동양생명 (082640)

보험

1Q20E: 컨센서스 상회하는 실적 예상

정태준 CFA
02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (4/10)	3,105원
상승여력	61%

시가총액	5,010억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	249,425주
52주 고	4,700원
52주 저	1,565원
외인지분율	84.12%
주요주주	Anbang Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.5	(17.0)	(31.0)
상대	10.3	(1.6)	(17.5)
절대(달러환산)	3.2	(20.2)	(35.0)

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

1분기 이익은 컨센서스 336억원을 6.7% 상회하는 359억원(-4.3% YoY) 예상. 전년동기대비 감익을 전망하는 이유는 1) 지난 2~3분기 방카슈랑스 채널 확대에 따른 연금상품 판매 증가로 책임준비금 전입액 규모가 상승한 반면 2) 4분기 이후 보장성보험 판매 확대에 따른 비용 증가로 보험손익 개선 폭은 이보다 낮을 것으로 예상하기 때문. 동사는 변액상품 비중이 낮기 때문에 증시 및 금리 하락에 따른 변액보증준비금 증가 영향은 크지 않을 것으로 예상. 기준금리 인하와 시장금리 하락은 부담요인이지만 인위적인 채권매각이 적었고 고이원 투자자산 비중을 늘리고 있기 때문에 보유이원에 영향은 제한적일 전망. 목표주가 5,000원 유지.

보험손익 1분기 보험손익은 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 25.8% 개선될 전망. 타사와 달리 기타 보장성보험 비중이 낮기 때문에 위험손해율 상승 영향도 제한적일 것으로 예상. 전년동기에는 2017년 상반기에 판매한 일시납 저축성보험의 영향으로 보험손익이 적자였으나 그 영향은 작년 2~3분기 월납 연금상품 판매 확대로 상쇄. 이후 4분기부터는 보장성보험 판매를 늘려온 만큼 이번 분기부터는 수입보험료 내 보장성보험의 비중이 더 높을 것으로 예상. 보장성보험 비중 확대는 단기적으로는 신계약비로 인해 이익에 부담이지만 저축성보험보다 지급률이 낮아 장기적으로는 긍정적.

투자손익 1분기 투자손익은 전년동기대비 15.0% 증가할 전망. 전년동기 비경상적 투자손실 발생 영향으로 경상적 투자손익은 이보다 낮은 6.3%를 예상. 한편 경상적 투자손익 증가율을 운용자산 성장률(+5.2% YoY)보다 높게 전망하는 이유는 고이원 투자자산 비중 확대를 위한 포트폴리오 변화를 지속하고 있기 때문.

책임준비금 전입액 1분기 책임준비금 전입액은 전년동기대비 149.7% 상승할 전망. 그러나 이는 지난 2~3분기 방카슈랑스 채널 확대에 따른 연금상품 판매 증가에 기인. 한편 2017년 상반기에 판매한 일시납 저축성보험의 영향은 지속적으로 감소하고 있기 때문에 책임준비금 전입액도 하락세가 유지될 전망.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,128	3.7	2.3	1,099	2.6
영업이익	38	2.4	-187.0	34	14.5
세전이익	49	1.8	-217.4	48	2.8
당기순이익	35.9	-4.3	-218.6	33.6	6.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	4,263	4,526	4,386	4,288
영업이익	-13	159	89	96
당기순이익	51	149	91	96
PER (배)	9.8	3.4	5.5	5.2
PBR (배)	0.22	0.19	0.19	0.19
ROE (%)	2.2	6.2	3.5	3.6
ROA (%)	0.17	0.45	0.26	0.27

자료: 유안타증권

[표 1] 1 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %, %pt)

	1Q20E	YoY	QoQ	비고
보험손익	87	N/A	25.8	
투자손익	267	15.0	34.4	전년동기 비경상적 투자손실 영향
책임준비금전입액	316	149.7	1.1	2Q19~3Q19 연금상품 판매 확대 영향
영업이익	38	2.4	N/A	
영업외손익	11	0.0	432.1	
세전이익	49	1.8	N/A	
법인세비용	14	22.4	N/A	
당기순이익	36	-4.3	N/A	
수입보험료 구성				
보장성	52.0	4.4	2.5	4Q19 이후 보장성보험 위주 판매 전략 지속
저축성	48.0	-4.4	-2.5	
지급률	75.5	-13.1	1.1	
보장성	40.5	-2.4	-4.4	기타 보장성보험 비중 낮아 위험손해율 상승 제한적
저축성	113.5	-16.6	10.0	2Q19~3Q19 연금상품 판매 확대 영향
운용자산이익률	3.6	0.3	0.9	경상적 운용자산이익률 +0.2%pt YoY 예상

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
보험손익	87	74	79	32	261	272	216
투자손익	267	237	245	231	968	981	956
책임준비금전입액	316	279	289	281	1,070	1,164	1,076
영업이익	38	32	36	-17	159	89	96
영업외손익	11	12	13	2	37	37	37
세전이익	49	44	48	-15	196	126	133
법인세비용	14	12	13	-4	47	35	37
당기순이익	36	32	35	-11	149	91	96

