



## Marketperform(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(5/10) 7,660원

시가총액: 12,360억원

## 보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(5/10)		2,464.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,000원	6,990원
등락률	-30.36%	9.59%
수익률	절대	상대
1M	-4.7%	-5.2%
6M	-11.6%	-8.8%
1Y	-22.6%	-28.7%

## Company Data

발행주식수	161,359천주
일평균 거래량(3M)	203천주
외국인 지분율	84.32%
배당수익률(18E)	4.0%
BPS(18E)	15,645원
주요 주주	Anbang Life Ins.외 3인
	자사주
	75.35%
	3.41%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
수입보험료	6,675	5,908	5,207	5,212
영업이익	(89)	166	108	122
영업외이익	45	76	97	104
세전이익	(44)	241	205	226
순이익	5	184	156	171
EPS(원)	53	1,183	1,001	1,098
PER(배)	238.3	6.4	7.6	6.9
BPS(원)	17,498	15,297	15,645	16,743
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5
위험손해율(%)	80.0	80.4	79.2	81.9
사업비율(%)	10.1	13.0	14.8	14.0
운용수익률(%)	2.4	3.8	3.5	3.7
ROE(%)	0.3	8.8	6.5	6.8

## Price Trend



## 동양생명 (082640)

## 단기적으로 매각 불확실성이 주가 향방 결정할 전망



동양생명의 1분기 순이익은 419억원으로 시장 컨센서스를 14% 하회했습니다. 손해율은 상대적으로 견조한 흐름을 이어갔으나 투자수익이 저조했습니다. 단기적으로 동사 주가는 펀더멘털보단 대주주 행태 불확실성에 좌우될 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 순이익 419억원으로 시장 컨센서스 14% 하회

동양생명의 1분기 수입보험료는 1조 2,805억원(-22.2%YoY), 당기순이익은 134억원(-63.6%YoY)을 기록했다. 시장 컨센서스를 14% 하회하는 실적이다. 전년동기 감익의 주요인은 금융자산처분이익 규모가 감소했기 때문이다. 채권을 포함한 금융자산처분이익은 1Q17에 1,382억원이었으나, 이번 분기엔 229억원으로 83% 감소했다.

생명보험업계의 1분기 보장성신계약 성장이 8% 감소한 가운데, 동사의 보장성 신계약은(월초초회기준) 103억원으로 2.8% 감소에 그쳤다. 또한 사망 및 진단급부 보험금이 증가했으나, 작년 자살보험금 이슈에 따른 기고효과로 손해율은 77.6%로 9.4%p 개선됐다.

투자수익은 저조하다. 채권매각이익 규모 축소와 환헤지 비용 증가가 주요 요인이다. 작년에 해외자산 비중을 빠르게 늘려온 동사는 올해 초부터 해외자산 매각 및 채권재분류(매도가능 → 만기보유)로 금리 민감도를 축소하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Marketperform유지

동사에 대한 투자의견 Marketperform을 유지하고 목표주가를 9,000원으로 유지한다. 목표주가는 18E BPS 15,645원에 Target PBR 0.59배를 곱해서 산출했다.

2월 중국 보험감독위원회는 안방보험 경영권을 접수해 1년 기한으로 위탁 경영을 하고 있다. 관련해서 안방보험의 보유 해외자산에 대한 실사 및 평가 작업도 수행 중이다.

최근 기사를 통해 중국 정부가 동양생명과 ABL생명 매각 절차에 착수했다는 소식이 알려졌다. 아직 확정된 바는 없으나, 이와 같은 일련의 사태가 동양생명 주가에 불확실성을 증폭하며 부담 요인으로 작용할 수 있다.

당분간 동사 주가의 향방은 펀더멘털보단 대주주의 불확실성에 의해 좌우될 개연성이 높다. 안방그룹의 동양생명 지분율은 75.3%이다

## 동양생명 1Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ	컨센서스
수입보험료	1,647	1,474	1,360	1,427	1,281	-22.2	-10.2	
보험영업수익	1,508	1,344	1,279	1,060	1,170	-22.4	10.3	
보험영업비용	800	760	770	786	885	10.8	12.6	
보험영업손익	708	584	509	274	285	-59.8	3.8	
투자영업손익	308	243	201	183	222	-27.9	21.6	
책임준비금전입액	884	767	715	480	480	-45.7	0.0	
영업이익	133	61	-5	-23	27	-79.6	흑전	
영업외이익	20	15	23	17	27	35.7	56.6	
세전이익	153	76	18	-5	54	-64.6	흑전	
당기순이익	116	58	14	-3	42	-63.8	흑전	49
손해율	87.0	75.0	82.1	77.6	77.6	-9.4	0.0	
사업비율	11.3	12.3	14.3	14.6	14.8	3.5	0.2	
운용자산이익률(%)	5.3	4.6	4.2	3.9	3.4	-1.9	-0.5	
ROE (%)	22.6	9.6	2.2	-0.4	7.3	-15.3	22.6	

