

Company Analysis

미래에셋생명 085620

Mar 24, 2021

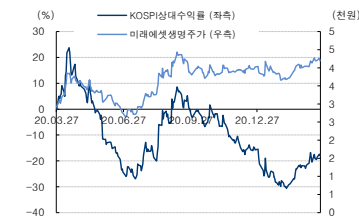
업계 최저 수준의 준비금 부담금리 강점은 21년에도 계속...

Buy 유지
TP 5,000 원 유지

Company Data

현재가(03/23)	4,190 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	4,435 원
52 주 최저가(보통주)	2,175 원
KOSPI (03/23)	3,004.74p
KOSDAQ (03/23)	946.31p
자본금	9,907 억원
시가총액	7,417 억원
발행주식수(보통주)	17,702 만주
발행주식수(우선주)	2,113 만주
평균거래량(60 일)	32.8 만주
평균거래대금(60 일)	14 억원
외국인지분(보통주)	5.39%
주요주주	
미래에셋대우 외 26인	46.21%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	2.8	92.6
상대주가	5.4	-20.2	-5.0



은행/증권/보험 김지영

3771-9735, jykim79@iprovest.com

2020년 당기순이익 921억원, YoY 7.9% ↓

미래에셋생명의 2020년 당기순이익은 921억원으로 전년대비 7.9% 감소. 책임준비금 부담 감소에도 불구하고 이익이 감소한 이유는 사업비율 상승에 따른 보험이익 감소에 기인함. 하지만 사업비율 상승은 신계약 증가에 따른 것으로 큰 폭의 매출 성장세 긍정적으로 평가됨.

2020년 미래에셋생명의 위험손해율은 86.6%로 전년대비 5.2%p 개선되었으나, 사업비율(수입보험료대비)은 22.1%로 전년대비 3.1%p 상승함. 사업비율이 상승한 이유는 신계약 매출이 증가했기 때문. 전체 신계약은 7,546억원으로 전년대비 60.4% 성장했으며, 수입보험료 및 신계약가치가 전년대비 각각 24% 및 59% 증가하면서 매출 체질 개선과 절대 규모 성장을 동시에 실현. 변액투자형 신계약의 경우 전년대비 78% 성장 기록. 미래에셋생명의 2020년 투자손익은 6,115억원으로 전년대비 2.7% 감소. 동사의 책임준비금전입액은 1,088억원으로 전년대비 60.3%나 감소했는데, 펀드수익률 및 NAV 상승과 가정 변경, 신계약 증가에 따른 변액보증준비금 환입액 약167억원이 발생했기 때문. 2020년 미래에셋생명의 RBC비율은 224.7%로 전년대비 14.1%p 하락.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 5,000원 유지

미래에셋생명에 대해 투자의견 Buy와, 목표주가 5,000원을 유지함. 1) 높은 변액보험 비중에 따른 업계 최저 수준의 준비금 부담금리를 유지하고 있어 강점이고, 2) 주주환원 정책(시가배당수익률 3% 유지, 자사주 매입 등)의 일관성 유지도 긍정적으로 평가됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
경과보험료	4.7	-482.1	-561.8	-711.3	-744.6
보험영업이익	2,086.3	2,018.8	1,858.9	1,790.6	1,615.8
투자영업이익	605.9	611.7	628.3	611.5	674.8
수정당기순이익	869.0	374.3	274.0	108.8	125.2
수정 EPS(원)	-258.4	-244.7	-207.6	-208.6	-195.1
증가율(%)	79.0	75.0	100.0	92.1	104.2
손해율(%)	226.7	-5.2	33.5	-7.9	13.1
사업비율(%)	83.6	87.2	91.8	86.6	85.8
합산비율(%)	15.1	18.7	19.0	22.1	20.7
PER(배)	11.0	10.2	6.9	7.6	6.7
PBR(배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	4.2	3.8	4.6	4.0	4.5

