

Company Brief

2018-11-09

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	6,800 원(유지)
증가(2018/11/08)	5,940 원

Stock Indicator	
자본금	807 십억원
발행주식수	16,136만주
시가총액	958 십억원
외국인지분율	84.8%
52주 주가	5,650-8,830 원
60일평균거래량	78,962 주
60일평균거래대금	0.5 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-20.7	-22.3	-31.5
상대수익률	1.5	-11.0	-7.1	-12.9



FY (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F
보험영업이익	5,191	4,263	4,145	4,156
보험손익	2,076	810	652	510
투자손익	945	802	869	971
책임준비금전입액	2,845	1,594	1,495	1,435
세전순이익	252	104	112	131
총당기순이익	193	78	85	99
지배자분순이익	190	78	85	99
EPS(원)	1,219	498	544	638
PER(배)	6.2	11.9	10.9	9.3
BPS(원)	15,503	14,603	14,966	15,414
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	9.0	3.3	3.7	4.2
배당수익률(%)	4.7	2.4	2.5	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[은행/증권/보험] 강승건
(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

동양생명(082640)

투자부분의 회복이 선행되어야 함

투자의견 Hold, 목표주가 6,800 원 유지

- 동양생명에 대한 투자의견 Hold와 목표주가 6,800 원을 유지함
- 동사의 3 분기 순이익은 컨센서스대비 하회하였지만 우리 전망치와 유사한 수준을 시험하였음
- 우리가 동사에 대한 투자의견을 Hold로 유지하는 이유는 부진한 투자부분의 성과가 회복되기 까지 시간이 소요될 것으로 예상되기 때문임
- 손해율이 당초 기대보다는 높은 수준이지만 4.9%의 위험보험료 성장률을 바탕으로 안정적으로 유지되는 가운데 2018년 이후 비차이익이 개선되며 보험이익이 회복되고 있다는 점은 긍정적으로 평가함. 다만 보장성 신계약 판매가 위축되면서 나타나는 신계약비차 개선이 큰 역할을 하고 있다는 점에서 한계는 존재한다고 판단됨
- 반면 투자수익률은 보유 중인 우리은행 지분의 배당금이 유입된 1 분기를 제외하고는 부진한 흐름을 이어가고 있으며 해외투자자산의 헷지 비용 증가(Swap spread 악화)의 영향을 받고 있기 때문임. 동사는 투자지역 다변화 및 통화 다변화를 통해 이를 극복하기 위해 노력하고 있지만 해소에는 시간이 필요할 것으로 전망됨
- 동사의 주가가 크게 하락하여 P/B 0.4 배 수준에서 거래되고 있다는 점에서 Valuation 매력을 언급할 수 있지만 낮아진 이익으로 인하여 P/E는 10 배 수준이라는 점에서 이익 회복이 가시화되어야 주가 회복도 가시화될 수 있을 것으로 전망됨

2018년 3분기 순이익 106 억원, 전년동기대비 21.8% 감소

- 동사의 3 분기 순이익은 106 억원으로 우리 전망치에는 부합하였지만 컨센서스 171 억원 대비로는 크게 하회하였음
- 실적 부진의 이유는 2.8%의 낮은 투자수익률에 있음. 운용자산의 22.7%를 차지하고 있는 외화유가증권의 Swap spread가 악화되며 전체 투자수익률이 하락하였음. 동사는 최근 통화 및 지역 다변화를 추진하고 있으며 지난해 말 97% 수준이었던 USD 통화를 9 월말 기준으로는 82% 수준까지 축소하였음.
- 3 분기 보험이익은 586 억원으로 전년동기대비 51.2% 증가하였음. 위험손해율이 0.7%p 개선되며 사차이익이 9.0% 증가하였으며 비차이익이 358 억원으로 전년동기 179 억원대비 크게 증가하였기 때문임
- 다만 비차이익 개선에는 관리비차의 개선도 영향을 주었지만 신계약 판매가 전년동기대비 23.0% 감소(보장성 -24.5%)하며 신계약비차가 축소된 것이 주요한 요인이었다는 점은 한계점으로 평가함

3분기 실적 당사 기준 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q17	2Q18	3Q18				4Q18 (F)			
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY	QoQ	
수입보험료	1,360	1,216	1,116	-17.9	-8.2	N/A	1,801	26.3	61.4	
조정 영업이익	16	18	16	-1.0	-10.4	N/A	13	흑전	-18.0	
별도 순이익	14	12	11	-21.8	-12.1	17	7	흑전	-29.6	

