



Marketperform(Maintain)

목표주가: 9,000원(하향)

주가(11/9) 8,580원

시가총액: 13,845억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/9)		2,550.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,950원	7,580원
등락률	-38.49%	13.19%
수익률	절대	상대
1M	12.2%	5.3%
6M	-12.9%	-21.7%
1Y	-22.7%	-40.6%

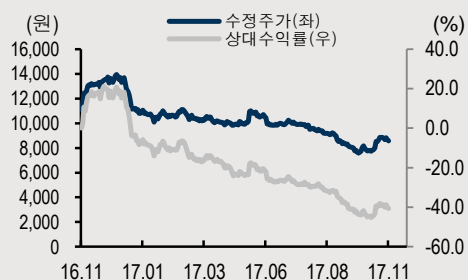
Company Data

발행주식수	161,359천주
일평균 거래량(3M)	248천주
외국인 지분율	83.74%
배당수익률(17E)	4.6%
BPS(17E)	15,686원
주요 주주	Anbang Life Ins.외 2인
	자사주
	75.35%
	3.41%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
수입보험료	4,230	6,675	6,005	6,255
영업이익	158	(89)	196	237
영업외이익	35	45	72	61
세전이익	193	(44)	268	298
순이익	151	5	203	226
EPS(원)	1,479	53	1,302	1,450
PER(배)	7.9	238.3	6.6	5.9
BPS(원)	19,061	17,498	15,686	16,745
PBR(배)	0.6	0.7	0.5	0.5
위험손해율(%)	78.4	80.0	81.5	81.0
사업비율(%)	14.5	10.1	12.4	12.1
운용수익률(%)	4.2	2.4	3.8	3.9
ROE(%)	8.2	0.3	9.6	8.9

Price Trend



실적리뷰

동양생명 (082640)

비재무적 불확실성 감안해 목표주가 하향



동양생명의 3분기 순이익은 134억원으로 시장 컨센서스를 57% 하회했습니다. 보장성신계약은 증가했으나, 효율 지표와 이자율차 수익이 전반적으로 부진했습니다. 육류담보대출로 인한 소송으로 발생한 정치적 사법적 불확실성을 감안해 목표주가를 하향합니다.

>>> 3분기 순이익 134억원으로 시장 컨센서스 57% 하회

동양생명의 3분기 수입보험료는 1조 3,602억원(-8.9%YoY), 당기순이익은 134억원(-79.7%YoY, 76.7%QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스를 57% 하회하는 실적이다.

저조한 실적은 효율 지표 악화와 투자수익률 감소에 기인한다.

동사의 사업비율은 14.3%로 3.6%pYoY 상승했다. 작년에 집중적으로 판매한 일시납 저축성 보험 판매 감소와 보장성 신계약 중심의 판매에 따른 신계약비 상승에 기인한다. 위험손해율도 82.1%로 2.2%pYoY 악화됐다. GA중심이긴 하나, 보장성 신계약 APE는 47%YoY 증가했다.

이자율차 손익은 22억원 적자로 투자부분도 부진했다. 1분기 대규모 채권 매각이익 실현 후 올해 연말까지 다소 보수적인 투자전략을 취하고 있기 때문이다.

>>> 목표주가 하향

동사에 대한 투자 의견 Marketperform을 유지하고 목표주가를 9,000원으로 하향한다. 목표주가는 17E BPS 15,686원에 Target PBR 0.58배를 곱해서 산출했다.

이는 육류담보대출 사건 이후 대주주인 안방보험과 보고펀드와의 소송에 따른 정치적 리스크와 금융당국 및 검찰 수사에 따른 사법적 불확실성이 있기 때문이다.

펀더멘탈 적으로 보면 매출 측면에서 보장성신계약으로의 선회와 시장금리 상승으로 ALM 매칭에서 다소 여유가 생긴점이 긍정적이다.

