

동양생명 (082640)

2024년에도 높은 배당수익률 기대

투자의견 BUY 유지, 목표주가 6,500원으로 하향

동양생명의 목표주가를 기존 7,500원에서 6,500원으로 하향한다. 이는 목표주가 산출 방식 변경에 기인하며, 새로운 목표주가는 동사의 2024년 예상 배당수익률 9.7%, 2024년 예상 K-ICS비율 177.2%를 기준으로 산출했다. IFRS17 전환에 따라 회사별 비교 가능성이 현저히 하락했지만, 당사는 회사가 최종적으로 지급하는 주당배당금과 당국에서 승인하는 자본비용은 객관적인 비교가 가능하다고 판단하기 때문에 이를 기준으로 사용했다. 동사 배당수익률은 경영진의 적극적인 의지와 함께 2023년은 물론, 2024년에도 높은 수준을 기록할 것으로 기대한다.

2024년 전망

2024년에는 보험손익은 증가, 투자손익은 감소할 전망이다. 보험손익은 CSM 상각 증가에 힘입어 증가할 것으로 예상된다. RA 해제는 3분기 중 RA 환급률 하락으로 인해 감소하겠으나 영향은 크지 않을 전망이다. 투자손익은 연중 지속된 금리와 증시 변동성이 완화되면서 안정적인 모습을 찾을 것으로 예상된다. 다만 이는 2023년 중 매 분기마다 인식한 금융자산 처분익을 가정하지 않고 산출한 것이기 때문에 처분익이 발생할 경우 이익이 추가로 상승할 여력도 있다.

3분기 실적 리뷰

3분기 당기순이익은 172억원으로 전분기대비 60.6% 감소했다. 보험손익은 실손보험 가이드라인 영향으로 약 120억원 손실이 반영되었음에도 불구하고 CSM 상각 증가로 개선되었다. 투자손익은 3분기 금리 상승과 증시 부진으로 인해 FVPL 평가손실이 발생하며 적자로 전환했다. 신계약 CSM은 상반기 대비 증가했는데, 이는 8월 중 단기납 종신보험에 대한 절판 마케팅이 있었던 점에 기인한다.



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

BUY (M)

목표주가 6,500원 (D)

현재주가 (11/17) **4,515원**

상승여력 **44%**

시가총액 7,290 억원

총발행주식수 161,358,585 주

60일 평균 거래대금 6 억원

60일 평균 거래량 140,543 주

52주 고/저 5,750 원 / 3,405 원

외인지분율 82.81 %

배당수익률 9.5 %

주요주주 Dajia Life Insurance Co., Ltd. 외 4 인 75.39%

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (9.61) 21.05 20.40

상대 (9.96) 23.50 21.61

절대 (달러환산) 0.00 0.00 0.00

Quarterly earning forecasts (십억원, %)

	3Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	67	-	21.9	-	-
투자손익	-46	-	N/A	-	-
영업이익	22	-	-62.2	-	-
영업외손익	0	-	N/A	-	-
세전이익	22	-	-61.2	-	-
당기순이익	17	-	-60.6	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익			372	375
세전이익			373	376
당기순이익			290	277
PER (배)		IFRS4	2.5	2.6
PBR (배)			0.21	0.20
배당수익률 (%)			9.5	9.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 목표주가 산출 (단위: 원, %)

항목	동양생명	비고
현재 주가	4,515	(A)
2024E 주당배당금	440	(B)
2024E 배당수익률	9.7	(C) = (A) ÷ (B)
요구 배당수익률	6.0	(D)
2024E K-ICS 비율	177.2	(E)
할증/할인율	88.6%	(F) = (E) ÷ 200
신규 목표주가	6,500	(G) = (A) × (C) ÷ (D) × (F)
기존 목표주가	7,500	목표주가 변화율: -13.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2024년 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
보험손익	66	64	72	73	252	274	290
투자손익	44	5	26	25	121	101	87
영업이익	110	69	98	98	372	375	376
세전이익	111	69	98	98	373	376	377
당기순이익	81	51	72	72	290	277	278

