

동양생명 (082640)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	7,500원 (M)
현재주가 (11/8)	5,130원
상승여력	46%

시가총액	8,278억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	81,860주
52주 고	7,490원
52주 저	4,815원
외인지분율	81.88%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.3	(6.2)	(26.7)
상대	(3.8)	(2.5)	(9.6)
절대(달러환산)	5.4	(11.5)	(37.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,939	89.6	52.0	-	-
영업이익	57	-55.3	20.9	52	8.1
세전이익	63	-52.9	22.2	60	5.0
당기순이익	51	-51.1	34.5	47	8.0

자료: 유안타증권

분기 실적은 안정적, 향후 금리가 중요

투자 의견 BUY, 목표주가 7,500원 유지

3분기 이익은 506억원으로 당사 추정치 505억원에 부합, 컨센서스 469억 상회. 다만 상세 실적을 보면 당사 예상보다 저축성보험 판매가 크게 증가했고, 투자손익은 외화환산손익 증가로 예상보다 양호했음.

최근 금융업 전반적으로 조달금리 경쟁이 심화됨에 따라 동사도 저축성 최저보증금리를 크게 올렸고, 이에 따라 저축성보험 판매가 증가한 것이기 때문에 향후 시장금리가 하락하면 역마진 부담으로 돌아올 가능성이 있음. 그럼에도 불구하고 고금리 판매를 진행하는 것은 다른 생명보험사들과 마찬가지로 운용자산 규모를 유지하기 위함인데, 은행권에서 대출금리와 예금금리가 동시에 상승하자 대출 상환 부담 증가와 예금 매력도 증가에 따라 저축성보험 해약이 늘고 있기 때문. 이로 인해 운용자산은 연초 이후 매분기 소폭 감소하고 있는 상황.

현재 금리 수준에서 IFRS17으로 전환이 이루어지면 이익과 자본은 개선되겠으나 지속 가능성은 향후 금리 방향에 달렸다고 판단. 투자 의견 BUY와 목표주가 7,500원 유지.

보험손익 전년동기대비, 전분기대비 흑자전환 폭이 증가하며 추정치 상회. 저축성보험 판매 급증에 따른 것으로, 책임준비금 전입액 증가와 상쇄되는 내용.

투자손익 전년동기대비 17.1% 감소, 전분기대비 16.6% 증가하며 추정치 상회. 금리 상승으로 채권평가손실이 있었음에도 외화환산손익이 크게 증가했기 때문.

책임준비금전입액 전년동기대비, 전분기대비 급증하며 추정치 상회. 저축성보험 판매 급증에 따른 것으로, 보험손익 증가와 상쇄되는 내용.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
수입보험료	4,911	4,372	5,166	5,192
영업이익	155	320	194	210
당기순이익	129	276	167	170
PER (배)	6.4	3.0	5.0	4.9
PBR (배)	0.27	0.27	0.43	0.38
ROE (%)	4.5	9.0	6.7	8.3
ROA (%)	0.37	0.75	0.45	0.46

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	994	1,955	
수입보험료	982	1,939	저축성보험 판매 급증
재보험수익	13	16	
보험영업비용	1,172	1,609	
지급보험금	1,026	1,425	저축성보험 대규모 판매 영향
재보험비용	12	16	
사업비	69	99	
신계약상각비	64	69	
할인료	1	1	
보험손익	-178	346	저축성보험 판매 급증
투자손익	229	256	외화환산이익 증가
책임준비금전입액	-11	545	저축성보험 판매 급증
영업이익	62	57	
영업외손익	7	6	
세전이익	70	63	
법인세비용	19	12	
당기순이익	51	51	
운용자산이익률	3.0	3.3	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
보험손익	-285	42	346	-206	-519	-104	-120
투자손익	253	220	256	232	1,093	960	996
책임준비금전입액	-115	215	545	17	254	662	666
영업이익	82	47	57	9	320	194	210
영업외손익	6	5	6	7	30	24	24
세전이익	88	52	63	15	350	218	234
당기순이익	68	38	51	11	276	167	170

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
보험영업수익	4,982	4,450	5,238	5,264	5,290
수입보험료	4,911	4,372	5,166	5,192	5,218
보장성	2,292	2,352	2,379	2,391	2,403
저축성	2,619	2,019	2,788	2,802	2,816
재보험수익	71	78	72	72	72
보험영업비용	4,535	4,969	5,342	5,384	5,404
지급보험금	3,707	4,184	4,589	4,618	4,636
재보험비용	77	84	73	73	73
사업비	373	366	378	379	381
신계약상각비	367	330	300	311	311
할인료	11	5	3	2	2
보험손익	447	-519	-104	-120	-113
투자손익	934	1,093	960	996	1,002
책임준비금전입액	1,226	254	662	666	669
영업이익	155	320	194	210	219
영업외손익	21	30	24	24	24
세전이익	177	350	218	234	243
법인세비용	48	75	51	64	67
당기순이익	129	276	167	170	176

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	36,253	37,103	36,633	37,623	38,532
운용자산	31,122	31,821	31,566	32,450	33,262
현금 및 예치금	419	936	695	688	704
유가증권	22,932	23,292	23,043	23,623	24,147
대출채권	7,448	7,272	7,309	7,611	7,901
부동산	324	321	520	529	510
비운용자산	1,414	1,115	1,191	1,215	1,221
특별계정자산	3,716	4,167	3,875	3,958	4,049
부채	33,161	34,059	34,692	35,456	36,245
책임준비금	28,391	28,677	29,337	30,002	30,671
계약자지분조정	28	11	1	1	1
기타부채	956	998	1,453	1,466	1,497
특별계정부채	3,786	4,374	3,902	3,988	4,076
자본	3,092	3,044	1,941	2,167	2,287
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	1,111	1,312	1,309	1,424	1,544
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	427	178	-923	-811	-811
신종자본증권	345	345	345	345	345

