

미래에셋생명

085620

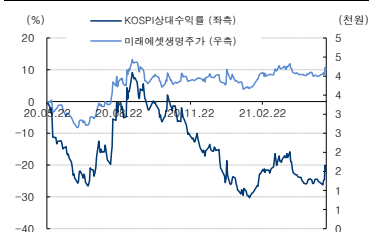
May 17, 2021

Buy 유지
TP 5,000 원 유지

Company Data

현재가(05/14)	4,170 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	4,435 원
52주 최저가(보통주)	2,650 원
KOSPI (05/14)	3,153.32p
KOSDAQ (05/14)	966.72p
자본금	9,907억원
시가총액	7,382 억원
발행주식수(보통주)	17,702 만주
발행주식수(우선주)	2,113 만주
평균거래량(60 일)	39.0 만주
평균거래대금(60 일)	16 억원
외국인지분(보통주)	5.06%
주요주주	
미래에셋대우 외 27 인	46.21%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.3	4.4	24.5
상대주가	4.3	-17.4	-24.0



은행/증권/보험 김지영

3771-9735, jkim79@iprovest.com

FY20 1Q 주식시장 호조로 변액보험 판매 증가

2021년 1분기 당기순이익 51억원 YoY 83.2% ↓, QoQ 152.1% ↓

미래에셋생명의 2021년 1분기 당기순이익(별도기준)은 51억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 83.2%, 152.1% 감소했고, 교보증권 예상은 하회함. 이익이 감소한 이유는 1) 2021년 1분기 주식시장 상승에 따른 변액보험 판매가 증가하면서 사업비가 큰 폭으로 증가했으며, 2) 전년동기대비 투자수익이 감소했기 때문.

2021년 1분기 미래에셋생명의 위험손해율은 85.5%로 전년동기 및 전분기대비 각각 4.5%p, 4.7%p 하락세 기록. 사업비율(수입보험료대비)은 29.8%로 전년동기 및 전분기대비 각각 8.2%p, 8.0%p나 상승했는데, 변액보험 등 신계약 판매 호조에 따른 실제 신계약비 증가에 따른 것임. 변액보험관련 상품에 대한 사업비 부가 제도 변경으로 수입에 분급 효과(약177억원)가 발생하면서, 향후 15개월차에 걸쳐서 희석될 전망. 투자손익(연결기준)은 1,550억원으로 전년동기대비 17.7% 감소했으며, 전분기에 비해서는 30.0% 증가했는데 배당수익 및 유가증권 매각 이익이 발생했기 때문.

미래에셋생명의 2021년 1분기 수입보험료(퇴직연금 및 퇴직보험 제외)는 1조1,219억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 71.1%, 36.3% 증가함. 신계약마진은 전체 10.8%이며, 변액투자형 신계약마진은 7.5%로 전년동기 및 전분기대비 각각 4.2%p, 2.0%p 상승. 2021년 3월말 미래에셋생명의 RBC비율은 229.4%로 전년말대비 4.7%p 상승.

투자의견 Buy, 목표주가 5,000원 유지

미래에셋생명에 대해 투자의견 Buy와, 목표주가 5,000원을 유지함. 1) 2021년 1분기 주식시장 호조에 따른 변액보험 판매 증가로 향후 수익 분급효과 발생이 기대되고, 2) 경쟁사대비 높은 변액보험 비중에 따른 업계 최저 수준의 준비금 부담금리도 여전히 긍정적이기 때문이다.

Forecast earnings & Valuation

(단위:십억원,배,%)	2017	2018	2019	2020	2021E
보험손익	4.7	-482.1	-561.8	-711.3	-805.5
보험료수익	2,086.3	2,018.8	1,858.9	1,790.6	1,647.4
투자손익	605.9	611.7	628.3	611.5	639.9
책임준비금전입액	869.0	374.3	274.0	108.8	77.6
영업이익	-258.4	-244.7	-207.6	-208.6	-243.2
당기순이익	79.0	75.0	100.0	92.1	92.7
증가율(%)	226.7	-5.2	33.5	-7.9	0.6
위험손해율(%)	83.6	87.2	91.8	86.6	85.8
사업비율(%)	15.1	18.7	19.0	22.1	22.8
PER(배)	11.0	10.2	6.9	7.5	7.5
PBR(배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	4.2	3.8	4.6	4.0	4.1

