

동양생명 (082640)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	8,000원 (M)
현재주가 (2/23)	6,200원
상승여력	29%

시가총액	10,004억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	15억원
60일 평균 거래량	222,701주
52주 고	7,780원
52주 저	4,045원
외인지분율	82.42%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3인 75.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.8	(16.1)	41.9
상대	10.3	(7.5)	60.2
절대(달러환산)	5.9	(16.3)	32.1

안정적인 고배당주로의 자리매김

투자 의견 BUY, 목표주가 8,000원 유지

4분기 이익은 260억원으로 당사 추정치 164억원과 컨센서스 146억원을 크게 상회. 사업비가 예상보다 높아 보험손익은 추정치를 하회하였으나 투자손익이 예상보다 양호했기 때문. 한편 당사는 배당성향 최소 30%를 유지하겠다는 정책을 발표한 이후 첫 배당에서 35.0%의 배당성향을 기록. 이에 따라 23일 종가 기준 배당수익률은 약 10%에 달함. 2021년에는 우리금융지주 지분 매각익이 배당 재원에 포함되었기 때문에 이례적으로 배당수익률이 높다고 볼 수 있지만 배당성향이 유지되면 향후에도 6% 수준의 배당수익률을 기대할 수 있을 전망. 투자 의견 BUY와 목표주가 8,000원 유지.

보험손익 전년동기대비 적자전환, 전분기대비 적자 폭 확대되며 추정치 하회. 저축성보험 판매 감소가 지속되어 수입보험료는 감소한 반면 호실적에 따른 특별상여금 지급 및 퇴직급여 충당부채 적립이 증가했기 때문. 보장성보험 위주 판매 전략에 따라 연간 신계약가치는 전년대비 10.2% 증가.

투자손익 전년동기대비 0.7% 증가, 전분기대비 19.9% 감소하며 추정치 상회. 전분기대비 감소는 우리금융지주 지분 매각익 소멸 영향. 경상적인 투자손익은 전분기와 유사.

책임준비금 전입액 전년동기대비 96.4% 감소, 전분기대비 흑자전환하며 추정치 부합. 전년동기대비 큰 폭의 감소는 그만큼 저축성보험 보유계약이 크게 감소했고 신계약은 기타 보장성 중심으로 이루어지고 있는 점에 기인.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	984	-26.9	-3.7	1,177	-16.4
영업이익	27	-41.2	-78.8	21	25.2
세전이익	34	-4.5	-74.9	18	87.2
당기순이익	26	25.7	-74.9	15	77.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
수입보험료	4,526	4,911	4,372	3,895
영업이익	159	155	320	209
당기순이익	149	129	276	174
PER (배)	6.7	7.8	3.6	5.8
PBR (배)	0.38	0.32	0.33	0.31
ROE (%)	6.2	4.5	9.0	5.6
ROA (%)	0.45	0.37	0.75	0.47

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	1,057	1,005	
수입보험료	1,037	984	저축성보험 판매 감소
재보험수익	20	21	
보험영업비용	1,240	1,209	
지급보험금	1,065	990	
재보험비용	21	23	
사업비	79	115	특별상여금 지급 및 퇴직급여 총당부채 적립 증가
신계약상각비	73	79	
할인료	1	1	
보험손익	-183	-204	
투자손익	224	247	
책임준비금전입액	20	17	
영업이익	21	27	
영업외손익	2	7	
세전이익	23	34	
법인세비용	6	8	
당기순이익	16	26	
운용자산이익률	2.8	3.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
보험손익	-43	-78	-194	-204	447	-519	-681
투자손익	314	223	309	247	934	1,093	950
책임준비금전입액	147	101	-11	17	1,226	254	60
영업이익	124	43	126	27	155	320	209
영업외손익	9	7	7	7	21	30	30
세전이익	133	51	134	34	177	350	240
당기순이익	107	40	104	26	129	276	174

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
보험영업수익	4,594	4,982	4,450	3,976	3,936
수입보험료	4,526	4,911	4,372	3,895	3,856
보장성	2,125	2,292	2,352	2,337	2,313
저축성	2,402	2,619	2,020	1,558	1,542
재보험수익	68	71	78	81	81
보험영업비용	4,334	4,535	4,969	4,657	4,622
지급보험금	3,500	3,707	4,184	3,901	3,862
재보험비용	73	77	84	90	89
사업비	391	373	366	457	452
신계약상각비	367	367	330	204	213
할인료	2	11	5	5	5
보험손익	261	447	-519	-681	-686
투자손익	968	934	1,093	950	961
책임준비금전입액	1,070	1,226	254	60	60
영업이익	159	155	320	209	216
영업외손익	37	21	30	30	30
세전이익	196	177	350	240	246
법인세비용	47	48	75	66	68
당기순이익	149	129	276	174	178

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
자산	33,948	36,253	37,103	36,997	37,175
운용자산	29,233	31,122	31,821	31,757	31,916
현금 및 예치금	1,209	419	936	731	702
유가증권	21,432	22,932	23,292	23,182	23,234
대출채권	6,266	7,448	7,272	7,353	7,485
부동산	327	324	321	492	495
비운용자산	1,333	1,414	1,115	1,129	1,129
특별계정자산	3,382	3,716	4,167	4,111	4,129
부채	31,349	33,161	34,059	33,788	33,808
책임준비금	27,154	28,391	28,677	28,737	28,797
계약자지분조정	24	28	11	10	10
기타부채	796	956	998	701	659
특별계정부채	3,375	3,786	4,374	4,339	4,342
자본	2,599	3,092	3,044	3,209	3,366
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	1,023	1,111	1,312	1,420	1,533
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	366	427	178	234	279
신종자본증권	0	345	345	345	345

