

에이플러스에셋 (244920/KS)

신계약 판매 및 밸류에이션 모두 매력적

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 4,030 원

상승여력: -



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	2,261 만주
시가총액	91 십억원
주요주주	
곽근호(외21)	34.85%

Stock Data

주가(24/06/14)	4,030 원
KOSPI	2,758.42pt
52주 최고가	4,800 원
52주 최저가	3,720 원
60일 평균 거래대금	십억원

주가 및 상대수익률



IFR17 도입 이후 지속되는 양호한 신계약 판매

23 년 이후 보험업계의 CSM 확보를 위한 신계약 경쟁 추세가 꾸준히 이어지고 있다. 1Q23 중 1) 단기납 종신 환급률 규제 이슈 및 2) 4 월 경험생명표 조정에 따른 절판 효과로 대규모 신계약 성장이 나타났으며 3) 금융당국이 지속적으로 과당경쟁에 대한 우려를 표출하고 있는 점을 감안하면 2Q23 부터는 신계약 성장이 다소 둔화되는 모습이 나타날 것으로 예상되지만 절대적인 판매 규모 자체는 IFRS17 도입 이전 대비 현저히 높은 수준이 이어질 것으로 예상된다. 이미 4~5 월 중 단기납 종신 등을 대신하여 경영인정기보험, 통합 건강보험 등 상품 중심의 견조한 판매가 나타났으며 에이플러스에셋의 경우에는 약 30% YoY 수준의 신계약 증가가 나타난 것으로 추정된다.

신계약 성장이 둔화될 때 더욱 개선될 이익

금융당국의 신계약 과당 경쟁에 대한 우려 등 요인으로 향후 신계약 성장 추세가 다소 둔화될 가능성이 존재하는 것은 사실이다. 다만 동사의 경우 현재 수입은 1200%를 등에 따라 이연된 형태로 인식하는 반면 비용 중 설계사에게 지급하는 선지급수수료에 대해서는 지금 시점에 모두 비용으로 인식하는 형태를 취하고 있어 오히려 신계약 성장이 둔화되는 국면에서 1) 이연수수료에 따른 탐라인 증가세가 지속되는 가운데 2) 신계약 판매 둔화에 따른 설계사 대상 선지급수수료 감소로 이익이 개선될 전망이다.

24E 지배순이익 172 억원(+68% YoY) 전망. PSR 중심 접근 유효

에이플러스에셋의 24E 지배순이익은 견조한 보험 신계약 시장 등을 바탕으로 172 억원(+68% YoY)으로 가파른 개선세가 나타날 것으로 예상된다. 밸류에이션 관점에서는 현재 상장 GA 2개사가 선지급수수료 등에 대해 다른 비용처리 방식을 적용하고 있음을 감안하면 PER, PBR 보다는 공통된 기준이 적용되는 영업이익, 즉 PSR 중심 접근이 유효하다고 판단한다. 인카와 동사의 23 년 PSR 이 각각 0.29 배, 0.28 배로 유사한 수준을 기록했던 것에 비해 1Q24 매출 및 전일 증가 기준 PSR은 각각 0.37 배, 0.18 배로 밸류에이션 갭이 확대된 만큼 저가매수 관점의 접근이 유효할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

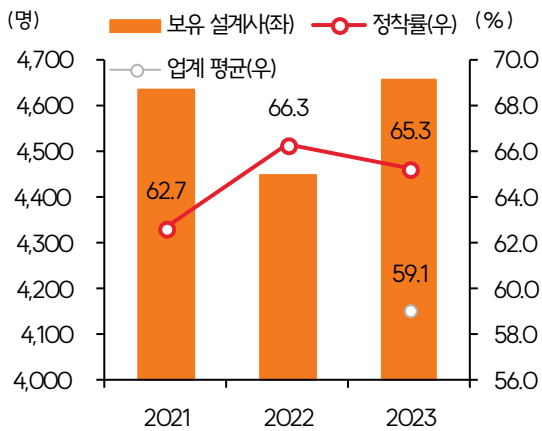
구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	십억원	0	269	285	258	271	355
영업이익	십억원	0	21	23	6	1	8
순이익(지배주주)	십억원	0	14	22	12	50	10
EPS(계속사업)	원	0	610	976	535	2,226	451
PER	배	N/A	0.0	5.7	16.5	2.2	9.6
PBR	배	N/A	0.0	2.3	3.0	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	N/A	2.6	1.9	2.9	2.4	3.7
ROE	%	N/A	54.0	29.7	12.6	41.3	6.9

