

미래에셋생명 (085620)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (5/14)	4,170원
상승여력	20%

시가총액	7,382억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	13억원
60일 평균 거래량	319,192주
52주 고	4,435원
52주 저	2,650원
외인지분율	4.98%
주요주주	미래에셋대우 외 26인 46.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.3	11.2	24.5
상대	4.3	9.3	(24.0)
절대(달러환산)	2.2	9.0	35.4

일회성 요인 제외 시 양호한 실적

투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

1분기 이익은 51억원으로 컨센서스 89억원과 당사 추정치 175억원을 하회. 이는 일회성 비용 368억원 발생에 기인하는데, 1) 변액보험 신계약비 인식 제도 변경에 따른 비용 177억원, 2) FC수당 적립금 51억원, 3) 제판분리에 따른 퇴직금 140억원 등임. 이를 제외한 세전이익은 책임준비금전입액 감소와 영업외손익 호조에 따라 439억원으로 양호한 실적이라는 판단. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

보험손익 전년동기대비, 전분기대비 적자 폭 확대되며 추정치 하회. 다만 이는 앞서 언급한 일회성 비용 반영에 기인한 것으로, 이를 제외 시 추정치 부합. 2분기 이후로는 다시 경상적인 수준으로 회귀할 전망.

투자손익 전년동기대비 17.7% 감소, 전분기대비 30.0% 증가하며 추정치 상회. 금융자산 처분이익은 오히려 감소하였기 때문에 보유이원 방어를 예상보다 잘한 것으로 판단.

책임준비금 전입액 전년동기대비 33.0%, 전분기대비 76.3% 감소하며 추정치보다 양호. 금리와 증시 상승에 따른 변액보증준비금 환입이 발생했기 때문.

영업외손익 전년동기대비 27.9%, 전분기대비 11.4% 증가하며 추정치 부합. 특별계정자산은 전분기대비 3.1% 추가 성장하며 양호한 성장세를 지속.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	436	-1.8	-4.4	439	-0.8
영업이익	-93	N/A	N/A	-77	N/A
세전이익	7	-82.5	N/A	9	-23.1
당기순이익	5	-83.2	N/A	9	-42.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
수입보험료	1,859	1,791	1,746	1,708
영업이익	-208	-209	-283	-294
당기순이익	100	92	96	118
PER (배)	7.4	8.0	7.7	6.2
PBR (배)	0.32	0.32	0.37	0.39
ROE (%)	4.6	4.0	4.5	6.1
ROA (%)	0.28	0.24	0.23	0.27

자료: 유안타증권

[표 1] 1 분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	456	470	
수입보험료	438	436	
재보험수익	18	35	
보험영업비용	645	706	
지급보험금	480	487	
재보험비용	15	35	
사업비	95	130	일회성 비용 368억원 반영
신계약상각비	55	54	
할인료	0	0	
보험손익	-190	-236	일회성 비용 368억원 반영
투자손익	145	155	
책임준비금전입액	34	12	변액보증준비금 환입 발생
영업이익	-79	-93	
영업외손익	102	100	특별계정자산 +3.1% QoQ
세전이익	23	7	
법인세비용	6	2	
당기순이익	17	5	
운용자산이익률	2.8	3.0	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험손익	-236	-205	-204	-200	-711	-844	-823
투자손익	155	154	158	161	612	628	604
책임준비금전입액	12	15	13	28	109	68	74
영업이익	-93	-65	-58	-67	-209	-283	-294
영업외손익	100	103	106	102	333	410	450
세전이익	7	38	47	35	124	127	156
당기순이익	5	28	36	27	92	96	118

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험영업수익	2,012	1,924	1,885	1,843	1,809
수입보험료	1,859	1,791	1,746	1,708	1,676
보장성	1,207	1,264	1,322	1,306	1,296
저축성	652	526	424	401	381
재보험수익	153	134	139	136	133
보험영업비용	2,574	2,635	2,728	2,667	2,594
지급보험금	1,825	1,887	1,916	1,863	1,792
재보험비용	165	137	139	136	134
사업비	354	396	422	413	405
신계약상각비	229	215	250	253	262
할인료	1	1	1	1	1
보험손익	-562	-711	-844	-823	-785
투자손익	628	612	628	604	582
책임준비금전입액	274	109	68	74	66
영업이익	-208	-209	-283	-294	-269
영업외손익	338	333	410	450	431
세전이익	131	124	127	156	162
법인세비용	31	32	31	38	39
당기순이익	100	92	96	118	123

