# MIRAE ASSET

# Equity Research 2024 11 18

투자의견(유지)	Trading Buy
목표주가(상향)	▲ 110,000원
현재주가(24/11/15)	97,600원
상승여력	12.7%

(%)	1M 6M	12M
52주 최고가(원)		106,000
52주 최저가(원)		60,100
베타(12M) 일간수익	률	1.35
외국인 보유비중(%)		21.9
유동주식비율(%)		45.1
발행주식수(백만주)		200
시가총액(십억원)		19,520
KOSPI		2,416.86
MKT P/E(24F,x)		10.0
P/E(24F,x)		8.4
MKT EPS 성장률(24	4F,%)	72.5
EPS 성장률(24F,%)	)	-6.5
Consensus 영업이	익(24F,십억원)	2,912
영업이익(24F,십억원	<u>네</u> )	2,840



-2.5

4.9

24 7

40.4

24 11

#### [금융]

절대주가

#### 정태준. CFA

taejoon.jeong@miraeasset.com

24.3

032830 · 생명보험

# 삼성생명

# 주주환원수익률에 대한 과도한 기대는 지양

## 투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 110,000원으로 상향

삼성생명에 대한 목표주가를 기존 95,000원에서 110,000원으로 상향. 이는 1) 자본비율이 생명보험 내 가장 높아 견조한 신계약 CSM 성장을 지속할 수 있고 2) 향후 수년 동안 해약환급금 준비금 전입액에 대한 부담도 없어 주주환원 여부에 대한 불확실성도 제한적이기 때문. 경쟁사들은 1) 자본력 열위로 인해 상품 경쟁력을 높이 가져갈 수 없기 때문에 신계약 CSM 대비 CSM 조정의 규모가 크다는 문제와, 2) 이익을 압도하는 해약환급금 준비금 전입액 발생으로 배당가능이익이 소멸한 탓에 주주환원이 어렵다는 문제를 겪고 있기 때문에 동사의 상대적인 매력이 증가했다고 판단.

다만 투자의견은 기존의 Trading Buy를 유지. 이는 동사가 시장의 기대를 충족할 정도의 적극적인 주주환원이 어려울 것으로 예상하기 때문. 시장에서는 현금 배당 외 자사주 매입·소각까지 진행하기를 기대하고 있으나, 동사의 자본비율이 기존에 계획한 현금 배당에 자사주까지 추가로 진행할 정도로 높다고 판단하지 않기 때문. 자사주를 제외할 경우 2024년 예상 주당배당금 4,800원, 2025년 예상 주당배당금 5,200원으로부터 기대할 수 있는 주주환원수익률은 각각 4.9%, 5.3%에 불과.

2025년 지배주주순이익은 전년대비 1.0% 증가할 것으로 예상. 보험손익은 전년대비 1.0%, 투자손익은 전년대비 0.8% 증가할 전망. 2024년 4분기에 무/저해지 보험에 대한 해지율 가정 변경 영향으로 CSM이 약 2,000억원 감소할 전망임에도 불구, 견조한 신계약 CSM과 경쟁사 대비 양호한 CSM 조정으로 보험손익 성장이 가능할 것으로 예상. CSM 잔액은 전년대비 6.9% 증가할 전망.

3분기 지배주주순이익은 6,736억원으로 당사 추정치 6,165억원과 컨센서스 6,062 억원 상회. 보험손익은 1) 예실차가 예상보다 높았고 2) 손실부담계약 비용 환입으로 기타 보험손익도 추정치보다 양호한 점에 힘입어 추정치 상회. 투자손익은 금융 상품 평가손익 감소로 추정치를 하회했으나, 금리 하락에 따른 보험금융손익 개선으로 이를 일부 상쇄.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		1,448	1,356	1,369	1,464
세전이익 (십억원)		2,559	3,122	3,147	3,242
순이익 (십억원)		1,895	2,325	2,347	2,422
EPS (원)		12,438	11,623	11,734	12,111
BPS (원)	IFRS4	236,324	180,963	176,636	196,722
P/E (배)	IFN54	5.6	8.4	8.3	8.1
P/B (배)		0.30	0.50	0.60	0.50
ROE (%)		4.6	6.2	7.3	7.2
주주환원수익률 (%)		5.4	4.9	5.3	5.7
K-ICS 비율 (%)		218.8	192.6	189.5	186.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성생명, 미래에셋증권 리서치센터

