

삼성생명(032830)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 140,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/12)	2,286
주가(5/12)	118,000
시가총액(십억원)	23,600
발행주식수(백만)	200
52주 최고/최저가(원)	118,000/94,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,358
유동주식비율/외국인지분율(%)	41.6/15.8
주요주주(%)	이건희 외 5인 47.0
	신세계 외 1인 8.1

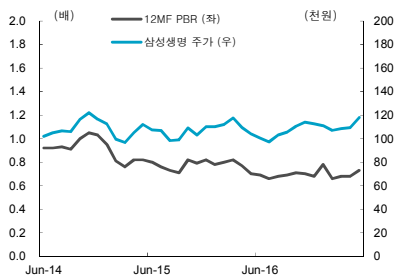
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	11.0	15.3	14.3
PBR(x)	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	7.9	5.2	5.3
DY(%)	1.1	1.9	2.0
EPS(원)	10,271	7,698	8,254
BPS(원)	152,094	163,625	171,657

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.8	6.8	11.3
상대주가(%p)	2.4	(8.4)	(4.3)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

지나친 저평가, 계열사 지분 제외한 영업PER 1.4~5.0배

What's new : 삼성전자 배당금 증가로 1Q 컨센서스 상회

삼성생명의 1Q17 순이익은 5,663억원(-54.3% YoY, 흑전 QoQ)으로 우리의 추정치와 컨센서스를 상회했다. 전년 삼성카드 지분 인수에 따른 잉가매수차익 7,419억원 제외 시 순이익 성장률은 13.7%이다. 실적 개선의 배경은 삼성전자를 비롯한 계열사 배당수익 증가 때문이다. 1Q17 계열사 배당수익은 5,620억원(세전)으로 전년 대비 46% 증가했다. 이외 부동산 등 일회성 매각이익 1,230억원(세전), 유배당연금 적립 -847억원이 반영되었다.

Positives : 지분가치/자사주 제외한 영업PER은 1.4배~5.0배로 지나친 저평가

삼성생명 보유 삼성전자 지분가치는 26.2조원으로 삼성생명 시가총액을 11% 초과했다. 단순 삼성생명의 분기 APE 실적으로 기업가치를 설명하기는 부족해 보인다. 삼성생명의 시가총액은 23.6조원인데 계열사 지분 20.3조원(이연법인세 및 유배당지분 차감), 자사주 2.4조원을 차감 시 실질 보험사 영업가치는 9,179억원을 인정받는 셈이다(자사주 미차감 시 3.3조). 타 보험사의 시가총액을 고려할 때 자산 270조원의 삼성생명 평가로는 지나치다(삼성화재 13.1조, 한화생명 5.7조, 동부화재 4.8조, 현대해상 3.3조원). 계열사 지분의 이익 기여도(배당수익, 지분법이익)를 제외한 삼성생명의 보험영업 순이익은 6,757억원으로 추정되는데, 계열사 지분가치를 차감한 시가총액 3.3조원 기준 PER은 5.0배, 계열사 지분/자사주를 모두 차감한 시가총액 9,179억원 기준 PER은 1.4배이다.

Negatives : 언더라이팅 개선 폭은 미진

1Q17 위험손해율은 81.8%로 전년 대비 0.9%p 상승, 전분기 대비 8.2%p 하락했다. 전분기에는 일회성 자산보험금이 대거 반영되었다는 점을 고려하면 언더라이팅 개선도는 기대 대비 미진하다. 영업일수 증가 요인이 있긴 하지만, 위험손해율의 추가 개선보다 80% 내외의 손해율을 유지할 가능성이 높아 보인다.

결론: Intrinsic Value로 시각을 옮겨가야

삼성생명 가치를 설명하는 핵심 요소 1) 금리 방향성, 2) 자본적정성 규제, 3) 삼성전자 지분가치 부각으로 삼성생명에 우호적 구간에 진입했다. 하반기 정부의 추경편성/연준의 금리 인상 → 국내 시중금리 상승 압력으로 실적 추정치는 상향 여지가 있다. 금주 IFRS17 기준서 공개 이후 자본적정성 우려 해소가 예상되며, 생보 업종에 대한 눈높이는 상향될 전망이다. 우리가 추정한 삼성생명의 NAV는 28.6조원(보험영업가치 5.9조원, 계열사 지분가치 20.3조원, 자사주 2.4조원)인데 금리 상승 이후 영업가치 재조정, 삼성전자 2차 자사주 소각에 따른 지분가치 상승 시 추가 상향 여지가 존재한다. 분기 실적에 기반한

