

삼성생명

삼성생명

(032830)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

125,000

유지

현재주가

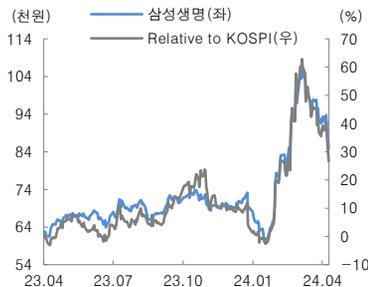
(24.04.11)

85,000

보험업종

KOSPI	2706.96
시가총액	17,000십억원
시가총액비중	0.79%
자본금(보통주)	100십억원
52주 최고/최저	106,000원 / 60,100원
120일 평균거래대금	355억원
외국인지분율	19.47%
주요주주	삼성물산 외 7 인 44.14% 신세계 외 1 인 8.07%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.6	35.4	18.4	36.2
상대수익률	-19.0	27.0	7.2	28.2



조정은 적극적 매수 기회

- 1분기 순이익 상당히 양호, 보험이익/투자이익 모두 개선
- 단기납 종신 환급율 인하, 건강보험 요율 인상 등으로 신계약 여전히 호조
- 보험사 중 독보적 지위 유지, 최근의 조정은 매수 기회

투자의견 매수, 목표주가 125,000원 업종 내 최선호주 유지

총선 결과에 따라 밸류업 프로그램에 대한 기대가 약해지면서 최근 주가는 고점이었던 108,500원 대비 21% 가량 하락. 하지만 우리가 지속적으로 강조해 왔던 동사에게 밸류업은 부수적인 이벤트로 본업에서 독보적인 매출과 마진을 유지하고 있어 보험업종 내 가장 우수한 신계약 CSM을 적립하고 있음. 특히나 전속 채널 중심의 판매로 건강보험 CMS배수가 20배를 상회하는데 이 정도의 배수를 유지할 수 있는 보험사는 동사가 유일. 또한 지난해 채권 교체매매로 투자손익이 부진하였는데 올해 관련 손실이 소멸되고 대체투자 비중 확대에 일 반계정 투자수익률 상승에 대한 기대도 존재. 이미 1분기부터 양호한 투자수익을 보여주고 있음. 최근의 조정은 적극적인 매수 기회로 판단

1Q24E 연결기준 순이익 5,457억원(QoQ +22.5%, YoY -22.8%) 기록 전망

1분기 순이익은 상당히 양호할 것으로 예상. 신계약 판매가 여전히 모든 보험사 가운데 우위를 점하고 있는 것으로 파악. 단기납 종신보험 환급율이 4월부터 하향되고 건강보험 일부 상품 요율 인상에 따라 종신/건강보험 판매가 상당히 호조. 신계약 CSM 분기 기준 9,000억원 다시 상회할 것으로 전망. RA 및 예실차, 손실계약비용 모두 1분기 큰 이슈 없는 것으로 보임. 이에 따라 보험사 비스손익은 3,680억원(QoQ +51.7%, YoY -4.1%) 기록 전망

투자손익은 삼성화재 배당금이 주당 13,800원에서 16,000원으로 증가함에 따라 배당금 수익 200억원 가량 증가할 것이며 지수상승으로 수익증권 평가이익도 증가 전망. 동사 지수 민감도는 100pt당 400억원이며 FVPL 채권 금리 민감도는 100bp 당 1,800억원임. 금리는 소폭 상승하여 지수 상승에 대한 평가이익은 상쇄될 전망

CSM관련 당 분기 가정변경 조정 이슈 크게 없는 것으로 파악되어 신계약 CSM 9,070억원(QoQ +5.9%, YoY +7.2%), 이자부리 970억원, 가정변경 조정 -800억원 반영으로 기말 CSM은 12.8조원(QoQ +4.3%, YoY +13%)으로 증가할 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	-653	-4,371	1,449	1,572	1,757
투자손익	8,183	7,755	1,110	1,418	1,476
순이익	1,469	1,587	1,895	2,132	2,318
YoY	16.1%	8.0%	19.4%	12.5%	8.7%
기말 CSM			12,393	14,012	15,922
ROE	3.89	8.33	4.47	4.77	5.04
PBR	0.30	0.64	0.27	0.34	0.33
PER	7.83	7.65	6.01	7.14	6.57
DPS	3,000	3,000	3,700	4,255	4,893

