

삼성생명 (032830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	95,000원 (M)
현재주가 (5/14)	84,900원
상승여력	12%

시가총액	169,800억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	454억원
60일 평균 거래량	561,707주
52주 고	86,400원
52주 저	44,400원
외인지분율	13.23%
주요주주	삼성물산 외 8 인 47.03%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.3	18.4	90.6
상대	6.3	16.4	16.3
절대(달러환산)	4.2	16.1	107.2

우수한 자회사 포트폴리오가 호실적을 견인

투자 의견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

1분기 이익은 1조 881억원으로 당사 추정치 8,686억원과 컨센서스 8,426억원을 상회. 지분법/연결 자회사 이익이 크게 증가하였기 때문. 타사와 달리 매각익이 크게 발생하지 않았음에도 불구하고 우수한 자회사 포트폴리오로 호실적을 견인했다는 점이 고무적. 높은 자본비율과 배당성향도 유지될 전망이기 때문에 배당수익률도 6%를 상회할 것으로 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 95,000원 유지.

보험손익 전년동기대비 보험, 전분기대비 적자전환하며 추정치 하회. 지급보험금이 크게 증가했으나 책임준비금전입액 감소로 상쇄되었기 때문에 이익에의 영향은 제한적.

투자손익 전년동기대비 15.8% 감소, 전분기대비 100.6% 증가하며 추정치 하회. 증시 및 금리 상승으로 변액보증준비금 환입이 있었기 때문에 이에 대한 헤지 비용이 발생하여 추정치를 하회했으나 지분법/연결 이익 증가로 이를 상당분 상쇄한 점이 긍정적.

책임준비금 전입액 전년동기대비 62.5%, 전분기대비 21.2% 감소하며 추정치보다 크게 양호. 변액보증준비금 환입 발생이 책임준비금 전입액 감소에 기여.

자본적정성 RBC비율(332.4%)은 금리 상승으로 전분기대비 20.8%pt 하락하였으나. 여전히 300%를 상회하고 있어 업계 최고 수준의 자본적정성과 배당성향은 지속될 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	4,404	3.5	-4.6	4,311	2.2
영업이익	1,074	N/A	535.2	859	25.0
세전이익	1,402	332.7	236.9	1,185	18.3
연결순이익	1,116	334.8	273.6	839	32.9
지배주주순이익	1,088	373.2	302.0	843	29.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
수입보험료	16,201	17,740	18,195	18,377
영업이익	-48	543	1,517	615
지배순이익	977	1,266	1,996	1,231
PER (배)	17.4	13.4	8.5	13.8
PBR (배)	0.48	0.41	0.45	0.45
ROE (%)	2.9	3.1	4.8	3.1
ROA (%)	0.32	0.39	0.59	0.36

자료: 유안타증권

[표 1] 1 분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	4,740	4,510	
수입보험료	4,640	4,404	
재보험수익	100	105	
보험영업비용	4,700	4,834	
지급보험금	3,669	3,902	
재보험비용	131	141	
사업비	544	485	
신계약상각비	355	305	
할인료	1	1	
보험손익	40	-324	지급보험금 상승
투자손익	2,534	2,318	변액보증준비금 해지 비용에도 지분법/연결 이익 증가로 호조
책임준비금전입액	1,656	920	변액보증준비금 환입
영업이익	919	1,074	
영업외손익	318	328	
세전이익	1,237	1,402	
법인세비용	340	286	
연결 당기순이익	897	1,116	
지배주주순이익	869	1,088	
운용자산이익률	3.7	3.4	변액보증준비금 해지 비용에도 지분법/연결 이익 증가로 호조

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험손익	-324	-380	-270	-183	159	-1,158	-1,300
투자손익	2,318	1,972	1,750	1,997	7,300	8,037	7,777
책임준비금전입액	920	1,320	1,349	1,773	6,917	5,362	5,863
영업이익	1,074	271	130	42	543	1,517	615
세전이익	1,402	587	438	341	1,815	2,767	1,851
연결 당기순이익	1,116	425	318	247	1,371	2,106	1,342
지배주주순이익	1,088	398	290	220	1,266	1,996	1,231

