

삼성전자 자사주 소각 시 특별배당 기대

2024년 11월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	120,000 원 (유지)
✓ 상승여력	14.5%	✓ 현재주가 (11월 19일)	104,800 원

신한생각 3조원 가정 시 DPS +9.2%, 10조원 가정 시 +32.5%

현재 주가는 전자 자사주 3조원 소각의 수혜를 상당 부분 반영 중. 추가 소각 여부 모니터링 필요. 이를 계기로 밸류업 공시 시점 앞당겨지길 기대

삼성전자 자사주 매입·소각으로 DPS 증가 기대

지난 11/15, 삼성전자가 향후 1년 내 분할매입을 통한 총 10조원 규모의 자기주식 취득 계획 공시. 이 중 약 3조원(발행주식수 대비 0.8%)은 25년 2월 17일까지 매입 후 소각 예정. 이에 11/18일 주가 급등

현행 금산법은 금융계열사가 비금융 계열사 지분 10% 이상 보유를 제한해 자사주 소각 시 삼성생명과 화재의 전자 지분 처분 필수. 현재 삼성생명과 삼성화재는 전자 지분을 각각 8.51%, 1.49% 보유하고 있음

2018년 전자 지분 처분 당시에도 처분이익이 특별배당으로 이어졌고, 유배당 계약 결손 고려 시 자본 유출이 제한적이며 주식위험 감소로 인한 K-ICS 개선 등을 감안하면 이번에도 특별배당 가능성 배제할 수 없음

[가정 1. 자사주 3조원 소각] 생명 8.58%, 화재 1.5%로 지분을 상승. 처분이익은 각각 2,272억원, 401억원, 배당성향 각각 38%, 37% 적용시 특별배당 DPS는 삼성생명 481원, 삼성화재 372원으로 25F 대비 9.2%, 1.7%

[가정 2. 자사주 10조원 소각] 생명 8.76%, 화재 1.53%로 지분을 상승. 처분이익은 각각 7,592억원, 1,340억원, 배당성향 40% 가정 시 특별배당 DPS는 1,691원, 화재 1,346원, 25F 대비 32.5%, 6.1%

Valuation & Risk: 2025F PBR 0.75x, ROE 8.3%

특별배당 미지급시 주가 변동성 확대 예상되나, 개연성 낮아보임

12월 결산	보험손익 (십억원)	투자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	-	-	-	-	-	-	-	-
2023	1,448.7	949.7	2,398.4	1,895.3	7.3	5.1	0.4	5.4
2024F	1,209.2	1,447.8	2,657.0	2,270.6	9.2	8.5	0.8	4.6
2025F	1,376.4	1,357.8	2,734.3	2,324.1	9.0	8.3	0.8	5.0
2026F	1,421.1	1,434.2	2,855.2	2,413.4	8.7	8.4	0.7	5.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[생명보험]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	20,960.0십억원
발행주식수(유동비율)	200.0백만주 (45.1%)
52주 최고가/최저가	108,800 원/60,100 원
일평균 거래액 (60 일)	26,828백만원
외국인 지분율	21.9%

주요주주 (%)

삼성물산 외 7인	44.1
신세계 외 1인	8.1

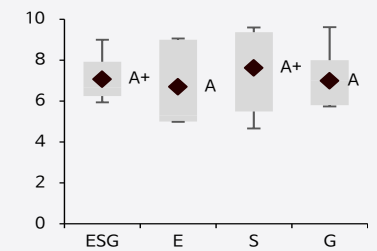
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.8	12.0	51.7	53.7
상대	8.9	21.1	51.5	66.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1. 자사주 3조원 매입·소각 가정

1. 자사주 소각 후 지분을 변화

(주, %)	보유주식수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
삼성생명	508,157,148	5,919,637,922	8.58
삼성화재	88,802,052	5,919,637,922	1.50
합산	596,959,200	5,919,637,922	10.08

자료: 신한투자증권 추정

2. 매각 주수 추정

(주, %)	보유주식수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
합산	596,959,200	5,919,637,922	10.08
지분율 10% 목표시	591,963,792	5,919,637,922	10.00
매각 필요 주수	4,995,408		
	비중	매각 주수	
삼성생명	85.00	4,246,097	
삼성화재	15.00	749,311	

자료: 신한투자증권 추정

3. 매각 후 지분율

(주, %)	매각 후 보유 주식 수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
삼성생명	503,911,051	5,919,637,922	8.5
삼성화재	88,052,741	5,919,637,922	1.5
합산	591,963,792	5,919,637,922	10.0

자료: 신한투자증권 추정

4. 처분이익 및 DPS 추정

(주, 원, %)	매각주식수	평단가	처분이익	배당성향	DPS	25F DPS	기존 대비
삼성생명	4,246,097	53,500	227.2	38	481	5,200	9.2
삼성화재	749,311	53,500	40.1	37	372	22,000	1.7

자료: 신한투자증권 추정

2. 자사주 10조원 매입·소각 가정

자사주 취득 및 소각 결정

(주, 원)	
취득예정주식수	167,148,760

자료: 신한투자증권 추정

1. 자사주 소각 후 지분을 변화

(주, %)	보유주식수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
삼성생명	508,157,148	5,802,633,790	8.76
삼성화재	88,802,052	5,802,633,790	1.53
합산	596,959,200	5,802,633,790	10.29

