

# 동양생명 (082640)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>5,000원 (M)</b>
현재주가 (2/24)	<b>4,185원</b>
상승여력	<b>19%</b>

시가총액	6,753억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	464,618주
52주 고	4,430원
52주 저	1,565원
외인지분율	83.56%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.6	15.6	24.4
상대	9.7	1.0	(13.7)
절대(달러환산)	3.9	15.8	36.6

## 보험손익 호조로 컨센서스 상회

### 투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

4분기 이익은 207억원으로 컨센서스 109억원과 당사 추정치 34억원을 크게 상회. 하반기 보유계약 증가로 높아진 수입보험료가 유지되는 가운데 지급보험금은 감소하며 보험손익이 추정치를 크게 상회하였기 때문. 보유계약 증가와 변액보증준비금 전입으로 책임준비금 전입액이 예상보다 컸음에도 보험손익 성장으로 호실적을 달성한 점이 고무적. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

**보험손익** 4분기 보험손익은 전분기 크게 상승한 수입보험료가 유지되는 가운데 지급보험금은 감소하여 추정치를 크게 상회. 2019년과 2020년에는 상반기 보험손익이 적자를 보여 연간 보험손익이 크게 하락하였으나 올해는 정상화된 모습을 보일 것으로 예상.

**투자손익** 4분기 투자손익은 교체 매매 등에 따른 채권 매각이익 발생으로 추정치를 상회. 보험손익과 반대로 2019년과 2020년에는 매각이익 반영되어 투자손익이 높았는데, 올해는 보험손익이 회복됨에 따라 투자손익은 전년대비 감소할 전망.

**책임준비금 전입액** 4분기 책임준비금 전입액은 보유계약 증가와 변액보증준비금 전입으로 추정치 상회. 변액보증준비금 관련 민감도는 대형사 대비 낮은 편.

**자본적정성** 4분기 RBC비율은 223.7%로 전분기대비 15.3%pt 하락. 제도 변화에 따른 부채 듀레이션 확대와 금리 상승에 기인. 그럼에도 불구하고 선제적인 자본확충으로 금리 상승에 대한 buffer는 충분히 확보해 놓았다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,347	22.1	-2.9	1,608	-16.2
영업이익	46	N/A	121.6	3	1528.7
세전이익	35	N/A	18.7	11	222.0
당기순이익	21	N/A	-8.0	11	90.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
수입보험료	4,263	4,526	4,911	5,309
영업이익	-13	159	155	143
당기순이익	51	149	129	119
PER (배)	13.2	4.5	5.3	5.7
PBR (배)	0.30	0.26	0.22	0.21
ROE (%)	2.2	6.2	4.5	3.8
ROA (%)	0.17	0.45	0.37	0.32

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	1,206	1,365	
수입보험료	1,191	1,347	보유계약 증가
재보험수익	16	18	
보험영업비용	1,156	1,107	
지급보험금	958	895	
재보험비용	17	20	
사업비	89	92	
신계약상각비	91	99	
할인료	1	2	
보험손익	50	257	
투자손익	211	246	채권 매각 규모 증가
책임준비금전입액	258	458	보유계약 증가 및 변액보증준비금 전입
영업이익	3	46	
영업외손익	2	-11	즉시연금 관련 총당금 적립
세전이익	5	35	
법인세비용	1	14	
당기순이익	3	21	
운용자산이익률	2.7	3.2	채권 매각 규모 증가

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
보험손익	-115	56	249	257	261	447	845
투자손익	293	202	193	246	968	934	831
책임준비금전입액	106	241	422	458	1,070	1,226	1,533
영업이익	72	17	21	46	159	155	143
영업외손익	12	11	9	-11	37	21	21
세전이익	84	28	30	35	196	177	164
당기순이익	64	22	22	21	149	129	119