주: 손해율은 위험보험료 대비 사고보험금, 사업비율은 수입보험료 대비 실질사업비

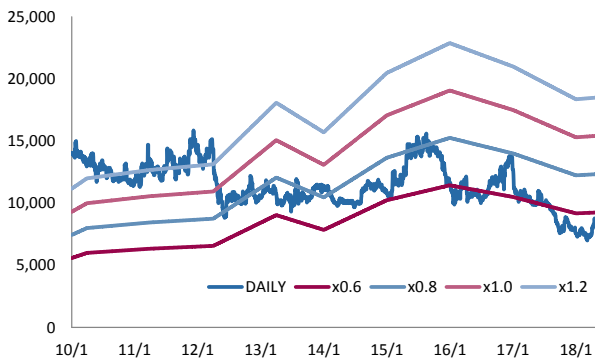
자료: 동양생명, 키움증권

## 동양생명 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	FY17	FY18E	FY19E
수입보험료	1,494	1,470	1,647	1,474	1,360	1,427	1,281	1,310	5,908	5,207	5,212
영업이익	43	-289	133	61	-5	-23	27	64	166	108	122
영업외이익	13	7	20	15	23	17	27	22	76	97	104
당기순이익	66	-213	116	58	14	-3	42	65	184	156	171
ROE	11.6	-47.2	22.6	9.6	2.2	-0.4	7.3	10.8	8.8	6.5	6.8

