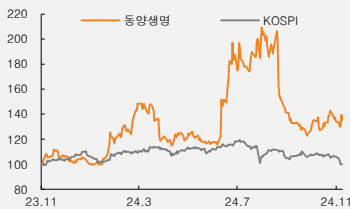


투자의견(하향)	중립
목표주가(유지)	6,000원
현재주가(24/11/15)	5,800원
상승여력	3.4%

영업이익(24F,십억원)	413
Consensus 영업이익(24F,십억원)	413
EPS 성장률(24F,%)	8.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.5
P/E(24F,x)	3.2
MKT P/E(24F,x)	10.0
KOSPI	2,416.86
시가총액(십억원)	936
발행주식수(백만주)	161
유동주식비율(%)	20.6
외국인 보유비중(%)	82.4
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	4,265
52주 최고가(원)	8,960

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.7	10.3	27.8
상대주가	9.7	24.6	31.4



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

동양생명

실적은 양호, 환원은 난망

투자의견 중립으로 하향, 목표주가 6,000원 유지

동양생명에 대한 투자의견을 Trading Buy에서 중립으로 하향. 당사는 주로 인수합병에 대한 기대감으로 주가가 큰 변동성을 보이고 있으나, 1) 해약환급금 준비금 전입액이 순이익을 압도하는 상황이고 2) 연말 계리적 가정 변경 반영으로 자본비율이 크게 하락할 것으로 예상하는만큼 해약환급금 준비금 제도 개선의 수혜를 받지 못할 것이기 때문에 한동안 배당 지급이 어려울 전망.

특히 해약환급금 준비금 제도 개선의 수혜를 받기 위해서는 K-ICS비율이 2024년 200% 이상, 2025년 190% 이상, 2026년 180% 이상을 달성해야 하는데, 당사가 추정하는 동사의 K-ICS비율은 2024년 154.3%, 2025년 164.2%, 2026년 177.3%로 위 기준에 미달할 것으로 예상. 다만 자본성증권이나 공동재보험 추가 출재 등으로 향후 기준치에 도달할 가능성도 존재.

다만 당장은 기대 이상의 실적이 이어지고 있음에도 환원으로는 연결되지 않기 때문에 펀더멘털 개선에 대한 가치를 부여하기는 어렵다고 판단. 목표주가는 기존 6,000원 유지.

2025년 순이익은 전년대비 8.9% 감소할 것으로 예상. 2024년 말 적용 예정인 무/저해지 보험에 대한 해지율 가정 변경으로 CSM이 크게 감소할 전망이다. 이에 따라 2025년 보험손익은 전년대비 0.7% 감소할 것으로 예상. 투자손익 역시 2024년 중 발생한 처분손익이 감소하며 전년대비 24.8% 하락할 전망.

3분기 순이익은 904억원으로 당사 추정치 694억원과 컨센서스 743억원 상회. 이는 주로 보험손익 호조에 기인. 신계약 CSM은 전분기대비 60.7%, 전년동기대비 10.6% 성장하며 높은 성장률을 지속하고 있는 가운데, 신계약 CSM 배수도 전분기 대비 1.5배 증가한 10.1배를 기록. 투자손익에는 해외부동산 손상차손 120억원도 반영되었는데, 이는 금리 하락에 따른 FVPL 평가의 290억원으로 상쇄.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		234	279	277	303
세전이익 (십억원)		373	409	377	405
순이익 (십억원)		296	324	295	317
EPS (원)		1,677	1,824	1,677	1,809
BPS (원)	IFRS4	18,628	13,602	15,043	17,429
P/E (배)		2.7	3.2	3.5	3.2
P/B (배)		0.20	0.40	0.40	0.30
ROE (%)		9.5	12.6	12.9	12.2
주주환원수익률 (%)		8.8	0.0	0.0	0.0
K-ICS 비율 (%)		193.4	154.3	164.2	177.3

