

보험

삼성생명 032830

1Q24 Review: 예상을 상회한 실적 시현, 목표주가 상향

May 20, 2024

Buy

유지

2024년 1분기 순이익(연결) 6,221억원, YoY 12.0% ↓, QoQ 39.6% ↑

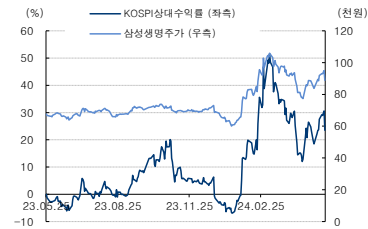
TP 110,000 원

상향

Company Data

현재가(05/17)	88,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	106,000 원
52 주 최저가(보통주)	60,100 원
KOSPI (05/17)	2,724.62p
KOSDAQ (05/17)	855.06p
자본금	1,000 억원
시가총액	177,800 억원
발행주식수(보통주)	20,000 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	42.8 만주
평균거래대금(60 일)	379 억원
외국인자본(보통주)	19.96%
주요주주	
삼성물산 외 7 인	44.14%
신세계 외 1 인	8.07%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.0	28.7	32.9
상대주가	8.1	16.6	21.7

삼성생명의 2024년 1분기 당기순이익(지배회사지분 연결기준)은 6,221억원으로 전년동기에 비해 12.0% 감소했으나, 전분기에 비해서는 39.6% 증가함. 전년동기대비 이익이 감소한 이유는 보험서비스손익 및 투자손익이 감소했기 때문이며, 전분기대비 이익이 증가한 이유는 CSM손익 증가에 따른 보험서비스 손익 증가와, 투자손익이 개선되었기 때문.

2024년 1분기 삼성생명의 보험손익은 2,680억원으로 전년동기대비 30.2% 감소했으나, 전분기에 비해서는 10.5% 증가함. 전년동기대비 감소한 이유는 IBNR 제도 변경에 따른 일회성 추가 적립(약780억원)이 발생했기 때문인데, CSM 상각이익은 안정적인 흐름을 보임. 투자손익은 5,630원으로 전년동기대비 1.7% 소폭 감소를, 전분기에 비해서는 50.9% 증가함. 전년동기에 대규모 일회성 손익에 따른 기저효과에도 불구하고 견조한 투자손익을 시현한 것으로 평가함.

2024년 3월말 기준 삼성생명의 CSM은 12.5조원으로 전년말대비 0.3조원 증가했는데, 신계약 확대 및 보유계약의 효율적 관리로 인한 가시적인 효과가 발생하고 있기 때문. 신계약 CSM은 8,580억원으로 전년동기대비 1.4% 증가했으며, 신계약 CSM 중 건강 비중이 53.5%로 전년동기대비 21.6%p나 증가함. 2024년 3월말 지급여력비율(K-ICS)은 210%로 예상되는데, 최근 K-ICS 제도 강화(할인을 인하 및 기초가정리스크 신설)에도 불구하고 신계약 CSM 확대 및 금리/주가 상승에 힘입어 견조한 수준을 시현한 것으로 판단.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 110,000원 상향

삼성생명에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 가정치 조정으로 110,000원으로 소폭 상향 조정함. 1) 건강보험 중심의 매출 확대를 통한 신계약 CSM의 견조한 상승 흐름이 예상되며, 2) 무엇보다 높은 고객 로열티를 바탕으로 장기적인 성장 및 수익 개선에 대한 기대감도 여전하기 때문임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
보험손익	1,448.8	1,442.6	1,639.7	1,775.0	1,898.5
투자손익	232.0	481.6	388.2	383.4	504.8
영업이익	2,398.4	2,356.9	2,586.4	2,719.6	2,964.6
당기순이익	2,033.7	2,091.0	2,254.7	2,361.9	2,558.2
증가율 (YoY, %)		2.8	7.8	4.8	8.3
PER (배)	6.1	7.6	7.1	6.8	6.2
PBR (배)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA (%)	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
ROE (%)	4.5	4.6	5.3	5.0	5.4
DPS (원, 보통주)	3,700	3,800	4,200	4,500	4,900
배당수익률 (% , 보통주)	5.4	4.3	4.7	5.1	5.5



