

에이플러스에셋 (244920/KS)

NDR 후기: 너무나도 좋은 업황과 방향성

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 4,460 원

상승여력: -



Analyst
설용진

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

Company Data

| | |
|----------|----------|
| 발행주식수 | 2,261 만주 |
| 시가총액 | 101 십억원 |
| 주요주주 | |
| 곽근호(외20) | 35.22% |
| 자사주 | |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(24/12/06) | 4,460 원 |
| KOSPI | 2,428.16 pt |
| 52주 최고가 | 4,810 원 |
| 52주 최저가 | 3,585 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 십억원 |

주가 및 상대수익률



너무나도 좋은 업황. 이연 수입에 기반한 이익 개선도 긍정적

에이플러스에셋의 별도 기준 3Q24 누계 영업수익은 3,261 억원(+42% YoY), 영업 이익은 239 억원(+106% YoY)로 가파른 개선세가 나타나고 있다. 1) 금리 하락, 할인율 제도 강화 등 영향으로 원수사 신계약 경쟁이 심화됨에 따라 경쟁력을 보유한 GA 중심으로 시책 등에 기반한 가파른 매출 증가세가 이어지고 있으며, 2) 동사가 전략적으로 확대 중인 지사제 조직 등 영향으로 3Q24 설계사 수가 5,109 명(+18% YTD)까지 늘어남에 따라 매출의 가파른 증가세가 나타나고 있다고 판단한다. 3) 또한 업계 최상위 수준의 유지율 및 불완전판매율 등 효율 지표를 바탕으로 1200%를 시행 이후 누적된 이연 수입이 전체 매출의 약 11% 수준까지 올라오며 본격적으로 실적에 반영되고 있다. 동사는 매출은 1200%룰로 이연하여 인식하는 반면 설계사 선지급수수는 지급 시점에 일시에 인식하는 회계처리로 매출 증가에도 비용이 이를 상회하며 과거 대비 부진한 영업이익을 기록해왔으나 현재는 이연 수입이 선지급수수료를 충분히 상쇄할 만큼 올라왔다고 판단하며 정상화된 이익 레벨을 기대할 수 있을 전망이다.

