

# 동양생명 (082640)

## 3이원 모두 양호한 금리 수혜주

### 1분기 추정 손익 667억원(YoY +4.8%, QoQ +222.5%)

동양생명보험의 2021년 1분기 순이익은 667억원으로 전년 대비 +4.8%, 전분기 대비 +222.5% 개선되며 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다. 전년 대비 순이익 증가율은 높지 않을 것으로 예상하는데, 이는 주로 지난 해 1분기에 인식한 FX Swap 관련 평가의 300억원에 따른 기저 영향이다. 반면 전분기 대비해서 개선 폭이 큰 이유는; 1) 연초 사회적 거리 두기가 강화됨에 따라 보험금 청구가 감소하여 사차마진이 QoQ +31.5% 개선되고, 2) 대면 영업 위축으로 신계약 판매가 감소한 영향으로 비차마진이 QoQ +113.0%, 3) 국내외 증시 호황으로 투자손익이 QoQ +8.0% 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 또한, 전분기 즉시연금 관련 충당금 180억원 적립에 따른 기저 효과도 존재한다. 기존의 당사 전망을 상회하는 1분기 추정 손익과 시장금리 전망 상황에 따른 영향 등으로 2021F 순이익은 전년 대비 +9.2% 개선된 1,405억원(ROE 4.5%)으로 전망된다.

### 크게 불편한 부분 없는 금리 수혜주

동사는 타 생보사와 마찬가지로 시장금리 상승 최대 수혜주 중 하나인 동시에 금리 상승에 따른 RBC 비율 둔화 측면에서는 비교적 자유로운데; 금리  $\pm 10\text{bp}$ 당 민감도는  $\mp 4\%p$ 로 타사 대비 낮은 편이고, 지난 해 신종자본증권 발행을 통해 가용자본을 확대했기 때문이다. 손익 측면에서는 지난 해 투자 관련 손상 인식과 충당금 등 일회성 손실 규모가 컸으나 올해는 이러한 우발 리스크가 확대되지 않을 전망이며, 사회적 거리 두기 완화에 따라 사차손익은 다소 둔화될 가능성이 높지만 이는 신계약비 감소로 상쇄 가능하다고 예상된다.

### 목표가 4,900원과 매수 의견 유지

동양생명보험에 대해 기존의 매수 의견과 목표주가 4,900원을 유지한다. 12MF P/E 5.0x, P/B 0.2x 이하의 현재 주가와 올해 예상 배당수익률이 4~5%에 달하는 점에서 Valuation 매력은 충분하다고 판단된다. 현재 당사에서 전망하는 연말 KTB 10년물 금리는 2.23%인데, 향후 금리 추정치 추가 상승 시 목표가 상향이 가능하다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 4,900원 | CP(4월01일): 4,195원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,087.40
52주 최고/최저(원)	4,430/2,270
시가총액(십억원)	676.9
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	161,358.6
60일 평균 거래량(천주)	476.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
20년 배당금(예상, 원)	178
20년 배당수익률(예상, %)	4.24
외국인지분율(%)	83.01
주요주주 지분율(%)	
DajiaLifeInsurance Co., Ltd.외 3인	75.37

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.8	36.9	84.8
상대	(0.6)	3.2	0.9

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	5,101	5,028
영업이익(십억원)	131	120
순이익(십억원)	123	128
EPS(원)	759	793
BPS(원)	19,953	20,340

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
수입보험료	십억원	5,472	5,769	5,669	5,564	5,513
영업이익	십억원	161	155	152	156	194
세전이익	십억원	199	177	190	199	231
당기순이익	십억원	152	129	140	147	171
EPS	원	972	825	901	943	1,095
(증감률)	%	195.3	-15.2	9.2	4.6	16.1
P/E	배	4.1	5.1	4.7	4.5	3.8
P/B	배	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	%	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	%	6.3	4.5	4.5	4.5	5.0
BPS	원	16,690	17,631	18,325	19,050	19,893
DPS	원	230	220	210	220	250
배당수익률	%	5.8	5.2	4.9	5.2	6.0



