

삼성생명

(032830)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자이견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

125,000

유지

현재주가

(24.08.14)

88,200

보험업종

보험이익 약진, 투자이익 양호, 밸류업은 언제...

- 2분기 순이익 보험영업이익 호조로 컨센서스 30% 상회
- 신계약 CSM 매출과 마진은 모두 하락, 건강보험 중심 포트폴리오 지속
- 밸류업 공시는 자본시장법 개정안 시행 이후 발표 예정

투자이견 매수, 목표주가 125,000원 업종 내 최선호주 유지

실적은 우수하였으나 시장의 관심은 밸류업에 집중 되어있는데 중기적 배당성향 50% 제시 외에 특별한 언급은 없었음. 자본시장법 개정안 확정된 후 자사 주 매입/소각이나 구체적인 환원정책에 대해 발표할 예정. 자본시장법 개정안은 올해 3분기 중 시행 예정임. 중기적 환원을 50%, 20% 이상의 순이익 성장률, 그리고 순조롭게 축적되는 CSM잔액을 기반으로 올해 배당성향을 예상보다 확대할 가능성을 시사. 당사 추정은 DPS 4,440원인데 ‘23년 배당성향이 35.1%였던점을 감안하면 5,000원 이상도 가능할 전망. 모쪼록 빠른 밸류업 공시가 이뤄지길 기대

2Q24 연결기준 순이익 7,464억원(QoQ +20%, YoY +179%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 30% 가까이 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 기타보험손익 적자폭이 축소되고 CSM상각익 증가하며 보험영업이익이 4,436억원으로 크게 증가한 데 기인
신계약 CSM은 매출과 마진 모두 하락하며 7,880억원(QoQ -8.1%, YoY -18.7%)으로 다소 부진. 금리 하락하며 환급강화형 종신상품의 수익성이 떨어진 탓. 상품별 배수는 건강 16.3배, 사망 10배, 연금/저축 3배 기록. 종신 비중을 지속적으로 감소시키고 있어 ‘24년 상반기 신계약 중 건강보험의 비중은 54%까지 상승. 건강 중심 포트폴리오 구성으로 연간 신계약 CSM 3.3조원 달성 가능할 것으로 사측은 전망
CSM조정은 -3,570억원으로 적자폭이 여전히 큰데 해지율 상승 및 유동성 프리미엄 축소에 기인. 반기 기준 각각 영향은 -5,000억원, -2,000억원가량인데 LP하락은 하반기에는 영향이 없을 것이기 때문에 적자폭 축소될 것. 이에 따라 기말 CSM 12.7조원으로 1분기 대비 1.5% 증가
일반계정 FVPL평가익, 대체투자 이자수익 확대되며 투자이익은 5,501억원(QoQ -2.3%, YoY 흑전)으로 견조

구분	2023	1Q24	직전추정	잠정치	2Q24P			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순이익	267.4	622.1	595.0	746.4	179.2%	20.0%	545.1	530.2	11.5%	-29.0%

자료: 삼성생명, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	-653	-4,371	1,449	1,450	1,626
투자손익	8,183	7,755	1,110	2,990	3,013
순이익	1,469	1,587	1,895	2,406	2,419
YoY	16.1%	8.0%	19.4%	26.9%	0.6%
기말 CSM			12,393	13,065	15,040
ROE	3.89	8.33	4.47	5.53	5.38
PBR	0.30	0.64	0.27	0.37	0.35
PER	7.83	7.65	6.01	6.62	6.58
DPS	3,000	3,000	3,700	4,440	4,884

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

KOSPI	2644.50
시가총액	17,640십억원
시가총액비중	0.82%
자본금(보통주)	100십억원
52주 최고/최저	106,000원 / 60,100원
120일 평균거래대금	393억원
외국인지분율	20.74%
주요주주	삼성물산 외 7 인 44.14% 신세계 외 1 인 8.07%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.7	-5.2	9.2	27.3
상대수익률	0.8	-2.1	8.2	23.7

