

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

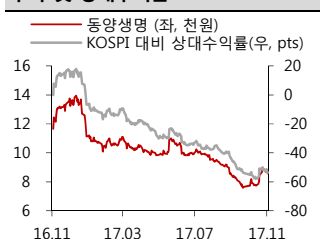
Company Data

자본금	807 십억원
발행주식수	16,136 만주
자사주	542 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,384 십억원
주요주주	
Anbang Life Insurance Co., Ltd.(외2)	75.34%
외국인지분율	83.74%
배당수익률	1.57%

Stock Data

주가(17/11/09)	8,580 원
KOSPI	2,550.6 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	13,950 원
52주 최저가	7,580 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.2%	5.6%
6개월	-12.9%	-24.1%
12개월	-22.7%	-52.9%

동양생명 (082640/KS | 매수(유지) | T.P 10,000 원(유지))

연간 실적 하향 조정에도 배당 매력도는 여전히 높은 수준

동양생명의 3Q17 당기순이익은 136 억원 (-79.5% YoY)으로 컨센서스를 31% 하회. 기존 예상을 하회한 일시납 매출과 투자수익률 하락으로 부진한 실적을 기록한 것으로 판단. 위험손해율은 82.1% (+2%p YoY)로 영업일수 증가 및 청구집중, IBNR 추가전입 등으로 부진했으나, 4Q17에는 해당 요인들의 반작용으로 평탄화될 전망. 동사는 적극적인 배당 의지를 갖고 있어 연간 실적 하향에도 불구하고 5.5%의 높은 배당수익률이 기대됨

3Q17 당기순이익 136 억원 (-79.5% YoY)로 컨센서스 31% 하회

동양생명의 3Q17 별도 당기순이익은 136 억원 (-79.5% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 전망치를 각각 39%, 31% 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 3Q17의 부진한 실적은 주로 기존 예상을 하회한 일시납 매출과 투자수익률 하락 때문인 것으로 판단. 동양생명의 3Q17 일시납 매출은 2,340 억원 (-25% QoQ, -46% YoY)으로 당사 추정치 3,000 억원을 하회했고, 3Q17 투자수익률은 3.1% (-0.4%p YoY)로 금융자산 매각익 감소 및 리스크 관리 차원에서의 수익성 자산 정리에 따라 평균보다 낮은 수준을 기록. 동양생명의 3Q17 보장성 APE는 1,430 억원 (+47.1% YoY)을 기록해 종신/CI 보험 (926 억원, +76.5% YoY) 중심의 고무적인 성장을 시현함. 동사의 3Q17 위험손해율은 82.1% (+2.1%p YoY, IBNR 추가전입 제외 시 78.6%)로 영업일수 증가 및 10월 장기연휴 이전의 청구집중, IBNR 전입 등으로 부진한 수준을 나타냈으나, 4Q17에는 오히려 해당 요인들의 반작용으로 평탄화될 전망 (4Q17E 72.7%, 2017E 79.1%)

기대 배당수익률은 5.5%로 높은 수준

예상을 하회하는 3Q17 실적을 고려해 동양생명의 2017 년 순이익을 1,983 억원으로 7.5% 하향 조정함. 동사는 2019 년까지 배당성향 30% 이상을 유지하겠다고 공시하면서 적극적인 배당 의지를 피력함. 따라서 향후 배당성향을 37% 수준으로 상향했으며, 현재의 자본비율을 고려하면 무리한 수준은 아니라고 판단함. 이때 2017 년 기대 배당 수익률은 5.5%로, 연간 실적 하향에도 불구하고 여전히 높은 배당 매력도를 보유한 것으로 판단됨. 동양생명에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 10,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	십억원	4,026	4,230	6,675	5,934	5,366	5,042
YoY	%	0.6	5.1	57.8	-11.1	-9.6	-6.0
보험손익	십억원	937	1,152	3,418	2,222	1,700	1,320
투자손익	십억원	786	762	509	961	948	995
위험손해율	%	84.9	78.4	80.0	79.1	76.8	76.9
투자수익률	%	4.8	4.3	2.4	4.0	3.5	3.4
영업이익	십억원	158	158	-89	190	220	217
YoY	%	157.2	-0.4	-156.8	-312.9	15.6	-1.5
세전이익	십억원	200	193	-44	261	279	278
순이익	십억원	158	151	5	198	211	211
YoY	%	46.7	-4.6	-96.4	3,544.7	6.5	-0.1
EPS	원	1,551	1,479	53	1,272	1,355	1,354
BPS	원	17,227	19,061	17,498	15,656	16,541	17,395
PER	배	6.9	7.9	238.2	6.7	6.3	6.3
PBR	배	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE	%	10.2	8.2	0.3	9.4	8.4	8.0
배당수익률	%	5.1	5.3	1.6	5.5	5.8	5.8