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
보험영업수익	3,985	4,465	12.0	4,230	4.9	5.9	19,410	17,266
보험손익	687	506	(26.3)	706	(7.0)	(15.2)	2,863	2,667
투자손익	2,082	2,032	(2.4)	1,981	16.2	(27.9)	6,704	7,219
당기순이익	513	566	10.5	527	NM	(54.3)	1,540	1,360

윤태호 3276-5956
taeho3123@truefriend.com

최슬아 3276-5782
seulachoi@truefriend.com

시장 multiple 적용 보다는 본질가치 접근이 필요한 구간이다. SoTP에 기반한 목표주가 140,000원을 유지한다

1Q17 삼성생명 실적발표 Q&A

Q1. 삼성전자 자사주 소각에 따른 생명과 화재의 삼성전자 지분율

1) 삼성전자 자사주 소각하면 생명과 화재가 가진 삼성전자 지분율이 10% 넘어가는데, 감독당국의 처리가 궁금함. 또한 문재인 정부에서 전자 지분이 문제될 것인데, 전자 지분 처리에 대한 입장은?

-1) 삼성전자 자사주 소각의 영향: 5월 2일, 삼성전자 자사주 소각에 따르면 기존 보통주 자사주의 절반을 소각하겠다는 내용임. 소각이 완료될 경우 지분율은 생명 8.19%, 화재 1.43%으로 생명과 화재의 전자 지분율은 총 9.62%가 되며, 10% 미만임. 관련법에 따르면 10%가 넘을 때 승인을 받아야 하기에, 현재까지 특별히 승인 받을 필요가 없음. 공식적으로 삼성전자의 이사회 결의를 통해 확정된 건 아니기 때문에, 10%가 넘는 부분에 대한 처분은 18년에 추가적 자사주 소각계획이 결정되면 우리도 결정할 것. 지분 규제 법안은 아직 공식적으로 확정된 법안이 아니기에, 향후 입법 동향에 따를 것.

Q2. 보장성 상품 마진

1) 보장성 상품 마진: 신계약 마진이 상품 포트폴리오 믹스로 개선이 잘 되지 않았는데, 일반 종신/변액 종신/CI/중저가 각각 마진은?

2) 최근 다른 회사에 따르면 중저가 상품의 경우에 신RBC로 가게 되면 위험량이 높아서 마진율이 높다고 보기 어렵다고 말한다. 여기에 대한 입장은 어떠한가?

3) 보장성 장기납 비중이 올라갔음. 역마진이 심화된 상황에서 좋다고 해석됨. 보장성 장기납 비중이 하락했다가 상승했는데 과거 2~3년간의 트렌드는?

-1) 작년대비 올해 보장성 상품 내에서도 포트폴리오 변화 있었음. 신계약 마진율이 높은 중저가 상품, 변액 종신형으로 비중 확대. 상품별 마진율이 다른데 일반종신과 변액 종신 마진율이 대략적으로 2배 차이남. 종신 전체적으로 46%, CI중저가는 90%~100%가까이 되며, 변액과 CI가 높게 나타남. APE 자체는 증가하지 않았지만 마진율, 신계약 가치는 증가.

-2) 중저가 상품의 마진이 높은 것은 장래의 비차, 사차이익이 높기 때문. 모든 중저가 상품의 마진율이 높은 것은 아님. 우리의 상품은 10~15년 상품이고, 사망과 연계하여 리스크를 헷지하는 갱신형 상품이기에 마진율 높음. 비갱신형의 경우, 장래 어떤 일이 일어날지 예측 못하기 때문에 리스크 크고, 마진율 높음. 즉, 상품 구조에 따라 중저가 상품의 마진은 다름. 어린이 상품의 경우, 비갱신형이기 때문에 다른 상품에 비해 마진율 낮음.

-3) 보장성 장기납 비중이 확대되었는데, 납입기간별로 종신형이 거의 차지함. 15년도 종신 5년 43%, 20년 19.1%/16년 종신 5년 42%/17년 1분기 종신 5년 19.6%로 15년 대비 23%p 감소, 20년은 22%로 증가. 20년 납입이 5년 납입보다 수익 2배. 앞으로도 20년 이상을 더 팔도록 관리할 것.

