



Marketperform(Maintain)

목표주가: 12,500원
주가(11/11): 12,450원

시가총액: 13,393억원

보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/11)		1,984.43pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	13,800원	9,880원
등락율	-9.78%	26.01%
수익률	절대	상대
	1M	3.3% 5.8%
	6M	13.7% 13.5%
	1Y	-7.4% -6.8%

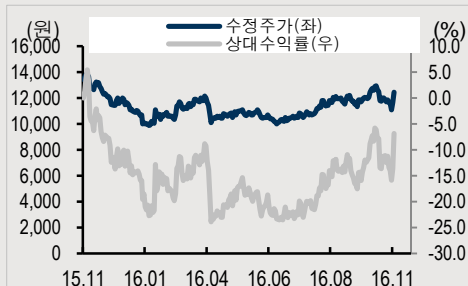
Company Data

발행주식수	107,572천주
일평균 거래량(3M)	123천주
외국인 지분율	79.26%
배당수익률(16E)	3.9%
BPS(16E)	22,327원
주요 주주	안방보험 63.02%
	KB자산운용 7.58%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016P	2017E	2018E
수입보험료	4,230	6,581	6,551	6,924
보험영업수익	3,599	6,005	5,997	6,380
영업이익	158	181	222	198
영업외이익	35	51	56	60
세전이익	193	232	278	258
순이익	151	214	211	196
EPS(원)	1,479	2,099	1,632	1,256
PBR(배)	7.9	5.9	7.6	9.9
BPS(원)	19,061	22,327	23,569	20,286
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.6
위험손해율(%)	78.4	80.4	79.0	80.0
사업비율(%)	14.5	9.7	9.4	9.3
운용수익률(%)	4.2	4.0	3.9	4.0
ROE(%)	8.2	10.1	7.9	6.3

Price Trend



실적 리뷰

동양생명 (082640)

지속되는 대주주 전략 불확실성



동양생명의 3분기 순이익은 662억원으로 시장 컨센서스를 38% 상회했습니다. 일시납 저축성보험 판매 및 보장성 APE 성장에 따른 사업차손익 증가가 증익을 견인했습니다. 최근 단행한 유상증자는 중장기적으로 긍정적이나, 대주주의 동사에 대한 전략 불확실성은 여전히 존재합니다.

>>> 3분기 순이익 662억원으로 당사 추정치 18% 상회

동양생명의 3분기 수입보험료는 1조 4,9361억원(+44.0%YoY), 당기순이익은 662억원(+175.5%YoY, -6.5%QoQ)을 기록했다. 당사추정치와 시장 컨센서스를 18%, 38% 상회하는 실적이다. 일회성 이익으로 법인세 환급 235억원이 있었다.

전년동기비 이익 증가의 주요인은 일회성이익과 사업비차손익 증가(+57.5%YoY)에 기인한다. 사업비차 손익 증가는 상반기에 이어 지속된 일시납 양로보험 판매 전략과 보장성신계약 APE 증가(+14.5%YoY) 때문이다. 상반기 1.5조원을 넘어섰던 일시납 양로보험 판매액은 3분기에도 4500억원에 육박했다 10월 일시납양로보험 최저보증이율을 기존 2.38%에서 2.1%로 낮췄으나, 4분기에도 판매액은 3~4천억원에 이를 것으로 예상된다. 일시납 저축성보험 판매는 단기적으로 사업비차 손익 개선에 기여하나, 중장기적으론 운용부분과 LAT평가 강화 시 부담요인으로 작용할 수 있다. 2분기 위험손해율은 79.9%로 전년동기비 3.3%p 악화됐다.

>>> 유상증자 결정

동사는 8일 제 3자배정 방식의 유상증자를 결정했다. 규모는 6,246억원이며, 제 3자 배정대상자는 안방그룹지주유한회사이다. 증자 목적은 자본건전성을 강화하여 제도변화에 선제적 대응이라 하며, 금번 증자로 동사의 RBC비율은 61%p상승할 예정이다.(우리은행 지분 인수 감안) 다만, 우리은행 지분 4% 인수로 실제 동사가 가용할 수 있는 자본은 3천억원 수준 내외로 예상된다. 유상증자로 17년 예상 EPS, DPS와 ROE는 각각 20.9%, 0.4%, 1.1%p회석된다.(평균 주식수 기준) 18년엔 EPS, DPS와 ROE는 각각 34.5%, 18.4%, 1.6%p회석될 것으로 예상된다.

