

동양생명 (082640)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (11/20)	3,475원
상승여력	44%

시가총액	5,607억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	5억원
60일 평균 거래량	155,320주
52주 고	4,460원
52주 저	1,565원
외인지분율	83.77%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.8	18.2	(12.9)
상대	(0.5)	5.3	(27.5)
절대(달러환산)	10.2	25.9	(8.5)

2021년 전망: 양호한 보험손익 성장 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

2021년 이익은 컨센서스 1,082억원을 상회하는 1,203억원 예상(+8.1% YoY). 보험손익은 1) 올해 1분기 보장성보험 절판 영향 소멸과 2) 실손보험 관련 제도 개선, 3) 그리고 사업비율 하락으로 올해 대비 개선될 전망. 투자손익과 책임준비금 전입액은 올해와 유사할 것으로 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

보험손익은 올해보다 증가할 전망. 1) 올해 예정이율 인하로 인해 발생했던 1분기 보장성보험 절판 영향이 소멸되고 2) 실손보험 관련 제도 개선에 따른 과당청구가 감소할 전망이며 3) 초년도 사업비 규제 시행으로 사업비율이 진정될 것으로 예상하기 때문. 투자손익과 책임준비금 전입액은 올해와 유사할 전망인데, 이는 변액보험 계약이 적은 동사의 특징 덕분에 올해 1분기 증시 급락으로 인한 변액보증준비금 전입액이 크지 않았기 때문. 3분기에는 우리금융지주 손상차손이 있었으나 이 또한 채권 매각으로 대부분 상쇄.

한편 시장금리가 8월 저점을 딛고 반등하는 추세인데, 이런 상승세가 지속될 경우 생명보험업 전반적으로 투자손익과 책임준비금전입액 개선 효과를 기대할 수 있다는 판단. 금리 상승 폭이 커지면 RBC비율이 하락하는 점은 리스크 요인이지만 동사는 매도가능증권으로 분류된 채권이 적고 선제적인 자본확충으로 RBC비율에 충분한 여유도 확보해놓은 만큼 해당 우려는 제한적. 3분기말 RBC비율 기준 동사는 약 240bps의 금리 상승을 감내할 수 있는 자본 여력을 보유.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,191	8.0	-14.1	1,608	-25.9
영업이익	3	N/A	-87.5	3	-7.8
세전이익	5	N/A	-84.3	11	-57.4
당기순이익	3	N/A	-85.0	3	5.3

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	132
당기순이익	51	149	111	120
PER (배)	10.9	3.8	5.0	4.7
PBR (배)	0.25	0.22	0.19	0.19
ROE (%)	2.2	6.2	4.0	4.0
ROA (%)	0.17	0.45	0.32	0.33

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
보험영업수익	1,206	1,189	1,198	1,208	1,206	4,824	4,801
수입보험료	1,191	1,174	1,182	1,193	1,191	4,755	4,740
보장성	572	563	568	572	572	2,292	2,275
저축성	619	610	615	620	619	2,463	2,465
재보험수익	16	15	15	16	16	69	62
보험영업비용	1,156	1,137	1,127	1,135	1,128	4,584	4,527
지급보험금	958	947	943	940	935	3,770	3,765
재보험비용	17	16	17	17	17	74	66
사업비	89	88	89	89	89	371	355
신계약상각비	91	85	78	87	86	359	335
할인료	1	1	1	1	1	11	5
보험손익	50	52	71	73	78	240	275
투자손익	211	237	217	219	213	899	886
책임준비금전입액	258	255	257	259	258	1,027	1,029
영업이익	3	34	31	34	33	112	132
영업외손익	2	12	11	9	2	34	34
세전이익	5	46	42	43	35	146	166
법인세비용	1	13	12	12	10	35	46
당기순이익	3	33	31	31	26	111	120
운용자산이익률	2.7	3.0	2.8	2.8	2.7	2.9	2.8

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	886	900
책임준비금전입액	1,592	1,070	1,027	1,029	1,018
영업이익	-13	159	112	132	154
영업외손익	82	37	34	34	34
세전이익	69	196	146	166	188
법인세비용	18	47	35	46	52
당기순이익	51	149	111	120	137

	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	3.5
자본 성장률	-6.3	16.3	14.3	1.6	3.4
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	8.1	13.5
운용자산이익률	2.8	3.3	2.9	2.8	2.7

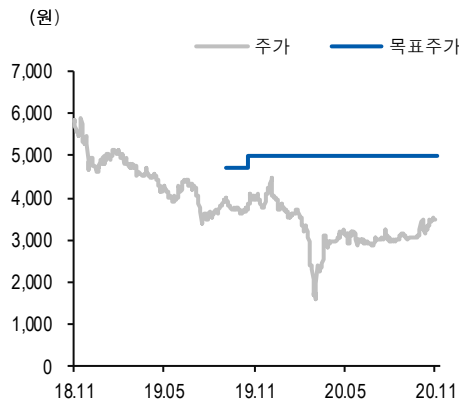
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	31,855	33,948	35,665	36,943	38,234
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	3,719	3,860
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	3,018	3,118
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	887	1,023	1,058	1,140	1,234
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	138	366	358	323	329
신종자본증권	0	0	346	346	346

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	10.9	3.8	5.0	4.7	4.1
PBR	0.25	0.22	0.19	0.19	0.18
배당수익률	2.9	6.6	6.9	6.3	6.9
주당지표					
EPS	318	928	630	681	773
BPS	14,337	16,677	19,065	19,363	20,009
DPS	100	230	240	220	240
수익성					
ROE	2.2	6.2	4.0	4.0	4.4
ROA	0.17	0.45	0.32	0.33	0.36
자본비율					
RBC 비율	205.5	216.4	230.6	225.8	224.8
지급여력금액	2,340	2,886	3,281	3,328	3,428
지급여력기준금액	1,139	1,334	1,423	1,474	1,525
배당성향	30.9	32.1	35.5	30.2	29.3

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-23	BUY	5,000	1년		
2020-11-08	1년 경과 이후		1년	-30.54	-29.10
2019-11-08	BUY	5,000	1년	-35.27	-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)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※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.