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

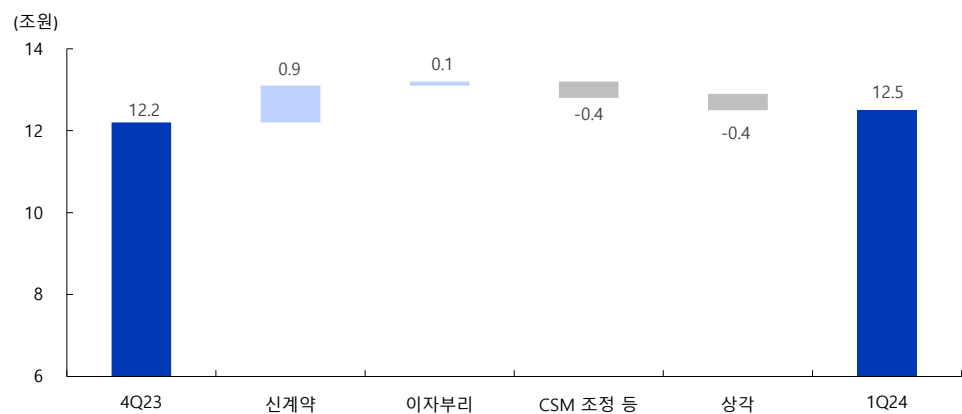
[도표 1] 삼성생명 2024년 1분기 실적 현황

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ
보험서비스손익	268.0	383.7	-30.2	242.5	10.5
CSM 손익	317.0	382.0	-17.0	300.0	5.7
RA 환입	80.0	155.0	-48.4	81.0	-1.2
예실차	-14.0	-83.3	적지	-99.5	적지
기타	-115.0	-69.8	NA	-39.0	NA
투자손익	563.0	572.7	-1.7	373.0	50.9
일반보험 투자손익	163.0	150.0	8.7	118.0	38.1
자산손익	1,627.0	1,719.0	-5.4	1,640.0	-0.8
부담이자	-1,463.0	-1,569.0	NA	-1,522.0	NA
변액보험 투자손익	83.0	-53.0	흑전	-21.0	흑전
자산손익	533.4	1,382.0	-61.4	1,674.0	-68.1
부담이자	-450.2	-1,435.0	NA	-1,695.3	NA
퇴직보험 투자손익	-25.0	202.0	적전	1.0	적전
자산손익	245.7	216.0	13.8	259.0	-5.1
부담이자	-271.0	-14.0	NA	-258.0	NA
연결외손익 ¹⁾	272.0	260.0	4.6	-6.0	흑전
연결효과	70.0	13.7	410.9	281.0	-75.1
세전이익	830.8	956.4	-13.1	615.4	35.0
법인세비용	167.5	217.3	-22.9	127.2	31.6
당기순이익	663.3	739.1	-10.3	488.2	35.9
비지배지분순이익	41.2	32.3	27.7	42.6	-3.3
지배회사지분 연결당기순이익	622.1	706.8	-12.0	445.6	39.6

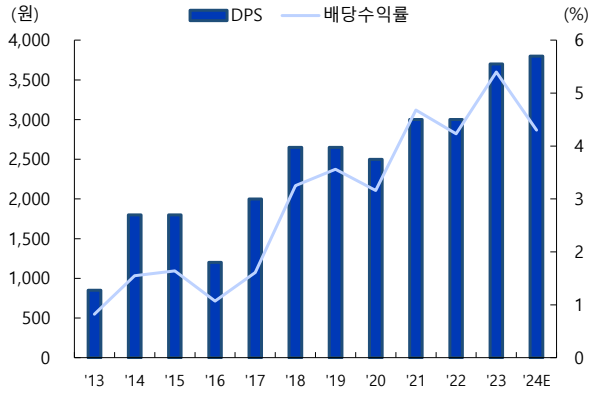
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 삼성생명 CSM 변화 추이