당사는 향후 일시납 저축성 보험 판매로 구축한 방카슈랑스 및 판매채널을 통한 보장성신계약은 성장 전략과 늘어난 해외채권의 효율적 환해지 전략에 주목하고 있다.

현재 배당수익률이 4.6%로 예상된다는 점이 단기적으로 주가 하방경직성을 제공해 줄 수 있다.

동양생명 3분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	%YoY	%QoQ	컨센서스
수입보험료	1,494	1,470	1,647	1,474	1,360	-8.9	-7.8	
보험영업수익	1,419	1,239	1,508	1,344	1,279	-9.9	-4.8	
보험영업비용	664	729	800	760	770	15.8	1.3	
보험영업손익	754	510	708	584	509	-32.5	-12.8	
투자영업손익	196	-116	308	243	201	2.1	-17.5	
책임준비금전입액	908	683	884	767	715	-21.2	-6.7	
영업이익	43	-289	133	61	-5	적전	적전	
영업외이익	13	7	20	15	23	75.2	54.0	
세전이익	56	-281	153	76	18	-68.3	-76.6	
당기순이익	66	-213	116	58	13	-79.7	-76.7	31
손해율	79.9	78.5	87.0	75.0	82.1	2.2	7.1	
사업비율	10.7	12.0	11.3	12.3	14.3	3.6	2.0	
운용자산이익률(%)	3.6	-2.0	5.2	3.9	3.2	-0.4	-0.7	
ROE (%)	11.6	-47.2	19.9	9.3	2.2	-9.4	-7.1	

주: 손해율은 위험보험료 대비 사고보험금, 사업비율은 수입보험료 대비 실질사업비

자료: 동양생명, 키움증권

동양생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
수입보험료	2,034	1,677	1,494	1,470	1,647	1,474	1,360	1,523	6,675	6,005	6,255
영업이익	80	76	43	-289	133	61	-5	8	-89	196	237
영업외이익	13	12	13	7	20	15	23	14	45	72	61
당기순이익	81	71	66	-213	116	58	13	16	5	203	226
ROE	15.7	12.5	11.6	-47.2	19.9	9.3	2.2	2.6	0.3	9.6	8.9

자료: 동양생명, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	4,230	6,675	6,005	6,255	6,586
일반계정	3,563	6,102	5,376	5,644	5,977
특별계정	667	573	628	611	609
보험영업수익	3,599	6,145	5,428	5,698	6,033
보험료수익	3,563	6,102	5,376	5,644	5,977
재보험료수익	36	43	52	54	55
보험영업비용	2,447	2,728	3,148	3,355	3,670
지급보험금	1,785	1,996	2,367	2,599	2,916
사업비	294	346	367	371	389
(이연신계약비)	(319)	(328)	(380)	(385)	(403)
신계약비	422	482	549	555	580
유지비	191	193	199	201	212
신계약비 상각비	325	333	352	324	302
보험영업손익	1,152	3,418	2,281	2,342	2,363
투자영업손익	762	509	948	1,086	1,197
책임준비금전입	1,756	4,016	3,033	3,191	3,316
영업이익	158	(89)	196	237	244
영업외이익	35	45	72	61	68
세전이익	193	(44)	268	298	312
법인세비용	42	(50)	65	72	75
당기순이익	151	5	203	226	236

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
수입보험료	5.1	57.8	-10.0	4.2	5.3
일반계정	9.2	71.3	-11.9	5.0	5.9
특별계정	-12.6	-14.1	9.7	-2.7	-0.4
보험영업수익	9.3	70.8	-11.7	5.0	5.9
당기순이익	-4.6	-96.4	3,630.6	11.3	4.6
운용자산	10.6	20.4	15.0	12.0	10.0
특별계정자산	15.0	4.4	12.9	11.1	10.7
총자산	10.8	18.1	15.0	12.1	11.4
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	50.1	32.7	44.0	46.0	48.8
위험보험료 대비 사고보험금	78.4	80.0	81.5	81.0	82.0
수입보험료 대비 실질사업비용	14.5	10.1	12.4	12.1	12.0
운용자산이익률	4.2	2.4	3.8	3.9	3.8