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험영업수익	16,591	18,194	18,669	18,856	19,044
수입보험료	16,201	17,740	18,195	18,377	18,560
보장성	9,963	10,342	10,371	10,842	10,951
저축성	6,238	7,398	7,824	7,534	7,610
재보험수익	390	454	474	479	484
보험영업비용	18,530	18,035	19,827	20,155	19,952
지급보험금	14,467	14,049	15,505	15,484	15,117
재보험비용	444	530	560	565	571
사업비	2,176	2,150	2,173	2,194	2,216
신계약상각비	1,441	1,303	1,586	1,909	2,045
할인료	1	2	3	3	3
보험손익	-1,939	159	-1,158	-1,300	-908
투자손익	7,895	7,300	8,037	7,777	7,875
책임준비금전입액	6,004	6,917	5,362	5,863	5,884
영업이익	-48	543	1,517	615	1,083
영업외손익	1,475	1,272	1,250	1,236	1,233
세전이익	1,427	1,815	2,767	1,851	2,315
법인세비용	375	444	662	509	637
연결 당기순이익	1,052	1,371	2,106	1,342	1,679
지배주주순이익	977	1,266	1,996	1,231	1,568

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수입보험료 구성					
보장성	61.5	58.3	57.0	59.0	59.0
저축성	38.5	41.7	43.0	41.0	41.0
수입보험료 성장률	0.4	9.5	2.6	1.0	1.0
보장성	3.4	3.8	0.3	4.5	1.0
저축성	-4.0	18.6	5.8	-3.7	1.0
지급률	89.3	79.2	85.2	84.3	81.4
보장성	74.8	67.3	65.0	64.6	63.3
저축성	112.5	95.8	112.0	112.6	107.5
성장성					
자산 성장률	8.1	7.6	0.7	2.6	2.8
자본 성장률	22.3	16.9	-10.2	0.6	2.1
운용자산 성장률	8.2	7.5	-0.3	2.7	3.0
책임준비금 성장률	3.8	4.1	3.0	3.0	3.0
순이익 성장률	-41.3	29.5	57.7	-38.3	27.4
운용자산이익률	3.1	2.7	2.9	2.8	2.7

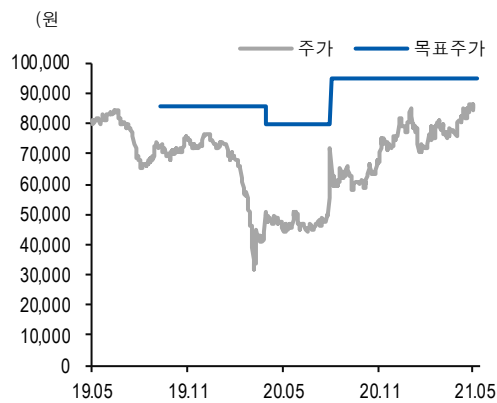
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	312,762	336,569	338,875	347,785	357,633
운용자산	255,459	274,507	273,683	281,073	289,505
현금 및 예치금	6,537	4,972	4,264	4,311	4,438
유가증권	172,379	188,268	187,156	191,647	196,817
대출채권	68,891	73,741	74,341	77,192	80,376
부동산	7,652	7,525	7,923	7,924	7,874
비운용자산	7,508	7,394	7,703	7,706	7,700
특별계정자산	49,795	54,669	57,490	59,006	60,428
부채	275,446	292,957	299,701	308,365	317,394
책임준비금	180,493	187,954	193,501	199,363	205,247
계약자지분조정	11,528	15,158	14,474	14,892	15,328
기타부채	30,281	33,618	34,630	35,362	36,351
특별계정부채	53,144	56,226	57,097	58,748	60,468
자본	37,316	43,613	39,174	39,420	40,239
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	16,049	16,823	17,352	18,014	18,832
자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액	21,509	26,965	23,714	23,298	23,298
신종자본증권	0	0	0	0	0
지배주주자본	35,667	41,895	37,456	37,703	38,521

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	17.4	13.4	8.5	13.8	10.8
PBR	0.48	0.41	0.45	0.45	0.44
배당수익률	3.1	2.9	6.5	4.0	5.1
주당지표					
EPS	4,887	6,329	9,976	6,156	7,841
BPS	198,619	233,300	208,583	209,955	214,513
DPS	2,650	2,500	5,500	3,400	4,300
수익성					
ROE	2.9	3.1	4.8	3.1	3.9
ROA	0.32	0.39	0.59	0.36	0.44
자본비용					
RBC 비율	340.0	353.2	314.9	308.4	304.7
지급여력금액	45,411	55,493	50,514	50,760	51,579
지급여력기준금액	13,356	15,710	16,040	16,462	16,928
배당성향	48.7	35.5	49.5	49.6	49.2

자료: 유안타증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-17	BUY	95,000	1년		
2020-08-14	BUY	95,000	1년		
2020-04-13	BUY	80,000	1년	-40.43	-10.13
2019-09-23	BUY	86,000	1년	-23.62	-10.93
2019-07-20	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-46.81	-40.38
2018-07-20	BUY	133,000	1년	-36.08	-25.86

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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-12

※ 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 기준 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 투자사결정은 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.