

미래에셋생명(Buy/TP 8,200): 2Q18E 순이익 232억원, YoY +12.2%

미래에셋생명의 2Q18 당기순이익은 232억원으로 전년 동기 대비 12.2% 증가하며, 컨센서스 256억원을 9.3% 하회할 전망이다. 해외자산 일부 환 관련 손실이 약 100억원 발생했으나, 수수료 수익 증가가 이를 상쇄하면서 전년보다 양호한 실적을 시현할 것으로 보인다. 다만 퇴직연금 RBC 제도 강화 및 베트남 프레보아 인수, 자사주 매입으로 인해 RBC 비율은 200% 수준으로 하락할 예정이다.

미래에셋생명은 커버리지 보험사 중 유일하게 2분기 실적이 전년대비 증익(경상적 이익 기준)을 나타낼 것으로 보인다. 실적 변동성이 큰 상위사와 달리 탄탄한 수수료 비즈니스를 확보하고 있으며, PCA 생명 합병으로 수수료 기반은 이전보다 더 확고해진 것으로 판단한다. 하반기 즉시연금 관련 충당금을 가정해도, 올해 예상 당기순이익은 1,044억원으로 전년 대비 32% 증가할 것으로 전망한다. 생명보험주 최선호주로 제시한다.

분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	2017	2018E	2019E
수입보험료	1,086	1,083	2,416	1,211	1,375	1,295	5,612	6,300	6,925
일반계정	527	520	499	503	491	485	2,086	1,956	1,874
특별계정	559	563	1,917	709	884	810	3,526	4,343	5,051
보험손익	28	-18	-37	-99	-137	-155	5	-563	-624
책임준비금 전입액	228	191	203	107	88	79	869	349	319
투자손익	150	148	153	156	150	157	600	618	622
영업이익	-50	-61	-88	-50	-75	-76	-264	-294	-321
영업외손익	76	92	114	87	105	110	362	431	502
당기순이익	21	24	22	29	23	26	79	104	137
APE	99	146	125	151	160	174	524	631	693
보장성	58	57	55	49	80	77	238	278	295
저축성	31	76	56	84	62	84	229	292	335
연금	10	12	13	17	17	13	57	61	63
위험손해율	81.0%	75.8%	81.8%	85.2%	82.0%	86.2%	83.6%	85.1%	81.0%
사업비/수입보험료	11.8%	12.0%	5.9%	10.6%	13.7%	14.3%	9.5%	10.8%	10.5%
투자이익률	3.4%	3.3%	3.4%	3.4%	3.1%	3.3%	3.4%	3.3%	3.2%
준비금 부담이률	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	4.0%	3.9%	3.8%
자기자본	1,921	1,928	1,918	2,002	2,001	2,026	1,918	2,053	2,151
ROE	4.4%	5.1%	4.6%	5.9%	4.6%	5.1%	4.2%	5.3%	6.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
수입보험료	6,173	5,896	5,612	6,300	6,925	
일반계정	2,626	2,287	2,086	1,956	1,874	
특별계정	3,548	3,609	3,526	4,343	5,051	
보험영업수익	2,739	2,404	2,208	2,087	2,013	
보험영업비용	2,027	2,153	2,203	2,650	2,637	
지급보험금	1,379	1,453	1,530	1,801	1,730	
재보험비용	114	118	124	135	147	
사업비	270	320	314	444	465	
신계약비상각	264	262	235	270	295	
보험손익	713	251	5	-563	-624	
투자손익	588	575	600	618	622	
영업이익	-138	-273	-264	-294	-321	
영업외손익	249	315	362	431	502	
특별계정수입수수료	253	319	363	431	503	
법인세차감전순이익	115	52	103	139	181	
법인세	0	28	24	35	44	
당기순이익	115	24	79	104	137	

수익성		(단위: 원, 배, %)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
위험보험료/위험보험금	84.3%	85.8%	83.6%	85.1%	81.0%	
사업비/수입보험료	7.8%	9.0%	9.5%	10.8%	10.5%	
투자이익률	3.8%	3.4%	3.4%	3.3%	3.2%	

성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
수입보험료	15.8%	-4.5%	-4.8%	12.2%	9.9%	
보험영업수익	4.9%	-12.3%	-8.1%	-5.5%	-3.5%	
당기순이익	61.9%	-78.9%	227.0%	32.0%	31.3%	
자산총계	11.3%	5.7%	4.8%	23.9%	6.3%	
운용자산	10.6%	6.4%	2.8%	6.9%	-0.0%	
자본총계	21.2%	1.0%	2.4%	7.0%	4.8%	

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
자산총계	26,790	28,304	29,658	36,743	39,064	
운용자산	16,406	17,452	17,949	19,179	19,174	
주식	121	123	317	152	153	
채권	11,276	12,103	12,276	13,115	13,112	
대출	1,970	2,283	2,411	2,635	2,640	
부동산, 기타	3,039	2,942	2,945	3,277	3,270	
비운용자산	964	986	1,210	1,436	1,739	
특별계정자산	9,425	9,866	10,499	16,127	18,151	
부채총계	24,936	26,430	27,740	34,690	36,912	
책임준비금	14,707	15,806	16,676	18,198	18,396	
기타부채	537	648	279	334	334	
특별계정부채	9,580	9,896	10,728	16,127	18,151	
자본총계	1,855	1,874	1,918	2,053	2,151	
자본금	832	832	832	991	991	
자본잉여금	301	301	301	181	181	
이익잉여금	309	325	385	588	686	
기타포괄손익누계액	424	427	411	303	303	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
EPS (원)	754	144	481	644	859	
BPS (원)	10,805	11,383	11,653	12,862	13,480	
DPS (원)	55	55	170	170	170	
PER (배)	6.7	35.8	10.9	8.4	6.3	
PBR (배)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	
ROE (%)	6.8%	1.3%	4.2%	5.3%	6.5%	
ROA (%)	1.7%	0.3%	1.1%	1.1%	1.4%	
배당성향 (%)	6.9%	32.6%	30.8%	22.5%	17.2%	
배당수익률 (%)	1.1%	1.1%	3.2%	3.1%	3.1%	

안정성		(단위: 원, 배, %)				
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	
자산총계/자기자본 (배)	14.44	15.11	15.46	17.90	18.16	
보유보험료/자기자본 (배)	3.33	3.15	2.93	3.07	3.22	