

# 동양생명 (082640)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>6,500원 (M)</b>
현재주가 (8/11)	<b>5,430원</b>
상승여력	<b>20%</b>

시가총액	8,762억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	356,019주
52주 고	6,100원
52주 저	2,940원
외인지분율	83.04%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	(2.2)	76.9
상대	0.3	(2.5)	32.8
절대(달러환산)	0.3	(4.7)	82.4

## 실적은 추정치 부합, 예상 배당수익률 6.8%

### 투자 의견 BUY, 목표주가 6,500원 유지

2분기 이익은 396억원으로 당사 추정치 385억원에 부합, 컨센서스 358억원을 상회. 저축성보험 시장 축소와 위험손해율 상승으로 보험손익은 추정치를 하회하였으나 저축성보험 판매 감소는 책임준비금 전입액 감소를 의미하기 때문에 영업이익은 추정치 부합. 소폭이나마 보증준비금 환입이 발생한 점도 긍정적. 한편 오는 3분기에는 우리금융지주 지분 매각익 세전 약 690억원이 반영될 전망이고 경영진은 이를 배당재원으로 활용할 계획이기 때문에 연간 배당수익률은 보험업 최고 수준인 6.8%에 이를 것으로 예상. 투자 의견 BUY와 목표주가 6,500원 유지.

**보험손익** 저축성보험 시장 축소에 따른 신계약 감소와 2분기 중 코로나19 확산이 일시적으로 완화됨에 따라 위험손해율이 상승한 영향으로 추정치 하회. 한편 보장성 신계약은 지속적으로 증가하고 있으며 그에 따라 상반기 신계약가치도 전년동기대비 9.1%pt 상승하며 보유계약 포트폴리오는 질적으로 개선되는 모습을 유지.

**투자손익** 안정적인 운용자산이익률이 유지됨에 따라 추정치 부합. 당사는 만기불일치 위험이 적어 RBC제도 강화에도 자본비율이 크게 변하지 않을 전망이기 때문에 자산운용 전략에도 큰 변화는 없을 것으로 예상.

**책임준비금 전입액** 저축성보험 판매 축소 영향으로 추정치보다 크게 양호한 모습 시현. 앞서 언급한 보험손익 감소와 서로 상쇄되는 부분이기 때문에 결과적으로 영업이익은 추정치 부합. 보증준비금 환입도 소폭 발생했는데, 당사는 변액보험이 타사보다 현저히 적어 보증준비금의 변동성 또한 크지 않음.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,081	-5.8	-15.8	1,191	-9.2
영업이익	43	157.9	-64.9	39	10.8
세전이익	51	82.0	-61.7	43	18.7
당기순이익	40	82.0	-62.8	36	10.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
수입보험료	4,526	4,911	4,524	4,342
영업이익	159	155	271	203
당기순이익	149	129	220	158
PER (배)	5.9	6.8	4.0	5.6
PBR (배)	0.34	0.28	0.29	0.28
ROE (%)	6.2	4.5	7.2	5.2
ROA (%)	0.45	0.37	0.60	0.41

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	1,281	1,100	
수입보험료	1,263	1,081	저축성보험 시장 축소 영향
재보험수익	18	19	
보험영업비용	1,230	1,178	
지급보험금	1,034	992	
재보험비용	20	20	
사업비	88	83	
신계약상각비	87	81	
할인료	2	1	
보험손익	52	-78	신계약 감소 및 위험손해를 상승
투자손익	223	223	
책임준비금전입액	232	101	저축성보험 판매 축소 및 보증준비금 소폭 환입 발생
영업이익	42	43	
영업외손익	11	7	
세전이익	53	51	
법인세비용	15	11	
당기순이익	39	40	
운용자산이익률	2.8	2.8	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험손익	-43	-78	195	219	447	293	286
투자손익	314	223	298	228	934	1,063	1,016
책임준비금전입액	147	101	401	436	1,226	1,085	1,099
영업이익	124	43	93	11	155	271	203
영업외손익	9	7	9	-11	21	15	15
세전이익	133	51	102	1	177	286	217
당기순이익	107	40	74	1	129	220	158

