

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (5/4)

9,050원

KOSPI (5/4)	3,147.37pt
시가총액	2,045억원
발행주식수	22,608천주
액면가	500원
52주 최고가	9,770원
최저가	4,990원
60일 일평균거래대금	52억원
외국인 지분율	0.3%
배당수익률 (2021F)	3.9%

주주구성	
각근호 외 23 인	34.41%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	0%	0%
절대기준	9%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	725	-	-
EPS(22)	850	-	-

에이플러스에셋 추가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에이플러스에셋 (244920)

플랫폼 사업자로 진화하는 GA

국내 규모 8위, 수익성은 업계 최고인 독립법인보험대리점

동사는 2007년 설립, 국내 35개 보험사 상품을 위탁판매하는 독립법인보험대리점 (General Agency)으로서, 자사 상품만 전속 판매하는 기존 보험사와 달리 고객 관점에서 상품을 비교분석하여 최적의 보험금융 서비스를 제공한다는 점에서 경쟁력 우위가 있다. 최근 국내 대형 보험사들이 GA 자회사를 설립하는 추세이나, 여전히 모회사 상품 판매 의존도가 높아 한계가 있다. 국내 4천개 정도의 GA가 영업 중인데 동사는 규모 면에서 8위 수준이나, 업계 최고 수준의 수익성을 기록하고 있다. 한국의 GA 침투율은 40% 수준(vs. 미국 80%, 일본 60%)으로 아직 성장 잠재력이 있다.

플랫폼 사업자로 진화 중

동사는 종합보장분석시스템 'TRD(Total Risk Design)', 보험보장분석 모바일앱 '보플 (BOPLE)' 등을 개발, 플랫폼 비즈니스 시스템을 구축하였으며, 빅데이터 분석(109만 명 고객과 188만 보험계약건에 기초)에 기반하여 연관 사업을 계속 확대하고 있다. 또한 계열사가 영위하고 있는 상조업, 부동산컨설팅, 모기지, 헬스케어서비스 등의 인프라를 통해, 보험상품 외에 고객 니즈에 부합하는 상품을 One-Stop으로 제공할 수 있으며, 이는 동사 보험설계사 영업력 증대로도 연결된다. 한편 지난 3월 모바일 금융 플랫폼 '토스'는 동사와 전략적 업무제휴를 체결한 바 있는데, 향후 온라인 보험 시장 진출을 원하는 다른 빅테크 기업들의 제휴 요청이 더욱 많아질 것 같다.

1200%를 시행 영향으로 올해 매출 감소, 내년은 이연 효과 발생

올해부터 보험설계사의 초년도 모집수수료를 월 납입보험료의 1200% 이하로 제한하는 '1200%룰' 제도 시행(vs. 기존 1600~1800%) 영향으로, 올해 동사 매출은 전년 보다 소폭 감소할 전망이다. 그러나 이는 내년에 이연 효과로 작용, 매출 증대 요인이 될 전망이다. 한편 작년 배당성향이 37%였는데, 향후에도 30~50%는 계속 유지한다는 방침이다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,694	2,851	2,827	3,053	3,236
영업이익	209	232	220	256	273
세전이익	231	288	220	258	277
지배주주순이익	140	217	164	192	206
EPS(원)	610	976	725	850	913
증가율(%)	0.0	60.0	-25.8	17.3	7.3
영업이익률(%)	7.8	8.1	7.8	8.4	8.4
순이익률(%)	5.7	7.6	5.8	6.3	6.4
ROE(%)	27.0	29.7	16.7	17.8	17.2
PER	0.0	5.7	12.5	10.6	9.9
PBR	0.0	1.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	0.0	2.9	4.2	3.8	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

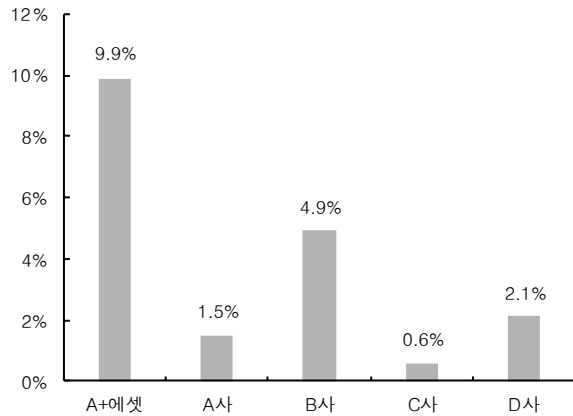
표 1. 에이플러스에셋 실적 추정(K-IFRS 연결)

