삼성생명 (032830)

보험

정태준 CFA
02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	80,000원 (M)
현재주가 (11/14)	68,000원
상승여력	18%

시가총액	136,000억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	148억원
60일 평균 거래량	230,264주
52주 고	69,800원
52주 저	57,000원
외인지분율	13.31%
주요주주	삼성물산 외 8 인 45.30%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.7	9.1	2.3
상대	(7.3)	11.5	22.7
절대(달러환산)	11.7	7.2	(9.0)

그럼에도 상대적으로 양호한 이유

투자의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

3분기 이익은 1,082억원으로 당사 추정치 2,349억원과 컨센서스 2,654억원을 크게 하회. 저축성보험해약이 급증한 가운데 변액보험 관련 손실과 외화환산손실 등이 증가한 점에 기인. 그럼에도 불구하고 생명보험 중에서는 상대적으로 양호한 상황으로 판단하는데, 1) 저축성보험 해약이 급등하는 것은 사실이나 유동성 방어를 위해 고금리 상품을 경쟁적으로 출시해야하는 상황은 아니며 2) 4분기 중 구체적인 매각익 창출 계획이 있어 목표한 연간 배당도 달성할 수 있을 전망이기 때문. 투자의견 BUY와 목표주가 80,000원 유지.

보험손익 전년동기대비, 전분기대비 적자 확대되며 추정치 하회. 저축성보험 해약이 증가했기 때문. 동사도 3분기 중 3.5% 금리에서 고정형 저축성보험을 판매했지만 타사와 달리 고금리 경쟁에 동참하지는 않을 계획이라는 점은 긍정적.

투자손익 전년동기대비 16.4%, 전분기대비 23.4% 감소하며 추정치 하회. 변액보험 관련 파생상품평가손실이 크게 증가한 가운데 투자자산 관련 손상차손도 일부 반영되었기 때문.

책임준비금 전입액 전년동기대비 95.0%, 전분기대비 93.2% 감소하며 추정치보다 크게 양호. 저축성 보유계약 감소로 보험료적립금 증가도 예상보다 적었고 변액보험 해약 증가로 변액보증준비금도 감소했기 때문.

영업외손익 전년동기대비 19.9%, 전분기대비 14.5% 증가하며 추정치 상회. 변액보험 및 퇴직연금 해약 증가로 특별계정자산 수수료는 감소했으나 외화환산손익이 증가했기 때문.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	4,654	7.2	10.4	-	-
영업이익	-204	120.6	460.3	78	-361.3
세전이익	151	-25.8	-44.8	364	-58.4
연결순이익	139	-12.4	-30.0	369	-62.2
지배주주순이익	108	-16.2	-30.3	265	-59.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
수입보험료	17,740	17,636	17,165	16,821
영업이익	543	1,049	412	399
지배순이익	1,266	1,469	1,169	1,194
PER (배)	10.7	9.3	11.6	11.4
PBR (배)	0.32	0.36	0.69	0.64
ROE (%)	3.1	3.5	3.8	5.4
ROA (%)	0.39	0.43	0.35	0.37

자료: 유안타증권

[표 1] 3 분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	4,409	4,772	
수입보험료	4,299	4,654	고정금리형 저축성보험 판매 증가
재보험수익	110	118	
보험영업비용	4,581	6,453	
지급보험금	3,565	5,489	저축보험 해약 증가
재보험비용	158	157	
사업비	526	524	
신계약상각비	331	282	
할인료	1	1	
보험손익	-172	-1,681	저축성보험 해약 증가
투자손익	1,950	1,573	변액보험 관련 손실 등 반영
책임준비금전입액	1,703	96	변액보험 해약 증가로 변액보증준비금은 감소
영업이익	74	-204	
영업외손익	310	355	외화환산손익 증가
세전이익	384	151	
법인세비용	106	12	
연결 당기순이익	279	139	
지배주주순이익	235	108	
운용자산이익률	3.0	2.5	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
보험손익	-693	-664	-1,681	-438	-653	-3,476	-3,291
투자손익	1,573	2,053	1,573	2,516	8,183	7,716	7,423
책임준비금전입액	793	1,425	96	1,513	6,481	3,828	3,734
영업이익	87	-36	-204	565	1,049	412	399
세전이익	350	274	151	920	2,034	1,695	1,819
연결 당기순이익	302	199	139	667	1,598	1,307	1,319
지배주주순이익	270	155	108	636	1,469	1,169	1,194