자료: 신한투자증권 추정

2. 매각 주수 추정

(주, %)	보유주식수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
합산	596,959,200	5,802,633,790	10.29
지분율 10% 목표시	580,263,379	5,802,633,790	10.00
매각 필요 주수	16,695,821.0		
	비중	매각 주수	
삼성생명	85.00	14,191,448	
삼성화재	15.00	2,504,373	

자료: 신한투자증권 추정

3. 매각 후 지분율

(주, %)	매각 후 보유 주식 수	자사주 소각 후 발행주식수	지분율
삼성생명	493,965,700.15	5,802,633,790	8.5
삼성화재	86,297,678.85	5,802,633,790	1.5
합산	580,263,379	5,802,633,790	10.0

자료: 신한투자증권 추정

4. 처분이익 및 DPS 추정

(주, 원, %)	매각주식수	평단가	처분이익	배당성향	DPS	25F DPS	기존 대비
삼성생명	14,191,448	53,500	759.2	40	1,691	5,200	32.5
삼성화재	2,504,373	53,500	134.0	40	1,346	22,000	6.1

자료: 신한투자증권 추정

3. 현황

지분 현황

(주, %)	보유 주식 수	전자 발행주식수	지분율
삼성생명	508,157,148	5,969,782,550	8.51
삼성화재	88,802,052	5,969,782,550	1.49
합산	596,959,200	5,969,782,550	10.00

자료: 회사 자료, 신한투자증권

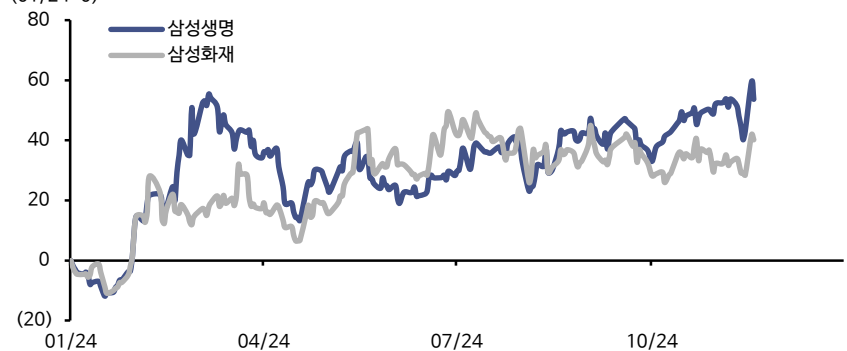
자사주 취득 및 소각 결정

(주, 원, %)	
취득예정주식수	50,144,628
발행주식 수 대비	0.8
취득예정금액	2,682,737,598,000
일정	2024년 11월 18일 ~ 2025년 2월 17일
목적	주주가치 제고

자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성생명, 삼성화재 연초 대비 상대주가 추이

(01/24=0)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

3Q24 컨퍼런스콜 요약

그룹실적 Highlights

3분기 CSM은 건강상품 판매 확대에 힘입어 전분기대비 8,346억원 증가. 양호한 신계약 성과 및 유지율, 손해율 등 핵심 효율 지표의 철저한 관리를 통해 장래 손익 재원인 보유 CSM은 연시비 0.7조원 증가한 13조원을 확보하였음. 상반기에 이어 수익성 중심 성과 창출이 지속되어 당사 3분기 연결 지배주주순이익은 6,736억원을 기록하였으며, 1~9월 누적 기준 2조원을 상회하는 레벨업된 이익체력을 시현하였음

재무성과

24년 3분기 누적 지배주주 연결 순이익은 보험손익 1조 1,870억원, 투자손익 1조 5,300억원, 전년 동기대비 5,924억원 증가한 2조 421억원을 시현하였음. 올해 들어 삼성생명은 대표 관광상품인 '다(多)모은' 상품의 담보 경쟁력을 강화하고, 치매/요양 및 경증 유병자 등 시장 니즈에 부합한 신상품을 적기 공급하는 한편 인수 프로세스 및 판매 인프라를 개선하는 등 건강상품 판매 경쟁력을 지속 제고해 오고 있음

신계약 내 건강 상품이 차지하는 비중은 3분기 기준 62%까지 증가하였고, 생손보 건강시장 내 당사 건강시장 지배력도 확대되었음. 그 결과, 1~9월 누적 기준 2.5조원 규모의 양호한 CSM 신계약 성과를 달성하였음

삼성생명은 신제도와 펀더멘털을 기반으로 중장기 주주환원율을 50%까지 확대하고자 하며 현재 중장기 성장 전략 방안을 포함한 구체적인 밸류업 방안을 검토 중에 있음. 국내외 금융시장 변동성 심화 및 규제 이슈 등 도전적인 경영 여건에도 불구하고 업계의 리딩 컴퍼니로서 차별화된 손익 실현 및 경쟁 우위는 지속될 것이며 향후 밸류업 방안 공시 및 이행을 통해 당사 기업가치를 제고할 수 있도록 최선을 다하겠음

Q&A

Q. Solvency Ratio가 지난 분기나, 이전 분기대비해서 낮아지는 모습. ‘선진사 수준의 적정 자본비율 유지’라고 장표에 적혀 있는데, (이전에 200~220%라고 언급) 회사에서 생각하는 선진사 수준의 적정 자본비율을 어느 정도로 생각하는지? 이를 기준으로 할 때, 자본비율이 매크로나, 전자 지분에 따라 변동될 수 있는데 향후 Solvency 변동성을 줄이기 위해서 회사에서 어떤 노력을 생각하고 계신지?

