



BUY

목표주가(12M) 130,000원
현재주가(5.16) 95,000원

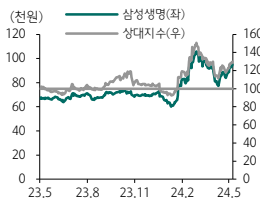
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,753.00
52주 최고/최저(원)	106,000/60,100
시가총액(십억원)	19,000.0
시가총액비중(%)	0.85
발행주식수(천주)	200,000.0
60일 평균 거래량(천주)	566.4
60일 평균 거래대금(십억원)	52.4
외국인지분율(%)	19.81
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 6 인	44.14
신세계 외 1 인	8.07

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)	2,736	
순이익(십억원)	2,116	
EPS(원)	9,892	
BPS(원)	235,656	

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	1,448.5	1,375.5	1,633.8	
투자손익	(23.7)	217.3	101.4	
영업이익	1,424.8	1,592.8	1,735.2	
당기순이익	1,382.9	1,476.2	1,533.0	
지배순이익	1,895.3	2,012.7	2,113.7	
증감률		7%	4%	
DPS	3,700	4,200	4,700	
P/E	7.29	9.44	8.99	
P/B	0.31	0.41	0.39	
ROA	0.6	0.6	0.7	
ROE	4.41	4.44	4.46	
배당수익률	5.4%	4.4%	4.9%	



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 17일 | 기업분석

삼성생명(032830)

1Q24 Re: 아직 쌉니다

IBNR 관련 일회성 비용 반영에도 투자이익 호조에 힘입어 견조한 실적

삼성생명에 대한 투자이견 BUY와 목표주가 130,000원을 유지한다. 1분기 실적은 IBNR 제도 변경에 따른 일회성 비용이 약 780억원 반영되었음에도 불구하고 양호한 실적을 기록했다. IFRS17 도입 이후 다양한 일회성 실적 변동 요인이 있었음에도 불구하고 안정적인 실적을 이어가고 있으며, 향후에도 안정적인 신계약 CSM 확보에 기반하여 실적 성장 및 자본비를 상승, 그리고 주주환원 확대 및 밸류에이션 향상이 기대된다.

1분기 순이익은 6,221억원 (+40% (QoQ), -12% (YoY)) 기록

1분기 지배주주순이익은 6,221억원(+40% (QoQ), -12% (YoY))를 기록했는데, 보험이익과 투자이익(연결기준)이 각각 전년동기대비 40%/2% 감소한 2,682억원/5,625억원이었다. 보험이익은 CSM 상각액과 예상차 모두 양호했으나, IBNR 관련 비용이 반영되며 감소했다. 신계약 APE(연납화보험료)는 33% (YoY) 증가했는데, 보장성/저축성이 각각 +66%/+35% (YoY) 변동했다. 특히 전략적으로 CSM 배수가 높은 건강보험 판매에 집중하면서 건강보험의 APE는 152% (YoY) 증가했으며, 전체 APE 대비 비중은 31%로 전년동기대비 15%p 상승했다. 신계약 CSM은 1% (YoY) 증가한 8,576억원을 기록했는데, APE가 크게 증가했음에도 불구하고 환급률 경쟁에 따른 종신보험의 수익성이 감소하면서 CSM 배수가 감소하면서 신계약 CSM 증가폭은 크지 않았다. 할인을 제도 변경에 따라 CSM 조정이 3,610억원으로 경상적인 수준 대비 컸음에도 불구하고, 물량 확대를 기반으로 한 견조한 신계약 CSM을 확보하면서 CSM 잔액은 전년말대비 2% 증가한 12조 5,049억원을 기록했다. 투자이익은 관계사 및 펀드 배당금 증가와 해약에 따른 부채 감소로 이자비용이 감소하면서 전년 IFRS9 도입에 따른 높았던 기저에도 양호한 실적을 기록했다. 1분기말 기준 예상 K-ICS 비율은 전년말대비 9%p 하락한 210%인데, 할인을 조정에 따른 영향이 약 13%p~15%p 감소요인으로 작용했으나 신계약 CSM 확보와 금리/주가 상승으로 이를 일부 상쇄한 영향이다.

향후 실적 증가 및 주주환원 확대 가능성 높음

업종 내 CSM 배수 하락 기조에도 불구하고 물량 확보로 신계약 CSM을 안정적으로 유지했으며, 고이원 채권과 향후 자회사 실적 증가로 보험이익과 투자수익 모두 안정적으로 성장할 것으로 예상된다. 절대적인 K-ICS 비율도 높고 향후 예정된 할인을 조정도 장기채 투자로 변동성을 최소화할 계획이다. 적정 K-ICS 비율은 200%~220% 수준으로 보고 있으며, 주주환원은 적정 비율 유지 하에 총주주환원율을 제고하는 관점에서 다각도로 검토할 계획이다. 실적 증가에 따라 주주환원 확대 가능성이 높으며, 추정 DPS 4,200원 기준 기대배당수익률은 4.4%로 최근 주가 상승에도 여전히 역사적 고점 수준이다.