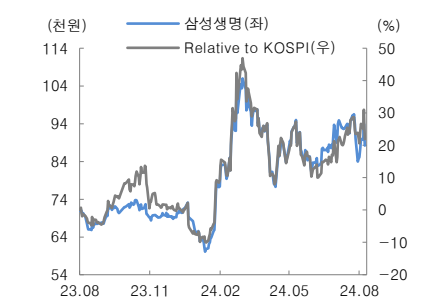


표 1. 삼성생명 분기 실적 요약

(단위:
십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
보험서비스손익	434.6	387.8	242.5	268.0	443.6	65.5%	2.1%
CSM 손익	320.8	299.0	300.0	317.0	345.0	8.8%	7.5%
RA 환입	148.2	84.2	81.0	80.0	79.7	-0.4%	-46.2%
예실차	-1.3	25.7	-99.5	-14.0	59.6	흑전	흑전
기타	-33.1	-21.1	-39.0	-115.0	-40.7	-64.6%	23.0%
투자손익	-368.0	-51.0	92.0	563.0	550.1	-2.3%	-249.5%
(연결적용)	-77.0	241.1	373.0	633.0	974.1	53.9%	-1365.1%
일반보험 투자손익	-234.0	-121.0	118.0	163.0	78.5	-51.8%	-133.5%
변액보험 투자손익	-5.0	91.0	-21.0	83.0	44.3	-46.6%	-986.0%
퇴직보험 투자손익	-126.0	-25.5	1.0	-25.0	-12.7	-49.2%	-89.9%
연결/지분법 배당수익	-3.0	4.5	-6.0	272.0	16.0	-94.1%	-633.3%
연결효과	291.0	292.1	281.0	70.0	424.0	505.7%	45.7%
세전이익	358.0	629.3	615.4	830.8	993.8	19.6%	177.6%
당기순이익	299.8	506.7	488.2	663.3	788.8	18.9%	163.1%
지배지분 순이익	267.4	475.6	445.6	622.1	746.4	20.0%	179.2%

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

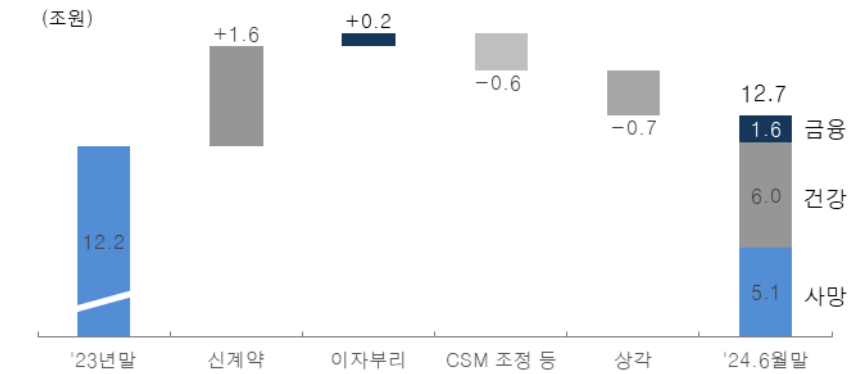
표 2. 삼성생명 CSM 관련

(단위:
십억원, 배)

CSM 관련	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
신계약 CSM	970	956	856	858	788	-8.1%	-18.7%
- 사망 보장	620	499	373	335	300	-10.4%	-51.6%
(APE)	652	438	319	535	346	-35.3%	-46.9%
- 건강 보장	291	381	384	459	435	-5.1%	49.8%
(APE)	127	173	191	315	316	0.1%	148.7%
- 연금/저축	59	77	98	64	53	-17.0%	-10.3%
(APE)	144	147	149	164	148	-9.4%	3.1%
이자부리	-6	105	105	112	116	3.6%	-2104.0%
가정변경 조정	-30	-938	-41	-361	-354		
기말 CSM	11,913	11,709	12,247	12,505	12,698	1.5%	6.6%
CSM 배수율							
건강보험	27.4	26.4	23.7	17.4	16.3	-1.1	-11.2
사망보장	11.06	13.06	13.22	7.60	10.00	2.4	-1.1
연금/저축	2.96	3.45	3.83	3.35	2.98	-0.4	0.0

