

미래에셋생명 (085620)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (8/13)	4,325원
상승여력	16%

시가총액	7,656억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	157,336주
52주 고	4,435원
52주 저	3,540원
외인지분율	4.53%
주요주주	미래에셋증권 외 29인 46.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.1	2.4	22.2
상대	7.4	0.8	(6.1)
절대(달러환산)	2.0	(1.1)	23.7

특이요인 제외 시 무난한 실적

투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

2분기 이익은 405억원으로 컨센서스 352억원은 상회했으나 당사 추정치 479억원은 하회. 분기 중 특이요인으로는 1) 대규모 펀드 매각익과 2) 반기 자산 재평가에서 추가로 반영된 일부 손상 등이 있는데, 이 중 2) 추가 손상이 추정치를 하회하게 한 주요 원인으로 판단. 오히려 우려와 달리 사업비가 크게 개선되어 기대 이상의 모습을 보였다는 점에서 긍정적. 특별계정자산은 해약 영향 등으로 전분기와 유사하지만 상반기 변액 신계약은 전년동기대비 113% 증가할 만큼 고성장세를 지속. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

보험손익 전년동기대비, 전분기대비 적자 폭 축소되며 추정치 상회. 전분기 일회성 비용 368억원이 소멸하였고 사업비도 우려보다 양호한 모습을 보였기 때문.

투자손익 전년동기대비 19.6%, 전분기대비 12.9% 증가하였으나 추정치는 하회. 당초 예상했던 수준보다 비경상적 이익이 적었기 때문인데, 당사가 예상했던 펀드 처분이익 외에 반기 자산 재평가에서 일부 손상이 추가로 반영된 점에 기인.

책임준비금 전입액 전년동기대비 54.7%, 전분기대비 299.3% 증가하며 추정치 상회. 신계약 증가로 보험료적립금이 증가했기 때문.

영업외손익 전년동기대비 22.5% 증가, 전분기대비 6.0% 감소하며 추정치 하회. 앞서 언급한 바와 같이 상반기 변액 신계약은 전년동기대비 크게 성장했음에도 불구하고 특별계정자산은 전분기와 유사했는데, 이는 1) 2분기 신계약 성장이 1분기보다는 약했고 2) 증시 상승으로 기존 계약의 해약이 증가했기 때문으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	426	-3.5	-2.1	N/A	N/A
영업이익	-38	N/A	N/A	-50	N/A
세전이익	56	5.7	693.5	38	47.8
당기순이익	40	0.2	696.4	35	14.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
수입보험료	1,859	1,791	1,762	1,781
영업이익	-208	-209	-248	-247
당기순이익	100	92	96	102
PER (배)	7.7	8.3	8.0	7.5
PBR (배)	0.33	0.34	0.40	0.39
ROE (%)	4.6	4.0	4.6	5.2
ROA (%)	0.28	0.24	0.23	0.24

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	484	459	
수입보험료	448	426	
재보험수익	36	33	
보험영업비용	733	625	
지급보험금	485	432	
재보험비용	36	35	
사업비	134	106	전분기 일회성 비용 368억원 소멸
신계약상각비	78	51	
할인료	0	0	
보험손익	-249	-166	전분기 일회성 비용 368억원 소멸
투자손익	213	175	펀드 매각익 외 반기 자산 재평가에서 일부 손상 추가 반영
책임준비금전입액	8	47	보험료적립금 증가
영업이익	-44	-38	
영업외손익	107	94	특별계정자산 +0.0% QoQ
세전이익	63	56	
법인세비용	15	16	
당기순이익	48	40	
운용자산이익률	4.1	3.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험손익	-236	-166	-179	-174	-711	-756	-690
투자손익	155	175	154	138	612	622	594
책임준비금전입액	12	47	26	30	109	114	151
영업이익	-93	-38	-51	-67	-209	-248	-247
영업외손익	100	94	95	89	333	378	381
세전이익	7	56	44	23	124	130	134
당기순이익	5	40	33	17	92	96	102