도표 1. 삼성생명의 실적

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
보험이익	383.7	434.6	387.7	242.5	268.2	377.8	395.0	334.5	1,448.5	1,375.5
CSM상각	382.0	320.8	299.0	300.4	316.9	329.6	334.5	343.6	1,302.3	1,324.5
RA상각	154.9	148.2	84.1	80.4	80.4	73.5	75.2	77.7	467.5	306.7
예실차	(83.3)	(1.3)	25.7	(99.4)	(13.7)	9.8	23.2	(49.1)	(158.2)	(29.8)
손해액	(20.2)	34.9	34.6	1.8	(41.8)	27.9	27.6	1.5	51.1	15.2
사업비	(63.2)	(36.2)	(8.8)	(101.2)	28.1	(18.1)	(4.4)	(50.6)	(209.4)	(45.0)
기타	(69.8)	(33.0)	(21.2)	(39.0)	(115.3)	(35.1)	(37.9)	(37.7)	(163.0)	(226.0)
주요지표										
APE	764.7	922.3	758.8	657.8	1,013.8	816.3	836.0	898.2	3,103.6	3,103.6
보장성	510.8	778.4	611.3	509.2	849.9	678.4	700.9	767.1	2,409.7	2,409.7
저축성	253.9	143.9	147.5	148.5	163.8	137.9	135.1	131.1	693.8	693.8
신계약 CSM	846.0	969.9	956.4	855.8	857.6	945.2	937.4	946.8	3,628.1	3,628.1
보장성	737.7	910.8	879.2	757.6	793.7	872.8	866.4	883.9	3,285.3	3,285.3
연금	108.3	59.1	77.2	98.2	63.9	72.4	70.9	62.9	342.8	342.8
투자이익	299.2	(365.2)	(55.2)	97.4	221.3	(26.3)	6.6	15.7	(23.7)	217.3
투자서비스손익	3,302.4	1,491.8	1,049.5	3,314.1	2,134.8	2,006.6	2,083.7	2,337.1	9,157.9	8,562.2
보험금융손익	(3,003.2)	(1,857.0)	(1,104.7)	(3,216.7)	(1,913.5)	(2,032.9)	(2,077.1)	(2,321.4)	(9,181.6)	(8,344.9)
영업이익	683.0	69.4	332.5	339.9	489.5	351.4	401.6	350.2	1,424.8	1,592.8
영업외손익	259.8	(2.6)	4.6	(5.3)	271.7	(2.7)	4.7	(5.5)	256.3	268.2
지분법 배당 이익	259.0	0.0	0.9	1.6	273.9	0.0	0.0	0.0	261.5	273.9
세전이익	942.7	66.8	337.1	334.6	761.3	348.7	406.3	344.7	1,681.2	1,861.0
별도당기순이익	794.8	63.1	268.2	256.8	651.3	261.5	304.7	258.6	1,382.9	1,476.2
연결조정	13.7	291.2	292.2	280.8	69.5	295.6	296.5	285.1	877.9	946.6
연결당기순이익	739.1	299.8	506.7	488.2	663.3	483.2	527.1	472.4	2,033.7	2,146.0
지배주주순이익	706.8	267.4	475.6	445.6	622.1	453.2	494.4	443.0	1,895.3	2,012.7

주1: CSM 손실/환입 금액은 기타에 포함

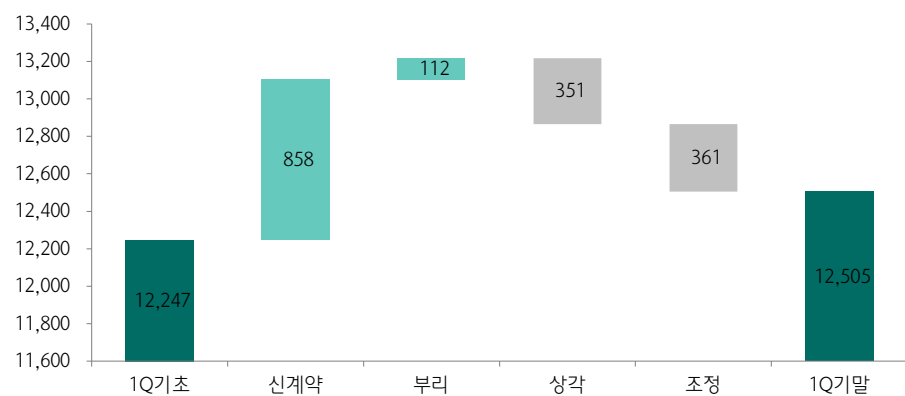
주2: 삼성생명은 영업외손익으로 분류되는 삼성카드/삼성증권의 연결/지분법 대상 주식 배당금 손익을 투자이익에 포함하여 집계하고 있음

