

보험

동양생명 082640

2Q24 Review: 목표주가는 상향, 투자 의견은 Trading Buy

Aug 19, 2024

Trading Buy

하향

2024년 2분기 당기순이익 869억원, YoY 98.5% ↑, QoQ 1.8% ↓

TP 8,000 원

상향

동양생명의 2024년 2분기 당기순이익은 869억원으로 전년동기에 비해 98.5% 증가했으나, 전분기에 비해서는 1.8% 소폭 감소함. 전년동기대비 이익이 증가한 이유는 보험손익 및 투자손익 증가에 기인하며, 전분기대비 이익이 소폭 감소한 이유는 투자손익이 감소했기 때문.

Company Data

현재가(08/16)	7,970 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	8,960 원
52 주 최저가(보통주)	3,705 원
KOSPI (08/16)	2,697.23p
KOSDAQ (08/16)	786.33p
자본금	8,068 억원
시가총액	12,860 억원
발행주식수(보통주)	16,136 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	70.6 만주
평균거래대금(60 일)	59 억원
외국인지분(보통주)	82.20%
주요주주	
Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 5 인	75.37%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	44.6	115.1
상대주가	11.0	42.0	101.4

2024년 2분기 동양생명의 보험손익은 806억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 46.1%, 43.2% 증가했는데, 양질의 신계약 CSM 확보 및 예실차 개선에 기인함. 2분기 위험손해율은 78.8%로 전년동기 및 전분기대비 0.2%p, 5.9%p 개선된 모습 시현함. 투자손익은 353원으로 전년동기에 비해 332억원이나 늘었고, 전분기에 비해서는 166억원 감소했는데, 보수적인 충당금 적립 및 기저효과에 기인함.

2024년 6월말 기준 동양생명의 CSM은 2조7,540억원으로 전년말 대비 8.3% 증가했는데, 위에서 말한 신계약 CSM 성장에 기인함. 2024년 상반기 기준 신계약 CSM은 3,435억원이며, 그 중 보장성 신계약 비중이 95.4%를 차지하고, 건강상품군 CSM은 54.3%로 전년동기대비 2.6%p 증가함. 2024년 6월말 동양생명의 지급여력비율(K-ICS)은 167.1%로 예상되며 전년동기대비 4.6%p 상승을, 전분기에 비해서는 7.6%p 하락이 예상됨. 전분기대비 지급여력비율이 하락한 이유는 시장금리 하락과 할인을 제도 강화에 기인함.

목표주가 8,000원 상향, 하지만 투자 의견은 Trading Buy

동양생명에 대해 목표주가는 M&A 가능성 및 실적 개선, 그리고 가정치 조정으로 8,000원으로 상향 조정함. 하지만 투자 의견은 Trading Buy로 조정함. 1) 2024년에도 건강보험 중심의 매출 확대를 통한 신계약 CSM의 견조한 상승 흐름을 통해 연간 실적 개선이 기대되는 가운데, 2) M&A 기대감으로 단기적으로 높은 주가 상승에 따른 Valuation 부담은 존재한다고 판단되기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
보험손익	234.1	264.5	304.8	353.7	410.6
투자손익	126.7	141.3	121.7	107.2	105.2
영업이익	360.9	405.7	426.5	460.9	515.7
당기순이익	295.7	312.3	322.4	349.0	391.5
증가율 (YoY, %)		5.6	3.2	8.2	12.2
PER (배)	2.4	4.0	3.9	3.6	3.2
PBR (배)	0.2	0.5	0.5	0.4	0.4
ROA (%)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
ROE (%)	10.0	13.1	11.9	11.4	12.1
DPS (원, 보통주)	400	450	500	550	600
배당수익률 (% , 보통주)	8.8	5.6	6.3	6.9	7.5



