



삼성생명

| Bloomberg Code (032830 KS) | Reuters Code (032830.KS)

2023년 11월 15일

[생명보험]

임희연 수석연구원

☎ 02-3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

연말 배당성향 35~45% 목표



매수
(유지)



현재주가 (11월 14일)
69,800 원



목표주가
90,000 원 (상향)



상승여력
28.9%

- ◆ 3Q23 지배주주 순이익 5,067억원(+69% QoQ), 어닝 서프라이즈
- ◆ 경상 영업 부진했으나, 연결 효과로 기대치 상회
- ◆ 3Q23 컨퍼런스콜 주요 QnA 요약



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	13,960.0십억원
발행주식수	200.0백만주
유동주식수	87.6백만주(43.8%)
52주 최고가/최저가	74,700원/61,500원
일평균 거래량 (60일)	176,341주
일평균 거래액 (60일)	12,423백만원
외국인 지분율	16.95%

주요주주

삼성물산 외 7인	45.30%
신세계 외 1인	8.07%

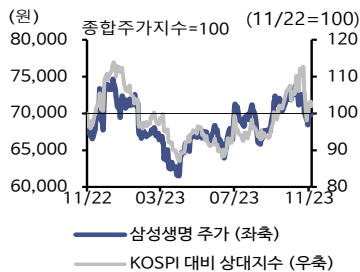
절대수익률

3개월	0.7%
6개월	4.5%
12개월	2.6%

KOSPI 대비 상대수익률

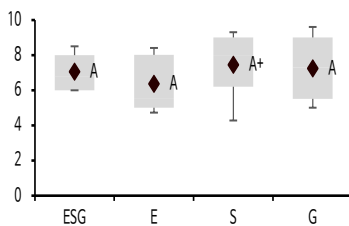
3개월	6.4%
6개월	6.3%
12개월	4.4%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q23 지배주주 순이익 5,067억원(+67% QoQ), 기대치 상회

3Q23 연결 영업이익 5,964억원(+87.4%, 이하 QoQ), 지배주주 순이익 5,067억원(+69%)으로 당사 추정치(순이익 4,594억원) 및 시장 컨센서스(4,303억원)를 크게 상회하는 호실적을 기록했다. 정상 영업 부문은 당사 예상치 대비 부진했으나, 연결 효과 2,921억원 인식으로 영업이익은 당사 기대치를 크게 상회했다.

금감원 가이드라인 반영 영향으로 보험손익은 다소 부진했다. 신계약 CSM은 9,564억원으로 전분기 대비 소폭 감소했다. 2분기 대비 보장성 신계약 APE가 21.5% 줄어든 영향이다. 단, APE 대비 신계약 CSM은 126.1%(+20.9%p)로 견고해 수익성 중심의 신계약 영업이 이루어지고 있는 것으로 판단된다.

투자손익은 금리 상승에 따른 FVPL 채권평가손실 영향으로 별도 510억원 적자를 기록했으나, 연결 효과로 2,086억원(흑전)을 기록했다.

적정 자본비율 목표 수준은 220% vs. 현재 215~220% 추정

회사에 따르면 적정 자본비율 목표는 220%이다. 급격한 금리 변동 속 자본비율의 안정성을 확보하기 어렵고, K-ICS 규제에 따라 변동될 가능성이 남아있기 때문이다. ALM 관리 지속, 공동재보험 등을 통해 변동성에 대한 통제 강화 시 자본비율 목표를 하향 조정하고 주주환원 정책을 확대할 수 있을 것으로 판단한다. CSM 논란 및 K-ICS 불안정성 해소 시 배당 확대 또는 자사주 매입 소각이 가능할 전망이다. 자사주 매입 보다는 현금 배당을 더 효율적으로 판단하고 있다. 참고로 당분기말 자본비율은 215~220%로 추산되며, 올 연말 배당성향은 35~45%를 목표한다.

목표주가 90,000원으로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

밸류에이션 기준점 변경을 반영해 목표주가를 90,000원으로 상향한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS에 Target P/B 0.4x를 적용해 산정했다. 연간 이익 증가 및 저평가된 주가에도 불구하고 아직 주주환원 확대에 대한 기대감이 낮은 만큼 단기적으로 주가 상승에 대한 기대감은 낮아보인다. 단, 높은 자본 비율과 안정적인 이익 흐름을 근거로 중장기 주주환원 확대를 기대해볼 만하다. 매수 관점을 유지한다.

