

미래에셋생명 (085620)

보험

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (6/12)	3,080원
상승여력	62%

시가총액	5,452억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	187,082주
52주 고	4,760원
52주 저	2,175원
외인지분율	6.11%
주요주주	미래에셋대우 외 24인 43.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.5)	(8.3)	(34.1)
상대	(20.2)	(21.1)	(34.8)
절대(달러환산)	(9.4)	(7.6)	(34.9)

2H20: 경상적인 이익 체력 지속될 전망

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

하반기 이익은 상반기 대비 감소할 전망. 1분기 중 수익증권 만기 도래에 따른 상환 이익이 발생하였고 해약률 증가로 책임준비금 전입액이 급감하였기 때문. 전년동기 대비로는 유사할 전망. 하반기에도 분기당 약 200억원의 이익 체력이 유지될 것으로 판단. 투자의견 BUY 및 목표주가 5,000원 유지.

보험손익 하반기 보험손익은 상반기 대비, 전년동기 대비 증가할 전망. 작년 4분기부터 올해 1분기까지 위험손해를 증가의 영향을 받았기 때문. 코로나19로 인한 위험손해를 개선 및 판매 경쟁 완화에 따른 사업비율 하락 효과는 2분기부터 반영될 전망.

투자손익 하반기 투자손익은 상반기 대비 감소하되, 전년동기 대비로는 증가할 전망. 상반기에는 수익증권 만기 도래에 따른 상환이익이 반영되었고 경상적 투자손익은 위험 자산 확대로 지속 성장하고 있기 때문. 당사는 타사보다 수익증권 형태의 부동산 대체투자의 비중이 현저히 높고 이익 방어 목적의 채권 매각을 하지 않아 투자손익 변동성이 낮음.

책임준비금 전입액 하반기 책임준비금 전입액은 상반기 대비 증가하되, 전년동기 대비와 유사할 전망. 일반계정은 일정 수준을 유지하고 변액보험은 대부분 변동금리형 상품이라 책임준비금 전입액의 변동성이 낮은 편인데, 1분기에는 코로나19 확산에 따라 일시적으로 해약이 늘어 책임준비금 전입액도 급감.

자본적정성 하반기 RBC비율은 하락할 전망. 위험 자산 확대가 지속되는 가운데 시장금리도 상승할 것으로 예상하기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	458	-2.0	3.1	457	0.1
영업이익	-44	9.8	17.5	-33	N/A
세전이익	36	-25.6	-9.9	48	-23.7
당기순이익	26	-27.3	-13.1	36	-25.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	2,019	1,859	1,796	1,770
영업이익	-245	-208	-200	-227
당기순이익	75	100	95	104
PER (배)	7.3	5.5	5.8	5.2
PBR (배)	0.27	0.23	0.25	0.26
ROE (%)	3.8	4.6	4.2	4.9
ROA (%)	0.23	0.28	0.25	0.27

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 실적 전망

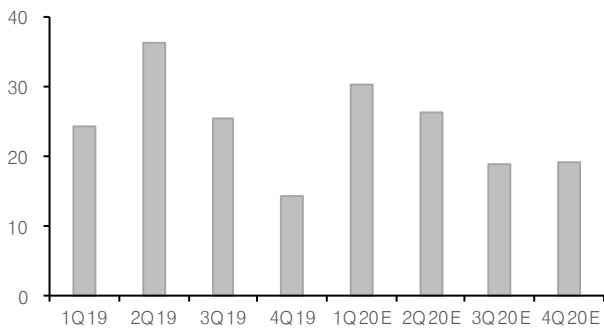
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업수익	482	497	492	480	2,012	1,951	1,922
수입보험료	444	458	453	442	1,859	1,796	1,770
재보험수익	38	39	39	38	153	154	152
보험영업비용	690	642	644	645	2,574	2,621	2,569
지급보험금	502	462	464	470	1,825	1,898	1,879
재보험비용	39	40	40	39	165	157	155
사업비	96	84	84	82	354	346	324
신계약상각비	53	55	56	54	229	218	211
할인료	0	0	0	0	1	1	1
보험손익	-209	-145	-152	-165	-562	-670	-647
투자손익	188	159	162	171	628	680	692
책임준비금전입액	17	58	68	66	274	210	272
영업이익	-38	-44	-58	-60	-208	-200	-227
영업외손익	78	81	84	86	338	329	371
세전이익	40	36	26	26	131	129	144
법인세비용	10	10	7	7	31	34	40
당기순이익	30	26	19	19	100	95	104
운용자산이익률	3.6	3.1	3.1	3.3	3.0	3.3	3.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 분기별 이익 전망