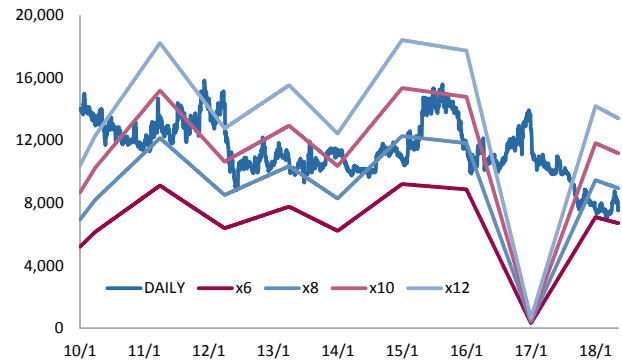
자료: 동양생명, 키움증권

## 동양생명 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

## 동양생명 PER Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

## 동양생명 분기별 주요지표 (단위: 십억원, %, %p)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ
매출	수입보험료	2,034	1,677	1,494	1,470	1,647	1,474	1,360	1,427	1,281	-22.2%	-10.2%
	일반계정	1,896	1,571	1,408	1,226	1,496	1,331	1,265	1,045	1,155	-22.8%	10.5%
	보장성	365	365	381	398	416	429	454	467	484	16.2%	3.6%
	충신/CI/정기	158	153	163	175	186	194	211	223	230	23.9%	3.2%
	변액충신/CI	22	22	22	21	21	21	21	21	20	-5.6%	-2.2%
	기타보장	184	190	196	201	208	213	223	223	233	11.8%	4.5%
	저축성	1,532	1,206	1,027	828	1,080	901	811	578	672	-37.8%	16.1%
	특별계정	137	106	86	244	151	144	95	381	125	-17.1%	-67.1%
	변액	71	68	66	64	61	58	56	53	51	-16.6%	-4.0%
	퇴직	66	38	19	180	90	86	39	329	75	-17.4%	-77.3%
	APE	378	254	257	253	369	241	241	197	244	-34.0%	23.5%
	보장성	112	88	97	120	130	126	143	134	129	-0.7%	-4.1%
	연금	23	16	12	15	24	17	16	19	16	-33.2%	-18.4%
	저축성	244	150	148	118	216	98	82	44	99	-54.1%	127.0%
	채널(보장성)											
	개인	29	25	28	34	28	27	28	29	25	-11.6%	-12.5%
	다이렉트	16	13	14	18	16	17	18	21	21	31.3%	-0.1%
	GA	57	43	42	57	63	65	75	75	60	-5.8%	-20.2%
	방카슈랑스	9	7	13	10	22	16	21	10	23	6.1%	133.8%
	설계사 수(명)	3,372	3,360	3,373	3,468	3,482	3,499	3,434	3,346	3,215	-7.7%	-3.9%
손익계산서	보험손익	1,226	928	754	510	708	584	509	274	285	-59.8%	3.8%
	보험영업수익	1,906	1,582	1,419	1,239	1,508	1,344	1,279	1,060	1,170	-22.4%	10.3%
	보험영업비용	680	654	664	729	800	760	770	786	885	10.8%	12.6%
	투자손익	214	214	196	-116	308	243	201	183	222	-27.9%	21.6%
	금융자산처분손익	37	18	21	14	138	70	35	9	23	-83.4%	149.4%
	책임준비금전입액	321	224	411	208	779	177	277	561	294	-62.3%	-47.6%
	영업이익	107	10	215	324	470	-66	77	378	71	-84.9%	-81.1%
	영업외손익	1,359	1,066	908	683	884	767	715	480	480	-45.7%	0.0%
	세전이익	93	88	56	-281	153	76	18	-5	54	-64.6%	흑전
	당기순이익	81	71	66	-213	116	58	14	-3	42	-63.8%	흑전
	ROE	15.9	13.3	11.8	-41.8	22.6	9.6	2.2	-0.4	7.3	-15.3	7.7
대차대조표	자산	24,142	25,369	26,312	26,666	27,944	29,241	29,749	30,274	30,593	9.5%	1.1%
	부채	22,100	23,150	24,029	24,880	25,620	26,764	27,320	27,890	28,372	10.7%	1.7%
	자본	2,042	2,219	2,283	1,786	2,324	2,477	2,429	2,384	2,222	-4.4%	-6.8%
	RBC비율	245.2	252.4	253.0	182.0	222.9	229.2	223.3	211.2	212.1	-10.8	0.9
이원별손익	사업비차손익	40	43	39	21	29	28	18	5	29	3.3%	444.6%
	신계약비차손익	-20	-11	-11	-29	-23	-25	-31	-33	-25	적유	적유
	유지비차손익	59	54	51	50	52	53	49	39	54	4.6%	40.3%
	위험률차손익	24	22	23	26	17	32	24	31	30	75.9%	-3.8%
	이자율차손익	35	29	-1	-321	104	21	-22	-34	-4	적전	적유
	기타손익	-5	-6	-6	-7	4	-5	-2	-8	-2	적전	적유
수익성	손해율	80.0	81.5	79.9	78.5	87.0	75.0	82.1	77.6	77.6	-9.43	0.04
	사업비용	8.8	9.5	10.7	12.0	11.3	12.3	14.3	14.6	14.8	3.47	0.16
	운용자산이익률	4.3	4.2	4.1	2.4	5.3	4.6	4.2	3.9	3.4	-1.85	-0.46
재무안정성	듀레이션갭	0.6	0.5	0.5	0.5	0.9	-0.1	-0.4	-0.6	-0.9	-1.79	-0.34
	자산듀레이션	6.4	6.6	6.5	6.4	6.2	7.5	7.8	7.9	7.7	1.55	-0.18
	부채듀레이션	5.9	6.1	6.0	5.8	7.0	7.5	7.4	7.3	6.8	-0.24	-0.52
	책임준비금	18,127	19,185	20,084	20,761	21,625	22,375	23,071	23,528	23,993	0.11	0.02
	연동이율	65.0	66.4	67.3	67.8	68.5	69.0	69.3	69.2	69.2	0.70	-0.03
	고정이율	35.0	33.6	32.7	32.2	31.5	31.0	30.7	30.8	30.8	-0.70	0.03
	평균부담이율	4.3	4.2	4.1	4.1	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	-0.14	-0.01
	연동이율	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	3.2	-0.02	0.04
	고정이율	5.5	5.5	5.4	5.4	5.4	5.3	5.3	5.3	5.2	-0.14	-0.04