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배주주 순이익 (십억원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2023F	1,512.6	782.8	2,295.4	1,976.5	7.1	0.4	5.3	0.5	4,000	5.7
2024F	1,509.5	812.4	2,321.9	1,985.3	7.0	0.4	5.2	0.5	4,500	6.4
2025F	1,776.2	518.4	2,294.7	1,963.5	7.1	0.4	5.0	0.6	5,000	7.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

3Q23 컨퍼런스콜 주요 QnA 요약

Q. 자본비용 215~220%로 양호한데, 올해 및 내년 주주환원에 대해 고려? 어떤 주주환원 프로그램 기대할 수 있을지? 주주관점 free-surplus를 전체 자본에서 어느정도로 보고 있는지?

A. 현재 자본건전성 수준이 초과 surplus나는 부분에 대한 공감대 있음. 실적만 보면 높다고 볼 수 있는데, 당사 목표는 최소 200%. 현재 수준인 220% 수준을 유지한다는 목표

높게 지향하는 이유는 1) 선진사로 가겠다는 목표. 2) 한국 금리가 높은 수준인데 금리가 급격하게 하락할 때 안정적 수준이라고 보기 어렵기 때문. 3) K-ICS 규제에 따라 변동 될 가능성 아직 남아있음. 이에 220%가 적절하다고 판단

ALM, 공동재매입 등 향후 계약 재매입 제도 등 도입 시 변동성에 대한 통제 훨씬 강화될 것으로 예상. 이 경우, 다소 목표를 하향조정할 수 있는 여력이 될 것. 그때는 전향적으로 자본정책을 주주친화적으로 선회할 수 있을 것

자사주 매입 보다는 배당금 상향이 효과적이라고 판단. 내년쯤 되면 CSM 관련 논란, K-ICS 관련 불안정성 해소돼 배당금 더 상향할 수 있는 여건 형성될 것. 단, 아직 규제 등이 남아있어 배당금과 자사주 매입을 섞어서 하는 방법도 대안이 될 수 있겠다고 생각됨. 내년이 되면 선명한 주주환원 정책 밝힐 수 있을 것

Q. 2024년, 25년 바라볼 때 향후 신계약 성장 어느정도로 보는데 합리적인지?

A. 최근 단기납 종신 이후 건강보험으로 많은 회사들이 전략 터닝 중. CSM 전환 배수로 건강보험은 26x, 종신보험은 13x로 차이 크기 때문. 인구 정체, 경기 둔화로 보험 시장 안좋을 것으로 보는데 일반적인 시선. 1인 가구 증가, 인당 의료비 증가 등으로 금년 이후 건강보험에 포커스하며 시장은 일정 수준 증가할 것으로 전망

생+손보 건강보험 시장은 2020년도 월 720억원 규모. 금년도 770억원으로 신장. 내년 800억원 시장 될 것으로 전망. 인당 의료 소비가 늘고 수가가 증가하고 있어 이후 3% 정도 매년 신장해 2030년에는 960억원 시장 규모로 증가할 것으로 전망. 충분히 시장성은 있다고 판단

Q. 많은 아시아 보험사들이 노령자 대상 elderly-care business 확대하는 것으로 보이고, 한국의 demographic 감안 시 이런 비즈니스 적합해 보이는데, 향후 이쪽 확대할 계획은?

A. 2024년 65세 이상 고령자 1,000만명 증가할 것으로 전망. 기대수명 증가와 유병기간이 늘어나는 부분, 그리고 노인 1인 인구가 증가함으로 비춰봤을 때 시니어 케어 관련 성장 가능성은 충분히 있다고 봄

규제 상황 말하자면, 시니어 케어 관련 사업은 범국가적 문제이므로 국가뿐만 아니라 민간 기업의 참여 절실. 감독당국에서도 보험사 요양 사업 진출 활성화 고민 중. 분위기에 편승해 타 보험사들도 시니어 케어 사업 검토 중