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

jykim79@iprovest.com

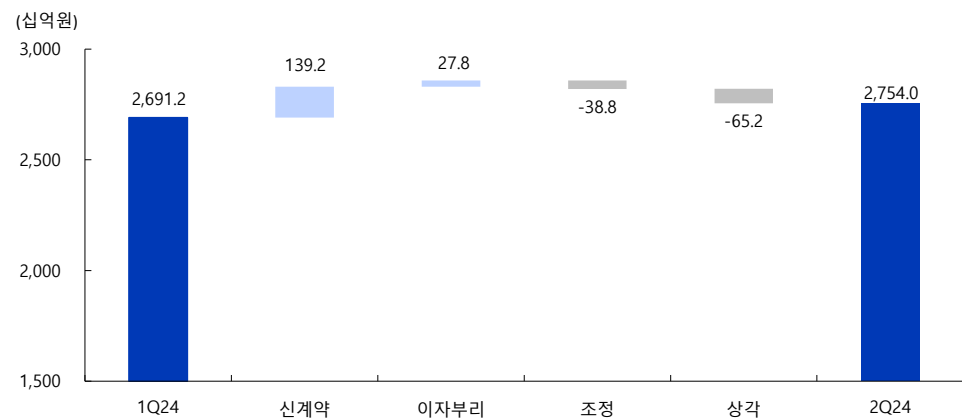
[도표 1] 동양생명 2024 년 2 분기 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
보험손익 (Insurance Profit)	80.6	55.1	46.1%	56.3	43.2%
CSM 상각	65.2	62.6	4.3%	64.2	1.6%
RA 상각	11.8	11.2	6.0%	11.5	2.6%
예실차	15.9	7.0	128.2%	-8.0	흑전
기타	-12.4	-25.6	적지	-11.4	적지
투자손익 (Investment Profit)	35.3	2.1	1550.5%	51.9	-32.0%
일반계정 투자손익	35.5	12.5	184.6%	49.6	-28.4%
이자손익(배당)	215.9	228.5	-5.5%	210.5	2.5%
평가/처분손익	30.3	16.2	86.6%	41.1	-26.2%
부담이자	-240.1	-237.3	NA	-232.8	NA
기타	29.4	5.0	492.4%	30.8	-4.5%
변액금융손익	0.0	0.0	NA	0.0	NA
퇴직계정손익	-0.2	-10.3	적지	2.3	적전
영업이익(Operating Profit)	115.9	57.3	102.3%	108.2	7.1%
영업외손익 Non-operating profit & loss)	-3.8	-0.7	적지	-0.3	적지
법인세비용차감전순이익	112.1	56.6	98.1%	107.9	3.9%
당기순이익 (Net Income)	86.9	43.8	98.5%	88.5	-1.8%

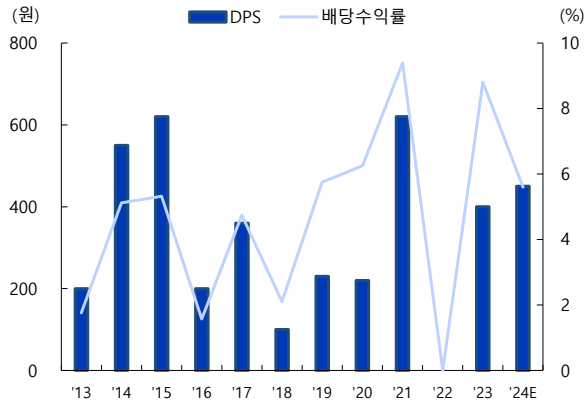
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 동양생명 CSM 변화 추이



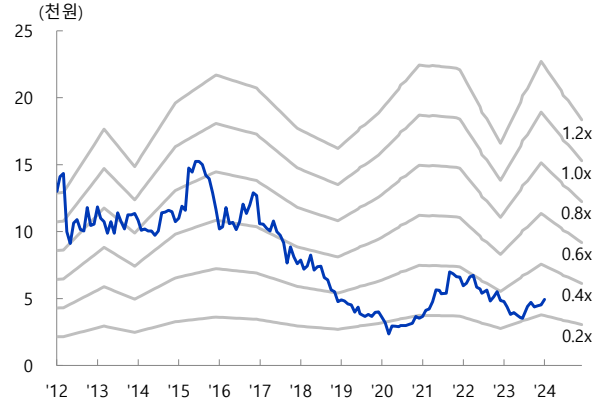
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 동양생명 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 동양생명 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[동양생명 082640]

