

미래에셋생명 (085620)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	4,000원 (M)
현재주가 (11/14)	2,830원
상승여력	41%

시가총액	5,010억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	1억원
60일 평균 거래량	43,076주
52주 고	4,300원
52주 저	2,620원
외인지분율	4.02%
주요주주	미래에셋증권 외 25인 47.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	(11.0)	(32.2)
상대	(4.9)	(9.1)	(18.7)
절대(달려환산)	14.6	(12.6)	(39.7)

지속적인 경쟁력 감소는 우려 요인

투자 의견 BUY, 목표주가 4,000원 유지

3분기 이익은 414억원으로 당사 추정치 440억원 하회, 당사 추정치 제외 컨센서스는 존재하지 않았음. 투자손익은 외화수익증권 관련 수수료수익과 외화환산손익이 증가함에 따라 예상보다 양호했으나 일반계정에서 판매 부진이 이어지며 수입보험료와 보험영업손익은 예상보다 적었고, 특별계정자산은 전분기대비 1.6% 추가 감소. 생명보험업 전반적으로 대규모 해약 이슈가 불거지는 가운데 동사는 일반계정에서 해약이 두드러지지는 않지만 경쟁력의 원천인 특별계정자산이 지속적으로 감소하는 것은 우려 요인. 투자 의견 BUY와 목표주가 4,000원 유지.

보험손익 전년동기대비, 전분기대비와 유사하게 유지되며 추정치 하회. 동사는 고정금리형 저축성보험에서 금리 경쟁을 벌이지 않고 있다는 점은 긍정적이지만 외형 자체가 점진적으로 감소하는 것은 우려 요인.

투자손익 전년동기대비 18.4%, 전분기대비 7.4% 증가하며 추정치 상회. 외화수익증권 관련 수수료수익과 외화환산손익이 증가했기 때문.

책임준비금 전입액 적자가 유지되었으나 보증준비금 전입 발생으로 추정치는 상회. 이익 측면에서는 긍정적이지만 책임준비금이 4개 분기 연속으로 감소하는 것은 그만큼 동사의 보유계약이 지속적으로 감소하고 있음을 의미.

영업외손익 전년동기대비 10.1%, 전분기대비 4.8% 감소하며 추정치 부합. 특별계정자산은 전분기대비 1.6% 감소하며 3개 분기 연속 감소.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	409	-5.8	-0.9	-	-
영업이익	-30	-57.5	-17.0	-	-
세전이익	55	132.2	3.6	-	-
당기순이익	41	74.5	1.2	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
수입보험료	1,791	1,732	1,659	1,563
영업이익	-209	-265	-212	-202
당기순이익	92	96	107	92
PER (배)	5.4	5.2	4.7	5.5
PBR (배)	0.22	0.26	0.35	0.32
ROE (%)	4.0	4.6	6.4	6.1
ROA (%)	0.24	0.23	0.27	0.24

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	443	431	
수입보험료	421	409	
재보험수익	21	22	
보험영업비용	658	664	
지급보험금	523	506	
재보험비용	24	23	
사업비	73	84	
신계약상각비	38	50	
할인료	1	1	
보험손익	-216	-233	
투자손익	161	197	외화수익증권 관련 이익 증가
책임준비금전입액	-30	-6	
영업이익	-24	-30	
영업외손익	82	85	특별계정자산 -1.6% QoQ
세전이익	58	55	
법인세비용	14	13	
당기순이익	44	41	
운용자산이익률	3.2	3.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
보험손익	-228	-221	-233	-239	-872	-921	-860
투자손익	158	184	197	153	652	692	624
책임준비금전입액	-2	-1	-6	-9	45	-17	-34
영업이익	-69	-36	-30	-77	-265	-212	-202
영업외손익	95	89	85	83	387	353	323
세전이익	27	53	55	6	122	141	121
당기순이익	20	41	41	5	96	107	92

