

# 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 (11/12)	<b>3,450원</b>
상승여력	<b>45%</b>

시가총액	5,567억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	5억원
60일 평균 거래량	146,595주
52주 고	4,460원
52주 저	1,565원
외인지분율	83.81%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.4	7.1	(14.7)
상대	9.1	5.3	(26.2)
절대(달러환산)	15.6	13.9	(11.2)

## 일회성 손실에도 서프라이즈

### 투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

3분기 이익은 225억원으로 당사 추정치 23억원과 컨센서스 45억원을 크게 상회. 서프라이즈의 배경은 1) 저축성 보험 판매 증가로 보험손익이 추정치를 상회하였고 2) 투자손익도 우려보다는 양호했기 때문. 책임준비금 전입액은 저축성보험 계약 증가로 크게 상승. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

**보험손익** 3분기 보험손익은 저축성보험 판매 증가로 추정치를 크게 상회. 보장성보험도 종신/CI를 중심으로 판매가 늘었으나 일시납을 포함한 저축성보험 판매가 더 크게 증가. 이로 인해 수입보험료는 전분기대비 크게 증가하였으나 신계약상각비는 오히려 감소.

**투자손익** 3분기 투자손익은 우리금융지주 지분 손상차손(세전 약 900억원)이 발생했음에도 불구하고, 채권 등 유가증권 매각 등으로 우려보다 양호. 채권은 8~9월 금리 하락에 따라 매도가 능채권을 매각한 것으로 추정. 만기보유채권은 전분기대비 1.2% 증가.

**책임준비금 전입액** 3분기 책임준비금 전입액은 전년동기대비 증가하며 추정치를 크게 상회. 이는 2분기에 이어 3분기에도 저축성보험 계약이 증가했기 때문. 당사는 보유하고 있는 변액보험이 적기 때문에 변액보증준비금 변동은 미미. 오는 4분기에도 타사보다 변동성이 적을 것으로 예상.

**자본적정성** 3분기 RBC비율은 239.0%로 전분기대비 21.8%pt 상승. 신종자본증권 3억 달러 발행에 기인. 선제적인 자본확충에 따라 향후 금리 상승의 국면에서 발생할 수 있는 자본적정성에 대한 우려를 상당 부분 줄였다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,387	7.9	20.8	1,087	27.5
영업이익	21	-84.3	22.2	-15	N/A
세전이익	30	-79.5	6.1	-2	N/A
당기순이익	22	-79.3	3.3	5	399.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
수입보험료	4,263	4,526	4,755	4,740
영업이익	-13	159	112	130
당기순이익	51	149	111	119
PER (배)	10.8	3.7	5.0	4.7
PBR (배)	0.25	0.21	0.19	0.18
ROE (%)	2.2	6.2	4.0	4.0
ROA (%)	0.17	0.45	0.32	0.33

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	1,155	1,405	
수입보험료	1,138	1,387	저축성보험 판매 증가
재보험수익	17	18	
보험영업비용	1,105	1,156	
지급보험금	902	960	
재보험비용	19	19	
사업비	97	88	
신계약상각비	82	87	저축성보험은 신계약비가 낮음
할인료	6	1	
보험손익	50	249	저축성보험 판매 증가는 당기 보험손익 개선으로 나타남
투자손익	176	193	우리금융지주 손상차손에도 채권 등 유가증권 매각으로 양호
책임준비금전입액	235	422	저축성보험 계약 증가
영업이익	-9	21	
영업외손익	13	9	
세전이익	3	30	
법인세비용	1	7	
당기순이익	2	22	
운용자산이익률	2.3	2.5	우리금융지주 손상차손에도 채권 및 주식 매각으로 양호

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
보험손익	-115	56	249	50	261	240	275
투자손익	293	202	193	211	968	899	884
책임준비금전입액	106	241	422	258	1,070	1,027	1,029
영업이익	72	17	21	3	159	112	130
영업외손익	12	11	9	2	37	34	34
세전이익	84	28	30	5	196	146	164
당기순이익	64	22	22	3	149	111	119

