

미래에셋생명 (085620)



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

배당에 대한 방향성 제시 필요

투자의견 HOLD 유지, 목표주가 3,000원으로 하향

미래에셋생명의 목표주가를 기존 4,000원에서 3,000원으로 하향한다. 새로운 목표주가는 동사의 2024년 예상 배당수익률 4.1%, 2024년 예상 K-ICS비율 187.8%를 기준으로 산출했다. IFRS17 전환에 따라 회사별 비교 가능성이 현저히 하락했지만, 당사는 회사가 최종적으로 지급하는 주당배당금과 당국에서 승인하는 자본비율은 객관적인 비교가 가능하다고 판단하기 때문에 이를 기준으로 사용했다. 한편 동사는 높은 자본비율을 보유하고 있음에도 배당에 대한 방향성은 제시하지 못하고 있다. 동사의 주장대로 피인수설이 사실 무근이라면 현재 주주들을 위한 대안도 필요하다.

2024년 전망

2024년에는 보험손익과 투자손익이 모두 증가할 전망이다. 보험손익은 타사의 단기납 종신보험 판매 둔화로 동사의 변액보험 판매가 개선되며 증가할 것으로 예상된다. 투자손익은 연중 지속된 금리와 증시 변동성이 완화되면서 안정적인 모습을 찾을 것으로 예상된다. 다만 동사에 대해서는 매 분기 일정 규모의 금융자산 처분의 인식을 가정했기 때문에 처분의 규모에 따라 투자손익에 변동성이 나타날 수 있다.

3분기 실적 리뷰

3분기 당기순이익은 245억원으로 전분기대비 28.1% 감소했다. 보험손익은 실손보험 가이드라인 영향으로 CSM이 대폭 조정되며 CSM 상각과 함께 감소했다. 투자손익은 3분기 금리 상승과 증시 부진으로 인해 FVPL 평가손실이 발생하며 적자로 전환했다. 신계약 CSM은 상반기 대비 증가했는데, 타사와 달리 단기납 종신보험이 아닌 다른 종류의 상품에서의 판매 확대에 기인한다는 점이 긍정적이다.

HOLD (M)

목표주가 3,000원 (D)

현재주가 (11/17) **4,915원**

상승여력 **-39%**

시가총액 8,700 억원

총발행주식수 177,016,189 주

60일 평균 거래대금 15 억원

60일 평균 거래량 304,562 주

52주 고/저 5,550 원 / 2,475 원

외인지분율 1.63 %

배당수익률 4.1 %

주요주주 미래에셋증권 외 21 인
53.64%

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 9.96 35.77 73.06

상대 9.52 38.52 74.80

절대 (달러환산) 0.00 0.00 0.00

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	27	-	-32.6	-	-
투자손익	-1	-	-119.9	-	-
영업이익	27	-	-40.0	-	-
영업외손익	-1	-	-20.2	-	-
세전이익	26	-	-40.4	-	-
당기순이익	24	-	-28.1	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익			270	272
세전이익			266	269
당기순이익			204	198
PER (배)		IFRS4	3.1	3.2
PBR (배)			0.21	0.20
배당수익률 (%)			4.1	4.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 목표주가 산출 (단위: 원, %)

항목	미래에셋생명	비고
현재 주가	4,915	(A)
2024E 주당배당금	200	(B)
2024E 배당수익률	4.1	(C) = (A) ÷ (B)
요구 배당수익률	6.0	(D)
2024E K-ICS 비율	187.8	(E)
할증/할인율	93.9%	(F) = (E) ÷ 200
신규 목표주가	3,000	(G) = (A) × (C) ÷ (D) × (F)
기존 목표주가	4,000	목표주가 변화율: -25.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2024년 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
보험손익	40	40	33	34	140	147	168
투자손익	48	15	31	31	130	125	112
영업이익	88	55	64	65	270	272	279
세전이익	87	54	63	65	266	269	276
당기순이익	64	40	47	48	204	198	203