A. 기존에 Solvency II를 적용하고 있는 유럽 선진사와 비교 시에 초장기에 200~220%로 관리하겠다고 소통을 해 왔음. 그렇게 소통해 왔던 이유는 유럽 선진사가 약 180~200으로 관리 중에 있는데, 키스 할인율만 비교했을 때 기존의 할인율 제도가 더 완화되었기 때문에 20% 정도의 버퍼를 가지고 200~220%로 관리하겠다고 말씀드렸던 것

근데, 금번 제도 강화로 인해 할인율이 인하가 되고, 최종 관찰만기가 20년에서 30년으로 확대되는 점을 비교해 봤을 때, K-ICS가 Solvency II에 비해 더 보수적인 측면이 나타나고 있음. 그래서 이에 맞춰서 관리하는 기준도 하락이 되어야 한다고 검토를 하고 있는 중. 검토 중이긴 하나 유럽과 유사한 수준, 180~190% 정도로 보수성이 추가된 수준으로 예상하고 있음. 금번 제도 강화를 고려했을 때 190% 중반은 장기적으로 관리가 가능한 수준으로 보고 있음

K-ICS의 경우 작년 말 219%에서 6월 말 202%로 많이 하락한 상황. 이유는 할인율 강화 유동성 프리미엄 하락에 따른 영향. 그리고 9월 말 기준으로는 아직 산출 중에 있는데, 190~200% 사이라고 소통했음. 변화된 원인으로는 금리 하락과 주가, 전자의 20,000원 수준의 하락이 있음

이를 모두 고려해도 190% 중반으로 예상하고 있음. 최근 전자가 50,000원까지 하락한 점을 반영하더라도, 190% 전후로는 관리가 가능할 것이라고 전망하고 있음. 다만, 27년까지 부채 할인율 강화가 계속되고, 주가, 금리 추가 변동분도 고려해서 다양한 대책을 고민 중에 있음. 초단기 매입이나 국채 선도 같은 기본적인 ALM 대책 외에 금번 부채 할인율처럼 부채의 양만 늘리는 제도적인 변화에 헛까지지도 가능한 공동 재보험을 3년째 하고 있는데, 지속하는 것을 검토 중에 있음. ALM 대상 채권을 다양화하고, 파생상품을 활용한 ALM 효율화 방식을 검토 중에 있음. 다른 업계와 달리 삼성생명은 시행은 안했지만 재보험 출재를 통한 요구자본 축소 방안을 필요 시에 검토할 예정임.

이러한 조치를 고려했을 때 자본 건전성 관련한 이슈는 추가하락이나, 제도변경에 따라서는 크게 없을 것이라고 판단하고 있음. 특히 삼성생명은 경과조치도 신청하지 않은 회사이며, 자본성증권의 발행도 없으며 검토 중이지도 않음

Q. 올해 이익이 많이 난 상태로 배당 기대감이 있는데 배당 부분 공유 부탁드립니다

A. 3분기까지는 순이익이 크게 전년대비 개선되어있음. 보험손익은 보험개혁회의, 연말 계리적가정 변동성이 남아있는 상황. 투자손익 측면에서도 현재 꾸준히 계획을 상회하고 있고, 좋은 실적을 보여주고 있지만 금리나 주가 등 금융시장 변동성이 커지고 있고, 대체투자 평가손의 영향도 있을 것이라고 예상하고 있음

지난 상반기 실적발표회 때 말씀드린 것처럼 매년 두자릿수 이상의 손익 성장을 실현해 나갈 수 있도록 하겠음. 금년도 배당 역시 중장기 주주환원을 50%를 목표로 개선된 손익 구조를 바탕으로 배당주로서 투자 매력도를 제고하고자 하며 이러한 방향에서 중장기 목표 달성을 위한 연장선상에서 배당을 검토하고 있음

Q. 배당과 주주환원 관련. 우리는 다른 회사와 달리 배당기준일이 12월 말이었는데, 24년에는 배당기준일이 변경이 되는지 궁금함. 밸류업 공시 검토하신다고 하셨는데, 타임라인 공유 부탁드립니다

A. 지난해에는 배당기준일에 대해서 개인주주들의 혼란 방지를 위해 결산일 기준으로 배당을 진행하였음. 올해는 정부의 권고, 선진국가들의 방법들을 반영하기 위해서 변경 여부에 대한 부분은 검토를 하고 있음. 확정되는 대로 공시할 예정. 기대했던 만큼 밸류업 공시가 늦어진 점 죄송함. 밸류업 공시를 위해서는 주주환원이라든지 지표 등 KPI 외에도 회사의 중장기적인 전략과 비전제시가 필요하다고 생각하고 있음. 현재 삼성생명은 금년도 경영실적을 토대로 내년도 경영계획과 향후 회사가 실행가능한 성장 전략을 수립하고 있음. 따라서 이를 충실히 반영하는 대로 공시할 계획