Q3. 계리적/경제적 가정 변경과 신계약 마진

1) 상품 쪽 질문: 신계약을 살펴보면 신계약 마진이 올라가는 것에 계리적, 경제적 가정이 영향을 미친 것 같음. 구체적 계리적 가정 변경은? 전체적 트렌드를 보면 예상보다 위험 손해를 개선 폭이 좋지 않고, 사업비율도 개선 폭이 나타나지 않음. 과거에 어떤 트렌드를 반영하여 마진 개선 부분을 만들어냈는가?

2) 세법 개정을 언급했는데, 75bp 가정에서 연금 저축의 금리 수준은? 연동형도 금리 따라 올라갈 것 같은데 75bp 내에서 관리될 것인가?

3) 신RBC 발표 후에, 실질적 불확실성에 있어서 Capital management 방향? 배당/자사주 측면에서 변화 있는가?

-1) 계리적 가정 변경으로 마진을 개선됨. 유지율 개선됐으나 사업비 악화됨. 가정은 과거 5년 이상의 수치 적용. 당분간은 계속해서 마진율에 +요인으로 작용할 것. 경제적 가정은 할인율/자산이익률에 영향을 미침. 금리가 올라가면서 자산이익률 상승에 영향을 주었고 할인율을 내리면서 마진을 개선에 영향을 미쳤음.

-2) 금리인상에 따른 공시이율이 이원차 마진에 미치는 영향: 회사 공시이율은 자산운용 실적과 시중금리 감안하여 산출한다. 시중금리 인상도 신규투자를 통해 회사 자산운용에 영향을 미치므로 회사 내에서 조정 가능한 범위 내에서 공시이율 설정함.

-3) 당사 자본 정책: 당사는 현금배당성향 30%, 자사주매입을 포함하여 연간 순이익의 60% 이상을 주주환원정책으로 사용할 것. 신RBC 제도는 도입단계이기에 구체적 영향은 측정이 어려움.

Q4. 신계약 마진/신RBC

1) 신계약 마진이 이번 분기에는 올랐으나, 작년 상반기/하반기 대비했을 때 이번 분기는 약간 낮게 느껴짐.

2) 신RBC가 구체화되기 전까지는 자사주 관련 주주환원정책 기대감을 자제해야 하는가?

-1) 올해 신계약 마진이 전년 전체에 대비해서는 하락한 면에 대해서: 전년도 1분기 대비 보장성 APE 비중이 22%로 하락함에 불구하고 CI/중저가 마진이 큰 폭 상승하여 전체 신계약 마진이 상승함. 16년 연간 보장성 APE대비, 17년 보장성 APE는 하락했으나 그 중 마진을 높은 중저가 APE가 소폭 상승함. 즉, 전년 전체 APE 보장성은 떨어졌지만 포트폴리오 믹스에서 중저가의 비중이 올랐음.

-2) 자사주 소각: 주주이익 제고를 위해 선택할 수 있으나 IFRS17 및 신RBC 제도 등 불확실성이 남아있기 때문에 제반 여건을 충분히 고려하여 결정해야 함.

Q5. 중저가 강화 전략에 따른 보장성 상품별 APE/경제적 가정 변경

1) 중저가 강화 전략이 이번 분기에서 나타났는데, 보장성 상품별 APE 구조가 향후에도 유지 가능한가? 보험 단위당 단가가 낮은 중저가가 많아지면 현재 APE는 축소될 것 같음.

2) 경제적 가정 변경의 자산이익률은 어떠한가? 향후에도 매 분기 신계약 가치, 마진을 모두 공개할 것인가?

-1) 가치 중심 상품 믹스로 중저가, 변액 비중, 장기납, 특약 비중을 늘렸음. 수익 구성에 긍정적 역할로 수익성이 개선됨. 이 전략을 지속적으로 유지할 것, 적정 수준의 volume 유지하면서 수익성도 유지할 것.

-2) 경제적 가정 변경, 자산이익률 관련: 경제적 가정 변경에서 자산이익률이 17년 1분기에 3.4%에서 3.5%로 상승함. 자산이익률은 매 분기 업데이트 하고 있는데, 나머지 가정과 할인율은 연간기준 조정. 앞으로도 투자자들에게 제공하도록 노력하겠음.

