



하나금융그룹

2020년 11월 13일 | Equity Research

동양생명 (082640)

3Q20 Review: 대형 일회성 손실에도 양호한 실적

3분기 순이익 225억원(YoY -79.3%, QoQ +3.3%) 기록

3분기 순이익은 225억원(YoY -79.3%, QoQ +3.3%)으로, 당사 기존 추정치와 컨센서스를 모두 상회하는 양호한 실적을 시현하였으며, 전년 대비 순이익 하락폭이 큰 이유는 지난 해 자회사 매각익(약 860억원) 인식 때문이다. 보험이익은 749억원(YoY +23.5%, QoQ +20.4%)을 기록했는데, 세부적으로는; 사회적 거리 두기로 인한 진단/통원/수술 급부의 청구 감소로 위험률차손익은 292억원(YoY +42.6%, 위험손해율 76.9%), 사업비차손익은 신계약 APE가 전년 대비 -23.0% 감소한 영향으로 458억원(YoY +13.8%, 사업비율 11.9%)을 기록하였다. 운용자산이익률은 우리금융지주 지분 증권 손상차손 900억원 인식에도 처분이익이 약 500억원 가량 실현되면서 2.6%(QoQ -18bp)로 방어하였다. 한편, 3분기 3억 달러 규모의 해외 신종자본증권 발행에 힘입어 RBC 비율은 +21.8%p 증가한 239.0%을 기록하였다.

2020F 순이익 1,137억원(YoY -25.0%, ROE 4.0%) 전망

당사의 당초 예상을 상회하는 3분기 보험이익, 투자손익으로 2020F 순이익 추정치를 +13.2% 상향 조정한 1,137억원으로 전망한다. 동사는 실손 담보 비중이 높지 않은 덕에 사회적 거리 두기에 따른 위험률차손익 호조를 지속하고 있으며, COVID-19 확산 추이에 따라 변동성은 있으나 4분기 순해율도 예년 대비 양호할 것으로 추정된다.

매수(BUY) 의견과 목표주가 4,500원 유지

하나금융투자는 동양생명보험에 대한 기존의 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 4,500원을 유지한다. 3분기 예상을 상회하는 실적으로 2020년 예상 순이익은 지난 추정치 대비 상승하였지만 경상적인 수익성 개선으로 판단하지는 않아 목표주가는 유지한다. 한편, 2020F 추정 DPS는 270원으로 시가배당수익률이 7.9%에 이른다. 높은 배당 매력 계속 부각되고 있으며, COVID-19 확산세가 확연히 꺾이지 않는다면 사차손익의 호조가 지속됨에 따라 배당 매력 또한 점증하는 것으로 생각된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 4,500원 | CP(11월12일): 3,450원

Key Data

		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,475.62		
52주 최고/최저(원)	4,460/1,565		
시가총액(십억원)	556.7		
시가총액비중(%)	0.03		
발행주식수(천주)	161,358.6		
60일 평균 거래량(천주)	146,594.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5		
20년 배당금(예상, 원)	271		
20년 배당수익률(예상, %)	7.86		
외국인지분율(%)	83.81		
주요주주 지분율(%)			
DaiLifeinsuranceCo.,Ltd 외 3인	75.37		

주가상승률	1M	6M	12M
절대	12.4	12.4	(14.7)
상대	9.1	(12.7)	(26.2)

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수입보험료	십억원	5,120	5,472	6,038	6,483	6,503
영업이익	십억원	-13	161	109	87	111
세전이익	십억원	69	199	149	124	148
당기순이익	십억원	51	152	114	93	111
EPS	원	329	972	729	597	710
(증감률)	%	-81.8	195.3	-25.0	-18.1	18.9
P/E	배	14.5	4.1	4.7	5.8	4.9
P/B	배	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	%	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	%	2.2	6.3	4.0	3.0	3.5
BPS	원	14,336	16,690	17,321	17,739	18,236
DPS	원	100	230	270	180	210
배당수익률	%	2.1	5.8	7.9	5.2	6.2



