

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com
02-3773-8876

Company Data

자본금	538 십억원
발행주식수	16,136 만주
자사주	542 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,242 십억원
주요주주	Anbang Life Insurance Co., Ltd.(외2)
	75.34%
외국인지분율	83.13%
배당수익률	1.57%

Stock Data

주가(18/01/24)	7,700 원
KOSPI	2,538.0 pt
52주 Beta	0.39
52주 최고가	11,100 원
52주 최저가	7,300 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.9%	-6.9%
6개월	-22.4%	-25.9%
12개월	-28.0%	-50.9%

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

4Q17 순이익 60 억원 (흑자전환 YoY) 전망

동양생명의 4Q17 순이익은 60 억원 (흑전 YoY)으로 시장 컨센서스 66 억원을 하회할 전망. 특이요인으로는 일시납 저축성보험의 매출 감소 (900 억원 가정)와 희망퇴직비용, 연말 변액보증 준비금 등이 예상됨. 4Q17 위험손해율은 72.8% (-5.7%p YoY)로 개선되면서 역대 최대의 사차이익이 기대됨. 4Q17 투자수익률은 3.2%로 육류담보대출의 대규모 상각이 있었던 전년동기대비 큰 폭 상승하나, 고리스크 물건 정리에 따라 연중 대비 낮아질 전망

4Q17 순이익 60 억원 (흑자전환 YoY) 전망

동양생명의 4Q17 순이익은 60 억원 (흑자전환 YoY, -55.8% QoQ)으로 시장 컨센서스 66 억원을 하회할 전망이다. 특이요인으로는 일시납 저축성보험의 매출 감소 (4Q17 900 억원 가정, 3Q17 2,340 억원 및 4Q16 2,500 억원)와 희망퇴직비용 55 억원 발생, 연말 변액보증 준비금 등이 예상된다. 동양생명의 4Q17 위험손해율은 72.8% (-5.7%p YoY)로 개선되면서 역대 최대의 사차이익이 기대된다. 4Q17 투자수익률은 3.2%로 육류담보대출의 대규모 상각이 있었던 전년동기대비 큰 폭 상승하나, 고리스크 물건 정리에 따라 연중 대비 낮아질 전망이다 (3Q17 누적 4.1%). 연말 변액보증 준비금 전입액은 50 억원 수준으로 예상돼, 시장금리 상승 영향에 따라 4Q16 200 억원대의 전입 대비 크게 감소할 것으로 기대된다 (국채 5 년물 '17.9 월 말 2.08% vs. '16.9 월 말 1.27%).

투자의견 매수 및 목표주가 10,000 원 유지

동양생명에 대한 목표주가 10,000 원 (목표 PBR 0.63 배)을 유지한다. 직전 목표주가 산출 시 일시납 매출에 따라 실적 전망의 변동성이 높다는 점과 대주주 리스크로 동사에 valuation discount를 부여한 바 있다. 대주주 리스크는 일부 가라앉았으나, 2018년 초 저축성 공시이율의 공격적인 인상을 고려하면 여전히 방카슈랑스를 통한 일시납 판매의 의지가 있다고 판단돼 추가 할인율 제거를 보류하였다. 다만 2018년 말 기준 PBR 0.47 배, PER 5.4 배의 현 주가는 과도하게 낮은 수준이며, 배당성향 35% 가정 시 기대 배당수익률 6.2%는 매력도가 높다고 판단해 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