<표 1> 삼성생명 SOTP(2017F)

(단위: 십억원, 원, 배)

	비고	금액
(1)영업가치		5,874
영업순이익	계열사 지분 기여도 제외 경상적이익	676
적정 PER	업종평균(배)	8.7
계열사 지분	공정가치	주주지분(유배당 세금 제외)
(2) 지분 합계	33,189	20,251
삼성전자	26,205	14,249
삼성중공업	149	101
에스원	203	123
호텔신라	163	96
기타 제조계열사	515	320
제조계열사 합	26,719	14,569
삼성화재	1,967	791
삼성증권	1,017	336
금융계열사 합	1,735	1,127
유배당계약 대상 지분	28,454	15,697
삼성화재	608	597
삼성카드	3,486	3,344
삼성증권	641	613
유배당계약 미반영 소계	4,735	4,555
(3)자사주 10.3%	지분율 10.3%	2,431
총 기업가치		28,549
적정 NAV		142,745
목표주가		140,000
과리율		-1.9%

주: 1. 삼성생명의 보험영업 순이익은 계열사 배당금, 지분법이익을 제외한 순이익 2. 계열사 지분은 유배당 지분과 이연법인세를 차감한 기준으로 반영, 3. 시가총액은 5월 12일 기준, 4. 업종평균 PER 은 컨센서스 기준, 삼성생명 PER 제외

자료: 한국투자증권

<표 2> 생보사, 손보사 PER 비교

(단위: 배)

	2016	2017
삼성생명	10.8	17.9
한화생명	13.3	12.3
동양생명	6.0	7.3
삼성화재	15.0	13.7
동부화재	8.5	8.2
현대해상	9.8	9.2
KB 손해보험	6.1	6.0
메리츠화재	7.7	7.5
한화손해보험	6.1	5.2

주: 2017 PER은 컨센서스 기준

자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 3〉 계열사 지분을 제외한 삼성생명 영업순이익 산출

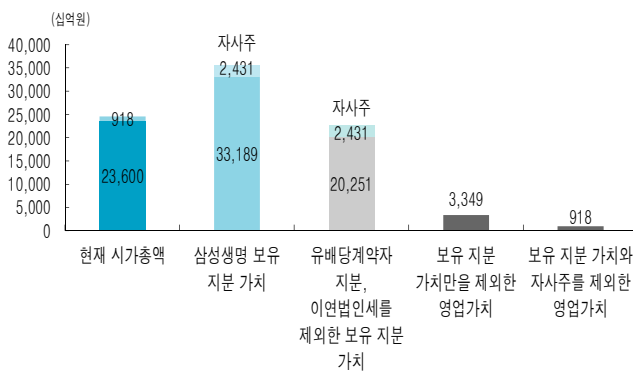
(단위: 십억원, %)

	2017F	지분율	배당성향	계열사이익
삼성생명(A)	1,540			
1) 배당금 인식 계열사 지분(2016 순이익 기준)				
삼성전자(2016 년 연간 배당)	21,794	7.6	17.7	253
삼성전자(2017 년 분기 배당)		8.2		199
삼성중공업	(135)	3.4	0.0	0
에스원	138	5.3	26.4	1
호텔신라	40	7.3	74.7	2
삼성화재	841	15.0	30.0	34
배당이익 소계(B)				489
2) 지분법이익 계열사 소계(2017F 순이익)				
삼성카드	362	71.9		260
삼성자산운용	49	98.7		49
삼성증권	220	30.0		66
지분법이익 소계(C)				375
3) 조정 삼성생명				
삼성생명 2017F 보험영업순이익(D)=(A)-(B)-(C)				676
계열사 지분가치 20.5 조원을 제외한 삼성생명 시가총액				3,349
조정 2017F PER				5.0
계열사 지분가치/자사주를 제외한 삼성생명 시가총액				918
조정 2017F PER				1.4
4) 보험영업이익 CAGR 10% 가정				
2018F 보험영업순이익				744
PER				4.5
2019F 보험영업순이익				819
PER				4.1

주: 1. 삼성생명 순이익은 일회성 및 계열사 이익기여도를 제외한 경상적 이익, 2. 계열사 지분가치를 제외한 시가총액은 유배당 지분 및 이연법인세 차감, 3. 시가총액은 5월 12일 기준