Analyst 이홍재  
02-3771-7515  
leehj612@hanafn.com

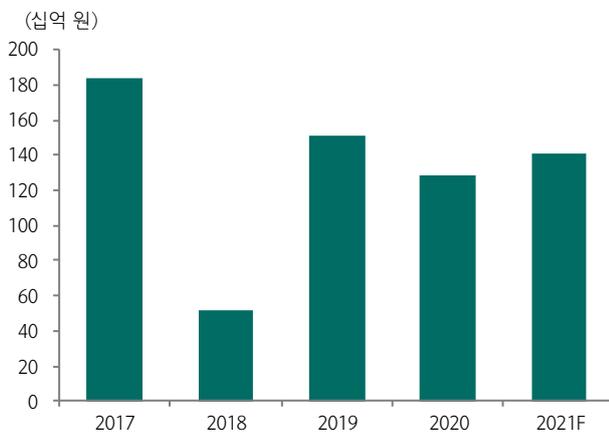
표 1. 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q21F	1Q20	YoY %	4Q20	QoQ %	2021F	2020	YoY %
수입보험료	1,353	1,184	14.3%	1,826	-25.9%	5,669	5,769	-1.7%
일반계정	1,235	1,029	20.0%	1,347	-8.3%	4,833	4,911	-1.6%
특별계정	118	155	-23.7%	480	-75.4%	836	858	-2.5%
보험이익	73	49	50.9%	42	73.7%	224	228	-1.8%
사차손익	27	27	0.2%	20	31.5%	89	101	-11.5%
위험보험료	128	124	3.7%	127	0.7%	517	502	3.0%
사고보험금	101	97	4.7%	107	-5.2%	428	402	6.6%
위험손해율	79.1%	78.4%	0.7%p	84.0%	-4.9%p	82.8%	80.0%	2.8%p
비차손익	46	22	113.0%	22	113.0%	135	127	5.8%
예정사업비	203	216	-6.1%	198	2.5%	784	846	-7.3%
실제사업비	157	194	-19.4%	176	-11.2%	649	718	-9.6%
사업비율	11.6%	16.4%	-4.8%p	9.6%	1.9%p	11.5%	12.5%	-1.0%p
이자차 Spread	-0.18%p	0.30%p	-0.48%p	-0.42%p	0.24%p	-0.43%p	-0.47%p	0.03%p
운용자산이익률	3.40%	4.01%	-0.61%p	3.19%	0.21%p	3.06%	3.14%	-0.09%p
부채 부담금리	3.58%	3.71%	-0.13%p	3.61%	-0.03%p	3.49%	3.61%	-0.12%p
보험손익	176	-115	후자전환	257	-31.8%	495	447	10.7%
보험영업수익	1,253	1,048	19.6%	1,365	-8.2%	4,905	4,982	-1.6%
보험영업비용	1,077	1,163	-7.4%	1,107	-2.7%	4,409	4,535	-2.8%
투자손익	265	293	-9.4%	246	8.0%	960	934	2.7%
책임준비금전입액	355	106	235.6%	458	-22.5%	1,303	1,226	6.2%
영업이익	86	72	19.5%	46	89.5%	152	155	-2.0%
영업외손익	4	12	-68.8%	-11	후자전환	38	21	76.5%
세전이익	90	84	7.1%	35	156.7%	190	177	7.5%
당기순이익	67	64	4.8%	21	222.5%	140	129	9.2%
자산총계	36,628	34,049	7.6%	36,253	1.0%	37,779	36,253	4.2%
운용자산	31,573	29,496	7.0%	31,122	1.4%	32,611	31,122	4.8%
부채총계	33,469	31,583	6.0%	33,161	0.9%	34,578	33,161	4.3%
책임준비금	28,745	27,260	5.4%	28,391	1.2%	29,693	28,391	4.6%
자본총계	3,159	2,466	28.1%	3,092	2.2%	3,201	3,092	3.5%

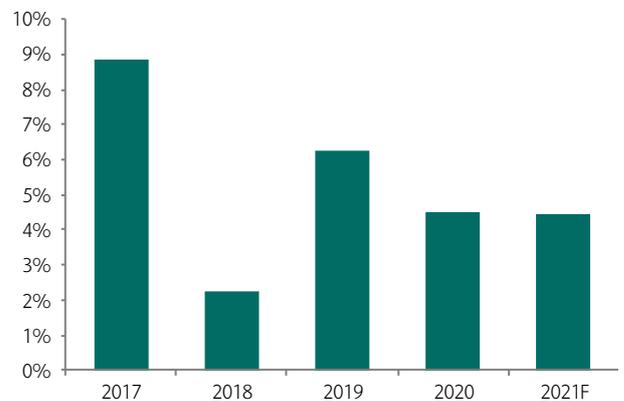
자료: 동양생명, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



