동양생명 (082640)

보험

우려보다 양호한 실적

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

투자의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (8/14)	3,095원
상승여력	62%

시가총액	4,994억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	128,071주
52주 고	4,460원
52주 저	1,565원
외인지분율	84.03%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.7	(1.0)	(12.6)
상대	(2.4)	(20.8)	(29.6)
절대(달러환산)	9.6	2.7	(10.5)

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

2분기 이익은 218억원으로 당사 추정치 160억원과 컨센서스 142억원을 크게 상회. 서프라이즈의 배경은 1) 저축성 보험 판매 증가와 위험손해율 개선으로 보험손익이 추정치를 상회하였고 2) 투자손익도 우려보다는 양호했기 때문. 책임준비금 전입액은 저축성 수입보험료 감소로 크게 증가. 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

보험손익 2분기 보험손익은 저축성보험 판매 증가와 위험손해율 개선으로 추정치를 크게 상회. 전분기 보장성보험 절판이 있었기 때문에 이번 분기에는 저축성보험 판매가 증가한 것으로 추정. 이에 더불어 코로나19 영향으로 위험손해율도 하락하여 위험률차마진은 23.0% (+5.7%pt QoQ, +3.3%pt YoY)로 상승.

투자손익 2분기 투자손익은 외화 파생상품 평가손실이 발생했음에도 불구, 채권 매각 등으로 우려보다 양호. 외화 파생상품 평가손실은 전분기에 인식한 통화 스와프 관련 평가 이익이 환율 정상화에 따라 소멸한 것으로 판단. 채권은 금리 하락에 따라 매도가능채권을 매각한 것으로 추정. 만기보유채권은 전분기대비 1.5% 증가.

책임준비금 전입액 2분기 책임준비금 전입액은 전년동기대비 증가하며 추정치를 크게 상회. 이는 2분기 저축성보험 판매가 증가했기 때문.

자본적정성 2분기 RBC비율은 217.3%로 전분기대비 12.9%pt 상승. 금리 하락에 따른 기타포괄손익 누계액 증가에 기인한 것으로 판단. 전년동기대비로는 여전히 낮은 수준인데, 이는 고이원 자산 확대에 따른 시장위험액 및 신용위험액 증가에 기인.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q20	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,148	9.3	11.5	1,053	9.1
영업이익	17	-50.4	-76.7	8	118.8
세전이익	28	-39.0	-66.9	19	49.0
당기순이익	22	-35.3	-65.8	14	53.3

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	4,263	4,526	4,492	4,595
영업이익	-13	159	105	98
당기순이익	51	149	107	98
PER (배)	9.7	3.3	4.6	5.1
PBR (배)	0.22	0.19	0.19	0.19
ROE (%)	2.2	6.2	4.1	3.7
ROA (%)	0.17	0.45	0.31	0.28

자료: 유안타증권

[표 1] 2 분기 실적 리뷰 (단위: 십억원, %, %pt)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	1,031	1,165	
수입보험료	1,014	1,148	저축성보험 판매 증가
재보험수익	18	17	
보험영업비용	1,113	1,110	
지급보험금	909	906	위험손해율 개선
재보험비용	19	19	
사업비	78	93	
신계약상각비	106	86	저축성보험 판매 증가로 신계약비 감소
할인료	2	6	
보험손익	-82	56	저축성보험 판매 증가는 당기 보험손익 개선으로 나타남
투자손익	178	202	외화 파생상품 평가손실에도 우려보다 양호
책임준비금전입액	86	241	저축성보험 판매 증가
영업이익	10	17	
영업외손익	12	11	
세전이익	22	28	
법인세비용	6	6	
당기순이익	16	22	
운용자산이익률	2.4	2.7	외화 파생상품 평가손실에도 우려보다 양호

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험손익	-115	56	33	34	261	8	158
투자손익	293	202	220	211	968	926	898
책임준비금전입액	106	241	241	241	1,070	829	957
영업이익	72	17	12	4	159	105	98
영업외손익	12	11	13	2	37	37	37
세전이익	84	28	24	6	196	142	136
당기순이익	64	22	18	4	149	107	98