동양생명 3Q17 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	3Q17	3Q16	YoY (%)	2Q17	QoQ (%)	3Q17E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	509.5	754.4	(32.5)	584.1	(12.8)	569.7	(10.6)		
투자손익	200.5	196.5	2.1	243.0	(17.5)	220.2	(8.9)		
영업이익	(5.5)	42.6	적전	60.5	적전	38.8	n/a	31.9	n/a
세전이익	17.7	55.9	(68.3)	75.6	(76.6)	51.6	(65.7)	44.0	(59.7)
순이익	13.6	66.2	(79.5)	57.6	(76.4)	39.1	(65.3)	31.2	(56.4)

자료: 동양생명, FnGuide, SK 증권

주: 실적발표 직전일 FnGuide 컨센서스 기준

동양생명 별도 기준 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2016		2017			QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q			누적	누적	
전체 수입보험료	1,494	1,470	1,647	1,474	1,360	(7.8)	(8.9)	5,205	4,482	(13.9)
보장성	398	415	432	445	469	5.6	17.9	1,163	1,346	15.7
연금형	119	118	111	106	105	(1.1)	(12.3)	393	322	(18.1)
저축성	957	757	1,013	838	747	(10.8)	(21.9)	3,525	2,598	(26.3)
퇴직	19	180	90	86	39	(54.8)	100.5	123	216	75.1
APE	257	253	369	241	241	(0.1)	(6.3)	890	852	(4.2)
보장성	97	120	130	126	143	13.7	47.1	296	398	34.4
연금형	12	15	24	17	16	(8.0)	30.0	51	57	11.1
저축성	148	118	216	98	82	(16.5)	(44.4)	542	397	(26.8)
보험영업수익	1,419	1,239	1,508	1,344	1,279	(4.8)	(9.9)	4,907	4,131	(15.8)
보험영업비용	664	729	800	760	770	1.3	15.8	1,999	2,329	16.5
보험손익	754	510	708	584	509	(12.8)	(32.5)	2,908	1,802	(38.0)
투자손익	196	(116)	308	243	201	(17.5)	2.1	625	752	20.3
책임준비금전입액	908	683	884	767	715	(6.7)	(21.2)	3,333	2,366	(29.0)
영업이익	43	(289)	133	61	(5)	적전	적전	199	188	(5.5)
영업외이익	13	7	20	15	23	54.0	75.2	38	58	54.3
세전이익	56	(281)	153	76	18	(76.6)	(68.3)	237	246	4.0
순이익	66	(213)	116	58	14	(76.4)	(79.5)	218	187	(14.2)
경영효율지표 (%)										
보험료지급률	34.8	43.7	40.5	43.0	45.0	2.0	10.3	29.9	42.7	12.8
위험손해율	79.9	78.5	87.0	75.0	82.1	7.1	2.1	80.5	81.3	0.8
사업비율	10.7	12.0	11.3	12.3	14.3	2.0	3.6	9.6	12.5	2.9
투자수익률	3.6	(2.0)	5.3	4.0	3.1	(0.8)	(0.4)	4.1	4.5	0.5

