

# 미래에셋생명

## 085620

Feb 21, 2022

Buy 유지  
TP,5,000 원 유지

### Company Data

현재가(02/18)	4,095 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	4,905 원
52주 최저가(보통주)	3,610 원
KOSPI (02/18)	2,744.52p
KOSDAQ (02/18)	881.71p
자본금	억원
시가총액	7,249 억원
발행주식수(보통주)	17,702 만주
발행주식수(우선주)	2,113 만주
평균거래량(60일)	5.4 만주
평균거래대금(60일)	2 억원
외국인지분(보통주)	4.36%
주요주주	
미래에셋증권 외 27인	47.45%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.7	-5.6	1.5
상대주가	6.2	8.6	14.1



금융·미드스몰캡 김지영

3771-9735, jkim79@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



## 일회성 요인 발생에도 견조한 실적 시현

2021년 당기순이익 961억원 YoY 1.4% ↑

미래에셋생명의 2021년 연간 당기순이익은 961억원으로 전년대비 1.4% 소폭 증가했으며, 교보증권 예상에 부합함. 2021년 제도변경에 따른 일회성 비용 발생에도 불구하고 이익이 소폭 개선된 이유는 수입보험료 증가와 사업비를 하락에 따른 보험손익 개선, 그리고 변액 보증준비금 환입 효과가 있었기 때문.

2021년 미래에셋생명의 위험손해율은 92.1%로 전년대비 5.5%p 상승했는데, 위험보험료 증가(YoY 3.2%)대비 사고보험금 증가(YoY 13.6%)가 컸기 때문. 사업비율(수입보험료대비)은 11.7%로 전년대비 1.3%p 개선되었는데, 실제사업비가 전년대비 14.7% 증가했음에도 불구하고 수입보험료가 전년대비 약 27% 증가했기 때문임. 투자손익은 억원으로 전년대비 % 증가함. 변액보증준비금의 경우 누적 약215억원의 환입과 수수료수입 335억원 발생으로 전체 550억원의 이익 효과가 발생함. 변액적립금 구성, 펀드수익률, NAV 변동 및 가정변경, 신계약 유입에 따른 영향 때문임.

미래에셋생명의 2021년 수입보험료(퇴직연금 및 퇴직보험 제외)는 6조3,315억원으로 전년대비 27.2% 증가했는데, 주식시장 호황에 따른 변액투자형 신계약이 전년대비 49.9% 성장하면서 전체 신계약이 전년대비 30.7% 증가함. 변액보장형 및 일반보장성 수입보험료도 전년대비 각각 6.5%, 10.1% 성장함. 2021년 12월말 미래에셋생명의 RBC비율은 204.9%로 전년대비 19.8%p 감소함.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 5,000원 유지

미래에셋생명에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 5,000원을 유지함. 1) 경쟁사대비 높은 변액보험 비중으로 업계 최저 수준의 부담금리가 유지되고 있으며, 2) 21년 변액투자형 신계약 증가에 따른 장기적으로 계속보험료 증가가 예상되어 성장이 기대되기 때문. 꾸준한 배당정책에 따른 2022년 예상배당수익률은 2.4%임(2022년 2월 18일 증가 기준).

### Forecast earnings & Valuation

(단위:십억원,배,%)	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
보험손익	-561.8	-711.3	-872.2	-875.3	-855.6
보험료수익	1,858.9	1,790.6	1,731.7	1,586.8	1,610.6
투자손익	628.3	611.5	652.1	664.5	658.1
책임준비금전입액	274.0	108.8	45.0	73.6	77.4
영업이익	-207.6	-208.6	-265.0	-284.4	-274.9
당기순이익	100.0	94.8	96.1	83.0	95.2
증가율(%)	33.5	-5.2	1.4	-13.6	14.6
위험손해율(%)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
사업비율(%)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
PER(배)	6.9	7.0	7.1	8.2	7.2
PBR(배)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	4.6	4.1	4.6	4.2	4.6

