

보험

동양생명 082640

1Q24 Review: 순이익 885억원, YoY 43.5%↓, QoQ 13.1%↑

May 24, 2024

Buy

유지

2024년 1분기 순이익 885억원, YoY 43.5%↓, QoQ 13.1%↑

TP 6,300 원

상향

동양생명의 2024년 1분기 당기순이익은 885억원으로 전년동기에 비해 43.5% 감소했으나, 전분기에 비해서는 13.1% 증가함. 전년동기대비 이익이 감소한 이유는 보험손익 및 투자손익이 감소했기 때문이며, 전분기대비 이익이 증가한 이유는 보험손익 및 투자손익이 개선되었기 때문.

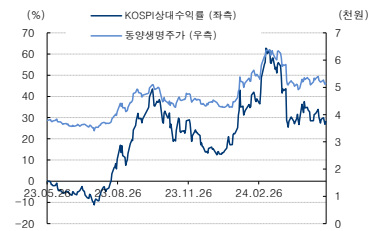
Company Data

| | |
|--------------------------------------|-----------|
| 현재가(05/23) | 5,160 원 |
| 액면가(원) | 5,000 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 6,370 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 3,405 원 |
| KOSPI (05/23) | 2,721.81p |
| KOSDAQ (05/23) | 846.58p |
| 자본금 | 8,068 억원 |
| 시가총액 | 8,326 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 16,136 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 16.7 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 9 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 83.57% |
| 주요주주 | |
| Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 5 인 | 75.37% |

2024년 1분기 동양생명의 보험손익은 563억원으로 전년동기대비 7.9% 감소했는데, IBNR 제도 변경에 따른 일회성 추가 적립이 발생했기 때문임. 그러나 건강 및 종신보험 판매에 힘입어 CSM 증가로 전분기에 비해서는 11.0% 증가함. 1분기 투자손익은 519원으로 전년동기에 비해 61.4% 감소했으나, 전분기에 비해서는 46.1% 증가함.

2024년 3월말 기준 동양생명의 CSM은 2조6,912억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 8.3%, 5.9% 증가했는데, 위에 말한 건강 및 종신보험 판매 확대를 통해 신계약 CSM이 2,019억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 15.7%, 20.1% 증가했기 때문.

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가 | -0.8 | 7.9 | 32.3 |
| 상대주가 | -4.4 | -0.3 | 24.8 |

2024년 3월말 지급여력비율(K-ICS)은 173.0%로 예상되며, 전년동기대비 10.8%p 상승세를 시현함. 최근 K-ICS 제도 강화(할인율 인하 및 기초가정리스크 신설)에도 불구하고 신계약 CSM 확대 및 금리/주가 상승에 힘입어 상승 흐름을 시현한 것으로 판단.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 6,300원 상향

동양생명에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 가정치 조정으로 6,300원으로 소폭 상향 조정함. 1) 건강보험 중심의 매출 확대를 통한 신계약 CSM의 견조한 상승 흐름이 예상되며, 2) 2024년 실적 개선을 바탕으로 적극적인 주주환원정책에 따른 배당수익에 대한 기대감이 여전하기 때문.

Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 보험손익 | 234.1 | 226.4 | 269.2 | 318.4 | 375.5 |
| 투자손익 | 126.7 | 128.1 | 94.3 | 96.0 | 98.4 |
| 영업이익 | 360.9 | 354.6 | 363.5 | 414.5 | 473.9 |
| 당기순이익 | 295.7 | 301.3 | 310.7 | 352.6 | 401.4 |
| 증가율 (YoY, %) | | 1.9 | 3.1 | 13.5 | 13.8 |
| PER (배) | 2.4 | 2.7 | 2.6 | 2.3 | 2.0 |
| PBR (배) | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| ROA (%) | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| ROE (%) | 10.0 | 10.8 | 10.0 | 10.2 | 11.0 |
| DPS (원, 보통주) | 400 | 450 | 500 | 550 | 600 |
| 배당수익률 (% , 보통주) | 8.8 | 8.7 | 9.7 | 10.7 | 11.6 |

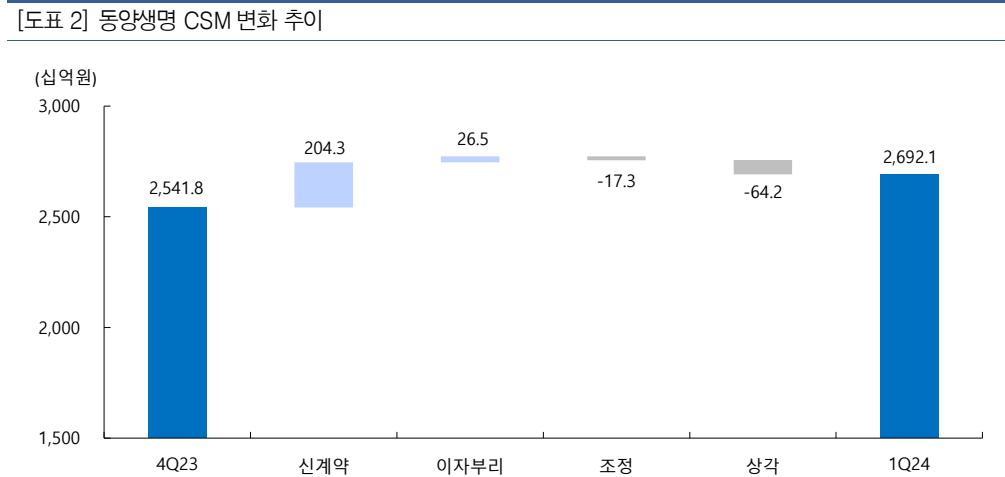


[은행/증권/보험] 김지영
3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

[도표 1] 동양생명 2024년 1분기 실적 (단위: 십억원, %)

