

2024. 5. 17



Company Analysis | 보험

Analyst 전배승
bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (상향)	110,000 원
현재주가	95,000 원
상승여력	15.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/16)	2,753. pt
시가총액	190,000 억원
발행주식수	200,000 천주
52 주 최고가/최저가	106,000 / 60,100 원
90 일 일평균거래대금	524.51 억원
외국인 지분율	20.0%
배당수익률(24.12E)	4.9%
BPS(24.12E)	250,192 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 14.3%
	6개월 26.0%
	12개월 30.8%
주주구성	삼성물산 (외 7인) 44.1%
	자사주 (외 1인) 10.2%
	신세계 (외 2인) 8.1%

Stock Price



삼성생명 (032830)

추가비용 인식에도 호실적 시현

견고한 보험손익 기반유지. 투자손익 개선

1분기 순이익은 6,221억원으로 시장 예상치를 상회. 보험손익은 IBNR 추가적립에 따른 영향(-780억원)으로 전년동기대비 30% 감소했으나, 투자손익이 5,630억원으로 지난해 분기 평균 2,770억원 대비 크게 증가하며 호실적 시현. 경상적인 CSM 상각규모가 꾸준히 확대되고 예상차도 안정적으로 관리되고 있어 견조한 보험손익 기반 유지고 있음. 3월말 CSM 잔액은 12.5조원으로 연말 대비 0.3조원 증가했는데, 이는 신계약 CSM 0.9조원 증가에도 해약증가와 할인을 강화 영향으로 CSM 조정규모가 -0.4조원 발생했기 때문

높은 실적안정성과 재무건전성 유지 가능

보장성 APE가 8,500억원에 달해 전년동기대비 66% 급증. 단기납 종신 경쟁대응과 건강보험 확대 과정에서 CSM 배수가 10배 수준까지 하락했으나 신계약 CMS은 전분기에 이어 8,500억원을 상회하며 견조한 증가세가 유지되고 있음. 전년동기대비 손해를 하락에 따른 예상차 개선과 유지율 상승 등 전반적인 효율적 지표 또한 양호한 모습을 보여주고 있어 보험손익 개선추세는 이어질 전망. 투자손익 역시 변동성이 지속 축소되는 가운데 부담이자 감소와 투자자산 다변화 효과로 긍정적 흐름이 예상됨. 할인을 강화 영향으로 킥스비율이 210%로 9%p 하락했으나 높은 실적 안정성을 바탕으로 재무건전성 유지가 가능할 것으로 예상

목표주가 110,000원, 매수의견으로 상향

실적추정치 변경과 주주환원 확대 가능성을 반영해 목표주가를 110,000원으로 상향하며 투자이견 또한 매수의견으로 상향. 중기 배당성향 목표를 35~45%로 제시하고 있으며 220~220%를 킥스비율 목표로 설정. 이익체력 개선과 함께 추가적인 주주환원 조치가 가능할 전망

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험손익			1,449	1,562	1,781
투자손익			1,110	1,082	1,013
당기순이익			1,895	2,021	2,153
CSM잔액			12,393	13,492	14,779
EPS (원)			10,554	11,254	11,991
증감률 (%)			-	6.6	6.5
BPS (원, adj.)			236,314	245,202	259,720
ROE (%)			4.5	4.7	4.7
PER (x)			6.3	8.4	7.9
PBR (x)			0.28	0.39	0.37

주: IFRS 연결 기준

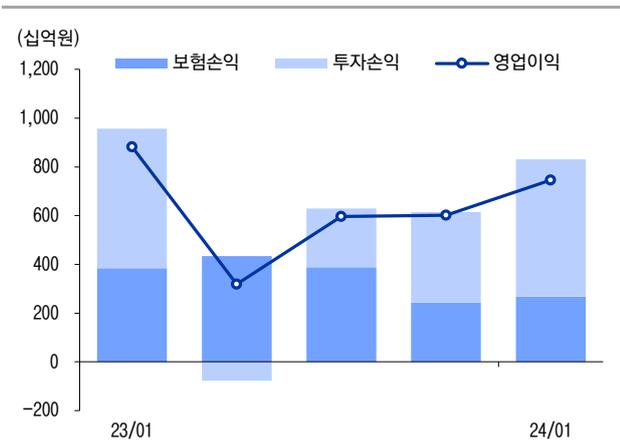
자료: 삼성화재, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성생명 손익현황과 주요지표