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
보험영업수익	1,924	1,815	1,745	1,646	1,551
수입보험료	1,791	1,732	1,659	1,563	1,473
보장성	1,264	1,356	1,401	1,337	1,260
저축성	526	376	258	226	213
재보험수익	134	83	86	83	78
보험영업비용	2,635	2,687	2,666	2,507	2,362
지급보험금	1,887	1,938	2,047	1,941	1,828
재보험비용	137	94	92	88	83
사업비	396	445	331	321	302
신계약상각비	215	208	194	155	146
할인료	1	2	2	2	2
보험손익	-711	-872	-921	-860	-811
투자손익	612	652	692	624	583
책임준비금전입액	109	45	-17	-34	-34
영업이익	-209	-265	-212	-202	-194
영업외손익	333	387	353	323	309
세전이익	124	122	141	121	116
법인세비용	32	26	34	29	28
당기순이익	92	96	107	92	88

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	40,546	41,964	38,533	37,843	37,168
운용자산	20,771	20,581	20,139	20,103	20,066
현금 및 예치금	297	220	211	210	210
유가증권	16,973	16,870	16,373	16,327	16,295
대출채권	3,421	3,414	3,479	3,489	3,485
부동산	80	78	77	77	76
비운용자산	1,452	1,413	1,453	1,468	1,471
특별계정자산	18,323	19,970	16,940	16,273	15,632
부채	38,262	40,046	37,103	36,283	35,552
책임준비금	18,680	18,728	18,709	18,675	18,641
계약자지분조정	92	35	-4	-4	-4
기타부채	750	1,044	1,108	1,002	960
특별계정부채	18,740	20,239	17,290	16,609	15,954
자본	2,284	1,918	1,429	1,560	1,617
자본금	991	991	991	991	991
자본잉여금	181	181	181	181	181
이익잉여금	699	767	841	913	980
자본조정	-57	-371	-374	-385	-396
기타포괄손익누계액	470	350	-210	-139	-139
신종자본증권	0	0	0	0	0

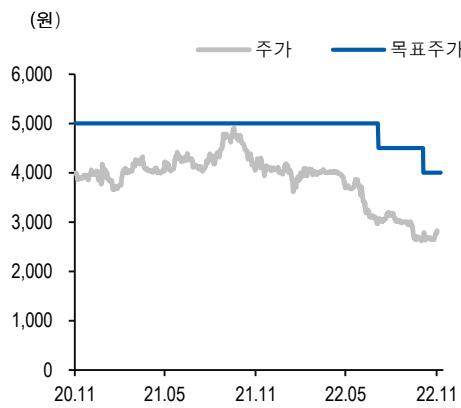
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
수입보험료 구성					
보장성	70.6	78.3	84.5	85.5	85.5
저축성	29.4	21.7	15.5	14.5	14.5
수입보험료 성장률	-3.7	-3.3	-4.2	-5.8	-5.8
보장성	4.8	7.3	3.3	-4.6	-5.8
저축성	-19.3	-28.6	-31.3	-12.4	-5.8
지급률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성	61.0	56.1	53.4	53.1	53.1
저축성	211.9	313.4	503.4	544.5	544.5
성장성					
자산 성장률	12.4	3.5	-8.2	-1.8	-1.8
자본 성장률	-2.1	-16.0	-25.5	9.2	3.6
운용자산 성장률	0.2	-0.9	-2.1	-0.2	-0.2
책임준비금 성장률	0.6	0.3	-0.1	-0.2	-0.2
순이익 성장률	-7.9	4.4	11.1	-14.3	-4.2
운용자산이익률	2.9	3.2	3.4	3.1	2.9

자료: 유안타증권

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER	5.4	5.2	4.7	5.5	5.7
PBR	0.22	0.26	0.35	0.32	0.31
배당수익률	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
주당지표					
EPS	465	486	539	462	442
BPS	14,774	12,654	9,427	10,291	10,664
DPS	100	100	100	100	100
수익성					
ROE	4.0	4.6	6.4	6.1	5.5
ROA	0.24	0.23	0.27	0.24	0.23
자본비율					
RBC 비율	224.7	204.9	192.0	208.2	217.6
지급여력금액	2,403	2,256	2,005	2,136	2,193
지급여력기준금액	1,069	1,101	1,045	1,026	1,008
배당성향	16.2	16.5	12.1	13.6	13.9

