



동양생명 (082640)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	9,000원 (M)
현재주가 (5/11)	6,340원
상승여력	42%

시가총액	10,230억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	98,452주
52주 고	7,780원
52주 저	5,060원
외인지분율	82.37%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.35%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(5.7) 1.6 14.2
상대	(2.0) 7.7 41.4
절대(달려환산)	(8.9) (4.6) 0.2

제도 변화에도 안정적인 모습 예상

투자의견 BUY, 목표주가 9,000원 유지

1분기 이익은 676억원으로 당사 추정치 545억원과 컨센서스 515억원을 상회. 금리 급등으로 인해 신규 저축성보험 판매가 급감하였고 여기에 기존 저축성보험의 대규모 만기 도래 영향까지 겹치며 보험료적립금이 크게 감소했기 때문. 이로 인해 보험손익은 예상보다 적었으나 책임준비금전입액이 더 크게 감소하며 영업이익 개선을 견인. 이에 따라 보장성APE와 신계약마진도 크게 상승. 다만 현금흐름 상 저축성보험을 아예 배제하고 갈 수는 없기 때문에 2분기부터 저축성보험 판매를 늘리기 위한 조치를 취한다면 신계약마진은 1분기보다 낮을 수 있지만 그럼에도 장기적으로 신계약마진은 우상향할 전망. 이에 더불어 동사는 대형사들과 달리 이차이익이 날 정도로 역마진 부담에서 자유롭기 때문에 새로운 회계제도에서도 현재의 이익과 자본 수준에서 크게 변하지 않는 안정적인 모습을 보일 수 있을 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 9,000원 유지.

보험손익 전년동기대비, 전분기대비 적자 폭 확대되며 추정치 하회. 금리 급등으로 신규 저축성보험 판매가 급감하여 수입보험료는 감소한 가운데 기존 저축성보험의 대규모 만기 도래가 이어지고 있어 지급보험금은 증가했기 때문. 다만 이에 따라 보장성APE 비중과 신계약마진이 크게 상승.

투자손익 전년동기대비 19.4% 감소, 전분기대비 2.2% 증가하며 추정치 부합. 전년동기대비 감소는 매각익 소멸 영향에 기인하며, 경상적인 투자손익은 전년동기와 유사.

책임준비금전입액 전년동기대비, 전분기대비 적자전환하며 추정치보다 크게 양호. 통상 책임준비금전입액은 보험료적립금 누적으로 인한 책임준비금의 증가분을 비용으로 처리하는 것이기 때문에 양의 값을 가지는 것이 일반적이지만 동사는 과거 판매했던 일시납 보험들의 대규모 만기 도래 영향으로 지난 3분기부터 과거 대비 현저히 낮은 책임준비금전입액이 지속.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	963	-25.0	-2.2	-	-
영업이익	82	-33.6	206.2	52	58.7
세전이익	88	-33.5	163.0	61	45.6
당기순이익	68	-36.5	160.2	52	31.3

자료: 유안티증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
수입보험료	4,911	4,372	3,901	3,930
영업이익	155	320	228	235
당기순이익	129	276	189	190
PER (배)	8.0	3.7	5.4	5.4
PBR (배)	0.33	0.34	0.40	0.36
ROE (%)	4.5	9.0	6.7	7.0
ROA (%)	0.37	0.75	0.51	0.52

자료: 유안티증권

[표 1] 1분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	1,010	981	저축성보험 판매 급감
수입보험료	989	963	
재보험수익	21	18	
보험영업비용	1,185	1,267	저축성보험 대규모 만기 도래 영향
지급보험금	976	1,090	
재보험비용	23	18	
사업비	89	82	
신계약상각비	96	77	
할인료	1	1	
보험손익	-175	-285	저축성보험 판매 급감으로 보험료적립금도 감소
투자손익	251	253	
책임준비금전입액	10	-115	
영업이익	66	82	
영업외손익	9	6	
세전이익	75	88	
법인세비용	21	20	
당기순이익	54	68	
운용자산이익률	3.2	3.3	

