

**동양생명(Buy/TP 9,000): 2Q18E 순이익 326억원, YoY -43.4%**

동양생명의 2분기 당기순이익은 326억원으로 YoY -43.4%, 컨센서스 337억원을 3.1% 하회할 것으로 전망한다. 처분이익 감소와 환헷지 코스트 증가로 인한 이차익 부진이 예상된다. 신계약에서는 GA 채널 경쟁 심화로 APE 는 YoY -18.3% 감소가 예상된다. 손해율은 전분기와 유사한 78.1%로 전년 동기보다는 3.1%p 상승하면서 사차익은 YoY -4.6% 감소할 전망이다.

동양생명의 목표주가를 9,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 실적 추정치 조정에 따른 것으로, 목표주가는 18년 BPS 14,748원에 적정 PBR 0.61배를 적용했다.

분기, 연간 실적 전망		(단위: 십억원)							
	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	2017	2018E	2019E
수입보험료	1,474	1,474	1,427	1,281	1,211	1,308	6,022	5,304	5,511
일반계정	1,331	1,265	1,045	1,155	1,069	1,211	5,137	4,579	4,806
특별계정	144	95	381	125	142	97	771	725	706
보험손익	584	509	274	285	335	429	2,076	1,366	1,520
책임준비금 전입액	767	715	480	480	524	630	2,845	2,169	2,385
투자손익	243	201	183	222	207	211	935	856	904
영업이익	61	-5	-23	27	19	10	166	53	39
영업외손익	15	23	17	27	25	25	76	103	112
당기순이익	58	14	-3	42	33	27	184	119	114
APE	278	267	213	245	228	226	1,155	892	927
보장성	126	143	134	129	114	121	533	484	508
저축성	98	82	44	99	79	74	440	293	299
연금	17	16	19	16	15	15	76	64	64
위험손해율	75.0%	82.1%	77.6%	77.6%	78.1%	83.8%	80.4%	81.0%	80.5%
사업비/수입보험료	12.3%	13.2%	14.6%	14.8%	13.5%	13.1%	12.8%	13.0%	13.1%
투자이익률	3.9%	3.1%	2.8%	3.4%	3.1%	3.1%	3.8%	3.2%	3.1%
준비금 부담이률	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%	4.1%	3.9%	3.8%
자기자본	2,477	2,429	2,384	2,222	2,254	2,281	2,384	2,299	2,372
ROE	9.6%	2.2%	-0.4%	7.3%	5.8%	4.8%	8.8%	5.1%	4.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E
수입보험료	4,230	6,675	6,022	5,304	5,511
일반계정	3,563	6,102	5,137	4,579	4,806
특별계정	667	573	771	725	706
보험영업수익	3,599	6,145	5,191	4,646	4,889
보험영업비용	2,447	2,728	3,115	3,280	3,369
지급보험금	1,785	1,996	2,322	2,550	2,580
재보험비용	40	50	61	72	86
사업비	294	346	385	334	353
신계약비상각	325	333	346	322	349
보험손익	1,152	3,418	2,076	1,366	1,520
투자손익	762	509	935	856	904
영업이익	158	-89	166	53	39
영업외손익	35	45	76	103	112
특별계정수입수수료	47	52	72	99	110
법인세차감전순이익	193	-44	241	156	150
법인세	42	-50	57	37	36
당기순이익	151	5	184	119	114

재무상태표					
	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E
<b>자산총계</b>	<b>22,571</b>	<b>26,666</b>	<b>30,274</b>	<b>32,613</b>	<b>35,383</b>
운용자산	19,163	23,073	25,977	27,823	29,977
주식	195	1,979	634	825	889
채권	9,873	13,611	16,791	17,934	19,322
대출	4,723	35	4,123	4,703	5,067
부동산, 기타	4,372	7,449	4,429	4,361	4,699
비운용자산	978	1,057	1,428	1,494	1,797
특별계정자산	2,430	2,536	2,869	3,296	3,610
<b>부채총계</b>	<b>20,625</b>	<b>24,880</b>	<b>27,890</b>	<b>30,315</b>	<b>33,011</b>
책임준비금	17,615	21,634	24,481	26,650	29,032
기타부채	443	547	318	357	357
특별계정부채	2,515	2,665	3,067	3,296	3,610
<b>자본총계</b>	<b>1,946</b>	<b>1,786</b>	<b>2,384</b>	<b>2,299</b>	<b>2,372</b>
자본금	538	538	807	807	807
자본잉여금	206	206	464	464	464
이익잉여금	786	728	892	955	1,028
기타포괄손익누계액	477	375	283	134	134

수익성					
	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E
위험보험료/위험보험금	78.4%	80.0%	80.4%	81.0%	80.5%
사업비/수입보험료	14.5%	10.1%	12.8%	13.0%	13.1%
투자이익률	4.2%	2.4%	3.8%	3.2%	3.1%

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E
EPS (원)	1,479	53	1,430	764	731
BPS (원)	19,061	17,498	15,297	14,748	15,219
DPS (원)	620	200	360	260	260
PER (배)	7.9	238.2	5.3	9.7	10.2
PBR (배)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	8.2%	0.3%	8.8%	5.1%	4.9%
ROA (%)	2.7%	0.1%	2.4%	1.5%	1.3%
배당성향 (%)	41.9%	375.2%	30.4%	34.0%	35.6%
배당수익률 (%)	5.3%	1.6%	4.7%	3.5%	3.5%

성장성					
	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E
수입보험료	5.1%	57.8%	-9.8%	-11.9%	3.9%
보험영업수익	9.3%	70.8%	-15.5%	-10.5%	5.2%
당기순이익	-4.6%	-96.4%	3,289.1%	-35.5%	-4.3%
자산총계	10.8%	18.1%	13.5%	7.7%	8.5%
운용자산	10.6%	20.4%	12.6%	7.1%	7.7%
자본총계	10.6%	-8.2%	33.5%	-3.6%	3.2%

안정성					
	2015A	2016A	2017P	2018E	2019E
자산총계/자기자본 (배)	11.60	14.93	12.70	14.19	14.92
보유보험료/자기자본 (배)	2.17	3.74	2.53	2.31	2.32