

에이플러스에셋 (244920)

생명보험 신계약 회복이 관건

2023 review

에이플러스에셋은 원수보험사들이 IFRS17 도입과 함께 신계약을 크게 증가시키면서 비약적인 매출 성장을 달성했다. 동사는 현금흐름과 유사한 판매비 인식으로 1,200%를 도입 이후 영업이익 변동성이 커지는 모습을 보였지만, 올해는 생명보험들이 신계약 판매에 집중하면서 1,200%률의 제약을 받지 않는 성과수수료를 높게 책정함에 따라 큰 폭의 영업이익 성장을 시현했다. 다만 3분기 누적 자회사 매출은 부동산 중개 및 대출 판매 부진으로 전년대비 13.5% 감소했다.

판매 확대로 이익 기반 확대

한편 올해 매출이 크게 성장했다는 점은 내년 이익도 양호할 것이라는 점을 시사한다. 1,200%률의 적용을 받는 손해보험의 시책은 물론, 적용 받지 않는 생명보험의 성과수수료도 한 시점에 인식하는 것 외에 기간에 걸쳐 인식하는 수수료도 할당되어있기 때문이다. 통상 기간에 걸쳐 인식하는 수수료는 판매 시점으로부터 1년 후에 인식하기 때문에 전년 동기의 한 시점에 인식하는 수수료를 선행 지표로 볼 수 있다.

생명보험 위주 포트폴리오의 문제점

다만 동사는 생명보험 위주의 포트폴리오를 보유하고 있어 성장을 둔화의 영향을 크게 받을 것으로 예상된다. 9월 이후 금융감독원 가이드라인 영향으로 생명보험과 손해보험 전반에 걸쳐 신계약 월납초회보험료가 감소하고 있지만 1) 특히 생명보험의 보험료 감소가 두드러지고 있고 2) 생명보험은 한 시점에 인식하는 수수료의 비중이 높기 때문이다. 따라서 손해보험 판매 비중이 높을수록 성장을 둔화의 영향을 적게 받을 전망이다, 동사는 대체로 생명보험의 비중이 더 높았기 때문에 불리한 편이다.



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejoon.jeong@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 - (M)

현재주가 (12/15) 4,280원

상승여력 -

시가총액	968억원
총발행주식수	22,607,693주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	99,525주
52주 고/저	5,110원 / 3,985원
외인지분율	0.89%
배당수익률	0.00%
주요주주	곽근호 외 21 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.2	1.2	(15.2)
상대	3.0	2.7	(21.9)
절대 (달러환산)	6.6	3.5	(14.8)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	97.1	12.6	41.8	-	-
영업이익	7.0	274.7	117.8	-	-
세전이익	8.4	108.5	110.6	-	-
연결순이익	6.6	101.2	119.2	-	-
지배주주순이익	6.2	132.8	123.7	-	-

자료: 유안타증권

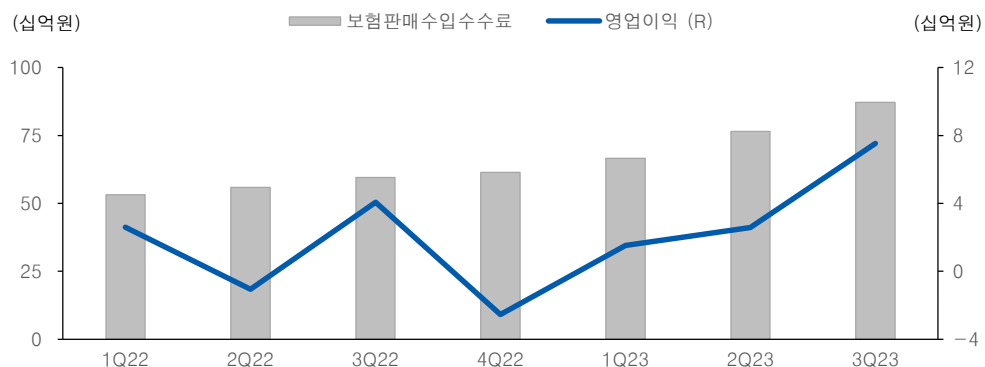
Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
영업이익	269.4	285.2	258.0	270.7
영업이익	20.9	23.2	5.8	1.4
지배순이익	14.0	23.8	12.2	71.4
PER (배)	0.0	5.7	16.5	2.2
PBR (배)	0.00	1.33	2.04	0.75
ROE (%)	31.0	32.7	12.7	58.5
ROA (%)	6.39	9.57	4.53	22.62

