

동양생명 (082640)

보험

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (10/8)	3,075원
상승여력	63%

시가총액	4,962억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	117,275주
52주 고	4,460원
52주 저	1,565원
외인지분율	83.70%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.7	5.3	(18.1)
상대	2.1	(5.0)	(29.9)
절대(달러환산)	4.6	9.2	(15.3)

3Q20E: 일회성 손실로 컨센서스 하회 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스 79억원을 하회하는 23억원(-97.9% YoY, -89.5% QoQ) 예상. 보험 손익과 책임준비금전입액은 양호한 모습을 보이겠으나 우리금융지주 지분 손상차손 인식으로 투자손익이 크게 감소할 전망이다. 그러나 이를 방어하기 위한 무리한 자산 매각이나 영업활동이 없었다는 점은 긍정적. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

3분기 보험손익은 코로나19 영향 지속으로 전분기와 유사할 것으로 예상. 다만 전년동기대비로는 크게 감소할 전망이다. 이는 전년동기에 방카슈랑스 확대 전략으로 인해 연금보험 판매가 크게 늘었던 영향이 소멸하기 때문. 투자손익은 우리금융지주 지분 손상차손(약 900억원) 인식으로 전분기대비 크게 감소할 전망이다. 여기에 전년동기에는 자회사 매각익도 있었기 때문에 전년동기대비 감소 폭은 더 클 것으로 예상. 그러나 경상적 투자손익은 전분기와 유사할 것으로 판단. 책임준비금전입액은 저축성보험 보유계약 감소 영향으로 전분기대비 개선될 전망이다. 특히 연금보험 판매를 늘렸던 전년동기대비 개선 폭이 클 것으로 예상. 증시 추가 상승에 따른 변액보증준비금 환입도 개선에 기여할 것으로 판단.

한편 시장금리가 8월 저점을 닫고 반등하는 추세인데, 이런 상승세가 지속될 경우 생명보험업 전반적으로 투자손익과 책임준비금전입액 개선 효과를 기대할 수 있다는 판단. 다만 1) 사회가 코로나19에 적응함에 따라 손해율이 반등하고 있다는 점과 2) 금리 상승 폭이 커지면 RBC비율 하락과 그에 따른 자본확충이 필요해질 수 있다는 점은 리스크 요인. 다만 2)의 경우 지금의 경기 상황에서 긴축 정책이 나와 금리가 급등할 가능성은 극히 제한적이라는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,138	-11.5	-0.9	1,015	12.1
영업이익	-9	N/A	N/A	-2	N/A
세전이익	3	-97.8	-88.7	11	-70.5
당기순이익	2	-97.9	-89.5	8	-71.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	4,263	4,526	4,440	4,498
영업이익	-13	159	87	104
당기순이익	51	149	95	103
PER (배)	9.7	3.3	5.2	4.8
PBR (배)	0.22	0.19	0.19	0.19
ROE (%)	2.2	6.2	3.6	3.9
ROA (%)	0.17	0.45	0.27	0.29

자료: 유안타증권

[표 1] 3 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
보험손익	50	-80.5	-10.9	코로나19 영향 지속
투자손익	176	-44.3	-13.1	우리금융지주 지분 손상차손 발생
책임준비금전입액	235	-46.4	-2.6	저축성 보유계약 감소 + 변액보증준비금 환입
영업이익	-9	N/A	N/A	
영업외손익	13	0.0	14.5	
세전이익	3	-97.8	-88.7	
법인세비용	1	-97.5	-85.7	
당기순이익	2	-97.9	-89.5	
수입보험료 구성				
보장성	50.5	9.0	0.9	
저축성	49.5	-9.0	-0.9	
지급률	79.3	12.9	0.4	
보장성	40.9	-2.3	0.1	코로나19 영향 지속
저축성	118.4	35.6	1.9	
운용자산이익률	2.3	-2.0	-0.4	우리금융지주 지분 손상차손 발생

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험영업수익	1,048	1,165	1,155	1,142	4,594	4,510	4,566
수입보험료	1,029	1,148	1,138	1,125	4,526	4,440	4,498
재보험수익	18	17	17	17	68	70	68
보험영업비용	1,163	1,110	1,105	1,105	4,334	4,483	4,364
지급보험금	945	906	902	898	3,500	3,651	3,563
재보험비용	19	19	19	19	73	75	74
사업비	101	93	97	96	391	386	387
신계약상각비	96	86	82	88	367	351	315
할인료	2	6	6	6	2	20	24
보험손익	-115	56	50	36	261	27	203
투자손익	293	202	176	203	968	874	840
책임준비금전입액	106	241	235	232	1,070	814	939
영업이익	72	17	-9	7	159	87	104
영업외손익	12	11	13	2	37	37	37
세전이익	84	28	3	9	196	125	142
법인세비용	20	6	1	3	47	30	39
당기순이익	64	22	2	7	149	95	103
운용자산이익률	4.0	2.7	2.3	2.7	3.3	2.9	2.7

