

미래에셋생명 085620

사차익 > 비차익, 이익의 질이 다르다

보험/증권

Analyst **김고은**
02. 6098-6670
goenkim@meritz.co.kr

2Q17 별도기준 당기순이익 207억원(+73.2% QoQ, -35.4% YoY)

2Q17 별도 기준 당기순이익 207억원(+73.2% QoQ, -35.4% YoY) 시현. 당사 추정치 및 컨센서스를 각각 5.0%, 1.6% 상회하는 실적. 위험손해율이 81.0%로 하락해 사차이익 규모가 150억원으로 증가해 비차이익 규모를(120억원) 상회하는 점 긍정적. 2Q17 연결기준 당기순이익 2,020억원 시현. PCA생명 인수에 따른 염가매수차익 반영액 1,812억원, PCA생명 순이익 약 25억원이 반영되었기 때문.

적극적인 배당정책 추진할 계획, 합병에 따른 자사주는 19.03까지 Lock up

향후 적극적인 배당 정책을 추진할 계획. 장기간 지속되어 온 ALM 관리로 RBC 비율 제도 강화에도 최저금리위험액을 유지할 수 있으며 PCA생명 인수에 따른 염가매수차익 또한 이익잉여금으로 반영해 주주 친화적인 배당정책이 가능. PCA생명 합병신주 발행 시 취득하게 되는 자기주식은 1년간 보호예수(2018.03 ~2019.03)되며 이후에도 전략적 장기투자자 유치를 통해 오버행 이슈를 해소하고 자기자본 확충 재원으로 활용할 전망.

PCA생명과의 합병 시너지 기대

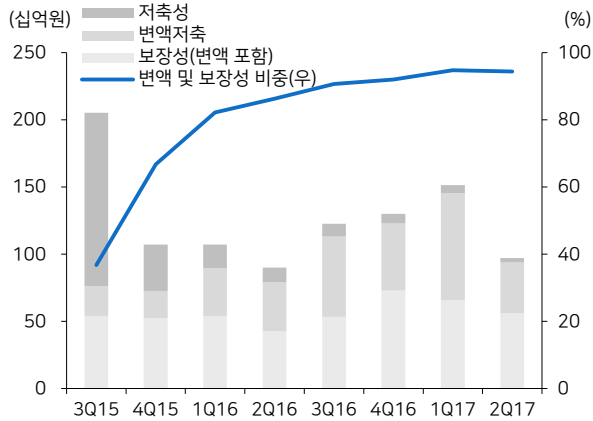
PCA 생명 인수로 변액보험 자산이 10조원으로 증가, 수입보험료 기준 MS 12%로 상승해 변액 수수료 연간 400억원 이상 전망, 퇴직연금 수수료 연간 150억원 전망됨. 향후 변액 자산 포트폴리오 변화 시 Fee-biz 수수료를 상승 기대. 만기보유증권 비중이 많아 금리 상승에 따른 RBC비율 민감도 적고 부채구조상 시가평가에 대한 불확실성 영향 제한적.

표1 2Q17 실적 Review

(십억원)	2Q17	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
보험손익	28.0	89.3	-68.7	32.7	-14.5	40.8	-31.5	-	-
투자손익	150.6	162.5	-7.3	150.5	0.1	150.9	-0.2	-	-
책임준비금전입액	228.0	272.9	-16.5	246.4	-7.5	238.8	-4.5	-	-
영업외손익	76.1	63.9	19.1	79.1	-3.8	73.1	4.1	-	-
당기순이익(별도)	20.7	32.0	-35.4	11.9	73.2	19.7	5.0	20.4	1.6
당기순이익(연결)	202.0	36.5	454.0	0.7	29,452.0	-	-	-	-