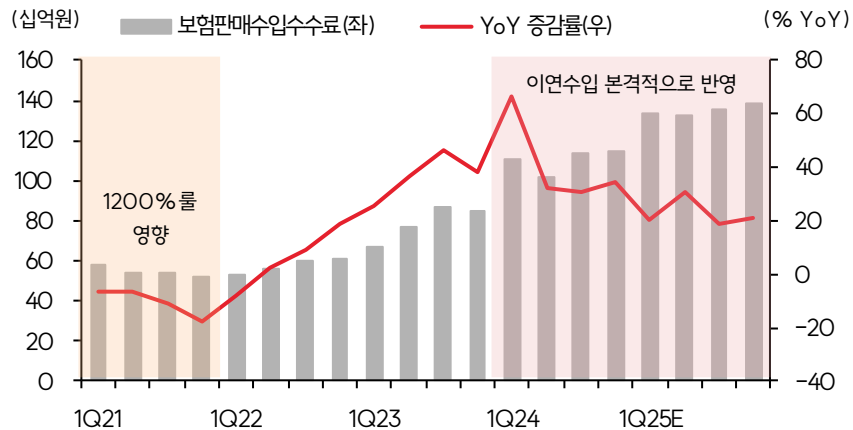
규제 부담 감안해도 양호한 방향성. 주주환원 매력도 높다고 판단

보험개혁회의에서 신계약비 등에 대한 규제 강화가 논의되고 있음을 감안하더라도 K-ICS 비율 제고에 있어 신계약 CSM 의 중요성을 고려했을 때 건강보험 중심으로 신계약 물량은 지속적으로 높은 수준이 이어질 전망이다. 또한 동사의 경우 오히려 신계약 성장이 둔화될 때 1) 누적된 이연 수입으로 매출은 증가하는 반면 2) 선지급수수료 비용 감소로 영업이익 개선을 기대할 수 있는 만큼 어떠한 방향으로 가든 양호한 실적을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 1200%룰 등 영향이 어느정도 마무리된 만큼 25년에는 배당정책 등 주주환원에 대해 보다 구체적인 윤곽을 확인할 수 있을 것으로 예상되며 지금까지 동사가 일회성 요인 등을 제외하고 별도 순이익의 약 40% 전후 수준을 기준으로 배당 규모를 결정해 왔던 점을 감안하면 24E DPS 도 1200%룰이 시행되기 이전 수준을 회복할 수 있을 것으로 전망한다. 20년과 동일한 DPS 350 원 기준 24E 배당수익률 약 7.8%가 예상되는 만큼 주주환원 측면의 매력도 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

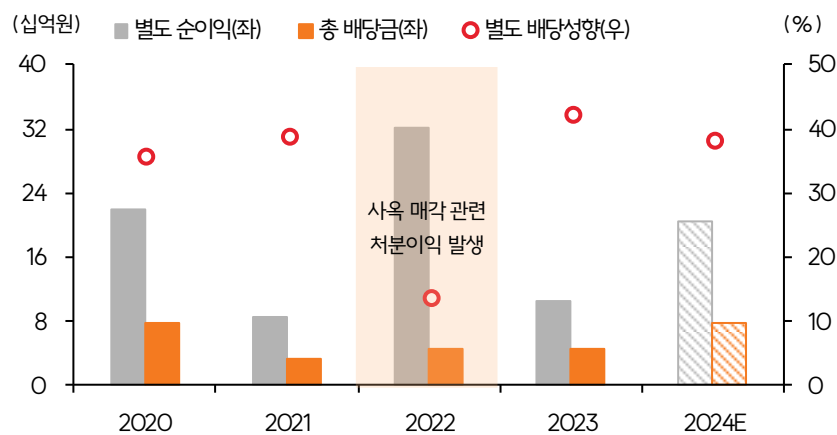
| 구분 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------|-----|------|------|------|------|-------|------|
| 매출액 | 십억원 | 232 | 269 | 285 | 258 | 271 | 355 |
| 영업이익 | 십억원 | 17 | 21 | 23 | 6 | 1 | 8 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 8 | 14 | 22 | 12 | 50 | 10 |
| EPS(계속사업) | 원 | 327 | 610 | 976 | 535 | 2,226 | 451 |
| PER | 배 | N/A | N/A | 5.7 | 16.5 | 2.2 | 9.6 |
| PBR | 배 | N/A | N/A | 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 |

보험판매수수료수입 - 1200%를 영향 마무리되고 이연수입 본격적으로 반영



자료: 에이플러스에셋, SK 증권 추정

별도 기준 배당성향 - 별도 기준 약 40% 내외 수준의 배당성향 기록



자료: 에이플러스에셋, SK 증권 추정

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 |
| 부채와자본총계 | 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: 에이프러스에셋, SK증권

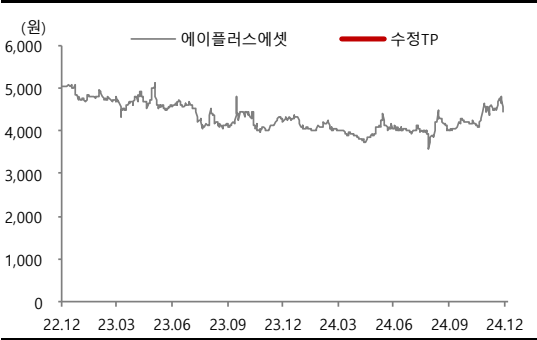
포괄손익계산서

| 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 | 목표가격 | 괴리율 | |
|------------|-----------|------|------|--------|-------------|
| | | | 대상시점 | 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 기관투자자 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 12월 09일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.88% | 중립 | 3.13% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|