

동양생명 (082640)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	7,500원 (M)
현재주가 (2/23)	4,340원
상승여력	73%

시가총액	7,003억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	139,763주
52주 고	6,970원
52주 저	4,320원
외인지분율	82.22%
주요주주	Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 4인 75.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.2)	(17.8)	(30.0)
상대	(9.9)	(18.5)	(22.0)
절대(달러환산)	(12.6)	(14.3)	(35.6)

올해부터는 경상 이익 회복 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 7,500원 유지

4분기 손실은 589억원으로 당사 추정치 546억원 손실, 컨센서스 508억원 손실보다 부진. 예상보다 해약 규모가 컸던 가운데 외화환산손실도 확대되었기 때문. 그러나 외화표시 자산 비중을 꾸준히 축소하고 있기 때문에 올해에는 관련해서 손익에 미치는 영향이 감소할 것으로 예상. 당사는 IFRS17 도입에 따른 영향으로 1) 2022년 말 CSM 2.4조원, 2) 연간 신계약 CSM 0.56조원, 3) 연간 상각금액 0.23조원 등을 제시했는데, 이를 종합해보면 현행 회계제도에서의 경상 이익 체력과 크게 다르지 않은 모습을 보일 것으로 판단. 따라서 올해부터는 과거의 경상 이익 체력을 회복할 것으로 예상. 배당 정책은 아직 정해지지 않았음. 투자 의견 BUY와 목표주가 7,500원 유지.

보험손익 전년동기대비, 전분기대비 크게 증가했으나 추정치 하회. 고금리 저축성보험 판매 확대로 수입보험료는 급증했으나 해약 규모가 예상보다도 더 컸기 때문.

투자손익 전년동기대비 54.5%, 전분기대비 56.0% 감소하며 추정치 하회. 환율 급변에 따른 외화환산손실 확대에 기인.

책임준비금전입액 전년동기대비, 전분기대비 크게 증가했으나 추정치보다는 낮음. 예상보다 큰 규모의 해약으로 책임준비금 증가분도 예상보다 적었기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	4,027	309.2	107.7	2,705	48.9
영업이익	-94	N/A	N/A	-73	N/A
세전이익	-83	N/A	N/A	-67	N/A
당기순이익	-59	N/A	N/A	-51	N/A

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023E
수입보험료	4,911	4,372	8,204	4,350
영업이익	155	320	92	262
당기순이익	129	276	97	211
PER (배)	5.4	2.5	7.2	3.3
PBR (배)	0.23	0.23	0.36	0.33
ROE (%)	4.5	9.0	3.9	10.5
ROA (%)	0.37	0.75	0.26	0.56

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %pt)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
보험영업수익	3,875	4,044	
수입보험료	3,796	4,027	고금리 저축성보험 판매 확대
재보험수익	79	16	
보험영업비용	1,530	2,571	
지급보험금	1,075	2,341	대규모 해약
재보험비용	88	17	
사업비	445	145	
신계약상각비	-78	68	
할인료	1	0	
보험손익	2,344	1,472	대규모 해약
투자손익	192	113	외화환산손실 확대
책임준비금전입액	2,619	1,679	대규모 해약
영업이익	-82	-94	
영업외손익	7	11	
세전이익	-75	-83	
법인세비용	-21	-24	
당기순이익	-55	-59	
운용자산이익률	2.3	1.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
보험손익	-285	42	346	1,472	-519	1,575	-532
투자손익	253	220	256	113	1,093	841	1,030
책임준비금전입액	-115	215	545	1,679	254	2,324	235
영업이익	82	47	57	-94	320	92	262
영업외손익	6	5	6	11	30	28	28
세전이익	88	52	63	-83	350	120	290
당기순이익	68	38	51	-59	276	97	211

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
보험영업수익	4,982	4,450	8,272	4,401	4,423
수입보험료	4,911	4,372	8,204	4,350	4,372
보장성	2,292	2,352	2,376	1,742	1,751
저축성	2,619	2,019	5,828	2,608	2,621
재보험수익	71	78	67	51	51
보험영업비용	4,535	4,969	6,697	4,933	4,980
지급보험금	3,707	4,184	5,935	4,058	4,104
재보험비용	77	84	66	84	84
사업비	373	366	407	364	366
신계약상각비	367	330	285	426	425
할인료	11	5	3	1	1
보험손익	447	-519	1,575	-532	-558
투자손익	934	1,093	841	1,030	1,045
책임준비금전입액	1,226	254	2,324	235	239
영업이익	155	320	92	262	249
영업외손익	21	30	28	28	28
세전이익	177	350	120	290	277
법인세비용	48	75	23	80	76
당기순이익	129	276	97	211	201

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
자산	36,253	37,103	37,435	38,431	39,196
운용자산	31,122	31,821	32,264	33,167	33,863
현금 및 예치금	419	936	787	742	749
유가증권	22,932	23,292	23,210	23,794	24,226
대출채권	7,448	7,272	7,948	8,270	8,545
부동산	324	321	318	361	343
비운용자산	1,414	1,115	1,456	1,345	1,330
특별계정자산	3,716	4,167	3,715	3,920	4,002
부채	33,161	34,059	35,502	36,334	36,700
책임준비금	28,391	28,677	30,997	31,232	31,471
계약자지분조정	28	11	1	1	1
기타부채	956	998	808	1,318	1,407
특별계정부채	3,786	4,374	3,697	3,784	3,822
자본	3,092	3,044	1,932	2,097	2,495
자본금	807	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464	464
이익잉여금	1,111	1,312	1,292	1,431	1,559
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액	427	178	-914	-888	-618
신종자본증권	345	345	345	345	345

