

보험

# 동양생명 082640

3Q24 Review: 순이익 904억원, YoY 424%↑, QoQ 4%↑

Nov 14, 2024

Trading Buy

유지

2024년 3분기 당기순이익 904억원, YoY 424.1%↑, QoQ 4.1%↑

TP 6,300 원

하향

동양생명의 2024년 3분기 당기순이익은 904억원으로 전년동기에 비해 424.1% 증가했으며, 전분기에 비해서도 4.1% 증가함. 이익이 증가한 이유는 보험손익 증가에 기인하며, 전년동기대비 이익 증가 폭이 큰 이유는 투자손익이 흑자전환에 기인함.

Company Data

현재가(11/13)	5,570 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	8,960 원
52 주 최저가(보통주)	4,265 원
KOSPI (11/13)	2,417.08p
KOSDAQ (11/13)	689.65p
자본금	8,068 억원
시가총액	8,988 억원
발행주식수(보통주)	16,136 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.8 만주
평균거래대금(60 일)	13 억원
외국인지분(보통주)	82.53%
주요주주	
Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 6 인	75.38%

2024년 3분기 동양생명의 보험손익은 965억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 43.6%, 19.8% 증가했는데, 양질의 건강보험 상품 등 신계약 CSM 확보 및 예실차 개선에 기인함. 3분기 위험손해율은 83.3%로 전년동기 및 전분기대비 4.5%p, 2.4%p로 상승했는데, 건강보험 판매 확대 영향으로 우려할 사항은 아니라고 판단됨. 투자손익은 181원으로 전년동기에 비해 흑자전환했고, 전분기에 비해서는 48.6원 감소세를 시현함.

2024년 9월말 기준 동양생명의 CSM은 2조8,590억원으로 전년말 대비 12.5% 증가한 견조한 증가세를 보였는데, 위에서 말한 신계약 CSM 성장에 기인함. 2024년 3분기 누적 기준 신계약 CSM은 5,481억원이며, 그 중 보장성 신계약 비중이 96.6%를 차지하고, 건강상품군 CSM은 59.3%로 전년동기대비 8.0%p 증가하면서 상승폭도 확대됨. 2024년 9월말 동양생명의 지급여력비율(K-ICS)은 161.0%로 예상되며 전분기대비 5.2%p 하락이 예상됨. 전분기대비 지급여력비율이 하락한 이유는 시장금리 하락에 따른 가용자본 감소했고 요구자본이 증가했기 때문.

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.0	3.1	20.7
상대수익률	3.2	16.4	20.0

투자의견 Trading Buy, 목표주가 6,300원 하향

동양생명에 대해 목표주가는 투자의견 Trading Buy를 유지하며, 가정치 조정으로 목표주가는 6,300원으로 하향 조정함. 2024년에도 건강보험 중심의 매출 확대를 통한 신계약 CSM의 견조한 상승 흐름을 통해 연간 실적 개선에 대한 기대는 유효하며, M&A 기대감으로 단기적으로 높은 주가 상승에 따른 Valuation 부담이 해소되면서 목표주가 하향 조정함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
보험손익	234.1	306.2	353.1	403.4	460.5
투자손익	126.7	131.2	111.0	96.1	93.9
영업이익	360.9	437.5	464.1	499.6	554.4
당기순이익	295.7	342.1	362.0	389.9	433.2
증가율 (YoY, %)		15.7	5.8	7.7	11.1
PER (배)	2.4	2.5	2.4	2.2	2.0
PBR (배)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA (%)	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
ROE (%)	10.0	15.6	14.1	13.2	13.7
DPS (원, 보통주)	400	450	500	550	600
배당수익률 (% , 보통주)	8.8	8.2	9.2	10.1	11.0

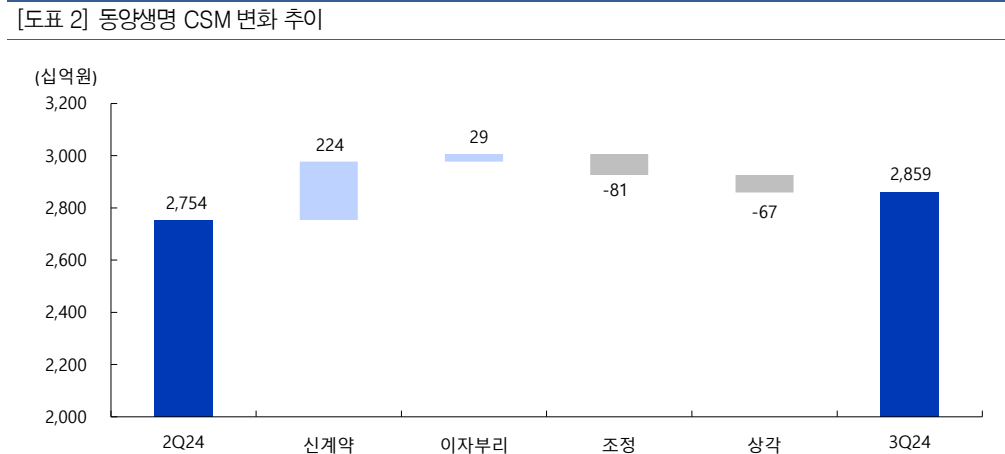


[은행/증권/보험] 김지영  
3771- 9735,  
jykim79@iprovest.com

[도표 1] 동양생명 2024년 3분기 실적 (단위: 십억원, %)

