

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하

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

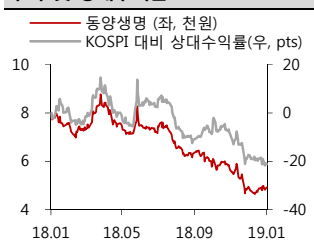
Company Data

자본금	807 십억원
발행주식수	16,136 만주
자사주	542 만주
액면가	5,000 원
시가총액	816 십억원
주요주주	
Anbang Life Insurance Co., Ltd.(외3)	75.36%
외국인지분률	85.16%
배당수익률	4.74%

Stock Data

주가(19/01/25)	5,060 원
KOSPI	2,177.7 pt
52주 Beta	0.50
52주 최고가	8,770 원
52주 최저가	4,640 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.3%	-3.6%
6개월	-31.9%	-27.7%
12개월	-35.7%	-20.7%

동양생명 (082640/KS | 중립(하향) | T.P 5,300 원(하향))

4Q18 당기순이익 47 억원 (흑전 YoY), 컨센서스는 46 억원 적자

동양생명의 4Q18 당기순이익은 47 억원 (흑전 YoY, -56% QoQ)으로 컨센서스 46 억원 적자 대비 양호하나 절대적으로는 부진한 실적을 기록할 전망이다. '19 년 당기순이익은 796 억원으로, 투자수익률은 하락하지만 운용자산이 증가함과 동시에 낮아진 '18 년 실적 수준에 따른 기저효과로 15% YoY 증가할 전망이다. 이차손익 부진에 따른 기대 ROE 하락으로 목표주가를 이전 대비 26% 하향 조정하며 투자 의견을 중립으로 하향함. '19 년은 동사에게 실적 정상화를 위해 인내하는 시기가 될 것으로 전망함

4Q18 당기순이익 47 억원 (흑전 YoY), 컨센서스는 46 억원 적자

동양생명의 4Q18 당기순이익은 47 억원 (흑전 YoY, -56% QoQ)으로 시장 컨센서스 46 억원 적자 대비 양호하나 절대적으로는 부진한 실적을 기록할 전망이다. 투자수익률의 부진이 예상되나, 전년 동기 회담회적 및 성과급 177 억원의 기저효과로 YoY 감익률은 5%에 그칠 것으로 추정한다. 4Q18 위험손해율은 79.8%로 영업일수 증가에 따라 2.2%p YoY 상승할 것으로 가정했다. 4Q18 투자수익률은 부진했던 시장 상황을 감안해 5bp YoY 하락한 2.8%로 예상한다. 동양생명의 2019 년 당기순이익은 796 억원으로, 투자수익률은 8bp YoY 하락하지만 운용자산이 증가함과 동시에 낮아진 2018 년 실적 수준에 따른 기저효과로 15% YoY 증가할 전망이다.

목표주가 26.4% 하향 조정, 투자 의견 중립으로 하향 조정

동양생명의 향후 3 개년 평균 ROE 기댓값은 3.8%로, 이차손익 부진으로 인해 이전의 5.2% 대비 하락했다. 이를 주된 이유로 목표 PBR 을 0.35 배로 하향했으며, 12mf BPS 14,912 원에 적용해 목표주가를 5,300 원으로 이전 대비 26.4% 하향 조정하였다. 이때 현 주가 대비 상승여력이 제한적이므로 투자 의견을 중립으로 하향 조정한다. 2019 년은 동사에게 실적 정상화를 위해 인내하는 시기가 될 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

