

# 미래에셋생명 (085620)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>5,000원 (M)</b>
현재주가 (2/18)	<b>4,095원</b>
상승여력	<b>22%</b>

시가총액	7,249억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	3억원
60일 평균 거래량	63,786주
52주 고	4,905원
52주 저	3,610원
외인지분율	4.36%
주요주주	미래에셋증권 외 27인 47.45%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.7	(0.6)	1.5
상대	6.2	6.7	14.1
절대(달리환산)	1.2	(1.9)	(6.0)

## 증시 부진으로 특별계정자산 성장 둔화

### 투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

4분기 이익은 268억원으로 당사 추정치 205억원과 컨센서스 145억원은 상회. 별다른 특이요인은 없었지만 3분기에 이어 2개 분기 연속으로 책임준비금이 감소했다는 점은 유의미. 이는 증시 부진에 따른 변액보험 해약 증가를 의미하기 때문. 3분기에는 해약이 많지 않았고 신계약도 호조를 보임에 따라 특별계정자산이 전분기대비 4.1% 증가했으나 4분기에는 해약이 증가하고 신계약은 감소하여 전분기대비 1.6% 증가에 그침. 당사는 일반계정보다는 특별계정에 주력하여 증시에 민감하기 때문에 증시 반등 여부가 올해 실적에 중요한 변수가 될 전망. 연간 보통주 주당배당금은 100원을 지급하며 예상에 부합. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

**보험손익** 전년동기대비 적자 폭 확대, 전분기대비 유지되며 추정치 부합. 특별계정자산 해약 증가에 따른 만기환급금 증가로 지급보험금이 추정치를 상회했기 때문.

**투자손익** 전년동기대비 30.6% 증가, 전분기대비 6.5% 감소하며 추정치 부합. 특별한 비정상적 투자손익이 발생하지 않았음.

**책임준비금 전입액** 전년동기대비 적자 전환, 전분기대비 적자 폭 확대되며 추정치보다 양호. 변액보험 해약 증가로 보험료적립금이 감소했기 때문.

**영업외손익** 전년동기대비 10.3%, 전분기대비 4.5% 증가하며 추정치 상회. 변액보험 해약이 증가하기는 했으나 신계약도 꾸준히 이루어지고 있기 때문에 특별계정자산이 증가세를 유지하고 있는 점에 기인.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	436	-4.4	0.3	N/A	N/A
영업이익	-64	N/A	N/A	N/A	N/A
세전이익	35	N/A	49.3	16	123.3
당기순이익	27	N/A	12.9	15	84.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
수입보험료	1,859	1,791	1,732	1,727
영업이익	-208	-209	-265	-274
당기순이익	100	92	96	83
PER (배)	7.2	7.9	7.5	8.7
PBR (배)	0.31	0.32	0.38	0.36
ROE (%)	4.6	4.0	4.6	4.2
ROA (%)	0.28	0.24	0.23	0.20

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	467	419	
수입보험료	434	436	
재보험수익	32	-17	
보험영업비용	693	653	
지급보험금	487	517	증시 부진으로 변액보험 해약 증가 (만기환급금 증가)
재보험비용	35	-11	
사업비	108	101	
신계약상각비	62	46	
할인료	0	0	
보험손익	-226	-234	
투자손익	154	156	
책임준비금전입액	-4	-14	증시 부진으로 변액보험 해약 증가 (보험료적립금 감소)
영업이익	-68	-64	
영업외손익	95	99	특별계정자산 +1.6% QoQ(vs. 3Q +4.1% QoQ)
세전이익	27	35	
법인세비용	7	8	
당기순이익	20	27	
운용자산이익률	3.0	3.0	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
보험손익	-236	-166	-237	-234	-711	-872	-886
투자손익	155	175	166	156	612	652	604
책임준비금전입액	12	47	1	-14	109	45	-8
영업이익	-93	-38	-71	-64	-209	-265	-274
영업외손익	100	94	95	99	333	387	383
세전이익	7	56	24	35	124	122	110
당기순이익	5	40	24	27	92	96	83