당사 역시 보험사업이 시니어 사업과 연계성 가지고 있으며, 시니어 풀이 이미 확보되어 있는 점을 고려해 시니어 시장 사업 검토할 것

그룹 내 노블카운티라는 요양 시설 보유. 요양시설을 운영해본 경험에 따라 타 보험사보다 더 면밀한 사업성 검토가 가능한 위치에 있음

Q. 건강보험 볼륨은 늘었는데 CSM 전환배수는 떨어진 이유?

A. 건강보험 APE가 지난 분기 1,270억원에서 1,730억원으로 확대. CSM도 2,910억원에서 3,810억원으로 대폭 증가. 건강보험의 CSM 배수가 1Q 2,630%에서 2Q 2,740%로 상승했다가 2,640%로 당분기 하락

100% 차이를 유의미하게 보고 있지는 않음. 올해 종신에 과열된 것을 이번에 건강으로 돌리기 위해 사용한 영업자금이 반영된 것으로 추정

2,640%라는 수준은 상당히 높은 수준으로 판단. 일부 손보사는 2,000% 이하. 수익성과 물량, 포트폴리오 관리를 통해 건강보험 확보 노력할 것

Q. CSM 가정 조정 관련 9,400억원 반영. BEL과 RA 조정에 따른 반대 급부로 감소한 것으로 추정. 관련 세부 설명?

A. 3분기에 적용받은 감독 기준 가이드라인 실손 산출방식 변경에 따라 5,400억원 CSM 조정 있었음. 이는 실손 가이드라인 일회성 조치로 향후 CSM 조정 항목으로 나타나진 않을 것

나머지는, 기본적으로 회계연도 말이 아닌 분기 중 가정 변경을 하지 않으므로, 분기에 나타난 CSM 조정은 보유계약의 차이나 투자 예상차 또는 약대 등의 실적에 영향을 받음. 구분해서 설명하자면, 당사 보유 계약 중 장래현금흐름이 좋은게 있고, 나쁜게 있음. 현재 결산 단계에서 가정은, 두 가지 속성을 구분하지 않고 평균적으로 적용하기 때문에, 현재 판단하는 것은 3Q에 장래현금흐름이 안 좋은 것은 해지나 탈퇴가 될 일어남. 반대로 현금흐름이 좋은 부분은 사망이나 해약이 많이 일어났다고 분석하고 있음

Q. CSM 조정 관련, 감독원 가이드라인 관련된 것이 어떻게 영향 줬는지? 무저해지 관련 CSM 상각률 및 RA 상각률도 영향줬을텐데 CSM 영향 및 CSM 상각이익/RA상각이익에 어떤 영향 주었나? CSM 많이 늘었음에도 불구하고 CSM 및 RA 상각 금액이 전분기 대비 감소한 것으로 보이는데, 종합적으로 감독원 가이드라인 적용에 대해 말씀 부탁

A. 감독원 가이드라인은 6개. 당사는 전진법 회계처리, 4개는 2Q에 선반영

2Q에 반영한 것들은 1) 무저해지 관련 기준, 2) 고이율해지율에 대한 부분, 3) 변액보험 VFA 모형 적용, 4) CSM 상각 변동 등 4개. 무저해지나 고예정이율의 해지율 관련해서 당사는 가이드라인 수준 적용하고 있어 문제 없었음. 변액보험의 경우 변액종신을 기존에 PL법에서 VFA 모형으로 바꾸면서 변경효과가 당기 20억원 내외 영향. CSM 상각률 적용은 10% 중후반으로 50bp 내외 조정

3Q에는 실손보험에 대한 산출방식 통일과정에서 조정금액 5,400억원 발생. 일회성이므로 향후 나타나지 않을 것. RA 환입의 경우, 기준서에서 명확한 기준 주지 않아 산출 방식 다양했음. 감독당국은 RA 환입 최대한 늦추는 방향으로 기준 주었기 때문에 당사는 2Q 19% 정도 RA 환입하고 CSM을 조정하던 것이 11%로 낮아졌음. 기준 변경으로 당기순이익 일부 감소하는 효과 있으나, 환입 이후 CSM 조정 부분 사라지는 측면 있어 회사 가치에 큰 변화는 없음

Q. 올해는 작년 대비 저축성보험에서 만기 유출 발생. 일각에서는 해약이라고 하지만 만기가 많지 않나 생각. 올해 저축성에서 만기도래하는 금액과 비교했을 때, 내년에는 상황이 어떨지? 저축성 만기 도래 금액이 올해 대비 많이 감소할지, 비슷한 추세를 보일지?