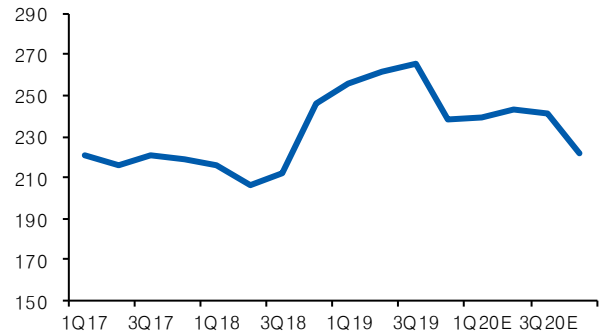
(십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] RBC비율 전망

(%)



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	2,621	2,569	2,511
지급보험금	1,864	1,825	1,898	1,879	1,819
재보험비용	149	165	157	155	153
사업비	379	354	346	324	320
신계약상각비	224	229	218	211	218
할인료	0	1	1	1	1
보험손익	-482	-562	-670	-647	-611
투자손익	612	628	680	692	691
책임준비금전입액	374	274	210	272	286
영업이익	-245	-208	-200	-227	-206
영업외손익	347	338	329	371	377
세전이익	102	131	129	144	171
법인세비용	27	31	34	40	47
당기순이익	75	100	95	104	124

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	0.6
자본 성장률	7.0	13.7	-6.8	-3.3	0.9
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	-5.3	10.0	18.8
운용자산이익률	3.1	3.0	3.3	3.3	3.2

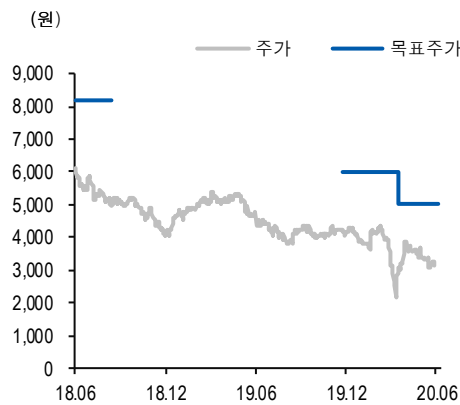
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	34,549	36,076	38,283	40,262	40,519
운용자산	19,937	20,727	20,903	21,206	21,284
현금 및 예치금	226	233	221	226	228
유가증권	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	17,985
부채	32,495	35,591	36,108	38,158	38,397
책임준비금	18,296	18,572	18,782	19,054	19,125
계약자지분조정	66	109	124	131	132
기타부채	522	730	854	928	915
특별계정부채	13,611	16,180	16,348	18,045	18,225
자본	2,052	2,333	2,175	2,104	2,122
자본금	991	991	991	991	991
자본잉여금	181	181	181	181	181
이익잉여금	583	646	527	456	484
자본조정	-39	-39	-53	-53	-53
기타포괄손익누계액	335	554	529	529	518
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	7.3	5.5	5.8	5.2	4.4
PBR	0.27	0.23	0.25	0.26	0.26
배당수익률	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
주당지표					
EPS	379	503	476	524	622
BPS	12,858	14,619	13,625	13,180	13,292
DPS	170	170	170	170	170
수익성					
ROE	3.8	4.6	4.2	4.9	5.9
ROA	0.23	0.28	0.25	0.27	0.31
자본비율					
RBC 비율	246.1	238.8	221.7	206.2	206.9
지급여력금액	2,173	2,454	2,357	2,307	2,330
지급여력기준금액	883	1,028	1,063	1,119	1,126
배당성향	28.2	27.5	26.1	24.1	20.8

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-15	BUY	5,000	1년		
2020-03-30	BUY	5,000	1년		
2019-12-05	BUY	6,000	1년	-35.81	-27.92
담당자변경					
2018-07-19	1년 경과 이후		1년	-43.21	-33.41
2017-07-19	BUY	8,200	1년	-39.28	-23.41

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-10

※ 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, 절대수익률 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 2월21일부터 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 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임에 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.