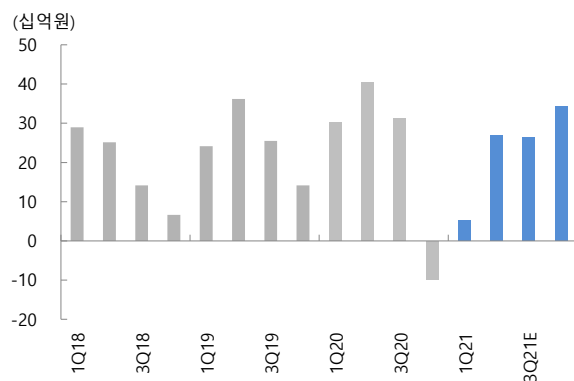
[도표 1] 미래에셋생명 2021 년 1 분기 실적 현황(별도기준)

(단위: 십억원)

(단위:십억원)	FY21 1Q	FY20 1Q	YoY	FY20 4Q	QoQ
보험손익	-236.1	-208.7	na	-171.3	na
보험영업수익	470.1	481.7	-2.4%	474.4	-0.9%
보험료수익	435.5	443.6	-1.8%	455.6	-4.4%
(일반계정)	388.7	396.0	-1.8%	395.0	-1.6%
(특별계정)	790.7	776.9	1.8%	1,710.3	-53.8%
재보험수익	34.6	38.1	-9.4%	18.8	83.4%
보험영업비용	706.1	690.4	2.3%	645.7	9.4%
지급보험금	487.1	502.1	-3.0%	477.8	1.9%
(사고보험금)	84.8	87.2	-2.8%	88.3	-4.0%
(생존관련지급금)	366.8	364.6	0.6%	365.8	0.3%
재보험비용	34.7	38.8	-10.5%	15.6	122.3%
사업비	129.9	96.1	35.1%	99.4	30.7%
(이연신계약비)	-72.4	-53.0	36.7%	-70.6	2.6%
신계약비	138.2	95.5	44.8%	122.3	13.0%
유지비	64.1	53.6	19.5%	47.6	34.5%
신계약비상각비	54.0	53.2	1.6%	52.5	2.8%
투자손익	155.0	188.4	-17.7%	119.2	30.0%
투자영업수익	279.3	357.7	-21.9%	309.4	-9.7%
투자영업비용	124.3	169.3	-26.6%	190.2	-34.6%
책임준비금전입액(또는환입액)	11.7	17.5	-33.0%	49.4	-76.3%
영업이익	-92.8	-37.8	145.7%	-101.5	-8.6%
영업외손익	99.8	78.1	27.9%	89.6	11.4%
법인세비용차감전순이익	7.1	40.3	-82.5%	-11.8	-159.8%
당기순이익	5.1	30.3	-83.2%	-9.8	-152.1%

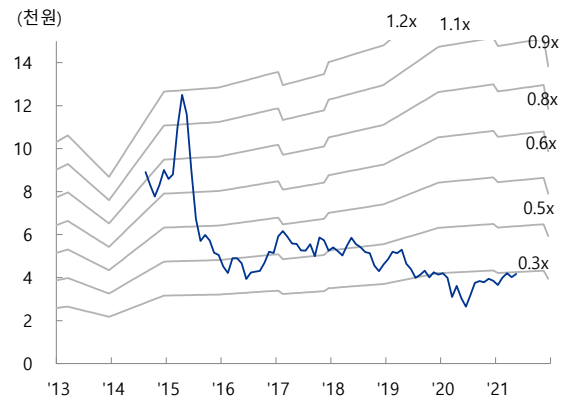
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 미래에셋생명 분기순이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미래에셋생명 PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[미래에셋생명 085620]