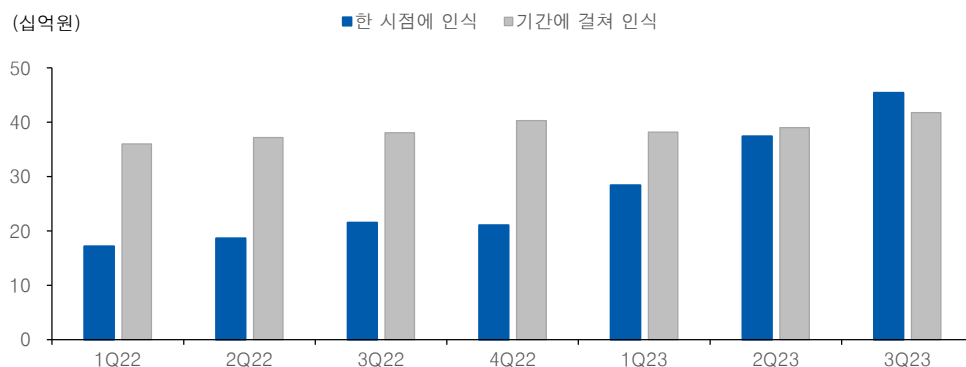
자료: 유안타증권

[그림 1] 보험판매수입수수료(영업수익) vs. 영업이익



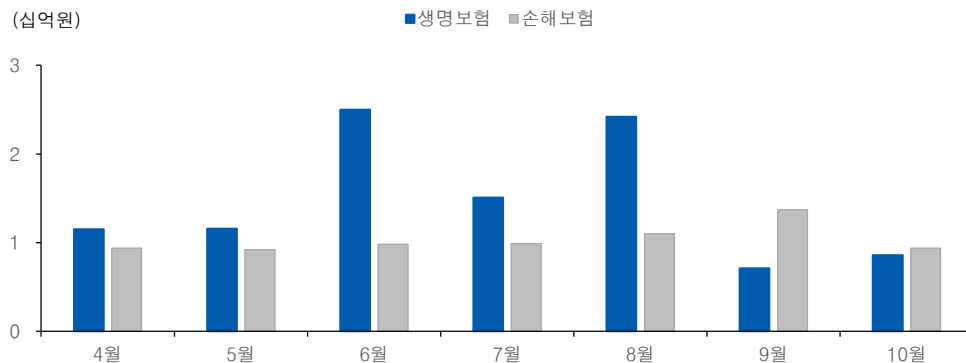
주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 보험판매수입수수료 구성



주: 별도 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 생명보험 vs. 손해보험 신계약 월납초회보험료 비교



자료: 보험저널, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 분기별 별도 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
영업수익	53.2	55.9	59.6	61.4	66.6	76.5	87.2
영업비용	50.6	56.9	55.5	64.0	65.1	73.9	79.7
영업이익	2.6	-1.1	4.1	-2.5	1.5	2.6	7.5
금융수익	0.4	0.3	0.4	0.8	1.0	0.9	0.6
금융비용	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
기타수익	0.1	0.4	0.1	0.4	0.8	0.4	0.1
기타비용	0.1	0.1	0.1	3.1	0.2	0.4	0.0
관계기업투자주식 관련 손익	0.2	0.7	39.0	0.3	0.3	0.0	0.0
세전이익	3.0	0.0	43.2	-4.6	3.1	3.2	7.9
법인세비용	0.7	-0.2	10.2	-1.3	0.6	0.7	1.6
당기순이익	2.4	0.2	33.0	-3.3	2.4	2.5	6.2

