

# 삼성생명 (032830)

## 연이온 두 자리 수 개선 가능성 높다

### 매수 의견과 목표가 102,000원으로 커버리지 개선

하나금융투자는 삼성생명보험에 대해 투자의견 매수와 목표주가 102,000원(목표 시가총액 20조원)으로 커버리지를 개선한다. 목표 주가는 기존 보험사들의 목표가 산출 방법인 P/B-ROE 방식으로 산출하였으며, 12MF BVPS 249,854원에 Sustainable ROE 3.2%, Target P/B 0.4x를 적용하였다. 국내 1위 생명보험사의 이익 안정성과 자본 여력, 시장금리 전망과 함께 삼성 지배구조 내 동사의 중요성 등을 감안했을 때 투자 매력 충분하다고 판단하여 매수 의견 제시한다.

### 대규모 배당수익으로 연간 순이익 증가율 +28.6% 전망

1Q21F 지배주주순이익은 7,513억원(YoY +226.8%, QoQ +177.6%), 별도 순이익은 6,069억원(YoY +91.6%, QoQ +259.0%)을 기록할 전망이다. 순이익 증가율이 높은 이유는 위험손해를 안정세 지속과 함께 삼성전자 특별배당 수익이 약 8,000억원 인식되기 때문이며 이외의 경상이익은 지난해와 유사할 것으로 예상된다. 이처럼 1분기 호실적이 예상되는 만큼, 올해 사회적 거리 두기 완화를 가정하여 위험률 차손익이 전년 대비 둔화(YoY -27.9%, 위험손해율 85.9%) 되더라도 연간 지배주주순이익은 1.6조원으로 전년 대비 +28.6% 개선될 것으로 추정된다.

### 방향성은 일단 시장금리, 단기적으로는 지배구조 관련 이슈, 장기적으로는 사업지주회사로서의 가치로 판단

동사는 경쟁사와 마찬가지로 금리가 펀더멘털 측면에서 중요하게 작용되며 현재의 금리 상승 전망은 주가 측면에서 긍정적이다. 또한, Peer 대비 Outperform을 예상하는 근거는 단기적으로 지배구조 관련 호재, 장기적으로는 사업지주회사이자 투자회사로서의 가치 부각이다. 동사는 삼성 금융 계열사의 사실상 지주 역할을 하는 사업지주회사인데, 지금까지 사업 가치 우위와 전자 지분가치가 Valuation Premium의 근거였다면 장기적으로는 압도적인 자본을 활용한 신사업 투자와 관련 지분 가치 확대라고 판단한다. 물론, 아직 가시적이라고 보기는 어려우나 현실성이나 파급력 측면에서 동사만이 가질 수 있는 포인트임은 분명하다.

Initiation

**BUY**

| TP(12M): 102,000원(신규) | CP(4월21일): 80,400원

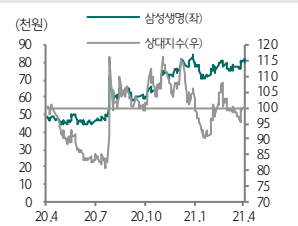
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,171.66
52주 최고/최저(원)	84,900/44,400
시가총액(십억원)	16,080.0
시가총액비중(%)	0.73
발행주식수(천주)	200,000.0
60일 평균 거래량(천주)	512.7
60일 평균 거래대금(십억원)	39.4
20년 배당금(예상, 원)	3,300
20년 배당수익률(예상, %)	4.1
외국인지분율(%)	13.07
주요주주 지분율(%)	
이건희 외 7인	47.03
신세계 외 1인	8.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.1 31.4 69.1
상대	0.7 (1.8) 0.2

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	19,102	19,230
영업이익(십억원)	760	398
순이익(십억원)	1,654	1,412
EPS(원)	7,814	6,693
BPS(원)	240,333	245,266

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
수입보험료	십억원	28,248	26,540	26,880	26,933	26,857
영업이익	십억원	-513	-197	539	371	545
세전이익	십억원	1,014	1,147	1,802	1,661	1,841
순이익(별도)	십억원	834	929	1,334	1,229	1,362
지배순이익	십억원	977	1,266	1,627	1,428	1,546
EPS	원	5,443	7,049	9,063	7,951	8,609
(증감률)	%	-53.6	11.4	43.6	-7.9	10.8
P/E	배	13.7	11.4	8.9	10.1	9.3
P/B	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	%	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE	%	3.0	3.3	3.8	3.3	3.5
BPS	원	207,804	242,866	247,229	251,437	256,420
DPS	원	2,700	2,500	3,300	2,900	3,100
배당수익률	%	3.6	3.1	4.1	3.6	3.9



Analyst 이홍재  
02-3771-7515  
leehj612@hanafn.com

## 1. 1Q21F 및 2021F 추정 손익

### 1) 1분기 지배주주순이익 7,513억원(YoY +226.8%, QoQ +177.6%) 전망

1분기 순이익은 전년 대비, 전분기 대비 큰 폭으로 성장할 전망

삼성생명보험의 2021년 1분기 지배주주순이익은 전년 대비 +226.8%, 전분기 대비 +177.6% 개선된 7,513억원, 별도 기준 순이익은 전년 대비 +91.6%, 전분기 대비 +259.0% 개선된 6,069억원을 기록할 것으로 예상된다. 예상 순이익 증가율이 다소 높은 이유는 양호한 연결 대상 회사 실적과 경상이익인 보험이익이 견조한 가운데 대규모 배당 수익 인식으로 이차손익 부담이 완화되기 때문이다.

