

에이플러스에셋 (244920/KS)

NDR 후기: 올라갈 일만 남았다

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 4,100 원

상승여력: -

가파른 신계약 성장세의 지속

상반기 중 에이플러스에셋은 단기납 종신, 어린이보험 등 신계약 경쟁에 힘입어 높은 매출 성장세를 달성했다. 9월부터 해당 상품들의 구조 개선이 나타나지만 8월까지 절판마케팅 효과가 발생함에 따라 3분기까지 가파른 매출 성장이 이어질 전망이다. 동사의 경우 7~8월 누적 신계약 실적(월납보험료)이 전년 동기 대비 40% 증가한 상황이다. 9월 절판 이후로도 동사는 강점인 오더메이드 상품 등을 바탕으로 절판된 상품을 대체할 상품을 마련해둔 만큼 지속적인 매출 성장 추세는 어느정도 지속될 전망이다.

선지급 수수료를 초과한 이연수입

2020년 이후 동사 실적 부진의 주요 이유는 1) 1200%룰로 수익은 이연되어 인식된 반면 2) 설계사에게 지급하는 선지급수수료를 당기에 비용으로 처리함에 따라 수익-비용 간 시차가 발생했기 때문이다. 다만 동사는 2023년 4월을 기점으로 1200%룰로 이연된 수입이 선지급수수료 지급을 초과한 상황으로 1200%룰로 인한 실적 부담에 대한 우려는 완화된 상황이라고 판단한다. 동사는 24년 상반기까지 향후 1년간 약 160억원 수준의 이연수익이 실적에 반영될 것으로 예상하고 있으며 하반기 중 신계약 실적이 급격하게 증가하며 선지급수수료비용 부담이 늘어나지 않는 한 전반적인 영업이익의 개선을 충분히 기대할 수 있을 전망이다.



Analyst
설용진

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

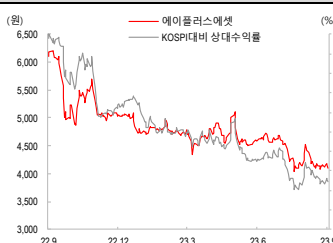
Company Data

발행주식수	2,261 만주
시가총액	93 십억원
주요주주	
곽근호(외21)	34.81%

Stock Data

주가(23/09/08)	4,100 원
KOSPI	2,547.68 pt
52주 최고가	6,210 원
52주 최저가	4,035 원
60일 평균 거래대금	십억원

주가 및 상대수익률



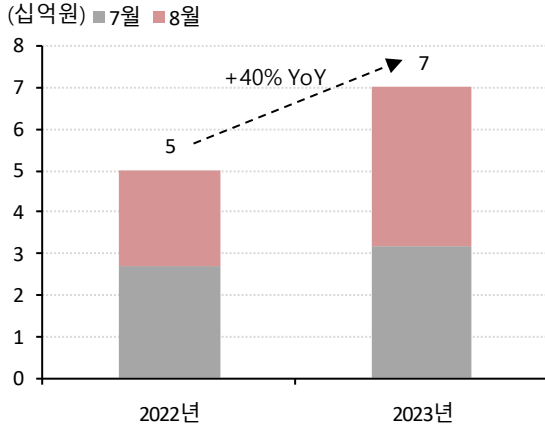
2023E 보험판매수입 2,995 억원(+30% YoY) 전망

동사의 2023년 보험판매수입수수료(별도 기준 영업수익)은 전년 동기 대비 약 30% 증가한 2,995 억원을 기록할 것으로 예상된다. 7~8월 중 신계약 실적이 이미 전년 동기 대비 40% 증가했으며 상반기 월평균 실적을 상회하고 있음을 감안하면 4분기 신계약이 급격하게 감소하는 보수적 가정을 적용하더라도 달성 가능성이 충분히 높다고 판단한다. 이미 올해 4월을 기점으로 동사가 인식하는 이연수입이 선지급수수료 비용을 상회하고 있음을 감안하면 영업이익 역시 양호한 개선세가 나타날 전망이다. 현금주의로 손익을 인식하는 동사 회계처리 특성상 향후 신계약이 둔화되며 선지급수수료가 감소할 때 영업이익 증가 및 주주 환원 확대가 나타날 여력이 확대될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

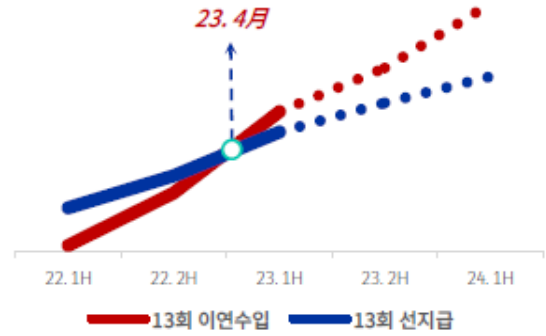
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	십억원			269	285	258	271
영업이익	십억원			21	23	6	1
순이익(지배주주)	십억원			14	22	12	50
EPS(계속사업)	원			610	976	535	2,226
PER	배			0.0	5.7	16.5	2.2
PBR	배			0.0	2.3	3.0	1.4
EV/EBITDA	배			2.6	1.9	2.9	2.4
ROE	%			54.0	29.7	12.6	41.3