Q. 연말에 무저해지, 단기납 종신보험과 같은 계리적 가정 변화를 앞두고 있는데, BEL과 CSM, 자본비율에 각각 어느정도 영향을 미칠 공유 부탁드립니다

A. 최근에 감독당국에서 공표된 보험개혁회의 결과 내용에 대해서 삼성생명이 생각하고 있는 수준을 말씀드리겠음. 삼성생명은 감독당국에서 금번 발표한 가이드라인을 예외없이 적용할 계획임. 이에 따른 영향은 3가지 Case를 다 봤을 때, CSM은 약 2,000억원 수준, K-ICS 영향은 5%p 수준. CSM이 2,000억원 낮아지는 부분임. CSM이 낮아지는 영향과 K-ICS가 5%p 정도 움직이는 것은 가용자본의 영향보다는 감독원의 가이드라인의 수준이 낮아지면서 요구자본의 증가에서 기인한 것으로 이해 부탁드립니다. 현재 24년 회계연도에 적용할 계리적 과정에 대한 점검을 하고 있으며 이에 대한 영향은 아직 구체적으로 말씀드리기 어려움. 어느정도 영향이 전망이 되면 소통하겠음

Q. 해약환급금준비금 관련, IFRS17 전환 이후 해약환급금준비금이 마이너스 상태이기 때문에 배당가능이익을 산출하는 데 영향이 없는 것으로 앓. 3분기 기준으로 마이너스 잔액이 어느 정도인지? 최근 신계약 판매가 빠르게 증가하고 있어서 잔액 소진 역시 빠르게 될 것으로 예상되는데 플러스로 전환되는 시점은 언제쯤 일지?

A. 당사 3분기 기준 해약환급금준비금은 -3조원 정도. 플러스 전환 시점은 신계약 물량이나 여러가지 변동성은 있는데 올해 수준으로 신계약 업적이 크게 증가한다면 26년 말에서 27년 말쯤 해약환급금준비금이 적립될 것으로 예상

Q. 감독당국의 가이드라인 영향에 대해 2,000억원 정도 말했는데 단기납 종신보험의 추가 해지 상승에 대해 30%로 가정한 결과인지? 일부 회사는 보수적으로 추가 해지 상승을 50%까지 잡은 경우도 있는데 삼성생명의 기준은?

A. 감독당국에서 제시한 해지 shock의 내용을 먼저 정확히 설명드리겠음. 먼저 감독당국에서 제시한 안은 회사가 가진 유해지 상품의 경험률을 바탕으로 역산해서 적용하는 방법으로 적용하거나 통계가 부족해서 역산이 힘들 경우 최소 30% 이상을 적용하는 것으로 알고 있음. 2,000억원은 우선 30% 수준에서 말씀드릴 것. 현재 당사의 경험통계로 역산했을 때 30% 수준으로 예상하고 있어서 통계적 근거를 가지고 있는 상황에서 단지 보수적으로 40~50% 적용하는 것은 감독당국 가이드라인 방향과 맞지 않다고 생각함

Q. 보험손익 상세명세를 보면 지난분기에 비해 손실부담계약비용에서 환입이 있던 걸로 보임. 타 생명보험사를 보면 손실부담계약이 증가를 했고, 유배당 연금 쪽에서 현금흐름 변동이 있었다는 답변이 있었음. 당사의 경우에는 손실계약부담 비용에서 환입이 잡힌 요인이 무엇인지? 향후에 실적 변동성을 가져올 유배당 연금 쪽을 포함해서 손실부담계약비용 발생 가능성이 있는지?

A. 3분기 손실부담계약비용 약 430억원 정도가 환입된 이유를 설명드리겠음. 주로 미니보험이나 저가보험에서 일부 신계약 손실이 발생해 왔었는데 금번 보유 계약에서 손상 불량에서 일부 환입되는 부분이 600억원 정도 있어서 환입이 430억원 발생했음. 600억원 환입은 연금계약 중 연금개시 이후에 확정형이나 상속형에 대해서 연금 개시 후 해지를 고려하지 않고 있었음. 사실 통계가 부족해서 고려하지 않고 있었음. 상반기 금감원 검사를 받는 와중에 감독당국에서는 통계가 충분하다고 지적하면서 금감원 검사 후속조치로 3분기에 반영하면서 600억원 환입이 발생했다고 보면 됨. 향후 실적 변동을 가져올 만한 유배당 연금은 최근에 생존이 길어짐에 따라서 영향이 있을 것으로 판단을 하고있고 4분기부터 손실이 발생할 수 있을 것으로 예상. 다만, 최종적으로 적용 가정을 확정을 해서 결산을 해봐야 시장과 소통할 수 있을 것

Q. K-ICS비율 잘 관리하고 있는데 상황이 어려운 것은 맞아 보임. 큰 문제는 없지만 참고자료를 통해 여쭙보면 재보험 같은 경우 워낙 제도변화가 크기 때문에 가격 책정이 제대로 가능하냐는 의구심이 있음. 회사가 보는 재보험이 어느 정도로 비용을 일으키는지? 보완자본의 경우도 당연히 지금은 검토를 안하겠지만 비용 측면으로 보면 충분히 검토해볼만한 여건이 아닌지?

