

삼성생명 (032830)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	80,000원 (M)
현재주가 (8/14)	69,300원
상승여력	15%

시가총액	138,600억원
총발행주식수	200,000,000주
60일 평균 거래대금	132억원
60일 평균 거래량	194,039주
52주 고	74,700원
52주 저	60,200원
외인지분율	16.90%
주요주주	삼성물산 외 7 인 45.30%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.4)	3.7	11.2
상대	(0.2)	(0.1)	9.4
절대(달려환산)	(7.2)	4.0	8.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	438	-	7.8	-	-
투자손익	-119	-	N/A	-	-
영업이익	318	-	-63.9	-	-
영업외손익	40	-	-46.7	-	-
세전이익	358	-	-62.6	-	-
지배주주순이익	267	-	-62.2	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

투자손익 부진으로 이익 감소

투자의견 HOLD, 목표주가 80,000원 유지

2분기 지배주주순이익은 2,674억원으로 전분기대비 62.2% 감소. 보험손익은 전분기대비 7.8% 증가했으나 투자손익이 적자전환했기 때문. 보험손익 증가는 예실차 개선에 기인. 투자손익은 시장금리 상승 영향으로 FVPL 평가익과 금융상품 처분익이 크게 감소해 부진했으며, 향후 이 부분에서의 안정성 확보 필요. K-ICS비율은 아직 발표하지 않았으나 경영진은 220~225%를 예상. 2분기 이익을 경성 수준이라고 가정할 경우 향후 주당배당금은 작년과 동일한 3,000원에서 크게 벗어나지 않을 전망. 이 경우 배당수익률은 4.3%로 금융업 내에서 경쟁력 있는 수준은 아니라고 판단. 투자의견 HOLD와 목표주가 80,000원 유지.

보험손익 전분기대비 7.8% 증가. CSM 상각은 전분기대비 2.3%, RA 해제는 전분기대비 4.3% 감소했으나 손해를 하락으로 예실차가 대폭 개선되면서 보험손익 증가 견인.

투자손익 전분기대비 적자전환, 보험금융손익 제외 시 전분기대비 49.7% 감소. 전분기대비 저이원 채권 처분손실이 확대되었고 주가/금리에 따른 평가손익은 감소했으며, 전분기에 인식한 퇴직연금 해지패널티 이익도 소멸했기 때문.

CSM 신계약 CSM은 전분기대비 14.6% 증가, CSM 조정은 전분기대비 축소되면서 기말 CSM은 전분기대비 5.4% 증가.

자본비율 2분기 K-ICS비율은 아직 발표하지 않았으나 경영진은 220~225%를 예상. 동사의 올해 배당성향은 35.4%(주당 3,000원), 배당수익률은 4.3%로 전망. 자본력이 높아 배당 지급에는 어려움이 없겠으나 금융업 내에서 경쟁력 있는 수준은 아니라고 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익			1,952	1,648
세전이익			2,146	1,807
지배순이익			1,521	1,200
PER (배)		IFRS4	8.2	10.4
PBR (배)			0.29	0.29
배당수익률 (%)			4.3	4.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23P	비고
보험손익	406	438	
CSM 상각	334	326	상각률 하락
RA 해제	155	148	
예실차	-83	-1	전분기대비 손해를 하락 (78%, vs. 1Q23 82%)
기타	1	-35	
투자손익	476	-119	
보험금융손익 제외	3,494	1,758	
FVPL 평가익	1,294	253	주가/금리 변동에 따른 평가손익 축소
금융상품 처분익	108	-39	저이원 채권 처분손실 확대
영업이익	882	318	
영업외손익	75	40	
세전이익	956	358	
법인세비용	217	58	
법인세율	22.7	16.3	
연결 당기순이익	739	300	
지배주주순이익	707	267	
기시 CSM	10,749	11,304	
신계약 CSM	846	970	
이자부리	96	-6	
CSM 상각	-334	-326	
CSM 조정	-53	-30	
기말 CSM	11,304	11,913	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E	2025E
보험손익	406	438	450	463	1,757	1,971	2,146
투자손익	476	-119	-81	-81	195	-323	-323
영업이익	882	318	370	382	1,952	1,648	1,823
세전이익	956	358	409	422	2,146	1,807	1,982
지배주주순이익	707	267	269	278	1,521	1,200	1,329

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익			1,757	1,971	2,146
CSM 상각			1,350	1,524	1,700
RA 해제			599	593	593
예실차			-87	-5	-5
기타			-105	-141	-141
투자손익			195	-323	-323
보험금융손익 제외			8,846	7,188	7,188
FVPL 평가익			2,052	1,011	1,011
금융상품 처분익			69	0	0
영업이익			1,952	1,648	1,823
영업외손익			194	159	159
세전이익			2,146	1,807	1,982
법인세비용			495	477	523
법인세율			22.9	26.4	26.4
연결 당기순이익			1,651	1,330	1,459
지배주주순이익			1,521	1,200	1,329

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER			8.2	10.4	9.4
PBR			0.29	0.29	0.28
배당수익률			4.3	4.3	4.3
EPS			8,471	6,682	7,401
BPS			235,428	242,110	249,511
DPS			3,000	3,000	3,000
ROE			3.6	2.8	3.0
ROA			0.48	0.35	0.36
K-ICS 비율			206.3	211.1	216.3
지급여력금액			52,174	53,373	54,702
지급여력기준금액			25,288	25,288	25,288
배당성향			35.4	44.9	40.5
보통주 배당성향			35.4	44.9	40.5
우선주 배당성향			0.0	0.0	0.0