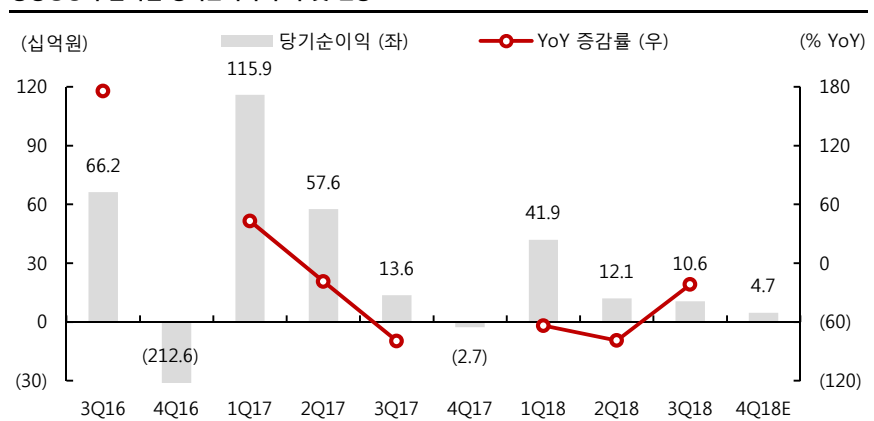
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	십억원	4,230	6,675	5,908	5,037	4,983	5,121
YoY	%	5.1	57.8	-11.5	-14.8	-1.1	2.8
보험손익	십억원	1,152	3,418	2,076	870	763	772
투자손익	십억원	762	509	935	786	809	868
위험손해율	%	78.4	80.0	80.4	79.5	79.7	80.1
투자수익률	%	4.3	2.4	3.9	3.0	2.9	3.0
영업이익	십억원	158	-89	166	-1	16	30
YoY	%	-0.4	-156.8	-285.0	-100.5	-2,191.5	90.3
세전이익	십억원	193	-44	241	93	105	124
순이익	십억원	151	5	184	69	80	94
YoY	%	-4.6	-96.4	3,289.1	-62.4	14.8	17.6
EPS	원	1,479	53	1,183	445	511	601
BPS	원	19,061	17,498	15,297	14,510	14,886	15,336
PER	배	7.9	238.2	6.4	10.7	9.9	8.4
PBR	배	0.6	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.2	0.3	8.8	3.0	3.5	4.0
배당수익률	%	5.3	1.6	4.7	2.8	3.0	3.6

동양생명 4Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%, %p)	4Q17	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	193.3	192.2	0.6	274.2	(29.5)		
투자손익	188.4	190.8	(1.2)	182.8	3.1		
위험손해율 (%)	79.8	81.4	(1.6)	77.6	2.2		
투자수익률 (%)	2.8	2.8	(0.0)	2.8	(0.0)		
영업이익	(18.7)	(3.2)	적지	(22.6)	적지	(28.9)	n/a
당기순이익	4.7	10.6	(55.8)	(2.7)	흑전	(4.6)	n/a

