



Marketperform(Maintain)

목표주가: 12,000원(하향)

주가(5/19): 9,940원

시가총액: 16,039억원

은행/보험/증권
Analyst 김태현
02) 3787-4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/19)	2,288.48pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	13,950원
등락률	-28.75%
수익률	절대
1M	-1.6%
6M	-23.8%
1Y	-10.5%
	-8.0%
	-34.3%
	-23.8%

Company Data

발행주식수	161,359천주
일평균 거래량(3M)	171천주
외국인 지분율	85.50%
배당수익률(17E)	4.53%
BPS(17E)	16,783원
주요 주주	Anbang Life Insurance
	외 2인
	동양생명 자사주
	75.35%
	3.36%

투자지표

(단위원, IFRS 별도)	2015	2016	2017E	2018E
수입보험료	4,230	6,675	5,781	5,766
영업이익	158	-89	237	210
영업외이익	35	45	60	56
세전이익	193	-44	297	266
순이익	151	5	225	202
EPS(원)	1,479	53	1,445	1,296
PER(배)	7.9	238.3	6.9	7.7
BPS(원)	19,061	17,498	16,783	17,646
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
위험손해율(%)	78.4	80.0	81.7	81.0
사업비율(%)	14.5	10.1	11.9	12.8
운용수익률(%)	4.2	2.4	3.9	3.8
ROE(%)	8.2	0.3	10.2	7.5

Price Trend



실적리뷰

동양생명 (082640)

단기적으로 투자수익률 제고가 RBC비율 방어와 연계되는 시점



동양생명의 1분기 순이익은 1,159억원으로 시장 컨센서스를 68% 상회했습니다. 일시납 저축성 보험 판매 감소에 따른 비차이익 축소를 채권 매각이익이 대신하는 모습입니다. 중장기적으로 진행되는 회계 및 감독 제도 변경은 동사의 전략과 상치되는 부분이 다소 있습니다.

>>> 1분기 순이익 1,159억원으로 시장 컨센서스 68% 상회

동양생명의 1분기 수입보험료는 1조 6,469억원(-19.0%YoY), 당기순이익은 1,159억원(+43.1%YoY)을 기록했다. 전분기 대비 흑자전환하며 시장 컨센서스를 68%상회했다. 수입보험료 감소는 저축성 일시납 보험 규모가 축소(1Q16 9천억원→1Q17 5천억원)된 데 따른 것이다. 이익 증가의 주요인은 채권 매각이익 규모는 1,262억원으로 전년동기비 322% 증가했다. 일시납 보험 판매 둔화에 따른 사업비차익 감소를 채권 매각이익으로 상쇄했으며, 투자수익률 제고로 RBC비율 하락을 방어하기 위해 노력하고 있다. 동사의 1Q17 RBC비율은 222.9%로 전분기 대비 22.3%p 하락했는데, 이는 작년 육류담보 이슈에 따른 투자수익률 하락이 공시기준이율에 영향을 주었기 때문이다. 특히 요인으로 육류담보 대손충당금 추가적립 110억원, 우리은행 배당금 108억원이 있다. 육류담보 대손충당금 적립률은 87%이다.

1분기 위험손해율은 87.0%로 전년동기비 7.0%p 상승했다. 업계 전반적인 현상으로 영업일수 증가와 비경상요인에 기인한다. 보장성신계약은 15.4%YoY 성장했다. 전속채널보다는 GA채널 기여도가 컸다.

>>> 회사 전략과 변화하는 환경이 상치되는 국면

동사는 2015년 9월 대주주가 변경 이후 자본여력이 넉넉할 것으로 예상되는 대주주의 수혜 기대로 주목을 받았다. 2017년 3월 안방그룹은 8,063억원 규모의 유증을 단행했다. 그러나 유증 후 3월말 동사의 RBC비율은 222.9%로 향후 예상되는 회계 및 감독 제도 변화 속에서 넉넉해 보이지 않는다. 또한 대주주 변경 이후 동사가 취하고 있는 최저보증이율이 상대적으로 높은 일시납 저축성보험 판매는 단기 매출 및 이익 증대에는 효과적일 수 있으나, 변화되는 환경 하에선 리스크가 크다.

작년말 육류담보 이슈로 동사의 주가는 펀더멘털 대비 급락해 이슈 종료 후 주가가 반등할 개연성은 높으나, 중장기 안정적 성장에 대한 신뢰가 중요하다.

동사에 대한 Marketperform 의견을 유지하고 목표주가를 12,000원으로 하향한다.

동양생명 1분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수입보험료	2,034	1,677	1,494	1,470	1,647	-19.0	12.0	2,112	
보험영업수익	1,906	1,582	1,419	1,239	1,508	-20.9	21.7	1,990	
보험영업비용	680	654	664	729	800	17.6	9.7	721	
보험영업손익	1,226	928	754	510	708	-42.2	38.9	1,269	
투자영업손익	214	214	196	-116	308	44.2	흑전	251	
책임준비금전입액	1,359	1,066	908	683	884	-35.0	29.4	1,421	
영업이익	80	76	43	-289	133	65.5	흑전	99	
영업외이익	13	12	13	7	20	57.4	167.7	15	
세전이익	93	88	56	-281	153	64.4	흑전	113	
당기순이익	81	70.9	66.2	-213	116	43.1	흑전	86	69
손해율	80.0	81.5	79.9	78.5	87.0	7.0	8.5	79.0	
사업비율	9.1	9.7	10.8	13.7	11.9	2.8	-1.8	8.2	
운용자산이익률(%)	4.3	4.0	3.6	-2.0	4.2	-0.1	6.2	4.2	
ROE (%)	15.7	12.5	11.6	-47.2	18.5	2.8	65.7	12.4	