(단위: 십억원,%)	2023				2024E			2024 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	YoY(%,%p)	QoQ(%,%p)	
보험손익	384	435	388	242	268	-30.2	10.5	1,562
CSM상각	334	326	327	381	351	5.2	-7.8	1,447
RA변동	155	148	84	81	80	-48.4	-1.2	345
예실차	-83	-1	26	-99	-14	-83.6	-86.2	-36
기타	-22	-38	-50	-120	-149	588.4	24.6	-194
투자손익	559	-368	241	373	563	-1.7	50.9	1,082
보험금융손익	-3,003	-1,857	-1,105	-3,217	-1,914	-36.3	-40.5	-8,843
기타투자손익	3,562	1,489	1,346	3,590	2,477	-30.7	-31.0	9,925
연결조정	-61	252	-33	-14	-85	-	-	-161
영업이익	882	318	596	602	746	-15.4	24.0	2,483
세전이익	956	358	629	615	831	-13.1	35.0	2,821
당기순이익	707	267	476	446	622	-12.0	39.6	2,021
운용자산	207,870	209,285	205,264	219,659	219,278	5.5	-0.2	227,268
책임준비금	212,873	209,094	203,533	219,569	220,238	3.5	0.3	218,739
CSM	11,235	11,913	11,652	12,393	12,649	12.6	2.1	13,492
자본총계	39,813	43,564	44,662	44,336	43,398	9.0	-2.1	46,044
신계약	765	922	759	658	1,014	32.6	54.1	3,377
신계약CSM	846	970	956	856	858	1.4	0.2	3,221
CSM배수(배)	13.3	12.6	15.1	15.6	10.2	-	-	11.4
CSM상각률	-	10.7	10.2	12.2	10.6	-	-	10.6
투자수익률	-	2.9	2.6	6.8	4.5	-9.2	-2.2	4.4
부채부담이율	-	4.1	2.5	7.2	4.1	-9.1	-3.1	4.7

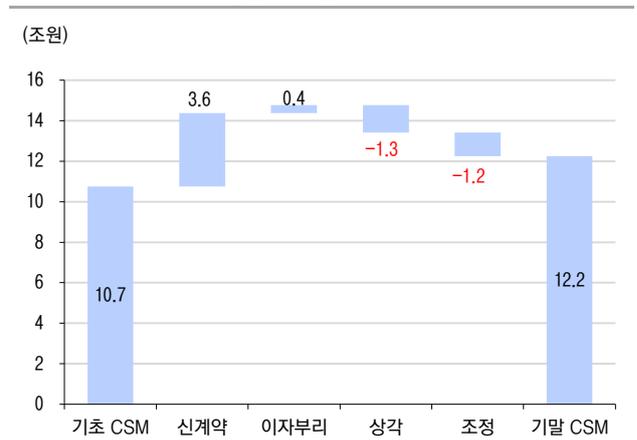
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 보험손익과 투자손익 추이



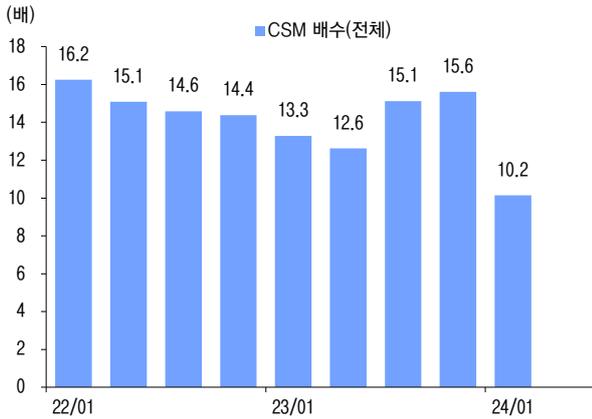
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 CSM Movement (24.1Q)