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
보험영업수익	18,194	18,149	17,708	17,354	17,007
수입보험료	17,740	17,636	17,165	16,821	16,485
보장성	10,342	10,544	11,128	10,934	10,715
저축성	7,398	7,092	6,036	5,887	5,770
재보험수익	454	514	544	533	522
보험영업비용	18,035	18,802	21,184	20,645	20,234
지급보험금	14,049	14,803	17,238	16,731	16,396
재보험비용	530	588	604	568	557
사업비	2,150	2,212	2,226	2,182	2,138
신계약상각비	1,303	1,197	1,113	1,161	1,140
할인료	2	3	3	3	3
보험손익	159	-653	-3,476	-3,291	-3,227
투자손익	7,300	8,183	7,716	7,423	7,576
책임준비금전입액	6,917	6,481	3,828	3,734	3,842
영업이익	543	1,049	412	399	507
영업외손익	1,272	985	1,283	1,420	1,420
세전이익	1,815	2,034	1,695	1,819	1,927
법인세비용	444	437	387	500	530
연결 당기순이익	1,371	1,598	1,307	1,319	1,397
지배주주순이익	1,266	1,469	1,169	1,194	1,273

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	336,569	341,383	320,863	326,067	332,207
운용자산	274,507	279,352	261,753	266,202	270,994
현금 및 예치금	4,972	5,799	4,575	4,502	4,560
유가증권	188,268	185,531	173,319	175,733	178,355
대출채권	73,741	81,002	76,684	78,786	81,017
부동산	7,525	7,019	7,174	7,181	7,062
비운용자산	7,394	6,783	6,994	7,003	7,000
특별계정자산	54,669	55,248	52,117	52,862	54,213
부채	292,957	301,757	299,403	302,969	308,312
책임준비금	187,954	195,066	199,350	203,083	206,925
계약자지분조정	15,158	13,010	5,195	5,257	5,350
기타부채	33,618	35,946	41,447	40,582	41,038
특별계정부채	56,226	57,734	53,410	54,047	55,000
자본	43,613	39,625	21,461	23,098	23,895
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	16,823	17,844	17,902	18,621	19,418
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	26,965	21,860	5,450	6,369	6,369
신종자본증권	0	0	0	0	0
지배주주자본	41,895	37,812	19,620	21,257	22,054

주요 경영지표

(단위: %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
수입보험료 구성					
보장성	58.3	59.8	64.8	65.0	65.0
저축성	41.7	40.2	35.2	35.0	35.0
수입보험료 성장률	9.5	-0.6	-2.7	-2.0	-2.0
보장성	3.8	2.0	5.5	-1.7	-2.0
저축성	18.6	-4.1	-14.9	-2.5	-2.0
지급률	79.2	83.9	100.4	99.5	99.5
보장성	67.3	66.9	62.7	62.5	62.5
저축성	95.8	109.3	170.0	168.1	168.1
성장성					
자산 성장률	7.6	1.4	-6.0	1.6	1.9
자본 성장률	16.9	-9.1	-45.8	7.6	3.4
운용자산 성장률	7.5	1.8	-6.3	1.7	1.8
책임준비금 성장률	4.1	3.8	2.2	1.9	1.9
순이익 성장률	29.5	16.1	-20.4	2.2	6.6
운용자산이익률	2.7	2.9	2.9	2.8	2.8

자료: 유안타증권

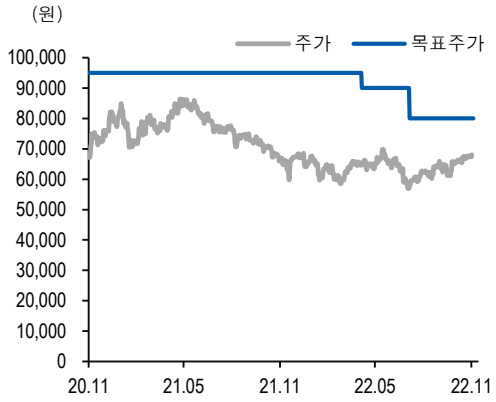
주요 투자지표

(단위: 배, %, 원, 십억원)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER	10.7	9.3	11.6	11.4	10.7
PBR	0.32	0.36	0.69	0.64	0.62
배당수익률	3.7	4.4	4.4	4.4	4.4
주당지표					
EPS	6,329	7,347	5,843	5,968	6,360
BPS	233,300	210,566	109,258	118,375	122,812
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
수익성					
ROE	3.1	3.5	3.8	5.4	5.4
ROA	0.39	0.43	0.35	0.37	0.39
자본비율					
RBC 비율	353.2	305.3	227.0	234.0	234.7
지급여력금액	55,493	48,863	34,669	36,306	37,103
지급여력기준금액	15,710	16,006	15,269	15,517	15,809
배당성향	35.5	36.7	46.1	45.1	42.3