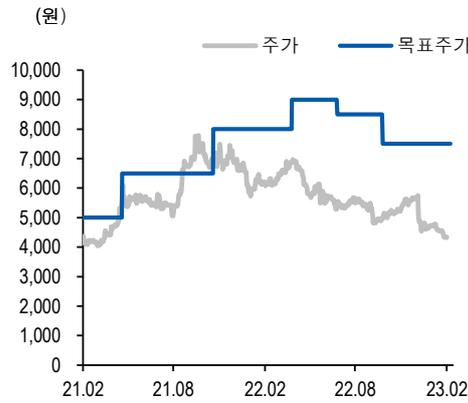
	2020	2021	2022P	2023E	2024E
수입보험료 구성					
보장성	46.7	53.8	29.0	40.0	40.0
저축성	53.3	46.2	71.0	60.0	60.0
수입보험료 성장률	8.5	-11.0	87.7	-47.0	0.5
보장성	7.9	2.6	1.0	-26.7	0.5
저축성	9.0	-22.9	188.6	-55.3	0.5
지급률	75.5	95.7	72.3	93.3	93.9
보장성	42.4	43.1	43.2	57.0	58.4
저축성	104.4	157.0	84.2	117.5	117.6
성장성					
자산 성장률	6.8	2.3	0.9	2.7	2.0
자본 성장률	19.0	-1.6	-36.5	8.5	19.0
운용자산 성장률	6.5	2.2	1.4	2.8	2.1
책임준비금 성장률	4.6	1.0	8.1	0.8	0.8
순이익 성장률	-14.0	114.5	-64.8	117.0	-4.5
운용자산이익률	3.0	3.4	2.6	3.1	3.1

자료: 유안타증권

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Valuation					
PER	5.4	2.5	7.2	3.3	3.5
PBR	0.23	0.23	0.36	0.33	0.28
배당수익률	5.1	14.3	0.0	10.4	10.4
주당지표					
EPS	424	1,708	602	1,307	1,248
BPS	19,697	19,530	12,312	13,362	15,901
DPS	220	620	0	450	450
수익성					
ROE	4.5	9.0	3.9	10.5	8.8
ROA	0.37	0.75	0.26	0.56	0.52
자본비율					
RBC 비율	223.7	220.7	173.2	179.3	200.8
지급여력금액	3,370	3,243	2,632	2,796	3,195
지급여력기준금액	1,506	1,470	1,519	1,560	1,591
배당성향	26.7	35.0	0.0	33.3	34.9

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-24	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
2021-03-16	1년 경과 이후		1년	-9.98	11.00
2020-03-16	BUY	5,000	1년	-31.09	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)	92.6
Hold(중립)	6.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-21

※ 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

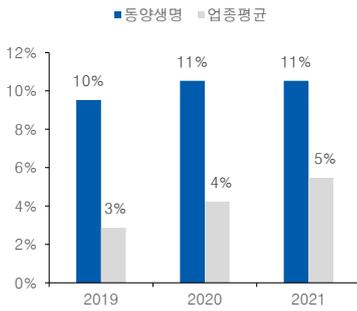
데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

데이터 미공시

Social

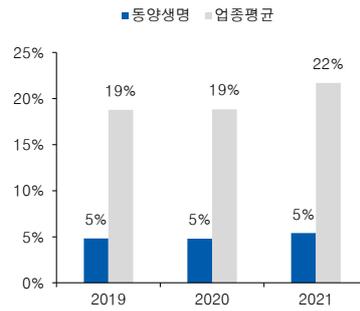
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

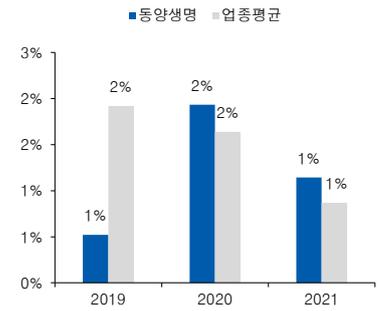
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

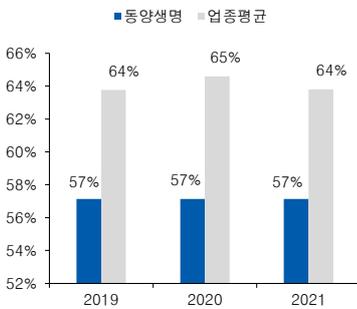


주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

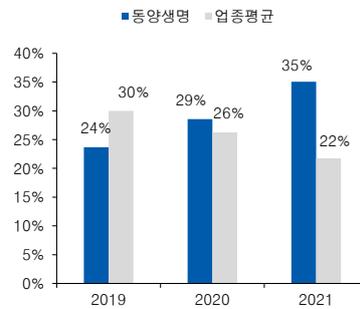
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

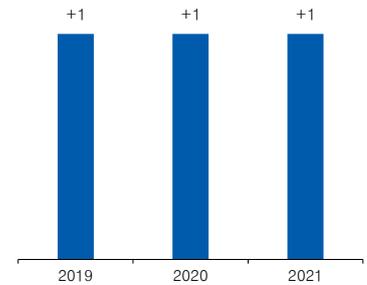
배당성향 vs. 업종 평균



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.