자료: 동양생명, 키움증권

동양생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
수입보험료	2,034	1,677	1,494	1,470	1,647	1,468	1,352	1,314	6,675	5,781	5,766
영업이익	80	76	43	-289	133	87	33	-16	-89	237	210
영업외이익	13	12	13	7	20	14	13	13	45	60	56
당기순이익	81	71	66	-213	116	76	36	-3	5	225	202
ROE	15.7	12.5	11.6	-47.2	18.5	11.8	5.4	-0.4	0.3	10.2	7.5

자료: 동양생명, 키움증권

손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	4,230	6,675	5,781	5,766	5,800
일반계정	3,563	6,102	5,376	5,405	5,452
특별계정	667	573	404	362	347
보험영업수익	3,599	6,145	5,424	5,451	5,500
보험료수익	3,563	6,102	5,376	5,405	5,452
재보험료수익	36	43	45	46	48
보험영업비용	2,447	2,728	3,135	3,341	3,592
지급보험금	1,785	1,996	2,433	2,616	2,887
사업비	294	346	344	361	367
(이연신계약비)	-319	-328	-343	-384	-396
신계약비	422	482	495	554	570
유지비	191	193	192	192	193
신계약비 상각비	325	333	299	305	279
보험영업손익	1,152	3,418	2,289	2,110	1,908
투자영업손익	762	509	967	1,063	1,172
책임준비금전입	1,756	4,016	3,019	2,962	2,883
영업이익	158	-89	237	210	197
영업외이익	35	45	60	56	60
세전이익	193	-44	297	266	257
법인세비용	42	-50	72	64	62
당기순이익	151	5	225	202	195

투자지표

12월 결산	(단위: %)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
수입보험료	5.1	57.8	-13.4	-0.2	0.6
일반계정	9.2	71.3	-11.9	0.5	0.9
특별계정	-12.6	-14.1	-29.4	-10.5	-4.0
보험영업수익	9.3	70.8	-11.7	0.5	0.9
당기순이익	-4.6	-96.4	4,038.6	-10.3	-3.6
운용자산	10.6	20.4	15.0	12.0	10.0
특별계정자산	15.0	4.4	8.6	6.4	6.0
총자산	10.8	18.1	15.1	10.7	9.7
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	50.1	32.7	45.3	48.4	52.9
위험보험료 대비 사고보험금	78.4	80.0	81.7	81.0	82.0
수입보험료 대비 실질사업비율	14.5	10.1	11.9	12.8	13.2
운용자산이익률	4.2	2.4	3.9	3.8	3.8

대차대조표

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	22,571	26,666	30,702	33,995	37,281
운용자산	19,163	23,073	26,534	29,718	32,690
현금 및 예치금	1,546	1,551	1,720	1,914	2,103
채권	8,801	9,822	11,340	12,703	13,972
주식	195	534	423	441	480
수익증권	3,539	6,679	7,457	8,332	9,166
대출채권	4,723	4,132	5,173	5,856	6,448
부동산	359	356	422	474	521
비운용자산	978	1,057	1,413	1,344	1,481
특별계정자산	2,430	2,536	2,755	2,933	3,109
부채총계	20,625	24,880	28,086	31,245	34,336
책임준비금	17,615	21,634	24,654	27,617	30,499
보험료적립금	52	35	35	35	35
계약자지분조정	443	547	574	603	633
기타부채	2,515	2,665	2,823	2,991	3,169
특별계정부채	1,946	1,786	2,616	2,750	2,945
자본총계	538	538	807	807	807
자본금	206	206	562	562	562
자본잉여금	786	728	932	1,067	1,262
이익잉여금	22,571	26,666	30,702	33,995	37,281

투자지표

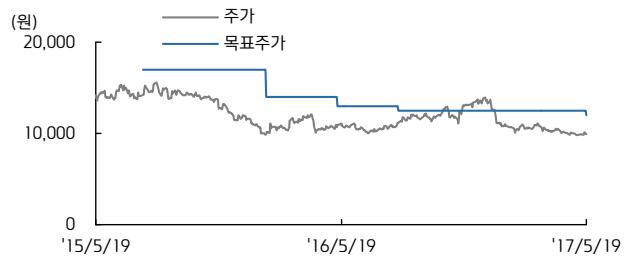
12월 결산	(단위: 원, 배, %)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS	1,479	53	1,445	1,296	1,249
BPS	19,061	17,498	16,783	17,646	18,895
DPS	620	200	450	400	380
Valuation					
PER	7.9	238.3	6.9	7.7	8.0
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
수익성					
ROA	0.7	0.0	0.8	0.6	0.5
ROE	8.2	0.3	10.2	7.5	6.8
배당성향	41.9	375.2	30.0	30.0	30.0
배당수익률	5.3	1.6	4.4	3.9	3.8

- 당사는 5월 19일 현재 '동양생명' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 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
	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
	2017/01/17	Marketperform(Maintain)	12,500원
	2017/05/22	Marketperform(Maintain)	12,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%