주요 경영지표	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수입보험료 구성					
보장성	64.9	70.6	75.7	76.5	77.3
저축성	35.1	29.4	24.3	23.5	22.7
수입보험료 성장률	-7.9	-3.7	-2.5	-2.2	-1.8
보장성	0.5	4.8	4.6	-1.2	-0.8
저축성	-20.3	-19.3	-19.4	-5.4	-5.2
지급률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성	66.0	61.0	59.4	61.9	61.3
저축성	157.8	211.9	264.7	262.6	262.1
성장성					
자산 성장률	4.4	12.4	5.2	4.2	2.2
자본 성장률	13.7	-2.1	-12.5	-5.0	-3.3
운용자산 성장률	4.0	0.2	-0.6	0.4	0.3
책임준비금 성장률	1.5	0.6	0.3	0.4	0.3
순이익 성장률	33.5	-7.9	4.3	23.1	4.1
운용자산이익률	3.0	2.9	3.0	2.9	2.8

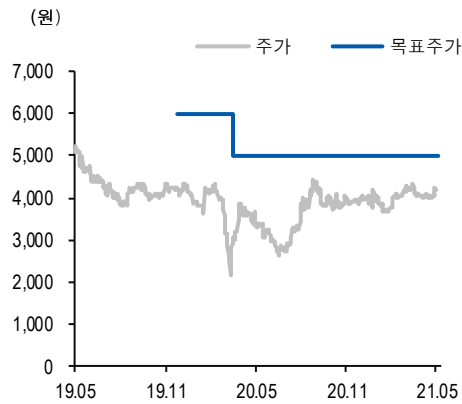
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	36,076	40,546	42,658	44,430	45,407
운용자산	20,727	20,771	20,652	20,734	20,806
현금 및 예치금	233	297	227	218	217
유가증권	17,026	16,973	16,879	16,952	17,013
대출채권	3,384	3,421	3,465	3,482	3,494
부동산	84	80	81	82	82
비운용자산	1,226	1,452	1,370	1,358	1,357
특별계정자산	14,122	18,323	20,636	22,337	23,244
부채	35,591	38,262	40,659	42,529	43,570
책임준비금	18,572	18,680	18,746	18,820	18,886
계약자지분조정	109	92	47	49	50
기타부채	730	750	781	837	884
특별계정부채	16,180	18,740	21,085	22,823	23,750
자본	2,333	2,284	1,999	1,900	1,837
자본금	991	991	991	991	991
자본잉여금	181	181	181	181	181
이익잉여금	646	699	606	549	497
자본조정	-39	-57	-78	-89	-100
기타포괄손익누계액	554	470	299	268	268
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	7.4	8.0	7.7	6.2	6.0
PBR	0.32	0.32	0.37	0.39	0.40
배당수익률	4.1	2.4	2.4	4.1	4.1
주당지표					
EPS	503	463	483	594	619
BPS	14,619	14,774	12,932	12,292	11,883
DPS	170	100	100	170	170
수익성					
ROE	4.6	4.0	4.5	6.1	6.6
ROA	0.28	0.24	0.23	0.27	0.27
자본비율					
RBC 비율	238.8	224.7	197.2	181.0	171.9
지급여력금액	2,454	2,403	2,242	2,143	2,079
지급여력기준금액	1,028	1,069	1,137	1,184	1,210
배당성향	21.5	16.7	13.6	18.3	17.2

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-17	BUY	5,000	1년		
2021-03-30	1년 경과 이후		1년	-18.80	-15.50
2020-03-30	BUY	5,000	1년	-25.53	-11.30
2019-12-05	BUY	6,000	1년	-39.34	-26.08
	담당자변경				
2019-05-17	1년 경과 이후		1년	-48.14	-37.80
2018-05-17	BUY	8,200	1년	-41.78	-25.73

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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-12

※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.