A. 작년 3분기 월평균 6천억원 해지 발생. 4분기 들어서면서 금리 인상으로 월평균 1.4조원, 올해 2분기까지 0.5조원으로 안정화. 3분기는 월평균 0.6조원으로 안정화. 보유 준비금 규모에 비례해 이상현상 관찰되지 않음. 보장성 해약의 증가는 당사에서 나타나지 않고 있음

만기 금액이 상당히 증가. 2012~2013년까지 일시납에 대한 비과세 한도 제한 있었음. 2012년에는 금융형 보험을 6조원 팔았고, 2013년에는 4.9조원 판매. 10여년 전에 판매했던 상품들이 10년 비과세 충족하고 작년 고금리 상황 반영해 만기도래하고 있는데, 2022년 2.8조원, 2023년에는 3.2조원 만기 나왔음. 금년을 Peak로 내년 2.2조원, 2020년 1.8조원, 2026년 1.7조원으로 만기 금액 감소 예상

안정적 보험 수지 확보해 자산 부문에 투자 수익의 원천으로 제공해야하므로 보험수지 차질이 있는 부분 안정화 꾀하는 중. 작년과 같이 금리 인상에도 전속채널이나 방카 채널 통해 일시납 확보 가능성 확인. 여러가지 유동성 해소 방안 있어 중장기적으로 수익성 높은 건강 상품과 더불어 견고한 보험 수지 확보 가능하도록 연금 저축에 대한 상품 확대 등 다변화된 포트폴리오 전략 진행 계획

Q. 금리 하락 가정 시 K-ICS 비율 민감도는? 내년부터 K-ICS 비율 산정에 들어가는 금리기간구조 관련 제도 변경 예정되어 있는데, UFR 조정, 변동성 조정 같은 항목으로 나눠 그런 부분들이 되었을 때 당사 K-ICS 민감도는 어떻게 될지 금리와 연동해 설명 부탁

A. 대량해지리스크가 회사마다 발생금리 수준 상이하므로, K-ICS 영향은 다소 상이한 부분 있음. 금리 50bp 하락 가정 시, 금리 3.7% 기준으로 6~7%p 하락. 현행 금리 4% 기준으로는 50bp 하락해도 영향 없으며, 100bp 하락하면 약 9%p 하락하는 수준

지난 7월 당국 부채할인을 인하 발표. 주요 내용은 UFR 인하 폭을 확대하거나 가산금리였던 유동성 프리미엄 인하하고, 최종관찰만기를 20년에서 30년으로 확대하는 등 내용 있었음

UFR 인하폭 확대와 최종관찰만기 확대 영향은 그리 크지 않음. 모든 회사가 비슷할 것 같은데, 가산금리였던 LLP 인하의 영향이 가장 큰 상황. 당국도 일시에 적용하는게 아닌 2027년까지 순차적으로 적용하도록 했음

매년 신계약에서 들어오는 K-ICS 상승분이 할인율을 커버해 당사 K-ICS는 향후에도 220% 중반대 유지할 것으로 전망. 가장 영향이 큰 가산금리는 누적으로 10%p 하락으로 전망하고 있으며, 충분히 신계약으로 커버 가능할 것으로 봄

Q. 올 초 연간 CSM 3.2조원 언급, 내년에도 충분히 가능한지?

A. 올해 신계약 CSM 3.5조원 예상, 매년 3조원 이상 신계약 CSM을 안정적으로 우상향 목표. 신계약 CSM을 위해 건강상품 확대, 수익성과 채널 그리고 시장 상황을 고려해 최적의 판매 포트폴리오 구성해 경영 중. 3조원 이상은 견조할 것

Q. 실손 규모가 손보사 만큼 크지 않은데 CSM 조정이 5,400억원으로 큼. 당사 실손에 가정이나 상품이 손보사와 다른 것이 있는지? CSM 조정으로 전체 CSM 낮춰지는 게 아쉬운데, 4Q에 CSM 조정에 영향을 줄만한 요인?

