

미래에셋생명 (085620)

보험

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (10/8)	4,010원
상승여력	25%

시가총액	7,098억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	310,639주
52주 고	4,435원
52주 저	2,175원
외인지분율	5.59%
주요주주	미래에셋대우 외 23인 46.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.6)	42.2	(1.7)
상대	(9.2)	28.3	(15.9)
절대(달러환산)	(7.0)	47.4	1.7

3Q20E: 증시 호조로 컨센서스 상회 예상

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스 259억원을 상회하는 339억원(+33.0% YoY, -16.0% QoQ) 예상. 증시가 추가 상승함에 따라 변액보증준비금 환입을 예상하기 때문. 보험손익과 투자손익, 그리고 영업외손익은 큰 특이요인 없이 경성적인 수준을 유지할 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

3분기 보험손익은 코로나19 영향 지속으로 전년동기대비 소폭 개선될 전망. 보장성보험 판매 호조로 수입보험료 내 보장성보험 비중도 상승할 것으로 예상. 투자손익은 특별한 비경상적인 요인 없이 전년동기와 유사할 전망. 책임준비금전입액은 증시 추가 상승에 따른 변액보증준비금 환입 발생으로 전년동기대비 개선될 것으로 예상. 영업외손익도 특별계정자산의 점진적인 성장으로 양호한 수준을 유지할 전망.

한편 지난 7월부터 있었던 미래에셋자산운용의 지분 확대는 9월 중 마무리된 것으로 판단. 그러나 이후에도 견조한 수준을 유지하고 있다는 점에 주목. 당사는 안정적인 이익과 배당이 유지되고 있으며 고금리 부채가 적어 자본제도 변화의 영향도 제한적이기 때문에 장기 보유에 적합하다는 판단.

잠재적인 리스크로는 다자보험(구 안방보험)과의 소송이 있는데, 4분기 중 재판 결과가 나올 것으로 예상. 소송할 경우 재판에 관한 비용 등을 변제 받을 전망. 반면 패소할 경우 회수하지 못한 계약금에 대해 총당금을 인식할 것으로 예상. 다만 패소 시 항소가 이루어질 것으로 판단하기 때문에 총당금도 일시에 계약금 전액에 해당하는 금액을 인식하지는 않을 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	442	-4.4	0.0	442	0.0
영업이익	-32	N/A	N/A	-52	N/A
세전이익	45	30.5	-15.8	31	44.3
당기순이익	34	33.0	-16.0	26	30.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	2,019	1,859	1,765	1,707
영업이익	-245	-208	-138	-184
당기순이익	75	100	131	111
PER (배)	9.5	7.1	5.4	6.4
PBR (배)	0.35	0.30	0.31	0.33
ROE (%)	3.8	4.6	5.7	5.0
ROA (%)	0.23	0.28	0.36	0.29

자료: 유안타증권

[표 1] 3 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
보험손익	-145	-5.7	3.8	코로나19 영향 지속
투자손익	158	-1.9	7.8	
책임준비금전입액	45	-19.1	49.6	증시 추가 상승으로 변액보증준비금 환입
영업이익	-32	N/A	N/A	
영업외손익	77	-7.0	0.7	
세전이익	45	30.5	-15.8	
법인세비용	11	23.5	-14.9	
당기순이익	34	33.0	-16.0	
수입보험료 구성				
보장성	70.0	4.9	0.8	
저축성	30.0	-4.9	-0.8	
지급률	90.7	-2.4	1.9	
보장성	61.3	-3.8	2.9	코로나19 영향 지속
저축성	186.4	19.7	3.7	
운용자산이익률	3.0	-0.1	0.2	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업수익	482	482	482	477	2,012	1,922	1,861
수입보험료	444	442	442	438	1,859	1,765	1,707
재보험수익	38	40	40	39	153	157	153
보험영업비용	690	621	626	629	2,574	2,567	2,492
지급보험금	502	428	437	437	1,825	1,804	1,749
재보험비용	39	43	43	43	165	167	166
사업비	96	94	86	86	354	362	350
신계약상각비	53	57	60	63	229	233	226
할인료	0	0	0	0	1	1	1
보험손익	-209	-140	-145	-152	-562	-645	-631
투자손익	188	146	158	167	628	660	680
책임준비금전입액	17	30	45	60	274	152	233
영업이익	-38	-23	-32	-44	-208	-138	-184
영업외손익	78	77	77	79	338	310	330
세전이익	40	53	45	34	131	173	146
법인세비용	10	13	11	8	31	42	35
당기순이익	30	40	34	26	100	131	111
운용자산이익률	3.6	2.8	3.0	3.2	3.0	3.2	3.2

