



미래에셋생명 (085620)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (5/14)	3,350원
상승여력	49%

시기총액	5,930억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	208,972주
52주 고	5,230원
52주 저	2,175원
외인지분율	6.35%
주요주주	미래에셋대우 외 24 인 43.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.0)	(19.6)	(35.9)
상대	(16.1)	(6.3)	(30.7)
절대(달러환산)	(13.7)	(22.5)	(38.0)

증시 급락에도 추정치 상회

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

1분기 이익 303억원으로 당사 추정치 231억원을 상회. 항목별로는 1) 보험손익은 추정치를 하회하였으나 2) 투자손익은 상회, 3) 책임준비금 전입액도 추정치보다 양호하였고 4) 영업외손익은 추정치에 부합. 증시 급락에도 변액 자산은 오히려 증가했다는 점이 고무적. 투자의견과 목표주가 유지.

보험손익 1분기 보험손익은 추정치를 하회. 이는 위험손해율 상승에 기인. 타사와 달리 4월 예정이율 인하 이전 절판은 발생하지 않은 것으로 판단. 위험손해율은 1월에 급등 이후 다시 안정을 찾은 것으로 보이는 만큼 향후 보험손익은 기존 추정치를 크게 벗어나지 않는 수준에서 유지될 전망.

투자손익 1분기 투자손익은 추정치를 상회. 1) 수익증권 만기도록 따른 배당수익 증가와 2) 채권 교체매매 등의 비경상적 투자손익 약 121억원이 반영되었기 때문. 교체매매는 미국 금리 하락에 따라 미국 채권을 국내 채권으로 교체하면서 발생한 것으로 판단.

책임준비금 전입액 1분기 책임준비금 전입액은 추정치보다 양호. 변액보증준비금이 174억원 전입되었으나 보험료적립금이 전분기 수준으로 유지되어 책임준비금도 크게 증가하지 않았기 때문. 또한 4월 증시 안정으로 환입도 가능할 것으로 기대.

영업외손익 1분기 영업외손익은 추정치에 부합. 증시 급락에도 불구하고 특별계정자산이 오히려 크게 증가(+4.5% QoQ)한 점이 고무적. 향후 점진적인 성장이 유지될 전망.

자본적정성 RBC비율은 239.5%로 전분기대비 소폭(+0.7%pt) 상승. 동사는 매도가능증권 비중이 작아 기타포괄손익 누계액의 변동성이 타사 대비 낮기 때문에 향후에도 안정적인 자본적정성이 유지될 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
수입보험료	444	-7.3	-1.7	470	-5.6	
영업이익	-38	-7.7	-51.4	-47	N/A	
세전이익	40	22.4	172.4	36	11.1	
당기순이익	30	25.3	114.3	31	-0.7	

자료: 유안티증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	2,019	1,859	1,796	1,770
영업이익	-245	-208	-199	-228
당기순이익	75	100	95	103
PER (배)	7.9	5.9	6.2	5.8
PBR (배)	0.29	0.25	0.28	0.29
ROE (%)	3.8	4.6	4.3	4.9
ROA (%)	0.23	0.28	0.26	0.26

자료: 유안티증권

[표 1] 1분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	507	482	보장성보험 절판이 없었던 것으로 판단
수입보험료	469	444	
재보험수익	38	38	
보험영업비용	649	690	연초 위험손해율 급등
지급보험금	482	502	
재보험비용	38	39	
사업비	68	96	
신계약상각비	62	53	
할인료	0	0	
보험손익	-142	-209	연초 위험손해율 급등
투자손익	162	188	수익증권 만기도록 및 채권 교체매매 발생
책임준비금전입액	64	17	보험료적립금 전입액이 크게 감소
영업이익	-44	-38	특별계정자산 성장 지속
영업외손익	76	78	
세전이익	32	40	
법인세비용	9	10	
당기순이익	23	30	
운용자산이익률	3.1	3.6	수익증권 만기도록 및 채권 교체매매 발생

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험손익	-209	-144	-148	-170	-562	-671	-652
투자손익	188	159	162	171	628	681	696
책임준비금전입액	17	58	68	66	274	210	272
영업이익	-38	-43	-54	-64	-208	-199	-228
영업외손익	78	81	84	86	338	329	371
세전이익	40	37	30	22	131	130	142
당기순이익	30	27	22	16	100	95	103