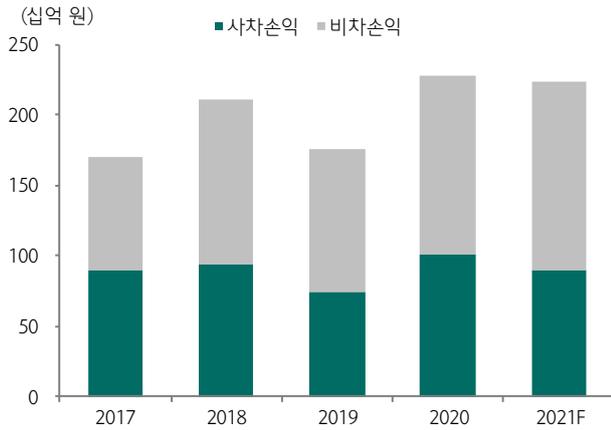
자료: 동양생명, 하나금융투자

그림 2. 연간 ROE 추정



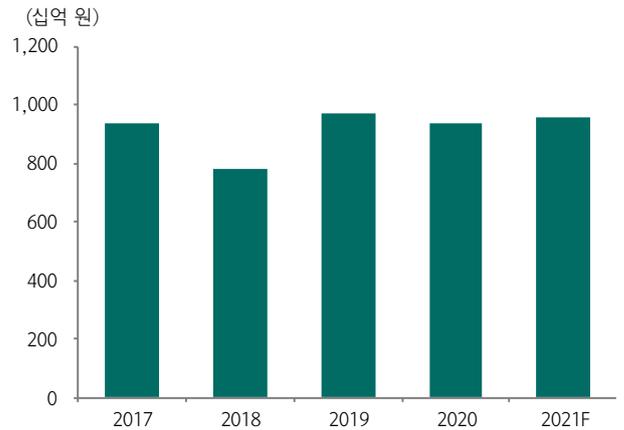
자료: 동양생명, 하나금융투자

그림 3. 연간 보험이익 추정



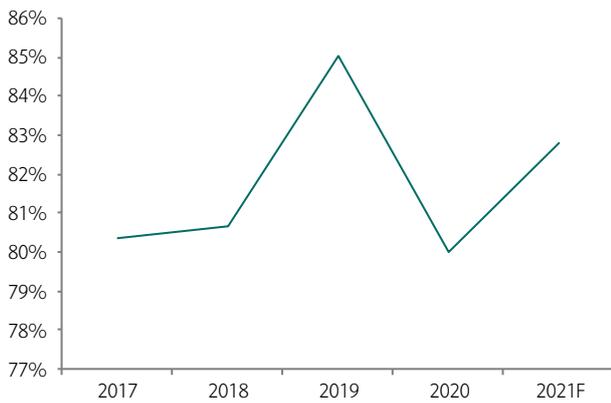
자료: 동양생명, 하나금융투자

그림 4. 연간 투자손익 추정



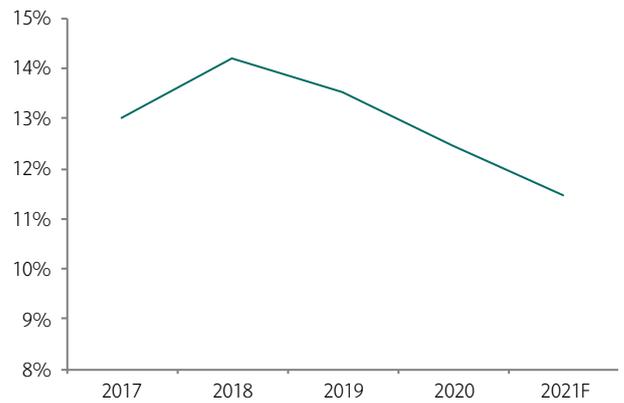
자료: 동양생명, 하나금융투자

그림 5. 연간 위험손해율 추정



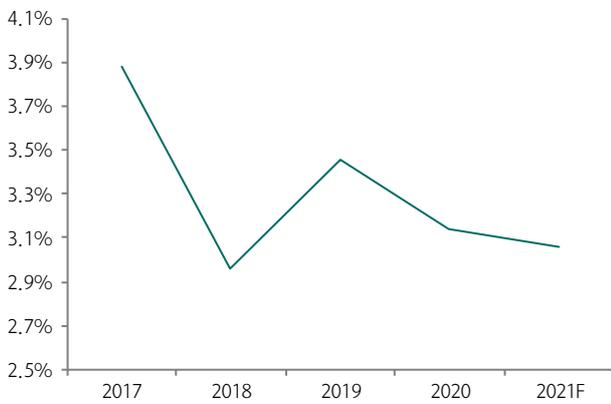
자료: 동양생명, 하나금융투자

그림 6. 연간 사업비율 추정



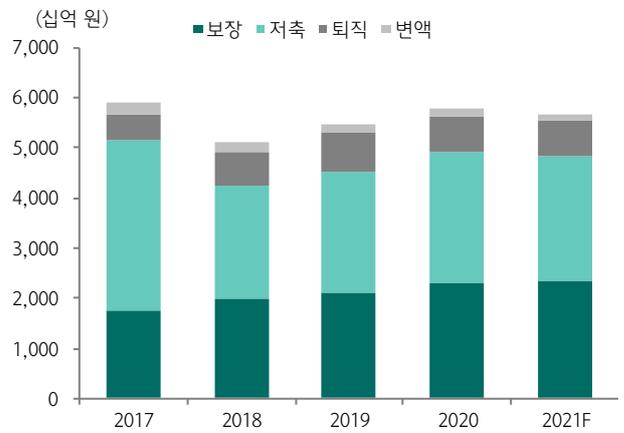
자료: 동양생명, 하나금융투자

그림 7. 연간 운용자산이익률 추정



자료: 동양생명, 하나금융투자

그림 8. 연간 수입보험료 추정



자료: 동양생명, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>수입보험료</b>	<b>5,472</b>	<b>5,769</b>	<b>5,669</b>	<b>5,564</b>	<b>5,513</b>
일반계정	4,526	4,911	4,833	4,706	4,650
특별계정	946	858	836	859	864
<b>보험이익</b>	<b>176</b>	<b>228</b>	<b>224</b>	<b>193</b>	<b>192</b>
사업비차손익	102	127	135	111	107
위험률차손익	74	101	89	83	85
<b>보험영업손익</b>	<b>263</b>	<b>447</b>	<b>495</b>	<b>229</b>	<b>152</b>
보험영업수익	4,594	4,982	4,905	4,778	4,723
보험료수익	4,526	4,911	4,833	4,706	4,650
재보험수익	68	71	72	73	74
보험영업비용	4,331	4,535	4,409	4,550	4,571
지급보험금	3,500	3,707	3,582	3,702	3,707
재보험비용	73	77	82	87	92
사업비	389	373	338	345	348
(이연신계약비)	-351	-345	-311	-317	-315
신계약비	526	515	442	450	447
유지비	214	203	208	212	216