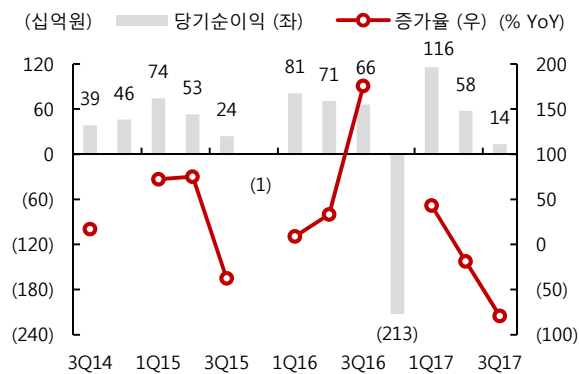
자료: 동양생명, SK 증권

동양생명 별도 기준 운용자산 현황

(단위: 십억원)	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
운용자산	22,516	23,073	24,047	25,378	25,874	100.0	2.0	14.9
현금및예치금	1,343	1,551	2,208	1,929	1,317	5.1	(31.7)	(1.9)
유가증권	16,274	17,035	17,174	18,807	20,086	77.6	6.8	23.4
주식	164	499	501	672	663	2.6	(1.3)	305.3
채권	9,541	9,822	9,510	9,691	10,796	41.7	11.4	13.2
수익증권	2,439	1,729	1,756	1,984	1,366	5.3	(31.2)	(44.0)
외화증권	3,167	3,789	4,405	5,293	5,934	22.9	12.1	87.3
기타증권	928	1,161	967	1,132	1,292	5.0	14.2	39.2
관계사지분	35	35	35	35	35	0.1	0.0	(0.0)
대출채권	4,543	4,132	4,310	4,288	4,117	15.9	(4.0)	(9.4)
부동산	357	356	355	354	353	1.4	(0.2)	(0.9)

