



BUY (Maintain)

목표주가: 140,000 원

주가(11/15): 97,600 원

시가총액: 195,200 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

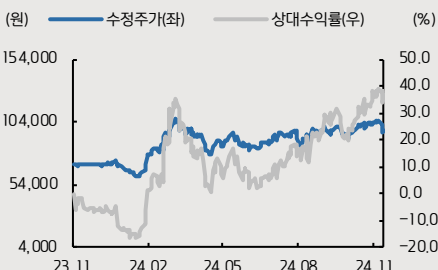
KOSPI	2,416.86pt		
시가총액	195,200억 원		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	106,000 원	60,100 원	
최고/최저가대비 등락율	-7.92%	62.40%	
수익률	절대	상대	
	1M	-2.4%	-7.2%
	6M	6.3%	-12.0%
	1Y	41.2%	-3.0%

Company Data

발행주식수	200,000 천주
일평균 거래량(3M)	270 천주
외국인 지분율	21.92%
배당수익률(24E)	4.9%
BPS(24E)	181,258 원
주요 주주	삼성물산(주) 외 7인 44.14%

(십억원, 배)	2023	2024E	2025E
보험이익	1,448.2	1,317.1	1,460.4
투자이익	(23.7)	510.5	561.3
영업이익	1,424.8	1,828.0	2,021.7
세전이익	1,681.2	2,115.9	2,311.8
당기순이익	1,382.9	1,705.7	1,733.8
ROE	4.4	5.8	6.7
ROA	0.6	0.7	0.8
EPS	6,915	8,528	8,669
BPS	221,593	181,258	178,816
PER	7.3	8.4	8.1
PBR	0.3	0.4	0.5
DPS	3,700	4,800	5,500
배당수익률 (%)	5.4	4.9	5.6

Price Trend



삼성생명 (032830)

실적 호조, 삼성전자 지분가치도 재조명될 것으로 기대



3 분기 지배순이익은 24% (YoY) 증가한 6,736 억원을 기록하여 컨센서스를 11%, 추정치는 23% 상회. 견조한 CSM 상각액과 예실차에 손실부담계약비용 환입 발생으로 기대치 상회. 4 분기 비용 반영 예상되나 배당에 대한 영향은 크지 않을 전망. 삼성전자의 자기주식 매입 공시는 긍정적으로 작용할 것으로 기대. 투자 의견 BUY, 목표주가 140,000 원 유지. 업종 내 최선호주

>>> 견조한 이익 체력 및 일회성 요인으로 기대치 상회

2024 년 3 분기 지배주주순이익은 전년동기대비 42% (YoY) 증가한 6,736 억원으로 컨센서스를 11% 상회했으며, 추정치 대비로는 23% 상회했다. 견조한 투자이익과 예실차 호조, 그리고 약 400 억원의 손실부담계약비용 환입이 발생하면서 시장 기대치를 상회했다.

>>> 흠 잡을 데 없었던 3 분기 실적

삼성생명의 보험이익은 23% (YoY) 증가했는데, CSM 증가세에 힘입어 견조한 CSM 상각액을 시현했으며 예실차 역시 안정적이었다. 일회성 요인으로는 손실부담계약비용 환입이 약 400 억원 발생했다. CSM 배수가 높은 건강 상품의 신계약 CSM 이 122% (YoY) 증가하며 신계약 실적도 양호했다. 별도 기준 투자이익은 전년동기대비 흑자전환하여 견조한 수준이었으며, 자회사의 실적 기여도 안정적이었다. 3 분기말 예상 K-ICS 비율은 190~200%이다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 140,000 원, 업종 Top Pick 유지

삼성생명에 대한 투자 의견 BUY 와 목표주가 140,000 원을 유지한다. 금리 하락 등에도 견조한 실적을 기록했으며 자본비율 역시 우려 대비 양호한 수준을 유지하고 있다. 다만 4 분기 가정 변경이 예정되어 있는데, 보유 중인 유배당 상품에 대한 손실 반영이 불가피할 것으로 예상되는 바 연간 추정치는 소폭 하향한다. 그럼에도 연간 DPS 는 30% (YoY) 증가한 4,800 원으로 예상하며, 기대배당수익률은 4.9% 수준으로 과거 대비 매력도가 높다.

