

동양생명 (082640)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (7/10)	2,920원
상승여력	71%

시가총액	4,712억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	142,582주
52주 고	4,460원
52주 저	1,565원
외인지분율	83.89%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.8)	(6.0)	(31.9)
상대	(6.8)	(18.6)	(34.8)
절대(달러환산)	(9.1)	(4.9)	(32.7)

2Q20E: 파생상품 손실로 이익 감소 예상

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

2분기 이익은 컨센서스를 소폭 하회하는 160억원(-52.5% YoY, -74.9% QoQ) 예상. 1) 보험 손익은 위험손해율과 사업비율 안정으로 전분기대비 개선되겠으나 2) 환율 관련 파생상품 손실로 투자손익이 크게 감소할 전망이다. 증시 반등에 따른 변액보증준비금 환입이 있겠으나 당초 전입 규모가 크지 않아 대형 생명보험사 대비 이익 개선 효과가 떨어질 것으로 판단. 보유한 변액보험 계약이 적기 때문에 변액보증준비금으로 인한 이익 변동성이 적다는 점은 긍정적. 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

2분기 보험손익은 위험손해율과 사업비율 안정으로 전분기대비 적자 폭이 축소될 전망. 위험손해를 개선은 코로나19로 인한 청구건수 감소에, 사업비율 개선은 손해보험사발 GA채널 경쟁 완화에 기인. 투자손익은 전년동기대비, 전분기대비 감소를 예상하는데, 이는 원/달러 환율 급락에 따라 환율 관련 파생상품 손실이 예상되기 때문. 다만 전분기에는 반대로 파생상품 관련 이익이 크게 발생하여 서프라이즈를 달성했기 때문에 연간 영향은 크지 않을 전망. 한편 동사는 대형 생명보험사들과 달리 채권 처분을 적극적으로 하지 않기 때문에 당기 이익은 부진할 수 있으나 장기적으로는 수익성 방어에 긍정적이라는 판단. 책임준비금 전입액은 저축성보험 보유계약 감소와 2분기 증시 반등에 따른 변액보증준비금 환입 발생으로 전년동기대비, 전분기대비 개선될 것으로 예상. 국고채 5년물 금리가 지난 3분기말(1.352%) 대비 하락한 상태인 만큼 4분기 경제적 가정 변경 시 변액보증준비금 전입 가능성이 있으나 애초에 변액보험 보유계약이 적기 때문에 이익 변동성은 크지 않을 전망.

RBC제도 개선은 긍정적이라는 판단. 보유이원 방어를 위한 고이원 투자자산 비중 확대에 따른 총위험액 증가로 RBC비율이 하락 추세에 있기 때문. 재해사망보험 관련 약관 개정은 위험손해를 상승요인이지만 다행히 국내에는 코로나19 확진자와 사망자 수가 해외 대비 낮기 때문에 유의미한 위험손해를 상승으로도 이어지지 않을 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,014	-3.5	-1.6	1,053	-3.7
영업이익	10	-69.4	-85.6	12	-15.5
세전이익	22	-51.7	-73.8	23	-5.3
당기순이익	16	-52.5	-74.9	17	-7.5

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	105	92
당기순이익	51	149	107	95
PER (배)	9.2	3.2	4.4	5.0
PBR (배)	0.21	0.18	0.19	0.19
ROE (%)	2.2	6.2	4.2	3.8
ROA (%)	0.17	0.45	0.31	0.27

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q20E	YoY	QoQ	비고
보험손익	-82	N/A	N/A	
투자손익	178	-19.4	-39.3	환율 관련 파생상품 손실 발생
책임준비금전입액	86	-55.6	-19.0	저축성 보유계약 감소, 변액보증준비금 환입 발생
영업이익	10	-69.4	-85.6	
영업외손익	12	0.0	-1.0	
세전이익	22	-51.7	-73.8	
법인세비용	6	-49.4	-70.4	
당기순이익	16	-52.5	-74.9	
수입보험료 구성				
보장성	56.0	5.8	1.5	
저축성	44.0	-5.8	-1.5	
지급률	89.7	7.5	-2.2	
보장성	40.2	-0.6	-5.5	위험손해를 개선
저축성	152.6	28.8	5.4	
운용자산이익률	2.4	-0.7	-1.6	비경상적 투자손익 감소

