

# 동양생명 (082640)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>8,000원 (U)</b>
현재주가 (11/10)	<b>6,920원</b>
상승여력	<b>16%</b>

시가총액	11,166억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	516,249주
52주 고	7,780원
52주 저	3,425원
외인지분율	82.73%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.6)	27.2	100.6
상대	(9.8)	40.8	67.9
절대(달러환산)	(9.3)	24.2	90.0

## 생명보험의 이상적인 방향성을 제시

### 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 8,000원으로 상향

3분기 이익은 1,036억원으로 당사 추정치 737억원과 컨센서스 858억원을 크게 상회. 이번 실적에서 주목해야하는 점은 사상 최초로 책임준비금이 전분기대비 감소했다는 부분인데, 동사의 적극적인 저축성보험 계약 축소와 보장성보험 위주의 신계약이 만들어낸 성과라는 점이 고무적. 이는 당장의 이익 방어를 위해 저축성보험 판매를 늘리는 대형사들과는 차별화된 행보로써, IFRS17로의 전환을 앞두고 있는 상황에서 생명보험사가 지향해야하는 이상적인 방향성을 제시했다는 판단. 이에 더불어 배당성향도 기존 20~30%의 범위에서 올해부터 최소 30% 이상으로 변경하여 주주환원정책을 강화한 점도 긍정적. 이를 반영하여 동사의 목표주가를 기존 6,500원에서 8,000원으로 상향. 투자 의견 BUY 유지.

**보험손익** 저축성보험의 대량 만기 도래에도 신규 판매는 축소하고 있어 지급률이 급증한 영향으로 적자 폭이 확대되며 추정치 하회. 반면 보장성 신계약은 지속적으로 증가하고 있으며 그에 따라 3분기 신계약가치도 전년동기대비 10.2%pt 상승.

**투자손익** 우리금융지주 지분매각익 약 690억원 반영으로 전년동기대비, 전분기대비 큰 폭으로 증가하며 추정치 부합. 일회성 이익이지만 경영진은 이를 배당 재원으로 활용할 계획이라는 점이 긍정적이며, 여기에 배당성향 상향까지 더해져 올해 배당수익률은 7.2%에 이를 전망.

**책임준비금 전입액** 앞서 언급한 저축성보험 계약 축소에 힘입어 사상 최초로 책임준비금 전입액이 (-)값을 기록. 수년에 걸친 저축성보험 계약 축소 노력의 산물로, 변액보증준비금 환입 없이 순수하게 보험료 적립금 감소로 이루어낸 결과라는 점이 고무적. 또한 이런 흐름이 지속되며 내년 책임준비금 전입액은 올해보다 감소할 전망이다기 때문에 당사는 우리금융지주 지분매각익을 제외한 경상이익 기준으로 내년 증익이 가능할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,022	-26.3	-5.4	1,170	-12.6
영업이익	126	513.6	190.8	105	20.2
세전이익	134	352.4	163.7	113	18.1
당기순이익	104	360.9	161.6	86	20.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
수입보험료	4,526	4,911	4,398	3,988
영업이익	159	155	304	204
당기순이익	149	129	259	166
PER (배)	7.5	8.8	4.4	6.8
PBR (배)	0.43	0.36	0.37	0.36
ROE (%)	6.2	4.5	8.5	5.4
ROA (%)	0.45	0.37	0.71	0.46

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	1,101	1,042	
수입보험료	1,082	1,022	저축성보험 판매 축소 영향
재보험수익	19	20	
보험영업비용	906	1,236	
지급보험금	725	1,059	저축성보험 대량 만기 도래
재보험비용	20	21	
사업비	83	78	
신계약상각비	76	77	
할인료	1	1	
보험손익	195	-194	보장성보험 위주 판매와 저축성보험 만기 도래 영향
투자손익	298	309	
책임준비금전입액	401	-11	저축성보험의 꾸준한 축소로 책임준비금 전분기대비 감소 달성
영업이익	93	126	
영업외손익	9	7	
세전이익	102	134	
법인세비용	28	30	
당기순이익	74	104	
운용자산이익률	3.7	3.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
보험손익	-43	-78	-194	-222	447	-537	-586
투자손익	314	223	309	222	934	1,067	949
책임준비금전입액	147	101	-11	-11	1,226	226	159
영업이익	124	43	126	10	155	304	204
영업외손익	9	7	7	2	21	26	26
세전이익	133	51	134	12	177	329	229
당기순이익	107	40	104	9	129	259	166

