

# 동양생명(082640)

## Corporate day 후기

### 1분기 실적 요약

- 1분기 당기순이익은 419억원(-63.8% YoY, 흑전 QoQ)으로 시장 기대치 대비는 부진했음
- 전년동기 대규모 채권매각이익 1,200억에 대한 기저효과로 투자이익이 부진
- 운용자산이익률은 3.42%로 전년 동기대비 1.85%p 하락. 기저효과 외에 해외 투자자산 헤지비용 증가 부담
- 위험률차이익 300억원, 사업비차익 295억원, 이자율차이익은 -35억원
- 월초보험료 신계약 기준으로 1분기는 MS 7.0%(4위), 보장성 MS는 6.7%(4위)
- 1분기 신계약 APE는 2,436억원으로 전년동기대비 34% 감소했는데, 이는 저축성 일시납 판매 감소에 기인, 보장성 신계약 APE는 전년동기와 비슷한 1,288억원 시현

### 2분기 및 향후 실적 요인 점검

- 1분기 위험손해율은 75%로 삼성생명, 한화생명 대비 우수했으며 2분기도 위험률차이익은 양호
- 1분기 위험률차이익은 300억원 수준인데, 연간 기준으로 1,000억원 달성은 무난(작년 수준)
- 전년에 반영되었던 매각이익이 부재하기에 연간 기준으로는 세전이익 2,000억 원 내외 예상
- 다만, 과거 늘린 해외자산의 swap rate, 헤지비용 증가는 투자이익의 부담 요인
- 1분기도 헤지비용이 증가하며 투자이익률이 3.42%에 불과했음. 상기 요인에 따라 실적 변동 여지 있음

	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	3,563	6,102	5,137	6,094	6,711
증가율(%)	9.2	71.3	(15.8)	18.6	10.1
영업이익(십억원)	158	(89)	166	98	120
순이익(십억원)	151	5	184	147	162
EPS(원)	1,479	53	1,183	940	1,036
증가율(%)	(4.6)	(96.4)	2,132.1	(20.5)	10.2
EBITDA(십억원)	18,656	17,172	15,152	14,199	14,633
PER(x)	10.6	(8.2)	(12.6)	(6.5)	3.1
EV/EBITDA(x)	7.9	239.6	6.4	7.8	7.1
PBR(x)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	8.2	0.3	8.8	6.4	7.1
DY(%)	5.3	1.6	4.7	4.1	4.5

## 매수(유지)

목표주가: 10,600원(유지)

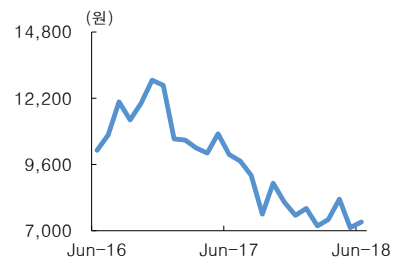
### Stock Data

KOSPI(6/14)	2,423
주개(6/14)	7,340
시가총액(십억원)	1,184
발행주식수(백만)	161
52주 최고/최저가(원)	10,550/6,990
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,502
유동주식비율/외국인지분율(%)	20.5/84.7
주요주주(%)	Anbang Life Insurance Co., Ltd. 외 3인 75.4

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.2)	(6.6)	(30.4)
상대주가(%p)	(1.0)	(4.8)	(32.6)

### 주가추이



자료: WISEfn

윤태호

taeho3123@truefriend.com

- 최근 해외자산 비중은 줄이고 국내 자산 중심으로 포트폴리오에 편입함
- 육류담보대출 사고 이후 가계대출, 신용대출 위험계수가 높은 대출 건은 줄이고 있음

### 자본확충

- RBC비율 212.1%(-8.0%p YoY)로 업계 상위권 수준임
- 감독당국의 K-ICS(신지급여력제도)를 대비해서 7월 신종자본증권을 최대 5억불 발행할 계획(해외 대상)
- 최근 보험사들이 경쟁적으로 후순위채, 신종자본증권을 발행해서 발행금리는 높아지는 추세임

### 지배구조 이슈

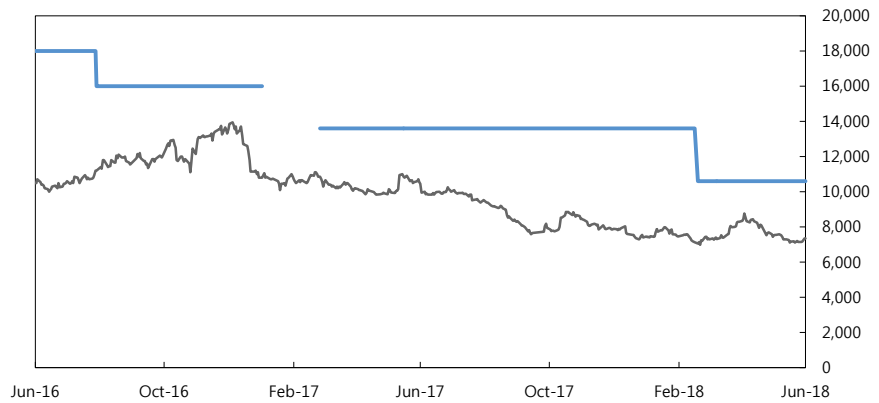
- 중국 보험관리감독위원회의 위탁경영은 예정되었던 1년에서 최고 2년까지 지속될 수 있음
- 안방보험이 보유한 자산의 매각이 순차적으로 진행되더라도 리스크가 높은 부동산 자산부터 순차적으로 진행될 것
- 동양생명의 매각과 관련해서는 공식적으로 정해진 바 없음
- 최근 언론에서 보도되었던 ABL과의 합병 관련 내용도 사실 무근. 자본확충 이슈가 있는 ABL생명이 자구안 없이 합병하면 동양생명으로 부담이 전이될 수 있음
- 기 상황을 고려하면 금융위의 승인이 가능할지 의문

### 12MF PBR 0.5배, 배당수익률 4.0%, ROE 6.4%

- 우리는 동양생명의 2018년 순이익을 전년대비 20.5% 감소한 1,465억원을 전망
- 추정치를 기준 배당성향 30%를 적용하면 DPS는 290원, 배당수익률은 4.0%
- 12MF BPS는 14,405원으로 PBR은 0.5배, ROE는 6.4%

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
동양생명(082640)	2016.05.12	매수	18,000원	-41.0	-37.8
	2016.08.12	매수	16,000원	-23.1	-12.8
	2017.01.17	중립	-	-	-
	2017.03.12	매수	13,600원	-33.9	-19.1
	2018.03.05	매수	10,600원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 15일 현재 동양생명 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.