신계약 실적 - 전년 대비 40% 증가



자료: 에이플러스에셋, SK 증권

선지급수수료를 초과한 이연수입



자료: 에이플러스에셋, SK 증권

에이플러스에셋 실적 추이 및 2023년 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2022	2023E
영업수익	62.8	69.9	68.5	69.5	75.0	86.3	270.7	331.3
보험판매수입수수료	53.2	55.9	59.6	61.4	66.6	76.5	230.0	299.5
영업비용	61.1	69.0	65.3	74.0	74.4	84.4	269.4	320.8
보험판매지급수수료	26.8	28.9	28.4	30.6	30.5	32.7	114.7	130.1
판매관리비 및 기타	34.3	40.1	36.9	43.4	43.9	51.7	154.7	190.6
영업이익	1.6	0.9	3.2	-4.4	0.6	1.9	1.4	10.5
영업외손익	0.8	76.9	0.8	3.8	3.2	2.1	82.2	7.0
세전이익	2.4	77.8	4.0	-0.6	3.8	4.0	83.6	17.5
당기순이익	1.7	60.5	3.0	0.3	3.0	3.3	65.5	13.7
지배지분순이익	1.9	39.4	2.8	6.2	2.0	2.7	50.3	10.7
자산총계	287.2	363.4	364.3	345.3	345.1	347.2	345.3	353.7
부채총계	162.6	179.3	178.5	159.2	160.9	162.1	159.2	166.1
자본총계	124.7	184.0	185.8	186.1	184.2	185.1	186.1	187.6
ROE	6.1%	102.1%	6.0%	13.3%	4.4%	5.8%	32.1%	5.7%
PSR	0.68	0.43	0.41	0.39	0.35	0.30	0.40	0.29

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산		101	112	149	204
현금및현금성자산		16	17	20	24
매출채권 및 기타채권		21	18	18	20
재고자산		0	1	1	1
비유동자산		146	140	137	141
장기금융자산		59	61	55	81
유형자산		17	19	36	32
무형자산		4	5	7	4
자산총계		246	252	286	345
유동부채		64	64	78	78
단기금융부채		12	10	29	12
매입채무 및 기타채무		19	17	17	18
단기충당부채		0	1	1	1
비유동부채		112	76	80	81
장기금융부채		46	21	24	22
장기매입채무 및 기타채무		49	49	52	54
장기충당부채		2	1	1	3
부채총계		176	139	158	159
지배주주지분		34	55	67	78
자본금		10	11	11	11
자본잉여금		7	27	27	27
기타자본구성요소		0	0	0	0
자기주식		0	0	0	1
이익잉여금		36	57	61	108
비지배주주지분		19	18	29	40
자본총계		70	112	128	186
부채와자본총계		246	252	286	345

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름		33	35	12	16
당기순이익(손실)		15	22	15	66
비현금성항목등		25	19	12	-44
유형자산감가상각비		15	17	18	18
무형자산상각비		1	1	1	1
기타		9	2	-7	-62
운전자본감소(증가)		-3	2	-9	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)		-3	2	0	-2
재고자산의감소(증가)		-0	-0	-0	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)		-0	0	1	-1
기타		1	-0	-10	1
법인세납부		-4	-8	-6	-3
투자활동현금흐름		-23	-15	-6	26
금융자산의감소(증가)		2	-7	-21	-74
유형자산의감소(증가)		-3	-3	-7	-1
무형자산의감소(증가)		-0	-2	-2	-0
기타		-22	-3	25	102
재무활동현금흐름		-4	-16	-4	-32
단기금융부채의증가(감소)		3	-1	-1	-1
장기금융부채의증가(감소)		-7	-13	-2	-30
자본의증가(감소)		10	1	0	0
배당금지급		0	0	0	0
기타		-10	-3	-1	-1
현금의 증가(감소)		6	2	3	4
기초현금		9	16	17	20
기말현금		16	17	20	24
FCF		30	32	4	15

자료 : 에이플러스에셋, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액		269	285	258	271
매출원가		0	0	128	135
매출중이익		269	285	130	136
매출중이익률(%)		100.0	100.0	50.5	50.2
판매비와 관리비		248	262	125	134
영업이익		21	23	6	1
영업이익률(%)		7.8	8.1	2.2	0.5
비영업손익		2	6	16	82
순금융손익		-0	-2	0	2
외환관련손익		0	1	-1	0
관계기업등 투자손익		1	1	2	84
세전계속사업이익		23	29	21	84
세전계속사업이익률(%)		0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세		8	7	6	18
계속사업이익		15	22	15	66
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익		15	22	15	66
순이익률(%)		5.7	7.6	6.0	24.2
지배주주		14	22	12	50
지배주주귀속 순이익률(%)		5.2	7.6	4.7	18.6
비지배주주		1	0	3	15
총포괄이익		15	21	15	65
지배주주		13	21	12	51
비지배주주		1	-0	3	14
EBITDA		37	40	24	20

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)					
매출액			5.9	-9.5	4.9
영업이익			10.9	-75.2	-76.4
세전계속사업이익			-9.1	-13.2	198.4
EBITDA			10.2	-40.0	-17.3
EPS			60.0	-45.2	315.8
수익성 (%)					
ROA		12.5	8.8	5.7	20.8
ROE		54.0	29.7	12.6	41.3
EBITDA마진		13.6	14.2	9.4	7.4
안정성 (%)					
유동비율		156.5	175.6	189.9	261.8
부채비율		250.2	124.3	123.8	85.5
순차입금/자기자본		10.9	-29.5	-34.2	-61.0
EBITDA/이자비용(배)		31.1	14.5	17.2	11.6
배당성향		0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)		610	976	535	2,226
BPS		1,499	2,417	2,947	3,453
CFPS		1,302	1,757	1,357	3,055
주당 현금배당금		15	350	150	200
Valuation지표(배)					
PER		0.0	5.7	16.5	2.2
PBR		0.0	2.3	3.0	1.4
PCR		0.0	3.2	6.5	1.6
EV/EBITDA		2.6	1.9	2.9	2.4
배당수익률		N/A	6.3	1.7	4.1

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 (2023년 09월 11일 기준)

매수	94.65%	중립	5.35%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------