Income Statement					Balance Sheet				
(십억원, %)	2023	2024F	2025F	2026F	(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	234.1	264.5	304.8	353.7	자산총계	32,895.7	33,785.7	34,836.4	35,896.3
CSM 손익	257.7	259.1	296.2	343.6	운용자산	31,152.8	31,896.7	32,863.2	33,859.0
RA 변동	45.3	47.1	49.0	51.1	현금 및 예치금	1,550.9	628.8	647.8	667.4
예실차	10.7	14.4	18.6	18.6	유가증권	23,039.2	24,367.1	25,105.5	25,866.2
기타	-79.6	-56.2	-59.0	-59.6	FVPL	4,307.4	5,124.8	5,280.1	5,440.1
투자손익	126.7	141.3	121.7	107.2	FVOCI	18,570.7	19,121.4	19,700.8	20,297.8
운용손익	-1,064.9	-1,034.7	-1,026.8	-1,046.7	관계종속기업투자주식	161.1	120.9	124.6	128.4
보험금용손익	1,191.6	1,176.0	1,148.6	1,154.0	대출채권	6,217.8	6,550.7	6,749.2	6,953.7
영업이익	360.9	405.7	426.5	460.9	부동산	344.9	343.2	343.2	343.2
영업외손익	12.0	-9.1	-10.5	-10.6	비운용자산	567.3	682.7	766.9	831.0
세전이익	372.8	396.6	416.0	450.3	특별계정자산	1,175.5	1,206.3	1,206.3	1,206.3
법인세비용	77.1	84.4	93.6	101.4	부채총계	29,943.9	31,400.5	32,128.8	32,839.7
당기순이익	295.7	312.3	322.4	349.0	책임준비금	25,276.5	26,520.7	27,135.8	27,736.2
					BEL	21,506.0	22,777.0	23,467.2	24,178.3
					RA	432.9	450.9	469.3	488.5
증가율(YoY)					CSM	2,541.8	2,898.0	3,137.1	3,337.1
보험손익		13.0	15.2	16.0	재보험계약부채	-1.7	-1.0	-1.2	-1.3
당기순이익		5.6	3.2	8.2	투자계약부채	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계		2.7	3.1	3.0	기타부채	457.9	405.8	409.3	411.9
자본총계		-19.2	13.5	12.9	특별계정부채	1,158.3	1,183.2	1,183.2	1,183.2
					자본총계	2,951.8	2,385.2	2,707.6	3,056.6
					자본금	806.8	806.8	806.8	806.8
					자본잉여금	463.7	463.7	463.7	463.7
Key Financial Data					신종자본증권	344.6	344.6	344.6	344.6
(단위:%, 원, 배)	2023	2024F	2025F	2026F	이익잉여금	1,361.6	1,601.0	1,923.4	2,272.3
EPS (원)	1,897	2,002	2,067	2,238	자본조정	-60.7	-60.3	-60.3	-60.3
BPS (원)	18,933	15,296	17,363	19,601	기타포괄손익누계액	35.8	-770.5	-770.5	-770.5
PER (배)	2.4	4.0	3.9	3.6					
PBR (배)	0.2	0.5	0.5	0.4					
ROA (%)	0.9	0.9	0.9	1.0	CSM Movement				
ROE (%)	10.0	13.1	11.9	11.4	(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
배당성향 (% 보통주)	20.3	21.7	23.3	23.7	기초 CSM	2,574.8	2,828.4	3,072.3	3,281.9
DPS (원, 보통주)	400	450	500	550	신계약 CSM	760.2	621.9	542.9	542.9
배당수익률 (% 보통주)	8.8	5.6	6.3	6.9	이자부리	101.8	111.1	118.4	127.3
					CSM 조정	-436.7	-117.7	-126.1	-126.6
					CSM 상각	-257.7	-259.1	-296.2	-343.6
					기말 CSM	2,541.8	2,898.0	3,137.1	3,337.1

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

동양생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-05-18	매수	5,000			2022-02-24	매수	8,500	(22.87)	(11.88)
2020-07-20	매수	5,000			2022-04-19	매수	8,500	(22.64)	(11.88)
2020-08-24	매수	4,500			2022-05-12	매수	8,500	(26.40)	(11.88)
2020-10-20	매수	4,500			2022-08-16	매수	7,800	(32.87)	(27.31)
2020-12-14	매수	4,500			2022-11-21	매수	7,000	(28.51)	(17.86)
2021-01-12	매수	4,500			2023-02-23	매수	5,500	(30.89)	(19.45)
2021-03-24	매수	5,000			2023-09-04	매수	6,000	(22.80)	(15.00)
2021-04-20	매수	5,000			2023-11-10	매수	6,000	(24.35)	(15.00)
2021-05-12	매수	7,000			2024-01-30	매수	6,000	(17.39)	6.17
2021-08-24	매수	7,000			2024-05-24	매수	6,300	12.29	42.22
2021-11-15	매수	8,500	(22.14)	(11.88)	2024-08-19	Trading Buy	8,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