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험영업수익	2,012	1,924	1,899	1,919	1,941
수입보험료	1,859	1,791	1,762	1,781	1,802
보장성	1,207	1,264	1,371	1,412	1,444
저축성	652	526	391	369	359
재보험수익	153	134	137	137	139
보험영업비용	2,574	2,635	2,654	2,608	2,607
지급보험금	1,825	1,887	1,785	1,702	1,643
재보험비용	165	137	144	146	148
사업비	354	396	459	443	448
신계약상각비	229	215	265	315	367
할인료	1	1	2	2	2
보험손익	-562	-711	-756	-690	-666
투자손익	628	612	622	594	576
책임준비금전입액	274	109	114	151	151
영업이익	-208	-209	-248	-247	-240
영업외손익	338	333	378	381	378
세전이익	131	124	130	134	137
법인세비용	31	32	34	33	33
당기순이익	100	92	96	102	104

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	36,076	40,546	41,283	42,218	43,197
운용자산	20,727	20,771	20,652	20,817	20,984
현금 및 예치금	233	297	224	214	215
유가증권	17,026	16,973	16,850	16,984	17,120
대출채권	3,384	3,421	3,498	3,538	3,567
부동산	84	80	80	81	82
비운용자산	1,226	1,452	1,367	1,354	1,352
특별계정자산	14,122	18,323	19,265	20,047	20,861
부채	35,591	38,262	39,365	40,237	41,134
책임준비금	18,572	18,680	18,792	18,943	19,095
계약자지분조정	109	92	49	50	51
기타부채	730	750	89	-20	-139
특별계정부채	16,180	18,740	20,435	21,265	22,128
자본	2,333	2,284	1,918	1,981	2,062
자본금	991	991	991	991	991
자본잉여금	181	181	181	181	181
이익잉여금	646	699	756	847	940
자본조정	-39	-57	-377	-388	-399
기타포괄손익누계액	554	470	367	350	350
신종자본증권	0	0	0	0	0

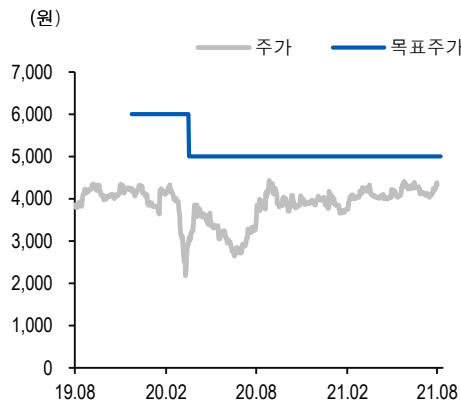
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수입보험료 구성					
보장성	64.9	70.6	77.8	79.3	80.1
저축성	35.1	29.4	22.2	20.7	19.9
수입보험료 성장률	-7.9	-3.7	-1.6	1.1	1.2
보장성	0.5	4.8	8.5	3.0	2.2
저축성	-20.3	-19.3	-25.7	-5.7	-2.7
지급률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성	66.0	61.0	60.4	61.3	58.9
저축성	157.8	211.9	244.7	226.8	220.7
성장성					
자산 성장률	4.4	12.4	1.8	2.3	2.3
자본 성장률	13.7	-2.1	-16.0	3.3	4.1
운용자산 성장률	4.0	0.2	-0.6	0.8	0.8
책임준비금 성장률	1.5	0.6	0.6	0.8	0.8
순이익 성장률	33.5	-7.9	4.2	6.2	2.0
운용자산이익률	3.0	2.9	3.0	2.9	2.7

자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	7.7	8.3	8.0	7.5	7.4
PBR	0.33	0.34	0.40	0.39	0.37
배당수익률	3.9	2.3	2.3	2.3	2.3
주당지표					
EPS	503	463	872	926	945
BPS	14,619	14,774	12,649	13,066	13,605
DPS	170	100	100	100	100
수익성					
ROE	4.6	4.0	4.6	5.2	5.1
ROA	0.28	0.24	0.23	0.24	0.24
자본비율					
RBC 비율	238.8	224.7	206.5	207.5	209.9
지급여력금액	2,454	2,403	2,292	2,355	2,437
지급여력기준금액	1,028	1,069	1,110	1,135	1,161
배당성향	21.5	16.7	14.3	12.5	12.0

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-17	BUY	5,000	1년		
2021-03-30	1년 경과 이후		1년	-16.88	-11.70
2020-03-30	BUY	5,000	1년	-23.73	-11.30
2019-12-05	BUY	6,000	1년	-39.34	-26.08
2019-08-24	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-49.31	-46.95
2018-08-24	BUY	8,200	1년	-43.77	-34.15

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)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-14

※해의 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.