

미래에셋생명 (085620)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (2/19)	4,060원
상승여력	23%

시가총액	7,187억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	300,908주
52주 고	4,435원
52주 저	2,175원
외인지분율	5.43%
주요주주	미래에셋대우 외 26인 46.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.6	4.5	(4.7)
상대	4.1	(14.3)	(32.2)
절대(달려환산)	4.4	5.4	2.5

특별계정은 순항 중

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

4분기 실적은 -98억원을 기록하며 컨센서스 +163억원과, 당사 추정치 +242억원을 하회. 영업외손익은 증시 호조에 따른 특별계정자산 성장으로 높은 성장을 보였으나 일반계정에서 투자자산 손상차손이 반영되었기 때문. 다만 일반계정에서 예상보다 손해율이 양호했던 점은 긍정적. 동사는 특별계정 시장에서 경쟁력이 크기 때문에 앞으로도 특별계정 위주의 성장 전략 고수가 필요하다는 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

보험손익 4분기 보험손익은 추정치를 상회. 보장성보험 위주 판매로 사업비가 증가했음에도 불구하고 유지율 상승으로 손해율이 개선되었기 때문. 일반계정 내 6% 이상 고금리 고정형 부채 비중이 꾸준히 감소하고 있다는 점도 긍정적.

투자손익 4분기 투자손익은 투자자산 손상차손 반영으로 전년동기대비 27.0%, 전분기대비 24.4% 감소하며 추정치 하회. 코로나19에 따른 자산 가치 하락에 기인한 것으로 판단.

책임준비금 전입액 4분기 책임준비금 전입액은 추정치에 부합. 타사와 달리 변액보험이 대부분 변동금리형 상품이기 때문에 금리 하락의 영향이 제한적.

영업외손익 4분기 영업외손익은 추정치를 소폭 상회. 특별계정자산이 1분기(+4.5% QoQ)와 2분기(+7.3% QoQ), 3분기(+4.0% QoQ)에 이어 추가로 대폭 상승(+11.2% QoQ, +29.7% YoY)했기 때문. 경영진은 경쟁 심화에 따른 퇴직연금 수수료율 하락을 자산의 고성장을 통해 극복할 계획.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	456	1.0	1.3	434	5.1
영업이익	-101	N/A	N/A	-73	N/A
세전이익	-12	N/A	N/A	19	N/A
당기순이익	-10	N/A	N/A	16	N/A

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
수입보험료	2,019	1,859	1,791	1,732
영업이익	-245	-208	-209	-282
당기순이익	75	100	92	106
PER (배)	9.6	7.2	7.8	6.8
PBR (배)	0.35	0.31	0.31	0.32
ROE (%)	3.8	4.6	4.0	4.7
ROA (%)	0.23	0.28	0.24	0.25

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	486	474	
수입보험료	449	456	
재보험수익	37	19	
보험영업비용	672	646	
지급보험금	480	478	
재보험비용	39	16	
사업비	88	99	신계약비 증가
신계약상각비	65	53	
할인료	0	0	
보험손익	-186	-171	손해를 개선
투자손익	180	119	투자자산 손상차손 발생
책임준비금전입액	49	49	
영업이익	-55	-101	
영업외손익	87	90	
세전이익	32	-12	
법인세비용	8	-2	
당기순이익	24	-10	
운용자산이익률	3.4	2.3	투자자산 손상차손 발생

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
보험손익	-209	-140	-192	-171	-562	-711	-762
투자손익	188	146	158	119	628	612	614
책임준비금전입액	17	30	12	49	274	109	135
영업이익	-38	-23	-46	-101	-208	-209	-282
영업외손익	78	77	88	90	338	333	422
세전이익	40	53	42	-12	131	124	140
당기순이익	30	40	31	-10	100	92	106

