



BUY(Maintain)

목표주가: 14,000원
주가(4/28): 10,700원

시가총액: 11,510억원

보험

Analyst 김태현
02) 3787-4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/11)	2,000.93pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	15,600원	9,880원
등락율	-31.41%	8.30%
수익률	절대	상대
1M	-8.9%	-9.8%
6M	-23.8%	-22.3%
1Y	-21.6%	-15.9%

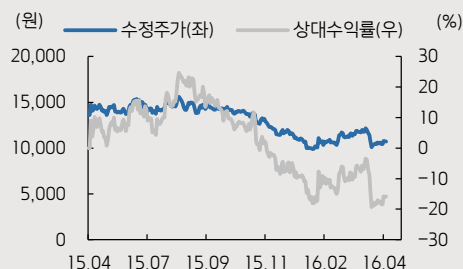
Company Data

발행주식수	107,572천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	78.32%
배당수익률(16E)	4.19%
BPS(16E)	20,002
주요 주주	안방보험 63.02%
	KB자산운용 7.58%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	4,230	5,320	4,634	4,858
보험영업수익	3,599	4,700	4,010	4,225
영업이익	158	161	159	154
영업외이익	35	50	53	58
세전이익	193	210	212	212
순이익	151	159	161	160
EPS(원)	1,479	1,561	1,573	1,571
증감률(%YoY)	-3.7	5.5	0.8	-0.1
PER(배)	7.9	6.9	6.8	6.8
BPS(원)	19,061	20,002	21,029	22,049
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5
손해율(%)	78.4	78.5	79.0	80.0
운용수익률(%)	4.2	4.1	4.2	4.0
ROE(%)	8.2	8.0	7.7	7.3

Price Trend



실적 전망

동양생명 (082640)

1분기 이익, 컨센서스 상회 예상



동양생명의 1분기 순이익은 588억원으로 시장 컨센서스를 18% 상회할 예상입니다. 일회성 요인으로는 채권매각이익과 법인세 환급이 있습니다. 일시납 저축성보험을 9천억원 판매하며 수입보험료는 96% 성장할 예상입니다. 당분간 동사 주가는 안방보험의 알리안츠생명 한국법인 인수 등 활동에 의해 좌우될 전망입니다.

>>> 1분기 순이익 588억원으로 시장 컨센서스 상회 예상

동양생명의 1분기 당기순이익은 588억원(-21.1%YoY)으로 시장 컨센서스를 18% 상회할 것으로 추정된다. 일시납 저축성보험 판매 영향으로 수입보험료는 96% 성장할 예상이다. 일회성 요인으로는 법인세 환급과 채권매각이익이 있다.

작년 안방보험에 인수된 동사는 올해 초 저축성보험 판매에 주력했다. 1분기 일시납 저축성보험 매출은 9천억원 규모로 추정된다. 전세계적으로 공격적인 M&A를 진행 중인 안방보험의 투자 수익 부분의 자신감을 반영한 판매 행태라고 판단한다. 저금리 장기화가 예상되는 상황에서 운용자산 매칭이 녹록하지 않기 때문이다. 덕분에 1분기 비차이익은 전년동기비 크게 증가하고, 신계약비 이연 버퍼도 확대됐을 예상이다.

>>> 당분간 주가는 대주주의 활동에 좌우될 전망

당분간 동사의 주가는 안방보험의 국내에서의 알리안츠생명 인수 등 M&A활동에 의해 좌우될 전망이다. 최근 안방보험이 알리안츠생명 한국법인을 인수한 이후 동사 주가는 급락했다. 험값인수 논란으로 인수가 된 이후 알리안츠생명 국내법인의 펀더멘털 우려가 제기됐기 때문이다. 향후 동양생명과 알리안츠생명 한국법인이 합병할 경우, 동양생명이 고민을 같이 떠 앓을 수 있다는 우려가 동양생명 주가 하락을 야기했다.

작년 9월 동사의 대주주가 변경된 이후, 안방보험의 동양생명에 대한 비전 제시가 이뤄지지 않고 있다. 단기적으로도 명확한 그림 제시가 불투명해 보이는 가운데, 동사 주가는 표면적으로 보이는 안방보험과 동양생명의 행태에 의해 좌우될 것이다.

동사에 대한 투자 의견과 목표주가를 유지한다.