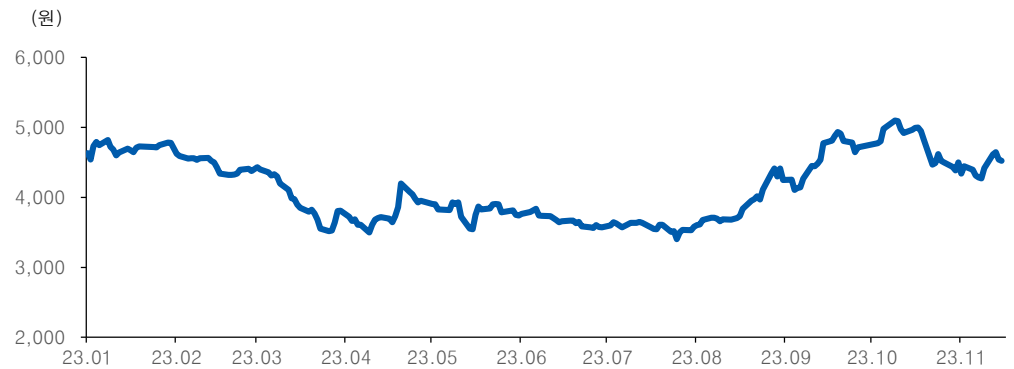
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3분기 실적 요약 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	비고
보험손익	61	55	67	
CSM 상각	65	63	68	
RA 해제	11	11	11	
예실차	-3	7	7	
기타	-12	-26	-19	실손보험 가이드라인 영향 약 -120억원 반영
투자손익	135	2	-46	
보험금융손익 제외	440	263	142	
FVPL 평가익	134	3	-85	금리 상승 및 증시 부진 영향
금융상품 처분익	79	39	12	
영업이익	196	57	22	
영업외손익	0	-1	0	
세전이익	196	57	22	
당기순이익	156	44	17	
기시 CSM	2,374	2,486	2,506	
신계약 CSM	176	183	202	
이자부리	24	25	26	
CSM 상각	-65	-63	-68	
CSM 조정	-24	-126	-91	
기말 CSM	2,486	2,506	2,575	

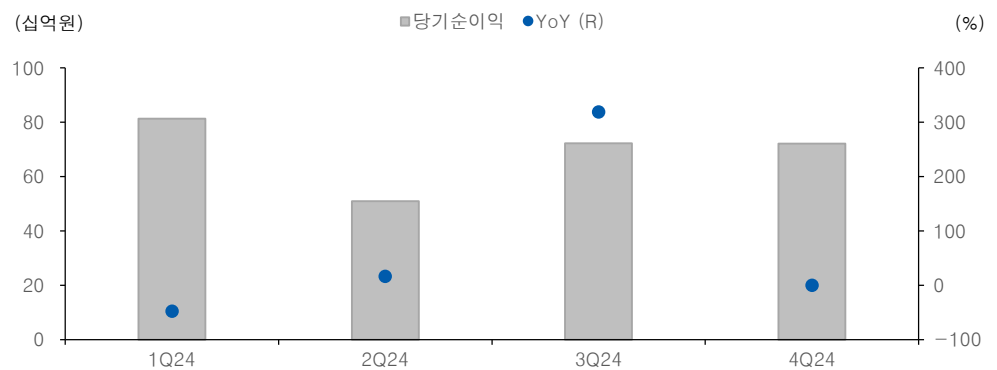
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주가 추이