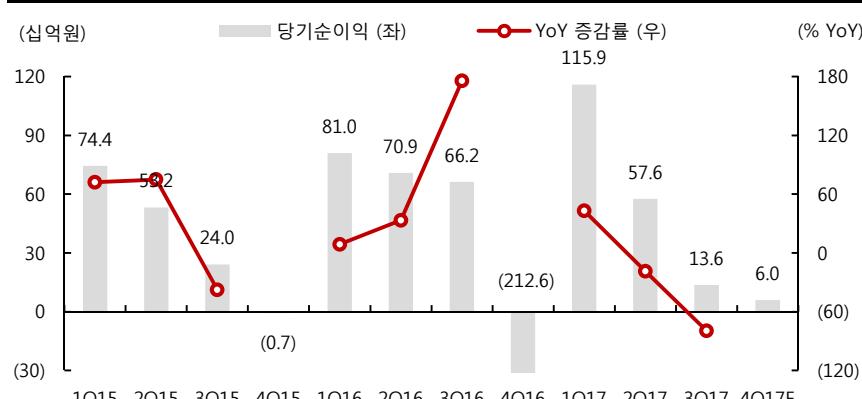
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	십억원	4,026	4,230	6,675	5,934	5,366	5,042
YoY	%	0.0	5.1	57.8	-11.1	-9.6	-6.1
보험손익	십억원	937	1,152	3,418	2,222	1,700	1,320
투자손익	십억원	786	762	509	961	948	995
위험손해율	%	84.9	78.4	80.0	79.1	76.8	76.9
투자수익률	%	4.8	4.3	2.4	4.0	3.5	3.4
영업이익	십억원	158	158	-89	190	220	217
YoY	%	0.0	-0.4	적전	흑전	15.6	-1.5
세전이익	십억원	200	193	-44	261	279	278
순이익	십억원	158	151	5	198	211	211
YoY	%	0.0	-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	238.3	6.0	5.5	5.5
PBR	배	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE	%	10.3	8.2	0.3	9.4	8.4	8.0
배당수익률	%	5.1	5.3	1.6	5.4	5.8	5.8

동양생명 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%, %p)	4Q16	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	337.5	509.5	(33.8)	510.0	(33.8)		
투자손익	205.3	200.5	2.4	(115.7)	흑전		
투자수익률 (%)	3.2	3.1	0.0	(2.0)	5.2		
영업이익	(4.6)	(5.5)	흑전	(288.5)	적축	(2.0)	n/a
당기순이익	6.0	13.6	(55.8)	(212.6)	흑전	6.6	(8.4)

