

에이플러스에셋 (244920)

2026.09.10

설계사의 높은 생산성. 본업 외에는 지켜봐야

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

보유 설계사의 높은 생산성

에이플러스에셋의 가장 큰 강점으로 보유 설계사의 높은 생산성을 제시한다. 25년 기준 설계사 1인당 월초보험료(월평균)는 0.6백만원(생보 0.35, 손보 0.26)으로 인카금융서비스 인당 0.36백만원(생보 0.19, 손보 0.17), 한화생명금융서비스 인당 0.57백만원(생보 0.53, 손보 0.05) 등 주요 GA보다 높은 수준을 기록하고 있다. 기존 직영 중심 조직에서 독립채산제 채널을 바탕으로 설계사 수를 빠르게 확대하고 있음에도 과거 수준의 높은 생산성이 지속되고 있는 점을 긍정적이라고 판단한다. 유지율 등 관리 지표도 지속적으로 양호한 수준을 기록하고 있다. 분급 등 판매수수로 제도 개편을 통해 GA 시장의 패러다임이 Quantity에서 Quality로 전환하기 위한 노력이 이어지는 구간에서 본사 중심으로 높은 통제력을 보유하고 있다는 점에서 차별화된 강점을 기대할 수 있을 것으로 전망한다. 다만 전산, 준법감시 등을 유지하기 위해 높은 간접비용 부담이 수반되는 직영 조직 특성상 안정적인 영업이익률 확보를 위해 요구되는 규모의 경제 수준이 상대적으로 클 것으로 예상되는 점은 부담요인이다.

동사의 경우 선급비용, 선수수익 등 미래 예상 수익/비용의 규모가 다른 상장사인 인카금융서비스보다 현저히 작다는 점에서 상대적으로 현금주의에 가까운 형태의 손익 인식이 나타나고 있다고 판단한다. 따라서 신계약 증가 구간의 경우 상대적으로 이연수수료보다 선지급 수당 규모가 높게 나타나며 이익이 부진할 것으로 예상된다. 다만 오히려 신계약이 둔화되는 국면에서는 이연수수료가 선지급 수당 규모를 상회하며 이익 개선 흐름이 나타날 것으로 예상된다.

2026E 별도 순이익 354억원(+66% YoY) 전망

에이플러스에셋의 26E 별도 순이익은 354억원(+66% YoY)을 시현할 것으로 전망한다. 월초보험료 가정은 과거 4개 분기 기준 설계사 인당 생산성 평균에 26년 7월 기준 연간 누계 설계사 평균 규모를 적용했다. 당사 추정치 기준 연간 매출총이익률은 20.5%를, 영업이익률은 약 6.7%를 예상하나 26년 7월부터 1200%를 확대적용에 따라 정착지원금 규모가 축소될 것으로 예상되는 만큼 예상보다 양호한 영업이익을 기대할 수 있다고 판단한다. 인카금융서비스와 동일하게 기존 2차년도에 지급받던 수수료가 3~4차년도로 이연되는 28년 전후로 제도 관련 충격이 예상되며 과거 1200%를 시행 시점에 상대적으로 높은 충격이 발생했던 점을 감안할 때 관련 충격의 안정적인 관리 방법이 필요할 전망이다. 밸류에이션은 26E PSR 0.4배, 월평균 월초 대비 시가총액 배수 약 76배로 대체로 인카금융서비스와 유사한 수준에서 평가되고 있다. 다만 본업 대비 상대적으로 실적이 미진한 본업 외 부문(1H26 영업이익률 기준 GA 7.5% vs 상호 4.4%, 대출판매 0.1%, 부동산 등 4.2%, 나노엔텍 3.6%)을 감안했을 때 중장기적으로 회사가 목표로 하는 시너지 효과 및 기대 효과 등 자본 배분 전략에 대해 보다 명확한 소통이 필요할 전망이다.