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	2,161	2,012	1,922	1,861	1,819
수입보험료	2,019	1,859	1,765	1,707	1,669
보장성	1,200	1,207	1,227	1,195	1,168
저축성	819	652	538	512	501
재보험수익	142	153	157	153	150
보험영업비용	2,643	2,574	2,567	2,492	2,454
지급보험금	1,864	1,825	1,804	1,749	1,730
재보험비용	149	165	167	166	163
사업비	379	354	362	350	342
신계약상각비	224	229	233	226	219
할인료	0	1	1	1	1
보험손익	-482	-562	-645	-631	-635
투자손익	612	628	660	680	681
책임준비금전입액	374	274	152	233	227
영업이익	-245	-208	-138	-184	-182
영업외손익	347	338	310	330	350
세전이익	102	131	173	146	168
법인세비용	27	31	42	35	41
당기순이익	75	100	131	111	127

주요 경영지표	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	59.5	64.9	69.5	70.0	70.0
저축성	40.5	35.1	30.5	30.0	30.0
수입보험료 성장률	-3.2	-7.9	-5.1	-3.3	-2.2
보장성	11.9	0.5	1.7	-2.6	-2.2
저축성	-19.2	-20.3	-17.5	-4.8	-2.2
지급률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성	57.6	66.0	63.1	66.2	69.8
저축성	143.2	157.8	191.4	186.9	182.6
성장성					
자산 성장률	16.5	4.4	3.7	4.1	0.6
자본 성장률	7.0	13.7	-2.6	-4.2	1.9
운용자산 성장률	11.1	4.0	0.4	1.2	0.3
책임준비금 성장률	9.7	1.5	0.8	1.2	0.3
순이익 성장률	-5.3	33.5	30.7	-15.1	14.6
운용자산이익률	3.1	3.0	3.2	3.2	3.2

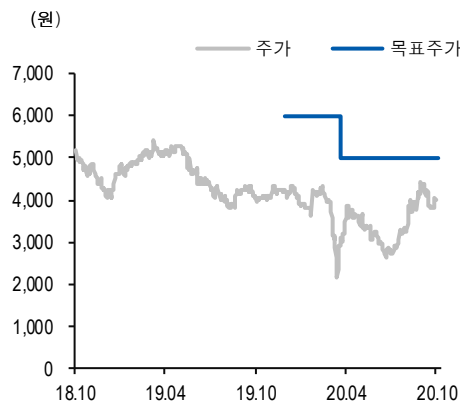
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	34,549	36,076	37,422	38,950	39,182
운용자산	19,937	20,727	20,805	21,064	21,128
현금 및 예치금	226	233	194	192	191
유가증권	16,367	17,026	17,090	17,302	17,355
대출채권	3,260	3,384	3,432	3,479	3,491
부동산	83	84	89	91	91
비운용자산	1,217	1,226	1,258	1,261	1,262
특별계정자산	13,394	14,122	15,359	16,625	16,792
부채	32,495	35,591	35,149	36,772	36,961
책임준비금	18,296	18,572	18,725	18,957	19,015
계약자지분조정	66	109	131	137	138
기타부채	522	730	-448	-443	-494
특별계정부채	13,611	16,180	16,741	18,121	18,302
자본	2,052	2,333	2,274	2,178	2,220
자본금	991	991	991	991	991
자본잉여금	181	181	181	181	181
이익잉여금	583	646	563	500	541
자본조정	-39	-39	-57	-57	-57
기타포괄손익누계액	335	554	595	564	564
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	9.5	7.1	5.4	6.4	5.6
PBR	0.35	0.30	0.31	0.33	0.32
배당수익률	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
주당지표					
EPS	379	503	659	559	641
BPS	12,858	14,619	14,705	14,090	14,361
DPS	170	170	170	170	170
수익성					
ROE	3.8	4.6	5.7	5.0	5.8
ROA	0.23	0.28	0.36	0.29	0.33
자본비율					
RBC 비율	246.1	238.8	232.4	216.0	219.2
지급여력금액	2,173	2,454	2,336	2,261	2,308
지급여력기준금액	883	1,028	1,005	1,047	1,053
배당성향	28.2	27.5	21.4	23.0	20.4

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-12	BUY	5,000	1년		
2020-03-30	BUY	5,000	1년		
2019-12-05	BUY	6,000	1년	-35.81	-27.92
2018-10-13	1년 경과 이후		1년	-44.39	-34.15
2017-10-13		8,200	1년	-39.67	-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)	1.2
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-07

※ 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 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.