

# 삼성생명 (032830)

기업이슈 브리프 | 보험

## Buy (maintain)

목표주가	82,000 원
현재주가	66,600 원
시가총액	133,200 억원
KOSPI (5/18)	2,515.4 pt

## 표면이익 급증

Analyst 전배승 \_ 02 3779 8978 \_ bsjun@ebestsec.co.kr

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

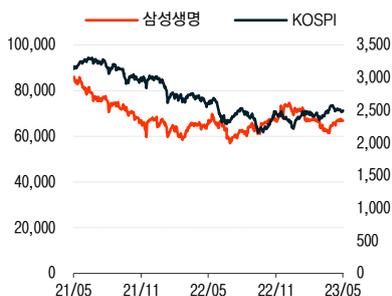
90 일 일평균거래대금	125.04 억원
외국인 지분율	15.9%
절대수익률 (YTD)	-6.2%
상대수익률 (YTD)	-18.7%
배당수익률 (23E)	5.1%

### 재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
수입보험료	26,604	28,745	29,259	29,783
영업이익	1,049	614	1,714	1,885
지배주주순이익	1,469	1,583	1,498	1,650
ROE (%)	3.7	5.3	6.5	6.7
PER (x)	9.6	7.2	8.0	7.2
PBR (x)	0.37	0.51	0.50	0.47

자료: 삼성생명, 이베스트투자증권 리서치센터  
주: IFRS4 기준

### Stock Price



### 일회성 투자손익 포함 표면이익 급증

2023년 1분기 순이익은 7,068억원으로 전년동기대비 163% 증가. 보험서비스손익은 전년동기대비 2% 감소했으나 투자서비스손익이 급증(+5,761억원 yoy)하면서 표면이익이 큰 폭으로 상승. 다만 투자손익 가운데 FVPL 평가익 1,840억원을 포함해 3,000억원 이상의 일회성이익이 발생했으며 이를 제외한 수정순이익은 약 4,800억원 수준. 보험손익은 타사와 마찬가지로 CSM 상각규모 확대에도 예상치가 -830억원을 기록하면서 전년동기대비 감소한 것으로 보임. 1분기말 CSM은 11.3조원으로 지난해 말 대비 0.6조원 증가했는데 타사 대비 가정변경 등 CSM 조정항목 영향이 크지 않아(-0.1조원) 상대적으로 CSM이 큰 폭으로 증가

### 건조한 이익창출력 유지

손해율이 3%p 상승하고 추가적인 비용집행 영향으로 사업비 규모가 확대되면서 예상치가 마이너스를 기록. 다만 신계약 CSM은 8,460억원으로 연금과 저축성보험 중심으로 전년동기대비 2% 상승하며 건조한 이익창출력이 유지되고 있음. 보장성의 경우 신계약 APE 19.2% 증가에도 CSM은 3.3% 감소했는데, 이는 건강보험에 비해 수익성이 낮은 종신보험 위주의 성장에 기인. 투자손익은 일회성 이익요인 소멸과 FVPL자산의 평가손익으로 향후에도 변동성이 다소 높게 유지될 것으로 보임. 1분기말 키스비율은 210~220%로 지난해 말과 유사한 수준. 타사와 달리 해약환급금 준비금이 설정되지 않았으나 경영계획상 세전이익 목표수준이 높지 않고 향후 키스비율 산정 등과 관련한 변수가 상존하기 때문에 1분기 호실적에도 대폭적인 배당확대를 기대하기는 다소 일러 보임

### 기존의견 유지

기존 목표주가 82,000원과 매수의견을 유지함. 확대된 이익창출역량을 바탕으로 실적 가시성이 확대된 점은 긍정적. 고금리 환경 지속여부와 증가한 표면이익이 주주환원 확대에 귀결될 수 있을 지가 지속적인 관심요인이 될 것



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	<b>Overweight</b> (비중확대) <b>Neutral</b> (중립) <b>Underweight</b> (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	<b>Buy</b> (매수) <b>Hold</b> (보유) <b>Sell</b> (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)