NR

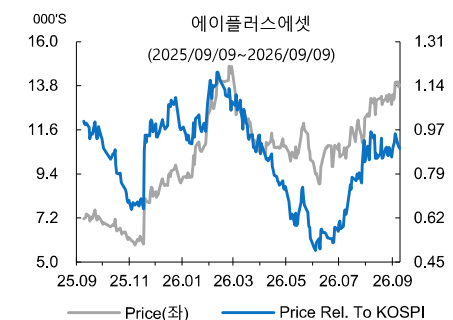
액면가	500원
증가(2026.09.09)	13,830원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,261만주
시가총액	313십억원
외국인지분율	12.1%
52주 주가	5,840~14,780원
60일평균거래량	65,034주
60일평균거래대금	0.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.9	55.2	10.8	93.2
상대수익률	-7.7	68.1	-23.5	-23.1

Price Trend



FY	2022	2023	2024	2025
매출액(십억원)	271	351	516	682
영업이익(십억원)	1	13	32	29
순이익(십억원)	50	10	2	22
EPS(원)	2,226	451	110	979
BPS(원)	6,449	6,651	6,659	7,506
PER(배)	2.2	9.6	40.2	9.1
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	1.2
ROE(%)	41.3	6.9	1.6	13.8
배당수익률(%)	4.1	4.6	4.5	3.4
EV/EBITDA(배)	-	4.6	1.9	2.2

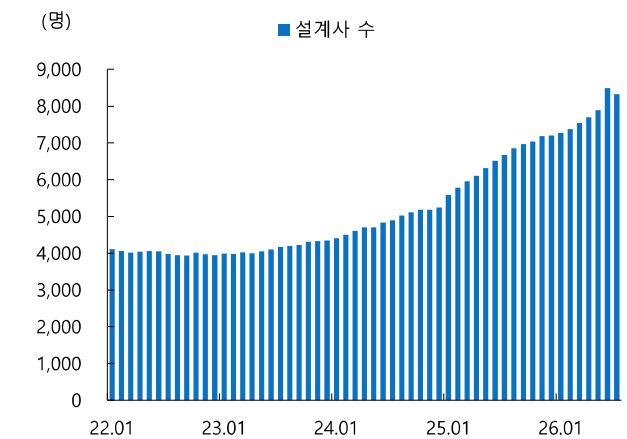
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 별도 기준 에이플러스에셋 분기별 실적 추이 및 전망

(백만원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
보험판매수수료	139,283	147,392	155,373	159,291	167,155	179,466	174,510	182,209
생보	68,816	69,174	68,845	66,596	77,165	81,443	78,980	79,909
손보	70,468	78,217	86,528	92,695	89,991	98,022	95,529	102,299
보험판매수당	113,033	119,191	128,464	129,430	127,830	143,625	141,483	146,076
매출총이익	26,250	28,201	26,910	29,861	39,326	35,841	33,027	36,133
매출총이익률(%)	18.8%	19.1%	17.3%	18.7%	23.5%	20.0%	18.9%	19.8%
판매관리비	19,106	20,182	21,278	23,707	23,750	25,530	22,246	25,552
영업이익	7,144	8,018	5,632	6,154	15,575	10,311	10,781	10,581
영업이익률(%)	5.1%	5.4%	3.6%	3.9%	9.3%	5.7%	6.2%	5.8%
영업외손익	-600	-295	315	499	-293	-240	-240	-240
세전이익	6,543	7,723	5,946	6,653	15,282	10,071	10,541	10,341
별도 당기순이익	5,285	6,040	4,663	5,337	11,686	7,731	8,064	7,911
PSR(배)	0.16	0.23	0.25	0.32	0.36	0.33	0.45	0.43
월초보험료(월평균)	3,740	4,103	3,857	4,060	3,623	4,120	4,060	4,165
생보 월초	2,203	2,433	2,207	2,180	2,113	2,497	2,410	2,389
손보 월초	1,537	1,670	1,650	1,880	1,510	1,623	1,650	1,777