A. 재보험은 크게 보면 1) 공동재보험이 있을 수 있고, 2) 요구자본만 줄이는 일반 재보험을 변경시킨 재보험이 있음. 공동재보험은 3년 전부터 지금까지 2.2조 원 실행을 했고 말씀하신대로 비용을 지불해야하는 계약이다 보니 내부적으로 가격의 적정성에 대해서 검토를 많이 하고 있음. 무엇보다도 일반 채권대비 수익률이 얼마인지도 보고, 재보험 출재했을 때와 안했을 때 금리 변동에 따른 민감도에 따라 비율 차이가 어느 정도인지를 보면서 가격의 적정성을 보고 있음. 기본적으로 회사가 생각하는 적정 가격을 가지고 제안을 받는 상대 측도 1개 회사가 아니라 3, 4개 회사를 받고 있기 때문에 비교해가면서 각 제도를 어디까지 반영한 계약인지와 가격의 적정성을 보고있음

두번째로 요구자본을 낮추는 재보험은 많은 재보험사가 하고있지 않고 삼성생명도 아직은 실행을 하고있지는 않음. 말씀드린대로 이러한 재보험도 필요 시에는 검토하려고 대상으로 생각하고 있고, 그치만 비용은 공동재보험보다 훨씬 작을 것이기 때문에 큰 부담은 없을 것이라고 예상

마지막으로, 후순위채와 같은 보완자본은 검토대상으로 보고 있지 않고 추후 가능성이 0이라고 말씀드리긴 어렵지만 현재는 고려하고 있지 않음

Q. 신계약 CSM 배수가 연중 떨어지고 있는 추세를 보이는데 비단 믹스가 아니더라도 건강담보만 놓고봐도 줄어들고 있는데 원인보다는 향후 전망 측면에서 마진 개선을 기대하는 부분과 악화를 유발할 수 있는 플러스, 마이너스 요인은?

A. 최근 업계 전반적으로 신계약 CSM 마진이 떨어지고 있음. 생보사의 경우 1) 순수 건강상품과 2) 환급형 기능이 있는 두가지 상품을 건강보험으로 판매하고 있음. 기본적으로 포트폴리오 효과 때문에 떨어지는 영향이 있고, 시장경쟁이 격화되면서 떨어지는 두가지 영향에 대해 말씀드리겠음

당초 경영계획으로 신계약 CSM 을 확보하기 위해서 순수 건강보험에 집중하고 있음. 그런데, 시장경쟁이 격화되며 올해 같은 경우 월평균 2,700억원 정도, 연간 3.2조원 이상의 신계약 CSM을 거두고 있음. 순수 건강의 경우 약 1,600% 정도 되는 신계약 CSM 배수가 떨어지지 않고 있음. 어쨌든, 신계약 CSM 총량을 확보하기 위해 환급형 건강 비중이 늘면서 건강의 배수가 떨어지고 있음. 현재는 그렇고 내년도에는 두가지 영향이 크게 발생할 것으로 생각함. 삼성생명만의 문제는 아니고 업계 전반적으로 CSM이 순수 건강과 환급형 건강 모두 하락할 것으로 보임. 환급형 건강 경우 금리 영향으로 다소 떨어질 것으로 보임. 순수 건강은 보험개혁회의와 경쟁 격화로 담보나 보장 사업비 인하 등의 영향으로 다소 하락은 불가피해 보임. 아직 정해지지 않아서 구체적 숫자는 말하기 어렵지만 그럼에도 불구하고 환급형 건강에서 순수 건강을 늘리면서 최대한 건강보험 수익성 하락을 막는 전략을 가지고 있음

Q. 보험금융비용 단에서 이자도 감소하고 있는 것으로 보임. 환율효과를 배제하더라도 1분기에도 전년동기대비 줄어서 이율이 5bp 정도 감소했다고 했는데 당기 중으로도 줄어들고 있는 것으로 보여서 원인과 전망 공유 부탁

A. 보험금융비용의 부담이자자는 크게 두가지 변수가 있음. 먼저 시장금리의 영향을 가장 많이 받음. 전년대비 시장금리가 상당히 많이 떨어졌기 때문에 특히, 신계약은 유입시점의 할인율을 기준으로 평가하다보니 평가하는 금리가 낮아지면서 받은 영향이 있을 것. 보유계약 같은 경우 공시이율을 적용하는 연동형 상품이 많은데 최근 시장금리 하락에 따라 적용하는 공시이율이 하락하면서 회사의 부담이자자가 감소한 것으로 이해하면 될 것. 참고로 전사 기준으로 작년말 평균 부담이자율이 3.3%에서 3분기말 3.17%로 떨어져 있음. 향후 부담이자에 대한 전망은 할인율 제도에 따른 효과는 다 반영이 되었고 앞으로 시장금리의 변화와 같은 흐름으로 갈 것으로 예상하고 있음

Q. K-ICS 민감도 관련, 9월말 기준 금리나 삼성전자 주가 변동에 따른 K-ICS 민감도 공유 부탁. 특히, 관찰만기 연장에 따른 영향도 공유 부탁. 또한, CSM 조정이 3,000억원 정도 있었는데 어떤 요인인지?