신계약상각비	367	367	401	409	417
할인료	2	11	7	7	7
<b>투자영업손익</b>	<b>968</b>	<b>934</b>	<b>960</b>	<b>1,004</b>	<b>1,048</b>
<b>책임준비금전입액</b>	<b>1,070</b>	<b>1,226</b>	<b>1,303</b>	<b>1,076</b>	<b>1,007</b>
<b>영업이익</b>	<b>161</b>	<b>155</b>	<b>152</b>	<b>156</b>	<b>194</b>
영업외손익	37	21	38	42	37
세전이익	199	177	190	199	231
법인세비용	47	48	49	52	60
<b>당기순이익</b>	<b>152</b>	<b>129</b>	<b>140</b>	<b>147</b>	<b>171</b>

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>전년 대비 성장성</b>					
수입보험료	6.9	5.4	-1.7	-1.8	-0.9
일반계정	6.2	8.5	-1.6	-2.6	-1.2
보장	7.0	7.9	3.0	1.7	1.6
저축	5.5	9.0	-5.6	-6.8	-4.1
특별계정	10.3	-9.3	-2.5	2.7	0.6
변액	17.8	-7.3	-2.0	3.9	0.7
퇴직	-16.1	-19.3	-5.7	-4.2	-0.3
사업비차손익	-13.1	25.0	5.8	-17.7	-3.6
위험률차손익	-21.0	35.5	-11.5	-7.1	3.0
보험영업수익	6.2	8.4	-1.6	-2.6	-1.2
보험영업비용	22.7	4.7	-2.8	3.2	0.5
투자영업손익	23.6	-3.5	2.7	4.6	4.5
책임준비금전입액	-32.8	14.6	6.2	-17.4	-6.5
세전이익	186.6	-11.2	7.5	4.6	16.1
당기순이익	195.3	-15.2	9.2	4.6	16.1
자산총계	6.6	6.8	4.2	3.5	3.3
부채총계	5.8	5.8	4.3	3.5	3.2
자본총계	16.4	18.9	3.5	3.5	4.0
<b>수익성 지표</b>					
위험손해율	85.0	80.0	82.8	84.2	83.9
사업비율	13.5	12.5	11.5	11.9	12.0
투자수익률	3.5	3.1	3.1	3.1	3.1
부채 평균 부담이율	3.7	3.6	3.5	3.4	3.3
ROA	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	6.3	4.5	4.5	4.5	5.0