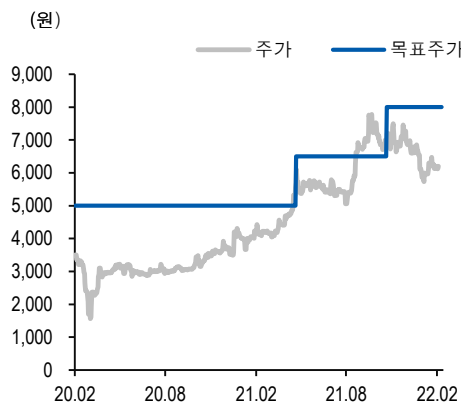
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
수입보험료 구성					
보장성	46.9	46.7	53.8	60.0	60.0
저축성	53.1	53.3	46.2	40.0	40.0
수입보험료 성장률	6.2	8.5	-11.0	-10.9	-1.0
보장성	7.0	7.9	2.6	-0.7	-1.0
저축성	5.5	9.0	-22.9	-22.9	-1.0
지급률	77.3	75.5	95.7	100.2	100.2
보장성	42.9	42.4	42.8	42.6	42.6
저축성	107.8	104.4	157.3	186.0	186.0
성장성					
자산 성장률	6.6	6.8	2.3	-0.3	0.5
자본 성장률	16.3	19.0	-1.6	5.4	4.9
운용자산 성장률	5.4	6.5	2.2	-0.2	0.5
책임준비금 성장률	4.1	4.6	1.0	0.2	0.2
순이익 성장률	191.3	-14.0	114.5	-37.0	2.7
운용자산이익률	3.3	3.0	3.4	3.0	3.0

자료: 유안타증권

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
Valuation					
PER	6.7	7.8	3.6	5.8	5.6
PBR	0.38	0.32	0.33	0.31	0.30
배당수익률	3.7	3.5	10.0	6.5	6.5
주당지표					
EPS	928	724	1,675	1,056	1,084
BPS	16,677	19,842	19,531	20,588	21,597
DPS	230	220	620	400	400
수익성					
ROE	6.2	4.5	9.0	5.6	5.4
ROA	0.45	0.37	0.75	0.47	0.48
자본비율					
RBC 비율	216.4	223.7	220.7	232.6	242.1
지급여력금액	2,886	3,370	3,243	3,408	3,565
지급여력기준금액	1,334	1,506	1,470	1,465	1,472
배당성향	24.0	26.7	35.0	35.9	34.9

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-24	BUY	8,000	1년		
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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-21

※ 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	동양생명
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
동양생명	0	3	1	4
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

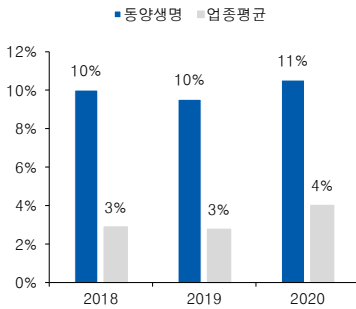
데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

데이터 미공시

Social

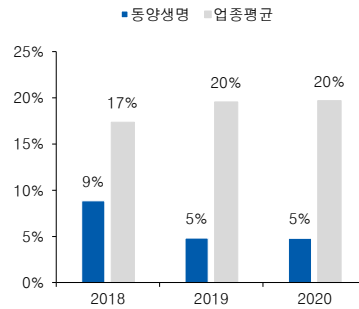
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

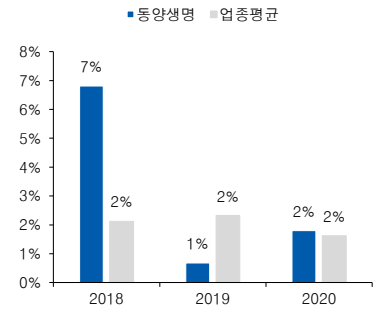
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

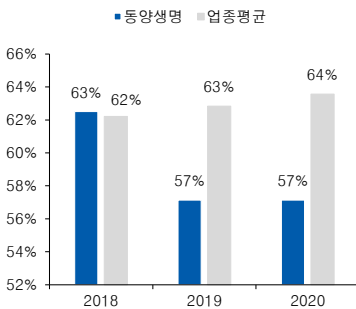


주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

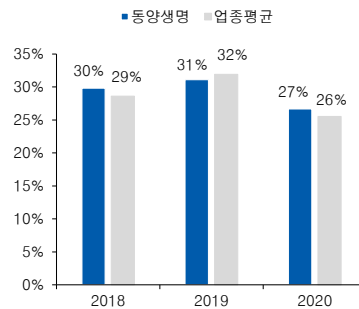
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

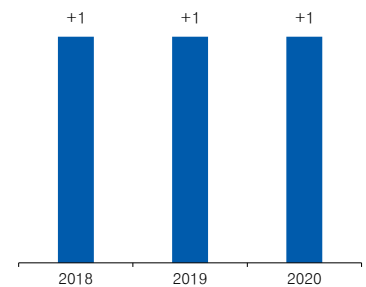
배당성향 vs. 업종 평균



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.