A. 금리 민감도는 50bp 당 6~8%p 정도로 보고 있는데 ALM 대책이나 축소 가능할 것으로 예상함. 주가는 만원당 2~3%p 6월말 기준. 9월말은 더 하락하기 때문에 더 증가 예상. 관찰만기는 3년을 나눠 반영하도록 되어있는데 내년 2~3%p 영향 있을 것으로 예상

분기의 CSM 조정이 일어나는 것은 대부분 투자요소 차이와 보유계약 차이에 의해서 발생하게 됨. 다만, 최근 업권의 여러가지 신계약 경쟁에 의해서 해지가 증가함에 따라 2,000억원에서 2,500억원 정도 분기당 CSM 조정을 예상하는데 그보다 소폭 올라간 것으로 이해하면 됨

Q. IFRS17 도입 이후 작년부터 건강보험 확대 전략으로 좋은 실적 내고 있는데 이러한 기초가 영원히 이어지지는 않을 것으로 보임. 장기적인 관점에서 시니어 케어나 신성장 사업에 대해 준비 중인 게 있는지? 향후 어떻게 대응할 것인지?

A. 기존 추진하고 있던 해외 진출 외에 증장기 관점에서 시니어, 헬스케어 비즈니스에 상당히 관심을 갖고 면밀하게 검토하고 있는 상황. 특히 시니어 비즈니스를 중점적으로 보고있는 상황이고 시니어리빙 관련한 부분에 대해 올 한해 TF를 운영을 하면서 시장 분석과 수익성 분석을 진행하고 있고 내년부터는 본격적으로 사업을 어떻게 할지 고민하고 진행할 예정에 있음

Q. 제도 변경이나 시장 지표 변동에 따른 K-ICS 민감도에 대해 공유해주셨는데, 지금 목표로 하고 있는 신계약 가이드نس 3.2조원을 가정했을 때 가용자본이랑 요구자본 증가를 종합적으로 고려하면 K-ICS 비율이 정상적으로 얼마나 올라갈 수 있는지? 경상적인 상승여력을 공유 부탁

A. 신계약 3.2조원을 가정했을 때 11~12%p K-ICS가 증가하는 영향이 있음. 그 외에 배당과 투자수익률 제고를 위해 대체투자를 연 순증해가는 전략을 가지고 있는데 그것을 고려하면 연 5~6% 인상되는 것으로 보고있음

3Q24 실적 요약

(십억원, %)	3Q24	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
보험손익	475.3	443.6	387.8	7.1	22.6			431.7	10.1
투자손익	320.9	461.9	208.6	(30.5)	53.9			365.4	(12.2)
영업이익	796.2	905.5	596.4	(12.1)	33.5	792.0	0.5	797.1	(0.1)
지배주주순이익	673.6	746.4	475.6	(9.8)	41.6	606.2	11.1	623.5	8.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
보험손익	1,551.2	1,688.5	1,209.2	1,376.4	(22.0)	(18.5)
투자손익	1,417.0	1,211.9	1,447.8	1,357.8	2.2	12.0
영업이익	2,968.2	2,900.3	2,657.0	2,734.3	(10.5)	(5.7)
지배주주순이익	2,432.0	2,412.5	2,270.6	2,324.1	(6.6)	(3.7)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	증감률
보험손익	383.8	434.6	387.8	242.5	268.0	443.6	475.3	22.3	1,448.7	1,209.2	(16.5)
CSM 손익	382.0	320.8	299.0	300.0	317.0	345.0	403.6	370.7	1,301.8	1,436.3	10.3
RA 변동	155.0	148.2	84.2	81.0	80.0	79.7	82.1	71.4	468.4	313.2	(33.1)
예실차	(83.4)	(1.3)	25.7	(99.5)	(14.0)	59.6	35.3	(124.7)	(158.5)	(43.8)	적지
기타	(69.8)	(33.1)	(21.1)	(39.0)	(115.0)	(40.7)	(45.7)	(295.1)	(163.0)	(496.5)	적지
투자손익	498.0	(116.3)	208.6	359.4	478.3	461.9	320.9	186.6	949.7	1,447.8	52.5
영업이익	881.8	318.3	596.4	601.9	746.3	905.5	796.2	208.9	2,398.4	2,657.0	10.8
영업외손익	74.6	39.7	32.9	13.5	84.4	88.2	96.2	92.2	160.7	361.1	124.8
세전이익	956.4	358.0	629.3	615.4	830.8	993.8	892.5	301.2	2,559.1	3,018.1	17.9
지배주주순이익	706.8	267.4	475.6	445.6	622.1	746.4	673.6	228.5	1,895.3	2,270.6	19.8
보장성 신계약 APE	510.8	778.4	611.3	509.2	849.9	661.7	807.3	783.0	602.4	775.5	28.7
CSM 전환배수	13.3	12.6	15.1	15.6	10.2	11.7	9.7	10.6	14.0	10.5	(25.4)
CSM 상각률	2.9	2.7	2.5	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7	9.5	9.2	(3.1)
신계약 CSM	846.0	969.9	956.4	855.8	857.6	788.5	834.6	887.3	3,628.2	3,367.9	(7.2)
기말 CSM	11,304	11,913	11,709	12,247	12,505	12,698	12,963	13,283	12,247	13,283	8.5
투자영업이익률	-	4.6	2.5	2.6	2.7	2.5	2.6	2.4	2.5	2.6	2.5
ROE (평균)	-	2.9	5.1	4.7	6.7	8.4	8.7	3.3	5.1	7.1	2.0
ROA (%)	-	0.4	0.7	0.6	0.9	1.1	1.0	0.3	0.7	0.7	-