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020	2021E	2022E
매출액	599	626	731	738	714	682	716	739	2,694	2,851	2,827	3,053
QoQ	9.3%	4.6%	16.7%	0.9%	-3.2%	-4.5%	5.0%	3.2%				
YoY	39.1%	25.3%	27.8%	8.6%	19.3%	8.9%	-2.0%	0.2%	15.9%	5.9%	-0.9%	8.0%
보험판매수수료(생보)									996	1,073	998	1,028
보험판매수수료(손보)									1,320	1,368	1,368	1,504
상조 및 부대사업									119	109	111	112
대출판매수익									125	195	234	281
부동산 및 기타									133	107	117	128
영업이익	21	49	78	62	73	47	61	50	209	232	220	256
영업이익률	3.5%	7.8%	10.6%	8.3%	10.3%	6.9%	8.6%	6.8%	7.8%	8.1%	7.8%	8.4%
세전이익	28	39	96	68	56	88	77	66	231	288	220	258
지배주주순이익	25	3	94	18	61	36	54	66	140	217	164	192

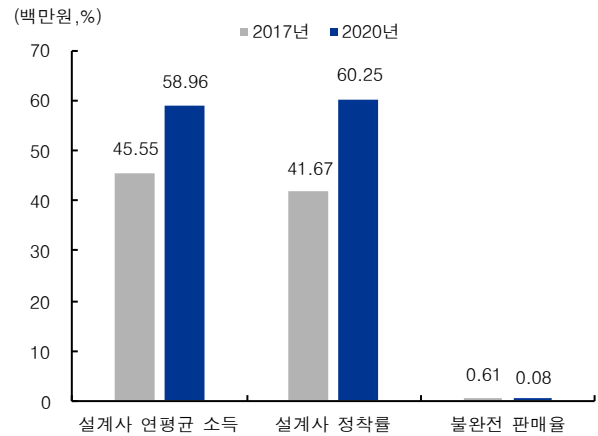
자료: IBK투자증권

그림 1. 상위 GA 영업이익률 비교



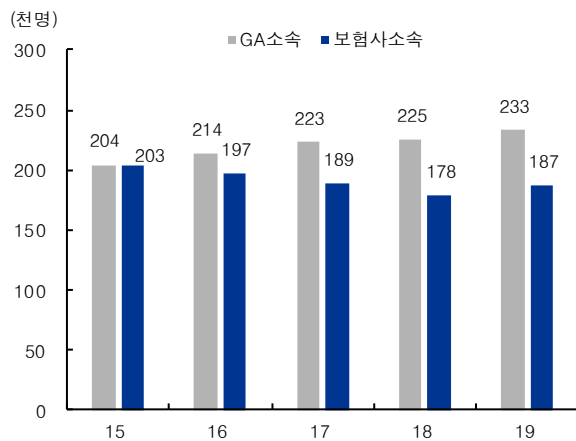
자료: 에이플러스에셋, IBK투자증권, 별도 재무제표 기준

그림 2. 에이플러스에셋 설계사 관련 지표 개선



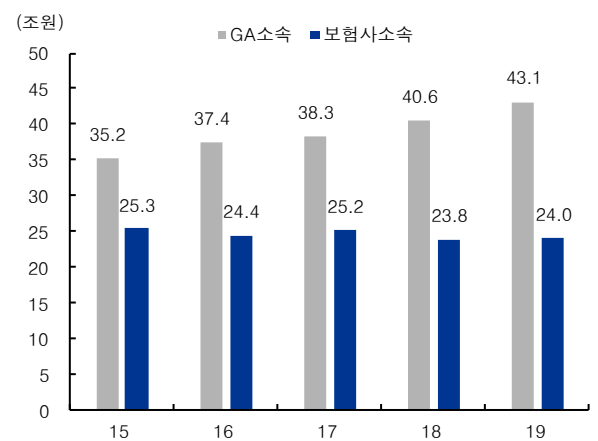
자료: 이클린보험서비스 법인대리점 비교 공시 2020.12, IBK투자증권