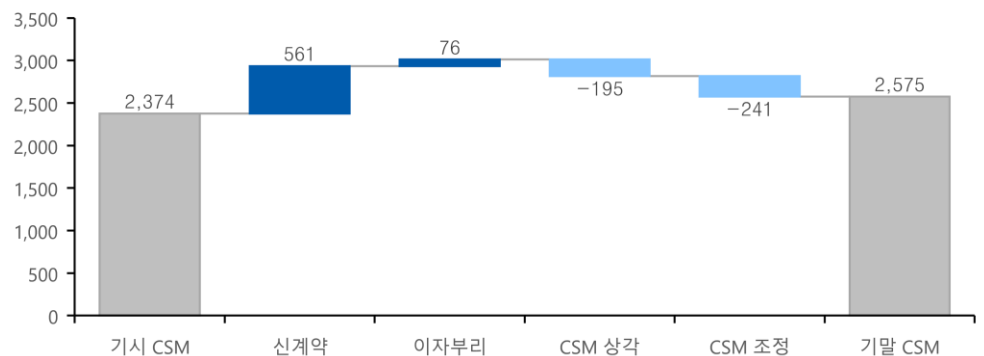
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024E 분기별 이익 vs. YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 3Q23 누적 CSM 변화 (십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익			252	274	290
CSM 상각			264	285	301
RA 해제			45	46	46
예실차			18	18	18
기타			-75	-75	-75
투자손익			121	101	87
보험금융손익 제외			1,063	853	838
FVPL 평가익	IFRS4		55	-6	-21
금융상품 처분익			130	0	0
영업이익			372	375	376
영업외손익			0	1	1
세전이익			373	376	377
법인세비용			83	99	100
법인세율			22.7	26.4	26.4
당기순이익			290	277	278

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER			2.5	2.6	2.6
PBR			0.21	0.20	0.19
배당수익률			9.5	9.7	10.0
EPS			1,796	1,712	1,720
BPS			21,036	22,374	23,708
DPS			430	440	450
ROE	IFRS4		9.1	8.2	7.7
ROA			0.92	0.91	0.94
K-ICS 비율			180.1	177.2	175.6
지급여력금액			4,492	4,700	4,908
지급여력기준금액			2,494	2,652	2,795
배당성향			23.1	24.8	25.2
보통주 배당성향			23.1	24.8	25.2

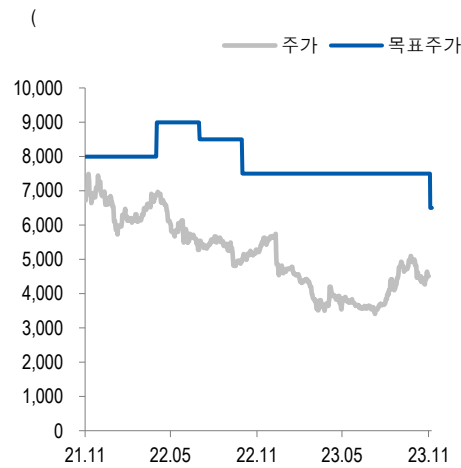
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산			30,625	29,884	29,332
현금			661	645	633
금융자산			21,673	21,150	20,759
FVPL			4,754	4,639	4,554
FVOCI			16,761	16,356	16,054
FVAC			0	0	0
기타자산			8,291	8,090	7,941
부채			27,349	26,401	25,641
보험부채			22,929	21,981	21,221
BEL			19,012	17,925	17,047
CSM	IFRS4		2,617	2,776	2,919
RA			443	423	398
기타			857	857	857
기타부채			4,420	4,420	4,420
자본			3,275	3,484	3,691
자본금			807	807	807
자본잉여금			464	464	464
이익잉여금			1,289	1,497	1,705
해약환급금 준비금			672	933	1,194
자본조정			-61	-61	-61
기타포괄손익누계액			432	432	432
신종자본증권			807	807	807

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기시 CSM			2,374	2,617	2,776
신계약 CSM			737	705	705
이자부리			102	105	105
CSM 상각	IFRS4		-264	-285	-301
CSM 조정			-332	-366	-366
기말 CSM			2,617	2,776	2,919

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-17

※해의 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.