전체적인 보험이익은 큰 변동 없이 견조하게 유지될 전망

우선, 위험률차손익은 COVID-19로 인한 영향으로 전년 대비 +11.0% 개선될 것이나 사회적 거리 두기가 장기화됨에 따라 전분기 대비해서는 사고보험금이 증가할 것으로 예상되어 손해율은 83.6%(YoY -1.1%p, QOQ +6.7%p)를 기록할 전망이다. 한편, 사업비차손익은 신계약 둔화에도 실적 개선에 따른 성과급 지급 등으로 전년 대비 -13.6% 둔화될 것으로 예상(사업비율 13.4%)된다.

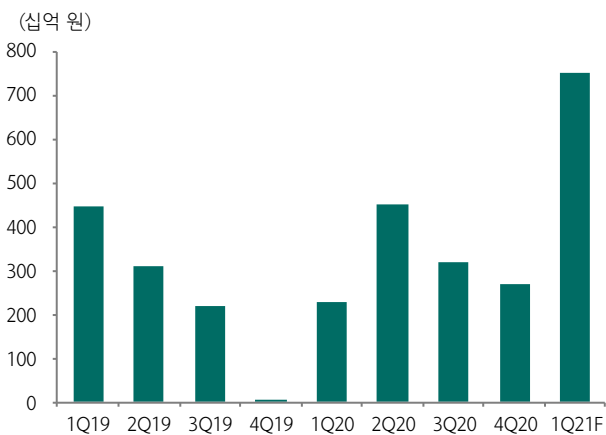
삼성전자 특별배당 등 대규모 배당 수익 인식으로 이차역마진 부담은 크게 경감될 것

운용자산이익률은 4.08%(YoY -86bp), 이에 따른 이자율차 Spread는 -6bp로 이자율차 손실은 상당히 축소될 것으로 추정된다. 1분기 투자손익 관련 특이사항은 삼성전자의 특별배당이 약 8,000억원 가량 인식되고, 이외의 관계회사 배당을 포함하면 배당 수익은 1조원을 상회할 전망이다. 한편, 해당 배당 수익의 일부는 유배당 계약에 대한 준비금으로 당기에 적립될 것이나 이후 환입 되기 때문에 연간 손익에는 영향이 없을 것이다. 이 같은 대규모 배당 수익 유입에도 전체 투자손익은 전년 대비 -9.7% 감소할 것으로 예상하는데, 이는 부동산 및 채권 등 이외의 자산처분손익이 축소될 것으로 예상하는 점과 전년 동기에 발생한 변액보증헤지 관련 손익의 기저 영향이다.

신계약은 다소 둔화될 것으로 예상

한편, 1분기 신계약 판매는 대면 영업 둔화 등으로 다소 둔화될 것으로 예상되는데, 이는 동사 뿐만 아니라 손해보험사를 포함한 보험업권 전체적인 이슈로 판단되며, 특히 동사는 지난 해 절판 마케팅 시행에 따른 기저 영향으로 보장성 신계약 APE가 전년 대비 -10.0% 감소할 전망이다.

그림 1. 1Q21F 지배주주순이익 추정



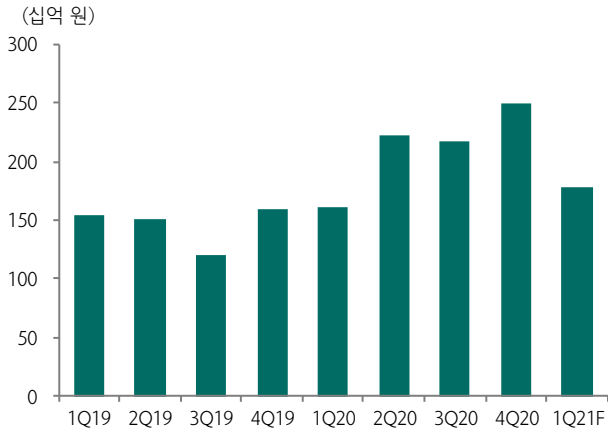
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 2. 1Q21F 별도 손익 추정



자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 3. 1Q21F 위험률차손익 추정



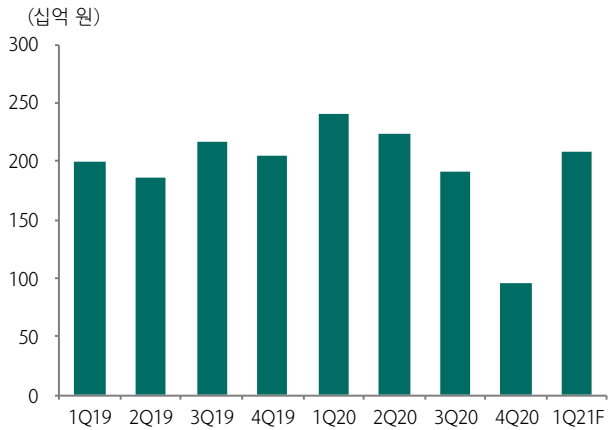
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 4. 1Q21F 위험손해율 추정