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
보험영업수익	4,325	4,594	4,824	4,801	4,753
수입보험료	4,263	4,526	4,755	4,740	4,692
보장성	1,986	2,125	2,292	2,275	2,252
저축성	2,277	2,402	2,463	2,465	2,440
재보험수익	62	68	69	62	61
보험영업비용	3,529	4,334	4,584	4,527	4,480
지급보험금	2,745	3,500	3,770	3,765	3,680
재보험비용	70	73	74	66	66
사업비	359	391	371	355	352
신계약상각비	354	367	359	335	377
할인료	1	2	11	5	5
보험손익	796	261	240	275	273
투자손익	783	968	899	884	887
책임준비금전입액	1,592	1,070	1,027	1,029	1,018
영업이익	-13	159	112	130	141
영업외손익	82	37	34	34	34
세전이익	69	196	146	164	175
법인세비용	18	47	35	45	48
당기순이익	51	149	111	119	127

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	31,855	33,948	35,665	36,948	38,297
운용자산	27,728	29,233	30,870	31,981	33,133
현금 및 예치금	1,435	1,209	978	935	953
유가증권	21,035	21,432	22,570	23,319	24,092
대출채권	4,909	6,266	6,709	7,047	7,400
부동산	349	327	613	681	688
비운용자산	1,266	1,333	1,257	1,243	1,241
특별계정자산	2,861	3,382	3,537	3,724	3,923
부채	29,620	31,349	32,693	33,925	35,116
책임준비금	26,076	27,154	28,182	29,210	30,229
계약자지분조정	11	24	28	30	31
기타부채	372	796	939	1,008	1,050
특별계정부채	3,161	3,375	3,544	3,678	3,807
자본	2,234	2,599	2,971	3,023	3,181
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	887	1,023	1,058	1,139	1,225
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	138	366	358	329	400
신종자본증권	0	0	346	346	346

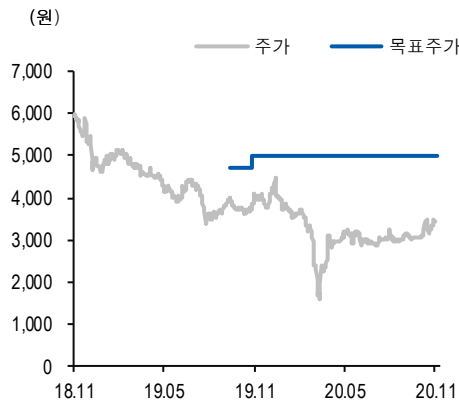
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	46.6	46.9	48.2	48.0	48.0
저축성	53.4	53.1	51.8	52.0	52.0
수입보험료 성장률	-17.0	6.2	5.1	-0.3	-1.0
보장성	12.4	7.0	7.9	-0.7	-1.0
저축성	-32.5	5.5	2.5	0.1	-1.0
지급률	64.4	77.3	79.3	79.4	78.4
보장성	39.2	42.9	42.1	41.9	44.7
저축성	86.4	107.8	113.9	114.1	109.6
성장성					
자산 성장률	5.2	6.6	5.1	3.6	3.6
자본 성장률	-6.3	16.3	14.3	1.7	5.2
운용자산 성장률	6.7	5.4	5.6	3.6	3.6
책임준비금 성장률	6.5	4.1	3.8	3.6	3.5
순이익 성장률	-72.2	191.3	-25.6	7.0	6.6
운용자산이익률	2.8	3.3	2.9	2.8	2.7

자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	10.8	3.7	5.0	4.7	4.4
PBR	0.25	0.21	0.19	0.18	0.18
배당수익률	2.9	6.7	7.0	6.4	6.7
주당지표					
EPS	318	928	630	675	719
BPS	14,337	16,677	19,065	19,395	20,409
DPS	100	230	240	220	230
수익성					
ROE	2.2	6.2	4.0	4.0	4.1
ROA	0.17	0.45	0.32	0.33	0.34
자본비율					
RBC 비율	205.5	216.4	230.6	226.1	228.5
지급여력금액	2,340	2,886	3,281	3,333	3,491
지급여력기준금액	1,139	1,334	1,423	1,474	1,528
배당성향	30.9	32.1	35.5	30.5	30.0

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-13	BUY	5,000	1년		
2020-11-08	1년 경과 이후		1년	-31.28	-30.00
2019-11-08	BUY	5,000	1년	-35.40	-10.80
2019-09-23	BUY	4,700	1년	-29.74	-5.11
2019-08-10	담당자변경 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)	88.5
Hold(중립)	10.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-10

※해의 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.