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	4,325	4,594	4,510	4,566	4,521
수입보험료	4,263	4,526	4,440	4,498	4,453
보장성	1,986	2,125	2,274	2,249	2,227
저축성	2,277	2,402	2,166	2,249	2,227
재보험수익	62	68	70	68	67
보험영업비용	3,529	4,334	4,483	4,364	4,225
지급보험금	2,745	3,500	3,651	3,563	3,433
재보험비용	70	73	75	74	74
사업비	359	391	386	387	387
신계약상각비	354	367	351	315	307
할인료	1	2	20	24	24
보험손익	796	261	27	203	296
투자손익	783	968	874	840	844
책임준비금전입액	1,592	1,070	814	939	929
영업이익	-13	159	87	104	211
영업외손익	82	37	37	37	37
세전이익	69	196	125	142	248
법인세비용	18	47	30	39	68
당기순이익	51	149	95	103	180

주요 경영지표	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	46.6	46.9	51.2	50.0	50.0
저축성	53.4	53.1	48.8	50.0	50.0
수입보험료 성장률	-17.0	6.2	-1.9	1.3	-1.0
보장성	12.4	7.0	7.0	-1.1	-1.0
저축성	-32.5	5.5	-9.8	3.8	-1.0
지급률	64.4	77.3	82.2	79.2	77.1
보장성	39.2	42.9	42.4	45.1	48.1
저축성	86.4	107.8	124.0	113.3	106.0
성장성					
자산 성장률	5.2	6.6	3.2	3.2	3.3
자본 성장률	-6.3	16.3	1.2	0.8	4.8
운용자산 성장률	6.7	5.4	4.0	3.3	3.2
책임준비금 성장률	6.5	4.1	3.0	3.4	3.2
순이익 성장률	-72.2	191.3	-36.8	8.6	75.3
운용자산이익률	2.8	3.3	2.9	2.7	2.6

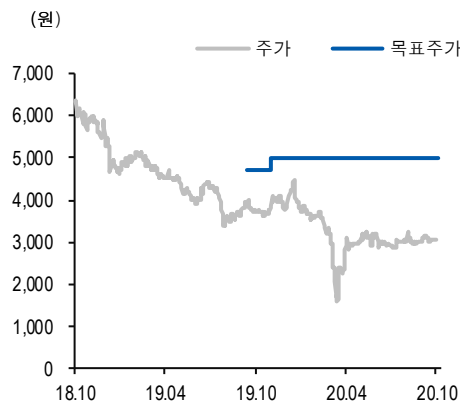
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	31,855	33,948	35,033	36,159	37,366
운용자산	27,728	29,233	30,402	31,406	32,411
현금 및 예치금	1,435	1,209	1,047	1,043	1,072
유가증권	21,035	21,432	22,228	22,899	23,567
대출채권	4,909	6,266	6,607	6,920	7,238
부동산	349	327	520	544	533
비운용자산	1,266	1,333	1,253	1,236	1,234
특별계정자산	2,861	3,382	3,378	3,517	3,721
부채	29,620	31,349	32,402	33,508	34,587
책임준비금	26,076	27,154	27,969	28,908	29,837
계약자지분조정	11	24	26	27	28
기타부채	372	796	864	909	940
특별계정부채	3,161	3,375	3,543	3,664	3,782
자본	2,234	2,599	2,630	2,651	2,779
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	887	1,023	1,042	1,109	1,236
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	138	366	379	333	333
신종자본증권	0	0	0	0	0

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	9.7	3.3	5.2	4.8	2.8
PBR	0.22	0.19	0.19	0.19	0.18
배당수익률	3.3	7.5	7.8	6.5	9.8
주당지표					
EPS	318	928	535	582	1,020
BPS	14,337	16,677	16,838	16,972	17,790
DPS	100	230	240	200	300
수익성					
ROE	2.2	6.2	3.6	3.9	6.6
ROA	0.17	0.45	0.27	0.29	0.49
자본비율					
RBC 비율	205.5	216.4	212.7	208.1	210.6
지급여력금액	2,340	2,886	2,946	2,975	3,111
지급여력기준금액	1,139	1,334	1,385	1,429	1,477
배당성향	30.9	32.1	41.2	31.8	28.1

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-12	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	1년 경과 이후		1년	-56.62	-
2018-08-10	HOLD	8,500	1년	-42.24	-

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)	1.2
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-07

※ 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 책임에 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.