

동양생명 (082640)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	6,500원 (U)
현재주가 (5/11)	5,550원
상승여력	17%

시기총액	8,955억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	364,109주
52주 고	5,550원
52주 저	2,850원
외인지분율	83.57%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	24.6	36.9	77.3
상대	21.6	32.2	6.9
절대(달려환산)	24.8	35.3	93.3

어닝 서프라이즈로 배당 기대 상승

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6,500원으로 상향

1분기 이익은 1,065억원으로 컨센서스 725억원과 당사 추정치 526억원을 크게 상회. 호실적은 추정치를 뛰어넘는 투자손익 달성을 기인하는데, 1) 연초 증시 호조에 따른 주식 매각이 발생하였고 2) 예상보다 빠르게 부채부담이율이 하락하고 있기 때문. 일시납 저축성보험 만기 도래 영향으로 지급보험금이 예상보다 높았고 책임준비금전입액이 예상보다 낮았으나 이는 서로 상쇄되는 항목이기 때문에 이익에 영향은 제한적.

한편 1분기 이익이 작년 연간 이익의 83%에 달하는 만큼 올해 연간 이익 추정치를 약 38% 상향. 동사는 대형사들과 달리 이차역마진의 부담이 크지 않아 25%에서 30% 사이의 배당성향을 유지해왔기 때문에 이익 증가는 배당 확대로 이어질 전망. 이를 반영해 목표주가를 기존 5,000원에서 6,500원으로 상향. 투자의견 BUY 유지.

보험손익 일시납 저축성보험 만기 도래 영향에 따른 지급보험금 상승으로 추정치를 크게 하회. 그러나 이는 책임준비금전입액 감소로 상쇄되는 부분이기 때문에 이익에 영향은 제한적. 따라서 2분기부터는 경상적인 수준으로 회복할 전망. 수입보험료는 수익성 위주 판매 전략의 영향으로 추정치를 하회하였으나 신계약가치는 전년동기대비 65% 증가.

투자손익 연초 증시 호조에 따른 주식 매각이 증가와 예상보다 빠른 부채부담이율 하락으로 추정치를 크게 상회. 동사는 만기불일치 위험이 적어 RBC제도 강화에도 자본비율이 크게 변하지 않을 전망이기 때문에 자산운용 전략에도 큰 변화는 없을 것으로 예상.

책임준비금 전입액 일시납 저축성보험 만기 도래 영향으로 추정치보다 크게 양호. 보험손익과 마찬가지로 2분기부터는 다시 경상적인 수준으로 회귀할 전망.

Quarterly earning Forecasts

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,284	24.7	-4.6	1,197	7.3
영업이익	124	70.9	171.1	89	39.7
세전이익	133	57.5	277.6	97	37.2
당기순이익	107	67.4	415.2	73	46.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
수입보험료	4,526	4,911	5,007	5,030
영업이익	159	155	195	179
당기순이익	149	129	165	143
PER (배)	6.0	7.0	5.4	6.3
PBR (배)	0.34	0.29	0.31	0.31
ROE (%)	6.2	4.5	5.5	4.9
ROA (%)	0.45	0.37	0.45	0.38

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	1,356	1,303	수익성 위주 판매 전략
수입보험료	1,338	1,284	
재보험수익	18	19	
보험영업비용	1,148	1,346	일시남 저축성보험 만기 도래
지급보험금	947	1,143	
재보험비용	20	20	
사업비	91	89	
신계약상각비	89	92	
할인료	2	2	
보험손익	208	-43	주식 매각의 증가 및 부채부담이을 하락 일시남 저축성보험 만기 도래
투자손익	239	314	
책임준비금전입액	387	147	
영업이익	61	124	
영업외손익	12	9	
세전이익	73	133	
법인세비용	20	26	
당기순이익	53	107	
운용자산이익률	3.0	4.0	주식 매각의 증가 및 부채부담이을 하락

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험손익	-43	94	155	159	447	365	363
투자손익	314	223	230	227	934	993	991
책임준비금전입액	147	281	348	387	1,226	1,163	1,175
영업이익	124	36	37	-1	155	195	179
영업외손익	9	11	9	-11	21	18	18
세전이익	133	47	46	-12	177	213	197
당기순이익	107	34	33	-9	129	165	143

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기준	신규
2020 BPS	19,842	19,842
2021E ROE	3.8	5.8
COE	15.2	17.6
목표주가	5,000	6,500