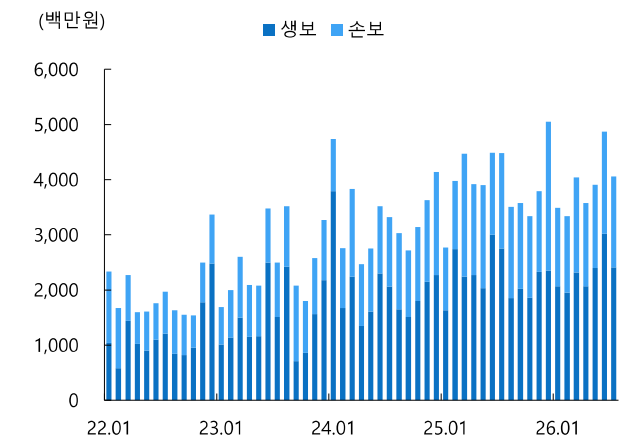
자료: 에이플러스에셋, iM증권 리서치본부 추정

그림1. 에이플러스에셋 설계사 수 추이



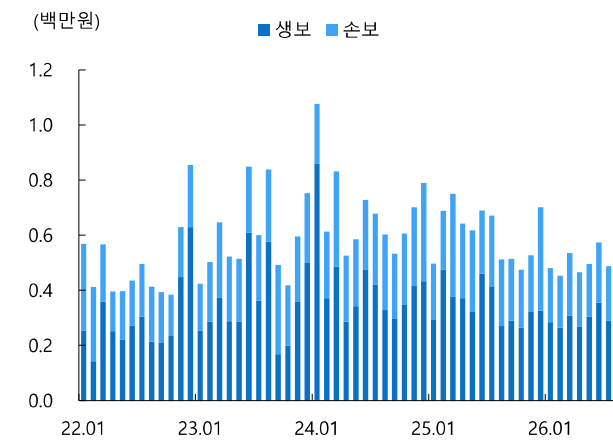
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림2. 에이플러스에셋 월초보험료 추이



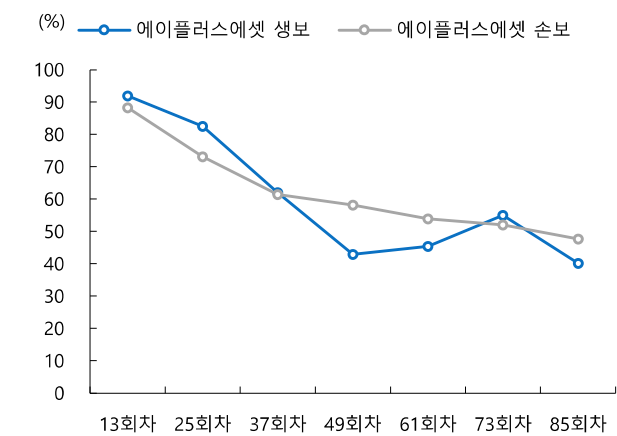
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림3. 에이플러스에셋 - 설계사 1인당 월초보험료 추이



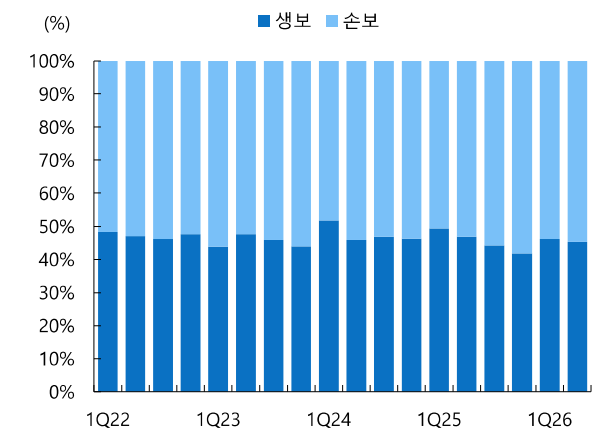
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림4. 에이플러스에셋 유지율 현황(2025년 말)