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익		2,161	2,012	1,951	1,922	1,900
수입보험료		2,019	1,859	1,796	1,770	1,749
보장성		1,200	1,207	1,238	1,204	1,154
저축성		819	652	558	566	595
재보험수익		142	153	154	152	150
보험영업비용		2,643	2,574	2,622	2,574	2,512
지급보험금		1,864	1,825	1,898	1,879	1,819
재보험비용		149	165	157	155	153
사업비		379	354	367	339	345
신계약상각비		224	229	199	200	194
할인료		0	1	1	1	1
보험손익		-482	-562	-671	-652	-613
투자손익		612	628	681	696	695
책임준비금전입액		374	274	210	272	286
영업이익		-245	-208	-199	-228	-203
영업외손익		347	338	329	371	406
세전이익		102	131	130	142	203
법인세비용		27	31	35	39	56
당기순이익		75	100	95	103	147

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산		34,549	36,076	38,283	40,262	40,697
운용자산		19,937	20,727	20,903	21,206	21,284
현금 및 예치금		226	233	221	226	228
유기증권		16,367	17,026	17,161	17,407	17,471
대출채권		3,260	3,384	3,432	3,482	3,495
부동산		83	84	88	89	90
비운용자산		1,217	1,226	1,248	1,250	1,250
특별계정자산		13,394	14,122	16,132	17,806	18,163
부채		32,495	35,591	36,149	38,211	38,614
책임준비금		18,296	18,572	18,782	19,054	19,125
계약자지분조정		66	109	125	132	133
기타부채		522	730	895	980	951
특별계정부채		13,611	16,180	16,348	18,045	18,406
자본		2,052	2,333	2,134	2,051	2,083
자본금		991	991	991	991	991
자본잉여금		181	181	181	181	181
이익잉여금		583	646	527	455	497
자본조정		-39	-39	-53	-53	-53
기타포괄손익누계액		335	554	487	477	466
신종자본증권		0	0	0	0	0

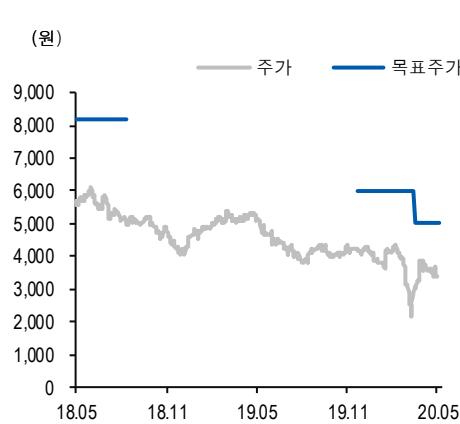
주요 경영지표		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성						
보장성		59.5	64.9	68.9	68.0	66.0
저축성		40.5	35.1	31.1	32.0	34.0
수입보험료 성장률		-3.2	-7.9	-3.4	-1.5	-1.2
보장성		11.9	0.5	2.6	-2.8	-4.1
저축성		-19.2	-20.3	-14.4	1.5	5.0
지급률		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성		57.6	66.0	68.0	73.1	74.9
저축성		143.2	157.8	185.5	176.4	160.5
성장성						
자산 성장률		16.5	4.4	6.1	5.2	1.1
자본 성장률		7.0	13.7	-8.6	-3.9	1.5
운용자산 성장률		11.1	4.0	0.8	1.4	0.4
책임준비금 성장률		9.7	1.5	1.1	1.4	0.4
순이익 성장률		-5.3	33.5	-4.8	8.2	42.5
운용자산이익률		3.1	3.0	3.3	3.3	3.3

자료: 유안타증권

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
PER		7.9	5.9	6.2	5.8	4.0
PBR		0.29	0.25	0.28	0.29	0.28
배당수익률		5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
주당지표						
EPS		379	503	478	518	738
BPS		12,858	14,619	13,368	12,851	13,048
DPS		170	170	170	170	170
수익성						
ROE		3.8	4.6	4.3	4.9	7.1
ROA		0.23	0.28	0.26	0.26	0.36
자본비율						
RBC 비율		246.1	238.8	217.8	201.5	202.6
지급여력금액		2,173	2,454	2,316	2,254	2,291
지급여력기준금액		883	1,028	1,063	1,119	1,131
배당성향		28.2	27.5	26.0	24.3	18.0

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-15	BUY	5,000	1년		
2020-03-30	BUY	5,000	1년		
2019-12-05	BUY	6,000	1년	-35.81	-27.92
			담당자변경 1년 경과 이후		
2018-05-31				1년	-42.08 -25.73
2017-05-31	BUY	8,200	1년	-39.03	-23.41

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률을 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30% 이상 Buy: 10% 이상, Hold: -10~10%, Sell: -10% 이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월 21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.