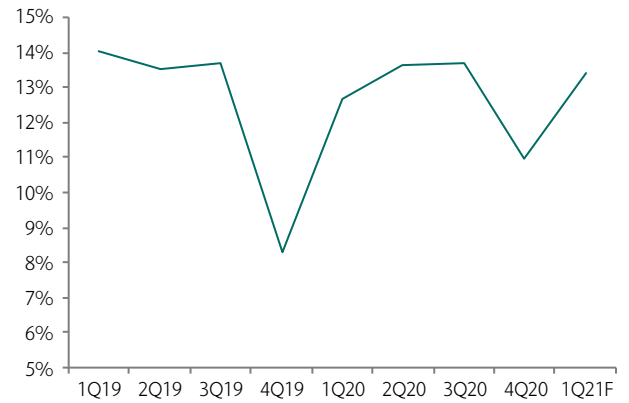
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 5. 1Q21F 사업비차손익 추정



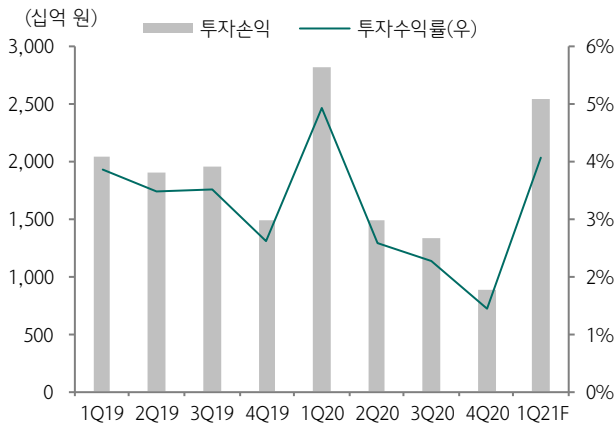
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 6. 1Q21F 사업비율 추정



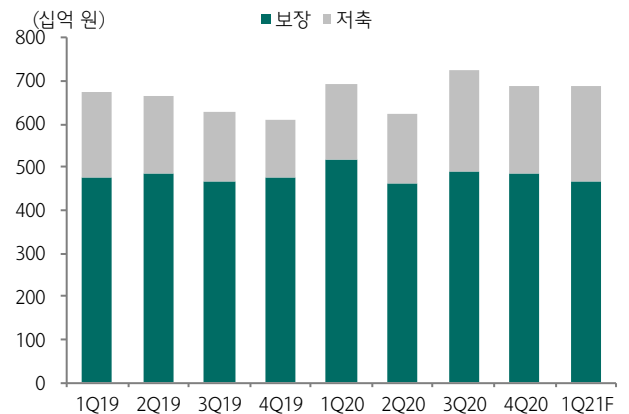
주: 실제사업비/수입보험료  
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 7. 1Q21F 투자손익 및 운용자산이익률 추정



자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 8. 1Q21F 신계약 APE 추정



자료: 삼성생명, 하나금융투자

## 2) 1분기 호실적으로 연간 순이익 증가율 +28.6% 전망

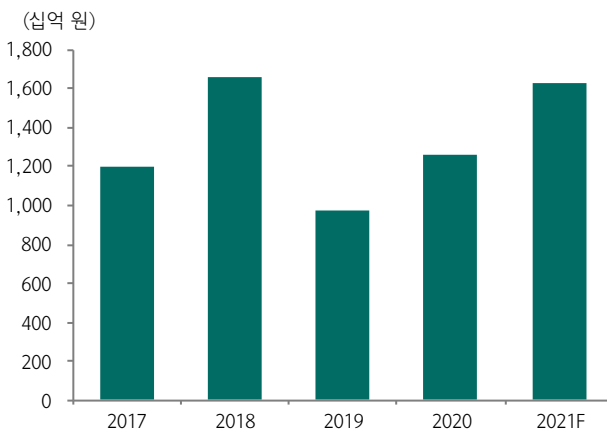
코로나19 완화에 따른 사차마진 둔화를 가정하더라도 연간 두 자리 수 성장은 무난히 가능할 것

2021F 연간 지배주주순이익 1.6조원(ROE 3.8%, YoY +28.6%)을 추정치로 제시한다. 불확실성은 있으나 보수적인 관점에서 사회적 거리 두기 완화와 이에 따른 사고보험금 청구 증가를 가정했을 때 위험률차손익은 둔화될 가능성이 높으나 1분기 예상 손익이 지난 해 연간 손익의 60%에 달하는 만큼 올해 두 자리 수 실적 개선은 무난히 기록할 수 있다고 판단한다.

보험이익은 보수적인 관점에서 둔화를 예상, 이차손익은 개선될 전망

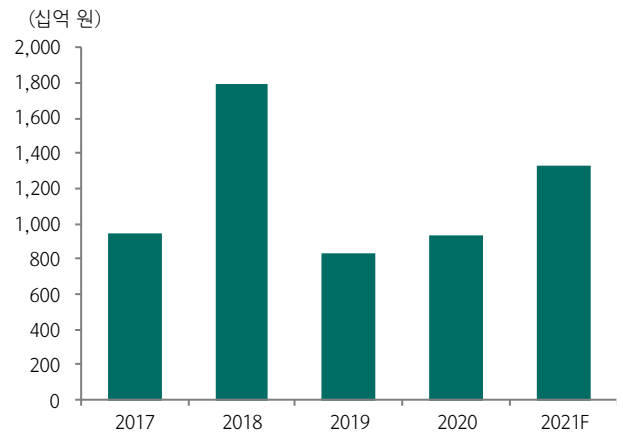
2021F 보험이익은 지난 해 높은 기저로 인해 전년 대비 -16.8% 둔화될 것으로 예상된다. 이는 사업비차손익의 변동성은 크지 않은 가운데 위험률차손익이 -27.9% 감소할 것으로 예상하기 때문이며, 보수적인 관점에서 위험손해율은 2019년(코로나19 이전) 수준인 85.9%를 추정치로 제시한다. 보험이익은 코로나19 확산 상황에 따라 변동성이 있을 것이나 당사 추정치보다 현저히 나빠질 가능성은 제한적으로 판단된다. 이차손익은 부담이율의 구조적인 하락세와 함께 연간 운용자산이익률 개선에 따라 Spread가 -65bp로 약 +77bp 가량 개선될 것으로 예상된다.