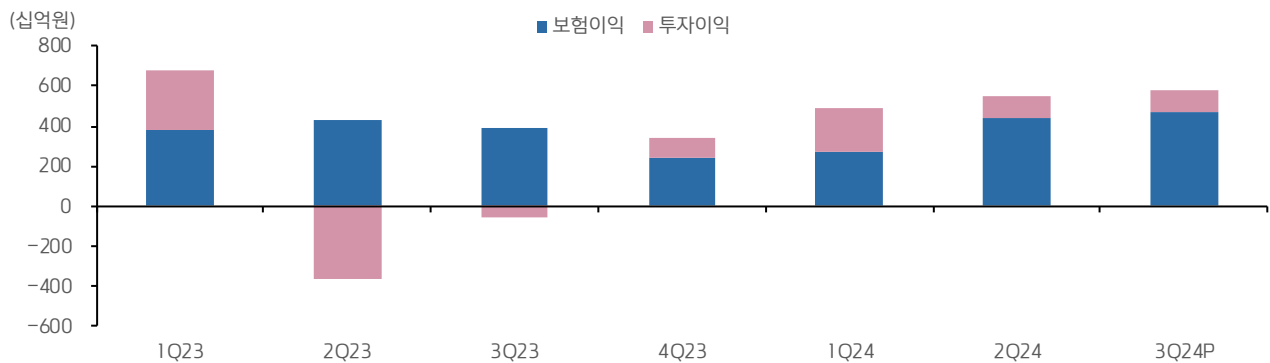
삼성생명은 3 분기말 기준 삼성전자의 지분 8.5%를 보유 중이다(특별계정 제외). 삼성전자는 공시를 통해 주주 가치 제고를 위해 총 10 조원의 자기주식을 향후 1 년 내 분할 매입할 계획임을 밝힌 바 이에 따른 자본 확대 및 배당수익 증가 등 긍정적 영향이 예상된다. 또한, 삼성생명의 밸류에이션이 약 10 년간 지속적으로 하락한 이유는(2014 년 PBR 1.01 배 → 최근 0.4 배) 보유 중인 삼성전자 지분 가치에 대한 시장에서의 인정이 점차 희석되었기 때문인 것으로 판단되는데, 이번 삼성전자의 자기주식 매입 공시로 해당 부분이 재조명될 가능성이 있다. 견고한 펀더멘탈에 추가적인 주가 업사이드 요소도 있다. 업종 내 최선호주로 유지한다.

삼성생명 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
보험이익	383.7	434.6	387.7	242.5	268.2	443.6	475.2	130.5	1,448.2	1,317.1
(YoY)					-30%	2%	23%	-46%		-9%
일반/VFA	383.7	434.6	387.7	242.5	268.2	443.6	475.2	171.7	1,448.5	1,358.7
CSM 상각	333.7	326.0	327.4	380.6	350.9	357.3	360.6	368.2	1,367.7	1,436.9
RA 해제	154.9	148.2	84.1	80.4	80.4	79.7	82.1	81.5	467.5	323.6
예실차	(83.3)	(1.3)	25.7	(99.4)	(13.7)	59.6	35.2	(93.6)	(158.2)	(12.4)
보험금예실차	(20.2)	34.9	34.6	1.8	(41.8)	43.5	4.9	(16.0)	51.1	(9.3)
사업비예실차	(63.2)	(36.2)	(8.8)	(101.2)	28.1	16.2	30.3	(77.6)	(209.4)	(3.0)
기타	(21.5)	(38.2)	(49.6)	(119.1)	(149.3)	(53.0)	(2.7)	(184.4)	(228.4)	(389.5)
투자이익	299.2	(365.2)	(55.2)	97.4	221.3	110.1	100.0	79.1	(23.7)	510.5
(YoY)					-26%	흑전	흑전	-19%		흑전
보험금융손익	(3,002.4)	(1,857.1)	(1,104.7)	(3,224.9)	(1,923.4)	(1,980.5)	(1,441.2)	(1,448.4)	(9,189.0)	(6,793.5)
투자서비스손익	3,301.6	1,491.9	1,049.5	3,322.3	2,144.6	2,090.6	1,541.2	1,527.5	9,165.3	7,304.0
영업이익	683.0	69.4	332.5	339.9	489.5	553.7	575.2	209.6	1,424.8	1,828.0
(YoY)					-28%	697%	73%	-38%		28%
영업외손익	259.8	(2.6)	4.6	(5.3)	271.7	15.9	3.3	(3.1)	256.3	287.9
세전이익	942.7	66.8	337.1	334.6	761.3	569.6	578.5	206.5	1,681.2	2,115.9
법인세비용	147.9	3.7	68.9	77.7	109.9	131.0	117.7	51.6	298.3	410.2
당기순이익	794.8	63.1	268.2	256.8	651.3	438.6	460.8	154.9	1,382.9	1,705.7
(YoY)					-18%	595%	72%	-40%		23%
연결당기순이익	739.1	299.8	506.7	488.2	663.3	788.8	713.8	308.7	2,033.7	2,474.6
지배주주순이익	706.8	267.4	475.6	445.6	622.1	746.4	673.6	291.3	1,895.3	2,333.4
(YoY)					-12%	179%	42%	-35%		23%