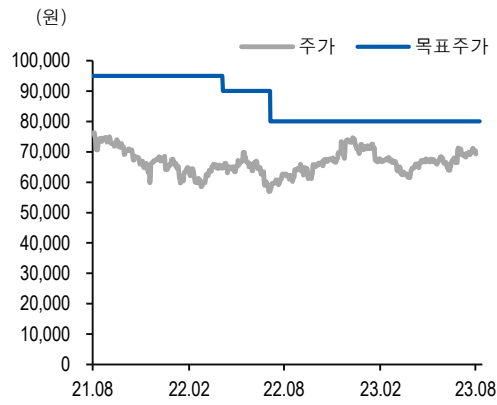
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산			314,945	341,506	365,484
현금			3,986	4,322	4,625
금융자산			298,369	323,532	346,248
FVPL			44,130	47,852	51,212
FVOCI			165,545	179,507	192,110
FVAC			67	73	78
기타자산			12,591	13,652	14,611
부채			270,834	296,195	318,844
보험부채			194,841	220,202	242,850
BEL			178,348	202,210	223,636
CSM			12,844	14,562	16,105
RA			2,999	2,780	2,460
기타			649	649	649
기타부채			75,993	75,993	75,993
자본			44,111	45,311	46,640
지배주주지분			42,277	43,477	44,806
자본금			100	100	100
자본잉여금			125	125	125
이익잉여금			17,604	18,804	20,133
해약환급금 준비금			0	0	0
자본조정			-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액			26,565	26,565	26,565
신종자본증권			0	0	0
비지배지분			1,834	1,834	1,834

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기시 CSM			10,749	12,844	14,562
신계약 CSM			3,508	3,384	3,384
이자부리			78	-23	-23
CSM 상각			-1,350	-1,524	-1,700
CSM 조정			-141	-118	-118
기말 CSM			12,844	14,562	16,105

자료: 유안타증권

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-08-16	HOLD	80,000	1년		
2022-12-19	HOLD	80,000	1년		
2022-07-18	BUY	80,000	1년	-18.64	-7.50
2022-04-18	BUY	90,000	1년	-28.30	-22.44
2021-08-18	1년 경과 이후		1년	-29.59	-21.05
2020-08-18	BUY	95,000	1년	-24.69	-9.05

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)	91.2
Hold(중립)	8.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-08-13

※ 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	taejeon.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

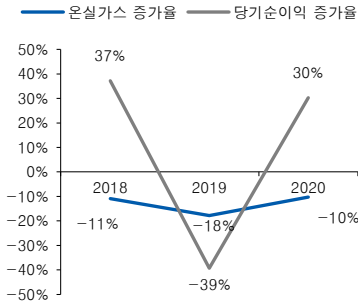
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	Sustainalytics: ESG 위험등급 Low, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2021 비전 어워드 수상
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2030년 중장기 ESG 전략 수립
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
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

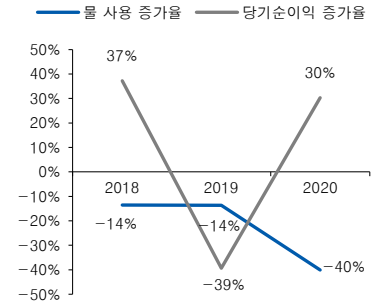


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 당기순이익 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

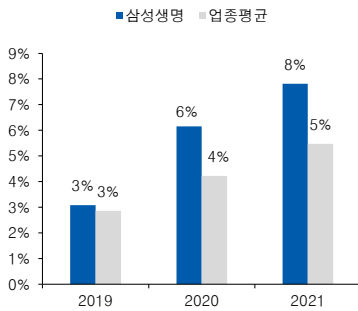
물 사용량 vs. (연결)당기순이익 증가율



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

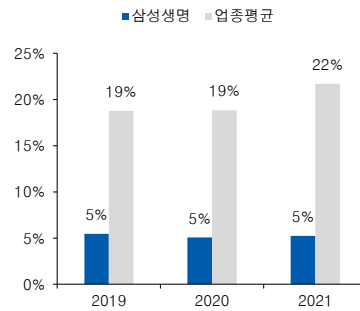
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



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

계약직 비율 vs. 업종 평균



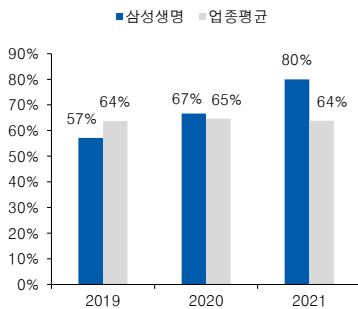
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

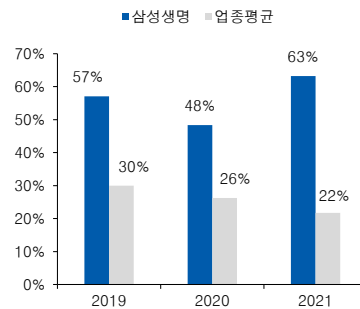
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



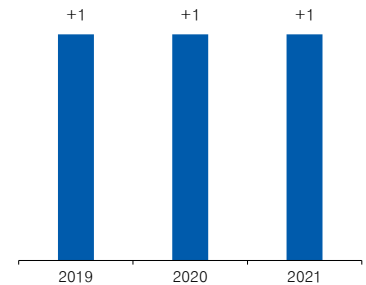
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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.