A. 생보사와 손보사의 실손 가이드라인 직접 비교는 쉽지 않음. 1-4세대까지 다양한 상품 구조 가지고 있어 생보사와 손보사가 어떤 상품의 보유 계약 포트폴리오를 어느 수준에서 갖고 있느냐에 따라 영향도 달라짐. 각 세대별 회사의 손해율, 비차까지 고려한 합산 수준이 어떻게 세대별로 차이나냐도 동일한 볼륨이라도 밸류에이션 결과가 달라질 수 있음

CSM 조정 관련 4Q에 발생할 수 있는 부분은 1) 제도 변화 => 당분기는 없다고 생각됨, 2) 기시대비 기말 보유계약 차이에 따라 발생하는 조정 부분 => 포트폴리오별, 연도별 미세관리를 통해 적정 수준 이하에서 관리될 수 있도록 할 것

3Q23 실적 요약

(십억원, %)	3Q23	2Q23	3Q22	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	387.8	434.6	-	(10.8)	-			458.6	
투자손익	208.6	(116.3)	-	흑전	-			54.9	
영업이익	596.4	318.3	-	87.4	-	523.1	14.0	513.4	16.1
지배주주순이익	506.7	299.8	-	69.0	-	430.3	17.7	459.4	10.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
보험손익	1,730.1	1,904.7	1,512.6	1,509.5	(12.6)	(20.7)
투자손익	331.0	679.6	782.8	812.4	136.5	19.5
영업이익	2,251.8	2,584.3	2,295.4	2,321.9	1.9	(10.2)
지배주주순이익	1,970.6	2,250.6	1,976.5	1,985.3	0.3	(11.8)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F	증감률
보험손익	383.8	434.6	387.8	306.4	330.6	386.2	395.9	396.8	1,512.6	1,509.5	(0.2)
CSM 손익	382.0	320.8	299.0	334.6	340.2	357.5	369.4	384.1	1,336.4	1,451.2	8.6
RA 변동	155.0	148.2	84.2	78.9	82.4	86.0	89.4	92.5	466.3	350.3	(24.9)
예실차	(83.4)	(1.3)	25.7	(45.7)	(45.7)	(16.8)	(20.6)	(32.2)	(104.7)	(115.3)	적지
기타1	(69.8)	(33.1)	(21.1)	(61.3)	(46.3)	(40.5)	(42.3)	(47.6)	(185.3)	(176.7)	적지
투자손익	498.0	(116.3)	208.6	192.5	350.6	178.0	179.6	104.1	782.8	812.4	3.8
영업이익	881.8	318.3	596.4	499.0	681.2	564.2	575.5	501.0	2,295.4	2,321.9	1.2
영업외손익	74.6	39.7	32.9	36.3	34.6	35.5	35.0	35.2	183.5	140.3	(23.5)
세전이익	956.4	358.0	629.3	535.3	715.8	599.7	610.5	536.2	2,478.9	2,462.2	(0.7)
지배주주순이익	739.1	299.8	506.7	431.0	576.3	482.8	491.5	434.6	1,976.5	1,985.3	0.4
보장성 신계약 APE	510.8	778.4	611.3	573.1	618.4	645.3	612.0	612.2	618.4	622.0	0.6
APE 대비 신계약 CSM	1.1	1.1	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	(0.4)
CSM 상각률	2.9	2.7	2.6	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	11.3	12.1	7.1
신계약 CSM	846.0	969.9	956.4	831.8	902.3	862.6	870.3	875.7	3,604.1	3,510.9	(2.6)
기말 CSM	11,304.3	11,912.8	11,708.9	12,002.7	12,617.3	13,100.6	13,628.7	13,996.4	12,002.7	13,996.4	16.6
투자영업이익률	0.0	4.6	2.5	2.6	2.6	2.4	2.4	2.4	2.6	2.5	(6.1)
ROE (평균)	0.0	3.2	5.3	4.6	6.1	5.0	5.1	4.5	4.6	4.5	(0.1)
ROA (%)	0.0	0.4	0.8	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	(0.0)

자료: 신한투자증권 추정

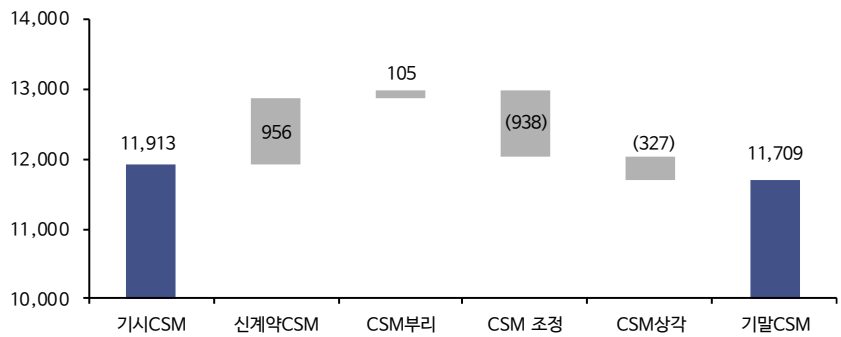
목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	삼성생명
ROE (%)	5.2
Adj. Cost of capital (%)	12.0
Risk free rate (%)	4.3
Beta	0.9
Market return (%)	8.5
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	0.0
Fair P/ B (x)	0.4
Discount/Premium	10.0
Adj. Fair P/B (x)	0.5
BPS (원)	192,358
Target Price (won)	90,000
Upside	28.9%