보험

보험, 금리상승에 춤추다

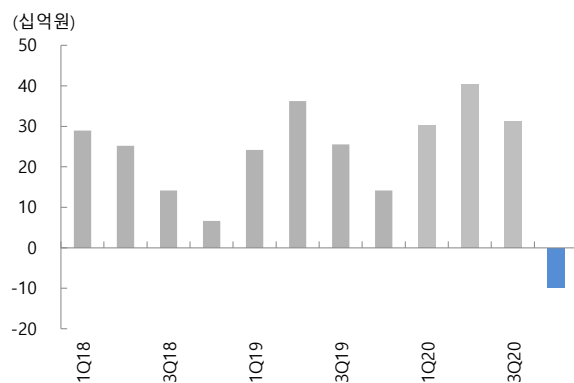
[도표 28] 미래에셋생명 2020 년 연간 및 분기 실적

(단위: 십억원)

(단위:십억원)	FY20 4Q	FY19 4Q	YoY	FY20 3Q	QoQ	FY20	FY19	YoY
보험손익	-171.3	-170.3	0.6%	-191.9	-10.7%	-711.3	-561.8	26.6%
보험영업수익	474.4	492.4	-3.7%	486.4	-2.5%	1,924.1	2,011.9	-4.4%
보험료수익	455.6	451.1	1.0%	449.5	1.3%	1,790.6	1,858.9	-3.7%
(일반계정)	395.0	406.6	-2.9%	395.0	0.0%	1,582.2	1,677.2	-5.7%
(특별계정)	1,711.4	1,712.0	0.0%	91.2	1776.4%	2,719.4	2,500.5	8.8%
재보험수익	18.8	41.4	-54.4%	36.9	-49.0%	133.6	153.0	-12.7%
보험영업비용	645.7	662.7	-2.6%	678.3	-4.8%	2,635.4	2,573.8	2.4%
지급보험금	477.8	471.3	1.4%	479.2	-0.3%	1,886.6	1,825.1	3.4%
(사고보험금)	88.3	93.8	-5.8%	87.3	1.1%	338.2	354.2	-4.5%
(생존관련지급금)	359.9	353.2	1.9%	359.7	0.1%	1,450.2	1,422.6	1.9%
재보험비용	15.6	49.0	-68.2%	39.2	-60.2%	136.6	164.6	-17.0%
사업비	99.4	88.2	12.6%	106.6	-6.8%	395.9	354.1	11.8%
(이연신계약비)	-70.6	-52.4	34.8%	-66.0	7.0%	-247.5	-189.4	30.7%
신계약비	122.3	90.5	35.1%	120.1	1.9%	439.4	325.3	35.1%
유지비	47.6	50.1	-4.9%	52.5	-9.3%	204.0	218.2	-6.5%
신계약비상각비	52.5	54.0	-2.7%	53.0	-0.9%	215.3	229.2	-6.1%
투자손익	119.2	163.4	-27.0%	157.7	-24.4%	611.5	628.3	-2.7%
투자영업수익	309.4	140.7	119.9%	184.8	67.4%	1,021.6	886.9	15.2%
투자영업비용	190.2	-22.7	-938.9%	27.1	600.9%	410.1	258.7	58.6%
책임준비금전입액(또는환입액)	49.4	70.7	-30.2%	11.7	320.9%	108.8	274.0	-60.3%
영업이익	-101.5	-77.7	30.6%	-45.9	121.0%	-208.6	-207.6	0.5%
영업외손익	89.6	92.5	-3.1%	88.2	1.6%	332.5	338.4	-1.7%
법인세비용차감전순이익	-11.8	14.8	-179.9%	42.3	-128.0%	123.9	130.9	-5.3%
당기순이익	-9.8	14.1	-169.1%	31.2	-131.3%	92.1	100.0	-7.9%

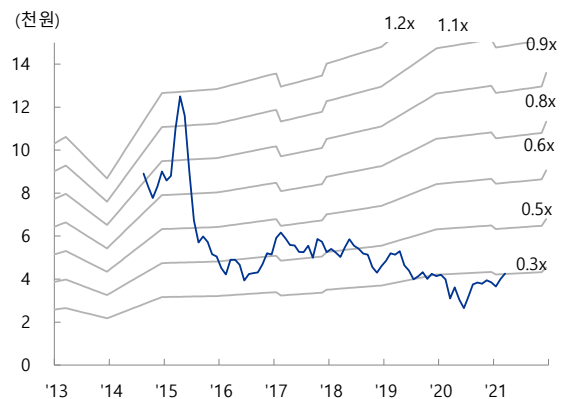
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 29] 미래에셋생명 분기별 실적 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 미래에셋생명 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[미래에셋생명 085620]

