

미래에셋생명 (085620)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (5/13)	3,705원
상승여력	35%

시기총액	6,558억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	1억원
60일 평균 거래량	37,264주
52주 고	4,905원
52주 저	3,610원
외인지분율	4.31%
주요주주	미래에셋증권 외 26 인 47.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.8)	(7.4)	(12.3)
상대	(3.9)	(2.3)	5.1
절대(달러환산)	(11.9)	(13.6)	(22.9)

증시 부진으로 특별계정자산 감소

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

1분기 이익은 196억원으로 당사 추정치 226억원은 하회, 컨센서스 162억원은 상회. 증시 부진 영향으로 특별계정자산이 전분기대비 5.3% 감소해 영업외손익이 예상보다 낮았기 때문. 실적 내 특이요인은 없었던 것으로 판단. 동사는 IFRS17에 대한 특별한 가이던스를 제시하지는 않았으나 변동금리형 변액보험 위주의 전략에 따라 이자역마진 부담이 제한적인 동사 특성 상 전환 후에도 양호한 이익과 자본이 이어질 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

보험손익 전년동기대비, 전분기대비와 유사하게 유지되며 추정치 부합. 업종 전반적인 신계약 둔화로 수입보험료는 소폭 감소했으나 그만큼 사업비도 감소했기 때문.

투자손익 전년동기대비, 전분기대비와 유사하게 유지되며 추정치 부합. 특별한 비경상적 투자손익이 발생하지 않았음.

책임준비금 전입액 전분기에 이어 적자가 유지되며 추정치보다 양호. 증시 부진으로 변액보험 해약이 증가해 보험료적립금이 감소했기 때문. 변액보증준비금 전입액도 발생했으나 규모가 크지 않아 적립금 감소 영향이 더 커던 것으로 판단.

영업외손익 전년동기대비 4.6%, 전분기대비 3.7% 감소하며 추정치 하회. 특별계정자산이 전분기대비 5.3% 감소했기 때문. 증시 반등 시 회복할 수 있을 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	426	-2.1	-2.2	-	-
영업이익	-69	N/A	N/A	-	-
세전이익	27	277.1	-24.3	17	57.0
당기순이익	20	285.8	-26.8	16	21.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
수입보험료	1,791	1,732	1,705	1,698
영업이익	-209	-265	-256	-263
당기순이익	92	96	90	95
PER (배)	7.1	6.8	7.3	6.9
PBR (배)	0.29	0.34	0.39	0.36
ROE (%)	4.0	4.6	5.0	5.4
ROA (%)	0.24	0.23	0.22	0.23

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	465	448	
수입보험료	433	426	
재보험수익	32	22	
보험영업비용	694	676	
지급보험금	513	513	
재보험비용	35	23	
사업비	100	91	
신계약상각비	45	48	
할인료	0	0	
보험손익	-229	-228	
투자손익	163	158	
책임준비금전입액	5	-2	
영업이익	-71	-69	
영업외손익	100	95	특별계정자산 -5.3% QoQ
세전이익	30	27	
법인세비용	7	7	
당기순이익	23	20	
운용자산이익률	3.2	3.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
보험손익	-228	-202	-200	-200	-872	-830	-799
투자손익	158	156	153	149	652	617	596
책임준비금전입액	-2	15	15	15	45	43	60
영업이익	-69	-61	-61	-66	-265	-256	-263
영업외손익	95	92	92	97	387	376	389
세전이익	27	32	31	31	122	120	126
당기순이익	20	24	23	24	96	90	95

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2020	2021	2022E	2023E	2024E
보험영업수익		1,924	1,815	1,792	1,785	1,809
수입보험료		1,791	1,732	1,705	1,698	1,721
보장성		1,264	1,356	1,399	1,392	1,411
저축성		526	376	306	306	310
재보험수익		134	83	87	87	88
보험영업비용		2,635	2,687	2,622	2,584	2,618
지급보험금		1,887	1,938	1,953	1,912	1,937
재보험비용		137	94	92	92	93
사업비		396	445	360	357	361
신계약상각비		215	208	215	221	224
할인료		1	2	2	2	2
보험손익		-711	-872	-830	-799	-809
투자손익		612	652	617	596	589
책임준비금전입액		109	45	43	60	60
영업이익		-209	-265	-256	-263	-281
영업외손익		333	387	376	389	406
세전이익		124	122	120	126	125
법인세비용		32	26	30	30	30
당기순이익		92	96	90	95	95

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산		40,546	41,964	41,089	41,939	42,825
운용자산		20,771	20,581	20,220	20,285	20,349
현금 및 예치금		297	220	214	214	215
유기증권		16,973	16,870	16,474	16,522	16,575
대출채권		3,421	3,414	3,456	3,472	3,482
부동산		80	78	77	77	77
비운용자산		1,452	1,413	1,394	1,388	1,387
특별계정자산		18,323	19,970	19,475	20,266	21,089
부채		38,262	40,046	39,413	40,114	40,937
책임준비금		18,680	18,728	18,771	18,831	18,891
계약자지분조정		92	35	22	22	23
기타부채		750	1,044	881	720	648
특별계정부채		18,740	20,239	19,740	20,541	21,375
자본		2,284	1,918	1,675	1,825	1,889
자본금		991	991	991	991	991
자본잉여금		181	181	181	181	181
이익잉여금		699	767	825	900	975
자본조정		-57	-371	-380	-391	-402
기타포괄손익누계액		470	350	58	143	143
신종자본증권		0	0	0	0	0