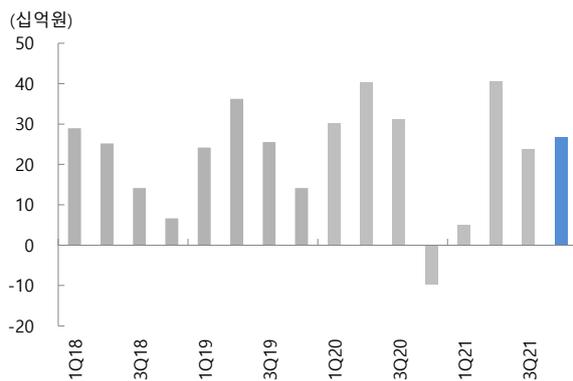
[도표 1] 미래에셋생명 2021년 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)

(단위:십억원)	FY21 4Q	FY20 4Q	YoY	FY21 3Q	QoQ	FY21	FY20	YoY
보험손익	-233.5	-171.3	36.3%	-236.7	-1.4%	-872.2	-711.3	22.6%
보험영업수익	419.1	474.4	-11.7%	466.6	-10.2%	1,814.9	1,924.1	-5.7%
보험료수익	435.7	455.6	-4.4%	434.3	0.3%	1,731.7	1,790.6	-3.3%
(일반계정)	389.9	395.0	-1.3%	387.6	0.6%	1,548.1	1,582.2	-2.2%
(특별계정)	1,170.7	1,710.3	-31.5%	68.5	1608.8%	2,128.6	2,701.3	-21.2%
재보험수익	-16.6	18.8	-188.0%	32.3	-151.3%	83.1	133.6	-37.8%
보험영업비용	652.6	645.7	1.1%	703.3	-7.2%	2,687.0	2,635.4	2.0%
지급보험금	516.5	477.8	8.1%	501.6	3.0%	1,937.7	1,886.6	2.7%
(사고보험금)	103.3	88.3	17.0%	92.7	11.5%	371.8	338.2	9.9%
(생존관련지급금)	367.9	365.8	0.6%	365.6	0.6%	1,467.2	1,461.0	0.4%
재보험비용	-11.1	15.6	-170.9%	35.5	-131.2%	94.1	136.6	-31.1%
사업비	100.9	99.4	1.5%	108.5	-7.0%	445.1	395.9	12.4%
(이연신계약비)	-70.1	-70.6	-0.7%	-74.7	-6.2%	-296.6	-247.5	19.9%
신계약비	123.4	122.3	0.9%	135.8	-9.1%	535.0	439.4	21.8%
유지비	47.5	47.6	-0.2%	47.4	0.3%	206.7	204.0	1.3%
신계약비상각비	45.8	52.5	-12.8%	57.4	-20.2%	208.4	215.3	-3.2%
투자손익	155.7	119.2	30.6%	166.5	-6.5%	652.1	611.5	6.6%
투자영업수익	196.3	309.4	-36.6%	297.0	-33.9%	999.1	1,021.6	-2.2%
투자영업비용	40.6	190.2	-78.7%	130.6	-68.9%	347.0	410.1	-15.4%
책임준비금전입액(또는환입액)	-14.2	49.4	-128.8%	0.8	-1992.6%	45.0	108.8	-58.6%
영업이익	-63.6	-101.5	-37.3%	-71.0	-10.4%	-265.0	-208.6	27.1%
영업외손익	98.9	89.6	10.3%	94.7	4.5%	387.2	332.5	16.4%
법인세비용차감전순이익	35.3	-11.8	-398.1%	23.6	49.3%	122.2	123.9	-1.4%
당기순이익	26.8	-7.1	-479.8%	23.7	12.9%	96.1	94.8	1.4%

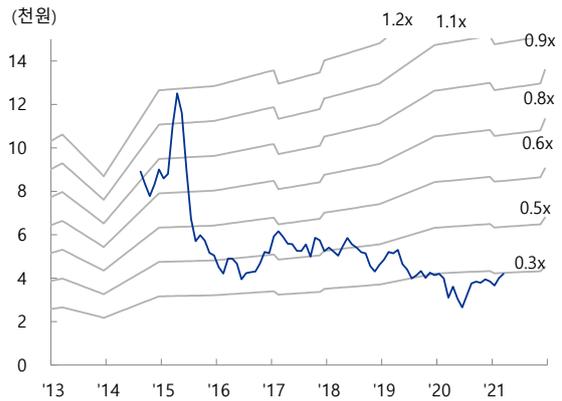
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 미래에셋생명 분기순이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 미래에셋생명 PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[미래에셋생명 085620]