Income Statement					Balance Sheet				
(단위:십억원)	FY18	FY19	FY20	FY21E	(단위:십억원)	FY18	FY19	FY20	FY21E
보험손익	-482	-562	-711	-806	자산총계	34,547	37,924	40,629	41,477
보험영업수익	2,161	2,012	1,924	1,791	운용자산	19,937	20,798	20,791	20,723
보험료수익	2,019	1,859	1,791	1,647	유가증권	16,367	16,927	16,666	17,259
(일반계정)	1,974	1,677	1,582	1,601	채권	10,688	11,061	10,818	11,087
(특별계정)	2,550	2,492	2,701	2,748	주식	136	89	136	157
재보험수익	142	153	134	144	수익증권	3,003	3,630	3,442	3,254
보험영업비용	2,643	2,574	2,635	2,597	외화유가증권	2,478	2,028	2,149	2,710
지급보험금	1,864	1,825	1,887	1,832	대출채권	3,260	3,427	3,694	3,268
(사고보험금)	324	354	338	352	보험약관대출금	1,249	1,288	1,274	1,269
(생존관련지급금)	1,488	1,433	1,461	1,445	부동산담보대출금	828	837	851	751
재보험비용	149	165	137	145	신용대출금	371	361	363	398
사업비	378	354	396	375	지급보증대출금	130	203	399	98
(이연신계약비)	-183	-189	-247	-290	부동산	83	79	116	69
신계약비	309	325	439	451	비운용자산	1,216	1,288	1,515	1,358
유지비	253	218	204	215	특별계정자산	13,394	15,838	18,323	19,396
신계약비상각비	252	229	215	243	부채총계	32,495	35,591	38,344	39,287
투자손익	612	628	612	640	책임준비금	18,296	18,572	18,680	18,764
투자영업수익	915	887	1,022	1,153	보험료적립금	17,800	18,063	18,176	18,249
투자영업비용	303	259	410	513	기타부채	522	730	837	672
책임준비금전입액	374	274	109	78	특별계정부채	13,611	16,180	18,740	19,807
영업이익	-245	-208	-209	-243	자본총계	2,052	2,333	2,285	2,190
영업외손익	347	338	333	366	자본금	991	991	991	991
법인세비용차감전순이익	102	131	124	123	자본잉여금	181	181	181	181
당기순이익	75	100	92	93	이익잉여금	583	646	798	764

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	-6.9	위험손해율	87.2	91.8	86.6	85.8
(일반계정)	-5.4	-15.1	-5.7	1.2	사업비율	18.7	19.0	22.1	22.8
(특별계정)	-4.1	-2.3	8.4	1.7	운용수익률	3.3	3.1	3.0	3.1
보험손익	na	16.5	26.6	13.2	ROE	3.8	4.6	4.0	4.1
투자손익	1.0	2.7	-2.7	4.6	ROA	0.2	0.3	0.2	0.2
책임준비금전입액	-56.9	-26.8	-60.3	-28.7	주당지표 및 Valuation				
영업이익	-5.3	-15.2	0.5	16.6	EPS	451	602	554	557
당기순이익	-5.2	33.5	-7.9	0.6	BPS	12,340	14,030	13,740	13,167
운용자산	11.1	4.3	0.0	-0.3	PER	10.2	6.9	7.5	7.5
총자산	16.5	9.8	7.1	2.1	PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
책임준비금	9.7	1.5	0.6	0.5	DPS	170	170	100	125
자본총계	7.0	13.7	-2.1	-4.2	배당성향	37.7	28.3	22.5	22.5
					배당수익률	3.7	4.1	2.4	3.0

자료: 교보증권 리서치센터

미래에셋생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2017-11-09	매수	7,000			2020-08-24	매수	5,000	(24.45)	(11.30)
2018-05-09	6개월 경과 담당자 변경			FALSE	2020-10-20	매수	5,000	(23.42)	(11.30)
2019-02-25	Trading Buy	6,200	(20.85)	(12.90)	2020-12-14	매수	5,000	(23.01)	(11.30)
2019-07-17	Trading Buy	5,500	(26.08)	(21.36)	2021-01-12	매수	5,000	(22.91)	(11.30)
2019-08-17	Trading Buy	5,500	(25.12)	(20.91)	2021-03-24	매수	5,000	(17.83)	(13.50)
2019-11-29	Trading Buy	5,500	(25.23)	(20.91)	2021-04-20	매수	5,000	(18.36)	(13.50)
2020-01-22	Trading Buy	5,500	(25.91)	(21.36)	2021-05-17	매수	5,000		
2020-03-09	Trading Buy	5,500	(34.24)	(21.36)					
2020-05-18	Trading Buy	5,500	(38.33)	(21.36)					
2020-07-20	매수	5,000	(32.91)	(20.20)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.3.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.1%	3.3%	1.6%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하