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 산출

(단위: 억원)

기준		신규	
2020 BPS	19,842	2021E BPS	19,294
2021E ROE	7.5	2022E ROE	5.4
COE	22.9	COE	13.1
목표주가	6,500	목표주가	8,000

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
보험영업수익	4,594	4,982	4,475	4,065	4,025
수입보험료	4,526	4,911	4,398	3,988	3,948
보장성	2,125	2,292	2,380	2,393	2,369
저축성	2,402	2,619	2,018	1,595	1,579
재보험수익	68	71	77	78	77
보험영업비용	4,334	4,535	5,012	4,652	4,607
지급보험금	3,500	3,707	4,255	3,918	3,879
재보험비용	73	77	82	81	80
사업비	391	373	328	306	302
신계약상각비	367	367	342	342	341
할인료	2	11	5	5	5
보험손익	261	447	-537	-586	-582
투자손익	968	934	1,067	949	965
책임준비금전입액	1,070	1,226	226	159	157
영업이익	159	155	304	204	226
영업외손익	37	21	26	26	26
세전이익	196	177	329	229	251
법인세비용	47	48	71	63	69
당기순이익	149	129	259	166	182

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수입보험료 구성					
보장성	46.9	46.7	54.1	60.0	60.0
저축성	53.1	53.3	45.9	40.0	40.0
수입보험료 성장률	6.2	8.5	-10.5	-9.3	-1.0
보장성	7.0	7.9	3.8	0.5	-1.0
저축성	5.5	9.0	-22.9	-21.0	-1.0
지급률	77.3	75.5	96.8	98.2	98.2
보장성	42.9	42.4	42.8	42.6	42.6
저축성	107.8	104.4	160.4	181.7	181.7
성장성					
자산 성장률	6.6	6.8	0.3	0.8	0.8
자본 성장률	16.3	19.0	-2.8	3.5	3.9
운용자산 성장률	5.4	6.5	1.5	0.8	0.9
책임준비금 성장률	4.1	4.6	0.8	0.6	0.5
순이익 성장률	191.3	-14.0	101.2	-35.8	9.6
운용자산이익률	3.3	3.0	3.4	3.0	3.0

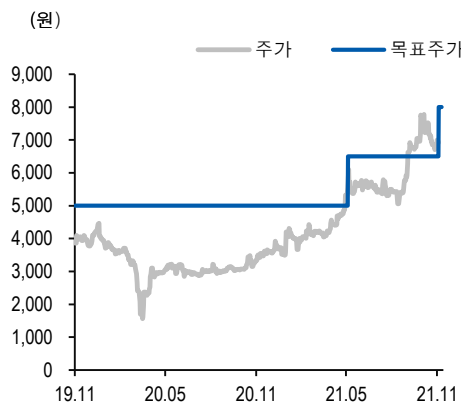
자료: 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	33,948	36,253	36,354	36,636	36,942
운용자산	29,233	31,122	31,589	31,842	32,129
현금 및 예치금	1,209	419	522	532	536
유가증권	21,432	22,932	23,213	23,335	23,481
대출채권	6,266	7,448	7,654	7,811	7,978
부동산	327	324	200	164	134
비운용자산	1,333	1,414	1,221	1,180	1,173
특별계정자산	3,382	3,716	3,544	3,614	3,640
부채	31,349	33,161	33,347	33,523	33,706
책임준비금	27,154	28,391	28,619	28,778	28,935
계약자지분조정	24	28	11	11	11
기타부채	796	956	1,053	1,051	1,057
특별계정부채	3,375	3,786	3,664	3,683	3,703
자본	2,599	3,092	3,007	3,113	3,235
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	1,023	1,111	1,233	1,345	1,468
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	366	427	220	213	213
신종자본증권	0	345	345	345	345