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 동양생명, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출 (원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	6,000	
2024F ROE	11.2	당사 추정치
수정 할인율	32.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.34	
2024F BPS	17,274	당사 추정치
신규 목표주가	6,000	
2025F ROE	12.9	당사 추정치
수정 할인율	32.8	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.39	
2025F BPS	15,043	당사 추정치
현재 주가	5,800	전일 종가 기준
상승여력	3.4	
투자의견	중립	상승여력 -10~10%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 실적 상세 (십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	66	97	
CSM 상각	66	67	
RA 해제	12	12	
예실차	7	8	
기타	-19	10	
투자손익	24	18	
보험금융손익 제외	271	228	
영업이익	91	115	
영업외손익	-4	0	
세전이익	87	115	
법인세비용	18	24	
지배주주순이익	69	90	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	56	81	97	45	234	279	277
CSM 상각	64	65	67	57	258	253	251
RA 해제	12	12	12	12	45	47	47
예실차	-8	16	8	0	11	16	16
기타	-11	-12	10	-23	-80	-37	-37
투자손익	52	35	18	29	127	135	101
보험금융손익 제외	294	282	228	239	1,192	1,042	940
영업이익	108	116	115	74	361	413	378
영업외손익	0	-4	0	0	12	-4	-1
세전이익	108	112	115	74	373	409	377
법인세비용	19	25	24	16	77	85	82
순이익	88	87	90	58	296	324	295

자료: 미래에셋증권 리서치센터

동양생명 (082640)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	234	279	277	303
CSM 상각	258	253	251	277
RA 해제	45	47	47	47
예실차	11	16	16	16
기타	-80	-37	-37	-37
투자손익	127	135	101	102
보험금융손익 제외	1,192	1,042	940	941
FVPL 평가익	242	81	52	54
금융상품 처분익	139	83	29	29
영업이익	361	413	378	406
영업외손익	12	-4	-1	-1
세전이익	373	409	377	405
법인세비용	77	85	82	88
법인세율	20.7	20.8	21.8	21.8
당기순이익	296	324	295	317

주요 투자지표 (배, %, 원)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	2.7	3.2	3.5	3.2
P/B	0.24	0.43	0.39	0.33
배당수익률	8.8	0.0	0.0	0.0
EPS	1,677	1,824	1,677	1,809
BPS	18,628	13,602	15,043	17,429
DPS	400	0	0	0
ROE	9.5	12.6	12.9	12.2
ROA	0.93	0.97	0.85	0.88
K-ICS비율	193.4	154.3	164.2	177.3
지급여력금액	4,190	3,834	4,364	5,018
지급여력기준금액	2,167	2,486	2,657	2,830
배당성향	21.1	0.0	0.0	0.0
보통주 배당성향	21.1	0.0	0.0	0.0
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 동양생명, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

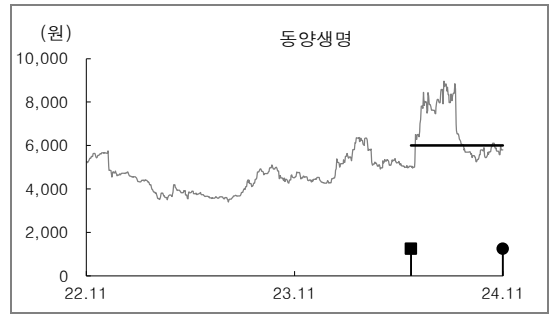
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	32,896	34,118	35,294	36,589
현금	1,551	642	665	689
금융자산	23,039	24,634	25,484	26,419
FVPL	4,307	5,213	5,393	5,591
FVOCI	18,571	19,305	19,971	20,704
AC	0	0	0	0
기타자산	8,306	8,841	9,146	9,482
부채	29,944	31,944	32,890	33,803
보험부채	25,268	27,272	28,218	29,132
BEL	22,288	24,380	25,061	25,739
CSM	2,542	2,435	2,734	3,006
RA	437	458	423	386
기타	0	0	0	0
기타부채	4,676	4,672	4,672	4,672
자본	2,952	2,174	2,405	2,786
자본금	807	807	807	807
자본잉여금	464	464	464	464
이익잉여금	1,362	1,602	1,897	2,214
해약환급금 준비금	640	1,260	2,174	3,087
자본조정	-61	-60	-60	-60
기타포괄손익누계액	36	-983	-1,047	-983
신종자본증권	345	345	345	345

CSM 변화 (십억원)

	2023	2024F	2025F	2026F
기시	2,374	2,542	2,435	2,734
신계약	760	766	766	766
이자부리	102	112	116	116
조정	-437	-733	-333	-333
상각	-258	-253	-251	-277
기말	2,542	2,435	2,734	3,006

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
동양생명 (082640)				
2024.11.18	중립	6,000	-	-
2024.06.10	Trading Buy	6,000	12.38	49.33



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.