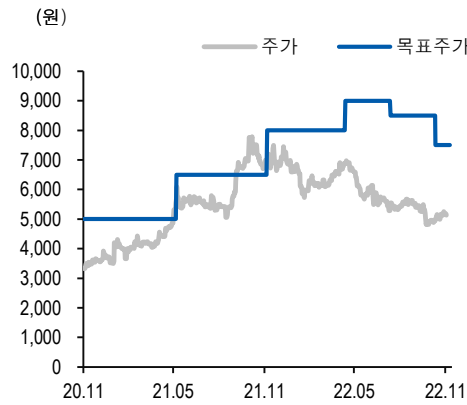
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
수입보험료 구성					
보장성	46.7	53.8	46.0	46.0	46.0
저축성	53.3	46.2	54.0	54.0	54.0
수입보험료 성장률	8.5	-11.0	18.2	0.5	0.5
보장성	7.9	2.6	1.1	0.5	0.5
저축성	9.0	-22.9	38.0	0.5	0.5
지급률	75.5	95.7	88.8	88.9	88.8
보장성	42.4	43.1	42.4	42.6	42.4
저축성	104.4	157.0	128.5	128.5	128.5
성장성					
자산 성장률	6.8	2.3	-1.3	2.7	2.4
자본 성장률	19.0	-1.6	-36.2	11.7	5.5
운용자산 성장률	6.5	2.2	-0.8	2.8	2.5
책임준비금 성장률	4.6	1.0	2.3	2.3	2.2
순이익 성장률	-14.0	114.5	-39.4	1.7	3.8
운용자산이익률	3.0	3.4	3.0	3.1	3.0

자료: 유안타증권

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER	6.4	3.0	5.0	4.9	4.7
PBR	0.27	0.27	0.43	0.38	0.36
배당수익률	4.3	12.1	6.4	6.6	6.8
주당지표					
EPS	424	1,708	1,034	1,051	1,091
BPS	19,697	19,530	12,408	13,853	14,619
DPS	220	620	330	340	350
수익성					
ROE	4.5	9.0	6.7	8.3	7.9
ROA	0.37	0.75	0.45	0.46	0.46
자본비율					
RBC 비율	223.7	220.7	181.8	191.7	194.8
지급여력금액	3,370	3,243	2,722	2,948	3,067
지급여력기준금액	1,506	1,470	1,497	1,537	1,574
배당성향	26.7	35.0	30.8	31.2	30.9

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-09	BUY	7,500	1년		
2022-10-17	BUY	7,500	1년		
2022-07-18	BUY	8,500	1년	-37.13	-33.29
2022-04-18	BUY	9,000	1년	-33.18	-22.56
2021-11-11	BUY	8,000	1년	-17.95	-6.38
2021-05-12	BUY	6,500	1년	-7.23	19.69
2020-11-20	1년 경과 이후		1년	-17.72	11.00
2019-11-20	BUY	5,000	1년	-30.06	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)	0.6
Buy(매수)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-06

※ 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: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 동양생명 포함 41개 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			
			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, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

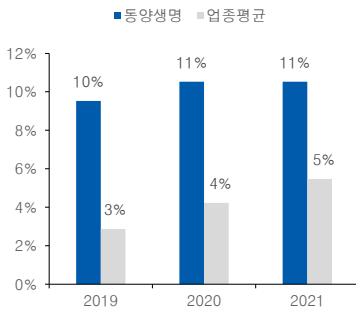
데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

데이터 미공시

Social

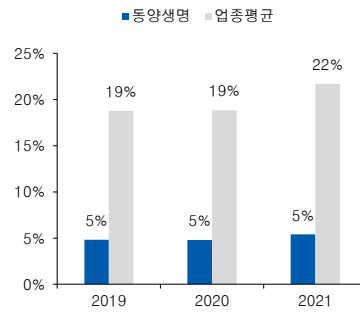
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

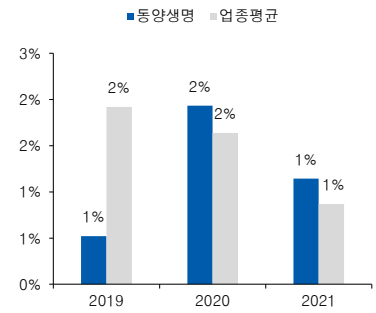
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

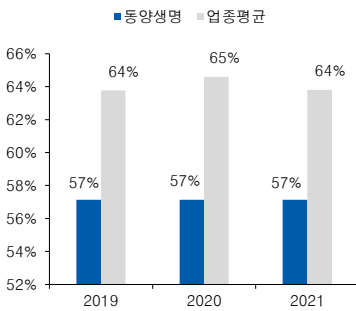


주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

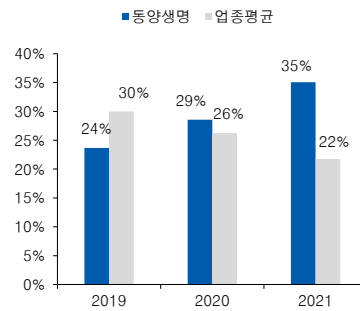
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

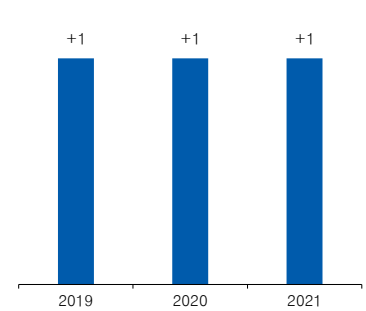
배당성향 vs. 업종 평균



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

▶ 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.