Income Statement					Balance Sheet				
(단위:십억원)	FY20	FY21E	FY22E	FY23E	(단위:십억원)	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
보험손익	-711	-872	-875	-856	자산총계	40,629	41,964	42,797	43,693
보험영업수익	1,924	1,815	1,516	1,532	운용자산	20,791	20,581	20,666	20,819
보험료수익	1,791	1,732	1,587	1,611	유가증권	16,666	16,870	17,211	17,338
(일반계정)	1,582	1,548	1,587	1,611	채권	10,818	10,693	11,056	11,138
(특별계정)	2,701	2,129	2,178	2,228	주식	136	148	157	158
재보험수익	134	83	-71	-78	수익증권	3,442	3,690	3,245	3,269
보험영업비용	2,635	2,687	2,391	2,388	외화유가증권	2,149	2,130	2,703	2,723
지급보험금	1,887	1,938	1,819	1,830	대출채권	3,694	3,414	3,259	3,283
(사고보험금)	338	372	347	354	보험약관대출금	1,274	1,356	1,266	1,275
(생존관련지급금)	1,461	1,467	1,472	1,476	부동산담보대출금	851	495	749	755
재보험비용	137	94	-71	-79	신용대출금	363	369	397	400
사업비	396	445	411	393	지급보증대출금	399	478	98	99
(이연신계약비)	-247	-297	-275	-245	부동산	116	78	69	69
신계약비	439	535	476	424	비운용자산	1,515	1,413	1,458	1,461
유지비	204	207	210	213	특별계정자산	18,323	19,970	20,674	21,414
신계약비상각비	215	208	231	242	부채총계	38,344	40,046	40,796	41,596
투자손익	612	652	664	658	책임준비금	18,680	18,728	18,774	18,835
투자영업수익	1,022	999	838	830	보험료적립금	18,176	18,234	18,262	18,303
투자영업비용	410	347	173	172	기타부채	837	1,044	1,044	1,044
책임준비금전입액	109	45	74	77	특별계정부채	18,740	20,239	20,942	21,682
영업이익	-209	-265	-284	-275	자본총계	2,285	1,918	2,001	2,097
영업외손익	333	387	394	400	자본금	991	991	991	991
법인세비용차감전순이익	124	122	110	126	자본잉여금	181	181	181	181
당기순이익	95	96	83	95	이익잉여금	798	767	850	945
<b>Growth Rate</b>					<b>Key Financial Data</b>				
(단위:%, 원)	FY20	FY21E	FY22E	FY23E	(단위:%, 원, 배)	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
성장성(%)					수익성(%)				
수입보험료	-4.4	-5.7	-16.5	1.1	위험손해율	86.6	92.1	85.6	85.7
(일반계정)	-5.7	-2.2	2.5	1.5	사업비율	22.1	25.7	25.9	24.4
(특별계정)	8.4	-21.2	2.3	2.3	운용수익률	3.0	3.2	3.3	3.2
보험손익	26.6	22.6	0.4	-2.3	ROE	4.1	4.6	4.2	4.6
투자손익	-2.7	6.6	1.9	-1.0	ROA	0.2	0.2	0.2	0.2
책임준비금전입액	-60.3	-58.6	63.5	5.2	주당지표 및 Valuation				
영업이익	0.5	27.1	7.3	-3.4	EPS	570	578	499	572
당기순이익	-5.2	1.4	-13.6	14.6	BPS	13,740	11,535	12,034	12,607
운용자산	0.0	-1.0	0.4	0.7	PER	7.0	7.1	8.2	7.2
총자산	7.1	3.3	2.0	2.1	PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
책임준비금	0.6	0.3	0.2	0.3	DPS	100	100	100	110
자본총계	-2.1	-16.0	4.3	4.8	배당성향	22.5	20.0	20.0	20.0
					배당수익률	2.5	2.4	2.4	2.7

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	(15.35)	(4.20)
2020-03-09	Trading Buy	5,500	(34.24)	(21.36)	2021-11-15	매수	5,000		
2020-05-18	Trading Buy	5,500	(38.33)	(21.36)	2022-02-21	매수	5,000		
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.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

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

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0%	0.0%	3.0%	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