삼성생명 2024.11.18

### 표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	95,000	
2024F ROE	4.5	당사 추정치
수정 할인율	11.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.41	
2024F BPS	233,955	당사 추정치
 신규 목표주가	110,000	
2025F ROE	7.3	당사 추정치
수정 할인율	11.8	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.62	
2025F BPS	176,636	당사 추정치
현재 주가	97,600	전일 종가 기준
상승여력	12.7	
투자의견	Trading Buy	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 표 2. 3분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	414	477	
CSM 상각	365	366	
RA 해제	80	82	
예실차	4	35	
기타	-36	-7	손실부담계약 비용 환입
투자손익	381	319	보험금융손익 개선
보험금융손익 제외	2,367	1,766	
영업이익	795	796	
영업외손익	33	96	
세전이익	828	892	
법인세비용	169	179	
지배주주순이익	617	674	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	268	442	477	169	1,448	1,356	1,369
CSM 상각	357	363	366	362	1,384	1,448	1,512
RA 해제	81	80	82	82	469	326	330
예실차	-14	60	35	-100	-159	-19	-48
기타	-156	-61	-7	-176	-246	-399	-424
투자손익	479	464	319	222	950	1,484	1,496
보험금융손익 제외	2,407	2,450	1,766	1,669	10,139	8,292	7,284
영업이익	746	906	796	392	2,398	2,840	2,865
영업외손익	84	88	96	13	161	282	282
세전이익	831	994	892	405	2,559	3,122	3,147
법인세비용	167	205	179	82	525	633	640
순이익	622	746	674	283	1,895	2,325	2,347