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
보험영업수익	2,012	1,924	1,815	1,662	1,650
수입보험료	1,859	1,791	1,732	1,727	1,716
보장성	1,207	1,264	1,356	1,389	1,380
저축성	652	526	376	338	336
재보험수익	153	134	83	-66	-65
보험영업비용	2,574	2,635	2,687	2,548	2,531
지급보험금	1,825	1,887	1,938	1,911	1,898
재보험비용	165	137	94	-44	-44
사업비	354	396	445	415	412
신계약상각비	229	215	208	264	262
할인료	1	1	2	2	2
보험손익	-562	-711	-872	-886	-880
투자손익	628	612	652	604	586
책임준비금전입액	274	109	45	-8	23
영업이익	-208	-209	-265	-274	-317
영업외손익	338	333	387	383	433
세전이익	131	124	122	110	116
법인세비용	31	32	26	27	28
당기순이익	100	92	96	83	88

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
자산	36,076	40,546	41,964	42,724	44,456
운용자산	20,727	20,771	20,581	20,572	20,597
현금 및 예치금	233	297	220	216	216
유가증권	17,026	16,973	16,870	16,841	16,860
대출채권	3,384	3,421	3,414	3,438	3,443
부동산	84	80	78	78	78
비운용자산	1,226	1,452	1,413	1,371	1,365
특별계정자산	14,122	18,323	19,970	20,781	22,494
부채	35,591	38,262	40,046	40,717	42,363
책임준비금	18,572	18,680	18,728	18,720	18,743
계약자지분조정	109	92	35	36	37
기타부채	730	750	1,044	901	787
특별계정부채	16,180	18,740	20,239	21,060	22,796
자본	2,333	2,284	1,918	2,008	2,093
자본금	991	991	991	991	991
자본잉여금	181	181	181	181	181
이익잉여금	646	699	767	830	898
자본조정	-39	-57	-371	-382	-394
기타포괄손익누계액	554	470	350	387	416
신종자본증권	0	0	0	0	0

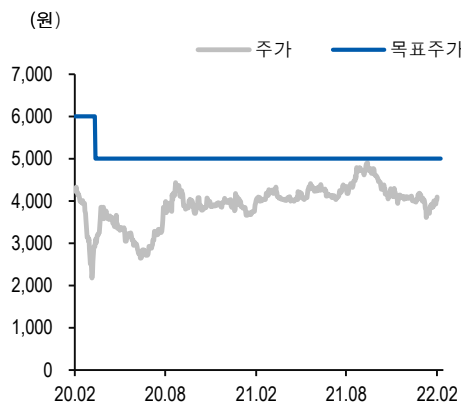
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
수입보험료 구성					
보장성	64.9	70.6	78.3	80.4	80.4
저축성	35.1	29.4	21.7	19.6	19.6
수입보험료 성장률	-7.9	-3.7	-3.3	-0.3	-0.7
보장성	0.5	4.8	7.3	2.4	-0.7
저축성	-20.3	-19.3	-28.6	-9.9	-0.7
지급률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성	66.0	61.0	55.1	52.0	52.0
저축성	157.8	211.9	307.6	351.2	351.2
성장성					
자산 성장률	4.4	12.4	3.5	1.8	4.1
자본 성장률	13.7	-2.1	-16.0	4.7	4.3
운용자산 성장률	4.0	0.2	-0.9	0.0	0.1
책임준비금 성장률	1.5	0.6	0.3	0.0	0.1
순이익 성장률	33.5	-7.9	4.4	-13.4	5.4
운용자산이익률	3.0	2.9	3.2	2.9	2.8

자료: 유안타증권

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
Valuation					
PER	7.2	7.9	7.5	8.7	8.3
PBR	0.31	0.32	0.38	0.36	0.35
배당수익률	4.2	2.4	2.4	2.4	2.4
주당지표					
EPS	503	463	484	419	442
BPS	14,619	14,774	12,654	13,242	13,806
DPS	170	100	100	100	100
수익성					
ROE	4.6	4.0	4.6	4.2	4.3
ROA	0.28	0.24	0.23	0.20	0.20
자본비율					
RBC 비율	238.8	224.7	204.9	209.3	208.5
지급여력금액	2,454	2,403	2,256	2,346	2,431
지급여력기준금액	1,028	1,069	1,101	1,121	1,166
배당성향	21.5	16.7	16.4	15.3	14.2