그림 3. 보험설계사 수 추이



자료: 금융감독원, IBK투자증권

그림 4. 초회 보험료 추이



자료: 금융감독원, IBK투자증권

에이플러스에셋 (244920)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,694	2,851	2,827	3,053	3,236
증가율(%)	na	5.9	-0.9	8.0	6.0
매출원가	0	0	-7	30	51
매출총이익	2,694	2,851	2,834	3,023	3,186
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.2	99.0	98.5
판매비	2,485	2,620	2,614	2,767	2,913
판매비율(%)	92.2	91.9	92.5	90.6	90.0
영업이익	209	232	220	256	273
증가율(%)	na	10.9	-4.8	16.1	6.7
영업이익률(%)	7.8	8.1	7.8	8.4	8.4
순금융손익	-1	38	-1	2	3
이자손익	-1	-20	-1	2	3
기타	0	58	0	0	0
기타영업외손익	16	5	0	0	0
중속/관계기업손익	7	12	0	0	0
세전이익	231	288	220	258	277
법인세	77	70	55	64	69
법인세율	33.3	24.3	25.0	24.8	24.9
계속사업이익	154	218	165	193	207
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	154	218	165	193	207
증가율(%)	na	41.6	-24.4	17.3	7.3
당기순이익률 (%)	5.7	7.6	5.8	6.3	6.4
지배주주당기순이익	140	217	164	192	206
기타포괄이익	-6	-7	0	0	0
총포괄이익	148	211	165	193	207
EBITDA	367	405	370	361	354
증가율(%)	na	10.2	-8.7	-2.4	-1.9
EBITDA마진율(%)	13.6	14.2	13.1	11.8	10.9

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	610	976	725	850	913
BPS	2,262	4,163	4,537	5,038	5,600
DPS	15	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	n.a	5.7	12.5	10.6	9.9
PBR	n.a	1.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	n.a	2.9	4.2	3.8	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	n.a	5.9	-0.9	8.0	6.0
EPS증가율	n.a	60.0	-25.8	17.3	7.3
수익성지표(%)					
배당수익률	n.a	6.3	3.9	3.9	3.9
ROE	27.0	29.7	16.7	17.8	17.2
ROA	6.2	8.8	6.4	7.1	7.0
ROIC	135.9	193.9	315.8	-436.6	-204.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	250.2	124.3	115.1	117.7	112.9
순차입금 비율(%)	-22.4	-21.6	-57.5	-65.9	-71.3
이자보상배율(배)	17.7	8.3	22.2	26.1	27.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	n.a	16.0	17.1	17.3	16.7
재고자산회전율	n.a	622.7	456.4	461.6	445.8
총자산회전율	n.a	1.1	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,009	1,120	1,570	1,825	2,027
현금및현금성자산	155	174	628	767	911
유가증권	229	291	290	331	350
매출채권	192	166	165	188	199
재고자산	3	6	6	7	7
비유동자산	1,455	1,396	1,027	1,051	1,059
유형자산	174	193	79	29	2
무형자산	40	53	48	43	39
투자자산	760	776	774	836	867
자산총계	2,464	2,516	2,596	2,877	3,086
유동부채	645	638	635	723	767
매입채무및기타채무	7	10	10	11	11
단기차입금	30	20	20	23	24
유동성장기부채	4	4	4	4	4
비유동부채	1,116	757	754	832	870
사채	157	148	148	148	148
장기차입금	7	3	3	3	3
부채총계	1,761	1,394	1,389	1,555	1,636
지배주주지분	519	941	1,026	1,139	1,266
자본금	100	113	113	113	113
자본잉여금	68	267	267	267	267
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-9	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	360	575	660	773	900
비지배주주지분	185	181	181	182	183
자본총계	704	1,122	1,207	1,321	1,450
비이자부채	1535	1170	1165	1329	1408
총차입금	226	224	224	226	228
순차입금	-158	-242	-694	-871	-1,034

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	359	343	315	279	279
당기순이익	154	218	165	193	207
비현금성 비용 및 수익	251	193	150	103	78
유형자산감가상각비	153	168	144	100	77
무형자산상각비	5	5	5	5	4
운전자본변동	-31	19	1	-20	-10
매출채권등의 감소	-33	23	1	-23	-11
재고자산의 감소	-1	-3	0	-1	0
매입채무등의 증가	-3	3	0	1	1
기타 영업현금흐름	-15	-87	-1	3	4
투자활동 현금흐름	-261	-166	223	-223	-134
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-32	-30	-50	-50
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-18	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-190	-47	250	-62	-30
기타	-39	-69	3	-111	-54
재무활동 현금흐름	-37	-159	-84	82	0
차입금의 증가(감소)	10	0	0	0	0
자본의 증가	0	83	0	0	0
기타	-47	-242	-84	82	0
기타 및 조정	1	1	0	1	-1
현금의 증가	62	19	454	139	144
기초현금	94	155	174	628	767
기말현금	155	174	628	767	911

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료 언급된 종목(에이플러스에셋)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

○

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0