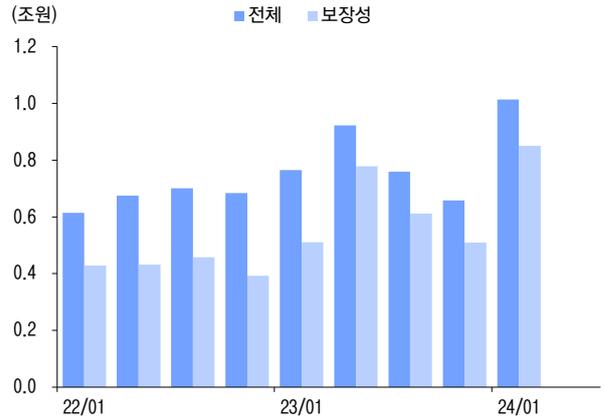
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 CSM 배수 추이



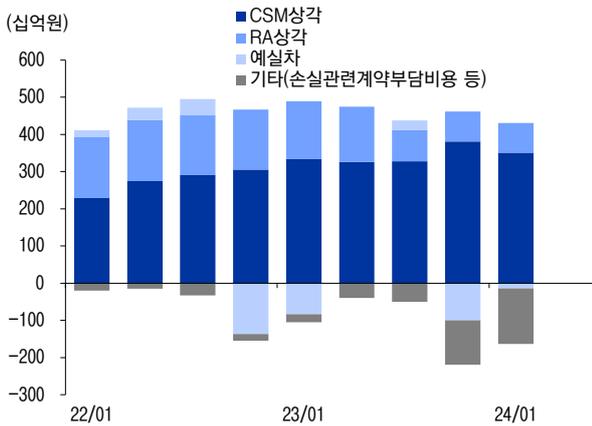
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 신계약 APE



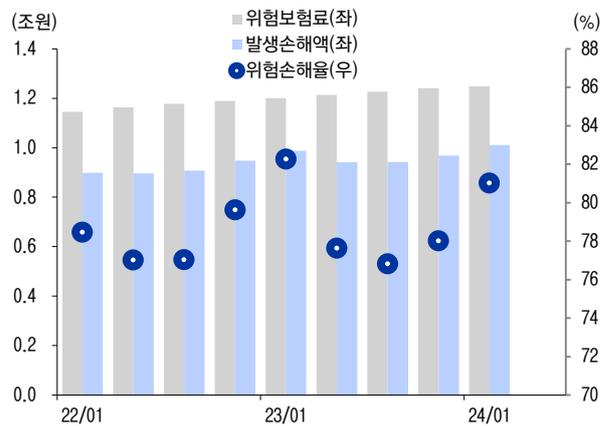
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 보험손익 추이



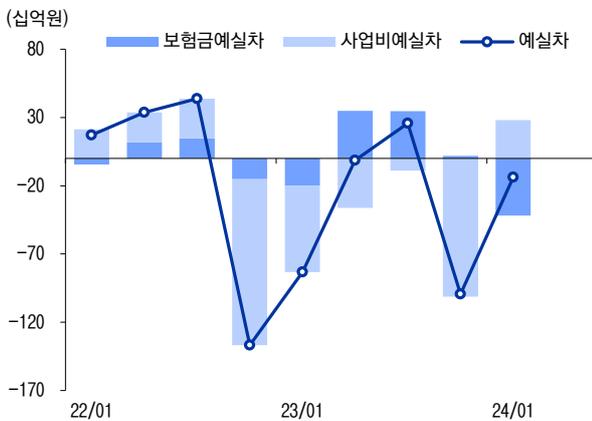
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 위험손해율 추이



