

# 삼성생명 (032830)

## 반격의 2024년

### 투자의견 BUY로 상향, 목표주가 90,000원으로 상향

삼성생명의 투자의견을 기존 HOLD에서 BUY로 상향하고, 목표주가도 기존 80,000원에서 90,000원으로 상향한다. 2023년에는 배당수익률이 5.8%에 그칠 전망이지만 2024년에는 견조한 이익 증가에 더불어 배당성장까지 확대되며 배당수익률이 7.2%에 이를 것으로 예상하기 때문이다. IFRS17 전환에 따라 회사별 비교 가능성이 현저히 하락했지만, 당사는 회사가 최종적으로 지급하는 주당배당금과 당국에서 승인하는 자본비율은 객관적인 비교가 가능하다고 판단하기 때문에 이를 기준으로 목표주가를 산출했다.

### 2024년 전망

2024년 이익은 보험손익과 투자손익이 동반 개선되면서 2023년 대비 증가할 전망이다. 보험손익은 CSM 상각 증가와 예실차 개선에 힘입어 증가할 것으로 예상된다. RA 해제는 3분기 중 RA 환급률 하락으로 인해 감소하겠으나 영향은 크지 않을 전망이다. 투자손익은 2024년 중 금리의 완만한 하락과 증시 반등이 나타나면서 2023년 대비 개선될 것으로 예상된다. 다만 이는 금융자산 처분익을 가정하지 않고 산출한 것이기 때문에 처분익이 발생할 경우 이익이 추가로 상승할 여력도 있다.

### 3분기 실적 리뷰

3분기 지배주주순이익은 4,756억원으로 전분기대비 77.9% 증가했다. 보험손익은 당국의 RA 환급률 인하로 인해 전분기대비 감소했으나 예실차는 개선, CSM 상각은 유지했다. 투자손익은 3분기 금리 상승과 증시 부진으로 인해 FVPL 평가손실이 발생했지만 대규모 금융상품 처분익이 발생하면서 흑자로 전환했다. 기말 CSM은 기시 CSM 대비 감소했는데, 이는 실손보험 평가방법 변경으로 -0.5조원 규모의 CSM 조정이 추가된 점에 주로 기인한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	401	-	-8.3	412	-2.5
투자손익	195	-	N/A	53	268.7
영업이익	596	-	87.4	523	14.0
영업외손익	33	-	-17.2	-	-
세전이익	629	-	75.8	576	9.2
지배주주순이익	476	-	77.9	430	10.5

자료: 유안타증권 리서치센터

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익			2,559	2,948
세전이익			2,739	3,080
지배순이익			2,004	2,142
PER (배)			6.2	5.8
PBR (배)			0.29	0.28
배당수익률 (%)			5.8	7.2

자료: 유안타증권 리서치센터



정태준 보험/증권/은행/CFA  
taejeon.jeong@yuantakorea.com

BUY (U)

목표주가 90,000원 (U)

현재주가 (11/17) 69,100원

상승여력 30%

시가총액 138,200 억원

총발행주식수 200,000,000 주

60일 평균 거래대금 130 억원

60일 평균 거래량 186,384 주

52주 고/저 74,700 원 / 61,500 원

외인지분율 16.83 %

배당수익률 5.8 %

주요주주 삼성물산 외 7 인 45.3%

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.08) 3.60 3.29

상대 (5.45) 5.70 4.33

절대 (달러환산) 0.00 0.00 0.00

[표 1] 목표주가 산출 (단위: 원, %)

항목	삼성생명	비고
현재 주가	69,100	(A)
2024E 주당배당금	5,000	(B)
2024E 배당수익률	7.2	(C) = (A) ÷ (B)
요구 배당수익률	6.0	(D)
2024E K-ICS 비율	210.9	(E)
할증/할인율	105.4%	(F) = (E) ÷ 200
신규 목표주가	90,000	(G) = (A) × (C) ÷ (D) × (F)
기존 목표주가	80,000	목표주가 변화율: +12.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2024년 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
보험손익	442	421	461	476	1,662	1,800	2,018
투자손익	345	214	302	287	897	1,148	1,111
영업이익	787	635	763	763	2,559	2,948	3,129
세전이익	820	668	796	795	2,739	3,080	3,261
지배주주순이익	573	460	555	554	2,004	2,142	2,276