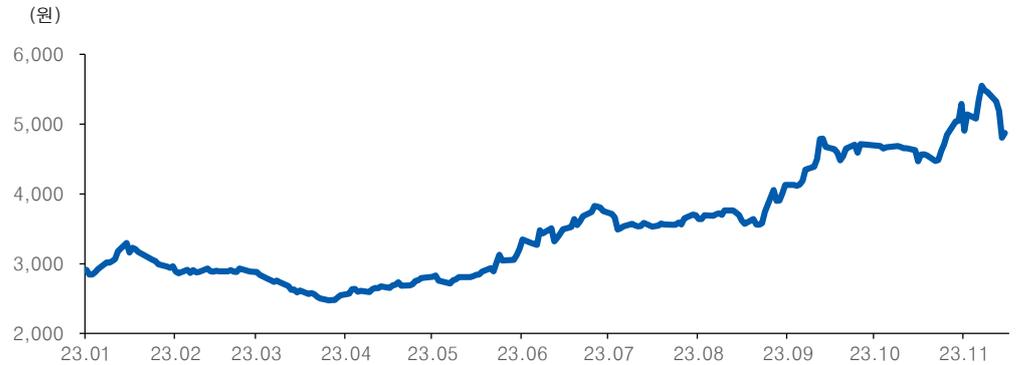
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3분기 실적 요약 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	비고
보험손익	44	41	27	
CSM 상각	52	50	46	
RA 해제	12	12	12	
예실차	-2	-5	-4	
기타	-18	-16	-26	
투자손익	94	4	-1	할인율 상승으로 보험금융손익 개선
보험금융손익 제외	911	655	-17	
FVPL 평가익	763	471	-199	금리 상승 및 증시 부진 영향
금융상품 처분익	82	53	66	
영업이익	137	44	27	
영업외손익	-2	-1	-1	
세전이익	136	43	26	
당기순이익	101	34	24	
기시 CSM	1,979	2,007	2,094	
신계약 CSM	57	69	85	
이자부리	12	11	12	
CSM 상각	-52	-50	-46	
CSM 조정	11	58	-201	실손보험 평가방법 변경 약 -1,885억원
기말 CSM	2,007	2,094	1,944	

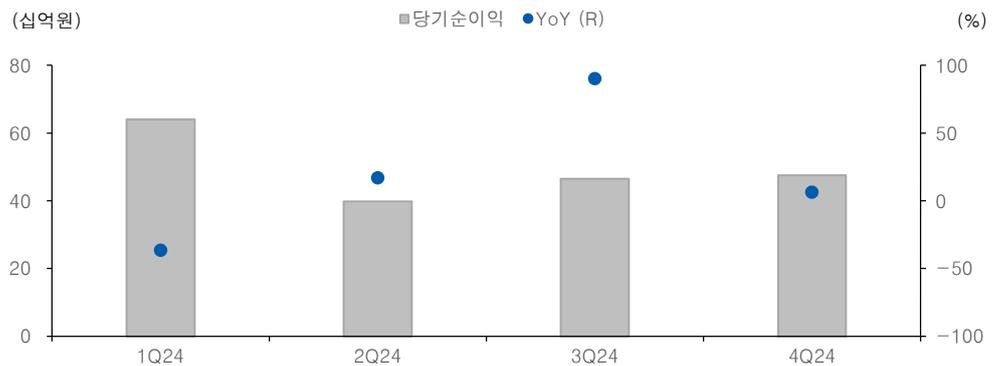
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주가 추이