Analyst 이홍재

02-3771-7515

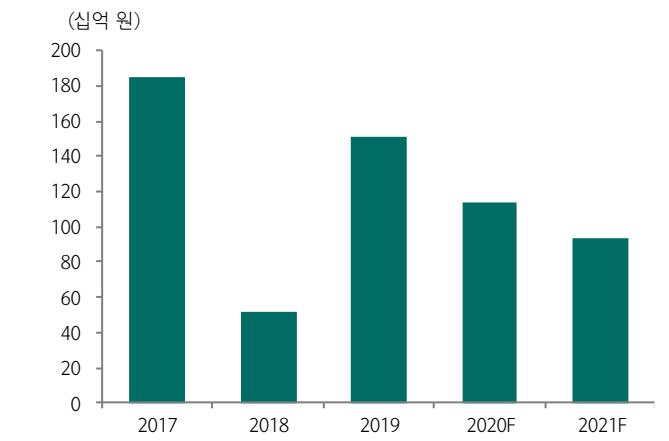
leehj612@hanafn.com

표 1. 분기별 주요 실적 추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	QoQ	YoY
수입보험료	1,158	1,139	1,347	1,827	1,184	1,334	1,424	2,095	6.8%	5.7%
일반계정	1,088	1,050	1,285	1,103	1,029	1,148	1,387	1,373	20.8%	7.9%
특별계정	1,158	1,139	1,347	1,827	1,184	1,334	1,424	2,095	6.8%	5.7%
보험이익	43	51	61	21	49	62	75	58	20.4%	23.5%
사차손익	21	18	20	14	27	24	29	23	19.8%	42.6%
위험보험료	124	124	124	125	124	125	126	127	0.7%	1.6%
사고보험금	102	106	104	111	97	101	97	104	-3.9%	-6.5%
위험손해율	82.6%	85.1%	83.5%	88.9%	78.4%	80.6%	76.9%	82.0%	-4.6%p	-7.9%p
비차손익	22	33	40	7	22	38	46	35	20.8%	13.8%
예정사업비	207	208	213	214	216	216	215	203	-0.4%	1.3%
실제사업비	186	176	172	206	194	178	170	168	-4.9%	-1.6%
사업비율	16.0%	15.4%	12.8%	11.3%	16.4%	13.4%	11.9%	8.0%	-11.0%p	-7.0%p
이자율차 Spread	-0.44%p	-0.64%p	0.65%p	-0.98%p	0.30%p	-0.98%p	-1.11%p	-0.81%p	-0.13%p	-1.75%p
운용자산이익률	3.35%	3.13%	4.39%	2.73%	4.01%	2.73%	2.55%	2.79%	-0.18%p	-1.84%p
부채 부담금리	3.79%	3.77%	3.74%	3.71%	3.71%	3.71%	3.65%	3.60%	-0.05%p	-0.09%p
보험손익	-69	6	254	72	-115	56	249	244	346.9%	-2.0%
보험영업수익	1,105	1,067	1,302	1,120	1,048	1,165	1,405	1,392	20.5%	7.9%
보험영업비용	1,173	1,061	1,048	1,048	1,163	1,110	1,156	1,147	4.1%	10.2%
투자손익	233	221	316	199	293	202	193	215	-4.5%	-38.8%
책임준비금전입액	126	193	439	312	106	241	422	461	74.9%	-3.8%
영업이익	38	34	131	-42	72	17	21	-1	22.2%	-84.3%
영업외손익	11	12	13	2	12	11	9	9	-18.5%	-28.9%
세전이익	49	46	144	-39	84	28	30	8	6.1%	-79.5%
당기순이익	37	34	109	-28	64	22	22	6	3.3%	-79.3%
자산총계	32,513	32,951	33,619	33,948	34,049	34,673	35,572	36,044	2.6%	5.8%
운용자산	28,089	28,564	29,331	29,233	29,496	30,095	30,776	31,178	2.3%	4.9%
부채총계	30,130	30,401	30,916	31,347	31,583	32,007	32,490	32,995	1.5%	5.1%
책임준비금	26,203	26,396	26,835	27,154	27,260	27,502	27,923	28,384	1.5%	4.1%
자본총계	2,383	2,549	2,702	2,601	2,466	2,667	3,082	3,050	15.6%	14.0%