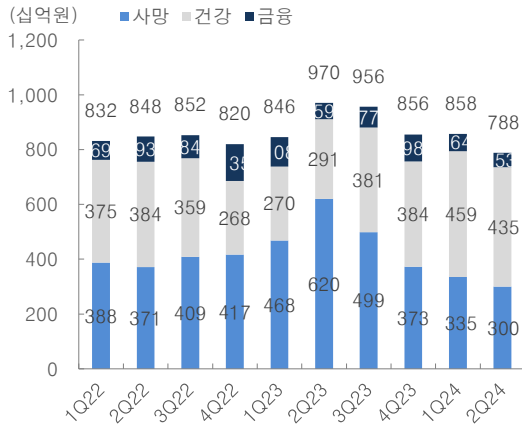
자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성생명 CSM Movement



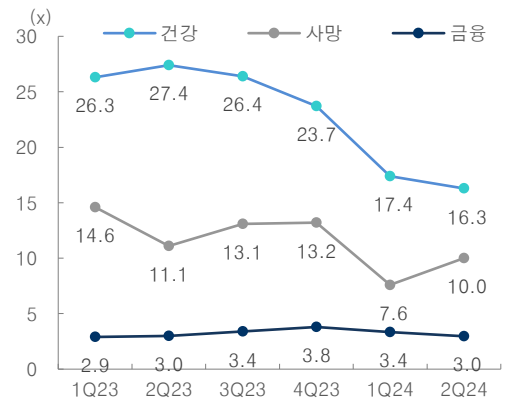
자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성생명 담보별 신계약 CSM



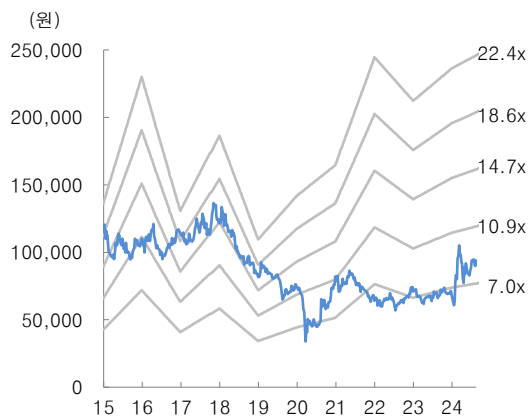
자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성생명 상품별 CSM 배수



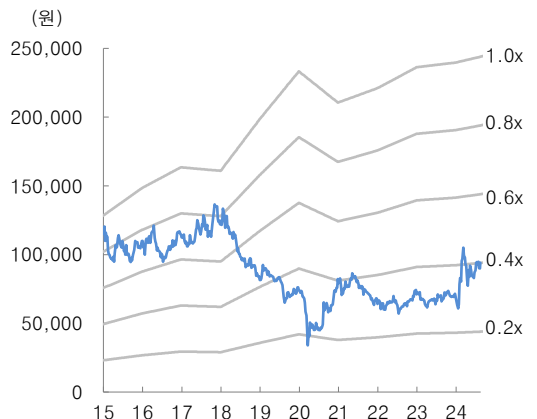
자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