금융당국의 보험회계 및 감독제도 강화 기조를 감안하면 동사의 금번 유상증자는 장기적으로 긍정적이다. 다만, 동사의 자본 및 영업 전략에 대한 불확실성은 여전히 존재한다. 동사의 일시납 양로보험 판매 전략과 금융당국의 LAT평가 강화 스탠스를 감안하면 금번 자본확충 규모가 충분하다고 확신하긴 힘들다. 게다가, 금번 유상증자로 대주주 지분율이 63%(안방보험)에서 75%(안방보험 42%, 안방그룹지주 유한회사 33%)로 확대되며 대주주의 의사 결정 권한은 더욱 막강해졌다.

투자 의견 유지

동사에 대한 투자 의견 Marketperform을 유지한다. 목표주가는 증자 효과를 반영해 소폭 상향할 여지는 있으나, 그 차이가 크지 않아 12,500원을 유지한다. 단기적으로는 금리 상승 및 배당 수익률 기대가 주가에 긍정적으로 작용할 수 있다. 당사가 예상하는 동양생명의 16E DPS는 480원으로 현 주가에서 배당수익률은 4%에 육박한다.

동양생명 3분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수입보험료	1,037	1,247	2,034	1,677	1,494	44.0	-10.9	1,517	
보험영업수익	904	935	1,906	1,582	1,419	57.0	-10.3	1,346	
보험영업비용	594	611	680	654	644	11.8	1.5	758	
보험영업손익	310	324	1,226	928	754	143.7	-18.7	588	
투자영업손익	160	178	214	214	196	22.8	-8.4	219	
책임준비금전입액	445	503	1,359	1,066	908	104.1	-14.8	745	
영업이익	24	-2	80	76	43	74.4	-44.0	62	
영업외이익	7	8	13	12	13	94.3	12.0	12	
세전이익	31	6	93	88	56	78.7	-36.5	74	
당기순이익	24	-1	81	71	66	175.5	-6.5	56	48
손해율	76.6	79.8	80.0	81.5	79.9	3.3	-1.6	79.0	
사업비율	14.0	12.8	8.8	9.5	10.7	-3.3	1.2	10.4	
운용자산이익률(%)	3.5	3.7	4.3	4.2	3.6	0.1	-0.6	4.0	
ROE (%)	4.9	-0.1	15.7	13.3	11.6	6.7	-1.7	9.9	

주: 손해율은 위험보험료 대비 사고보험금, 사업비율은 수입보험료 대비 실질사업비

자료: 동양생명, 키움증권

동양생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
수입보험료	969	978	1,037	1,247	2,034	1,677	1,494	1,376	4,230	6,581	6,551
보험영업수익	873	887	904	935	1,906	1,582	1,419	1,098	3,599	6,005	5,997
보험영업비용	233	286	310	324	1,226	928	754	446	1,152	3,354	3,141
투자영업손익	235	190	160	178	214	214	196	217	762	842	991
책임준비금전입액	382	427	445	503	1,359	1,066	908	682	1,756	4,015	3,910
영업이익	87	48	24	-2	80	76	43	-18	158	181	222
영업외이익	11	10	7	8	13	12	13	13	35	51	56
세전이익	97	58	31	6	93	88	56	-5	193	232	278
당기순이익	74	53	24	-1	81	71	66	-4	151	214	211
ROE	15.5	11.0	4.9	-0.1	15.7	12.5	11.6	-0.7	8.2	10.1	9.0