그림 9. 2021F 지배주주순이익 추정



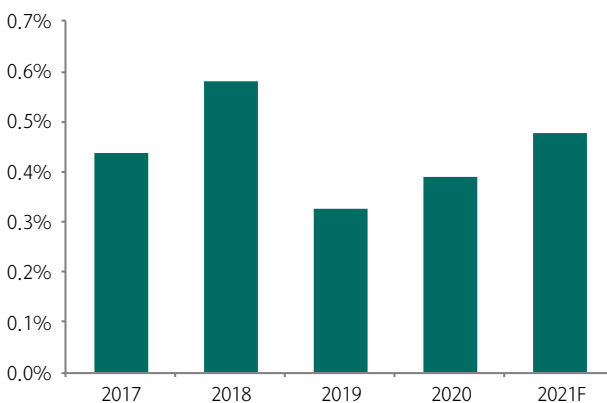
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 10. 2021F 별도 순이익 추정



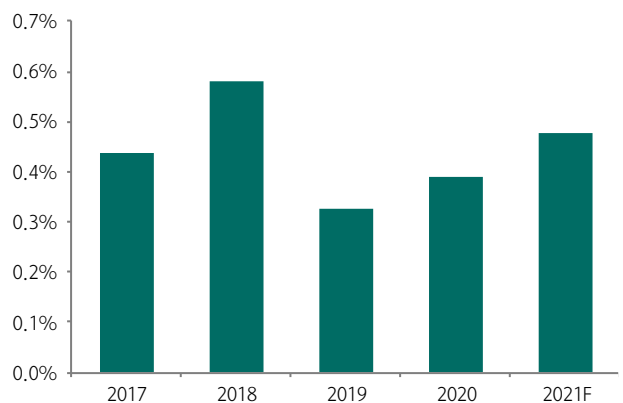
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 11. 2021F ROA 추정



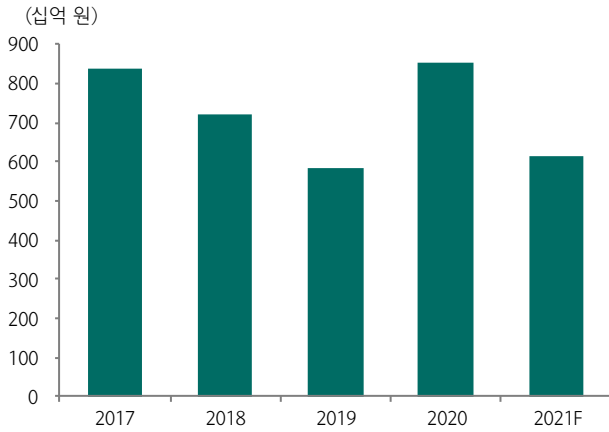
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 12. 2021F ROE 추정



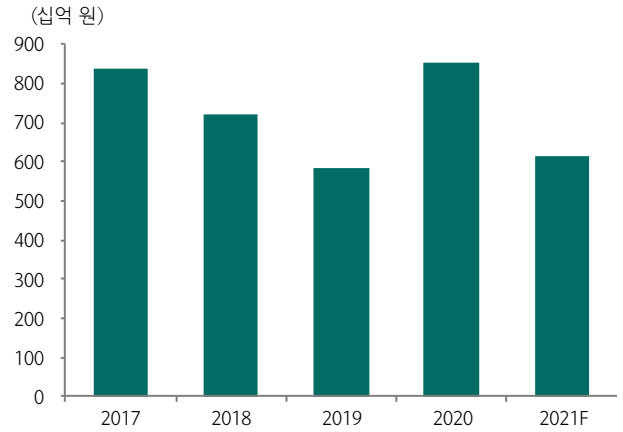
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 13. 2021F 위험률차손익 추정



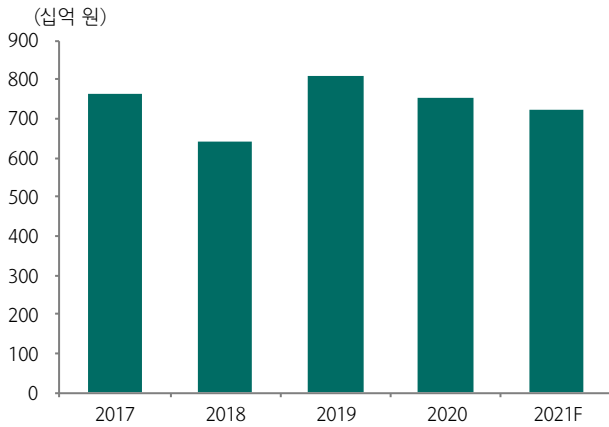
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 14. 2021F 위험손해율 추정