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)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E		2021	2022	2023P	2024E	2025E
보험서비스손익	-653	-4,371	1,449	1,450	1,626	일반계정 운용자산	279,352	259,555	219,659	226,109	233,620
CSM손익			1,302	1,355	1,550	현예금			2,913	2,017	2,099
RA환입			468	319	319	금융자산			205,185	212,107	219,488
예실차			-159	-9	-81	- FVPL			17,571	20,384	21,212
기타			-163	-216	-163	- FVOCI			151,194	158,074	164,492
투자손익	8,183	7,755	232	1,923	1,946	- FVAC			36,419	33,649	33,784
일반보험 투자손익			-87	482	629	지분법적용 주식 등			7,728	8,111	8,143
자산손익			6,052	6,212	6,954	부동산 등			3,834	3,875	3,890
부담이자			-6,139	-6,024	-6,493	변액자산			27,542	27,772	27,784
변액보험 투자손익			12	117	-20	퇴직자산			27,949	29,105	29,117
퇴직보험 투자손익			52	-63	-51	연결조정			39,546	40,472	40,472
연결/지분법 배당수익			255	320	320	자산 합			314,696	323,459	330,992
연결효과			878	1,067	1,067	보험부채			190,261	207,134	233,267
세전이익			2,559	3,372	3,571	BEI			174,906	191,093	215,252
법인세비용			525	798	982	CSM			12,393	13,065	15,040
당기순이익			2,034	2,574	2,589	RA			2,873	2,886	2,886
지배지분연결 당기순이익	1,469	1,587	1,895	2,406	2,419	기타			89	89	89
Valuation	2021	2022	2023P	2024E	2025E	투자계약부채			29,308	29,169	29,180
BPS	210,566	106,103	236,314	242,434	250,594	계약자지분조정			10,510	11,204	11,204
EPS	8,183	8,837	10,554	13,398	13,473	이연법인세부채			7,210	6,108	6,108
ROE	3.89	8.33	4.47	5.53	5.38	연결조정 등			33,072	35,077	35,077
PBR	0.30	0.64	0.27	0.37	0.35	부채 합	303,570	315,549	270,361	288,690	314,835
PER	7.83	7.65	6.01	6.62	6.58	자본금			100	100	100
DPS	3,000	3,000	3,700	4,440	4,884	자본잉여금			125	125	125
현금배당	538.7	538.7	664.4	797.3	877.0	이익잉여금			17,978	18,922	20,464
배당성향	36.7	33.9	35.1	33.1	36.2	자본조정			-2,117	-2,117	-2,117
배당수익률	4.7	4.4	5.8	5.0	5.5	기타포괄손익 누계액			26,350	28,796	28,796
증가율	2021	2022	2023P	2024E	2025E	금융자산 평가손익			6,000	6,000	6,000
보험서비스손익				0.1%	12.1%	전자주식			18,000	18,000	18,000
CSM손익				4.1%	14.4%	채권			-12,000	-12,000	-12,000
순이익	16.1%	8.0%	19.4%	26.9%	0.6%	기타포괄 보험금융손익			20,350	16,796	16,796
운용자산	1.8%	-7.1%	5.3%	2.9%	3.3%	비지배지분			1,900	1,928	1,928
CSM				5.4%	15.1%	자본 합			44,336	45,826	47,369
자본총계	-9.7%	-49.6%	14.5%	3.4%	3.4%	지배주주 자기자본	37,812	19,053	42,436	43,535	45,000

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

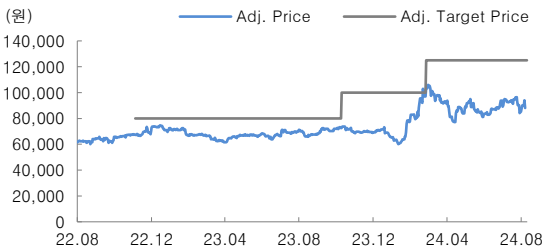
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성생명(032830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.16	24.08.02	24.07.16	24.07.01	24.06.28	24.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
과리율(평균.%)		(27.91)	(27.78)	(28.16)	(28.39)	(28.37)
과리율(최대/최소.%)		(15.20)	(15.20)	(15.20)	(15.20)	(15.20)
제시일자	24.06.07	24.05.31	24.05.16	24.05.06	24.04.26	24.04.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000	125,000
과리율(평균.%)	(28.03)	(27.63)	(27.24)	(26.55)	(26.49)	(26.01)
과리율(최대/최소.%)	(15.20)	(15.20)	(15.20)	(15.20)	(15.20)	(15.20)
제시일자	24.04.11	24.04.01	24.03.12	24.03.04	24.02.20	24.02.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	100,000	100,000
과리율(평균.%)	(23.99)	(22.70)	(21.22)	(17.39)	(27.98)	(29.96)
과리율(최대/최소.%)	(15.20)	(15.20)	(15.20)	(15.20)	2.90	(15.00)
제시일자	24.01.26	24.01.15	23.12.02	23.11.14	23.10.17	23.09.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	80,000
과리율(평균.%)	(31.38)	(31.35)	(30.34)	(29.45)	(28.80)	(10.18)
과리율(최대/최소.%)	(24.00)	(26.20)	(26.20)	(26.20)	(26.20)	(8.63)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:240814)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상