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
보험손익	-285	-182	-180	-192	-519	-840	-767
투자손익	253	247	247	255	1,093	1,002	1,070
책임준비금전입액	-115	16	16	17	254	-66	67
영업이익	82	50	51	46	320	228	235
영업외손익	6	7	7	7	30	27	27
세전이익	88	57	58	52	350	256	263
당기순이익	68	41	42	38	276	189	190

자료: 유인티증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2020	2021	2022E	2023E	2024E
보험영업수익		4,982	4,450	3,976	4,006	4,026
수입보험료		4,911	4,372	3,901	3,930	3,950
보장성		2,292	2,352	2,422	2,437	2,449
저축성		2,619	2,019	1,479	1,494	1,501
재보험수익		71	78	75	76	76
보험영업비용		4,535	4,969	4,817	4,773	4,797
지급보험금		3,707	4,184	4,075	4,021	4,041
재보험비용		77	84	71	72	72
사업비		373	366	336	354	356
신계약상각비		367	330	330	322	323
할인료		11	5	5	5	5
보험손익		447	-519	-840	-767	-771
투자손익		934	1,093	1,002	1,070	1,086
책임준비금전입액		1,226	254	-66	67	71
영업이익		155	320	228	235	245
영업외손익		21	30	27	27	27
세전이익		177	350	256	263	272
법인세비용		48	75	67	72	75
당기순이익		129	276	189	190	197

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산		36,253	37,103	36,354	36,635	36,829
운용자산		31,122	31,821	31,089	31,307	31,495
현금 및 예치금		419	936	662	632	632
유가증권		22,932	23,292	22,694	22,791	22,864
대출채권		7,448	7,272	7,198	7,342	7,481
부동산		324	321	535	541	517
비운용자산		1,414	1,115	1,129	1,129	1,129
특별계정자산		3,716	4,167	4,136	4,198	4,205
부채		33,161	34,059	33,767	33,802	33,877
책임준비금		28,391	28,677	28,610	28,678	28,748
계약자지분조정		28	11	1	1	1
기타부채		956	998	959	922	918
특별계정부채		3,786	4,374	4,197	4,201	4,211
자본		3,092	3,044	2,587	2,833	2,951
자본금		807	807	807	807	807
자본잉여금		464	464	464	464	464
이익잉여금		1,111	1,312	1,320	1,435	1,553
자본조정		-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액		427	178	-287	-156	-156
신종자본증권		345	345	345	345	345

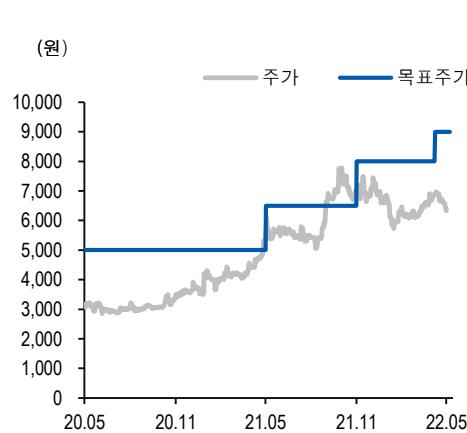
주요 경영지표		(단위: %)				
		2020	2021	2022E	2023E	2024E
수입보험료 구성						
보장성		46.7	53.8	62.1	62.0	62.0
저축성		53.3	46.2	37.9	38.0	38.0
수입보험료 성장률		8.5	-11.0	-10.8	0.7	0.5
보장성		7.9	2.6	3.0	0.6	0.5
저축성		9.0	-22.9	-26.7	1.0	0.5
지급률		75.5	95.7	104.5	102.3	102.3
보장성		42.4	43.1	42.5	43.8	43.8
저축성		104.4	157.0	205.9	197.8	197.8
성장성						
자산 성장률		6.8	2.3	-2.0	0.8	0.5
자본 성장률		19.0	-1.6	-15.0	9.5	4.2
운용자산 성장률		6.5	2.2	-2.3	0.7	0.6
책임준비금 성장률		4.6	1.0	-0.2	0.2	0.2
순이익 성장률		-14.0	114.5	-31.4	0.8	3.6
운용자산이익률		3.0	3.4	3.2	3.4	3.4

