



미래에셋생명 (085620)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (7/10)	2,715원
상승여력	84%

시기총액	4,806억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	127,364주
52주 고	4,350원
52주 저	2,175원
외인지분율	5.92%
주요주주	미래에셋대우 외 24 인 43.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.6)	(29.5)	(36.0)
상대	(13.8)	(39.0)	(38.7)
절대(달러환산)	(15.9)	(28.7)	(36.7)

2Q20E: 전년동기와 유사한 실적 예상

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

2분기 이익은 컨센서스를 소폭 상회하는 359억원(-0.8% YoY, +18.5% QoQ) 예상. 전분기 대비로는 1) 위험손해율과 사업비율 안정에 따른 보험손의 개선과 2) 증시 반등에 따른 변액보증준비금 환입이 이익 증가를 견인할 전망. 전년동기대비는 보험손의 감소가 투자손의 및 책임준비금 전입액 개선을 상쇄할 것으로 예상. 한편 전년동기대비 책임준비금 전입액 감소는 1분기 중 일반계정 해약 급증으로 인한 보험료적립금 감소의 영향이 더 크다는 판단. 보유한 변액보험 계약이 거의 대부분 금리연동형 변액상품인 만큼 변액보증준비금으로 인한 이익 변동성은 낮기 때문. 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

2분기 보험손익은 위험손해율과 사업비율 안정으로 전분기대비 적자 폭이 축소될 전망. 위험손해율 개선은 코로나19로 인한 청구건수 감소에, 사업비율 개선은 손해보험사별 GA채널 경쟁 완화에 기인. 투자손익은 전분기대비 감소를 예상하지만 이는 1분기 계절성이 소멸하기 때문. 동사는 인위적인 채권 처분을 지양하는 만큼 점진적인 투자손익 성장이 이어질 전망. 책임준비금 전입액은 1분기 중 일반계정 해약 급증으로 인한 보험료적립금 감소와 2분기 증시 반등에 따른 변액보증준비금 환입 발생으로 전년동기대비, 전분기대비 크게 개선될 것으로 예상. 한편 전년동기대비 개선 폭이 더 큰 것은 동사의 변액보험 보유계약이 거의 대부분 금리연동형 변액상품인 만큼 변액보증준비금으로 인한 이익 변동성이 낮기 때문.

RBC제도 개선은 긍정적이지만 영향이 크지 않을 전망. 동사 RBC비율은 200% 중반에서 안정적으로 유지되고 있기 때문. 재해사망보험 관련 약관 개정에 따른 위험손해율 상승 영향도 일반계정의 비중이 낮은 만큼 타사보다 적을 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	445	-4.8	0.2	442	0.6
영업이익	-27	N/A	N/A	-36	N/A
세전이익	50	1.5	22.8	46	7.5
당기순이익	36	-0.8	18.5	34	4.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	2,019	1,859	1,758	1,770
영업이익	-245	-208	-183	-191
당기순이익	75	100	97	110
PER (배)	6.4	4.8	5.0	4.4
PBR (배)	0.23	0.21	0.22	0.23
ROE (%)	3.8	4.6	4.3	5.1
ROA (%)	0.23	0.28	0.26	0.29

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q20E	YoY	QoQ	비고
보험손익	-181	N/A	N/A	
투자손익	159	5.6	-15.8	1분기 계절성 소멸
책임준비금전입액	5	-92.8	-71.4	1분기 일반계정 해약 증가, 2분기 변액보증준비금 환입
영업이익	-27	N/A	N/A	
영업외손익	76	-14.3	-2.1	
세전이익	50	1.5	22.8	
법인세비용	14	8.1	35.7	
당기순이익	36	-0.8	18.5	
수입보험료 구성				
보장성	68.9	4.5	0.0	
저축성	31.1	-4.5	0.0	
지급률	101.0	14.0	-3.2	
보장성	66.1	2.5	-3.4	전분기대비 위험손해율 개선
저축성	206.5	57.9	-3.6	
운용자산이익률	3.1	0.2	-0.6	1분기 계절성 소멸

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업수익	482	483	478	467	2,012	1,909	1,922
수입보험료	444	445	440	430	1,859	1,758	1,770
재보험수익	38	38	38	37	153	151	152
보험영업비용	690	664	667	671	2,574	2,692	2,699
지급보험금	502	488	489	495	1,825	1,975	1,972
재보험비용	39	39	39	38	165	154	155
사업비	96	83	86	86	354	352	359
신계약상각비	53	53	53	51	229	211	212
할인료	0	0	0	0	1	1	1
보험손익	-209	-181	-189	-204	-562	-783	-777
투자손익	188	159	161	169	628	677	683
책임준비금전입액	17	5	20	34	274	77	96
영업이익	-38	-27	-48	-69	-208	-183	-191
영업외손익	78	76	79	81	338	315	343
세전이익	40	50	31	12	131	132	152
법인세비용	10	14	8	3	31	35	42
당기순이익	30	36	22	8	100	97	110
운용자산이익률	3.6	3.1	3.1	3.3	3.0	3.3	3.3