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성생명 2024.11.18

# 삼성생명 (032830)

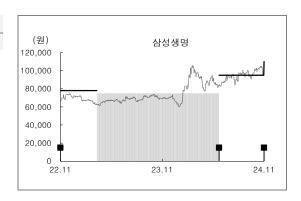
변환역 1.448 1.366 1.369 1.464	손익계산서					재무상태표				
점에 성명 1,384 1,448 1,512 1,607 변금 5,494 4,127 4,160 4,206 1 1,000 4,00		2023	2024F	2025F	2026F	-	2023	2024F	2025F	2026F
유료해서         469         326         330         급용         급용         근무성         240         보다         44,552         4,788         45,00         46,201         46,201         46,201         46,201         46,201         46,201         46,201         46,201         46,201         46,201         47,249	 보험손익	1,448	1,356	1,369	1,464	 자산	314,696	312,805	315,686	322,847
변수	CSM 상각	1,384	1,448	1,512	1,607	현금	5,494	4,127	4,165	4,260
기타         구성6         -398         -424         -424         FVOC         16,666         16,713         16,826         17,484           투자익         950         1,484         1,496         1,496         AC         33         51         51         52           보험금용수에제의         10,133         8,294         7,284         2,205         2,105         2,282         2,822         2,824         2,836         2,447         2,439         2,439         2,432         2,448         2,449         2,439         2,449         2,436         2,449         2,439         2,424         2,439         2,449         2,439         2,424         2,439         2,424         2,439         2,	RA 해제	469	326	330	330	금융자산	296,054	294,260	296,971	303,707
부처음식         950         1.484         1.496         2.496         AC         35         51         52         48           보험금용수에세의         10,139         8.292         7.284	예실차	-159	-19	-48	-48	FVPL	44,552	44,789	45,201	46,227
보험금송식 재의 10,139 8,292 7,284 7,284 7,184 13,149 13,149 14,185 14,555 14,585 14	기타	-246	-399	-424	-424	FVOCI	167,665	167,132	168,672	172,498
타가는 평가역 금융상품 채보역         2,978         1,646         1,112         기,112         부채         270,378         278,342         282,01         285,055         280,07         보험부채         190,261         203,547         207,025         210,759         210,7	투자손익	950	1,484	1,496	1,496	AC	39	51	51	52
응답	보험금융손익 제외	10,139	8,292	7,284	7,284	기타자산	13,149	14,418	14,550	14,880
명입이	FVPL 평가익	2,978	1,646	1,112	1,112		270,378	278,342	282,001	285,555
영합의수익 161 282 282 282 CSM 12,47 13,028 13,930 14,738 전체인익 2,559 3,122 3,147 3,242 RA 2,865 2,784 2,497 2,205 발안세비용 525 633 640 659 기타 80,117 74,795 74,795 74,795 전설 당기순이익 2,034 2,489 2,508 2,583 전체주주순이익 1,895 2,325 2,327 2,422 전체주주소이익 1,895 2,325 2,327 2,422 전체주주소이익 1,895 2,325 2,327 2,422 전체주주소이익 2,034 2,489 2,508 2,583 전체주주사보 보도보다 보고	금융상품 처분익	445	295	0	0	보험부채	190,261	203,547	207,205	210,759
제전이익 2,559 3,122 3,147 3,242 RA 2,865 2,784 2,497 2,205 범인세비용 525 633 640 659 기타 687 841 841 841 841 범인세율 21 20 20 20 기타부채 80,117 74,795 74,795 74,795 전경 당간에억 2,034 2,489 2,508 2,588 전문 44,319 34,462 33,685 37,292 전체주주인익 1,895 2,325 2,347 2,422 전체주주인익 1,895 2,325 2,347 2,422 전체주주시험 2025 2,347 2,422 전체주주시험 2025 2,347 2,422 전체주주시험 10 10 10 100 100 100 100 100 100 100 1	영업이익	2,398	2,840	2,865	2,960	BEL	174,462	186,895	189,937	192,975
변선세형 25 633 643 659 기타 687 841 947 74,795 74,795 74,795 전경 1천	영업외손익	161	282	282	282	CSM	12,247	13,028	13,930	14,738
변원에술 21 20 20 20 기타부채 80,117 74,795 74,795 74,795 연구 전략 기상 전략 기상	세전이익	2,559	3,122	3,147	3,242	RA	2,865	2,784	2,497	2,205
전설 당기순이익 2,034 2,489 2,588 2,583 지본 44,319 34,462 33,685 37,292 지배주주순이익 1,895 2,325 2,347 2,422 지배주주자는 42,419 32,497 31,719 35,326 전부 투자기표 42,419 32,497 31,719 35,326 전부은 부사기표 100 100 100 100 100 100 100 100 100 10	법인세비용	525	633	640	659	기타	687	841	841	841
지배주주신이 1,895 2,325 2,347 2,422 지배주주시분 42,419 32,497 31,719 35,326 전부 투자지표 100 100 100 100 100 100 100 100 100 10	법인세율	21	20	20	20	기타부채	80,117	74,795	74,795	74,795
자본금 100 100 100 100 100 100 100 100 100 주요 투자지표  (배, %, 원, 십억원) 2023 2024F 2025F 2026F 기원	연결 당기순이익	2,034	2,489	2,508	2,583	자본 자본	44,319	34,462	33,685	37,292
주요 투자지표         지본영여금         125 <th< td=""><td>지배<del>주주</del>순이익</td><td>1,895</td><td>2,325</td><td>2,347</td><td>2,422</td><td>지배<del>주주</del>지분</td><td>42,419</td><td>32,497</td><td>31,719</td><td>35,326</td></th<>	지배 <del>주주</del> 순이익	1,895	2,325	2,347	2,422	지배 <del>주주</del> 지분	42,419	32,497	31,719	35,326
변변						자본금	100	100	100	100
전	주요 투자지표					자본잉여금	125	125	125	125
P/B0.300.500.600.50자본조정-2,117-2,117-2,117-2,117-2,117배당수익률5.44.95.35.7기타포괄손익누계액26,33315,61213,42215,612EPS12,43811,62311,73412,111신종자본증권00000BPS236,324180,963176,636196,722비지배지분1,9001,9661,9661,966DPS3,7004,8005,2005,600ESM 변화ROA0.630.740.750.76실역원20232024F2025F2026FK-ICS비율218.8192.6189.5186.47IA10,74912,24713,02813,930지급여력금액53,37352,70855,02457,249신계약3,6283,3153,3153,315지급여력기준금액24,39027,36929,03330,716이자부리30459462462비당성향35.137.139.841.5조정-1,062-1,563-1,431-1,512-1,603	(배, %, 원, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F	이익잉여금	17,978	18,776	20,189	21,606