자료: 유안타증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-15	BUY	80,000	1년		
2022-07-18	BUY	80,000	1년		
2022-04-18	BUY	90,000	1년	-28.30	-22.44
2021-08-14	1년 경과 이후		1년	-29.49	-20.84
2020-08-14	BUY	95,000	1년	-24.72	-9.05

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-12

※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 41 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

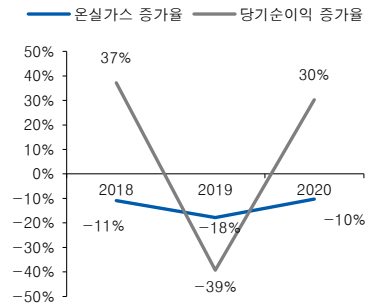
+4	**ESG 외부평가기관 수상 내역**
+2	Sustainalytics: ESG 위험등급 Low, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2021 비전 어워드 수상
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	**최근 이슈 관련 애널리스트 Comments**
+1	2030년 중장기 ESG 전략 수립
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간

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 이사회의장 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



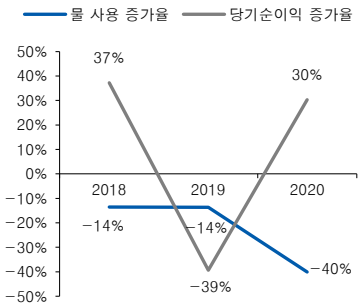
주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. (연결)당기순이익 증가율

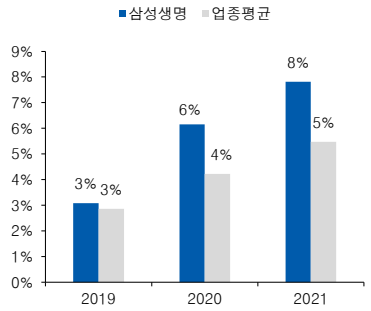


주: 사옥 서초타워 외 39개 사업장 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

Social

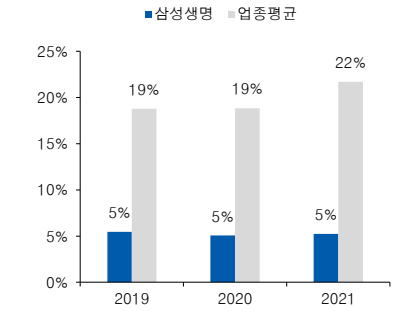
여성임원비율 vs. 업종 평균



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

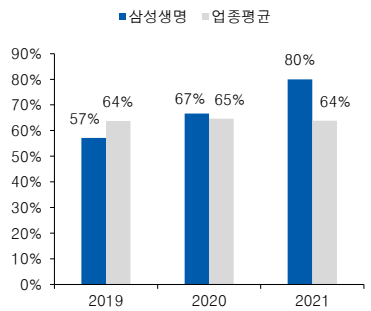
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

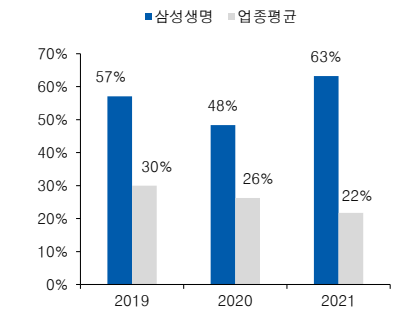
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

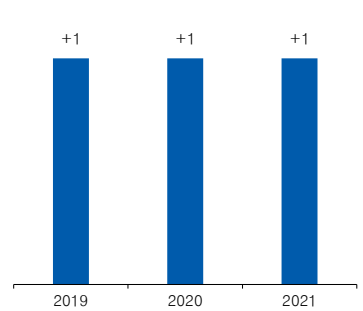
배당성향 vs. 업종 평균



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.