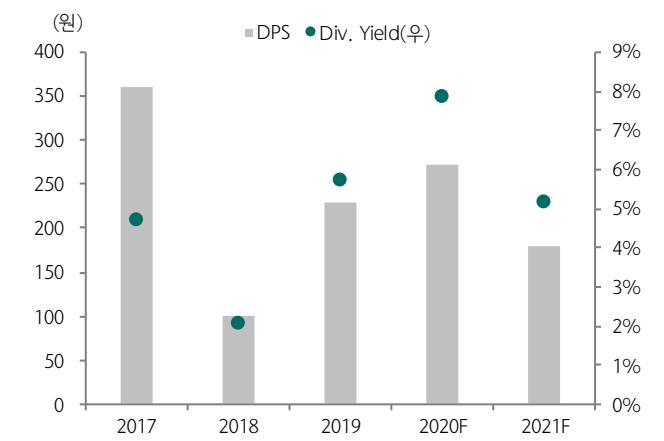
자료: 동양생명, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



자료: 동양생명, 하나금융투자

그림 2. DPS 및 배당수익률 추정



자료: 동양생명, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억 원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
수입보험료		5,120	5,472	6,038	6,483	6,503
일반계정		4,263	4,526	4,938	5,492	5,510
특별계정		857	946	1,100	991	993
보험이익		211	176	243	258	254
사업비차손익		117	102	140	181	171
위험률차손익		94	74	103	77	82
보험영업손익		796	263	434	902	936
보험영업수익		4,325	4,594	5,010	5,567	5,590
보험료수익		4,263	4,526	4,938	5,492	5,510
재보험수익		62	68	72	75	80
보험영업비용		3,529	4,331	4,575	4,665	4,654
지급보험금		2,745	3,500	3,759	3,854	3,833
재보험비용		70	73	77	82	88
사업비		359	389	370	353	350
(이연신계약비)		-369	-351	-340	-309	-295
신계약비		520	526	516	468	447
유지비		208	214	195	194	198
신계약상각비		354	367	359	371	379
할인료		1	2	11	5	5
투자영업손익		783	968	904	862	909
책임준비금전입액		1,592	1,070	1,230	1,676	1,733
영업이익		-13	161	109	87	112
영업외손익		82	37	41	37	36
세전이익		69	199	149	124	148
법인세비용		18	47	36	31	37
당기순이익		51	152	114	93	111

재무상태표		(단위: 십억 원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계		31,855	33,948	36,040	37,927	39,981
운용자산		27,728	29,233	31,174	33,064	34,999
현금및예치금		1,435	1,209	814	855	905
유가증권		21,035	21,432	22,990	24,387	25,814
주식		556	391	325	346	366
채권		12,131	11,497	11,782	12,458	13,187
외화유가증권		6,165	6,694	6,690	7,056	7,469
기타		2,183	2,850	4,194	4,527	4,792
대출채권		4,909	6,266	7,037	7,470	7,907
부동산		349	327	333	352	373
비운용자산		1,266	1,333	1,298	1,324	1,351
미상각신계약비		771	756	771	786	802
특별계정자산		2,861	3,382	3,568	3,539	3,631
부채총계		29,620	31,347	32,995	34,817	36,793
책임준비금		26,076	27,154	28,384	30,061	31,794
보험료적립금		24,518	25,345	26,333	27,888	29,495
계약자지분조정		11	24	29	28	28
기타부채		372	794	1,046	1,215	1,365
특별계정부채		3,161	3,375	3,536	3,513	3,606
자본총계		2,234	2,601	3,045	3,111	3,188
자본금		807	807	807	807	807
자본잉여금		464	464	464	464	464
이익잉여금		887	1,025	1,061	1,126	1,203
자본조정		-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액		138	366	429	429	429
신종자본증권		-	-	346	346	346