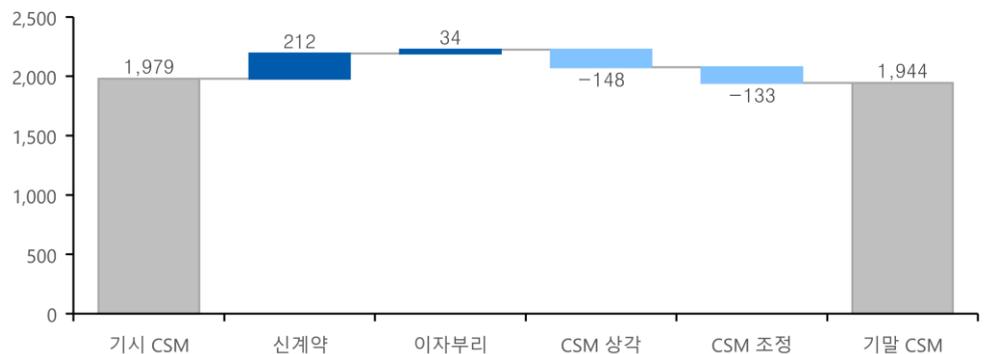
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024E 분기별 이익 vs. YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 3Q23 누적 CSM 변화 (십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익			140	147	168
CSM 상각			196	203	224
RA 해제			47	46	46
예실차			-16	-16	-16
기타			-86	-86	-86
투자손익			130	125	112
보험금융손익 제외			1,565	58	45
FVPL 평가익	IFRS4		935	-464	-477
금융상품 처분익			201	60	60
영업이익			270	272	279
영업외손익			-4	-3	-3
세전이익			266	269	276
법인세비용			62	71	73
법인세율			19.7	26.4	26.4
당기순이익			204	198	203

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER			3.1	3.2	3.2
PBR			0.21	0.20	0.19
배당수익률			4.1	4.1	4.1
EPS			1,563	1,516	1,558
BPS			22,907	24,223	25,581
DPS			200	200	200
ROE	IFRS4		6.9	6.4	6.3
ROA			0.63	0.63	0.65
K-ICS 비율			200.3	187.8	179.3
지급여력금액			4,098	4,270	4,447
지급여력기준금액			2,046	2,273	2,480
배당성향			12.8	13.2	12.8
보통주 배당성향			12.8	13.2	12.8

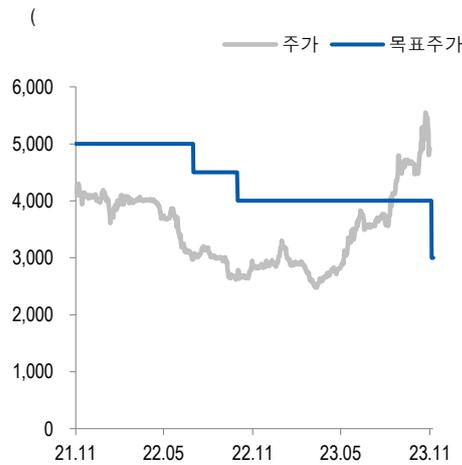
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산			31,888	31,290	30,919
현금			189	185	183
금융자산			15,950	15,651	15,466
FVPL			4,747	4,658	4,603
FVOCI			10,956	10,751	10,623
FVAC			106	104	103
기타자산			15,749	15,454	15,271
부채			28,899	28,130	27,582
보험부채			12,157	11,387	10,839
BEL			9,757	8,763	8,019
CSM	IFRS4		2,004	2,232	2,439
RA			396	393	381
기타			0	0	0
기타부채			16,743	16,743	16,743
자본			2,989	3,161	3,338
자본금			991	991	991
자본잉여금			181	181	181
이익잉여금			1,766	1,938	2,115
해약환급금 준비금			893	1,085	1,278
자본조정			-371	-371	-371
기타포괄손익누계액			422	422	422
신종자본증권			0	0	0

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기시 CSM			1,979	2,004	2,232
신계약 CSM			297	342	342
이자부리			46	47	47
CSM 상각	IFRS4		-196	-203	-224
CSM 조정			-122	42	42
기말 CSM			2,004	2,232	2,439

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	HOLD	3,000	1년		
2023-08-28	HOLD	4,000	1년	17.13	-2.50
2022-10-17	BUY	4,000	1년	-24.24	-4.25
2022-07-18	BUY	4,500	1년	-33.99	-28.89
2021-11-23	1년 경과 이후		1년	-22.94	-15.70
2020-11-23	BUY	5,000	1년	-16.48	-1.90

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)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-17

※해의 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 투자사결정은 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.