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-15	BUY	4,000	1년		
2022-10-17	BUY	4,000	1년		
2022-07-18	BUY	4,500	1년	-33.96	-28.89
2021-03-30	1년 경과 이후		1년	-18.59	-1.90
2020-03-30		BUY	5,000	1년	-21.98

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)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-12

※ 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	taejeon.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: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 미래에셋생명 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

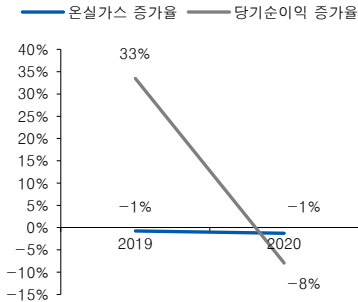
-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간 예정

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
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	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 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

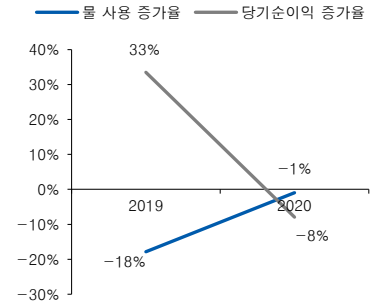


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 > 당기순이익 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

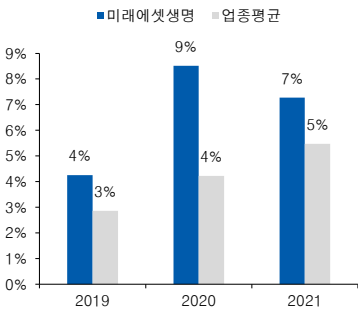
물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



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

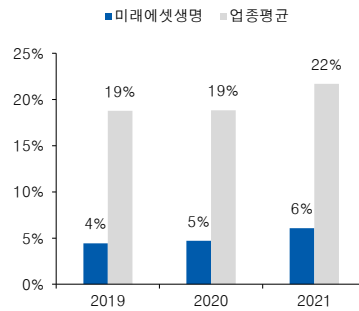
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



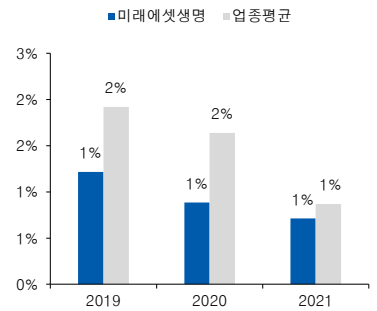
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

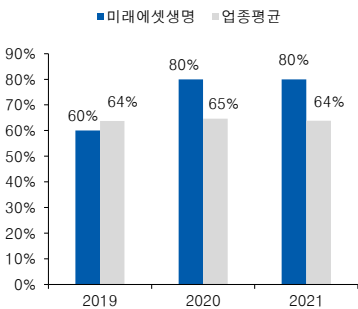
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



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

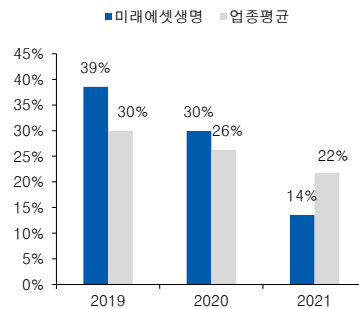
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



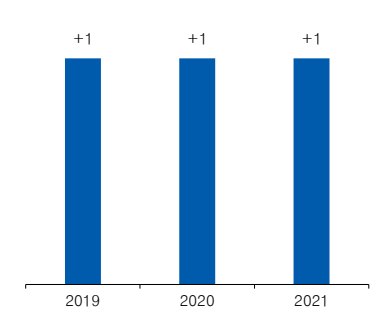
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자의사결정은 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.