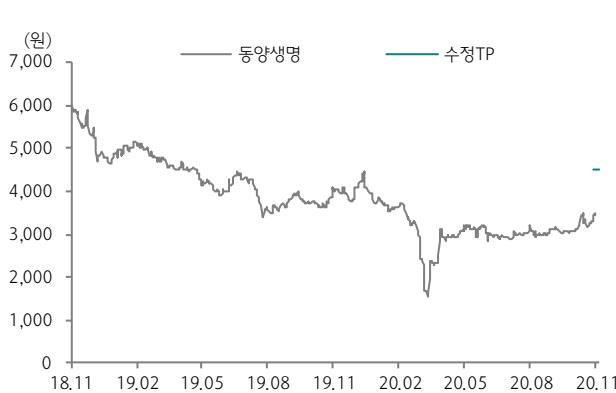
주요 지표 (1)		(단위: %)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성						
수입보험료		-13.3	6.9	10.3	7.4	0.3
일반계정		-17.0	6.2	9.1	11.2	0.3
보장		12.4	7.0	7.9	2.0	0.6
저축		-32.5	5.5	10.2	19.2	0.2
특별계정		11.1	10.3	16.4	-9.9	0.2
변액		22.8	17.8	23.4	-9.9	0.7
퇴직		-16.8	-16.1	-18.7	-9.9	-4.2
사업비차손익		47.4	-13.1	37.9	29.1	-5.6
위험률차손익		4.4	-21.0	38.8	-25.2	6.8
보험영업수익		-16.7	6.2	9.0	11.1	0.4
보험영업비용		13.3	22.7	5.6	2.0	-0.2
투자영업손익		-16.2	23.6	-6.6	-4.7	5.5
책임준비금전입액		-44.1	-32.8	15.0	36.3	3.4
세전이익		-71.2	186.6	-24.9	-16.8	18.9
당기순이익		-72.2	195.3	-25.0	-18.1	18.9
자산총계		5.2	6.6	6.2	5.2	5.4
부채총계		6.2	5.8	5.3	5.5	5.7
자본총계		-6.3	16.4	17.1	2.1	2.5
수익성 지표						
위험손해율		80.7	85.0	79.5	85.0	84.2
사업비율		14.2	13.5	11.8	10.2	9.9
투자수익률		3.0	3.5	3.0	2.7	2.7
부채 평균 부담이율		3.8	3.7	3.6	3.4	3.2
ROA		0.2	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE		2.2	6.3	4.0	3.0	3.5

주요 지표 (2)		(단위: 십억 원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
보험료 구성						
일반계정		5,120	5,472	6,038	6,483	6,503
보장		4,263	4,526	4,938	5,492	5,510
저축		1,986	2,125	2,292	2,338	2,351
특별계정		2,277	2,402	2,646	3,153	3,159
퇴직		857	946	1,100	991	993
변액		668	787	971	875	882
위험보험료		486	496	502	514	523
부가보험료		845	842	851	843	816
특별계정수입수수료		80	46	78	36	35
신계약 APE						
보장성		464	492	494	448	447
저축성		327	488	452	410	379
운용자산 구성 (%)						
현금및예치금		5.2	4.1	2.6	2.6	2.6
유가증권		75.9	73.3	73.7	73.8	73.8
대출채권		17.7	21.4	22.6	22.6	22.6
부동산		1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
투자 지표						
EPS (KRW)		329	972	729	597	710
BPS (KRW)		14,336	16,690	17,321	17,739	18,236
P/E (X)		14.5	4.1	4.7	5.8	4.9
P/B (X)		0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
DPS (KRW)		100	230	270	180	210
배당성향 (%)		30.4	23.7	37.2	30.0	30.0
배당수익률 (%)		2.1	5.8	7.9	5.2	6.2

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

동양생명



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
20.11.13	BUY	4,500		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2020년 11월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것임이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.