

미래에셋생명 (085620)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (11/20)	3,875원
상승여력	29%

시가총액	6,859억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	167,409주
52주 고	4,435원
52주 저	2,175원
외인지분율	5.57%
주요주주	미래에셋대우 외 23인 46.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.8	4.2	(6.3)
상대	(5.9)	(7.2)	(22.0)
절대(달려환산)	4.1	11.0	(1.6)

2021년 전망: 일반계정 확대 영향 지속 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

2021년 이익은 컨센서스 1,157억원을 상회하는 1,197억원 예상(-5.1% YoY). 올해 일반계정에서의 신계약 마진 하락과 신계약 비용 상승으로 인해 보험손익 하락을 예상하기 때문. 다만 투자손익은 신계약 증가에 따른 운용자산 성장으로 올해 대비 증가할 전망. 책임준비금 전입액은 일반계정 판매 확대에 따라 상승할 것으로 예상. 영업외손익은 특별계정자산의 점진적인 성장이 이어짐에 따라 증가할 전망. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

보험손익은 올해보다 감소할 전망. 올해 일반계정에서의 보장성 판매가 늘어났지만 1) 신계약 마진이 하락하여 향후에 뚜렷한 손해를 개선이 나타나기는 어려울 전망이다 가운데 2) 초년도 사업비 규제 시행으로 판매가 감소하여 지급보험금 증가보다 위험보험료 상승 속도가 낮을 것으로 예상하기 때문. 반면 투자손익은 올해보다 증가할 전망인데, 이익 방어를 위한 채권 매각이나 주식 투자로 인한 손실이 없어 투자수익률이 안정적이고 신계약 확대로 운용자산은 성장하고 있기 때문. 책임준비금 전입액은 1) 올해 변액보증준비금 환입액이 전입액 보다 높았기 때문에 기저효과가 예상되고 2) 일반계정 판매 확대로 보험료적립금이 상승했기 때문에 올해 대비 증가할 전망.

한편 시장금리가 8월 저점을 딛고 반등하는 추세인데, 이런 상승세가 지속될 경우 생명보험업 전반적으로 투자손익과 책임준비금전입액 개선 효과를 기대할 수 있다는 판단. 금리 상승 폭이 커지면 RBC비율이 하락하는 점은 리스크 요인이지만 동사는 매도가능증권으로 분류된 채권이 적어 해당 우려는 제한적. 3분기말 RBC비율 기준 동사는 약 190bps의 금리 상승을 감내할 수 있는 자본 여력을 보유.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	449	-0.3	0.0	434	3.7
영업이익	-55	N/A	N/A	-73	N/A
세전이익	32	115.6	-24.5	19	72.6
당기순이익	24	71.2	-22.3	14	74.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	2,019	1,859	1,784	1,715
영업이익	-245	-208	-162	-212
당기순이익	75	100	126	120
PER (배)	9.2	6.9	5.4	5.7
PBR (배)	0.33	0.29	0.31	0.32
ROE (%)	3.8	4.6	5.5	5.5
ROA (%)	0.23	0.28	0.33	0.30

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
보험영업수익	486	469	461	459	467	1,936	1,855
수입보험료	449	433	426	424	432	1,784	1,715
보장성	321	303	298	297	302	1,259	1,200
저축성	129	130	128	127	129	525	514
재보험수익	37	36	35	35	35	152	141
보험영업비용	672	667	661	657	662	2,662	2,648
지급보험금	480	481	480	480	479	1,889	1,921
재보험비용	39	38	37	37	38	160	149
사업비	88	94	90	101	84	384	369
신계약상각비	65	54	54	39	61	228	207
할인료	0	0	0	0	0	1	1
보험손익	-186	-199	-200	-198	-195	-726	-793
투자손익	180	191	168	160	179	672	697
책임준비금전입액	49	29	29	29	29	109	116
영업이익	-55	-37	-61	-67	-46	-162	-212
영업외손익	87	90	91	93	95	330	369
세전이익	32	52	30	26	49	168	158
법인세비용	8	13	7	6	12	42	38
당기순이익	24	40	23	20	37	126	120
운용자산이익률	3.4	3.6	3.2	3.0	3.4	3.3	3.2