자료 FnGuide, SK 증권

동양생명의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



자료: 동양생명, SK 증권

동양생명의 4Q17 당기순이익 컨센서스 변화



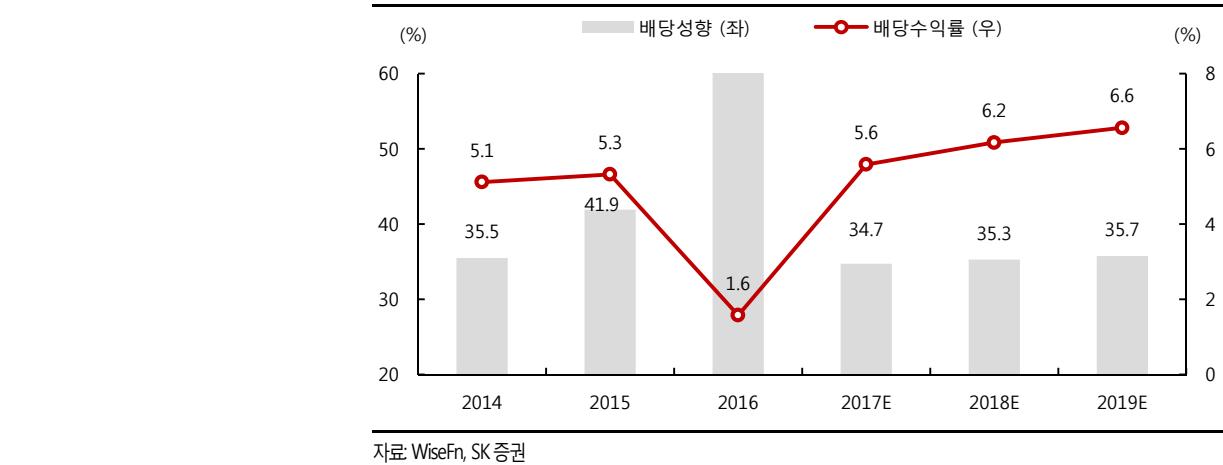
자료: FnGuide, SK 증권

동양생명의 2018년 당기순이익 컨센서스 변화

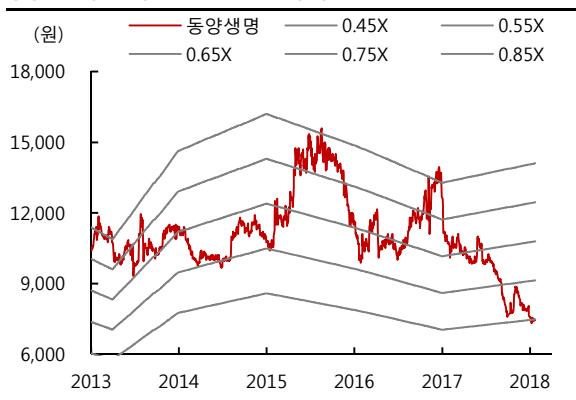


자료: FnGuide, SK 증권

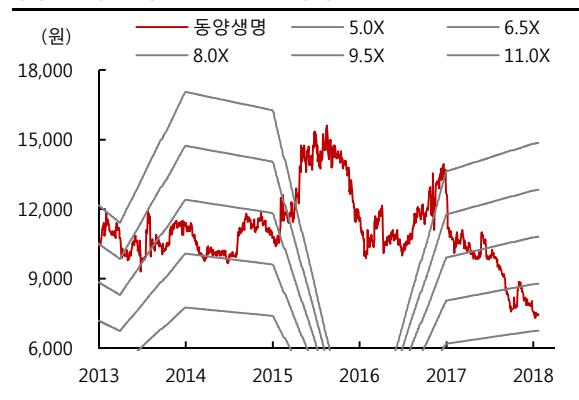
동양생명의 배당지표 추이 및 전망

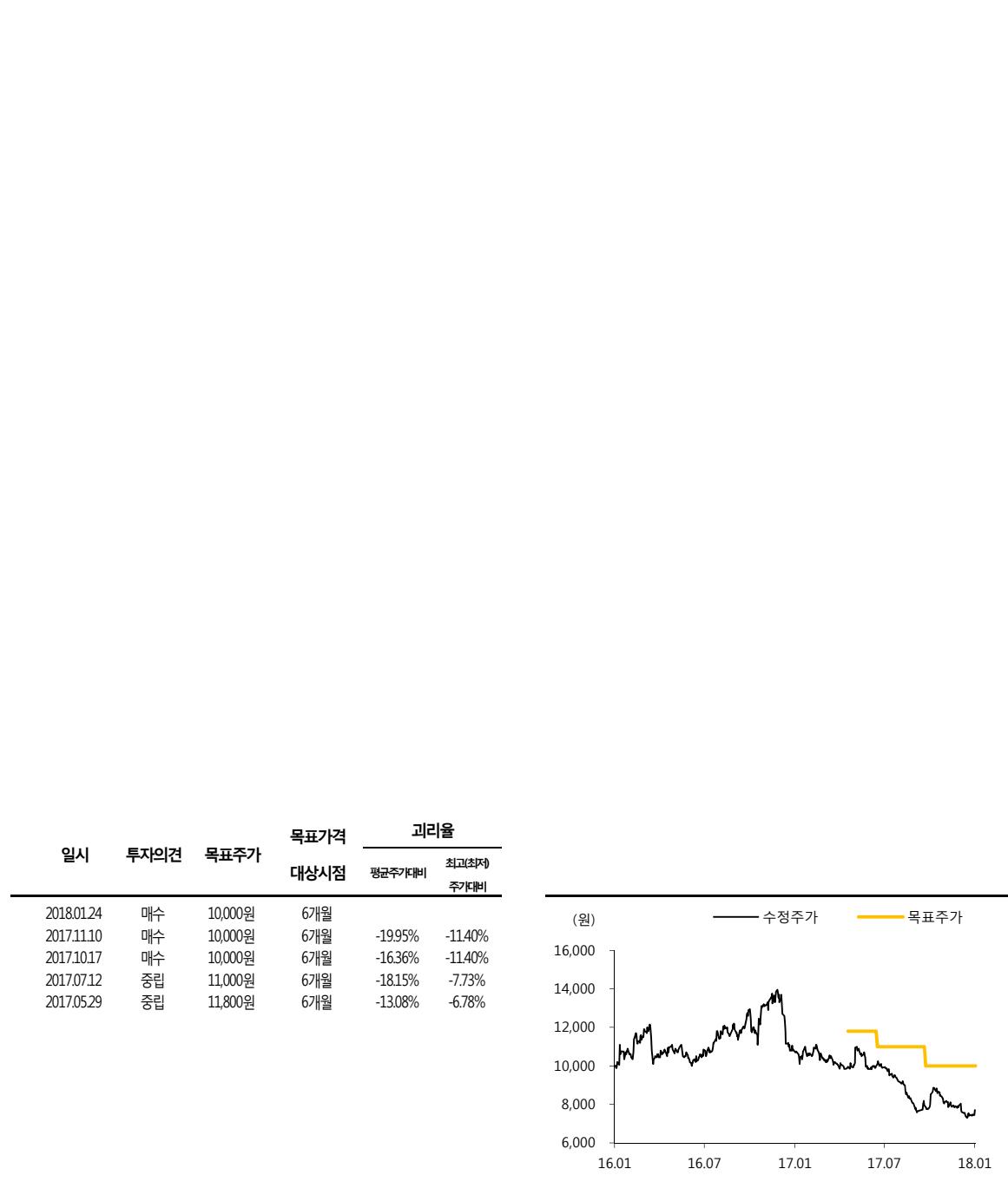


동양생명의 12 개월 forward PBR 추이



동양생명의 12 개월 forward PER 추이





Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 24일 기준)

매수	90.07%	중립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	19,163	23,073	26,068	28,452	30,677
현금 및 예치금	1,546	1,551	1,173	1,300	1,347
유가증권	12,535	17,035	20,508	22,421	24,275
주식	195	534	684	703	723
채권	8,801	9,822	10,804	11,884	12,873
수익증권	1,855	1,729	1,937	2,092	2,217
외화유가증권	1,072	3,789	6,063	6,669	7,336
기타유가증권	612	1,161	1,021	1,072	1,126
대출채권	4,723	4,132	4,018	4,271	4,544
부동산	359	356	369	460	511
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	30,179	32,714	35,096
책임준비금	17,615	21,634	24,550	26,869	29,051
보험료적립금	16,744	20,553	23,240	25,361	27,447
계약자지분조정	52	35	33	35	35