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	4,325	4,594	4,563	4,665	4,665
수입보험료	4,263	4,526	4,492	4,595	4,595
보장성	1,986	2,125	2,323	2,344	2,344
저축성	2,277	2,402	2,170	2,252	2,252
재보험수익	62	68	71	69	69
보험영업비용	3,529	4,334	4,555	4,507	4,540
지급보험금	2,745	3,500	3,693	3,600	3,653
재보험비용	70	73	76	76	76
사업비	359	391	390	395	400
신계약상각비	354	367	376	411	387
할인료	1	2	20	24	24
보험손익	796	261	8	158	124
투자손익	783	968	926	898	927
책임준비금전입액	1,592	1,070	829	957	957
영업이익	-13	159	105	98	94
영업외손익	82	37	37	37	37
세전이익	69	196	142	136	132
법인세비용	18	47	35	37	36
당기순이익	51	149	107	98	96

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	31,855	33,948	35,029	36,206	37,363
운용자산	27,728	29,233	30,402	31,406	32,379
현금 및 예치금	1,435	1,209	1,047	1,043	1,071
유가증권	21,035	21,432	22,228	22,899	23,544
대출채권	4,909	6,266	6,607	6,920	7,231
부동산	349	327	520	544	532
비운용자산	1,266	1,333	1,253	1,236	1,234
특별계정자산	2,861	3,382	3,374	3,564	3,750
부채	29,620	31,349	32,420	33,547	34,658
책임준비금	26,076	27,154	27,984	28,941	29,898
계약자지분조정	11	24	26	27	28
기타부채	372	796	865	910	942
특별계정부채	3,161	3,375	3,545	3,668	3,790
자본	2,234	2,599	2,609	2,659	2,705
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	887	1,023	1,057	1,122	1,184
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	138	366	343	327	312
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 경영지표

(단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	46.6	46.9	51.7	51.0	51.0
저축성	53.4	53.1	48.3	49.0	49.0
수입보험료 성장률	-17.0	6.2	-0.8	2.3	0.0
보장성	12.4	7.0	9.3	0.9	0.0
저축성	-32.5	5.5	-9.7	3.8	0.0
지급률	64.4	77.3	82.2	78.4	79.5
보장성	39.2	42.9	42.5	43.8	43.9
저축성	86.4	107.8	124.7	114.3	116.5
성장성					
자산 성장률	5.2	6.6	3.2	3.4	3.2
자본 성장률	-6.3	16.3	0.4	1.9	1.7
운용자산 성장률	6.7	5.4	4.0	3.3	3.1
책임준비금 성장률	6.5	4.1	3.1	3.4	3.3
순이익 성장률	-72.2	191.3	-28.2	-8.4	-2.9
운용자산이익률	2.8	3.3	3.0	2.9	2.9

자료: 유안타증권

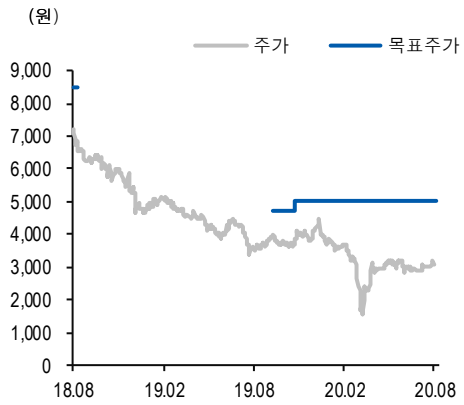
주요 투자지표

(단위: 배, %, 원, 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	9.7	3.3	4.6	5.1	5.2
PBR	0.22	0.19	0.19	0.19	0.18
배당수익률	3.2	7.4	7.8	6.5	6.5
주당지표					
EPS	318	928	644	590	573
BPS	14,337	16,677	16,714	17,032	17,329
DPS	100	230	240	200	200
수익성					
ROE	2.2	6.2	4.1	3.7	3.6
ROA	0.17	0.45	0.31	0.28	0.26
자본비율					
RBC 비율	205.5	216.4	211.3	208.4	205.6
지급여력금액	2,340	2,886	2,925	2,982	3,037
지급여력기준금액	1,139	1,334	1,384	1,431	1,477
배당성향	30.9	32.1	34.6	31.3	32.1

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-18	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	-

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)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-15

※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.