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성생명 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	QoQ	YoY
보험서비스손익	383.7	434.6	387.8	242.5	368.0	51.7%	-4.1%
CSM 손익	382.0	320.8	299.0	300.0	340.3	13.4%	-10.9%
RA 환입	155.0	148.2	84.2	81.0	82.6	2.0%	-46.7%
예실차	-83.4	-1.3	25.7	-99.5	-20.0		
기타	-69.8	-33.1	-21.1	-39.0	-34.9		
투자손익	559.0	-368.0	-51.0	92.0	382.4	315.6%	-31.6%
(연결적용)	572.7	-77.0	241.1	373.0	396.1	6.2%	-30.8%
일반보험 투자손익	150.0	-234.0	-121.0	118.0	172.3	46.0%	14.9%
변액보험 투자손익	-52.8	-5.0	91.0	-21.0	-70.7	236.8%	34.0%
퇴직보험 투자손익	202.0	-126.0	-25.5	1.0	1.0	0.0%	-99.5%
연결/지분법 배당수익	259.8	-3.0	4.5	-6.0	279.8	흑전	7.7%
연결효과	13.7	291.0	292.1	281.0	13.7	-95.1%	0.0%
세전이익	956.4	358.0	629.3	615.4	764.0	24.2%	-20.1%
당기순이익	739.1	299.8	506.7	488.2	588.3	20.5%	-20.4%
지배지분 순이익	706.8	267.4	475.6	445.6	545.7	22.5%	-22.8%

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성생명 CSM 관련

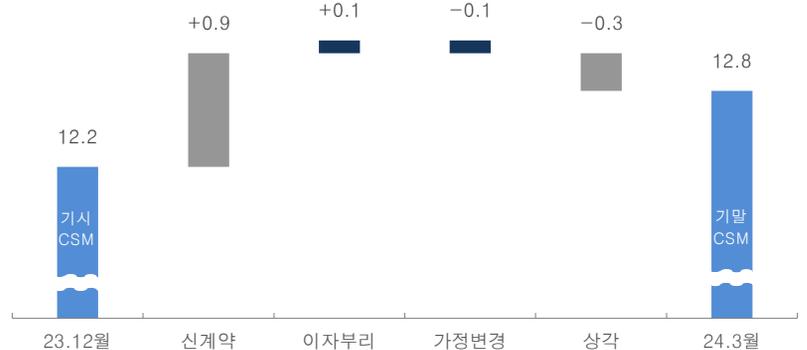
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	QoQ	YoY
신계약 CSM	846	970	956	856	907	5.9%	7.2%
- 사망 보장	468	620	499	373	468	25.3%	-0.1%
(APE)	386	652	438	319	399	25.3%	3.5%
- 건강 보장	269	291	381	384	285	-25.9%	5.7%
(APE)	125	127	173	191	136	-28.9%	8.6%
- 연금/저축	108	59	77	98	154	57.0%	42.2%
(APE)	254	144	147	149	233	57.0%	-8.2%
이자부리	96	-6	105	105	97	-7.7%	0.8%
가정변경 조정	-53	-30	-938	-41	-80		
상각	-334	-326	-327	-381	-340		
기말 CSM	11,304	11,913	11,709	12,247	12,775	4.3%	13.0%