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험영업수익		4,594	4,982	5,080	5,103	5,052
수입보험료		4,526	4,911	5,007	5,030	4,979
보장성		2,125	2,292	2,334	2,345	2,321
저축성		2,402	2,619	2,673	2,685	2,658
재보험수익		68	71	73	73	72
보험영업비용		4,334	4,535	4,715	4,740	4,692
지급보험금		3,500	3,707	3,981	3,995	3,955
재보험비용		73	77	78	79	78
사업비		391	373	347	349	345
신계약상각비		367	367	303	312	307
할인료		2	11	6	6	6
보험손익		261	447	365	363	360
투자손익		968	934	993	991	1,062
책임준비금전입액		1,070	1,226	1,163	1,175	1,221
영업이익		159	155	195	179	201
영업외손익		37	21	18	18	18
세전이익		196	177	213	197	219
법인세비용		47	48	48	54	60
당기순이익		149	129	165	143	159

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산		33,948	36,253	37,337	38,744	40,278
운용자산		29,233	31,122	32,243	33,436	34,706
현금 및 예치금		1,209	419	596	647	676
유기증권		21,432	22,932	23,693	24,503	25,365
대출채권		6,266	7,448	7,812	8,202	8,618
부동산		327	324	141	84	48
비운용자산		1,333	1,414	1,294	1,279	1,278
특별계정자산		3,382	3,716	3,800	4,028	4,294
부채		31,349	33,161	34,449	35,808	37,230
책임준비금		27,154	28,391	29,554	30,730	31,951
계약자지분조정		24	28	10	11	11
기타부채		796	956	1,032	1,064	1,105
특별계정부채		3,375	3,786	3,851	4,003	4,162
자본		2,599	3,092	2,888	2,936	3,049
자본금		807	807	807	807	807
자본잉여금		464	464	464	464	464
이익잉여금		1,023	1,111	1,187	1,284	1,396
자본조정		-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액		366	427	147	98	98
신종자본증권		0	345	345	345	345

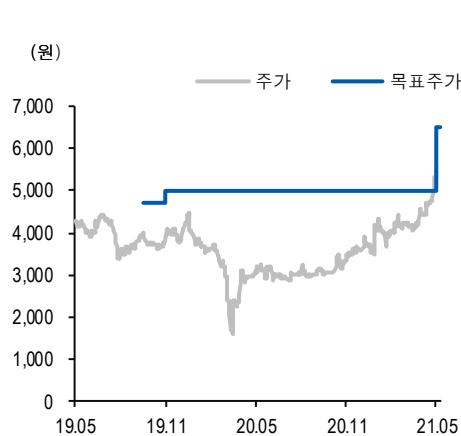
주요 경영지표		(단위: %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
수입보험료 구성						
보장성		46.9	46.7	46.6	46.6	46.6
저축성		53.1	53.3	53.4	53.4	53.4
수입보험료 성장률		6.2	8.5	2.0	0.5	-1.0
보장성		7.0	7.9	1.8	0.5	-1.0
저축성		5.5	9.0	2.1	0.5	-1.0
지급률		77.3	75.5	79.5	79.4	79.4
보장성		42.9	42.4	42.8	42.8	42.8
저축성		107.8	104.4	111.5	111.4	111.4
성장성						
자산 성장률		6.6	6.8	3.0	3.8	4.0
자본 성장률		16.3	19.0	-6.6	1.6	3.8
운용자산 성장률		5.4	6.5	3.6	3.7	3.8
책임준비금 성장률		4.1	4.6	4.1	4.0	4.0
순이익 성장률		191.3	-14.0	28.2	-13.3	11.3
운용자산이익률		3.3	3.0	3.1	3.0	3.1

자료: 유안타증권

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation						
PER		6.0	7.0	5.4	6.3	5.6
PBR		0.34	0.29	0.31	0.31	0.29
배당수익률		4.1	4.0	4.7	4.7	4.7
주당지표						
EPS		928	724	928	804	896
BPS		16,677	19,842	18,532	18,838	19,562
DPS		230	220	260	260	260
수익성						
ROE		6.2	4.5	5.5	4.9	5.3
ROA		0.45	0.37	0.45	0.38	0.40
자본비율						
RBC 비율		216.4	223.7	212.5	207.8	206.9
지급여력금액		2,886	3,370	3,171	3,218	3,331
지급여력기준금액		1,334	1,506	1,492	1,549	1,610
배당성향		32.1	28.6	26.7	30.6	27.6

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-12	BUY	6,500	1년		
2020-11-08	1년 경과 이후		1년	-18.75	11.00
2019-11-08	BUY	5,000	1년	-29.83	11.00
2019-09-23	BUY	4,700	1년	-29.74	-5.11
	담당자변경				
2019-08-10	1년 경과 이후		1년	-56.62	-
2018-08-10	HOLD	8,500	1년	-42.24	-

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-09

※해외 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, 절대수익률을 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 투자 의사결정은 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.