자료: 유안타증권

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation						
PER		8.0	3.7	5.4	5.4	5.2
PBR		0.33	0.34	0.40	0.36	0.35
배당수익률		3.5	9.8	6.8	6.8	7.1
주당지표						
EPS		424	1,573	1,079	1,087	1,126
BPS		19,697	19,530	16,596	18,175	18,935
DPS		220	620	430	430	450
수익성						
ROE		4.5	9.0	6.7	7.0	6.8
ROA		0.37	0.75	0.51	0.52	0.54
자본비율						
RBC 비율		223.7	220.7	190.5	205.5	212.3
지급여력금액		3,370	3,243	2,826	3,072	3,191
지급여력기준금액		1,506	1,470	1,484	1,495	1,503
배당성향		26.7	35.0	35.4	35.2	35.5

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	15위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+5점
E (Environment)	+0점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	동양생명
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	082640 KS
Industry	보험
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejoon.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	1	0
삼성화재	2	1	3	6
DB 손해보험	2	-1	-1	0
현대해상	2	2	1	5
한화손해보험	-4	-1	-3	-8
코리안리	0	3	1	4
평균	1	1	2	4

자료: 유안티증권 리서치센터, 주: 평균치는 동양생명 포함 41 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2021년 지속가능경영보고서 발간 예정

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
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	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

데이터 미공시

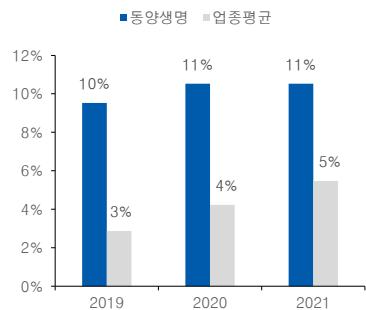
신재생 에너지 사용량 & 증가율

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

데이터 미공시

Social

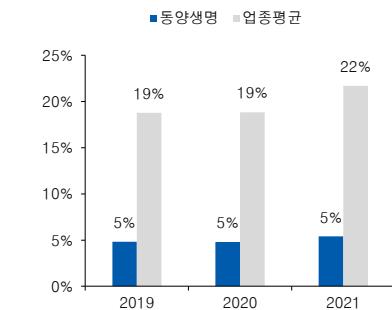
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

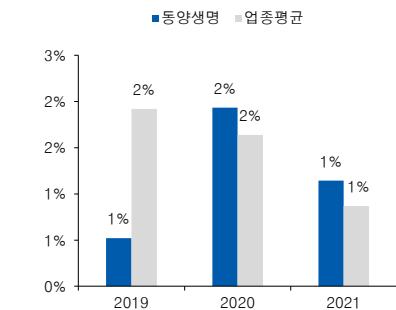
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

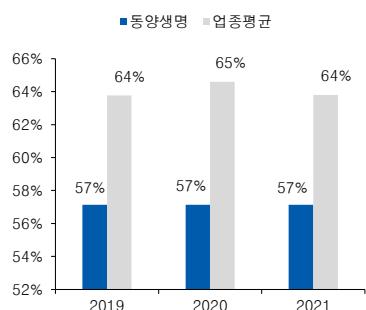


주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

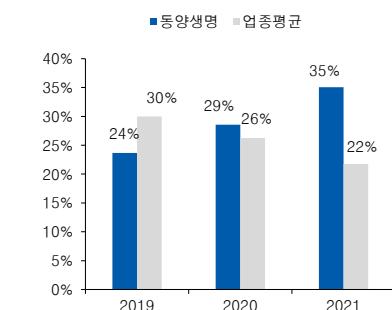
사회이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사회이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

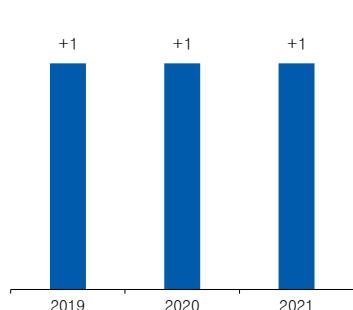
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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

▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 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.