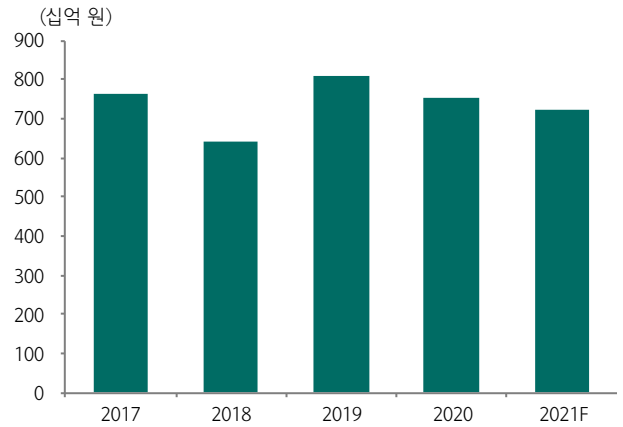
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 15. 2021F 사업비차손익 추정



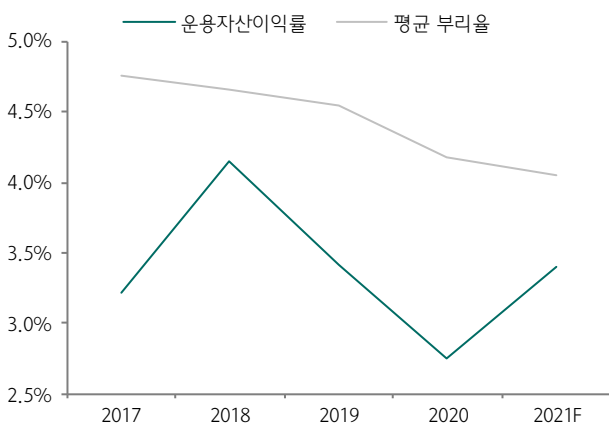
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 16. 2021F 사업비율 추정



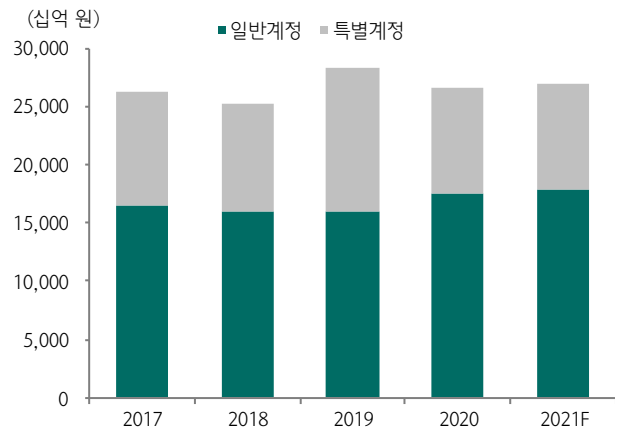
자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 17. 이자율차 Spread 추정



자료: 삼성생명, 하나금융투자

그림 18. 2021F 수입보험료 추정



자료: 삼성생명, 하나금융투자

표 1. 1Q21F 및 2021F 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q21F	1Q20	YoY %	4Q20	QoQ %	2021F	2020	YoY %
수입보험료	6,150	6,241	-1.5%	8,353	-26.4%	26,880	26,540	1.3%
일반계정	4,477	4,221	6.1%	4,571	-2.1%	17,889	17,574	1.8%
특별계정	1,673	2,020	-17.2%	3,782	-55.8%	8,991	8,966	0.3%
보험이익	386	402	-3.8%	346	11.6%	1,336	1,605	-16.8%
사차손익	178	161	11.0%	250	-28.8%	614	852	-27.9%
위험보험료	1,086	1,050	3.5%	1,082	0.4%	4,365	4,264	2.4%
사고보험금	908	889	2.1%	832	9.2%	3,751	3,412	9.9%
위험손해율	83.6%	84.7%	-1.1%p	76.9%	6.7%p	85.9%	80.0%	5.9%p
비차손익	208	241	-13.6%	96	116.8%	721	753	-4.2%
예정사업비	1,033	1,033	0.1%	1,011	2.2%	4,083	4,091	-0.2%
실제사업비	825	792	4.2%	915	-9.8%	3,361	3,338	0.7%
사업비율	13.4%	12.7%	0.7%p	11.0%	2.5%p	12.5%	12.6%	-0.1%p
이자율차 Spread	-0.06%p	0.44%p	-0.50%p	-2.72%p	2.67%p	-0.65%p	-1.42%p	0.77%p
운용자산이익률	4.08%	4.94%	-0.86%p	1.45%	2.64%p	3.40%	2.75%	0.65%p
부채 부담금리	4.14%	4.50%	-0.36%p	4.17%	-0.03%p	4.05%	4.17%	-0.12%p
보험손익	-188	-327	적자지속	190	적자전환	-224	141	-258.4%
보험영업수익	4,570	4,313	5.9%	4,745	-3.7%	18,347	18,027	1.8%
보험영업비용	4,758	4,641	2.5%	4,554	4.5%	18,571	17,886	3.8%
투자손익	2,540	2,814	-9.7%	880	188.7%	8,460	6,514	29.9%
책임준비금전입액	1,815	2,439	-25.6%	1,145	58.5%	7,697	6,853	12.3%
영업이익	537	48	1028.3%	-75	흑자전환	539	-197	-374.3%
영업외손익	284	331	-14.2%	301	-5.9%	1,263	1,343	-6.0%
세전이익	820	378	116.8%	226	262.3%	1,802	1,147	57.2%
당기순이익(별도)	607	317	91.6%	169	259.0%	1,334	929	43.6%
당기순이익(연결)	774	257	201.5%	299	159.1%	1,719	1,371	25.5%
비지배순이익	22	27	-16.0%	28	-20.0%	92	105	-12.3%
지배주주순이익	751	230	226.8%	271	177.6%	1,627	1,266	28.6%