자료: 신한투자증권 추정

3Q23 CSM Movement

(십억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

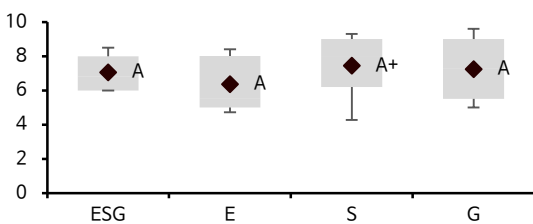
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 2030년 ESG 투자 잔고 20조원 이상 달성 목표로 녹색/지속가능채권 및 수자원, 신재생 대체자산 투자 중
- ◆ S: 매년 모든 임직원 대상으로 '상호존중문화 교육'과 '준법교육' 진행 및 '임직원 가이드라인 준수 서약서' 작성
- ◆ G: IFRS17 신회계제도 기준 경상이익의 35~45%를 배당재원으로 매년 DPS를 증가시키는 배당정책 추진

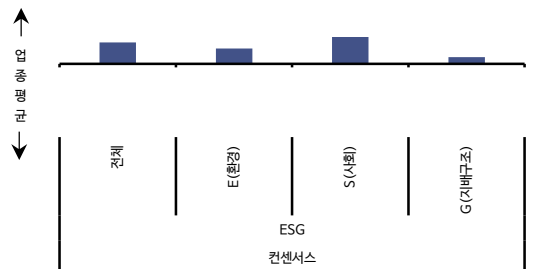
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

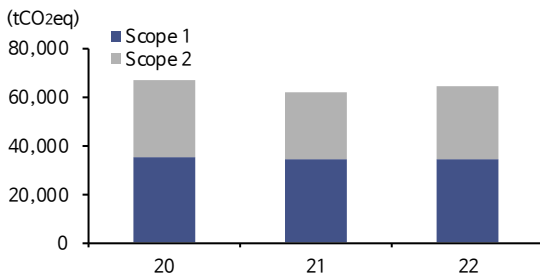
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

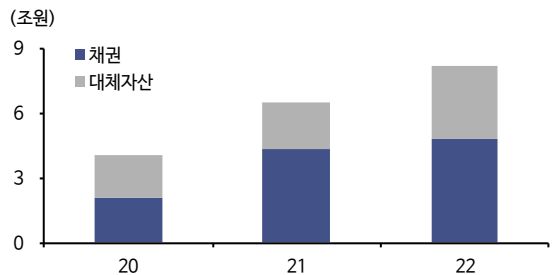
Key Chart

온실가스 배출 현황



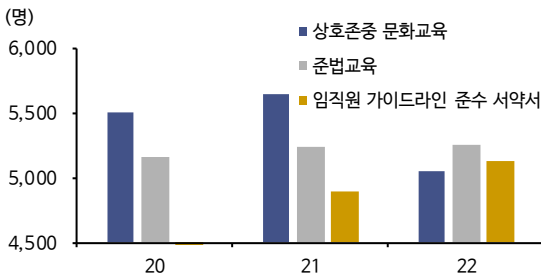
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 보유자산 현황



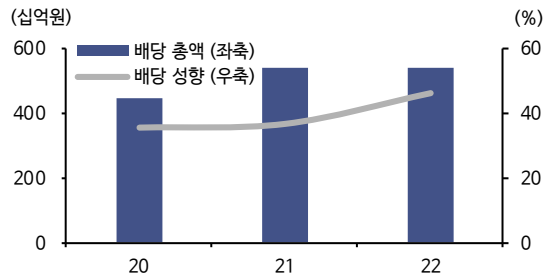
자료: 회사 자료, 신한투자증권

인권 교육 및 의식 제고 활동 실적



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당총액 및 배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