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 별도 재무상태표 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
자산	167.7	166.3	206.6	204.4	205.8	210.1	218.7
유동자산	71.9	71.7	102.4	111.8	118.5	114.9	123.2
현금및현금성 자산	3.5	6.2	22.1	7.9	14.2	6.5	10.9
FVOCI	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융자산	16.7	16.2	32.0	52.7	46.3	41.9	42.2
매출채권	17.8	14.4	13.8	17.3	22.6	26.5	26.4
기타자산	33.9	35.0	34.6	33.9	35.4	40.0	43.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	95.8	94.6	104.2	92.6	87.3	95.1	95.5
부채	71.7	69.8	77.1	77.6	81.1	83.3	85.8
유동부채	56.9	55.4	63.6	63.7	67.4	67.4	67.0
비유동부채	14.9	14.4	13.5	14.0	13.7	16.0	18.7
자본	96.0	96.5	129.5	126.7	124.7	126.7	133.0
자본금	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
자본잉여금	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	59.8	60.0	93.0	89.7	87.6	90.1	96.4
기타포괄손익누계액	-1.3	-0.9	-0.9	-0.3	-0.3	-0.8	-0.8

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
영업수익	62.8	69.9	68.5	69.5	75.0	86.3	97.1
영업비용	61.1	69.0	65.3	74.0	74.4	84.4	90.2
영업이익	1.6	0.9	3.2	-4.4	0.6	1.9	7.0
금융수익	1.3	2.1	3.2	-1.4	3.2	2.5	1.8
금융비용	1.3	2.8	2.6	-2.1	0.7	0.4	0.5
기타수익	0.4	0.2	0.2	0.5	0.9	0.5	0.2
기타비용	0.1	0.1	0.2	3.2	0.2	0.4	0.1
관계기업투자주식 관련 손익	0.5	77.5	0.1	5.8	0.0	0.0	0.0
세전이익	2.4	77.8	4.0	-0.7	3.8	4.0	8.4
법인세비용	0.7	17.4	1.0	-0.9	0.8	0.7	1.7
당기순이익	1.7	60.5	3.0	0.3	3.0	3.3	6.6
지배주주순이익	1.9	60.4	2.8	6.2	2.1	2.7	6.2

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 분기별 연결 재무상태표 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
자산	287.2	363.4	364.3	345.3	345.1	347.2	384.1
유동자산	154.8	159.6	202.0	203.9	224.4	224.7	198.7
현금및현금성 자산	18.8	28.0	46.3	24.3	36.4	47.3	19.7
FVOCI	1.8	1.4	1.3	10.3	1.5	1.6	15.0
기타금융자산	76.6	75.2	100.1	113.3	122.9	102.3	86.9
매출채권	22.1	18.5	18.1	20.5	26.2	31.5	31.2
기타자산	34.5	35.6	35.2	34.7	36.5	41.1	45.0
재고자산	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
비유동자산	132.5	203.8	162.3	141.4	120.7	122.5	185.3
부채	162.6	179.3	178.5	159.2	160.9	162.1	192.4
유동부채	81.2	81.1	97.7	77.9	78.4	87.3	110.9
비유동부채	81.4	98.2	80.8	81.3	82.5	74.8	81.6
자본	124.7	184.0	185.8	186.2	184.2	185.1	191.6
지배주주지분	97.9	158.0	139.2	145.8	143.5	145.5	151.7
자본금	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
자본잉여금	28.2	28.2	27.6	27.5	27.5	27.3	27.3
기타자본	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1
이익잉여금	59.5	120.0	101.6	107.8	105.6	108.3	114.6
기타포괄손익누계액	-1.5	-1.7	-1.7	-1.1	-1.1	-1.6	-1.6
비지배지분	26.8	26.0	46.7	40.4	40.7	39.6	39.9

자료: 유안타증권 리서치센터

에이플러스에셋 (244920) 재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업수익	203.7	230.2	244.1	218.4	230.0
영업비용	184.0	209.1	219.8	209.3	227.0
영업이익	19.7	21.2	24.3	9.1	3.1
금융수익	0.3	1.3	4.8	1.2	1.9
금융비용	1.3	3.6	2.3	0.7	1.1
기타수익	0.9	2.0	0.9	0.7	0.9
기타비용	1.9	0.4	0.2	0.2	3.3
관계기업투자관련손익	2.5	1.3	1.1	1.4	40.2
세전이익	20.2	21.7	28.6	11.5	41.6
법인세비용	4.6	6.7	4.4	2.8	9.4
당기순이익	15.6	15.0	24.2	8.7	32.2