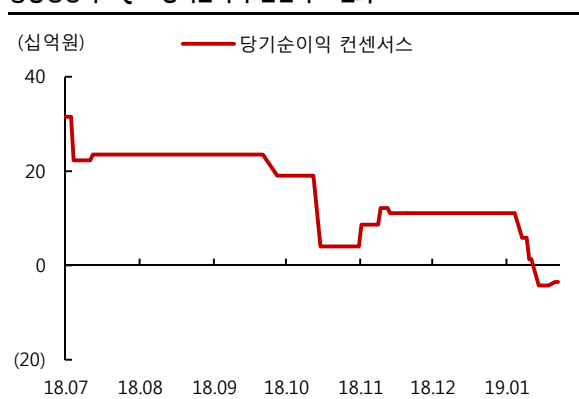
자료: FnGuide, SK 증권

동양생명의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



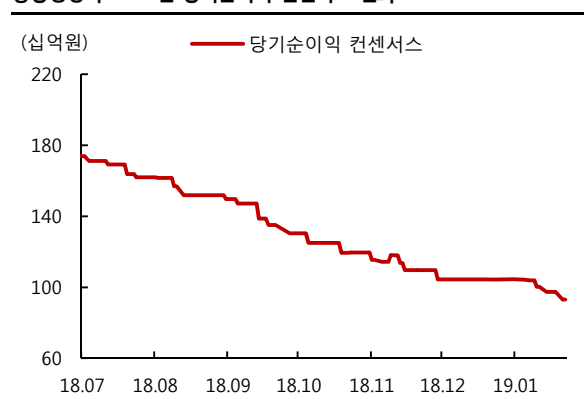
자료: 동양생명, SK 증권

동양생명의 4Q18 당기순이익 컨센서스 변화



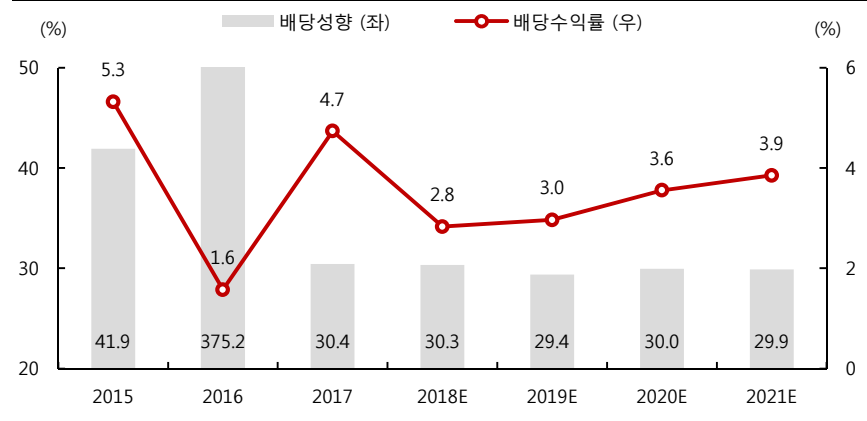
자료: FnGuide, SK 증권

동양생명의 2019 년 당기순이익 컨센서스 변화



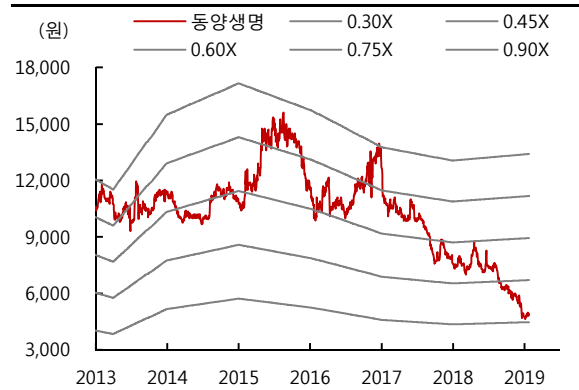
자료: FnGuide, SK 증권

동양생명의 배당지표 추이 및 전망



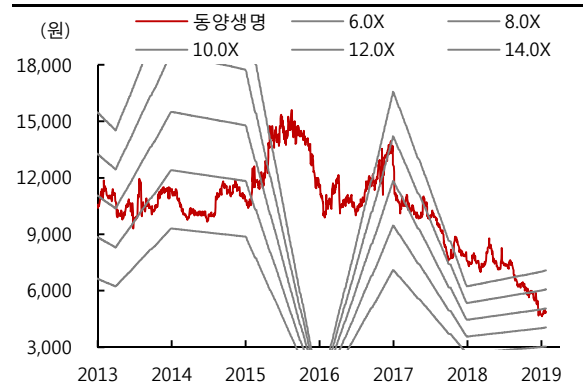
자료: WiseFn, SK 증권

동양생명의 12 개월 forward PBR 추이



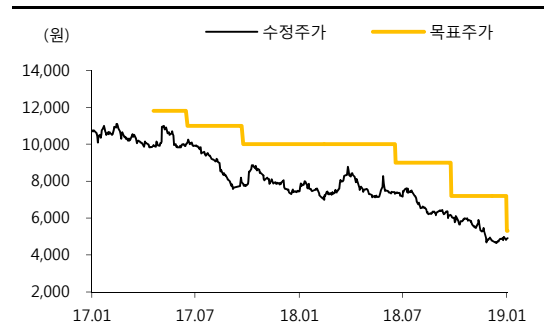
자료: SK 증권

동양생명의 12 개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.28	중립	5,300원	6개월		
2018.10.19	매수	7,200원	6개월	-25.26%	-15.28%
2018.08.10	매수	9,000원	6개월	-24.92%	-15.44%
2018.07.12	매수	9,000원	6개월	-17.71%	-15.44%
2018.05.11	매수	10,000원	6개월	-22.40%	-11.40%
2018.02.23	매수	10,000원	6개월	-21.42%	-11.40%
2018.01.25	매수	10,000원	6개월	-20.69%	-11.40%
2017.11.10	매수	10,000원	6개월	-20.08%	-11.40%
2017.10.17	매수	10,000원	6개월	-16.36%	-11.40%
2017.07.12	중립	11,000원	6개월	-18.15%	-7.73%
2017.05.29	중립	11,800원	6개월	-13.08%	-6.78%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 28일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	23,073	25,977	27,219	28,842	30,521
현금 및 예치금	1,551	1,376	1,502	1,439	1,405
유가증권	17,035	20,125	20,923	22,367	23,787
주식	534	634	652	671	690
채권	9,822	10,975	11,963	12,797	13,605
수익증권	1,729	1,289	1,417	1,502	1,608
외화유가증권	3,789	5,816	5,409	5,841	6,250
기타유가증권	1,161	1,412	1,482	1,556	1,634
대출채권	4,132	4,123	4,429	4,636	4,905
부동산	356	353	364	400	424
비운용자산	1,057	1,428	1,471	1,515	1,560
특별계정자산	2,536	2,869	3,012	3,163	3,321
자산총계	26,666	30,274	31,701	33,520	35,402
책임준비금	21,634	24,481	26,141	27,700	29,313
보험료적립금	20,553	23,146	24,574	25,971	27,419
계약자지분조정	35	23	12	12	12
기타부채	547	318	98	171	238
특별계정부채	2,665	3,067	3,190	3,317	3,450