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

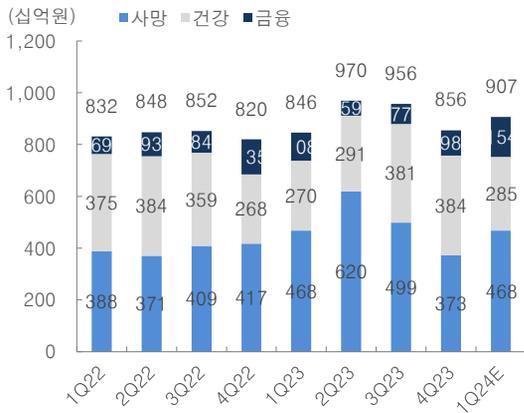
그림 1. 삼성생명 CSM Movement

(단위: 조원)



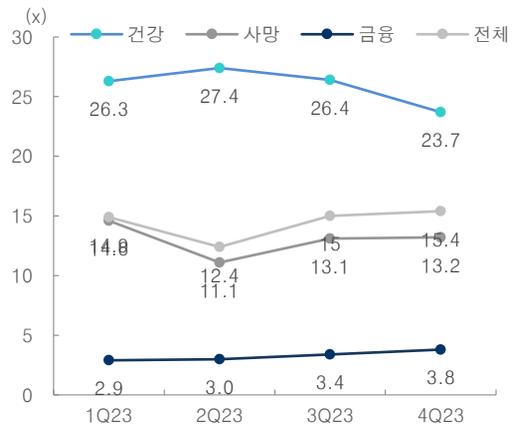
자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성생명 담보별 신계약 CSM



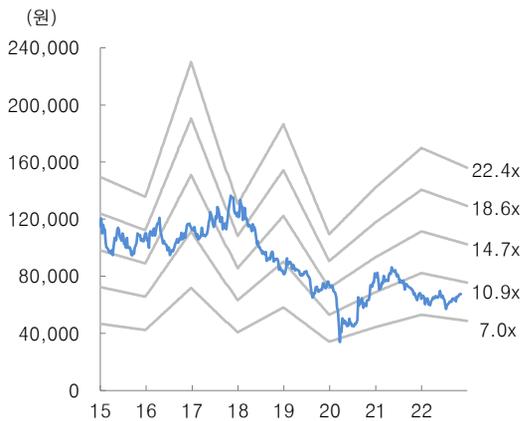
자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성생명 상품별 CSM 배수



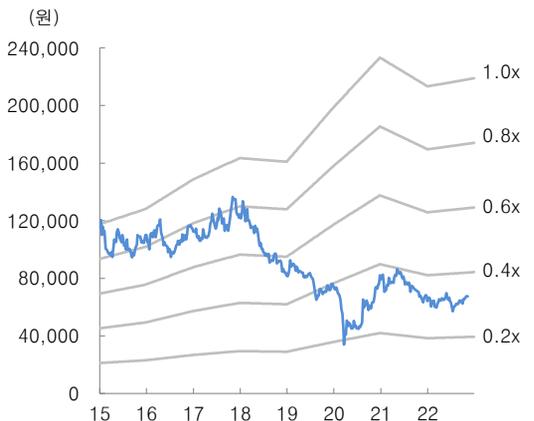
자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성생명 PER 밴드