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
자산	98.6	156.3	161.0	163.6	204.4
유동자산	33.0	63.3	77.3	63.9	111.8
현금및현금성자산	1.2	6.9	8.8	1.0	7.9
FVPL	0.0	0.0	8.0	0.0	0.0
기타금융자산	11.7	10.7	16.9	17.0	52.7
매출채권	1.8	17.0	14.6	13.7	17.3
기타자산	18.3	28.7	29.1	32.2	33.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	65.6	93.0	83.6	99.8	92.6
부채	28.0	102.8	64.7	66.6	77.6
유동부채	25.1	58.4	57.9	52.6	63.7
비유동부채	2.9	44.3	6.8	14.1	14.0
자본	70.5	53.5	96.3	97.0	126.7
자본금	11.5	10.0	11.3	11.3	11.3
자본잉여금	22.3	6.0	26.1	26.1	26.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	37.2	38.4	60.1	60.8	89.7
기타포괄손익누계액	-0.4	-0.8	-1.2	-1.3	-0.3

별도 현금흐름표	(단위: %)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	17.7	31.3	32.8	11.4	17.6
투자활동현금흐름	-19.9	-5.3	-17.0	1.3	5.3
재무활동현금흐름	-12.2	-20.4	-13.9	-20.5	-16.0
현금및현금성자산순증	-14.4	5.6	1.9	-7.8	6.9
기초 현금및현금성자산	15.6	1.2	6.9	8.8	1.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기말 현금및현금성자산	1.2	6.9	8.8	1.0	7.9

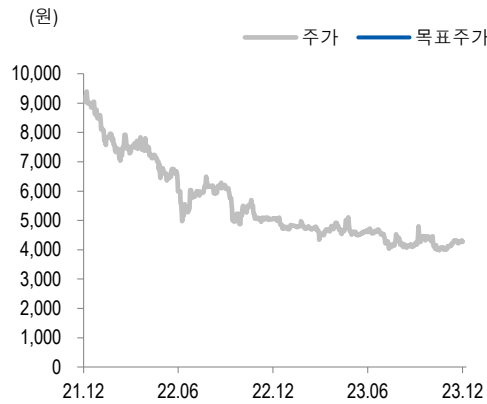
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업수익	232.3	269.4	285.2	258.0	270.7
영업비용	215.6	248.5	262.0	252.3	269.4
영업이익	16.7	20.9	23.2	5.8	1.4
금융수익	3.3	4.1	8.0	5.0	5.2
금융비용	7.0	4.2	3.3	3.2	4.6
기타수익	1.6	2.7	1.3	12.9	1.2
기타비용	2.3	1.2	1.7	0.6	3.5
관계기업투자관련손익	0.9	0.7	1.3	1.7	84.0
세전이익	13.2	23.1	28.8	21.5	83.6
법인세비용	4.8	7.7	4.8	6.1	18.1
당기순이익	8.5	15.4	24.0	15.4	65.5
지배주주이익	7.7	14.0	23.8	12.2	71.4
자산	191.1	246.4	251.6	285.6	345.3
부채	135.3	176.1	139.4	158.0	159.2
자본	55.8	70.4	112.2	127.6	186.2
지배주주자본	38.4	51.9	94.1	98.1	145.8

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020	2021	2022
Valuation					
PBR	-	-	1.33	2.04	0.75
PER	-	-	5.7	16.5	2.2
배당수익률	-	-	6.3	1.7	4.1
주당지표					
BPS	3,077	2,262	4,163	4,341	6,449
EPS	682	610	976	535	2,226
DPS	15	15	350	150	200
성장성					
BPS 성장률	25.6	-26.5	84.0	4.3	48.6
EPS 성장률	43.9	-10.6	60.0	-45.2	316.1
수익성					
ROE	16.3	31.0	32.7	12.7	58.5
ROA	5.46	6.39	9.57	4.53	22.62

주식 수와 배당성향	(단위: 천주, %)				
	2018	2019	2020	2021	2022
기말발행주식수	22,923	22,923	22,608	22,608	22,608
보통주	20,000	20,000	22,608	22,608	22,608
우선주	2,923	2,923	0	0	0
배당성향	6.4	2.1	36.5	28.0	9.0
보통주배당성향	3.9	2.1	36.5	28.0	9.0
우선주배당성향	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0

에이플러스에셋 (244920) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-18	NOT RATED	-	1년		
2022-11-22	1년 경과 이후		1년		
2021-11-22	NOT RATED	-	1년		

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
Buy(매수)	88.6
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-12-15

※해외 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 투자의사결정은 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.