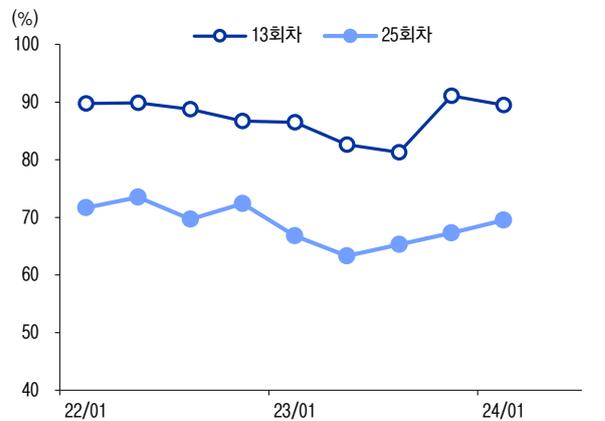
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 예실차 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 유지율 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성생명(032830)

손익계산서		(단위:십억원)			
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
보험손익			1,449	1,562	1,781
CSM상각			1,368	1,447	1,566
RA변동			468	345	370
예실차			-158	-36	-36
기타			-229	-194	-119
투자손익			1,110	1,082	1,013
보험금융손익			-9,182	-8,843	-8,748
기타투자손익			10,291	9,925	9,761
연결조정			-160	-161	-102
영업이익			2,398	2,483	2,692
영업외이익			161	338	338
세전이익			2,559	2,821	3,030
법인세비용			525	635	712
당기순이익			2,034	2,186	2,318
지배주주순이익			1,895	2,021	2,153
기타포괄손익			0	0	0
총포괄이익			2,034	2,186	2,318

재무상태표		(단위:십억원)			
(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
총자산			314,696	325,596	341,508
총운용자산			219,659	227,268	238,374
현예금			2,913	2,282	2,394
유가증권			176,494	182,607	191,531
대출채권			36,419	37,680	39,522
부동산			3,834	4,698	4,928
기타자산			95,037	98,329	103,134
총부채			270,361	279,552	292,693
책임준비금			219,569	218,739	217,008
보험계약부채			190,261	189,280	187,080
최선추정부채(BEL)			174,906	172,860	169,429
위험조정(RA)			2,873	2,840	2,783
계약서비스마진(CSM)			12,393	13,492	14,779
기타			89	89	89
재보험/투자계약부채			29,308	29,459	29,928
기타부채			50,791	60,813	75,685
자본총계			44,336	46,044	48,816
자본금			100	100	100
자본잉여금			125	125	125
신종자본증권			0	0	0
이익잉여금			17,978	19,457	21,064
해약환급금준비금			0	0	0
기타자본			26,132	26,361	27,526

주요재무지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
성장성/수익성(%)					
신계약(월납, 십억원)			3,104	3,377	3,478
CSM배수(배)			14.0	11.4	12.0
CSM상각률			47.7	10.6	10.4
투자수익률			9.4	4.4	4.2
부채부담이율			9.8	4.7	4.7
CSM Movement					
기초 CSM				12,393	13,492
신계약 CSM			3,628	3,221	3,478
이자부리			402	229	170
CSM상각			-1,368	-1,447	-1,566
CSM조정			-1,163	-903	-794
기말 CSM			12,393	13,492	14,779

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
주당지표(원)/Valuation					
EPS			10,554	11,254	11,991
BPS			236,314	245,202	259,720
DPS		3,000	3,700	4,000	4,280
ROA			1.2	0.6	0.6
ROE			4.5	4.7	4.7
PER			6.3	8.4	7.9
PBR			0.28	0.39	0.37
배당성향			35.1	35.2	35.3
배당수익률		4.7	5.5	4.2	4.5
안정성(%)					
총자산/자본총계			7.1	7.1	7.0
K-ICS비율			218.8	215.0	217.3

삼성생명 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
120,000			2019.11.11	신규	전배승			
100,000			2022.01.11	Buy	85,000	-20.5	-24.7	
80,000			2022.02.23	Buy	81,000	-13.8	-21.9	
60,000			2022.08.16	Buy	78,000	-4.2	-13.4	
40,000			2023.01.31	Buy	82,000	-10.0	-16.9	
20,000			2024.01.03	Hold	78,000	9.0	-10.4	
0			2024.02.21	Hold	85,000	24.7	8.6	
			2024.05.17	Buy	110,000			

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 리서치본부가 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 하시기 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 기관투자자 또는 제 3자에게 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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)