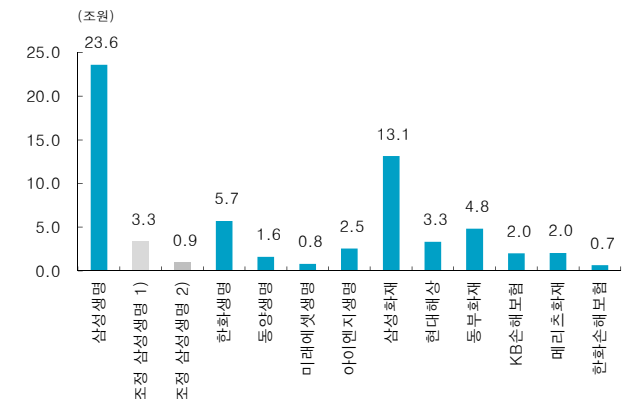
자료: 한국투자증권

[그림 1] 지분/자사주 차감 한 삼성생명 영업가치 변화



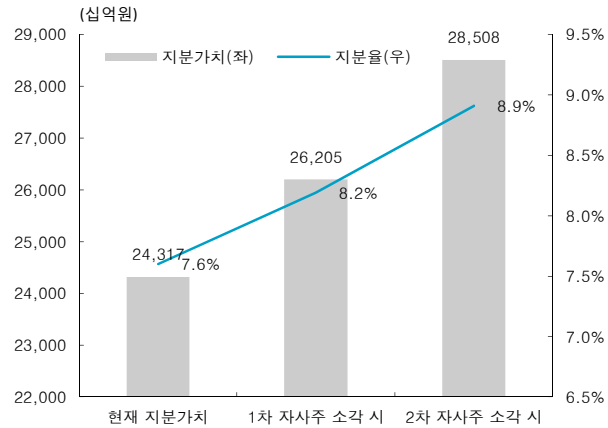
주: 시가총액은 5월 12일 기준
자료: 한국투자증권

[그림 2] 보험사 시가총액



주: 1. 현재 시총에서 계열사 지분(유배당/이연법인세 제외) 차감, 2. 현재 시총에서 계열사 지분(유배당/이연법인세 제외)과 자사주를 차감, 3. 시가총액은 5월 12일 기준
자료: 한국투자증권

