

# 동양생명 (082640)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>5,000원 (M)</b>
현재주가 (6/12)	<b>3,030원</b>
상승여력	<b>65%</b>

시가총액	4,889억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	292,168주
52주 고	4,460원
52주 저	1,565원
외인지분율	84.05%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.3)	14.3	(25.1)
상대	(11.0)	(1.6)	(25.9)
절대(달러환산)	1.0	15.3	(26.0)

## 2H20: 경상 이익 전년동기 대비 증가

### 투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

하반기 이익은 상반기 대비 감소할 전망. 1분기 중 변액보증준비금 전입액은 크게 발생하지 않았으나 미국 금리 하락에 대응하기 위한 교체 매매 이익이 발생하여 컨센서스를 상회하였기 때문. 전년동기 대비로도 감소할 전망이지만 3Q19 자회사 매각익(약 652억원)을 제외한 경상 이익 기준으로는 전년동기 대비 증가할 것으로 예상. 투자 의견 BUY 및 목표주가 5,000원 유지.

**보험손익** 하반기 보험손익은 상반기 대비 증가하되 전년동기 대비로는 감소할 전망. 상반기에는 4월 예정이율 인하 전 보장성보험 절판이 발생해 사업비가 급증하였고, 전년동기에는 방카슈랑스 채널에서의 연금보험 판매 확대로 보험손익이 일시적으로 급등하였기 때문. 코로나19로 인한 전년대비 위험손해율 개선과 판매 경쟁 완화에 따른 사업비율 감소 효과는 동사에게도 적용된다는 판단.

**투자손익** 하반기 투자손익은 상반기 대비, 전년동기 대비 감소할 전망. 상반기에는 채권 교체 매매에 따른 이익이 반영되었고 전년동기에는 자회사 매각익이 발생했기 때문이기도 하지만 경상적 투자손익도 소폭 하락할 것으로 예상하기 때문. 작년에는 위험 자산을 많이 늘렸는데, 그로 인해 RBC비율이 빠르게 하락했기 때문에 올해는 확대 규모가 축소될 것으로 판단.

**책임준비금 전입액** 하반기 책임준비금 전입액은 상반기 대비 증가하되 전년동기 대비 감소할 전망. 상반기 대비 증가는 4분기 변액보증준비금 전입액 발생을 예상하기 때문. 그러나 연금보험 판매 축소로 인해 전년동기 대비로는 감소할 전망.

**자본적정성** 하반기 RBC비율은 현재 수준을 유지할 전망. 위험 자산 확대 속도는 줄어들겠으나 시장금리가 상승할 것으로 예상하기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,014	-3.5	-1.6	1,088	-6.8
영업이익	24	-28.3	-66.3	27	-8.7
세전이익	36	-21.1	-57.2	36	-0.7
당기순이익	26	-22.4	-58.9	28	-6.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	4,263	4,526	4,106	4,053
영업이익	-13	159	112	92
당기순이익	51	149	111	94
PER (배)	9.5	3.3	4.4	5.2
PBR (배)	0.22	0.19	0.20	0.19
ROE (%)	2.2	6.2	4.4	3.7
ROA (%)	0.17	0.45	0.33	0.27

자료: 유안타증권

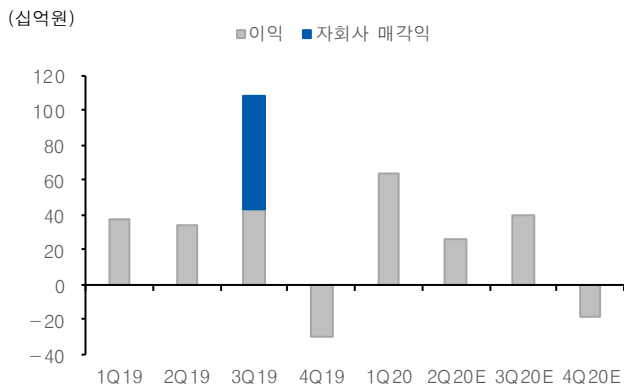
[표 1] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업수익	1,048	1,031	1,033	1,066	4,594	4,179	4,124
수입보험료	1,029	1,014	1,015	1,048	4,526	4,106	4,053
재보험수익	18	18	18	18	68	72	72
보험영업비용	1,163	1,112	1,104	1,137	4,334	4,516	4,437
지급보험금	945	915	923	917	3,500	3,700	3,646
재보험비용	19	19	19	19	73	75	74
사업비	101	78	61	98	391	338	293
신계약상각비	96	99	100	100	367	395	416
할인료	2	2	2	2	2	7	7
보험손익	-115	-81	-71	-71	261	-337	-313
투자손익	293	208	216	203	968	920	827
책임준비금전입액	106	103	103	160	1,070	472	422
영업이익	72	24	42	-27	159	112	92
영업외손익	12	12	13	2	37	38	38
세전이익	84	36	54	-25	196	150	130
법인세비용	20	10	15	-7	47	39	36
당기순이익	64	26	40	-18	149	111	94
운용자산이익률	4.0	2.8	2.9	2.7	3.3	3.1	2.7