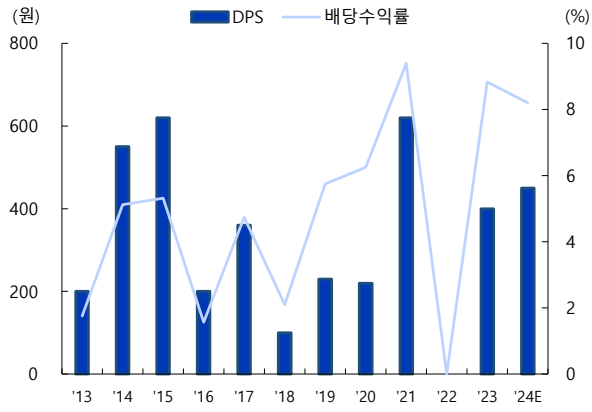
	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ
<b>보험손익 (Insurance Profit)</b>	<b>96.5</b>	<b>67.2</b>	<b>43.6</b>	<b>80.6</b>	<b>19.8</b>
CSM 상각	66.8	67.6	-1.2	65.2	2.3
RA 상각	11.8	11.4	3.7	11.8	0.1
예실차	8.4	7.0	19.1	15.9	-47.6
기타	9.6	-18.8	흑전	-12.4	흑전
<b>투자손익 (Investment Profit)</b>	<b>18.1</b>	<b>-45.6</b>	<b>흑전</b>	<b>35.3</b>	<b>-48.6</b>
일반계정 투자손익	17.3	-34.0	흑전	35.5	-51.2
이자손익(배당)	222.7	238.5	-6.6	215.5	3.3
평가/처분손익	-13.0	-63.0	적지	30.3	적전
부담이자	-239.0	-234.9	NA	-240.1	NA
기타	46.6	25.4	83.0	29.8	56.5
변액금융손익	0.0	0.0	NA	0.0	NA
퇴직계정손익	0.8	-11.6	흑전	-0.2	흑전
<b>영업이익(Operating Profit)</b>	<b>114.7</b>	<b>21.6</b>	<b>429.8</b>	<b>115.9</b>	<b>-1.0</b>
영업외손익 Non-operating profit & loss	-0.2	0.3	적전	-3.8	적지
법인세비용차감전순이익	114.5	22.0	421.5	112.1	2.2
<b>당기순이익 (Net Income)</b>	<b>90.4</b>	<b>17.2</b>	<b>424.1</b>	<b>86.9</b>	<b>4.1</b>

자료: Company data, 교보증권 리서치센터



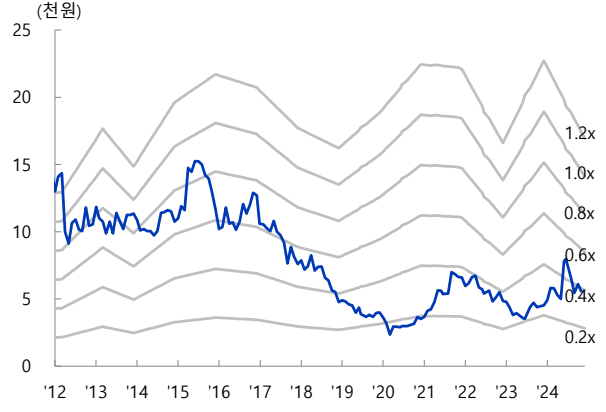
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[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

(십억원, %)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>보험손익</b>	234.1	306.2	353.1	403.4
CSM 손익	257.7	262.2	296.2	343.6
RA 변동	45.3	47.4	49.7	51.7
예실차	10.7	20.3	25.8	26.1
기타	-79.6	-23.6	-18.6	-18.0
<b>투자손익</b>	126.7	131.2	111.0	96.1
운용손익	-1,064.9	-1,037.5	-1,030.3	-1,050.4
보험금융손익	1,191.6	1,168.7	1,141.2	1,146.6
<b>영업이익</b>	360.9	437.5	464.1	499.6
영업외손익	12.0	-6.3	-5.3	-5.5
세전이익	372.8	431.2	458.7	494.1
법인세비용	77.1	89.1	96.7	104.1
<b>당기순이익</b>	295.7	342.1	362.0	389.9