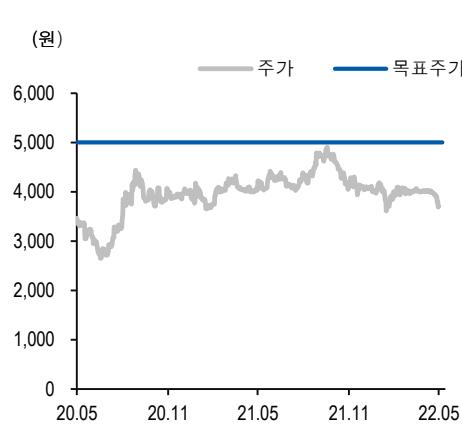
주요 경영지표		(단위: %)				
		2020	2021	2022E	2023E	2024E
수입보험료 구성						
보장성		70.6	78.3	82.0	82.0	82.0
저축성		29.4	21.7	18.0	18.0	18.0
수입보험료 성장률		-3.7	-3.3	-1.5	-0.4	1.3
보장성		4.8	7.3	3.2	-0.5	1.3
저축성		-19.3	-28.6	-18.5	-0.1	1.3
지급률		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성		61.0	56.1	54.5	54.6	54.6
저축성		211.9	313.4	388.7	376.9	376.9
성장성						
자산 성장률		12.4	3.5	-2.1	2.1	2.1
자본 성장률		-2.1	-16.0	-12.7	8.9	3.5
운용자산 성장률		0.2	-0.9	-1.8	0.3	0.3
책임준비금 성장률		0.6	0.3	0.2	0.3	0.3
순이익 성장률		-7.9	4.4	-5.9	5.3	-0.4
운용자산이익률		2.9	3.2	3.1	2.9	2.9

자료: 유안타증권

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation						
PER		7.1	6.8	7.3	6.9	6.9
PBR		0.29	0.34	0.39	0.36	0.35
배당수익률		2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
주당지표						
EPS		465	486	457	481	479
BPS		14,774	12,654	11,052	12,037	12,458
DPS		100	100	100	100	100
수익성						
ROE		4.0	4.6	5.0	5.4	5.1
ROA		0.24	0.23	0.22	0.23	0.22
자본비율						
RBC 비율		224.7	204.9	180.1	189.8	191.5
지급여력금액		2,403	2,256	1,972	2,121	2,185
지급여력기준금액		1,069	1,101	1,095	1,117	1,141
배당성향		16.2	16.5	14.1	13.1	12.8

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-16	BUY	5,000	1년		
2021-03-30	1년 경과 이후		1년	-16.65	-1.90
2020-03-30	BUY	5,000	1년	-21.23	-1.90

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)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	20위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+1점
E (Environment)	-2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	미래에셋생명
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	085620 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejoon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
미래에셋생명	-2	1	1	0
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
동양생명	0	3	1	4
삼성화재	2	1	3	6
DB 손해보험	2	-1	-1	0
현대해상	2	2	1	5
한화손해보험	-4	-1	-3	-8
코리안리	0	3	1	4
평균	1	1	2	4

자료: 유안티증권 리서치센터, 주: 평균치는 미래에셋생명 포함 41 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

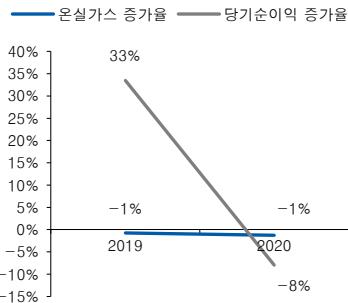
-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간 예정

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율



주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 > 당기순이익 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

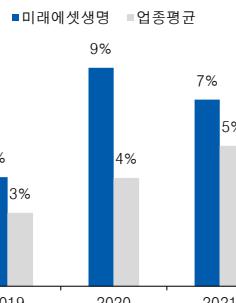
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 > 당기순이익 증가율 = -1점

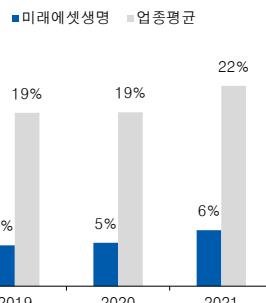
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



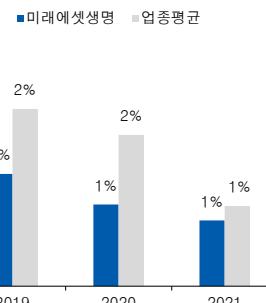
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

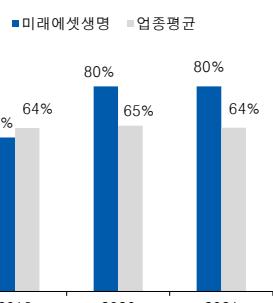
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

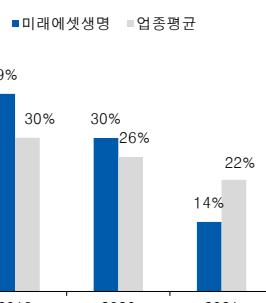
Governance

사회이사 비율 vs. 업종 평균



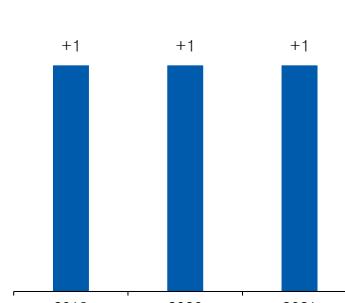
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 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.