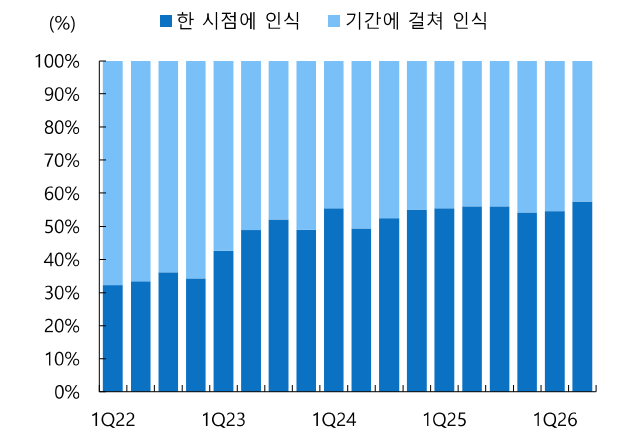
자료: 이클린보험서비스, iM증권 리서치본부

그림5. 에이플러스에셋 매출 - 생보/손보 비중



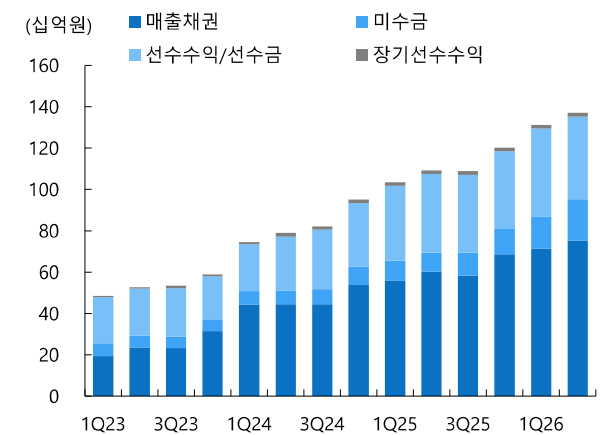
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림6. 에이플러스에셋 매출 - 인식 시점 기준 비중



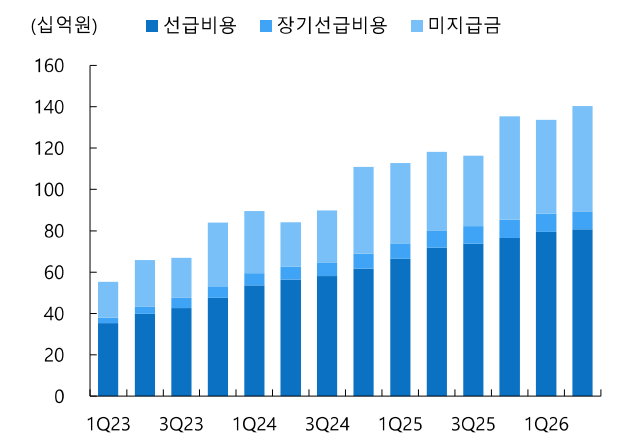
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림7. 에이플러스에셋 - 재무제표 내 미래 예상 수익 추이



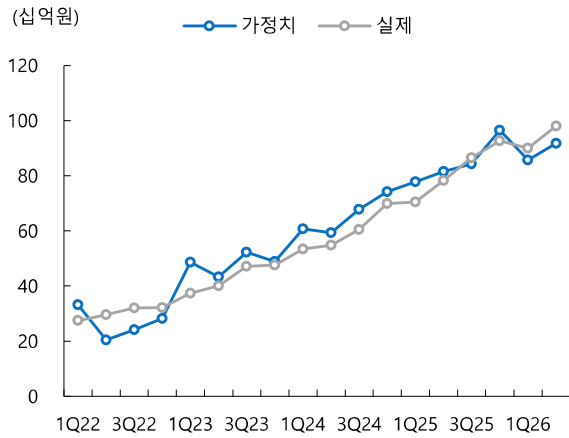
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림8. 에이플러스에셋 - 재무제표 내 미래 예상 비용 추이