[그림 3] 삼성전자 자사주 소각에 따른 삼성생명의 삼성전자 지분가치



주: 시가총액은 5월 12일 기준

자료: Quantwise, DART, 한국투자증권

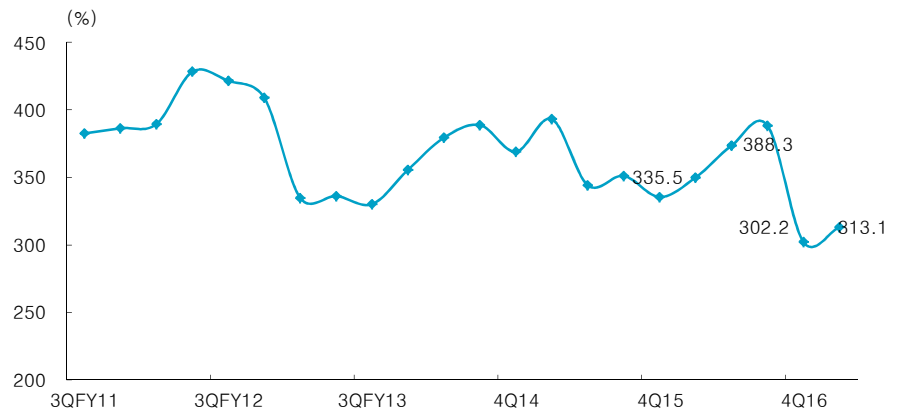
<표 4> 삼성생명 수익추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	FY16			FY17 (변경 후)					FY17 (변경 전)					변경 폭	
	1Q(A)	4Q(A)	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간(F)	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q17	연간
보험영업수익	4,219	4,258	17,046	4,465	4,914	4,900	5,131	19,410	3,985	4,914	4,900	5,131	18,930	12.0	2.5
보험영업비용	3,622	3,714	14,570	3,959	4,069	4,085	4,433	16,545	3,298	3,992	3,989	4,308	15,587	20.1	6.2
지급보험금	2,671	2,692	10,610	2,968	3,012	2,963	3,293	12,236	2,408	2,937	2,870	3,171	11,385	23.3	7.5
사업비	352	400	1,524	387	408	465	442	1,701	374	408	465	442	1,689	3.3	0.7
신계약비상각	522	540	2,124	522	589	594	626	2,331	467	589	594	626	2,276	11.9	2.4
책임준비금전입액	2,247	2,682	9,242	2,091	2,181	2,178	2,297	8,746	2,388	2,426	2,430	2,620	9,865	(12.5)	(11.3)
보험손익 (책임준비금전입액 차감전)	597	544	2,476	506	845	814	698	2,863	687	922	910	822	3,342	(26.3)	(14.3)
투자영업이익	2,819	1,749	8,000	2,032	1,575	1,598	1,499	6,704	2,082	1,724	1,749	1,644	7,199	(2.4)	(6.9)
영업외이익	332	350	1,373	337	346	349	364	1,396	339	340	340	353	1,372	(0.4)	1.8
당기순이익	1,240	-1	2,054	566	377	376	220	1,540	513	388	395	214	1,510	10.5	2.0
손해율	118.4	128.1	118.3	115.1	106.9	106.2	110.3	109.5	121.6	110.3	109.4	114.2	113.5	(6.4)	(4.0)
사업비율	21.0	22.5	21.8	20.7	20.5	21.9	21.2	21.1	21.4	20.5	21.9	21.2	21.3	(0.7)	(0.2)
투자이익률	5.9	3.3	4.1	3.8	3.5	3.6	3.5	3.6	4.1	3.4	3.5	3.4	3.6	(0.3)	(0.0)
투자이익/수입보험료	67.9	41.9	47.7	46.2	32.5	33.1	29.8	35.1	53.0	35.6	36.2	32.6	38.6	(6.8)	(3.5)
총자산	249,842	264,654	264,654	268,409	269,867	273,144	279,121	279,121	266,715	270,531	274,206	280,529	280,529	0.6	(0.5)
운용자산	200,188	214,879	214,879	215,000	216,153	218,747	223,477	223,477	216,533	219,595	222,544	227,617	227,617	(0.7)	(1.8)
유가증권	137,301	142,071	142,071	145,474	146,352	148,327	151,928	151,928	143,311	145,607	147,818	151,622	151,622	1.5	0.2
대출	50,063	58,063	58,063	57,645	57,878	58,400	59,352	59,352	58,395	59,008	59,598	60,614	60,614	(1.3)	(2.1)
비운용자산	8,813	8,269	8,269	9,152	6,889	7,001	5,304	5,304	4,130	4,069	4,220	2,523	2,523	121.6	110.2
특별계정자산	41,140	45,345	45,345	46,032	46,811	47,351	50,237	50,237	46,032	46,811	47,351	50,237	50,237	0.0	0.0
책임준비금	151,463	158,729	158,729	160,921	160,995	163,208	165,423	165,423	159,119	161,566	164,026	166,556	166,556	1.1	(0.7)
계약자지분조정	7,558	8,058	8,058	8,688	7,353	7,483	7,678	7,678	7,107	7,251	7,427	7,619	7,619	22.2	0.8
자기자본	27,185	28,308	28,308	29,503	29,654	29,994	30,615	30,615	28,517	28,902	29,273	29,911	29,911	3.5	2.4
BPS (원)	146,475	152,094	152,094	158,068	158,824	160,524	163,625	163,625	153,135	155,061	156,916	160,108	160,108	3.2	2.2

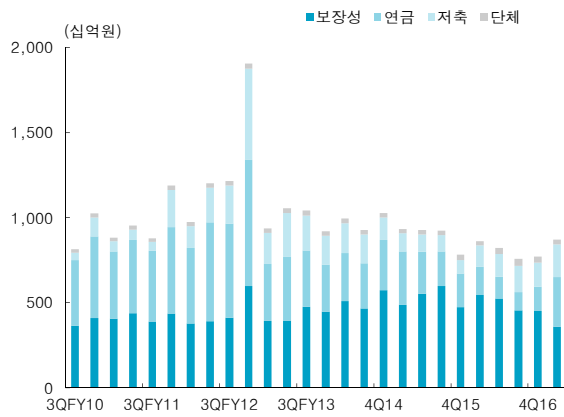
자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 4] RBC 비율 추이



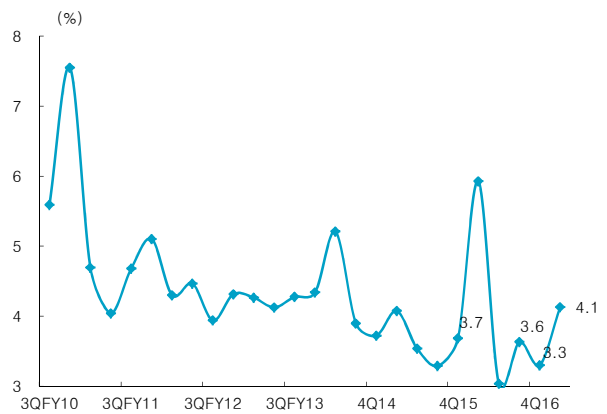
자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 5] 신계약 APE 추이