자료: 동양생명, 키움증권

주: APE에서 퇴직보험 제외

## 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	6,675	5,908	5,207	5,212	5,392
일반계정	6,102	5,137	4,516	4,522	4,699
특별계정	573	771	691	690	693
보험영업수익	6,145	5,191	4,575	4,583	4,761
보험료수익	6,102	5,137	4,516	4,522	4,699
재보험료수익	43	54	59	60	62
보험영업비용	2,728	3,115	3,537	3,278	3,525
지급보험금	1,996	2,322	2,819	2,581	2,776
사업비	346	385	367	369	398
(이연신계약비)	(328)	(384)	(366)	(362)	(412)
신계약비	482	553	522	518	589
유지비	193	216	211	213	221
신계약비 상각비	333	346	281	259	282
보험영업손익	3,418	2,076	1,038	1,305	1,236
투자영업손익	509	935	943	1,091	1,194
책임준비금전입	4,016	2,845	1,873	2,274	2,314
영업이익	(89)	166	108	122	115
영업외이익	45	76	97	104	119
세전이익	(44)	241	205	226	235
법인세비용	(50)	57	49	55	57
당기순이익	5	184	156	171	178

## 투자지표

(단위: %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
수입보험료	57.8	-11.5	-11.9	0.1	3.4
일반계정	71.3	-15.8	-12.1	0.1	3.9
특별계정	-14.1	34.7	-10.4	-0.2	0.5
보험영업수익	70.8	-15.5	-11.9	0.2	3.9
당기순이익	-96.4	3,289.2	-15.4	9.7	4.0
운용자산	20.4	12.6	9.0	8.0	8.0
특별계정자산	4.4	13.1	19.1	15.6	15.1
총자산	18.1	13.5	7.9	9.2	8.8
수익성과 효율성(%)					
보험료 지급율	32.7	45.2	62.4	57.1	59.1
위험보험료 대비 사고보험금	80.0	80.4	79.2	81.9	81.9
수입보험료 대비 실질사업비용	10.1	13.0	14.8	14.0	15.0
운용자산이익률	2.4	3.8	3.5	3.7	3.8

## 대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	26,666	30,274	32,669	35,663	38,786
운용자산	23,073	25,977	28,315	30,580	33,027
현금 및 예치금	1,551	1,376	1,563	1,699	1,836
채권	9,822	10,975	11,923	12,849	13,870
주식	534	634	720	784	847
수익증권	6,679	8,516	9,241	9,986	10,787
대출채권	4,132	4,123	4,604	4,983	5,382
부동산	356	353	390	422	456
비운용자산	1,057	1,428	936	1,131	1,209
특별계정자산	2,536	2,869	3,417	3,952	4,551
부채총계	24,880	27,890	30,231	33,054	35,998
책임준비금	21,634	24,481	26,355	28,628	30,943
계약자지분조정	35	23	12	12	12
기타부채	547	318	334	351	368
특별계정부채	2,665	3,067	3,530	4,062	4,675
자본총계	1,786	2,384	2,438	2,610	2,788
자본금	538	807	807	807	807
자본잉여금	206	464	464	464	464
이익잉여금	728	892	992	1,163	1,341
자본조정+기타포괄	315	222	176	176	176

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표					
EPS	53	1,183	1,001	1,098	1,142
BPS	17,498	15,297	15,645	16,743	17,886
DPS	200	360	305	334	348
Valuation					
PER	238.3	6.4	7.6	6.9	6.6
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
수익성					
ROA	0.0	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	0.3	8.8	6.5	6.8	6.6
배당 성향	375.2	30.4	30.4	30.4	30.4
배당수익률	1.6	4.7	4.0	4.4	4.6

## Compliance Notice

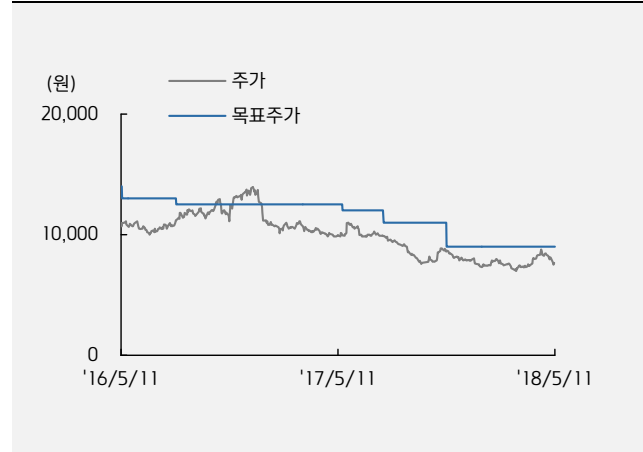
- 당사는 5월 10일 현재 '동양생명(082640)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동양생명 (082640)	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	-13.55	-2.56
	2018/05/11	Marketperform(Maintain)	9,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%