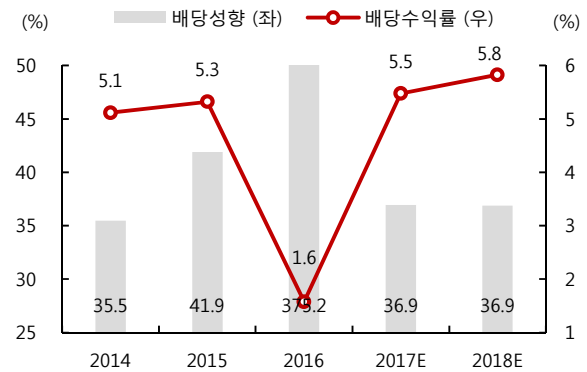
자료: 동양생명, SK 증권

동양생명의 별도 당기순이익 추이



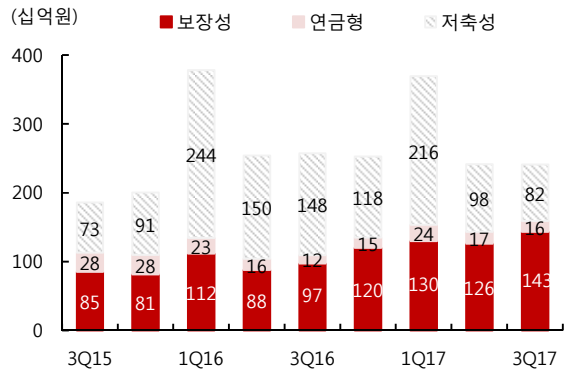
자료: 동양생명, SK 증권

동양생명의 별도 기준 배당지표 추이 및 전망



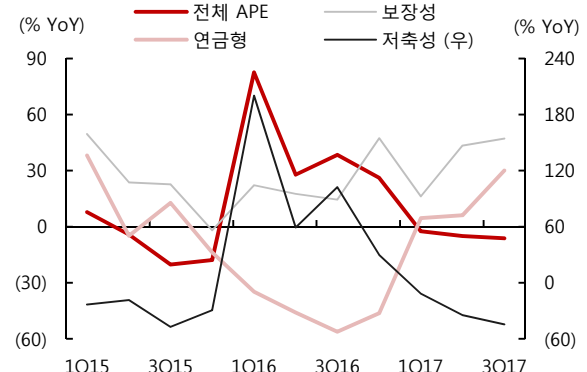
자료: 동양생명, SK 증권

동양생명의 연납화 보험료 (APE) 금액 추이



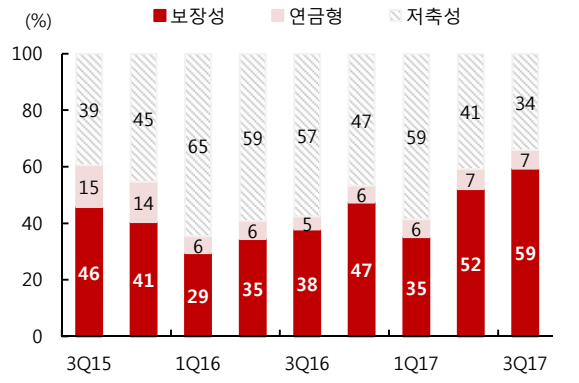
자료: 동양생명, SK 증권

동양생명의 보증별 연납화 보험료 (APE) 증가율



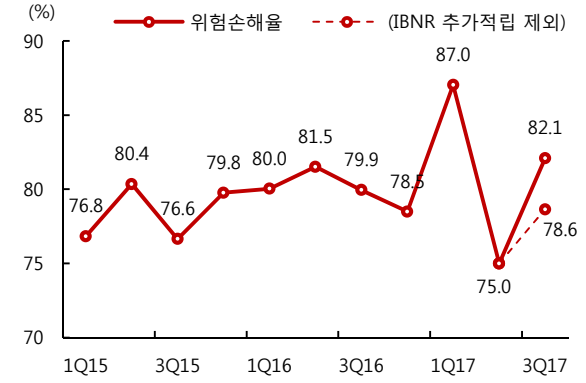
자료: 동양생명, SK 증권

동양생명의 연납화 보험료 (APE) 구성비



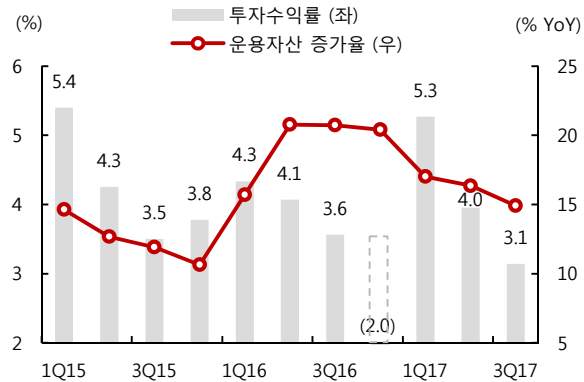
자료: 동양생명 SK 증권

동양생명의 위험손해율



자료: 동양생명 SK 증권

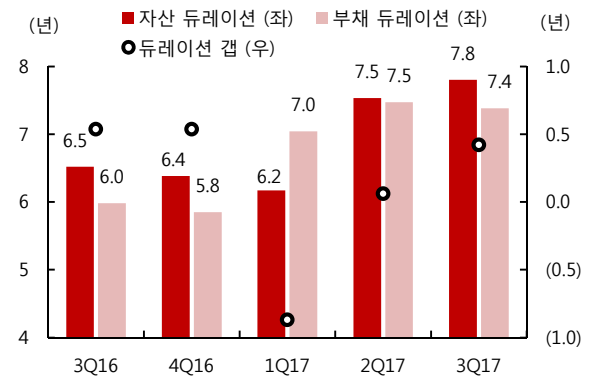
동양생명의 투자수익률 및 운용자산 증가율



자료: 동양생명 SK 증권

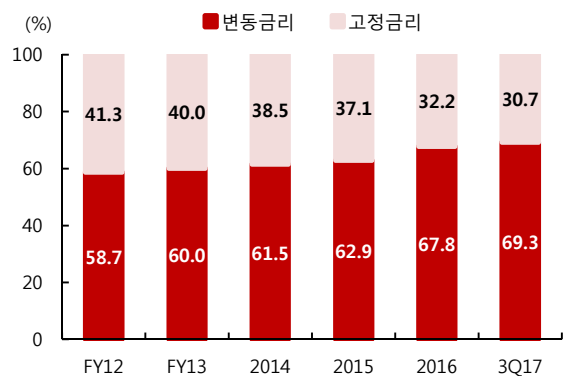
주: 4Q16 점은 옥류담보대출 손상차손 제외 시