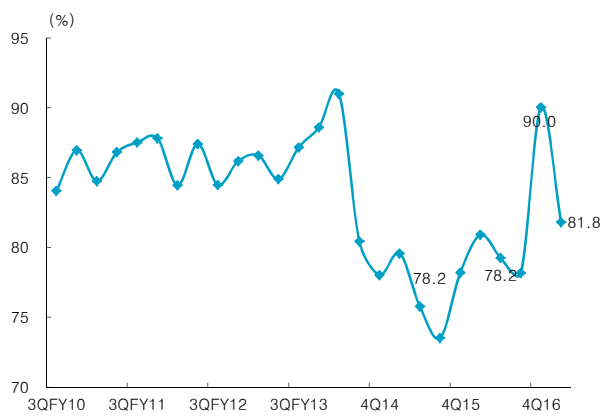
자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 6] 운용자산이익률 추이



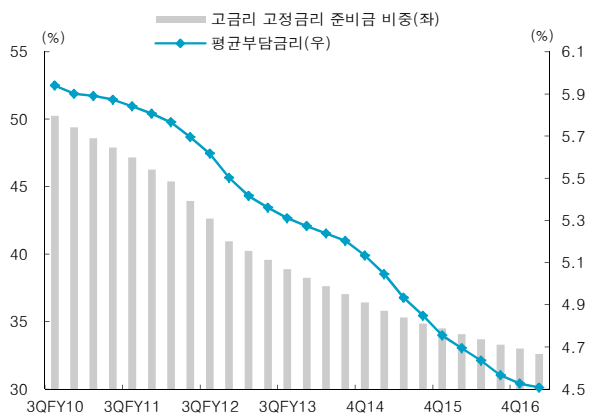
자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 7] 위험손해율 추이



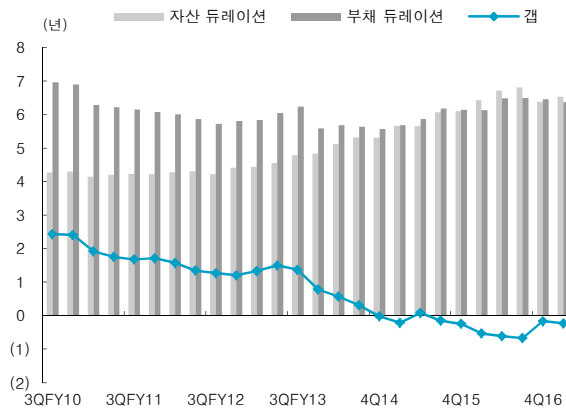
자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 8] 고정형 부채 적립금과 평균부담금리 추이



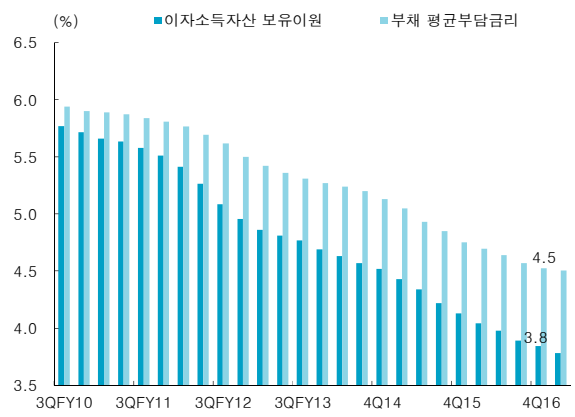
자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 9] 듀레이션 갭 추이