에이플러스에셋 - 실적 추이 및 전망

(십억원, %, 배)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
영업수익	75.0	86.3	97.1	96.2	122.9	104.7	110.2	115.2	270.7	354.6	453.1
보험판매수입수수료	66.6	76.5	87.2	85.0	110.9	94.3	99.2	103.7	230.0	315.3	408.1
영업비용	74.4	84.4	90.2	98.0	117.0	99.5	104.7	109.4	269.4	347.0	430.6
보험판매지급수수료	30.5	32.7	35.7	34.2	42.7	36.3	38.2	39.9	114.7	133.1	157.1
판매관리비 및 기타	43.9	51.7	54.5	63.8	74.3	63.2	66.5	69.5	154.7	213.9	273.5
영업이익	0.6	1.9	7.0	-1.8	5.9	5.3	5.6	5.8	1.4	7.6	22.5
영업외손익	3.2	2.1	1.4	1.5	0.7	1.1	0.9	1.0	82.2	8.3	3.7
세전이익	3.8	4.0	8.4	-0.3	6.6	6.4	6.4	6.8	83.6	15.9	26.2
당기순이익	3.0	3.3	6.6	-1.3	4.9	4.9	5.0	5.2	65.5	11.7	20.0
지배지분순이익	2.0	2.7	6.2	-0.8	4.3	4.2	4.2	4.5	50.3	10.2	17.2
자산총계	345.1	347.2	384.1	372.9	384.2	375.1	386.5	391.0	345.3	372.9	391.0
부채총계	160.9	162.1	192.4	183.3	194.6	181.4	188.6	195.4	159.2	183.3	195.4
자본총계	184.2	185.1	191.6	189.5	189.5	193.7	197.9	195.6	186.1	189.5	195.6
ROE	4.4%	5.8%	13.3%	-1.6%	9.1%	8.7%	8.6%	9.0%	32.1%	5.4%	8.9%
PSR	0.35	0.30	0.26	0.25	0.18	0.22	0.21	0.20	0.40	0.28	0.20