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익		2,161	2,012	1,909	1,922	1,900
수입보험료		2,019	1,859	1,758	1,770	1,749
보장성		1,200	1,207	1,212	1,204	1,154
저축성		819	652	546	566	595
재보험수익		142	153	151	152	150
보험영업비용		2,643	2,574	2,692	2,699	2,625
지급보험금		1,864	1,825	1,975	1,972	1,908
재보험비용		149	165	154	155	153
사업비		379	354	352	359	354
신계약상각비		224	229	211	212	210
할인료		0	1	1	1	1
보험손익		-482	-562	-783	-777	-725
투자손익		612	628	677	683	676
책임준비금전입액		374	274	77	96	140
영업이익		-245	-208	-183	-191	-189
영업외손익		347	338	315	343	364
세전이익		102	131	132	152	175
법인세비용		27	31	35	42	48
당기순이익		75	100	97	110	127

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산		34,549	36,076	37,901	39,320	39,527
운용자산		19,937	20,727	20,755	20,862	20,897
현금 및 예치금		226	233	220	223	224
유가증권		16,367	17,026	17,040	17,126	17,153
대출채권		3,260	3,384	3,408	3,426	3,432
부동산		83	84	87	88	88
비운용자산		1,217	1,226	1,248	1,250	1,250
특별계정자산		13,394	14,122	15,898	17,209	17,381
부채		32,495	35,591	35,713	37,206	37,389
책임준비금		18,296	18,572	18,649	18,745	18,776
계약자지분조정		66	109	123	128	129
기타부채		522	730	830	894	870
특별계정부채		13,611	16,180	16,111	17,439	17,613
자본		2,052	2,333	2,188	2,114	2,138
자본금		991	991	991	991	991
자본잉여금		181	181	181	181	181
이익잉여금		583	646	530	466	501
자본조정		-39	-39	-53	-53	-53
기타포괄손익누계액		335	554	539	529	518
신종자본증권		0	0	0	0	0

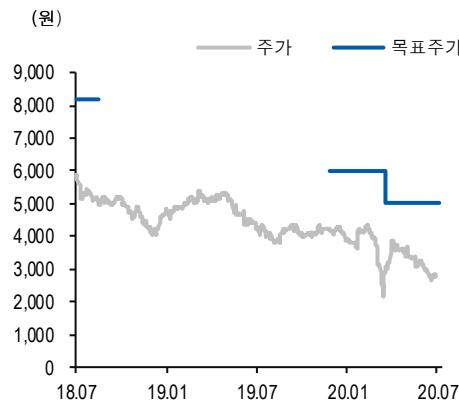
주요 경영지표		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성						
보장성		59.5	64.9	68.9	68.0	66.0
저축성		40.5	35.1	31.1	32.0	34.0
수입보험료 성장률		-3.2	-7.9	-5.4	0.7	-1.2
보장성		11.9	0.5	0.4	-0.7	-4.1
저축성		-19.2	-20.3	-16.2	3.7	5.0
지급률		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성		57.6	66.0	69.0	72.6	74.4
저축성		143.2	157.8	208.3	193.9	176.4
성장성						
자산 성장률		16.5	4.4	5.1	3.7	0.5
자본 성장률		7.0	13.7	-6.2	-3.4	1.2
운용자산 성장률		11.1	4.0	0.1	0.5	0.2
책임준비금 성장률		9.7	1.5	0.4	0.5	0.2
순이익 성장률		-5.3	33.5	-3.2	14.1	14.7
운용자산이익률		3.1	3.0	3.3	3.3	3.2

자료: 유안타증권

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
PER		6.4	4.8	5.0	4.4	3.8
PBR		0.23	0.21	0.22	0.23	0.22
배당수익률		6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
주당지표						
EPS		379	503	489	558	640
BPS		12,858	14,619	14,049	13,573	13,730
DPS		170	170	170	170	170
수익성						
ROE		3.8	4.6	4.3	5.1	6.0
ROA		0.23	0.28	0.26	0.29	0.32
자본비율						
RBC 비율		246.1	238.8	222.5	206.0	206.7
지급여력금액		2,173	2,454	2,340	2,246	2,266
지급여력기준금액		883	1,028	1,052	1,090	1,096
배당성향		28.2	27.5	39.1	33.2	28.2

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-13	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		
2018-07-19				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)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-08

※ 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.