자료: 삼성생명, 하나금융투자

## 2. 삼성생명보험에 대한 투자 의견

### 1) 투자 의견 매수, 목표 주가 102,000원으로 커버리지 개시

삼성생명보험에 대해 목표가 10.2만원으로 커버리지 개시

관계사 지분가치는 포함하지 않았고, 사업 가치에 최대한 가깝게 목표가 산출

특히, 전자 지분 매각은 가능성이 전혀 없는 것은 아니나 불확실성이 있기에 제외

하나금융투자는 삼성생명보험에 대해 매수 의견으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 102,000원, 시가 총액 기준 20조원을 제시하며 목표가는 P/B -ROE 방식으로 산출하였다. 동사는 국내 1위 생명보험사로서의 사업 가치도 있지만 삼성 그룹 지배구조 내 핵심 계열사이자 사실상 금융 계열사의 지주사 역할을 하는 사업주주회사에 가깝기 때문에 SOTP 방식을 적용할 수도 있다. 하지만 배당 수익 등 연결 ROE 산출에 이미 포함된 수익을 제외하면 시가 40조원이 넘는 관계사 주식에 대한 활용 방안이 불투명하고, 사실상 영업활동과 무관한 지분 가치가 삼성생명의 재무적 투자자들이 향유할 수 있는 가치로서 부각될 이유가 없으며, 적용할 할인율의 근거도 부족하다고 생각하기 때문에 기존 보험사들과 동일한 방식으로 목표가를 산출하였다. 따라서 해당 목표 주가는 당사에서 판단하는 사업 가치를 최대한 투영하였다고 이해될 수 있다.

또한, 현재 국회에서 계류 중인 보험업법 개정안이 통과될 경우 삼성전자 지분매각으로 배당이 확대될 수 있는 점은 주주가치 측면에서 우호적으로 작용될 수 있고, 최근까지 회자 되고 있는 특수관계인 일가의 상속세 관련 이슈도 긍정적으로 작용될 수 있지만 해당 사안들은 상당히 오랜 유예기간이 예상되는 점과 동사에 대한 지속 가능한 적정 가치를 제시한다는 측면에서 12MF 목표가 산출에서 제외하였다. 물론, 해당 사안들은 모멘텀 측면에서 매우 긍정적이고, 투자 매력을 높이는 요인으로 작용될 것이다.

시장금리 추정치 상향 시 목표 주가도 상향 가능

한편, 당사 글로벌투자전략팀에서는 장기채 금리의 중장기 우상향을 전망하고 있으며, 비록 경과 기간은 존재하나 시장금리 상승은 신규투자이원 개선과 보유계약가치 제고 등 생명보험사의 기업가치를 개선하는 핵심 요인이기에 투자 의견을 제시함에 있어 긍정적인 요인으로 판단된다. 시장금리 전망 추가 상향 시 목표가 역시 상향할 수 있다.

現 목표 주가는 별도의 Valuation Premium/Discount 없이 Sustainable ROE 3.3%, CoE 7.8%, 12MF BVPS 249,854원과 Target P/B 0.4x을 적용하여 산출하였다.

표 2. 목표 주가 산출 방법

구분	값	비고
CoE	7.7	
무위험수익률	1.0	최근 3개월 KTB 3Y 금리 평균
시장프리미엄	7.4	최근 3개월 KOSPI 12MF P/E 역수 평균
Beta	0.9	최근 3개월 52주 베타 평균
Sustainable ROE	3.2	
Premium/Discount	-	
Target P/B	0.4	
Premium/Discount	-	
12MF BVPS	249,854	
<b>목표가(원)</b>	<b>102,000</b>	
<b>목표 시가총액(조 원)</b>	<b>20.4</b>	

자료: 하나금융투자

P/B-ROE 방식으로 목표가 산출. 목표 시총 20.4조원 제시

## 2) 장기 투자포인트는 투자회사로서의 가치. 구체화까지는 시간이 걸릴 것이나 동사만이 가질 수 있는 포인트임은 분명

시장금리 상승은 생보사 전체에 호재. 장기적으로 봤을 때 동사만의 투자포인트는 투자회사로서의 가치 상승으로 판단

동사의 사업 가치는 NAV 훼손 가능성 축소 등 여러 이유들로 시장금리의 증장기 방향성에 따라 변동하며, 이는 동사 뿐 아니라 타 생명보험사도 모두 해당하는 내용이기예 금리 상승기에는 생명보험사 전체적으로 주가에 긍정적인 흐름이 예상된다. 한편, 하나금융투자는 금리 모멘텀이나 단기 실적 개선 외에도 장기적인 관점에서 삼성생명에 대한 투자를 추천하는데, 이는 동사가 투자회사로서 가치가 장기적으로 부각될 수 있다고 생각하기 때문이다.