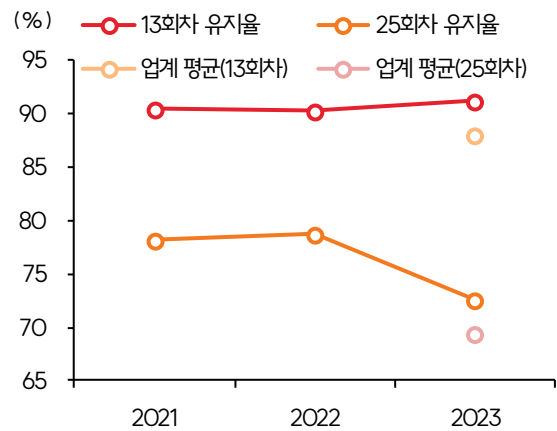
자료: 에이플러스에셋, SK 증권 추정

에이플러스에셋 - 설계사 수 및 정착률



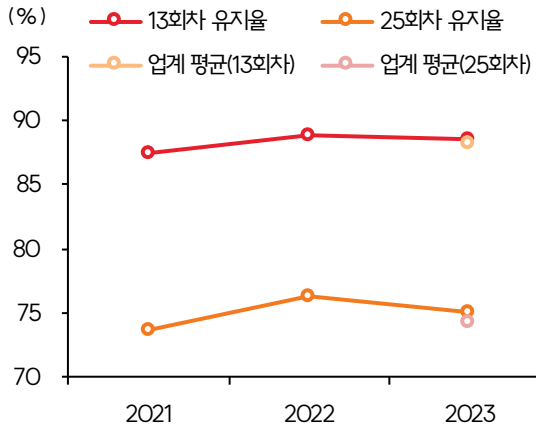
자료: 에이플러스에셋, SK 증권

에이플러스에셋 - 생명보험 유지율



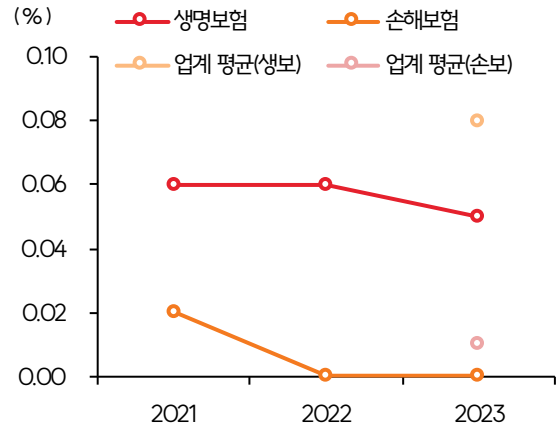
자료: 에이플러스에셋, SK 증권

에이플러스에셋 - 손해보험 유지율



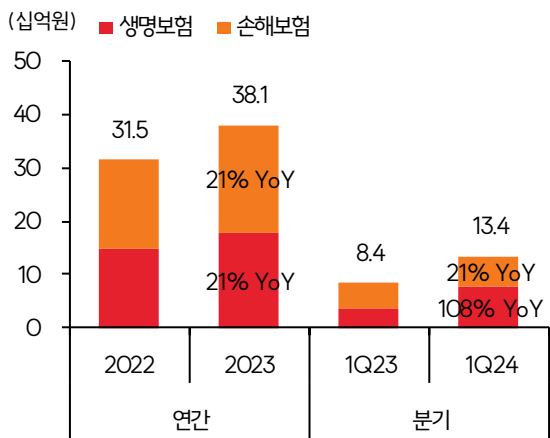
자료: 에이플러스에셋, SK 증권

에이플러스에셋 - 불안전판매율



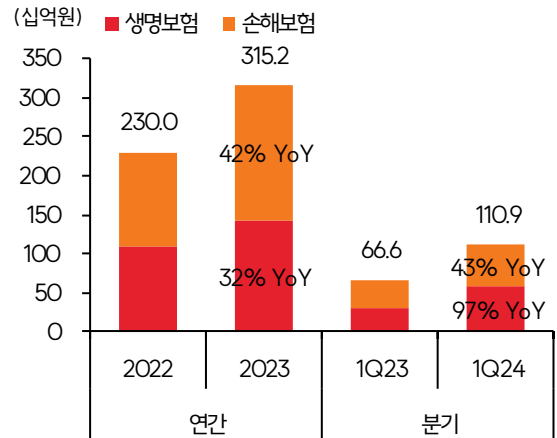
자료: 에이플러스에셋, SK 증권

에이플러스에셋 - 월초보험료 기준 영업실적 추이



자료: 에이플러스에셋, SK 증권

에이플러스에셋 - 보험판매수익



자료: 에이플러스에셋, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	101	112	149	204	207
현금및현금성자산	16	17	20	24	8
매출채권 및 기타채권	21	18	18	20	38
재고자산	0	1	1	1	1
비유동자산	146	140	137	141	165
장기금융자산	59	61	55	81	21
유형자산	17	19	36	32	30
무형자산	4	5	7	4	4
자산총계	246	252	286	345	373
유동부채	64	64	78	78	102
단기금융부채	12	10	29	12	35
매입채무 및 기타채무	19	17	17	18	32
단기충당부채	0	1	1	1	2
비유동부채	112	76	80	81	81
장기금융부채	46	21	24	22	13
장기매입채무 및 기타채무	49	49	52	54	60
장기충당부채	2	1	1	3	3
부채총계	176	139	158	159	183
지배주주지분	34	55	67	78	76
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	7	27	27	27	27
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	1
이익잉여금	36	57	61	108	114
비지배주주지분	19	18	29	40	39
자본총계	70	112	128	186	190
부채외자본총계	246	252	286	345	373