자료: 신한투자증권 추정

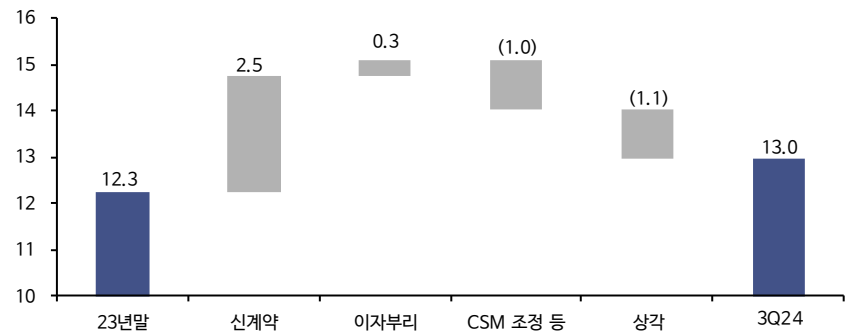
목표주가 산출 테이블

FAIR PRICE BASED ON PBR	삼성생명
ROE (%)	8.5
Adj. Cost of capital (%)	9.3
Risk free rate (%)	3.0
Beta	0.8
Market return (%)	7.8
Adjustment (%)	-
Long-term growth (%)	-
Fair P/ B (x)	0.9
Discount/Premium	-
Adj. Fair P/B (x)	0.9
BPS (원)	134,312
Target Price (won)	120,000
Upside (%)	14.5

주: 신한투자증권 추정

3Q24 CSM Movement

(조원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

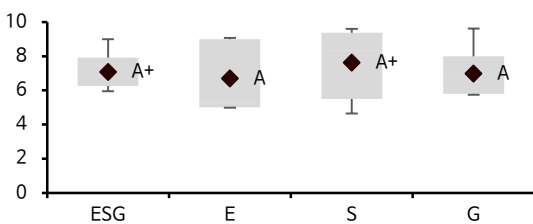
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 2030년 ESG 투자 잔고 20조원 이상 달성 목표로 녹색/지속가능채권 및 수자원, 신재생 대체자산 투자 중
- ◆ S: 2030 중장기전략 달성과 수행을 위해 인재양성 전략 추진, 직무전문성 확보를 위해 직무전문가 양성체계 운영
- ◆ G: 글로벌 선진사 수준의 중장기(3~4년) 주주환원을 50% 목표 달성을 위해 주주환원을 우상향 선언

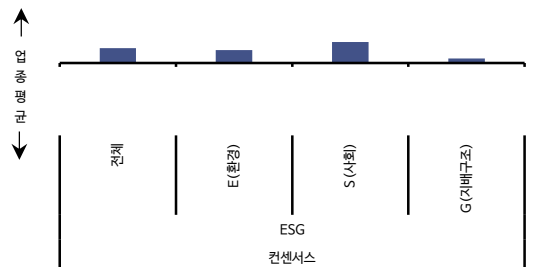
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

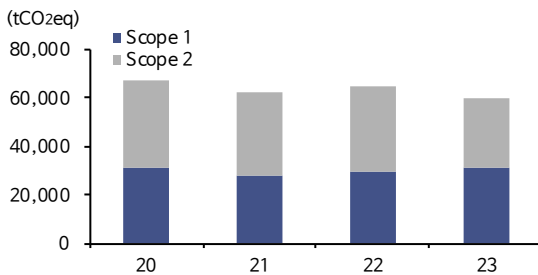
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

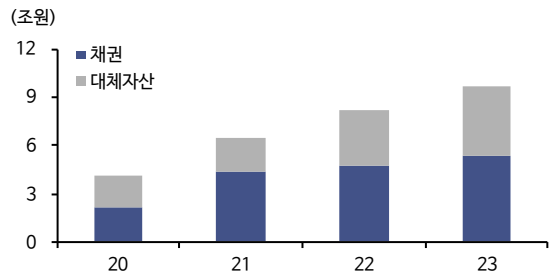
Key Chart

온실가스 배출 현황



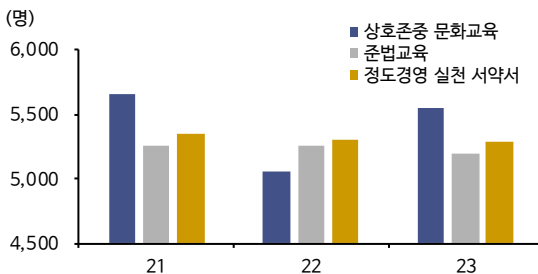
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG 보유자산 현황