주3: 연결조정은 세전 기준

자료: 삼성생명, 하나증권

도표 2. 삼성생명의 CSM Movement

(십억원)



자료: 삼성생명, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험이익			1,448.5	1,375.5	1,633.8
장기보험			1,448.5	1,375.5	1,633.8
CSM상각액			1,302.3	1,324.5	1,379.4
RA상각액			467.5	306.7	333.7
예실차			(158.2)	(29.8)	(10.3)
보험금예실차			51.1	15.2	12.2
사업비예실차			(209.4)	(45.0)	(22.5)
기타			(163.0)	(226.0)	(69.0)
연결보험이익			1,448.5	1,375.5	1,633.8
투자이익			(23.7)	217.3	101.4
투자서비스손익			9,157.9	8,562.2	8,877.8
보험금융손익			(9,181.6)	(8,344.9)	(8,776.4)
영업이익			1,424.8	1,592.8	1,735.2
영업외손익			256.3	268.2	308.9
세전이익			1,681.2	1,861.0	2,044.0
당기순이익			1,382.9	1,476.2	1,533.0
지배주주순이익			1,895.3	2,012.7	2,113.7

CSM Movement				
기시		10,748.7	12,247.4	13,584.5
신계약		3,628.1	3,686.9	3,929.4
이자부리		401.6	463.4	518.3
상각		1,367.7	1,358.5	1,379.4
조정		1,163.4	1,454.7	1,409.1
기말		12,247.4	13,584.5	15,243.7
K-ICS 비율		218.8	210.3	211.3

재무비율				
ROA		0.6	0.6	0.7
ROE		4.4	4.4	4.5
P/E		7.29	9.44	8.99
P/B		0.31	0.41	0.39

배당지표				
DPS		3,700	4,200	4,700
(YoY)		23%	14%	12%
배당성향		35%	37%	40%
기말총가		69,100	69,100	69,100
배당수익률		5.4%	4.4%	4.9%

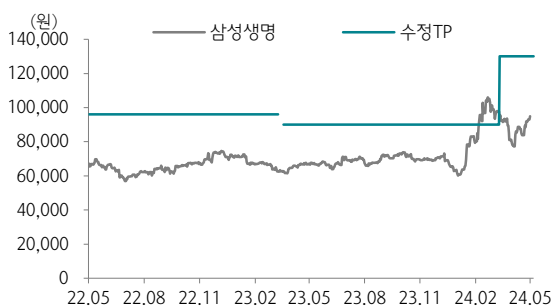
자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
자산총계			314,696.2	317,870.7	321,747.8
운용자산			310,585.8	313,718.8	317,545.2
FVPL			44,552.2	43,228.3	42,031.5
FVOCI			167,664.7	171,055.9	174,880.2
AC			38.6	39.0	39.5
대출채권			78,220.5	79,009.5	79,973.2
부동산			6,549.5	6,615.5	6,696.2
비운용자산			4,110.5	4,151.9	4,202.6
특별계정자산			0.0	0.0	0.0
부채총계			270,377.6	271,539.4	273,302.8
책임준비금			190,261.1	191,999.7	192,160.3
보험계약부채			190,261.1	189,894.5	190,096.9
잔여보장요소			185,824.3	185,632.9	185,919.9
최선추정			170,585.6	169,225.0	167,875.2
위험조정			2,846.2	2,823.5	2,801.0
보험계약마진			12,392.6	13,584.5	15,243.7
보험료배분접근법			0.0	0.0	0.0
발생사고요소			4,436.8	4,261.5	4,176.9
최선추정			4,320.6	4,234.8	4,150.8
위험조정			27.2	26.7	26.1
재보험계약부채			520.8	0.0	0.0
투자계약부채			2,147.9	2,105.3	2,063.5
기타부채			77,968.6	79,539.7	81,142.5
특별계정부채			0.0	0.0	0.0
자본총계			44,318.6	46,331.3	48,445.0
자본금			100.0	100.0	100.0
자본잉여금			125.1	125.1	125.1
신종자본증권			0.0	0.0	0.0
이익잉여금			17,978.1	19,990.8	22,104.5
해약환급금준비금			0.0	0.0	0.0
자본조정			(2,117.0)	(2,117.0)	(2,117.0)
기타포괄손익누계액			26,332.7	26,332.7	26,332.7
비지배지분			1,899.6	1,985.9	2,076.5

투자지표				
운용자산 비중				
현금 및 예치금		2%	2%	2%
주식 및 출자금		15%	15%	15%
채권		37%	37%	37%
대출		25%	25%	25%
수익증권		13%	6%	6%
해외		4%	3%	3%
부동산		2%	2%	2%
기타		3%	10%	10%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성생명



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.27	BUY	130,000		
23.4.4	BUY	90,000	-20.25%	17.78%
22.6.3	BUY	96,000	-31.31%	-22.19%
22.5.31	담당자 변경		-	-
22.3.7	BUY	96,000	-32.72%	-27.29%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 5월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 14일