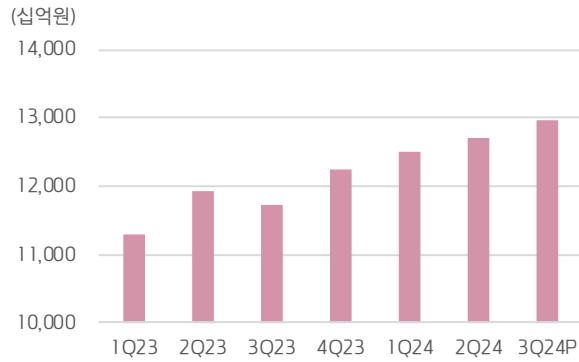
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

삼성생명의 보험이익과 투자이익 추이



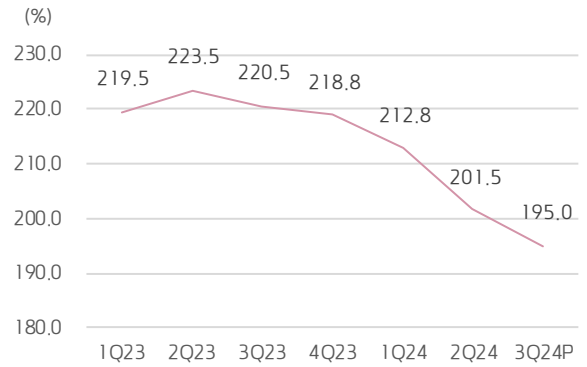
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

CSM 기말 잔액 추이



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

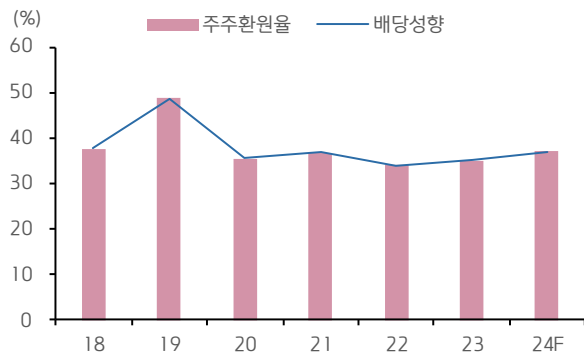
K-ICS 비율 추이



주: 3Q24는 예상치

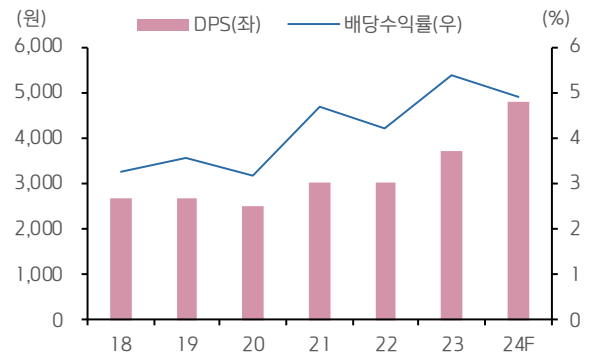
자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