자료: fnguide, 동양생명, 하이투자증권 리서치센터

동양생명 세부 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	YoY	QoQ	3Q17 누계		3Q18 누계		YoY
								3Q17 누계	3Q18 누계	3Q17 누계	3Q18 누계	
보험손익	509	274	285	200	192	-62.3	-3.9	1,802	677			-62.4
보험영업이익	1,279	1,060	1,170	1,054	1,065	-16.7	1.0	4,131	3,289			-20.4
보험영업비용	770	786	885	854	873	13.4	2.2	2,329	2,612			12.1
지급보험금	570	575	691	665	684	20.1	2.9	1,747	2,040			16.7
사업비	96	107	92	86	85	-11.4	-1.6	278	263			-5.5
책임준비금전입액	715	480	480	390	386	-46.0	-1.0	2,366	1,256			-46.9
요약손익	201	183	222	184	191	-4.9	3.7	752	597			-20.6
영업이익	-5	-23	27	-6	-3	N/A	N/A	188	18			-90.5
조정영업이익	16	0	50	18	16	-1.0	-10.4	238	85			-64.4
영업외손익	23	17	27	23	19	-19.8	-19.0	58	69			17.9
특별계정수입수수료	22	22	23	24	19	-11.2	-19.4	50	67			34.7
세전이익	18	-5	54	17	15	-13.0	-9.2	246	87			-64.8
연결당기순이익(자배주주)	14	-3	42	12	11	-21.8	-12.1	187	65			-65.4
수입보험료	1,265	1,045	1,155	1,038	1,049	-17.1	1.0	4,092	3,243			-20.8
(성장지표) 일반+변액계정수입보험료	1,321	1,098	1,206	1,086	1,095	-17.1	0.8	4,266	3,387			-20.6
사차마진	21	26	27	25	23	9.0	-9.4	64	75			17.2
보험영업	82.1	77.6	77.6	79.3	81.4	-0.7	2.1	81.3	79.4			-1.9
(수익지표) 위험보험료	116	118	120	121	122	4.9	0.8	341	363			6.5
보험이익	39	32	56	59	59	51.2	0.0	138	173			25.9
보험금지급률	45.0	55.0	59.8	64.0	65.2	20.2	1.2	45.0	65.2			20.2
투자부문	25,874	25,977	26,252	26,985	27,182	5.1	0.7	25,874	27,182			5.1
(수익지표) 운용자산	3.1	2.8	3.4	2.8	2.8	-0.3	0.1	3.1	2.8			-0.3
투자수익률	35	9	23	9	3	-90.5	-61.8	244	35			-85.6
처분손익	-24	-18	-7	-19	-22	N/A	N/A	-65	-48			N/A
평가손익	183	186	183	189	200	8.9	5.8	532	572			7.5
이자수익	13	12	25	11	13	-2.9	19.9	55	49			-11.4
배당수익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A			N/A
이차마진스프레드	2.2	-0.4	7.3	2.2	1.9	-0.3	-0.3	11.8	3.7			-8.1
ROE	2,429	2,384	2,222	2,211	2,257	-7.1	2.0	2,429	2,257			-7.1
자기자본	241	197	244	183	186	-23.0	1.7	852	612			-28.2
신계약	143	134	129	114	108	-24.5	-5.2	398	351			-12.0
(성장지표) 보장 APE	16	19	16	13	11	-30.1	-14.5	57	40			-29.8
연금 APE	82	44	99	56	67	-18.9	19.8	397	222			-44.2
저축 APE												

자료: 동양생명, 하이투자증권

주: 별도기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표(별도)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
운용자산	23,073	25,977	27,719	29,244	30,721
현금 및 예금	1,551	1,376	1,209	1,275	1,340
유가증권	17,035	20,125	21,615	22,804	23,956
당기손익증권	1,979	1,841	1,487	1,569	1,648
매도가능증권	8,756	8,608	8,748	9,231	9,700
만기보유증권	6,265	9,642	11,345	11,969	12,574
관계기업투자주식	35	35	35	35	35
대출채권	4,132	4,123	4,538	4,788	5,030
부동산	356	353	357	377	396
비운용자산	1,057	1,428	1,285	1,348	1,412
특별계정자산	2,536	2,869	3,002	3,174	3,340
별도자산총계	26,666	30,274	32,006	33,767	35,473
책임준비금	21,634	24,481	26,078	27,573	29,008
보험료적립금	20,553	23,146	24,590	25,994	27,357
보증준비금	127	134	135	137	138
지급준비금	928	1,175	1,324	1,415	1,488
계약자배당준비금	46	41	19	17	15
기타준비금	1	6	10	10	10
계약차지분조정	35	23	12	10	8
기타부채	547	318	552	583	614
특별계정부채	2,665	3,067	3,135	3,314	3,487
별도부채총계	24,880	27,890	29,776	31,481	33,117
자본금	538	807	807	807	807
자본잉여금	206	464	464	464	464
이익잉여금	728	892	908	964	1,034
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
신용자본증권	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계	375	283	112	112	112
별도자본총계	1,786	2,384	2,230	2,286	2,356