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 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	1,113	1,129	1,108	4,334	4,513	4,454
지급보험금	945	909	917	912	3,500	3,683	3,630
재보험비용	19	19	19	19	73	75	74
사업비	101	78	61	98	391	338	293
신계약상각비	96	106	131	77	367	410	450
할인료	2	2	2	2	2	7	7
보험손익	-115	-82	-96	-42	261	-334	-330
투자손익	293	178	215	202	968	888	820
책임준비금전입액	106	86	101	156	1,070	448	398
영업이익	72	10	18	4	159	105	92
영업외손익	12	12	13	2	37	38	38
세전이익	84	22	31	6	196	143	131
법인세비용	20	6	8	2	47	37	36
당기순이익	64	16	22	5	149	107	95
운용자산이익률	4.0	2.4	2.9	2.7	3.3	3.0	2.7

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	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	2,284	2,432	2,386
저축성	2,277	2,402	1,822	1,621	1,525
재보험수익	62	68	72	72	69
보험영업비용	3,529	4,334	4,513	4,454	4,313
지급보험금	2,745	3,500	3,683	3,630	3,516
재보험비용	70	73	75	74	72
사업비	359	391	338	293	244
신계약상각비	354	367	410	450	474
할인료	1	2	7	7	7
보험손익	796	261	-334	-330	-333
투자손익	783	968	888	820	810
책임준비금전입액	1,592	1,070	448	398	374
영업이익	-13	159	105	92	103
영업외손익	82	37	38	38	38
세전이익	69	196	143	131	141
법인세비용	18	47	37	36	39
당기순이익	51	149	107	95	102

주요 경영지표	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	46.6	46.9	55.6	60.0	61.0
저축성	53.4	53.1	44.4	40.0	39.0
수입보험료 성장률	-17.0	6.2	-9.3	-1.3	-3.5
보장성	12.4	7.0	7.5	6.4	-1.9
저축성	-32.5	5.5	-24.2	-11.0	-5.9
지급률	64.4	77.3	89.7	89.6	89.9
보장성	39.2	42.9	42.7	43.4	46.8
저축성	86.4	107.8	148.6	158.8	157.4
성장성					
자산 성장률	5.2	6.6	1.3	1.5	1.4
자본 성장률	-6.3	16.3	-3.9	1.9	2.0
운용자산 성장률	6.7	5.4	2.0	1.5	1.4
책임준비금 성장률	6.5	4.1	1.7	1.4	1.3
순이익 성장률	-72.2	191.3	-28.7	-11.2	8.1
운용자산이익률	2.8	3.3	3.0	2.7	2.6

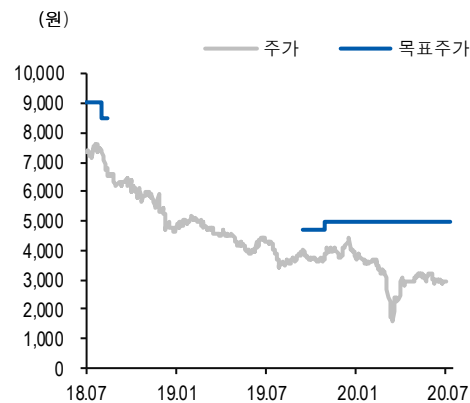
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	31,855	33,948	34,393	34,896	35,378
운용자산	27,728	29,233	29,818	30,265	30,689
현금 및 예치금	1,435	1,209	1,215	1,243	1,263
유가증권	21,035	21,432	21,801	22,067	22,315
대출채권	4,909	6,266	6,480	6,668	6,854
부동산	349	327	321	286	257
비운용자산	1,266	1,333	1,283	1,274	1,273
특별계정자산	2,861	3,382	3,292	3,357	3,416
부채	29,620	31,349	31,895	32,352	32,782
책임준비금	26,076	27,154	27,602	28,000	28,374
계약자지분조정	11	24	12	12	13
기타부채	372	796	943	954	966
특별계정부채	3,161	3,375	3,337	3,385	3,430
자본	2,234	2,599	2,498	2,545	2,595
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	887	1,023	1,056	1,117	1,183
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	138	366	233	218	202
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	9.2	3.2	4.4	5.0	4.6
PBR	0.21	0.18	0.19	0.19	0.18
배당수익률	3.4	7.9	8.2	6.8	7.5
주당지표					
EPS	318	928	639	568	614
BPS	14,337	16,677	16,002	16,299	16,622
DPS	100	230	240	200	220
수익성					
ROE	2.2	6.2	4.2	3.8	4.0
ROA	0.17	0.45	0.31	0.27	0.29
자본비율					
RBC 비율	205.5	216.4	205.2	206.1	207.5
지급여력금액	2,340	2,886	2,797	2,851	2,910
지급여력기준금액	1,139	1,334	1,363	1,383	1,403
배당성향	30.9	32.1	34.9	32.4	33.2

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-13	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)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-08

※ 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 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.