변당수익률 5.4 4.9 5.3 5.7 기타포괄손익누계액 26,333 15,612 13,422 15,612 EPS 12,438 11,623 11,734 12,111 신종자본증권 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	P/E	5.6	8.4	8.3	8.1	해약환 <del>급</del> 금 준비금	0	0	0	0
담응 12,438 11,623 11,734 12,111 신종자본증권 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	P/B	0.30	0.50	0.60	0.50	자본조정	-2,117	-2,117	-2,117	-2,117
BPS 236,324 180,963 176,636 196,722 비지배지분 1,900 1,966 1,966 1,966 1,966 PS 3,700 4,800 5,200 5,600 FROE 4.6 6.2 7.3 7.2 CSM 변화 ROA 0.63 0.74 0.75 0.76 실역원 2023 2024F 2025F 2026F 사이다 1,000 1,	배당수익률	5.4	4.9	5.3	5.7	기타포괄손익누계액	26,333	15,612	13,422	15,612
DPS 3,700 4,800 5,200 5,600 ROE 4.6 6.2 7.3 7.2 <b>CSM 변화</b> ROA 0.63 0.74 0.75 0.76 선역원 2023 2024F 2025F 2026F K-ICS비율 218.8 192.6 189.5 186.4 7시 10,749 12,247 13,028 13,930 지급여력금액 53,373 52,708 55,024 57,249 신계약 3,628 3,315 3,315 3,315 지급여력기준금액 24,390 27,369 29,033 30,716 이자부리 300 459 462 462 배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 조정 -1,062 -1,563 -1,363 -1,363 보통주 배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 상각 -1,368 -1,431 -1,512 -1,607	EPS	12,438	11,623	11,734	12,111	신종자본증권	0	0	0	0
ROE 4.6 6.2 7.3 7.2 <b>CSM 변화</b> ROA 0.63 0.74 0.75 0.76 (심역원) 2023 2024F 2025F 2026F K-ICS비율 218.8 192.6 189.5 186.4 7시 10,749 12,247 13,028 13,930 지급여력금액 53,373 52,708 55,024 57,249 신계약 3,628 3,315 3,315 3,315 지급여력기준금액 24,390 27,369 29,033 30,716 이자부리 300 459 462 462 배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 조정 1,062 -1,663 -1,363 -1,363 보통주 배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 상각 1,368 -1,431 -1,512 -1,607	BPS	236,324	180,963	176,636	196,722	비지배지분	1,900	1,966	1,966	1,966
ROA0.630.740.750.76십억원)20232024F2025F2026FK-ICS비율218.8192.6189.5186.47IAI10,74912,24713,02813,930지급여력금액53,37352,70855,02457,249신계약3,6283,3153,3153,315지급여력기준금액24,39027,36929,03330,716이자부리300459462462배당성향35.137.139.841.5조정-1,062-1,563-1,363-1,363보통주 배당성향35.137.139.841.5상각-1,368-1,431-1,512-1,607	DPS	3,700	4,800	5,200	5,600					
K-ICS비율218.8192.6189.5186.4기시10,74912,24713,02813,930지급여력금액53,37352,70855,02457,249신계약3,6283,3153,3153,315지급여력기준금액24,39027,36929,03330,716이자부리300459462462배당성향35.137.139.841.5조정-1,062-1,563-1,363-1,363보통주 배당성향35.137.139.841.5상각-1,368-1,431-1,512-1,607	ROE	4.6	6.2	7.3	7.2	CSM 변화				
지급여력금액 53,373 52,708 55,024 57,249 신계약 3,628 3,315 3,315 3,315 지급여력기준금액 24,390 27,369 29,033 30,716 이자부리 300 459 462 462 배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 조정 -1,062 -1,563 -1,363 -1,363 보통주 배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 상각 -1,368 -1,431 -1,512 -1,607	ROA	0.63	0.74	0.75	0.76	(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
지급여력기준금액 24,390 27,369 29,033 30,716 이자부리 300 459 462 462 배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 조정 -1,062 -1,563 -1,363 -1,363 보통주 배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 상각 -1,368 -1,431 -1,512 -1,607	K-ICS비율	218.8	192.6	189.5	186.4	기시	10,749	12,247	13,028	13,930
배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 조정 -1,062 -1,563 -1,363 -1,363 보통주 배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 상각 -1,368 -1,431 -1,512 -1,607	지급여력금액	53,373	52,708	55,024	57,249	신계약	3,628	3,315	3,315	3,315
배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 조정 -1,062 -1,563 -1,363 -1,363 보통주 배당성향 35.1 37.1 39.8 41.5 상각 -1,368 -1,431 -1,512 -1,607	지급여력기준금액	24,390	27,369	29,033	30,716	이자부리	300	459	462	462
	배당성향	35.1		39.8	41.5		-1,062	-1,563	-1,363	-1,363
	보통주 배당성향	35.1	37.1	39.8	41.5	상각	-1,368	-1,431	-1,512	-1,607
		0.0	0.0	0.0	0.0					

자료: 삼성생명, 미래에셋증권 리서치센터

삼성생명 2024.11.18

#### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원) —	괴리율	<u>≩</u> (%)
세시크시	구시의간	<b>マエナ/((ゼ)</b> ―	평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성생명 (03283	30)			
2024.11.18	Trading Buy	110,000	-	-
2024.06.10	Trading Buy	95,000	-0.40	10.42
2023.03.30	분석 대상 제외		_	_
2022.11.26	1년 경과 이후	78,000	-15.32	-4.23
2021.11.26	Trading Buy	78,000	_	_



<sup>\*</sup> 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조시분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

#### 투자의견 분류 및 적용기준

기업 산업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승

Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준

: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 중립

매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

매수( $\triangle$ ), Trading Buy( $\blacksquare$ ), 중립( $\bigcirc$ ), 매도( $\diamondsuit$ ), 주가( $\frown$ ), 목표주가( $\frown$ ), Not covered( $\blacksquare$ )

#### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

<sup>\* 2024</sup>년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

#### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성생명 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.