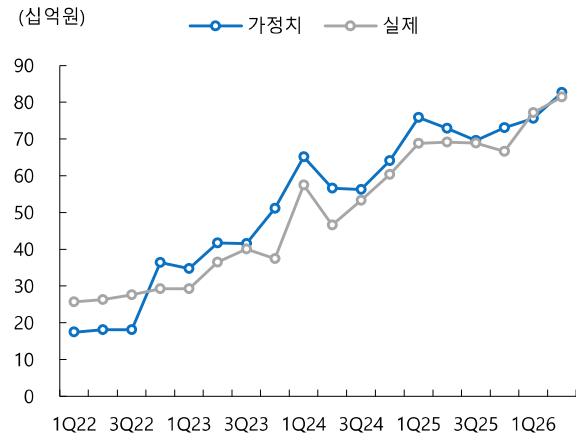
자료: Dart, iM증권 리서치본부

그림9. 손보 판매수수료 - 당사 가정치 vs 실제 수치



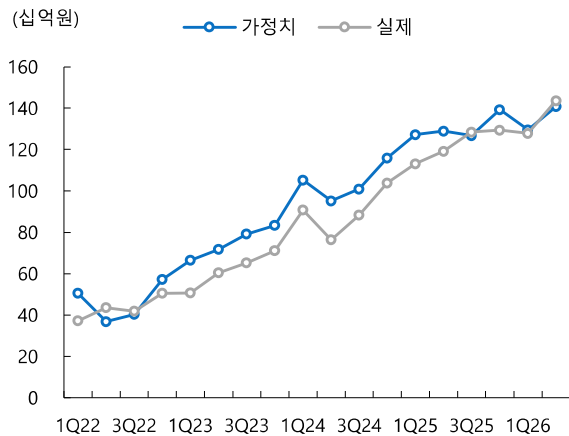
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림10. 생보 판매수수료 - 당사 가정치 vs 실제 수치



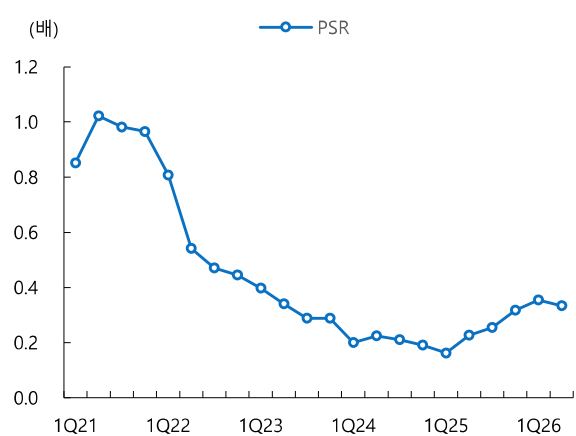
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림11. 설계사 지급 수당 - 당사 가정치 vs 실제 수치



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림12. 분기별 PSR 추이(연율화 기준)



