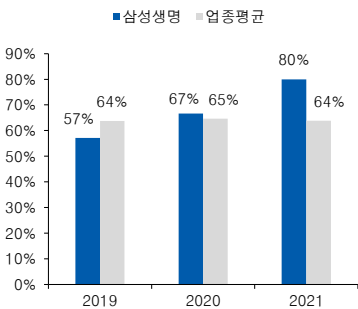
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

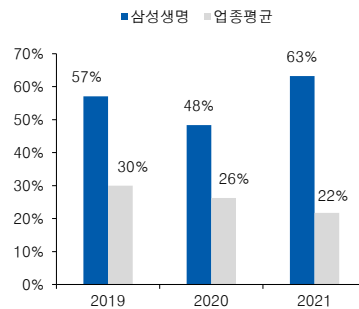
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



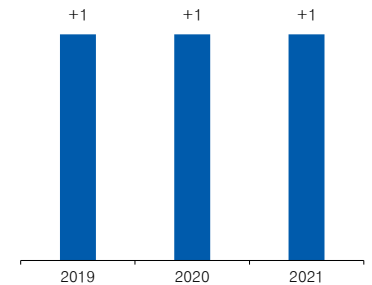
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 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.