개별재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	-	-	314,429.1	319,213.3	323,895.9
운용자산	-	-	234,687.1	244,216.3	251,616.3
비운용자산	-	-	53,646.3	48,901.3	46,183.9
특별계정자산	-	-	26,095.8	26,095.8	26,095.8
부채총계	-	-	276,864.2	280,741.7	284,655.9
책임준비금	-	-	204,828.2	208,705.7	212,619.9
보험계약부채	-	-	176,323.2	180,200.7	184,118.6
GM: 일반모형	-	-	176,323.2	180,200.7	184,118.6
BEL	-	-	161,025.1	162,377.4	163,863.9
RA	-	-	3,295.4	3,826.8	4,304.2
CSM	-	-	12,002.7	13,996.4	15,950.5
보험료배분접근법	-	-	0.0	0.0	0.0
특별계정부채	-	-	26,140.2	26,140.2	26,140.2
자본총계	-	-	37,564.9	38,471.6	39,240.0
자본금	-	-	100.0	100.0	100.0
자본잉여금	-	-	6.1	6.1	6.1
신종자본증권	-	-	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-	-	12,633.8	13,811.0	14,876.7
자본조정	-	-	(2,110.4)	(2,110.4)	(2,110.4)
기타포괄손익누계액	-	-	26,935.3	26,664.9	26,367.6

CSM Movement

12월 결산 (%)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
기초 CSM	-	-	11,708.9	12,002.7	13,996.4
신계약 CSM	-	-	3,604.1	3,510.9	3,487.0
이자부리	-	-	397.5	447.0	515.3
CSM 조정	-	-	(1,425.9)	(512.9)	(387.8)
CSM 상각	-	-	(1,321.7)	(1,451.2)	(1,660.4)
기말 CSM	-	-	12,002.7	13,996.4	15,950.5
APE 대비 신계약 CSM	-	-	114.2%	113.7%	113.2%

자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결손익보고서

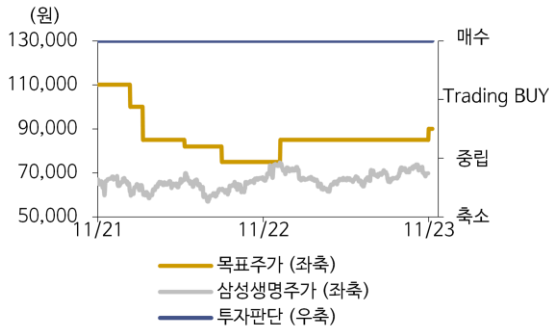
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
보험손익	-	-	1,512.6	1,509.5	1,776.2
CSM 상각	-	-	1,336.4	1,451.2	1,660.4
RA 변동	-	-	466.3	350.3	401.0
예실차	-	-	(104.7)	(115.3)	(108.0)
기타	-	-	0.0	0.0	0.0
투자손익	-	-	782.8	812.4	518.4
영업이익	-	-	2,295.4	2,321.9	2,294.7
영업외손익	-	-	183.5	140.3	140.7
세전이익	-	-	2,478.9	2,462.2	2,435.4
법인세비용	-	-	502.4	476.9	471.8
자배주순이익	-	-	1,976.5	1,985.3	1,963.5

Valuation Indicator

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (원)	-	-	9,882	9,926	9,818
BPS (원)	-	-	187,824	192,358	196,200
PER (배)	-	-	7.1	7.0	7.1
PBR (배)	-	-	0.37	0.36	0.36
ROE (%)	-	-	0.5	0.5	0.6
ROA (%)	-	-	5.3	5.2	5.0
배당성향 (%)	-	-	36.3	40.7	45.7
DPS (원)	-	-	4,000	4,500	5,000
배당수익률 (%)	-	-	5.7	6.4	7.2

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성생명(032830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 04월 26일	매수	110,000	(29.5)	(21.5)
2021년 10월 27일		6개월경과	(39.7)	(36.5)
2022년 01월 26일	매수	100,000	(36.9)	(35.1)
2022년 02월 23일	매수	85,000	(24.8)	(20.9)
2022년 05월 26일	매수	82,000	(23.7)	(14.9)
2022년 08월 16일	매수	75,000	(11.3)	(0.4)
2022년 12월 23일	매수	85,000	(21.1)	(13.8)
2023년 06월 24일		6개월경과	(18.0)	(13.2)
2023년 11월 15일	매수	90,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 임희연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성생명을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 13일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	1.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------