단기적으로는 회자되는 이슈들로 인해 주가 Outperform 가능할 전망

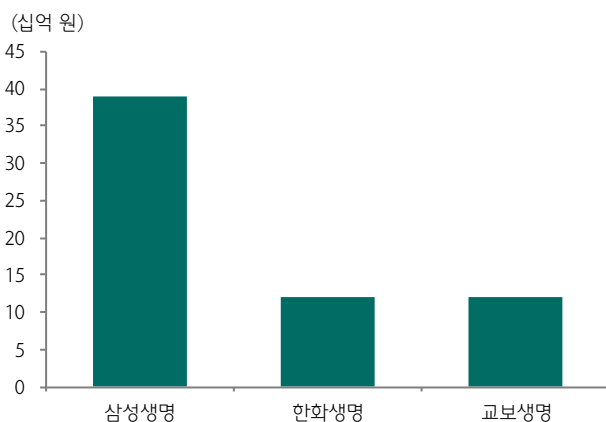
지금껏 동사만의 투자포인트 내지는 Valuation Premium의 근거는 압도적인 RBC 비율과 시장 1위 지위 등 생명보험 사업 가치 측면의 비교 우위와 영업활동과는 연관성이 사실상 결여된 삼성전자 지분가치 부각, 업황 둔화를 버틸 수 있는 고부가가치 자산 보유였다. 그 외 최근에는 상속세 이슈 등 인데, 해당 이슈들은 한동안 투자포인트로서 계속 부각되고 주가의 방향성을 결정할 전망이다.

투자회사로서의 가치 부각이 아직 현실화까지는 먼 이야기이나 자본 여력을 통한 현실 가능성이나 파급력으로 봤을 때 동사만이 가질 수 있는 포인트 임은 분명

하지만 장기적으로도 동사의 주가가 타사 대비 초과 상승할 것으로 판단하는 근거는 동사가 투자회사로서의 가치, 혹은 금융지주회사로서의 가치가 부각될 수 있다고 예상하기 때문이다. 경쟁사들은 新 제도 대응에 총력을 다하는 상황에서도 동사와 비교하기 어려울 정도로 여전히 열위에 있으며, 이러한 동사의 우위는 단순한 현금배당 확대 측면뿐 만 아니라 신사업 지분 투자 확대에 대한 여력으로 해석될 수 있다.

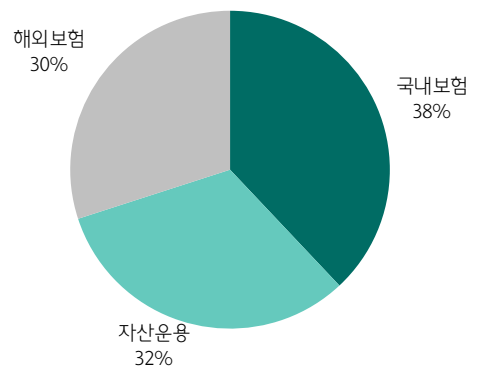
한편, 삼성생명보험 측에서 제시하는 장기 비전은 해외 보험 및 자산운용 부문의 확대이며 M&A 등의 지분 투자를 예고하고 있다. 비록 현재의 펜데믹 국면으로 해외 확장이 제한적인 상황과 회사의 결기를 아직까지 체감할 수 없어 지금으로써는 공상에 가까운 기대감일 뿐이나, 현실 가능성이나 파급력으로 봤을 때 국내 보험업권에서 동사만이 유일하게 가질 수 있는 투자 포인트임은 확실하다.

그림 19. 국내 대형 생명보험사 자본 규모(2020년말)



자료: 금융감독원, 하나금융투자

그림 20. 삼성생명보험의 중장기 전략 방향(To-Be)



자료: 삼성생명, 하나금융투자



추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
수입보험료	28,248	26,540	26,880	26,933	26,857
일반계정	16,047	17,574	17,889	17,832	17,676
특별계정	12,202	8,966	8,991	9,101	9,180
보험이익	1,394	1,605	1,336	1,351	1,375
사업비차손익	808	753	721	719	721
위험률차손익	586	852	614	632	653
보험영업손익	-1,996	141	-224	-489	-714
보험영업수익	16,436	18,027	18,347	18,294	18,143
보험료수익	16,047	17,574	17,889	17,832	17,676
재보험수익	389	453	458	462	467
보험영업비용	18,432	17,886	18,571	18,783	18,858
지급보험금	14,427	13,990	14,529	14,645	14,690
재보험비용	443	529	618	631	644
사업비	2,119	2,061	2,094	2,151	2,140
신계약상각비	1,441	1,303	1,327	1,354	1,381
할인료	1	2	3	3	3
투자영업손익	7,408	6,514	8,460	8,387	8,595
책임준비금전입액	5,925	6,853	7,697	7,527	7,335
영업이익	-513	-197	539	371	545
영업외손익	1,527	1,343	1,263	1,289	1,296
세전이익	1,014	1,147	1,802	1,661	1,841
법인세비용	180	218	469	432	479
당기순이익(별도)	834	929	1,334	1,229	1,362
당기순이익(연결)	1,052	1,371	1,719	1,526	1,642
비지배순이익	74	105	92	98	96
지배주주순이익	977	1,266	1,627	1,428	1,546