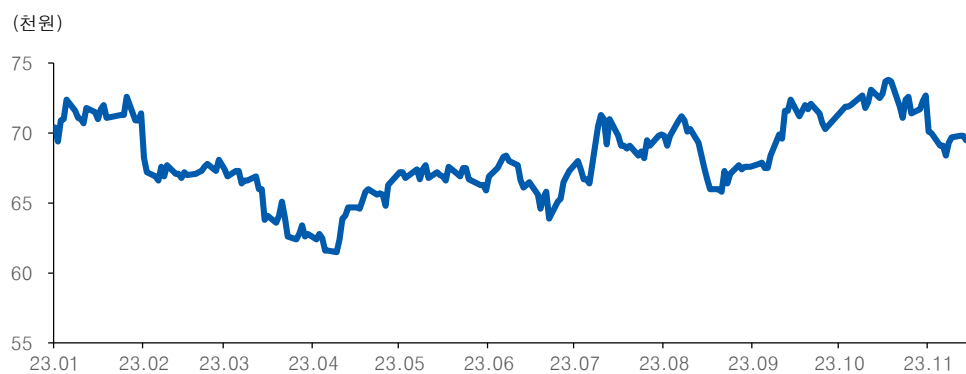
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3분기 실적 요약 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	비고
보험손익	406	438	401	RA 환급률 감소
CSM 상각	334	326	327	
RA 해제	155	148	84	
예실차	-83	-1	26	
기타	1	-35	-36	
투자손익	476	-119	195	3분기 금리 상승 및 증시 부진 영향
보험금융손익 제외	3,494	1,758	1,322	
FVPL 평가익	1,294	253	-534	
금융상품 처분익	108	-39	243	
영업이익	882	318	596	실손보험 평가방법 변경 -0.5조원
영업외손익	75	40	33	
세전이익	956	358	629	
연결 당기순이익	739	300	507	
지배주주순이익	707	267	476	
기시 CSM	10,749	11,304	11,913	
신계약 CSM	846	970	956	
이자부리	96	-6	105	
CSM 상각	-334	-326	-327	
CSM 조정	-53	-30	-938	
기말 CSM	11,304	11,913	11,709	

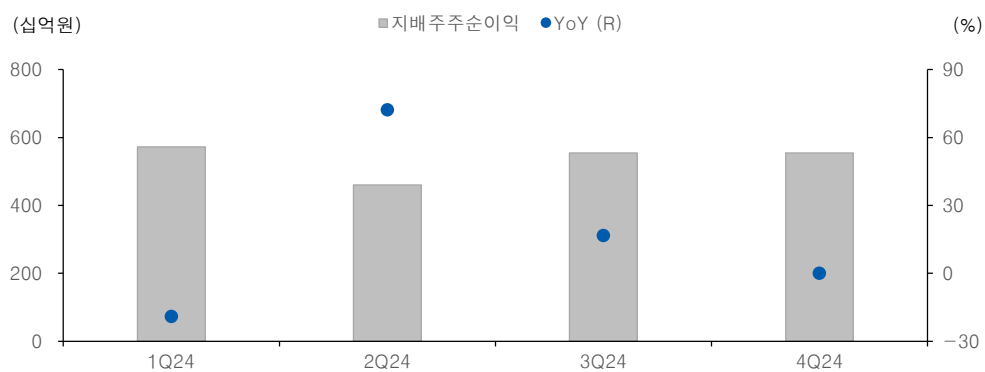
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주가 추이