손익계산서(별도)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
보험손익	3,418	2,076	810	652	510
보험영업수익	6,145	5,191	4,264	4,146	4,157
보험료수익	6,102	5,137	4,202	4,083	4,094
보험영업비용	2,728	3,115	3,454	3,493	3,648
지급보험금	1,996	2,322	2,694	2,757	2,875
사업비	346	385	349	330	355
신계약상각비	333	346	342	336	347
투자손익	509	935	794	861	963
책임준비금전입액	4,016	2,845	1,594	1,495	1,435
영업이익	-89	166	10	18	37
조정영업이익	-38	237	98	111	130
영업외수익	45	76	87	85	86
특별계정수수료	51	72	88	93	93
법인세차감전순이익	-44	241	97	103	123
법인세	-50	57	24	25	30
세울	112.3	23.5	25.3	24.2	24.2
당기순이익	5	184	72	78	93

수익성 지표(별도)

(단위: %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
보험금지급률	32.7	45.2	64.1	67.5	70.2
위험손해율	80.0	80.4	79.3	78.2	77.8
위험보험료	419	459	490	511	536
사차이익	84	90	102	112	119
사업비율	10.1	13.0	13.2	12.6	12.5
투자수익률	2.4	3.8	3.0	3.0	3.2

성장성지표 I (별도)

(단위:%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
보험손익	196.8	-39.3	-61.0	-19.4	-21.9
보험료수익	71.3	-15.8	-18.2	-2.8	0.3
지급보험금	11.8	16.3	16.0	2.3	4.3
위험보험료	8.5	9.5	6.9	4.3	4.8
사차이익	0.6	7.4	12.8	9.7	6.7
투자손익	-33.2	83.6	-15.0	8.4	11.8
책임준비금전입액	128.7	-29.2	-44.0	-6.2	-4.0
영업이익	-156.8	-285.0	-94.2	89.4	106.6
영업외수익	28.2	67.1	15.0	-1.8	0.2
당기순이익	-96.4	3289.1	-60.9	8.7	18.8
운용자산	20.4	12.6	6.7	5.5	5.1
책임준비금	22.8	13.2	6.5	5.7	5.2
자본총계	-8.2	33.5	-6.5	2.5	3.1

성장성지표 II (별도)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
신계약 APE	1,143	1,049	807	762	784
보장	416	533	478	491	506
연금	66	76	57	52	53
저축	660	440	272	218	225

재무제표(연결)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
연결자산총계	26,721	30,344	32,078	33,839	35,545
연결부채총계	24,885	27,891	29,779	31,484	33,119
지배기업소유지분	1,813	2,416	2,276	2,333	2,402
비지배지분	23	36	23	23	23
연결자본총계	1,836	2,452	2,299	2,356	2,426
법인세차감전 순이익	-32	252	104	112	131
법인세	-47	59	26	27	32
세울	146.0	23.5	25.1	24.2	24.2
연결순이익	15	193	78	85	99
지배주주지분순이익	12	190	78	85	99
비지배지분순이익	3	3	1	0	0

투자지표(별도)

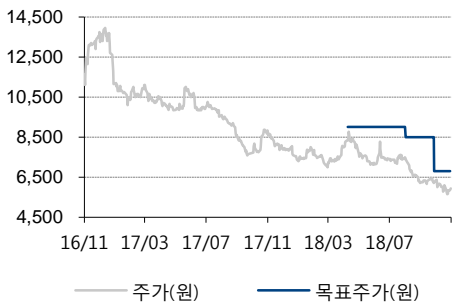
(단위: 배, %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
ROE	0.3	8.8	3.1	3.5	4.0
ROA	0.0	0.6	0.2	0.2	0.3
EPS(원)	53	1,183	463	503	598
BPS(원)	17,498	15,297	14,305	14,668	15,116

투자지표(연결)

(단위: 배, %)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
ROE	0.6	9.0	3.3	3.7	4.2
ROA	0.1	0.7	0.3	0.3	0.3
EPS(원)	118	1,219	498	544	638
BPS(원)	17,760	15,503	14,603	14,966	15,414
DPS(원)	200	360	140	150	180
P/E	108.1	6.2	11.9	10.9	9.3
P/B	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	1.6	4.7	2.4	2.5	3.0
RBC	182	211	202	196	192
Embedded Value	2,050	2,832	2,997	3,277	3,549
RoEV	9.0	13.5	5.8	9.4	8.3
EVPS	20,086	18,172	19,226	21,028	22,768
P/EV	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3

자료: 동양생명, 하이투자증권 리서치센터

동양생명
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-04-16 (담당자변경)	Hold	9,000	1년	-15.8%	-2.6%
2018-08-09	Hold	8,500	1년	-23.3%	-13.4%
2018-10-05	Hold	6,800	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 강승건)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-