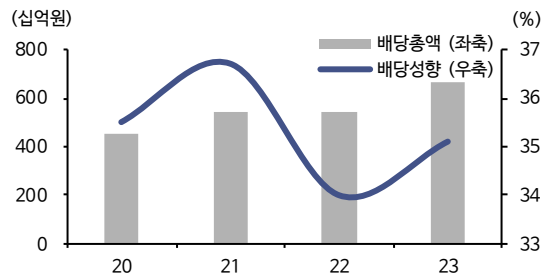
자료: 회사 자료, 신한투자증권

인권 교육 및 의식 제고 활동 실적



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당총액 및 배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

별도재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	-	279,474.1	330,693.0	335,186.6	339,556.6
운용자산	-	247,053.0	241,321.0	246,171.6	251,875.5
비운용자산	-	4,876.8	62,310.5	61,953.5	60,619.6
특별계정자산	-	27,544.2	27,061.5	27,061.5	27,061.5
부채총계	-	241,946.4	303,830.7	307,287.8	310,690.1
책임준비금	-	192,391.3	232,914.4	236,371.5	239,773.7
보험계약부채	-	162,477.1	203,577.5	206,809.1	210,212.5
GM: 일반모형	-	189,573.7	203,577.5	206,809.1	210,212.5
BEL	-	174,461.7	187,449.7	189,904.0	192,638.3
RA	-	2,864.7	2,844.4	2,797.3	2,754.8
CSM	-	12,247.4	13,283.4	14,107.8	14,819.5
특별계정부채	-	27,552.8	27,067.7	27,067.7	27,067.7
자본총계	-	37,527.7	26,862.3	27,898.8	28,866.5
자본금	-	100.0	100.0	100.0	100.0
자본잉여금	-	6.1	6.1	6.1	6.1
신증자본증권	-	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-	13,178.0	13,444.8	14,972.2	16,486.7
자본조정	-	(2,110.4)	(2,110.4)	(2,110.4)	(2,110.4)
기타포괄손익누계액	-	26,354.0	15,421.7	14,930.9	14,384.0

CSM Movement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
기초 CSM	-	10,748.7	12,247.4	13,283.4	14,107.8
신계약 CSM	-	3,628.2	3,367.9	3,547.3	3,466.2
이자부리	-	401.6	461.1	496.3	524.4
CSM 조정	-	(1,163.4)	(1,353.6)	(1,661.5)	(1,640.9)
CSM 상각	-	(1,367.7)	(1,439.4)	(1,557.7)	(1,638.1)
기말 CSM	-	12,247.4	13,283.4	14,107.8	14,819.5
CSM 전환배수 (배)	-	14.0	10.5	10.9	10.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결손익보고서

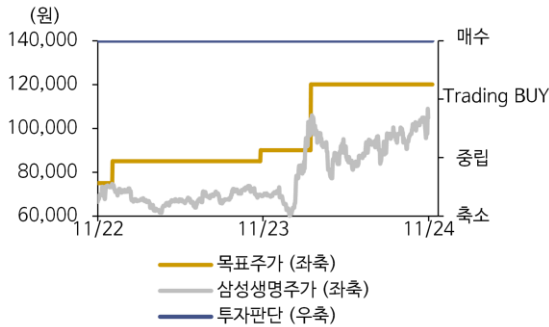
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	-	1,448.7	1,209.2	1,376.4	1,421.1
CSM 상각	-	1,301.8	1,436.3	1,557.7	1,638.1
RA 변동	-	468.4	313.2	281.9	278.1
예실차	-	(158.5)	(43.8)	(171.8)	(234.8)
기타	-	(163.0)	(496.5)	(291.3)	(260.3)
투자손익	-	949.7	1,447.8	1,357.8	1,434.2
영업이익	-	2,398.4	2,657.0	2,734.3	2,855.2
영업외손익	-	160.7	361.1	346.5	341.0
세전이익	-	2,559.1	3,018.1	3,080.8	3,196.3
법인세비용	-	525.3	609.9	619.7	640.2
자배주순이익	-	1,895.3	2,270.6	2,324.1	2,413.4

Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	-	9,476	11,353	11,621	12,067
BPS (원)	-	187,632	134,312	139,494	144,332
PER (배)	-	7.3	9.2	9.0	8.7
PBR (배)	-	0.37	0.78	0.75	0.73
ROE (%)	-	5.1	8.5	8.3	8.4
ROA (%)	-	0.7	0.7	0.7	0.7
배당성향 (%)	-	35.1	38.0	40.2	43.2
DPS (원)	-	3,700	4,800	5,200	5,800
배당수익률 (%)	-	5.4	4.6	5.0	5.5

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성생명(032830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(19.2)	15.4
2024년 03월 05일	매수	120,000	(24.4)	(11.7)
2024년 09월 06일		6개월경과	-	-

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, 김민중)
- ◆ 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.
- ◆ 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 (2024년 11월 18일 기준)

매수 (매수)	90.84%	Trading BUY (중립)	8.02%	중립 (중립)	1.15%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------