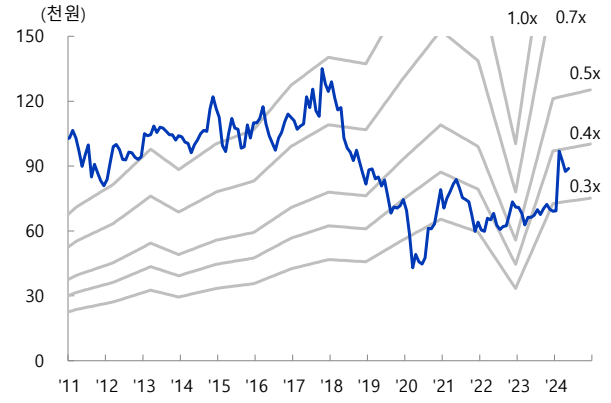
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성생명 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 삼성생명 PBR 밴드



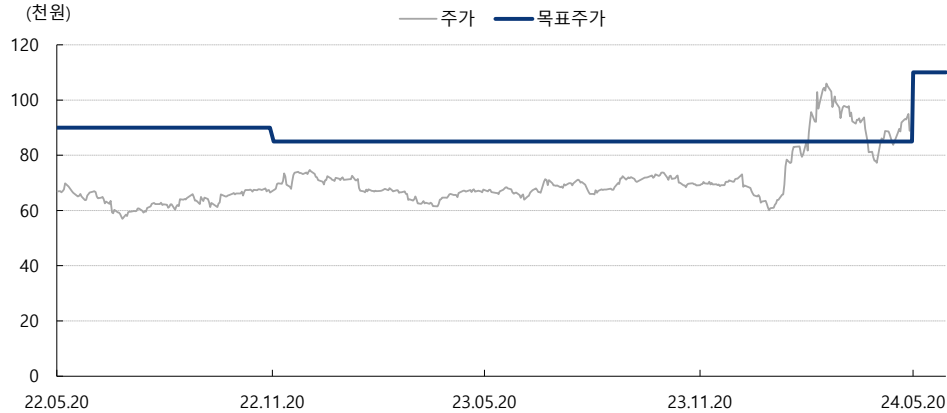
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[삼성생명 032830]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	1,448.8	1,442.6	1,639.7	1,775.0	자산총계	300,600.0	309,708.5	319,093.0	328,761.8
CSM 손익	1,301.8	1,424.3	1,604.4	1,737.6	일반계정 운용자산	209,284.7	215,626.3	222,160.0	228,891.6
RA 변동	468.4	321.1	321.3	321.3	금융자산	196,295.4	202,243.3	208,371.5	214,685.4
예실차	-158.4	-17.0	-4.0	-4.0	- FVPL	16,531.6	17,032.5	17,548.6	18,080.4
기타	-163.0	-285.8	-282.1	-279.9	- FVOCI	141,788.8	146,085.1	150,511.7	155,072.3
투자손익	232.0	481.6	388.2	383.4	- FVAC	37,975.0	39,125.7	40,311.2	41,532.7
일반보험	-87.0	121.9	30.9	-25.6	변액자산	27,068.4	27,888.6	28,733.7	29,604.3
변액보험	12.0	146.7	122.5	171.1	퇴직자산	27,713.9	27,713.9	27,713.9	27,713.9
퇴직보험 투자손익	51.0	-59.0	-39.9	-39.5	부채총계	257,063.2	264,743.9	271,873.7	279,180.7
연결/지분법 배당수익	256.0	272.0	274.7	277.5	책임준비금	181,042.6	187,590.1	194,089.0	200,661.0
영업이익	2,398.4	2,356.9	2,586.4	2,719.6	BAA: 일반모형	181,042.6	187,590.1	194,089.0	200,661.0
영업외손익	160.7	251.5	227.6	226.1	BEL	165,979.4	171,008.8	176,190.5	181,529.2
세전이익	2,559.1	2,608.5	2,814.0	2,945.7	RA	2,873.4	2,998.8	3,121.5	3,249.2
당기순이익	2,033.7	2,091.0	2,254.7	2,361.9	CSM	11,912.8	13,582.5	14,777.0	15,882.5
					PAA: 보험료배분접근법적용	0.0	0.0	0.0	0.0
					투자계약부채(퇴직연금부채)	28,051.7	28,044.3	28,038.0	28,040.1
증가율(YoY)					자본총계	43,536.8	44,964.6	47,219.3	49,581.1
보험손익		-0.4	13.7	8.3	자본금	100.0	100.0	100.0	100.0
당기순이익		2.8	7.8	4.8	자본잉여금	125.1	125.1	125.1	125.1
운용자산		3.0	3.0	3.0	신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		3.3	5.0	5.0	이익잉여금	17,057.0	18,484.8	20,739.5	23,101.4
					자본조정	-2,117.0	-2,117.0	-2,117.0	-2,117.0