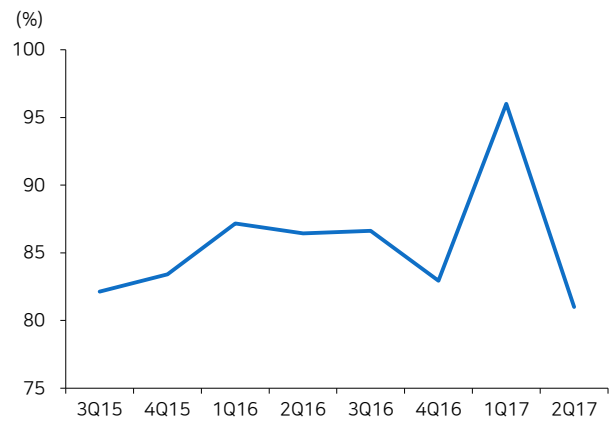
자료: 미래에셋생명, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 신계약 상품별 APE



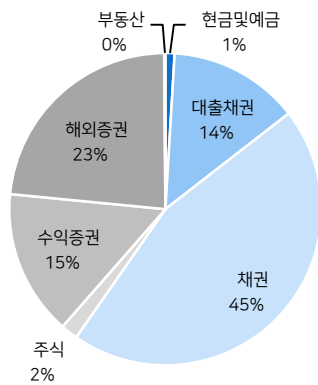
자료:미래에셋생명

그림2 위험손해율



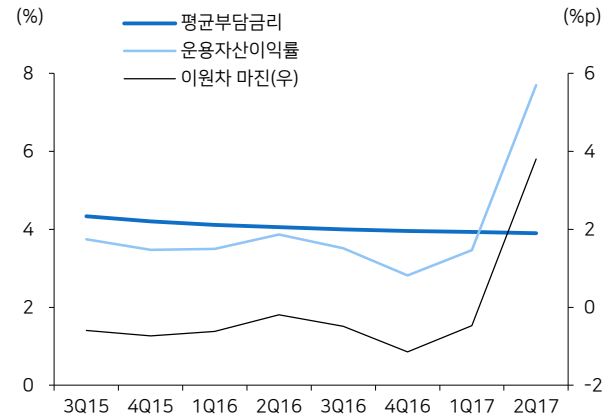
자료:미래에셋생명

그림3 운용자산 비중



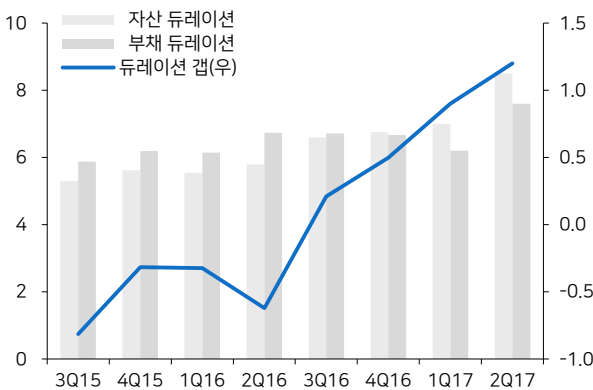
자료:미래에셋생명

그림4 이원차마진



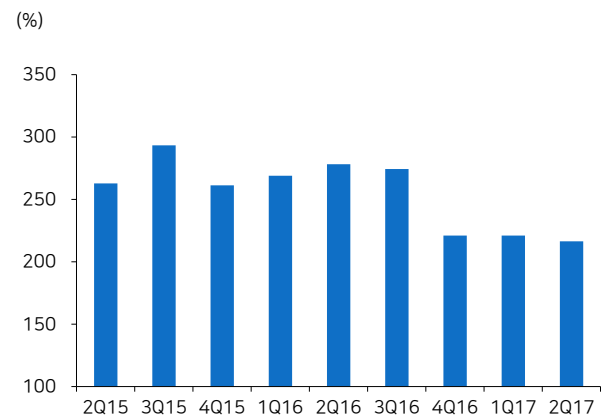
자료:미래에셋생명

그림5 자산 부채 듀레이션



자료:미래에셋생명

그림6 RBC 비율



자료:미래에셋생명

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김고은)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.