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험영업수익	4,594	4,982	4,600	4,419	4,375
수입보험료	4,526	4,911	4,524	4,342	4,299
보장성	2,125	2,292	2,378	2,398	2,374
저축성	2,402	2,619	2,146	1,944	1,925
재보험수익	68	71	76	77	76
보험영업비용	4,334	4,535	4,307	4,133	4,093
지급보험금	3,500	3,707	3,559	3,320	3,287
재보험비용	73	77	81	82	81
사업비	391	373	338	333	330
신계약상각비	367	367	323	392	389
할인료	2	11	6	5	5
보험손익	261	447	293	286	282
투자손익	968	934	1,063	1,016	1,092
책임준비금전입액	1,070	1,226	1,085	1,099	1,135
영업이익	159	155	271	203	239
영업외손익	37	21	15	15	15
세전이익	196	177	286	217	253
법인세비용	47	48	65	60	70
당기순이익	149	129	220	158	184

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	33,948	36,253	37,319	38,668	40,120
운용자산	29,233	31,122	32,243	33,436	34,706
현금 및 예치금	1,209	419	566	608	635
유가증권	21,432	22,932	23,693	24,503	25,365
대출채권	6,266	7,448	7,812	8,202	8,618
부동산	327	324	171	122	89
비운용자산	1,333	1,414	1,258	1,235	1,232
특별계정자산	3,382	3,716	3,817	3,997	4,181
부채	31,349	33,161	34,328	35,590	36,909
책임준비금	27,154	28,391	29,477	30,576	31,712
계약자지분조정	24	28	16	17	17
기타부채	796	956	1,012	1,034	1,070
특별계정부채	3,375	3,786	3,823	3,963	4,110
자본	2,599	3,092	2,991	3,078	3,211
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	1,023	1,111	1,228	1,341	1,474
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	366	427	209	183	183
신종자본증권	0	345	345	345	345

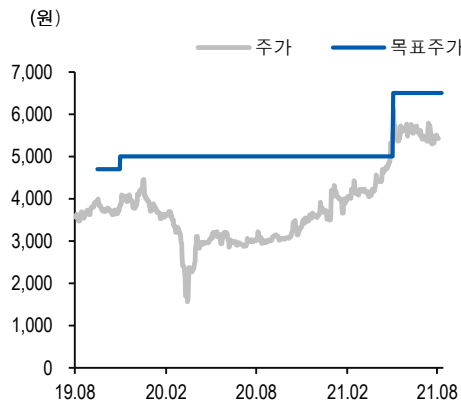
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수입보험료 구성					
보장성	46.9	46.7	52.6	55.2	55.2
저축성	53.1	53.3	47.4	44.8	44.8
수입보험료 성장률	6.2	8.5	-7.9	-4.0	-1.0
보장성	7.0	7.9	3.7	0.8	-1.0
저축성	5.5	9.0	-18.0	-9.4	-1.0
지급률	77.3	75.5	78.7	76.5	76.5
보장성	42.9	42.4	44.3	44.7	44.7
저축성	107.8	104.4	116.7	115.6	115.6
성장성					
자산 성장률	6.6	6.8	2.9	3.6	3.8
자본 성장률	16.3	19.0	-3.3	2.9	4.3
운용자산 성장률	5.4	6.5	3.6	3.7	3.8
책임준비금 성장률	4.1	4.6	3.8	3.7	3.7
순이익 성장률	191.3	-14.0	71.4	-28.5	16.6
운용자산이익률	3.3	3.0	3.3	3.0	3.1

자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	5.9	6.8	4.0	5.6	4.8
PBR	0.34	0.28	0.29	0.28	0.27
배당수익률	4.2	4.1	6.8	5.0	5.7
주당지표					
EPS	928	724	1,340	958	1,116
BPS	16,677	19,842	19,190	19,748	20,599
DPS	230	220	370	270	310
수익성					
ROE	6.2	4.5	7.2	5.2	5.8
ROA	0.45	0.37	0.60	0.41	0.47
자본비율					
RBC 비율	216.4	223.7	213.9	211.9	212.3
지급여력금액	2,886	3,370	3,283	3,370	3,502
지급여력기준금액	1,334	1,506	1,535	1,590	1,650
배당성향	32.1	28.6	28.7	28.9	28.7

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-12	BUY	6,500	1년		
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
2019-08-24	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-56.08	-
2018-08-24	HOLD	8,500	1년	-43.03	-

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)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-09

※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.