기타부채	443	547	390	378	346
특별계정부채	2,515	2,665	2,771	2,855	2,940
부채총계	20,625	24,880	27,744	30,136	32,372
자본금	538	538	807	807	807
자본잉여금	206	206	464	464	464
이익잉여금	786	728	900	1,043	1,190
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계	477	375	325	325	325
자본총계	1,946	1,786	2,435	2,578	2,724
부채와자본총계	22,571	26,666	30,179	32,714	35,096

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	13.4	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	13.9	9.9	7.8
자본	10.7	-8.2	36.6	5.7	5.2
수입보험료	5.1	578	-11.1	-9.6	-6.1
일반계정	9.2	713	-13.6	-10.9	-7.2
특별계정	-12.6	-142	16.0	1.1	2.0
순사업비	6.7	17.9	10.8	1.4	-4.5
투자영업이익	-3.0	-332	88.7	-14	5.0
세전이익	-3.7	적전	흑전	6.7	-0.1
순이익	-4.6	-964	3,544.7	6.5	-0.1

자료 : SK증권 추정

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	685
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	0	0	0
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
사업비율	14.5	10.1	12.8	13.9	14.1
투자이익률	4.3	24	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	6.1	5.7	5.4
보통주 PBR (배)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4
배당성향	41.9	375.2	34.7	35.3	35.7
보통주 배당수익률	5.3	1.6	5.7	6.2	6.6