자료: 동양생명, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	4,026	4,230	6,581	6,551	6,924
일반계정	3,262	3,563	5,964	5,954	6,336
특별계정	763	667	616	597	588
보험영업수익	3,293	3,599	6,005	5,997	6,380
보험료수익	3,262	3,563	5,964	5,954	6,336
재보험료수익	31	36	41	42	44
보험영업비용	2,356	2,447	2,651	2,856	3,181
지급보험금	1,718	1,785	1,964	2,221	2,507
사업비	275	294	331	328	358
(이연신계약비)	-306	-319	-305.9	-286.1	-324.7
신계약비	405	422	446	406	459
유지비	177	191	190	207	223
신계약비 상각비	324	325	306	254	262
보험영업손익	937	1,152	3,354	3,141	3,199
투자영업손익	786	762	842	991	1,183
책임준비금전입	1,565	1,756	4,015	3,910	4,183
영업이익	158	158	181	222	198
영업외이익	42	35	51	56	60
세전이익	200	193	232	278	258
법인세비용	42	42	18	67	63
당기순이익	158	151	214	211	196

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	20,374	22,571	27,075	31,700	36,708
운용자산	17,319	19,163	22,804	26,680	30,682
현금 및 예치금	1,173	1,546	1,599	1,853	2,130
채권	8,386	8,801	10,212	11,928	13,716
주식	197	195	222	259	298
기타유가증권(수익증권 등)	2,316	3,539	5,023	5,936	6,831
대출채권	4,884	4,723	5,340	6,227	7,159
부동산	364	359	409	477	548
비운용자산	942	978	1,642	2,210	3,032
특별계정자산	2,113	2,430	2,630	2,810	2,994
부채총계	18,616	20,625	24,879	29,401	34,302
책임준비금	15,858	17,615	21,668	25,985	30,667
계약자지분조정	48	52	59	59	59
기타부채	361	443	474	507	542
특별계정부채	2,349	2,515	2,677	2,850	3,034
자본총계	1,758	1,946	2,196	2,299	2,406
자본금	538	538	538	538	538
자본잉여금	206	206	206	206	206
이익잉여금	691	786	903	1,006	1,112
자본조정+기타포괄	324	417	550	550	550

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
수입보험료	34.1	5.1	55.6	-0.4	5.7
일반계정	24.6	9.2	67.4	-0.2	6.4
특별계정	99.7	-12.6	-7.6	-3.2	-1.4
보험영업수익	24.6	9.3	66.9	-0.1	6.4
당기순이익	95.6	-4.6	41.9	-1.7	-7.0
운용자산	11.8	10.6	21.3	16.8	16.0
특별계정자산	5.5	15.0	8.8	7.5	7.2
총자산	10.4	10.8	20.5	18.2	14.3
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	51.1	50.1	32.9	37.3	39.6
위험보험료 대비 사고보험금	82.0	78.4	80.4	79.0	80.0
수입보험료 대비 실질사업비율	14.2	14.5	9.7	9.4	9.3
운용자산이익률	4.8	4.2	4.0	3.9	4.0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

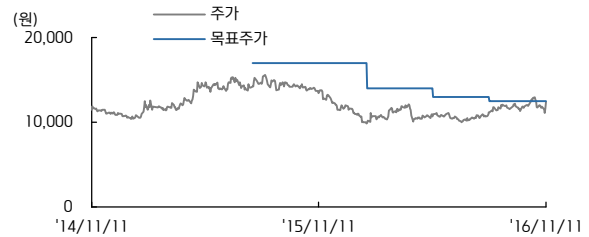
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표					
EPS	1,536	1,479	2,099	1,632	1,256
BPS	17,060	19,061	22,327	23,569	20,286
DPS	550	620	481	473	440
Valuation					
PER	7.1	7.9	5.9	7.6	9.9
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
수익성					
ROA	0.8	0.7	0.9	0.7	0.6
ROE	10.1	8.2	10.1	7.9	6.3
배당 성향	35.5	41.9	35.0	35.0	35.0
배당수익률	5.1	5.3	3.9	3.8	3.5

- 당사는 11월 11일 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(Reinitiate)	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
	2016/05/13	Outperform(Downgrade)	13,000원
	2016/05/27	Outperform(Maintain)	13,000원
	2016/07/19	Outperform(Maintain)	13,000원
	2016/08/12	Marketperform(Downgrade)	12,500원
	2016/10/19	Marketperform(Maintain)	12,500원
	2016/11/14	Marketperform(Maintain)	12,500원

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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%