자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성생명 PBR 밴드



자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

재무제표

PL						BS					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2021	2022	2023P	2024E	2025E	2021	2022	2023P	2024E	2025E	
보험서비스손익	-653	-4,371	1,449	1,572	1,757	일반계정 운용자산	279,352	259,555	219,659	226,822	234,269
CSM손익			1,302	1,448	1,672	현예금			2,913	3,031	3,155
RA환입			468	329	328	금융자산			205,185	212,183	219,460
예실차			-159	-76	-81	- FVPL			17,571	18,285	19,027
기타			-163	-128	-163	- FVOCI			151,194	157,334	163,722
투자손익	8,183	7,755	232	540	598	- FVAC			36,419	36,565	36,711
일반보험 투자손익			-87	310	317	지분법적용 주식 등			7,728	7,759	7,790
자산손익			6,052	6,699	6,928	부동산 등			3,834	3,849	3,864
부담이자			-6,139	-6,389	-6,612	변액자산			27,542	27,553	27,564
변액보험 투자손익			12	-69	3	퇴직자산			27,949	27,960	27,971
퇴직보험 투자손익			52	4	4	연결조정			39,546	39,546	39,546
연결/지분법 배당수익			255	295	275	자산 합			314,696	321,882	329,351
연결효과			878	878	878	보험부채			190,261	201,378	214,057
세전이익			2,559	2,990	3,232	BEL			174,906	184,403	195,172
법인세비용			525	688	743	CSM			12,393	14,012	15,922
당기순이익			2,034	2,302	2,489	RA			2,873	2,873	2,873
지배지분연결 당기순이익	1,469	1,587	1,895	2,132	2,318	기타			89	89	89
Valuation	2021	2022	2023P	2024E	2025E	투자계약부채 (퇴직연금부채)			29,308	29,320	29,331
BPS	210,566	106,103	236,314	267,410	279,857	계약자지분조정			10,510	10,510	10,510
EPS	8,183	8,837	10,554	11,757	13,102	이연법인세부채			7,210	7,210	7,210
ROE	3.89	8.33	4.47	4.77	5.04	연결조정 등 (삼성카드 등)			33,072	33,072	33,072
PBR	0.30	0.64	0.27	0.34	0.33	부채 합	303,570	315,549	270,361	281,489	294,180
PER	7.83	7.65	6.01	7.14	6.57	자본금			100	100	100
DPS	3,000	3,000	3,700	4,255	4,893	자본잉여금			125	125	125
현금배당	538.7	538.7	664.4	764.1	878.7	이익잉여금			17,978	19,346	20,786
배당성향	36.7	33.9	35.1	35.8	37.9	자본조정			-2,117	-2,117	-2,117
배당수익률	4.7	4.4	5.8	5.0	5.8	기타포괄손익 누계액			26,350	29,565	29,565
증가율	2021	2022	2023P	2024E	2025E	금융자산 평가손익			6,000	6,000	6,000
보험서비스손익				8.6%	11.7%	전자주식			18,000	20,000	20,000
CSM손익				11.2%	15.5%	채권			-12,000	-15,000	-15,000
순이익	16.1%	8.0%	19.4%	12.5%	8.7%	기타포괄 보험금융손익			20,350	18,565	18,565
운용자산	1.8%	-7.1%	5.3%	3.3%	3.3%	비지배지분			1,900	1,900	1,900
CSM				13.1%	13.6%	자본 합			44,336	47,019	48,459
자본총계	-9.7%	-49.6%	14.5%	6.1%	3.1%	지배주주 자기지분	37,812	19,053	42,436	44,668	46,036

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

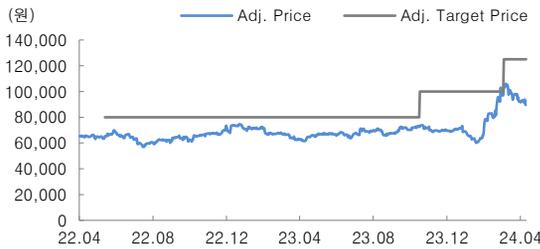
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성생명(032830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2404.12	2404.01	2403.12	2403.04	24.02.20	2402.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	100,000	100,000
과리율(평균%)	(22.34)	(22.34)	(21.22)	(17.39)	(27.64)	(29.82)
과리율(최대/최소%)	(15.20)	(15.20)	(15.20)	(15.20)	3.90	(15.00)
제시일자	2401.26	2401.15	23.12.02	23.11.14	23.10.17	2309.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	80,000
과리율(평균%)	(31.25)	(31.42)	(30.44)	(29.45)	(28.87)	(14.32)
과리율(최대/최소%)	(21.60)	(26.20)	(26.20)	(26.20)	(26.20)	(8.63)
제시일자	2305.19	2305.11	22.11.13	22.11.11	22.05.13	
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	
목표주가	67,850	66,900	68,041	63,784	63,754	
과리율(평균%)	(15.19)	(16.38)	(14.95)	(20.27)	(20.31)	
과리율(최대/최소%)	(10.50)	(16.00)	(6.63)	(12.75)	(12.75)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:240409)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상