동양생명의 자산 및 부채 듀레이션 추이



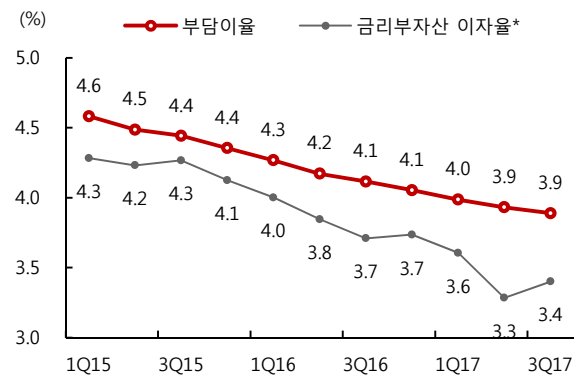
자료: 동양생명 SK 증권

동양생명의 금리형태별 준비금 비중



자료: 동양생명 SK 증권

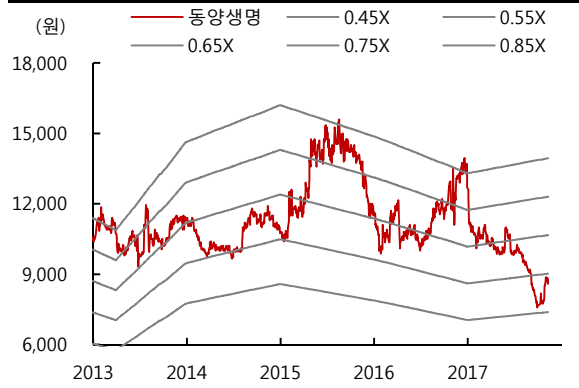
동양생명의 부담이율 및 금리부자산 이자율



자료: 동양생명 SK 증권

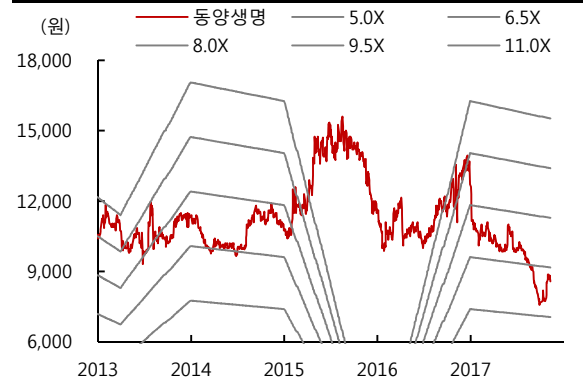
주: *금리부자산 (채권 대출 예금 등) 대비 이자수익으로 산출

동양생명의 12 개월 forward PBR Band chart



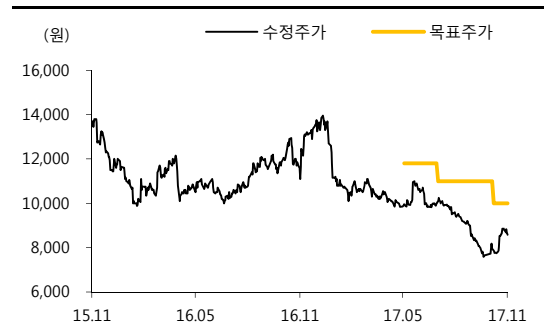
자료: 동양생명, SK 증권

동양생명의 12 개월 forward PER Band chart



자료: 동양생명, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.11.10	매수	10,000원	6개월		
2017.10.17	매수	10,000원	6개월	-16.36%	-11.40%
2017.07.12	중립	11,000원	6개월	-18.15%	-7.73%
2017.05.29	중립	11,800원	6개월	-13.08%	-6.78%



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 10일 기준)