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부

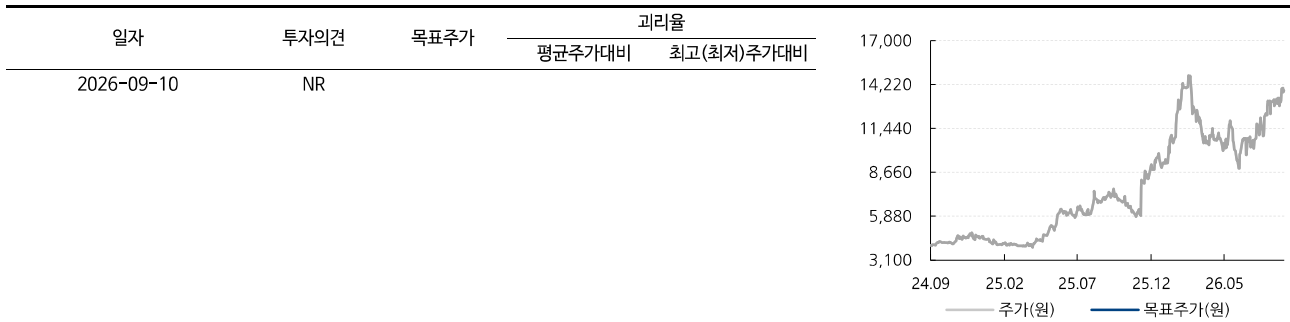
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024	2025	(십억원, %)	2022	2023	2024	2025
유동자산	204	207	312	331	매출액	271	351	516	682
현금 및 현금성자산	24	8	26	18	증가율(%)	4.9	29.6	47.0	32.3
단기금융자산	108	82	118	102	매출원가	204	270	395	534
매출채권	17	34	63	79	매출충이익	67	81	121	148
재고자산	1	1	14	13	판매비와관리비	65	68	89	119
비유동자산	133	156	158	175	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	32	30	62	75	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4	4	23	21	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	345	373	479	515	영업이익	1	13	32	29
유동부채	78	106	151	161	증가율(%)	-76.4	826.0	151.3	-7.1
매입채무	0	1	1	1	영업이익률(%)	0.5	3.6	6.1	4.3
단기차입금	2	23	23	23	이자수익	4	3	3	3
유동성장기부채	10	12	16	20	이자비용	2	2	3	3
비유동부채	28	22	27	34	지분법이익(손실)	84	0	0	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-1	1	2	0
장기차입금	10	-	6	2	세전계속사업이익	84	16	13	29
부채총계	159	183	236	254	법인세비용	18	4	8	6
지배주주지분	146	150	151	170	세전계속이익률(%)	30.9	4.6	2.5	4.2
자본금	11	11	11	11	당기순이익	-	-	-	-
자본잉여금	26	26	26	26	순이익률(%)	-	-	-	-
이익잉여금	108	114	114	133	지배주주귀속 순이익	50	10	2	22
기타자본항목	1	-1	-1	-1	기타포괄이익	0	-1	-1	-1
비지배주주지분	40	39	93	92	총포괄이익	65	11	9	24
자본총계	186	190	244	261	지배주주귀속총포괄이익	51	9	2	21

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024	2025		2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	18	-3	32	32	주당지표(원)				
당기순이익	-	-	-	-	EPS	2,226	451	110	979
유형자산감가상각비	18	19	21	27	BPS	6,449	6,651	6,659	7,506
무형자산상각비	1	1	1	2	CFPS	3,055	1,311	1,067	2,251
지분법관련손실(이익)	84	0	0	-	DPS	200	200	200	300
투자활동 현금흐름	23	-1	-1	-10	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	1	2	-	-	PER	2.2	9.6	40.2	9.1
무형자산의 처분(취득)	0	1	1	1	PBR	0.8	0.7	0.7	1.2
금융상품의 증감	84	0	-	-	PCR	1.6	3.3	4.1	4.0
재무활동 현금흐름	-38	-12	-12	-30	EV/EBITDA	-	4.6	1.9	2.2
단기금융부채의증감	-	21	10	-4	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-17	-11	10	-	ROE	41.3	6.9	1.6	13.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.4	9.1	10.3	8.5
배당금지급	-4	-5	-5	-5	부채비율	85.5	96.7	96.6	97.3
현금및현금성자산의증감	4	-17	20	-8	순부채비율	-58.9	-29.3	-40.8	-28.9
기초현금및현금성자산	20	24	8	26	매출채권회전율(x)	16.4	13.7	10.6	9.6
기말현금및현금성자산	24	8	26	18	재고자산회전율(x)	331.0	396.6	69.6	50.1

자료 : 에이플러스에셋, iM증권 리서치본부

에이플러스에셋 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-