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>자산총계</b>	<b>33,948</b>	<b>36,253</b>	<b>37,779</b>	<b>39,106</b>	<b>40,391</b>
운용자산	29,233	31,122	32,611	33,829	34,991
현금및예치금	1,209	419	570	590	610
유가증권	21,432	22,932	24,039	24,937	25,793
주식	391	360	365	379	392
채권	11,497	12,028	12,472	12,939	13,383
외화유가증권	6,694	6,849	7,077	7,343	7,595
기타	2,850	3,696	4,124	4,276	4,423
대출채권	6,266	7,448	7,661	7,949	8,221
부동산	327	324	341	354	366
비운용자산	1,333	1,414	1,443	1,471	1,501
미상각신계약비	756	733	748	763	778
특별계정자산	3,382	3,716	3,725	3,805	3,899
<b>부채총계</b>	<b>31,347</b>	<b>33,161</b>	<b>34,578</b>	<b>35,792</b>	<b>36,945</b>
책임준비금	27,154	28,391	29,693	30,769	31,776
보험료적립금	25,345	26,293	27,518	28,520	29,453
계약자지분조정	24	28	28	28	28
기타부채	794	956	1,050	1,105	1,154
특별계정부채	3,375	3,786	3,807	3,890	3,987
<b>자본총계</b>	<b>2,601</b>	<b>3,092</b>	<b>3,201</b>	<b>3,314</b>	<b>3,445</b>
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	1,025	1,111	1,220	1,333	1,464
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	366	427	427	427	427
신종자본증권	-	345	345	345	345

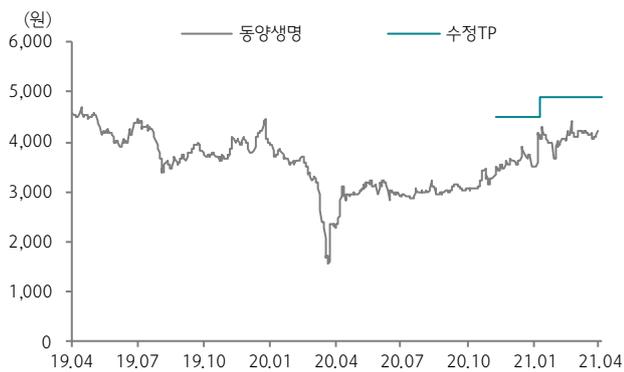
주요 지표 (2)

(단위: 십억 원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>보험료 구성</b>					
일반계정	4,526	4,911	4,833	4,706	4,650
보장	2,125	2,292	2,362	2,402	2,440
저축	2,402	2,619	2,471	2,304	2,209
특별계정	946	858	836	859	864
퇴직	787	730	715	743	749
변액	159	128	121	115	115
위험보험료	496	502	517	525	529
부가보험료	842	846	784	773	770
특별계정수입수수료	46	115	75	80	75
<b>신계약 APE</b>					
보장성	492	492	422	447	456
저축성	488	465	378	377	358
<b>운용자산 구성 (%)</b>					
현금및예치금	4.1	1.3	1.7	1.7	1.7
유가증권	73.3	73.7	73.7	73.7	73.7
대출채권	21.4	23.9	23.5	23.5	23.5
부동산	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>투자 지표</b>					
EPS (KRW)	972	825	901	943	1,095
BPS (KRW)	16,690	17,631	18,325	19,050	19,893
P/E (X)	4.1	5.1	4.7	4.5	3.8
P/B (X)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
DPS (KRW)	230	220	210	220	250
배당성향 (%)	23.7	26.7	23.0	23.0	23.0
배당수익률 (%)	5.8	5.2	4.9	5.2	6.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동양생명



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.11	BUY	4,900		
20.11.10	BUY	4,500	-19.33%	-6.67%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 03월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 4월 2일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 4월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 것이나, 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.