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	7.5	8.8	4.4	6.8	6.2
PBR	0.43	0.36	0.37	0.36	0.35
배당수익률	3.3	3.2	7.2	4.6	5.0
주당지표					
EPS	928	724	1,527	981	1,075
BPS	16,677	19,842	19,294	19,972	20,759
DPS	230	220	500	320	350
수익성					
ROE	6.2	4.5	8.5	5.4	5.7
ROA	0.45	0.37	0.71	0.46	0.49
자본비율					
RBC 비율	216.4	223.7	221.6	226.9	233.2
지급여력금액	2,886	3,370	3,300	3,405	3,528
지급여력기준금액	1,334	1,506	1,489	1,501	1,513
배당성향	24.0	26.7	30.1	30.0	30.0

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-11	BUY	8,000	1년		
2021-05-12	BUY	6,500	1년	-7.23	19.69
2020-11-08	1년 경과 이후		1년	-18.75	11.00
2019-11-08	BUY	5,000	1년	-29.83	11.00

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)	91.6
Hold(중립)	8.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	16위(43개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+0점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	<b>동양생명</b>
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	082640 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejeon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>동양생명</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>4</b>
삼성생명	2	2	3	7
한화생명	2	3	-3	2
미래에셋생명	-2	1	3	2
삼성화재	2	1	3	6
DB 손해보험	2	-1	-1	0
현대해상	2	2	-1	3
한화손해보험	-4	1	-3	-6
코리안리	0	1	-1	0
평균	1	2	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 동양생명 포함 43개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

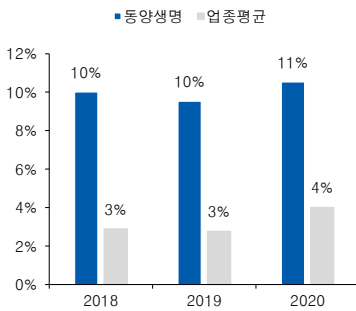
데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

데이터 미공시

Social

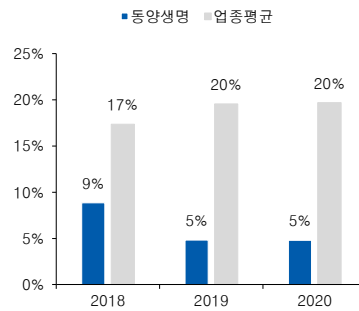
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

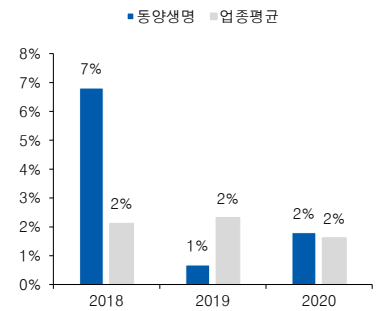
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

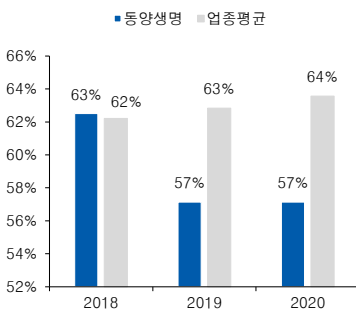


주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

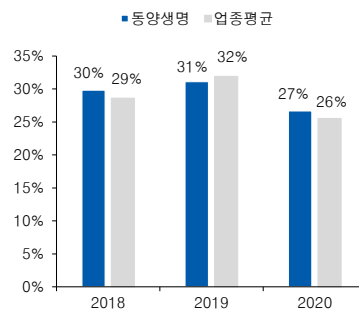
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

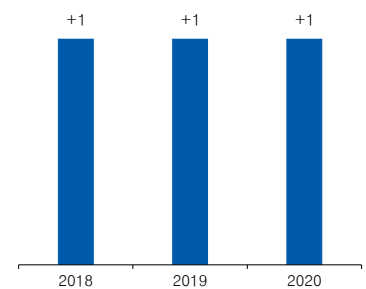
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자의사결정은 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.