증가율(YoY)

보험손익		30.8	15.3	14.3
당기순이익		15.7	5.8	7.7
자산총계		3.1	3.3	3.1
자본총계		-25.5	16.5	15.2

Key Financial Data

(단위:%, 원, 배)	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	1,897	2,193	2,322	2,500
BPS (원)	18,933	14,105	16,427	18,927
PER (배)	2.4	2.5	2.4	2.2
PBR (배)	0.2	0.4	0.3	0.3
ROA (%)	0.9	1.0	1.0	1.1
ROE (%)	10.0	15.6	14.1	13.2
배당성향 (% 보통주)	20.3	19.8	20.8	21.2
DPS (원, 보통주)	400	450	500	550
배당수익률 (% 보통주)	8.8	8.2	9.2	10.1

Balance Sheet

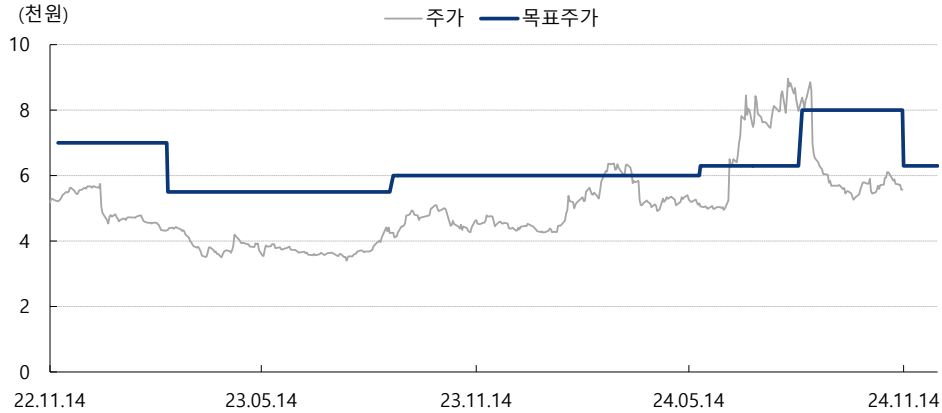
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	32,895.7	33,914.2	35,023.9	36,105.6
운용자산	31,152.8	31,904.6	32,871.3	33,867.4
현금 및 예치금	1,550.9	645.2	664.7	684.9
유가증권	23,039.2	24,739.8	25,489.5	26,261.8
FVPL	4,307.4	5,235.3	5,394.0	5,557.4
FVOCI	18,570.7	19,387.9	19,975.3	20,580.6
관계종속기업투자주식	161.1	116.6	120.1	123.8
대출채권	6,217.8	6,173.8	6,360.8	6,553.6
부동산	344.9	342.4	342.4	342.4
비운용자산	567.3	879.1	1,022.1	1,107.8
특별계정자산	1,175.5	1,130.5	1,130.5	1,130.5
<b>부채총계</b>	29,943.9	31,714.7	32,462.3	33,154.1
책임준비금	25,276.5	27,066.6	27,704.7	28,295.0
BEL	21,506.0	23,253.5	23,958.1	24,684.0
RA	432.9	464.2	483.2	503.0
CSM	2,541.8	2,986.1	3,418.2	3,821.9
재보험계약부채	-1.7	-0.6	-0.4	-0.6
투자계약부채	0.0	0.0	0.0	0.0
기타부채	457.9	356.0	337.6	333.9
특별계정부채	1,158.3	1,106.6	1,106.6	1,106.6
<b>자본총계</b>	2,951.8	2,199.6	2,561.6	2,951.5
자본금	806.8	806.8	806.8	806.8
자본잉여금	463.7	463.7	463.7	463.7
신종자본증권	344.6	344.6	344.6	344.6
이익잉여금	1,361.6	1,620.2	1,982.2	2,372.2
자본조정	-60.7	-60.3	-60.3	-60.3
기타포괄손익누계액	35.8	-975.4	-975.4	-975.4

CSM Movement

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>기초 CSM</b>	2,574.8	2,859.0	3,301.0	3,712.7
신계약 CSM	760.2	790.6	871.7	871.7
이자부리	101.8	112.7	126.2	143.2
CSM 조정	-436.7	-196.9	-269.6	-267.6
CSM 상각	-257.7	-262.2	-296.2	-343.6
<b>기말 CSM</b>	2,541.8	2,986.1	3,418.2	3,821.9

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

동양생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리를 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	(23.83)	10.63
2022-02-24	매수	8,500	(22.87)	(11.88)	2024-11-14	Trading Buy	6,300		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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 기관투자자 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: 2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	0.7%	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 투자기간 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 초과수의 예상되거나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하