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
보험영업수익	4,325	4,594	4,982	5,380	5,326
수입보험료	4,263	4,526	4,911	5,309	5,256
보장성	1,986	2,125	2,302	2,335	2,311
저축성	2,277	2,402	2,609	2,975	2,945
재보험수익	62	68	71	70	70
보험영업비용	3,529	4,334	4,535	4,535	4,491
지급보험금	2,745	3,500	3,707	3,765	3,680
재보험비용	70	73	77	78	77
사업비	359	391	373	362	359
신계약상각비	354	367	367	324	369
할인료	1	2	11	7	7
보험손익	796	261	447	845	834
투자손익	783	968	934	831	854
책임준비금전입액	1,592	1,070	1,226	1,533	1,518
영업이익	-13	159	155	143	170
영업외손익	82	37	21	21	21
세전이익	69	196	177	164	191
법인세비용	18	47	48	45	53
당기순이익	51	149	129	119	139

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
수입보험료 구성					
보장성	46.6	46.9	46.9	44.0	44.0
저축성	53.4	53.1	53.1	56.0	56.0
수입보험료 성장률	-17.0	6.2	8.5	8.1	-1.0
보장성	12.4	7.0	8.4	1.4	-1.0
저축성	-32.5	5.5	8.6	14.0	-1.0
지급률	64.4	77.3	75.5	70.9	70.0
보장성	39.2	42.9	41.8	40.7	43.4
저축성	86.4	107.8	107.6	94.6	90.9
성장성					
자산 성장률	5.2	6.6	6.8	4.9	4.9
자본 성장률	-6.3	16.3	19.0	2.0	3.3
운용자산 성장률	6.7	5.4	6.5	4.8	4.8
책임준비금 성장률	6.5	4.1	4.6	5.4	5.1
순이익 성장률	-72.2	191.3	-14.0	-7.6	16.7
운용자산이익률	2.8	3.3	3.0	2.5	2.5

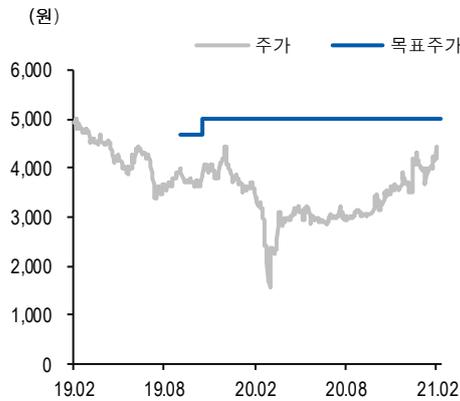
자료: 유안타증권

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	31,855	33,948	36,253	38,024	39,885
운용자산	27,728	29,233	31,122	32,616	34,182
현금 및 예치금	1,435	1,209	419	663	727
유가증권	21,035	21,432	22,932	23,968	25,050
대출채권	4,909	6,266	7,448	7,903	8,385
부동산	349	327	324	82	20
비운용자산	1,266	1,333	1,414	1,320	1,306
특별계정자산	2,861	3,382	3,716	4,088	4,397
부채	29,620	31,349	33,161	34,870	36,628
책임준비금	26,076	27,154	28,391	29,924	31,442
계약자지분조정	11	24	28	29	31
기타부채	372	796	956	936	973
특별계정부채	3,161	3,375	3,786	3,981	4,181
자본	2,234	2,599	3,092	3,155	3,257
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	887	1,023	1,111	1,193	1,289
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	138	366	427	407	413
신종자본증권	0	0	345	345	345

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation					
PER	13.2	4.5	5.3	5.7	4.9
PBR	0.30	0.26	0.22	0.21	0.21
배당수익률	2.4	5.5	5.3	5.0	5.7
주당지표					
EPS	318	928	728	673	785
BPS	14,337	16,677	19,842	20,240	20,898
DPS	100	230	220	210	240
수익성					
ROE	2.2	6.2	4.5	3.8	4.3
ROA	0.17	0.45	0.37	0.32	0.36
자본비율					
RBC 비율	205.5	216.4	223.7	217.2	213.3
지급여력금액	2,340	2,886	3,370	3,432	3,535
지급여력기준금액	1,139	1,334	1,506	1,580	1,657
배당성향	30.9	32.1	28.4	29.2	28.8

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-25	BUY	5,000	1년		
2020-11-08	1년 경과 이후		1년	-23.85	-11.40
2019-11-08	BUY	5,000	1년	-32.80	-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)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-22

※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.