

동양생명 (082640)

양호한 자본비율 기록

투자의견 BUY, 목표주가 6,500원 유지

4분기 당기순이익은 783억원으로 당사 추정치 344억원, 컨센서스 421억원 상회. 보험손익은 전분기대비 24.6% 감소, 투자손익은 전분기대비 흑자전환. 보험손익은 기타 보험손실로 확대로 감소, 투자손익은 FVPL 평가익 확대로 개선. K-ICS비율은 보험리스크 및 운영리스크 감소로 전분기대비 9.2%pt 상승. 주당배당금은 400원으로 당사 추정치 430원 하회. 동사의 2024년 예상 K-ICS비율을 기존 177.2%에서 186.8%로, 예상 주당배당금을 440원에서 420원으로 변경하며 목표주가 6,500원 유지. 투자의견 BUY 유지.

보험손익 전분기대비 24.6% 감소. 약관대출 금리 인하에 따른 계리적 가정 변경 손실 179억원이 발생하며 기타 보험손실이 확대되었기 때문.

투자손익 전분기대비 흑자전환, 보험금융손익 제외 시 전분기대비 143.0% 증가. 전분기대비 FVPL 평가익이 급증했기 때문. 다만 동사는 큰 폭의 FVPL 평가익 변동을 줄이기 위해 지속적으로 FVPL 자산을 축소하고 있음.

CSM 신계약 CSM은 전분기대비 1.4% 감소했으나 계리적 가정 변경 영향으로 CSM 조정이 전분기대비 확대되면서 기말 CSM은 전분기대비 1.3% 감소.

자본비율 4분기 K-ICS비율 잠정치는 192.9%로 전분기대비 9.2%pt 상승. 이는 요구자본이 전분기대비 9.7% 감소했기 때문으로, 1) 금리 하락에 따른 보험위험액 감소와 시장위험액 증가, 2) 2022년 일시납 보험 판매 영향 소멸에 따른 운영위험액 감소 등의 요인들이 혼재된 결과. 경영진은 향후 180%대 자본비율 유지를 목표.



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejeon.jeong@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 6,500원 (M)

현재주가 (2/27) **5,300원**

상승여력 **23%**

시가총액 8,552억원

총발행주식수 161,358,585주

60일 평균 거래대금 13억원

60일 평균 거래량 266,204주

52주 고/저 5,630원 / 3,405원

외인지분율 82.90%

배당수익률 0.00%

주요주주 Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 17.6 11.3 20.2

상대 11.1 5.9 10.0

절대 (달러환산) 18.1 9.1 19.5

Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	51	-	-24.6	48	6.7
투자손익	36	-	N/A	10	255.4
영업이익	86	-	298.3	55	56.8
영업외손익	12	-	3,843.5	-	-
세전이익	98	-	348.3	55	78.6
당기순이익	78	-	353.8	42	85.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억 원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024E
영업이익			361	342
세전이익			373	390
당기순이익			296	287
PER (배)	IFRS4		2.9	3.0
PBR (배)			0.28	0.26
배당수익률 (%)			7.5	7.9

주: 영업이익=매출총이익-판매비

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	비고
보험손익	61	55	67	51	
CSM 상각	65	63	68	63	
RA 해제	11	11	11	11	
예실차	-3	7	7	0	
기타	-12	-26	-19	-23	계리적 가정 변경
투자손익	135	2	-46	36	
보험금융손익 제외	440	263	142	346	
FVPL 평가익	134	3	-85	190	금리 하락 영향
금융상품 처분익	79	39	12	10	
영업이익	196	57	22	86	
영업외손익	0	-1	0	12	
세전이익	196	57	22	98	
법인세비용	39	13	5	20	
법인세율	20.1	22.7	21.5	20.5	
당기순이익	156	44	17	78	
기시 CSM	2,374	2,486	2,506	2,575	
신계약 CSM	176	183	202	199	
이자부리	24	25	26	26	
CSM 상각	-65	-63	-68	-63	
CSM 조정	-24	-126	-91	-196	계리적 가정 변경
기말 CSM	2,486	2,506	2,575	2,542	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024E	2025E
보험손익	61	55	67	51	234	240	251
투자손익	135	2	-46	36	127	101	88
영업이익	196	57	22	86	361	342	338
세전이익	196	57	22	98	373	390	387
당기순이익	156	44	17	78	296	287	285

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
보험손익			234	240	251
CSM 상각			258	264	274
RA 해제			45	46	46
예실차			11	11	11
기타			-80	-80	-80
투자손익			127	101	88
보험금융손익 제외			1,192	1,322	1,309
FVPL 평가익	IFRS4		242	413	400
금융상품 처분익			139	0	0
영업이익			361	342	338
영업외손익			12	49	49
세전이익			373	390	387
법인세비용			77	103	102
법인세율			20.7	26.4	26.4
당기순이익			296	287	285

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
PER			2.9	3.0	3.0
PBR			0.28	0.26	0.24
배당수익률			7.5	7.9	8.3
EPS			1,832	1,779	1,763
BPS			18,935	20,358	21,746
DPS			400	420	440
ROE	IFRS4		9.5	9.4	8.7
ROA			0.93	0.88	0.89
K-ICS 비율			192.9	186.8	178.7
지급여력금액			4,217	4,548	4,863
지급여력기준금액			2,186	2,434	2,722
배당성향			21.1	22.8	24.1
보통주 배당성향			21.1	22.8	24.1

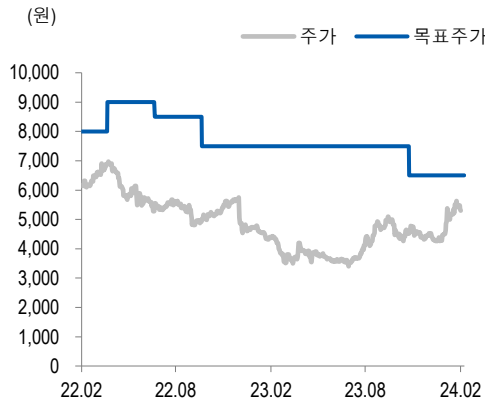
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산			32,896	32,313	31,855
현금			1,551	1,523	1,502
금융자산			23,039	22,631	22,310
FVPL			4,307	4,231	4,171
FVOCI			18,571	18,242	17,983
FVAC			0	0	0
기타자산			8,306	8,158	8,043
부채			29,944	29,139	28,465
보험부채			25,268	24,463	23,788
BEL			21,506	20,618	19,875
CSM	IFRS4		2,542	2,651	2,750
RA			433	406	376
기타			787	787	787
기타부채			4,676	4,676	4,676
자본			2,952	3,174	3,390
자본금			807	807	807
자본잉여금			464	464	464
이익잉여금			1,362	1,583	1,800
해약환급금 준비금			640	762	881
자본조정			-61	-61	-61
기타포괄손익누계액			36	36	36
신종자본증권			345	345	345

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
기시 CSM			2,374	2,542	2,651
신계약 CSM			760	705	705
이자부리			102	105	105
CSM 상각	IFRS4		-258	-264	-274
CSM 조정			-437	-437	-437
기말 CSM			2,542	2,651	2,750

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-28	BUY	6,500	1년		
2023-11-20	BUY	6,500	1년		
2023-10-17	1년 경과 이후		1년	-39.70	-33.33
2022-10-17	BUY	7,500	1년	-42.05	-23.33
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

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
Buy(매수)	88
Hold(중립)	12
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자사결정은 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.