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	4,325	4,594	4,453	4,354	4,229
수입보험료	4,263	4,526	4,386	4,288	4,166
보장성	1,986	2,125	2,390	2,443	2,583
저축성	2,277	2,402	1,997	1,846	1,583
재보험수익	62	68	67	65	63
보험영업비용	3,529	4,334	4,181	4,138	4,155
지급보험금	2,745	3,500	3,370	3,331	3,353
재보험비용	70	73	75	73	71
사업비	359	391	318	332	355
신계약상각비	354	367	416	399	374
할인료	1	2	3	3	3
보험손익	796	261	272	216	74
투자손익	783	968	981	956	951
책임준비금전입액	1,592	1,070	1,164	1,076	923
영업이익	-13	159	89	96	102
영업외손익	82	37	37	37	37
세전이익	69	196	126	133	140
법인세비용	18	47	35	37	38
당기순이익	51	149	91	96	101

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	31,855	33,948	35,296	36,578	37,691
운용자산	27,728	29,233	30,432	31,558	32,567
현금 및 예치금	1,435	1,209	1,332	1,395	1,441
유가증권	21,035	21,432	22,250	23,010	23,681
대출채권	4,909	6,266	6,614	6,953	7,273
부동산	349	327	237	200	172
비운용자산	1,266	1,333	1,280	1,271	1,269
특별계정자산	2,861	3,382	3,584	3,749	3,854
부채	29,620	31,349	32,650	33,884	34,947
책임준비금	26,076	27,154	28,318	29,394	30,317
계약자지분조정	11	24	25	26	27
기타부채	372	796	792	817	842
특별계정부채	3,161	3,375	3,515	3,648	3,762
자본	2,234	2,599	2,646	2,693	2,743
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	887	1,023	1,076	1,139	1,205
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	138	366	360	345	329
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 경영지표

(단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	46.6	46.9	54.5	57.0	62.0
저축성	53.4	53.1	45.5	43.0	38.0
수입보험료 성장률	-17.0	6.2	-3.1	-2.2	-2.9
보장성	12.4	7.0	12.5	2.2	5.7
저축성	-32.5	5.5	-16.9	-7.6	-14.2
지급률	64.4	77.3	76.8	77.7	80.5
보장성	39.2	42.9	40.0	42.4	42.3
저축성	86.4	107.8	120.9	124.4	142.8
성장성					
자산 성장률	5.2	6.6	4.0	3.6	3.0
자본 성장률	-6.3	16.3	1.8	1.8	1.9
운용자산 성장률	6.7	5.4	4.1	3.7	3.2
책임준비금 성장률	6.5	4.1	4.3	3.8	3.1
순이익 성장률	-72.2	191.3	-38.8	5.4	5.1
운용자산이익률	2.8	3.3	3.2	3.0	2.9

자료: 유안타증권

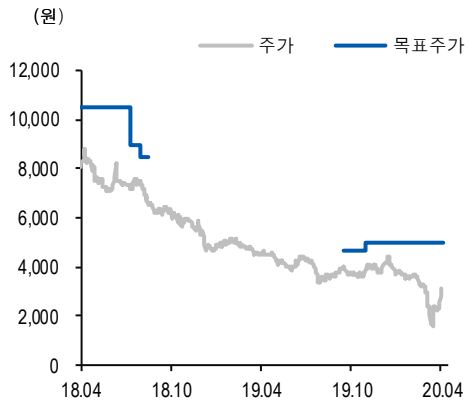
주요 투자지표

(단위: 배, %, 원, 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	9.8	3.4	5.5	5.2	4.9
PBR	0.22	0.19	0.19	0.19	0.18
배당수익률	3.2	7.4	7.7	6.8	7.1
주당지표					
EPS	318	928	568	599	629
BPS	14,337	16,677	16,976	17,281	17,602
DPS	100	230	240	210	220
수익성					
ROE	2.2	6.2	3.5	3.6	3.7
ROA	0.17	0.45	0.26	0.27	0.27
자본비율					
RBC 비율	205.5	216.4	212.0	208.4	206.1
지급여력금액	2,340	2,886	2,941	2,997	3,055
지급여력기준금액	1,139	1,334	1,387	1,438	1,482
배당성향	30.9	32.1	38.8	32.3	32.3

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-13	BUY	5,000	1년		
2019-11-08	BUY	5,000	1년		
2019-09-23	BUY	4,700	1년	-20.16	-15.00
2019-08-10	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-56.62	-
2018-08-10	HOLD	8,500	1년	-42.24	-
2018-07-20	BUY	9,000	1년	-41.47	-15.44
2017-10-20	BUY	10,500	1년	-26.23	-15.62

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-10

※해외 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 투자의사결정은 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.