주주환원율과 배당성향



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

DPS와 배당수익률



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
보험이익			1,448.2	1,317.1	1,460.4
일반/VFA			1,448.5	1,358.7	1,504.1
CSM 상각			1,367.7	1,436.9	1,539.1
RA 해제			467.5	323.6	326.0
예실차			(158.2)	(12.4)	(16.3)
보험금예실차			51.1	(9.3)	(103.4)
사업비예실차			(209.4)	(3.0)	87.1
기타			(228.4)	(389.5)	(344.7)
PAA			0.0	0.0	0.0
자동차보험손익			0.0	0.0	0.0
일반보험손익			0.0	0.0	0.0
투자이익			(23.7)	510.5	561.3
보험금융손익			(9,189.0)	(6,793.5)	(5,866.6)
투자서비스손익			9,165.3	7,304.0	6,427.9
영업이익			1,424.8	1,828.0	2,021.7
영업외손익			256.3	287.9	290.1
세전이익			1,681.2	2,115.9	2,311.8
법인세비용			298.3	410.2	577.9
당기순이익			1,382.9	1,705.7	1,733.8
연결당기순이익			2,033.7	2,474.6	2,563.0
지배주주순이익			1,895.3	2,333.4	2,418.6
CSM Movement					
기시			10,749	12,247	13,197
신계약			856	754	801
이자부리			105	118	126
상각			381	368	395
조정			41	270	307
기말			12,247	13,197	14,124
CSM 증감 (YoY, %)			14	8	7
순증액			1,499	949	928
K-ICS 비율			218.8	194.8	192.3
지급여력금액			53,373	47,797	47,475
지급여력기준금액			24,390	24,541	24,876

투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
운용자산 비중 (%)					
FVPL			14.3	14.5	14.2
FVOCI			54.0	54.4	54.8
AC			0.0	0.0	0.0
대출채권			25.2	24.8	24.8
부동산			2.1	2.2	2.2
주요비율 (% 배)					
ROA			0.6	0.7	0.8
ROE			4.4	5.8	6.7
P/E			7.3	8.4	8.1
P/B			0.31	0.44	0.55

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계			314,696	318,438	318,288
운용자산			310,586	313,413	313,265
FVPL			44,552	45,368	44,446
FVOCI			167,665	170,483	171,770
AC			39	52	52
대출채권			78,220	77,767	77,730
부동산			6,549	6,765	6,761
비운용자산			4,110	5,025	5,023
부채총계			270,378	282,187	282,525
책임준비금			190,261	202,759	203,650
보험계약부채			190,261	202,759	203,650
잔여보장요소			185,824	198,121	199,049
최선추정			170,586	181,922	181,922
위험조정			2,846	2,846	2,846
보험계약마진			12,393	13,353	14,281
보험료배분접근법			0	0	0
발생사고요소			4,437	4,638	4,601
최선추정			4,321	4,619	4,582
위험조정			27	19	19
재보험계약부채			521	1,014	1,006
투자계약부채			29,308	29,107	29,055
기타부채			80,117	79,427	78,875
자본총계			44,319	36,252	35,763
자본금			100	100	100
자본잉여금			125	125	125
신종자본증권			0	0	0
이익잉여금			17,978	18,890	21,353
해약환급금준비금			0	0	0
자본조정			(2,117)	(2,117)	(2,117)
기타포괄손익누계액			26,333	17,333	14,373
비지배지분			1,900	1,920	1,929

투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주주환원지표					
DPS (원)			3,700	4,800	5,500
증가율(YoY, %)			23	30	15
배당성장 (%)			35.1	36.9	40.8
배당수익률 (%)			5.4	4.9	5.6
현금배당액 (십억원)			664.4	862.0	987.7
자기주식수 (천주)			20,425	20,425	20,425
발행주식수 (천주)			200,000	200,000	200,000
자기주식 비중 (%)			10.2	10.2	10.2
자기주식 소각액			0	0	0
총주주환원율 (%)			35.1	36.9	40.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 18일 현재 '삼성생명(032830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

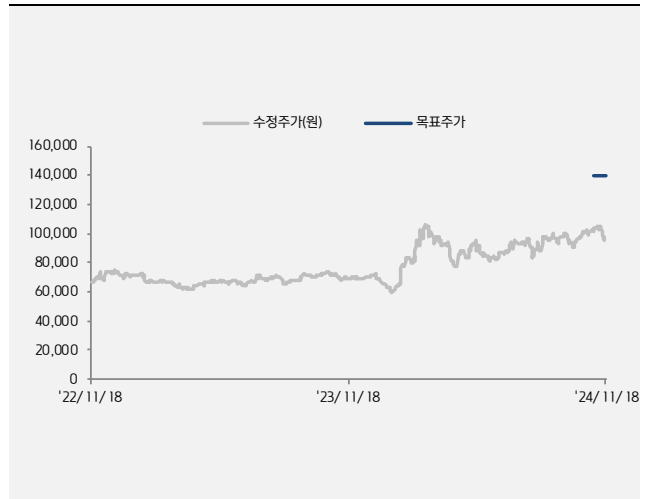
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성생명 (032830)	2024-10-30	Buy(Initiate)	140,000 원	6개월	-25.86	-25.07
	2024-11-18	Buy(Initiate)	140,000 원	6개월		

목표주가추이(2 개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%