Income Statement					Balance Sheet				
(단위:십억원)	FY18	FY19	FY20	FY21E	(단위:십억원)	FY18	FY19	FY20	FY21E
보험손익	-482	-562	-711	-745	자산총계	34,547	37,924	40,629	41,502
보험영업수익	2,161	2,012	1,924	1,696	운용자산	19,937	20,798	20,791	20,973
보험료수익	2,019	1,859	1,791	1,616	유가증권	16,367	16,927	16,666	17,467
(일반계정)	1,974	1,677	1,582	1,616	채권	10,688	11,061	10,818	11,221
(특별계정)	2,550	2,501	2,719	2,548	주식	136	89	136	159
재보험수익	142	153	134	80	수익증권	3,003	3,630	3,442	3,293
보험영업비용	2,643	2,574	2,635	2,441	외화유가증권	2,478	2,028	2,149	2,743
지급보험금	1,864	1,825	1,887	1,784	대출채권	3,260	3,427	3,694	3,308
(사고보험금)	324	354	338	336	보험약관대출금	1,249	1,288	1,274	1,285
(생존관련지급금)	1,488	1,423	1,450	1,447	부동산담보대출금	828	837	851	760
재보험비용	149	165	137	82	신용대출금	371	361	363	403
사업비	378	354	396	335	지급보증대출금	130	203	399	100
(이연신계약비)	-183	-189	-247	-296	부동산	83	79	116	70
신계약비	309	325	439	424	비운용자산	1,216	1,288	1,515	1,571
유지비	253	218	204	207	특별계정자산	13,394	15,838	18,323	18,958
신계약비상각비	252	229	215	239	부채총계	32,495	35,591	38,344	39,113
투자손익	612	628	612	675	책임준비금	18,296	18,572	18,680	18,815
투자영업수익	915	887	1,022	1,752	보험료적립금	17,800	18,063	18,176	18,291
투자영업비용	303	259	410	1,077	기타부채	522	730	837	837
책임준비금전입액	374	274	109	125	특별계정부채	13,611	16,180	18,740	19,375
영업이익	-245	-208	-209	-195	자본총계	2,052	2,333	2,285	2,389
영업외손익	347	338	333	333	자본금	991	991	991	991
법인세비용차감전순이익	102	131	124	137	자본잉여금	181	181	181	181
당기순이익	75	100	92	104	이익잉여금	583	646	798	902

Growth Rate					Key Financial Data				
(단위:%, 원)	FY18	FY19	FY20	FY21E	(단위:%, 원, 배)	FY18	FY19	FY20	FY21E
성장성(%)					수익성(%)				
수입보험료	-2.1	-6.9	-4.4	-11.8	위험손해율	87.2	91.8	86.6	85.8
(일반계정)	-5.4	-15.1	-5.7	2.1	사업비율	18.7	19.0	22.1	20.7
(특별계정)	-4.1	-1.9	8.8	-6.3	운용수익률	3.3	3.1	3.0	3.3
보험손익	na	16.5	26.6	4.7	ROE	3.8	4.6	4.0	4.5
투자손익	1.0	2.7	-2.7	10.3	ROA	0.2	0.3	0.2	0.3
책임준비금전입액	-56.9	-26.8	-60.3	15.1					
영업이익	-5.3	-15.2	0.5	-6.5	주당지표 및 Valuation				
당기순이익	-5.2	33.5	-7.9	13.1	EPS	451	602	554	627
운용자산	11.1	4.3	0.0	0.9	BPS	12,340	14,030	13,740	14,367
총자산	16.5	9.8	7.1	2.1	PER	10.2	6.9	7.6	6.7
책임준비금	9.7	1.5	0.6	0.7	PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
자본총계	7.0	13.7	-2.1	4.6	DPS	170	170	100	141
					배당성향	37.7	28.3	22.5	22.5
					배당수익률	3.7	4.1	2.4	3.4

자료: 교보증권 리서치센터