자료: 삼성생명, 한국투자증권

[그림 10] 이원차 스프레드 추이



자료: 삼성생명, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	230,363	264,654	279,121	294,607	316,563
운용자산	183,082	214,879	223,477	235,732	253,108
현금과예치금	3,272	5,823	3,446	3,558	3,716
유가증권	137,227	142,071	151,928	161,259	174,489
주식	19,805	23,902	28,026	29,870	32,484
채권	105,597	106,351	111,310	118,002	127,489
대출채권	33,363	58,063	59,352	61,818	65,315
부동산	9,220	8,923	8,848	9,333	10,021
비운용자산	7,695	8,269	5,304	3,746	(2,268)
미상각신계약비	3,856	3,542	3,238	2,730	2,227
특별계정자산	40,725	45,345	50,237	54,877	65,259
부채총계	206,641	236,345	248,507	262,386	282,064
책임준비금	149,118	158,729	165,423	173,949	182,453
보험료적립금	143,389	152,281	160,920	169,275	177,609
계약자지분조정	6,968	8,058	7,678	8,089	8,459
기타부채	9,976	25,683	25,386	25,723	26,232
특별계정부채	40,578	43,857	50,153	54,757	65,053
자본총계	23,722	28,308	30,615	32,221	34,499
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	6	63	63	63	63
이익잉여금	11,567	13,289	14,213	15,493	17,533
기타포괄손익누계액	13,548	15,310	16,703	17,031	17,268

성장지표

(단위: %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산성장률	7.4	14.9	5.5	5.5	7.5
수입보험료성장률	(0.6)	(3.4)	14.0	4.8	3.9
개인	(0.7)	(3.6)	11.3	7.5	3.9
단체	(3.1)	(3.4)	11.8	7.4	3.9
영업이익	(90.1)	1,918.3	5.9	11.1	11.0
당기순이익	(9.4)	69.6	(25.1)	7.2	7.9
투자수익증가율	(6.2)	24.4	(3.2)	1.1	5.8
운용자산증가율	6.2	17.4	4.0	5.5	7.4
수입보험료 비중					
개인	97.1	96.9	94.6	97.0	97.0
생존	35.4	29.7	30.1	30.9	30.9
양로	11.7	12.1	11.7	12.0	12.0
단체	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6
지급보험금 비중					
보험금	16.0	15.3	13.6	14.1	13.8
환급금	83.2	83.9	81.7	84.4	82.7
배당금	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
보험영업수익	17,612	17,046	19,410	20,331	21,113
보험료수익	17,354	16,768	19,113	20,029	20,800
개인	16,846	16,244	18,072	19,420	20,172
생존	6,145	4,978	5,758	6,190	6,421
사망	8,670	9,229	10,083	10,821	11,248
양로	2,031	2,037	2,230	2,409	2,503
단체	441	425	476	511	531
지급보험금	10,210	10,610	12,236	12,728	13,501
보험금	1,631	1,623	1,665	1,791	1,861
환급금	8,496	8,905	9,992	10,745	11,163
배당금	64	59	64	69	72
사업비	1,559	1,524	1,701	1,663	1,824
(이연신계약비)	(1,934)	(1,809)	(2,115)	(1,974)	(2,097)
신계약비	1,956	1,840	2,161	2,010	2,138
유지비	1,537	1,493	1,687	1,626	1,782
신계약비상각비	2,057	2,124	2,331	2,481	2,601
보험손익	3,497	2,476	2,863	3,188	2,899
투자손익	6,428	8,000	6,704	6,317	6,745
책임준비금전입	9,864	9,242	8,746	8,539	8,517
영업이익	61	1,235	1,308	1,453	1,614
영업외손익	1,310	1,373	1,396	1,387	1,385
당기순이익	1,211	2,054	1,540	1,651	1,781

수익성지표

(단위: 원, %)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
ROA	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	5.3	7.9	5.2	5.3	5.3
당기순이익/수입보험료	7.0	12.3	8.1	8.2	8.6
투자수익/수입보험료	37.0	47.7	35.1	31.5	32.4
보험금지급률	58.8	63.3	64.0	63.5	64.9
보험금지급률(책임준비금포함)	115.7	118.4	109.8	106.2	105.9
보험금/ 보험료수익	9.4	9.7	8.7	8.9	8.9
환급금/ 보험료수익	49.0	53.1	52.3	53.6	53.7
배당금/ 보험료수익	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
투자영업지표					
총자산대비 투자영업이익률	2.9	3.3	2.9	2.8	2.7
운용자산수익률	3.7	4.1	3.6	3.5	3.4
총자산대비 운용자산	79.5	81.2	80.1	80.0	80.0
주당지표(원)					
EPS	6,056	10,271	7,698	8,254	8,907
BPS	118,609	141,542	153,073	161,106	172,495
수정 BPS	126,451	152,094	163,625	171,657	183,047
DPS	1,800	1,200	2,210	2,370	2,560
배당수익률	1.6	1.1	1.9	2.0	2.2
배당성향	27.5	10.5	27.5	27.5	0.0