동양생명 1분기 실적 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	%YoY	%QoQ	컨센서스
수입보험료	969	978	1,037	1,247	1,898	96.0	52.2	
보험영업수익	873	887	904	935	1,819	108.3	94.6	
보험영업비용	640	602	594	611	842	31.5	37.8	
보험영업손익	233	286	310	324	977	319.0	201.8	
투자영업손익	235	190	160	178	219	-7.0	23.1	
책임준비금전입액	382	427	445	503	1,130	196.1	124.7	
영업이익	87	48	24	-2	65	-24.7	흑전	
영업외이익	11	10	7	8	12	15.5	55.1	
세전이익	97	58	31	6	78	-20.3	1,114.6	
당기순이익	74	53	24	-1	59	-21.1	흑전	50
위험보험료 대비 사고보험금(%)	76.8	80.4	76.6	79.8	79.0	2.2	-0.8	
수입보험료 대비 실질사업비율(%)	16.6	15.1	14.0	12.8	15.3	-1.3	2.6	
운용자산이익률(%)	5.4	4.2	3.5	3.7	4.5	0.9	0.8	

자료: 동양생명, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	4,026	4,230	5,320	4,634	4,858
일반계정	3,262	3,563	4,662	3,971	4,185
특별계정	763	667	658	663	673
보험영업수익	3,293	3,599	4,700	4,010	4,225
보험료수익	3,262	3,563	4,662	3,971	4,185
재보험료수익	31	36	38	39	40
보험영업비용	2,356	2,447	2,908	2,784	2,898
지급보험금	1,718	1,785	2,047	1,988	2,082
사업비	275	294	371	329	343
(이연신계약비)	-306	-319	-390	-332	-345
신계약비	405	422	518	442	459
유지비	177	191	243	219	229
신계약비 상각비	324	325	447	423	430
보험영업손익	937	1,152	1,792	1,226	1,327
투자영업손익	786	762	838	943	984
책임준비금전입	1,565	1,756	2,469	2,010	2,157
영업이익	158	158	161	159	154
영업외이익	42	35	50	53	58
세전이익	200	193	210	212	212
법인세비용	42	42	51	51	51
당기순이익	158	151	159	161	160

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
수입보험료	34.1	5.1	25.8	-12.9	4.8
일반계정	24.6	9.2	30.9	-14.8	5.4
특별계정	99.7	-12.6	-1.4	0.8	1.5
보험영업수익	24.6	9.3	30.6	-14.7	5.4
당기순이익	157.2	-0.4	2.0	-1.3	-2.8
운용자산	11.8	10.6	12.0	9.0	9.0
특별계정자산	5.5	15.0	9.1	8.1	8.0
총자산	10.4	10.8	13.0	8.6	8.9
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	51.1	50.1	43.9	50.1	49.7
위험보험료 대비 사고보험금	82.0	78.4	78.5	79.0	80.0
수입보험료 대비 실질사업비율	14.2	14.5	14.3	14.3	13.7
운용자산이익률	4.8	4.2	4.1	4.2	4.0

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	20,374	22,571	25,428	27,620	30,076
운용자산	17,319	19,163	21,462	23,394	25,499
현금 및 예치금	1,173	1,546	1,723	1,878	2,047
채권	8,386	8,801	9,852	10,739	11,705
주식	197	195	218	237	259
기타유가증권(수익증권 등)	2,316	3,539	3,905	4,253	4,635
대출채권	4,884	4,723	5,358	5,845	6,371
부동산	364	359	406	443	482
비운용자산	942	978	1,315	1,359	1,480
특별계정자산	2,113	2,430	2,651	2,867	3,097
부채총계	18,616	20,625	23,453	25,540	27,892
책임준비금	15,858	17,615	20,224	22,075	24,173
보험료적립금	15,165	16,744	19,010	20,875	22,880
계약자지분조정	48	52	52	52	52
기타부채	361	443	461	479	498
특별계정부채	2,349	2,515	2,717	2,934	3,169
자본총계	1,758	1,946	2,042	2,146	2,251
자본금	538	538	538	538	538
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	691	786	882	986	1,091
자본조정+기타포괄	324	417	417	417	417

투자지표

(단위: 원, 배, %)

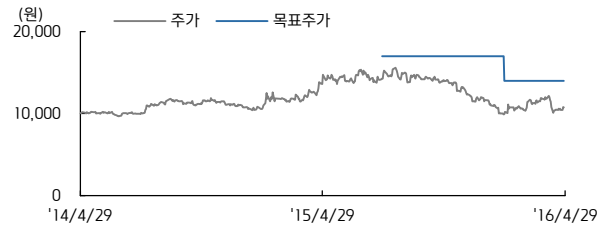
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표					
EPS	1,536	1,479	1,561	1,573	1,571
BPS	17,060	19,061	20,002	21,029	22,049
DPS	550	620	550	550	550
Valuation					
PER	7.1	7.9	6.9	6.8	6.8
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
수익성					
ROA	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	10.1	8.2	8.0	7.7	7.3
배당 성향	35.5	41.9	35.0	35.0	35.0
배당수익률	5.1	5.3	5.1	5.1	5.1

- 당사는 4월 28일 현재 '동양생명' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
동양생명 (082640)	2015/07/28	BUY(initiate)	17,000원
	2015/08/17	BUY(Maintain)	17,000원
	2015/10/13	BUY(Maintain)	17,000원
	2015/11/13	BUY(Maintain)	17,000원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	14,000원
	2016/04/29	BUY(Maintain)	14,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%