매수	90.2%	중립	9.8%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	19,163	23,073	26,153	28,656	30,881
현금 및 예치금	1,546	1,551	1,757	2,015	2,256
유가증권	12,535	17,035	19,995	21,876	23,536
주식	195	534	549	564	580
채권	8,801	9,822	10,804	11,668	12,485
수익증권	1,855	1,729	1,937	2,092	2,217
외화유가증권	1,072	3,789	5,684	6,479	7,127
기타유가증권	612	1,161	1,021	1,072	1,126
대출채권	4,723	4,132	4,031	4,302	4,574
부동산	359	356	370	463	515
비운용자산	978	1,057	1,321	1,360	1,401
특별계정자산	2,430	2,536	2,790	2,902	3,018
자산총계	22,571	26,666	30,264	32,918	35,300
책임준비금	17,615	21,634	24,630	27,061	29,162
보험료적립금	16,744	20,553	23,318	25,593	27,559
계약자지분조정	52	35	33	34	36
기타부채	443	547	390	391	450
특별계정부채	2,515	2,665	2,771	2,855	2,940
부채총계	20,625	24,880	27,824	30,340	32,589
자본금	538	538	807	807	807
자본잉여금	206	206	464	464	464
이익잉여금	786	728	906	1,044	1,177
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계	477	375	325	325	325
자본총계	1,946	1,786	2,440	2,578	2,711
부채와자본총계	22,571	26,666	30,264	32,918	35,300

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	10.8	18.1	13.5	8.8	7.2
운용자산	10.6	20.4	13.3	9.6	7.8
특별계정자산	15.0	4.4	10.0	4.0	4.0
부채	10.8	20.6	11.8	9.0	7.4
책임준비금	11.1	22.8	13.8	9.9	7.8
자본	10.7	-8.2	36.6	5.7	5.2
수입보험료	5.1	57.8	-11.1	-9.6	-6.0
일반계정	9.2	71.3	-13.6	-10.9	-7.2
특별계정	-12.6	-14.2	16.0	1.1	2.0
순사업비	6.7	17.9	10.8	1.4	-4.5
투자영업이익	-3.0	-33.2	88.7	-1.3	5.0
세전이익	-3.7	적전	흑전	6.7	-0.1
순이익	-4.6	-96.4	3,544.7	6.5	-0.1

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	4,230	6,675	5,934	5,366	5,042
일반계정	3,563	6,102	5,270	4,695	4,357
특별계정	667	573	664	671	684
보험손익	1,152	3,418	2,222	1,700	1,320
보험영업수익	3,599	6,145	5,323	4,751	4,416
보험료수익	3,563	6,102	5,270	4,695	4,357
재보험수익	36	43	53	55	58
보험영업비용	2,447	2,728	3,100	3,050	3,095
지급보험금	1,785	1,996	2,302	2,248	2,301
재보험비용	40	50	61	64	68
사업비	294	346	384	389	372
신계약비상각비	325	333	352	347	353
할인료	3	2	2	2	2
투자손익	762	509	961	948	995
책임준비금전입액	1,756	4,016	2,993	2,428	2,098
기타영업이익	0	0	0	0	0
영업이익	158	-89	190	220	217
영업외이익	35	45	71	58	62
특별계정 수입수수료	47	52	65	63	66
특별계정 지급수수료	1	0	0	1	1
세전이익	193	-44	261	279	278
법인세비용	42	-50	63	67	67
당기순이익	151	5	198	211	211

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
보험금 지급률	50.1	32.7	43.7	47.9	52.8
위험손해율	78.4	80.0	79.1	76.8	76.9
사업비용	14.5	10.1	12.8	13.9	14.1
투자이익률	4.3	2.4	4.0	3.5	3.4
수익성 (%)					
ROE	8.2	0.3	9.4	8.4	8.0
ROA	0.7	0.0	0.7	0.7	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,479	53	1,272	1,355	1,354
보통주 BPS	19,061	17,498	15,656	16,541	17,395
보통주 DPS	620	200	470	500	500
기타 지표 (%)					
보통주 PER (배)	7.9	238.2	6.7	6.3	6.3
보통주 PBR (배)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
배당성향	41.9	375.2	36.9	36.9	36.9
보통주 배당수익률	5.3	1.6	5.5	5.8	5.8

자료 : SK증권 추정