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	22,571	26,666	30,661	34,359	38,288
운용자산	19,163	23,073	26,534	29,718	32,690
현금 및 예치금	1,546	1,551	2,048	2,305	2,531
채권	8,801	9,822	10,678	11,862	13,039
주식	195	534	623	696	764
수익증권	3,539	6,679	8,087	9,151	10,080
대출채권	4,723	4,132	4,707	5,267	5,796
부동산	359	356	392	437	480
비운용자산	978	1,057	1,262	1,458	2,074
특별계정자산	2,430	2,536	2,864	3,183	3,524
부채총계	20,625	24,880	28,216	31,749	35,442
책임준비금	17,615	21,634	24,668	27,859	31,175
계약자지분조정	52	35	26	26	26
기타부채	443	547	574	603	633
특별계정부채	2,515	2,665	2,948	3,261	3,607
자본총계	1,946	1,786	2,445	2,610	2,846
자본금	538	538	807	807	807
자본잉여금	206	206	464	464	464
이익잉여금	786	728	910	1,075	1,312

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS	1,479	53	1,302	1,450	1,516
BPS	19,061	17,498	15,686	16,745	18,261
DPS	620	200	391	435	455
Valuation					
PER	7.9	238.3	6.6	5.9	5.7
PBR	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
수익성					
ROA	0.7	0.0	0.7	0.7	0.7
ROE	8.2	0.3	9.6	8.9	8.7
배당 성향	41.9	375.2	30.0	30.0	30.0
배당수익률	5.3	1.6	4.6	5.1	5.3

Compliance Notice

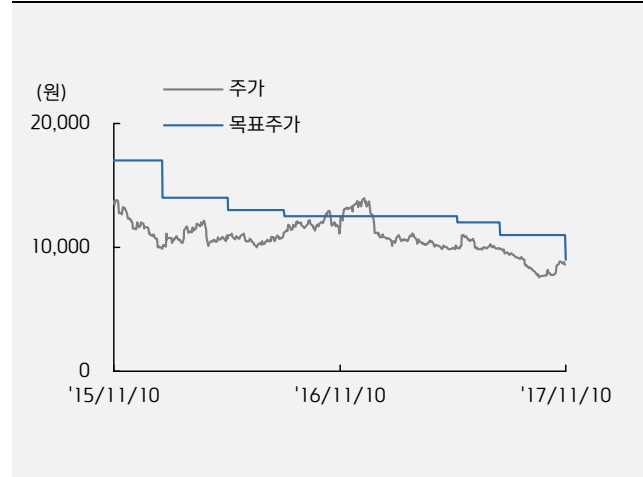
- 당사는 11월 9일 현재 '동양생명(082640)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동양생명 (082640)	2015/11/13	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-30.66	-18.82
	2016/01/29	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-21.68	-13.21
	2016/04/29	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-21.88	-13.21
	2016/05/13	Outperform(Downgrade)	13,000원	6개월	-16.18	-14.62
	2016/05/27	Outperform(Maintain)	13,000원	6개월	-18.49	-14.62
	2016/07/19	Outperform(Maintain)	13,000원	6개월	-18.17	-13.85
	2016/08/12	Marketperform(Downgrade)	12,500원	6개월	-5.92	1.20
	2016/10/19	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	-5.08	3.60
	2016/11/14	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	-2.03	11.60
	2017/01/17	Marketperform(Maintain)	12,500원	6개월	-3.81	11.60
	2017/05/22	Marketperform(Maintain)	12,000원	6개월	-12.48	-8.33
	2017/05/30	Marketperform(Maintain)	12,000원	6개월	-14.94	-8.33
	2017/07/27	Marketperform(Maintain)	11,000원	6개월	-21.66	-10.09
	2017/11/10	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%