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	2,161	2,012	1,936	1,855	1,819
수입보험료	2,019	1,859	1,784	1,715	1,681
보장성	1,200	1,207	1,259	1,200	1,176
저축성	819	652	525	514	504
재보험수익	142	153	152	141	138
보험영업비용	2,643	2,574	2,662	2,648	2,632
지급보험금	1,864	1,825	1,889	1,921	1,902
재보험비용	149	165	160	149	147
사업비	379	354	384	369	362
신계약상각비	224	229	228	207	220
할인료	0	1	1	1	1
보험손익	-482	-562	-726	-793	-813
투자손익	612	628	672	697	679
책임준비금전입액	374	274	109	116	114
영업이익	-245	-208	-162	-212	-249
영업외손익	347	338	330	369	391
세전이익	102	131	168	158	142
법인세비용	27	31	42	38	34
당기순이익	75	100	126	120	108

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	59.5	64.9	70.6	70.0	70.0
저축성	40.5	35.1	29.4	30.0	30.0
수입보험료 성장률	-3.2	-7.9	-4.0	-3.9	-2.0
보장성	11.9	0.5	4.4	-4.7	-2.0
저축성	-19.2	-20.3	-19.5	-2.1	-2.0
지급률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성	57.6	66.0	65.7	75.0	78.9
저축성	143.2	157.8	202.2	198.3	193.3
성장성					
자산 성장률	16.5	4.4	9.2	3.9	0.5
자본 성장률	7.0	13.7	-5.3	-3.5	3.7
운용자산 성장률	11.1	4.0	1.3	0.6	0.2
책임준비금 성장률	9.7	1.5	0.6	0.6	0.2
순이익 성장률	-5.3	33.5	26.0	-5.1	-9.8
운용자산이익률	3.1	3.0	3.2	3.3	3.2

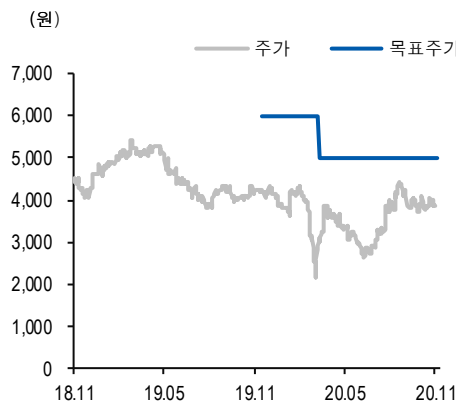
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	34,549	36,076	39,402	40,955	41,177
운용자산	19,937	20,727	20,997	21,127	21,161
현금 및 예치금	226	233	186	178	176
유가증권	16,367	17,026	17,257	17,367	17,395
대출채권	3,260	3,384	3,465	3,493	3,500
부동산	83	84	88	89	89
비운용자산	1,217	1,226	1,271	1,281	1,283
특별계정자산	13,394	14,122	17,135	18,547	18,733
부채	32,495	35,591	37,191	38,823	38,965
책임준비금	18,296	18,572	18,681	18,797	18,827
계약자지분조정	66	109	135	141	141
기타부채	522	730	877	944	866
특별계정부채	13,611	16,180	17,499	18,941	19,131
자본	2,052	2,333	2,211	2,132	2,212
자본금	991	991	991	991	991
자본잉여금	181	181	181	181	181
이익잉여금	583	646	559	504	547
자본조정	-39	-39	-57	-57	-57
기타포괄손익누계액	335	554	537	513	550
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	9.2	6.9	5.4	5.7	6.4
PBR	0.33	0.29	0.31	0.32	0.31
배당수익률	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
주당지표					
EPS	379	503	635	603	544
BPS	12,858	14,619	14,299	13,792	14,308
DPS	170	170	170	170	170
수익성					
ROE	3.8	4.6	5.5	5.5	5.0
ROA	0.23	0.28	0.33	0.30	0.26
자본비율					
RBC 비율	246.1	238.8	220.4	206.8	213.1
지급여력금액	2,173	2,454	2,405	2,347	2,432
지급여력기준금액	883	1,028	1,091	1,135	1,141
배당성향	28.2	27.5	22.1	21.5	23.5

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-23	BUY	5,000	1년		
2020-03-30	BUY	5,000	1년		
2019-12-05	BUY	6,000	1년	-35.81	-27.92
담당자변경					
2018-12-21	1년 경과 이후		1년	-44.31	-34.15
2017-12-21	BUY	8,200	1년	-40.55	-25.73

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)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※ 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 기준 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.