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-21	BUY	5,000	1년		
2021-03-30	1년 경과 이후		1년	-15.72	-1.90
2020-03-30	BUY	5,000	1년	-21.35	-1.90
2019-12-05	BUY	6,000	1년	-39.38	-26.08

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)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

# 유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	16위(43개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	-2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	<b>미래에셋생명</b>
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
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
<b>미래에셋생명</b>	<b>-2</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>
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	3
한화손해보험	-4	1	-3	-6
코리안리	0	1	-1	0
평균	1	2	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 미래에셋생명 포함 43개 동종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

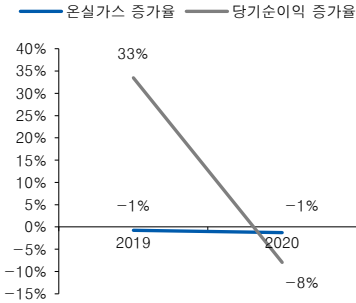
-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	<p>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</p> <p>2021년을 ESG 경영 원년으로 선포, 보험업계 최초 ESG 인증 지속가능채권 발행</p> <p>2020년 지속가능경영 보고서 발간</p>

## 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, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

### 온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

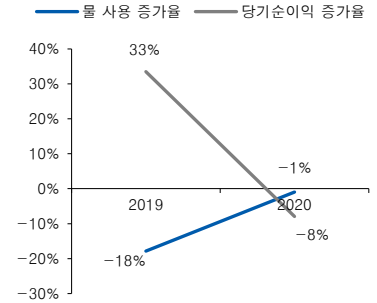


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 > 당기순이익 증가율 = -1점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

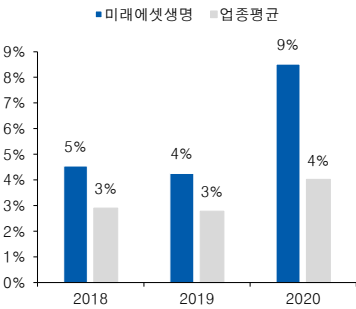
### 물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



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

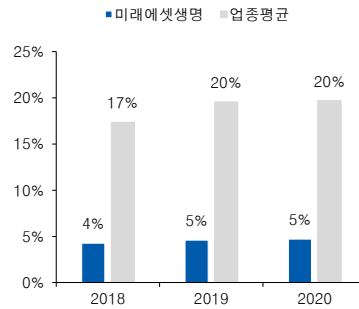
## Social

### 여성임원비율 vs. 업종 평균



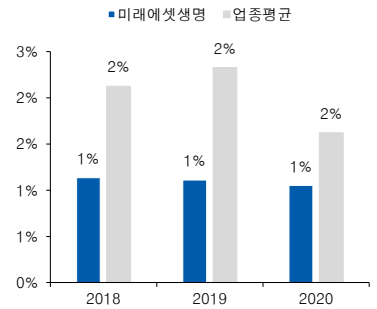
주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

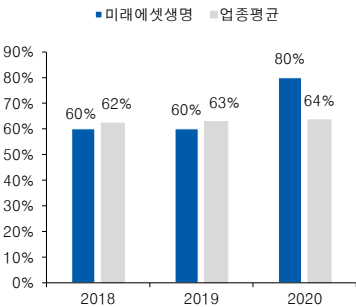
### 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

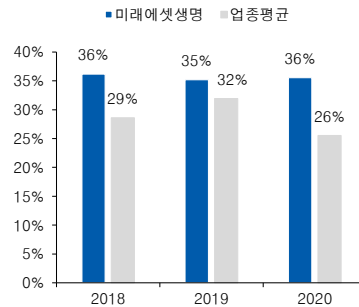
## Governance

### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



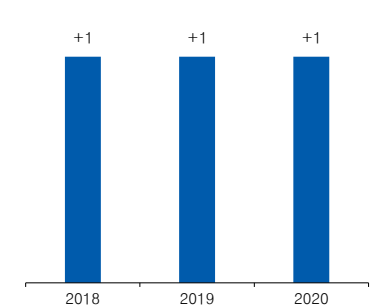
주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

### 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사과 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.