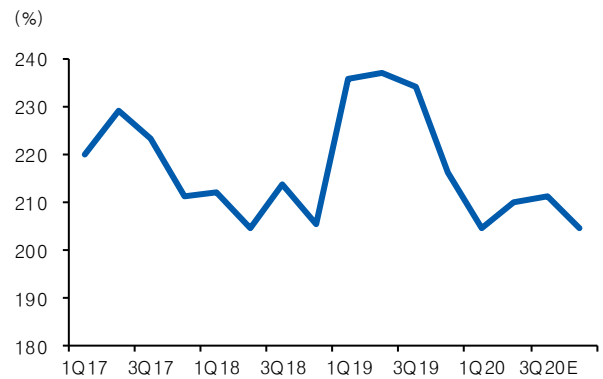
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 분기별 이익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] RBC비율 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	4,325	4,594	4,179	4,124	3,980
수입보험료	4,263	4,526	4,106	4,053	3,911
보장성	1,986	2,125	2,295	2,432	2,386
저축성	2,277	2,402	1,811	1,621	1,525
재보험수익	62	68	72	72	69
보험영업비용	3,529	4,334	4,526	4,469	4,318
지급보험금	2,745	3,500	3,700	3,646	3,501
재보험비용	70	73	75	74	72
사업비	359	391	373	379	406
신계약상각비	354	367	370	362	332
할인료	1	2	7	7	7
보험손익	796	261	-347	-345	-338
투자손익	783	968	930	859	862
책임준비금전입액	1,592	1,070	472	422	397
영업이익	-13	159	111	92	126
영업외손익	82	37	38	38	38
세전이익	69	196	149	130	164
법인세비용	18	47	38	36	45
당기순이익	51	149	111	94	119

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	46.6	46.9	55.9	60.0	61.0
저축성	53.4	53.1	44.1	40.0	39.0
수입보험료 성장률	-17.0	6.2	-9.3	-1.3	-3.5
보장성	12.4	7.0	8.0	5.9	-1.9
저축성	-32.5	5.5	-24.6	-10.5	-5.9
지급률	64.4	77.3	90.1	90.0	89.5
보장성	39.2	42.9	42.3	43.2	46.5
저축성	86.4	107.8	150.8	160.2	156.8
성장성					
자산 성장률	5.2	6.6	1.2	1.6	1.5
자본 성장률	-6.3	16.3	-6.5	1.9	2.7
운용자산 성장률	6.7	5.4	1.8	1.5	1.6
책임준비금 성장률	6.5	4.1	1.7	1.5	1.4
순이익 성장률	-72.2	191.3	-25.9	-14.8	26.3
운용자산이익률	2.8	3.3	3.1	2.8	2.8

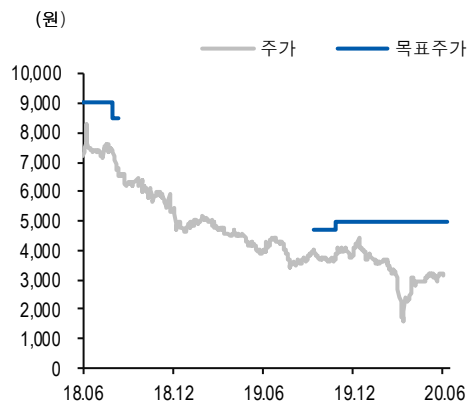
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	31,855	33,948	34,353	34,885	35,410
운용자산	27,728	29,233	29,759	30,206	30,689
현금 및 예치금	1,435	1,209	1,213	1,240	1,263
유가증권	21,035	21,432	21,758	22,024	22,315
대출채권	4,909	6,266	6,468	6,655	6,854
부동산	349	327	321	286	257
비운용자산	1,266	1,333	1,283	1,274	1,273
특별계정자산	2,861	3,382	3,310	3,405	3,448
부채	29,620	31,349	31,922	32,408	32,865
책임준비금	26,076	27,154	27,626	28,048	28,446
계약자지분조정	11	24	12	12	13
기타부채	372	796	944	956	968
특별계정부채	3,161	3,375	3,340	3,391	3,439
자본	2,234	2,599	2,430	2,478	2,545
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	887	1,023	1,062	1,124	1,206
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	138	366	159	144	129
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	9.5	3.3	4.4	5.2	4.9
PBR	0.22	0.19	0.20	0.19	0.19
배당수익률	3.3	7.6	7.9	6.6	8.3
주당지표					
EPS	318	928	688	586	740
BPS	14,337	16,677	15,593	15,896	16,326
DPS	100	230	240	200	230
수익성					
ROE	2.2	6.2	4.4	3.8	4.7
ROA	0.17	0.45	0.32	0.27	0.34
자본비율					
RBC 비율	205.5	216.4	200.4	201.3	203.7
지급여력금액	2,340	2,886	2,729	2,784	2,860
지급여력기준금액	1,139	1,334	1,361	1,383	1,404
배당성향	30.9	32.1	32.5	31.4	29.1

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-15	BUY	5,000	1년		
2019-11-08	BUY	5,000	1년		
2019-09-23	BUY	4,700	1년	-20.16	-15.00
담당자변경					
2019-08-10	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: 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)	0.6
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-10

※ 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 기준 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.