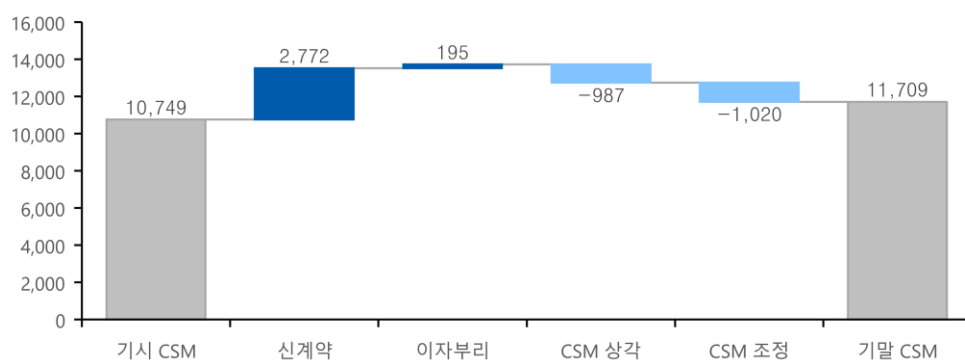
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024E 분기별 이익 vs. YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 3Q23 누적 CSM 변화 (십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익	IFRS4		1,662	1,800	2,018
CSM 상각			1,330	1,521	1,739
RA 해제			471	337	337
예실차			-33	49	49
기타			-106	-106	-106
투자손익			897	1,148	1,111
보험금융손익 제외			8,046	5,654	5,617
FVPL 평가익			871	-797	-834
금융상품 처분익			312	0	0
영업이익			2,559	2,948	3,129
영업외손익			180	132	132
세전이익			2,739	3,080	3,261
법인세비용			608	813	861
법인세율			21.2	26.4	26.4
연결 당기순이익			2,131	2,267	2,400
지배주주순이익			2,004	2,142	2,276

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER	IFRS4		6.2	5.8	5.5
PBR			0.29	0.28	0.27
배당수익률			5.8	7.2	8.0
EPS			11,159	11,930	12,672
BPS			237,383	244,313	251,485
DPS			4,000	5,000	5,500
ROE			4.9	5.0	5.1
ROA			0.68	0.78	0.87
K-ICS 비율			224.0	210.9	201.5
지급여력금액			53,656	54,900	56,188
지급여력기준금액			23,958	26,033	27,889
배당성향			35.8	41.9	43.4
보통주 배당성향			35.8	41.9	43.4
우선주 배당성향			0.0	0.0	0.0

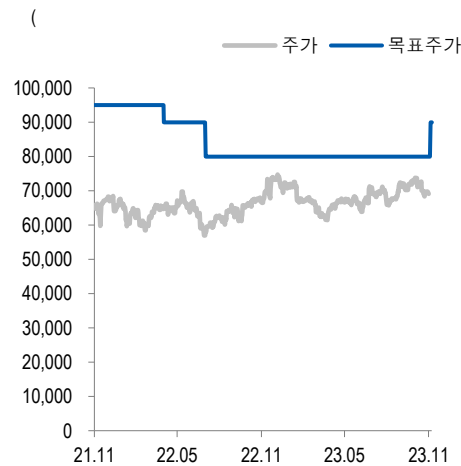
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	IFRS4		283,875	266,268	255,188
현금			4,280	4,015	3,848
금융자산			268,050	251,424	240,962
FVPL			40,897	38,361	36,764
FVOCI			146,963	137,848	132,112
FVAC			59	55	53
기타자산			11,546	10,830	10,379
부채			239,377	220,525	208,157
보험부채			162,585	143,733	131,366
BEL			145,750	124,665	110,379
CSM			12,265	14,339	16,195
RA			3,044	3,203	3,266
기타			1,526	1,526	1,526
기타부채			76,792	76,792	76,792
자본			44,498	45,743	47,031
지배주주지분			42,628	43,872	45,160
자본금			100	100	100
자본잉여금			125	125	125
이익잉여금			17,368	18,613	19,901
해약환급금 준비금			0	0	0
자본조정			-2,117	-2,117	-2,117
기타포괄손익누계액			27,151	27,151	27,151
신종자본증권			0	0	0
비지배지분			1,870	1,870	1,870

CSM 변화	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기시 CSM	IFRS4		10,749	12,265	14,339
신계약 CSM			3,618	3,384	3,384
이자부리			301	421	421
CSM 상각			-1,330	-1,521	-1,739
CSM 조정			-1,073	-210	-210
기말 CSM			12,265	14,339	16,195

자료: 유안타증권

## 삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	BUY	90,000	1년		
2022-12-19	HOLD	80,000	1년	-14.60	-6.63
2022-07-18	BUY	80,000	1년	-18.64	-7.50
2022-04-18	BUY	90,000	1년	-28.30	-22.44
2021-11-23	1년 경과 이후		1년	-32.34	-27.89
2020-11-23	BUY	95,000	1년	-19.39	-9.05

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.