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	36	34	12	18	-3
당기순이익(손실)	15	22	15	66	12
비현금성항목등	25	19	12	-44	17
유형자산감가상각비	15	17	18	18	19
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	9	2	-7	-62	-3
운전자본감소(증가)	-3	2	-9	-2	-19
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	2	0	-2	-17
재고자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	0	1	-1	0
기타	-6	-17	-12	-5	-30
법인세납부	-4	-8	-6	-3	-18
투자활동현금흐름	-26	-17	-7	23	-1
금융자산의감소(증가)	3	-12	-23	-76	75
유형자산의감소(증가)	-3	-3	-7	-1	3
무형자산의감소(증가)	-0	-2	-2	-0	-0
기타	-25	1	25	100	-80
재무활동현금흐름	-4	-16	-2	-38	-12
단기금융부채의증가(감소)	3	-1	-1	-1	20
장기금융부채의증가(감소)	-7	-13	-2	-30	-25
자본의증가(감소)	17	21	1	0	-0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-16	-23	0	-7	-7
현금의 증가(감소)	6	2	3	4	-17
기초현금	9	16	17	20	24
기말현금	16	17	20	24	8
FCF	33	31	5	17	0

자료: 에이플러스에셋, SK증권

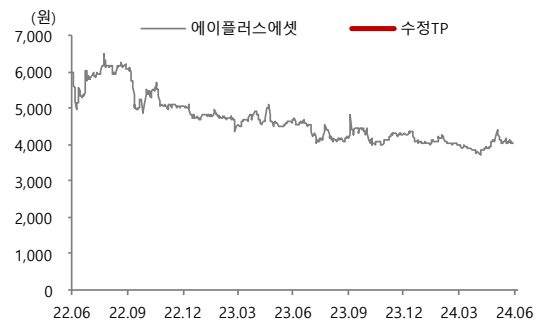
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	269	285	258	271	355
매출원가	0	0	128	135	156
매출총이익	269	285	130	136	199
매출총이익률(%)	100.0	100.0	50.5	50.2	56.1
판매비와 관리비	248	262	125	134	191
영업이익	21	23	6	1	8
영업이익률(%)	7.8	8.1	2.2	0.5	2.2
비영업손익	2	6	16	82	8
순금융손익	-0	-2	0	2	5
외환관련손익	0	1	-1	0	0
관계기업등 투자손익	1	1	2	84	-3
세전계속사업이익	23	29	21	84	16
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	8	7	6	18	4
계속사업이익	15	22	15	66	12
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15	22	15	66	12
순이익률(%)	5.7	7.6	6.0	24.2	3.3
지배주주	14	22	12	50	10
지배주주귀속 순이익률(%)	5.2	7.6	4.7	18.6	2.9
비지배주주	1	0	3	15	1
총포괄이익	15	21	15	65	11
지배주주	13	21	12	51	9
비지배주주	1	-0	3	14	1
EBITDA	37	40	24	20	27

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	5.9	-9.5	4.9	31.0
영업이익	N/A	10.9	-75.2	-76.4	464.2
세전계속사업이익	N/A	-9.1	-13.2	198.4	-76.5
EBITDA	N/A	10.2	-40.0	-17.3	34.8
EPS	N/A	60.0	-45.2	315.8	-79.7
수익성 (%)					
ROA	12.5	8.8	5.7	20.8	3.3
ROE	54.0	29.7	12.6	41.3	6.9
EBITDA마진	13.6	14.2	9.4	7.4	7.6
안정성 (%)					
유동비율	156.5	175.6	189.9	261.8	203.2
부채비율	250.2	124.3	123.8	85.5	96.7
순차입금/자기자본	10.9	-29.5	-34.2	-61.0	-38.2
EBITDA/이자비용(배)	31.1	14.5	17.2	11.6	13.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	610	976	535	2,226	451
BPS	1,499	2,417	2,947	3,453	3,354
CFPS	1,302	1,757	1,357	3,055	1,311
주당 현금배당금	15	350	150	200	200
Valuation지표(배)					
PER	0.0	5.7	16.5	2.2	9.6
PBR	0.0	2.3	3.0	1.4	1.3
PCR	0.0	3.2	6.5	1.6	3.3
EV/EBITDA	2.6	1.9	2.9	2.4	3.7
배당수익률	N/A	6.3	1.7	4.1	4.6

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.08.03	Not Rated			



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 17일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------