					기타포괄손익누계액	26,564.7	26,564.7	26,564.7	26,564.7
CSM Movement					Key Financial Data				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(단위:%, 원, 배)	2023	2024E	2025E	2026E
기초 CSM	11,708.9	13,230.2	14,461.2	15,589.8	EPS (원)	11,325	11,644	12,556	13,153
신계약 CSM	3,628.2	3,421.3	3,332.8	3,332.8	BPS (원)	242,434	250,395	262,950	276,103
사망보장	1,960.2	1,339.9	1,306.4	1,306.4	PER (배)	6.1	7.6	7.1	6.8
건강보장	1,325.1	1,835.1	1,789.2	1,789.2	PBR (배)	0.3	0.4	0.3	0.3
연금/저축	342.8	246.3	237.2	237.2	ROA (%)	0.6	0.7	0.8	0.8
이자부리	401.6	456.7	488.3	528.7	ROE (%)	4.5	4.6	5.3	5.0
CSM 조정	-1,163.4	-1,084.6	-1,022.1	-1,018.2	배당성향 (% 보통주)	32.7	33.0	33.5	34.0
CSM 상각	-1,367.7	-1,458.2	-1,604.4	-1,737.6	DPS (원, 보통주)	3,700	3,800	4,200	4,500
사망보장 상각	-532.5	-575.1	-633.3	-685.9	배당수익률 (% 보통주)	5.4	4.3	4.7	5.1
건강보장 상각	-581.8	-678.5	-750.9	-813.2					
연금/저축 상각	-253.4	-204.6	-220.3	-238.6					
기말 CSM	12,247.4	13,582.5	14,777.0	15,882.5					

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

삼성생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-03-09	매수	86,000			2021-11-15	매수	100,000	(35.01)	(31.50)
2020-05-18	매수	70,000			2022-02-28	매수	90,000	(29.80)	(26.78)
2020-07-20	매수	70,000			2022-04-19	매수	90,000	(29.24)	(26.44)
2020-08-24	매수	70,000			2022-05-16	매수	90,000	(29.56)	(22.44)
2020-10-20	매수	80,000			2022-08-16	매수	90,000	(29.05)	(22.44)
2020-12-14	매수	95,000			2022-11-21	매수	85,000	(16.96)	(12.12)
2021-01-12	매수	95,000			2023-02-22	매수	85,000	(19.96)	(12.12)
2021-03-24	매수	100,000			2023-09-04	매수	85,000	(16.24)	(13.18)
2021-04-20	매수	100,000			2023-11-10	매수	85,000	(18.56)	(13.18)
2021-05-17	매수	110,000			2024-01-30	매수	85,000	(8.35)	24.71
2021-08-24	매수	110,000			2024-05-20	매수	110,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익의 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하