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
보험영업수익	2,161	2,012	1,924	1,804	1,770
수입보험료	2,019	1,859	1,791	1,732	1,699
보장성	1,200	1,207	1,264	1,247	1,236
저축성	819	652	526	486	463
재보험수익	142	153	134	72	70
보험영업비용	2,643	2,574	2,635	2,566	2,508
지급보험금	1,864	1,825	1,887	1,913	1,867
재보험비용	149	165	137	59	58
사업비	379	354	396	383	376
신계약상각비	224	229	215	209	206
할인료	0	1	1	1	1
보험손익	-482	-562	-711	-762	-738
투자손익	612	628	612	614	608
책임준비금전입액	374	274	109	135	128
영업이익	-245	-208	-209	-282	-258
영업외손익	347	338	333	422	461
세전이익	102	131	124	140	202
법인세비용	27	31	32	34	49
당기순이익	75	100	92	106	153

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	59.5	64.9	70.6	72.0	72.8
저축성	40.5	35.1	29.4	28.0	27.2
수입보험료 성장률	-3.2	-7.9	-3.7	-3.2	-1.9
보장성	11.9	0.5	4.8	-1.4	-0.8
저축성	-19.2	-20.3	-19.3	-7.7	-4.7
지급률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성	57.6	66.0	61.1	63.2	65.6
저축성	143.2	157.8	212.0	231.6	228.0
성장성					
자산 성장률	16.5	4.4	12.4	7.8	0.5
자본 성장률	7.0	13.7	-2.1	-2.9	3.5
운용자산 성장률	11.1	4.0	0.2	0.7	0.2
책임준비금 성장률	9.7	1.5	0.6	0.7	0.2
순이익 성장률	-5.3	33.5	-7.9	15.6	44.1
운용자산이익률	3.1	3.0	2.9	2.9	2.9

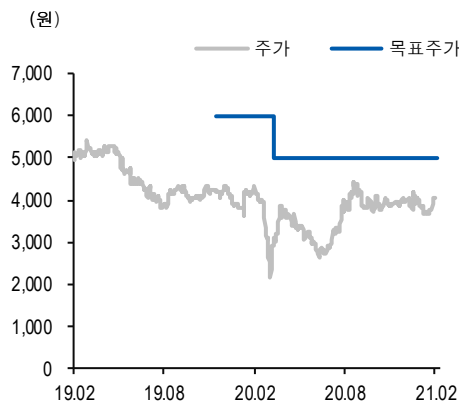
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	34,549	36,076	40,546	43,726	43,957
운용자산	19,937	20,727	20,771	20,921	20,958
현금 및 예치금	226	233	297	232	216
유가증권	16,367	17,026	16,973	17,149	17,193
대출채권	3,260	3,384	3,421	3,456	3,464
부동산	83	84	80	85	86
비운용자산	1,217	1,226	1,452	1,369	1,349
특별계정자산	13,394	14,122	18,323	21,435	21,650
부채	32,495	35,591	38,262	41,508	41,661
책임준비금	18,296	18,572	18,680	18,815	18,849
계약자지분조정	66	109	92	99	100
기타부채	522	730	750	671	570
특별계정부채	13,611	16,180	18,740	21,923	22,142
자본	2,052	2,333	2,284	2,218	2,296
자본금	991	991	991	991	991
자본잉여금	181	181	181	181	181
이익잉여금	583	646	699	645	687
자본조정	-39	-39	-57	-57	-57
기타포괄손익누계액	335	554	470	457	493
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation					
PER	9.6	7.2	7.8	6.8	4.7
PBR	0.35	0.31	0.31	0.32	0.31
배당수익률	4.2	4.2	2.5	2.5	2.5
주당지표					
EPS	379	503	465	538	775
BPS	12,858	14,619	14,774	14,345	14,851
DPS	170	170	100	100	100
수익성					
ROE	3.8	4.6	4.0	4.7	6.8
ROA	0.23	0.28	0.24	0.25	0.35
자본비율					
RBC 비율	246.1	238.8	224.7	202.8	208.5
지급여력금액	2,173	2,454	2,403	2,338	2,416
지급여력기준금액	883	1,028	1,069	1,153	1,159
배당성향	28.2	27.5	19.1	16.4	11.4

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-22	BUY	5,000	1년		
2020-03-30	BUY	5,000	1년		
2019-12-05	BUY	6,000	1년	-35.81	-27.92
2019-02-28	1년 경과 이후		1년	-45.04	-34.15
2018-02-28	BUY	8,200	1년	-41.12	-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)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-20

※ 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.