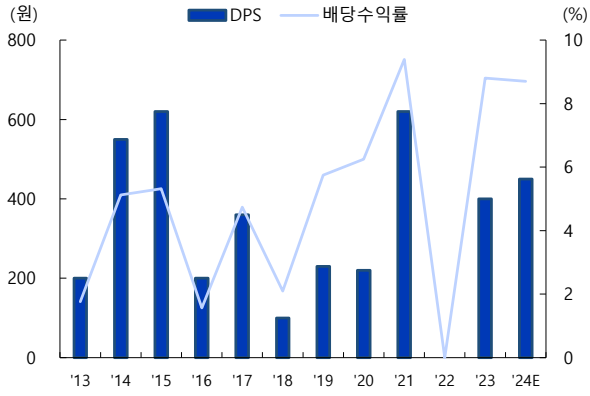
| | 1Q24 | 1Q23 | YoY | 4Q23 | QoQ |
|------------------------------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|
| 보험손익 (Insurance Profit) | 56.3 | 61.1 | -7.9% | 50.7 | 11.0% |
| CSM 상각 | 64.2 | 64.9 | -1.0% | 62.7 | 2.3% |
| RA 상각 | 11.5 | 11.3 | 2.2% | 11.4 | 1.1% |
| 예실차 | -8.0 | -3.0 | 적지 | -0.2 | 적지 |
| 기타 | -11.4 | -12.1 | 적지 | -23.2 | 적지 |
| 투자손익 (Investment Profit) | 51.9 | 134.6 | -61.4% | 35.5 | 46.1% |
| 일반계정 투자손익 | 49.6 | 134.7 | -63.2% | 45.8 | 8.1% |
| 이자손익(배당) | 236.5 | 221.3 | 6.8% | 245.9 | -3.8% |
| 평가/처분손익 | 41.1 | 142.6 | -71.2% | 60.9 | -32.6% |
| 부담이자 | -232.8 | -244.5 | NA | -240.5 | NA |
| 기타 | 4.8 | 15.3 | -68.3% | -20.5 | 흑전 |
| 변액금융손익 | 0.0 | 0.0 | NA | 0.0 | NA |
| 퇴직계정손익 | 2.3 | 0.0 | 흑전 | -10.3 | 흑전 |
| 영업이익(Operating Profit) | 108.2 | 195.7 | -44.7% | 86.2 | 25.5% |
| 영업외손익 Non-operating profit & loss) | -0.3 | 0.2 | 적전 | 12.2 | 적전 |
| 법인세비용차감전순이익 | 107.9 | 195.9 | -44.9% | 98.4 | 9.6% |
| 당기순이익 (Net Income) | 88.5 | 156.5 | -43.5% | 78.3 | 13.1% |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터



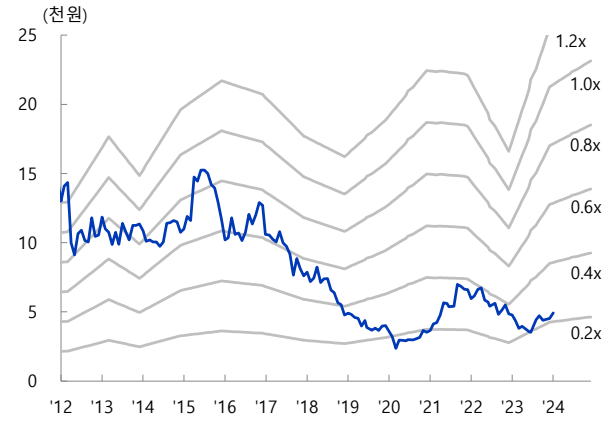
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 동양생명 DPS 및 배당수익률 추이



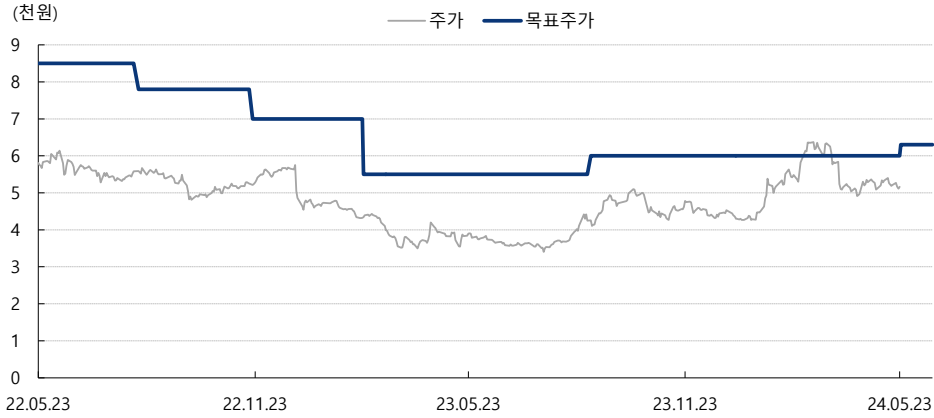
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 동양생명 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

동양생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|------------|-------------|-------|-----|-------|------------|------|-------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2020-03-09 | Trading Buy | 5,000 | | | 2021-11-15 | 매수 | 8,500 | (22.14) | (11.88) |
| 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 | | |

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 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.

투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2024.03.29

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 95.6% | 2.9% | 1.5% | 0.0% |

[업종 투자의견]

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

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 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 초과수익의 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하