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전년 대비 성장성					
수입보험료	12.3	-6.0	1.3	0.2	-0.3
일반계정	0.3	9.5	1.8	-0.3	-0.9
보장	3.4	3.8	2.3	1.2	1.1
저축	-4.4	18.9	1.0	-2.5	-3.9
특별계정	33.2	-26.5	0.3	1.2	0.9
변액	89.1	-31.7	3.4	0.5	1.2
퇴직	-12.4	-17.4	-4.3	2.4	0.4
사업비차손익	25.9	-6.8	-4.2	-0.3	0.3
위험률차손익	-19.0	45.3	-27.9	2.8	3.4
보험영업손익	56.8	-107.1	-258.4	118.2	46.1
투자영업손익	-12.6	-12.1	29.9	-0.9	2.5
세전이익	-56.6	13.1	57.2	-7.9	10.8
별도 순이익	-53.6	11.4	43.6	-7.9	10.8
연결 순이익	-39.3	30.3	25.5	-11.3	7.6
지배 순이익	-41.3	29.5	28.6	-12.3	8.3
자산총계	9.6	7.8	2.7	3.4	3.2
부채총계	7.9	6.5	2.7	3.6	3.4
자본총계	24.9	17.7	2.4	1.9	2.2
수익성 지표					
위험손해율	85.9	80.0	85.9	85.7	85.4
사업비율	11.8	12.6	12.5	12.6	12.6
투자수익률	3.4	2.7	3.4	3.3	3.2
부채 평균 부담이율	4.5	4.2	4.1	3.9	3.8
ROA (지배)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE (지배)	3.0	3.3	3.8	3.3	3.5

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억 원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	287,358	309,803	318,049	328,739	339,370
운용자산	231,497	248,974	257,235	265,447	273,597
현금및예치금	4,858	2,884	2,517	2,602	2,682
유가증권	175,006	191,726	197,979	204,300	210,573
주식	35,504	47,827	45,767	47,263	48,714
채권	114,109	114,874	121,388	125,237	129,082
외화유가증권	16,456	18,163	19,145	19,752	20,359
기타	8,936	10,862	11,680	12,048	12,418
대출채권	47,496	50,467	52,604	54,279	55,946
부동산	4,137	3,897	4,135	4,266	4,397
비운용자산	6,066	6,160	6,284	6,411	6,540
미상각신계약비	2,538	2,513	2,563	2,615	2,668
특별계정자산	49,795	54,669	54,529	56,881	59,233
부채총계	254,272	270,845	278,170	288,098	297,835
책임준비금	180,046	187,472	195,168	202,695	210,030
보험료적립금	171,446	178,807	186,148	193,327	200,323
계약차지분조정	11,504	15,159	15,192	15,210	15,228
기타부채	9,362	11,794	11,531	11,475	11,418
특별계정부채	53,360	56,421	56,279	58,719	61,159
자본총계	33,086	38,958	39,878	40,640	41,535
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	13,519	13,972	14,892	15,654	16,550
자본조정	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110	-2,110
가타표괄손익누계액	21,571	26,990	26,990	26,990	26,990
신종자본증권	-	-	-	-	-

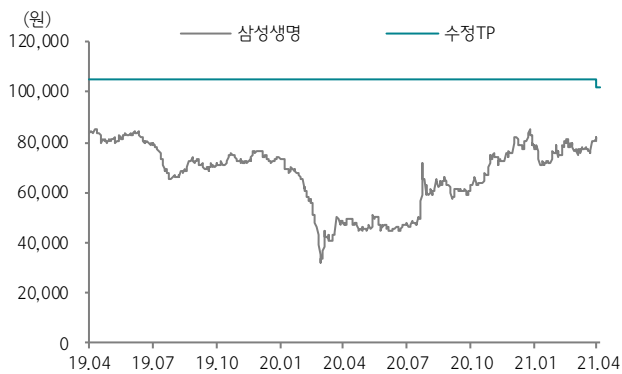
주요 지표 (2)

(단위: 십억 원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
보험료 구성					
일반계정	16,047	17,574	17,889	17,832	17,676
보장	9,963	10,342	10,585	10,707	10,828
저축	6,084	7,232	7,304	7,125	6,848
특별계정	12,202	8,966	8,991	9,101	9,180
퇴직	7,786	5,321	5,503	5,530	5,596
변액	4,415	3,645	3,488	3,570	3,585
위험보험료	4,154	4,264	4,365	4,417	4,473
부가보험료	4,152	4,091	4,083	4,110	4,098
특별계정수입수수료	1,626	1,580	1,504	1,531	1,537
신계약 APE					
보장성	1,904	1,953	1,925	1,955	1,964
저축성	671	773	753	663	654
운용자산 구성 (%)					
현금및예치금	2.1	1.2	1.0	1.0	1.0
유가증권	75.6	77.0	77.0	77.0	77.0
대출채권	20.5	20.3	20.4	20.4	20.4
부동산	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
투자 지표 (연결)					
EPS (KRW)	5,443	7,049	9,063	7,951	8,609
BPS (KRW)	207,804	242,866	247,229	251,437	256,420
P/E (X)	13.7	11.4	8.9	10.1	9.3
P/B (X)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
DPS (KRW)	2,700	2,500	3,300	2,900	3,100
배당성향 (%)	48.7	35.0	36.0	36.0	36.0
배당수익률 (%)	3.6	3.1	4.1	3.6	3.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성생명



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.21	BUY	102,000		
19.1.13	BUY	105,000	-33.89%	-11.24%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.23%	5.77%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 4월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.