부채총계	24,880	27,890	29,440	31,200	33,012
자본금	538	807	807	807	807
자본잉여금	206	464	464	464	464
이익잉여금	728	892	905	964	1,034
자본조정	-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계	375	283	147	147	147
자본총계	1,786	2,384	2,261	2,320	2,390
부채와자본총계	26,666	30,274	31,701	33,520	35,402

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	18.1	13.5	4.7	5.7	5.6
운용자산	20.4	12.6	4.8	6.0	5.8
특별계정자산	4.4	13.1	5.0	5.0	5.0
부채	20.6	12.1	5.6	6.0	5.8
책임준비금	22.8	13.2	6.8	6.0	5.8
자본	-8.2	33.5	-5.1	2.6	3.0
수입보험료	57.8	-11.5	-14.8	-1.1	2.8
일반계정	71.3	-15.8	-16.8	-1.6	2.9
특별계정	-14.2	34.7	-1.0	2.2	2.2
순사업비	17.9	11.2	-8.5	4.8	3.8
투자영업이익	-33.2	83.6	-16.0	3.0	7.3
세전이익	적전	흑전	-61.5	13.1	17.6
순이익	-96.4	3,289.1	-62.4	14.8	17.6

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	6,675	5,908	5,037	4,983	5,121
일반계정	6,102	5,137	4,273	4,203	4,323
특별계정	573	771	764	781	798
보험손익	3,418	2,076	870	763	772
보험영업수익	6,145	5,191	4,336	4,270	4,396
보험료수익	6,102	5,137	4,273	4,203	4,323
재보험수익	43	54	63	68	73
보험영업비용	2,728	3,115	3,466	3,507	3,625
지급보험금	1,996	2,322	2,695	2,700	2,788
재보험비용	50	61	70	77	83
사업비	346	385	352	370	383
신계약비상각비	333	346	348	359	369
할인료	2	0	1	1	1
투자손익	509	935	786	809	868
책임준비금전입액	4,016	2,845	1,657	1,557	1,610
기타영업이익	0	0	0	0	0
영업이익	-89	166	-1	16	30
영업외이익	45	76	94	89	93
특별계정 수입수수료	52	72	87	82	86
특별계정 지급수수료	0	0	0	0	0
세전이익	-44	241	93	105	124
법인세비용	-50	57	23	25	30
당기순이익	5	184	69	80	94

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
보험금 지급률	32.7	45.2	63.1	64.2	64.5
위험손해율	80.0	80.4	79.5	79.7	80.1
사업비율	10.1	13.0	14.4	14.7	14.7
투자이익률	2.4	3.9	3.0	2.9	3.0
수익성 (%)					
ROE	0.3	8.8	3.0	3.5	4.0
ROA	0.0	0.7	0.2	0.2	0.3
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	53	1,183	445	511	601
보통주 BPS	17,498	15,297	14,510	14,886	15,336
보통주 DPS	200	360	135	150	180
기타 지표 (%)					
보통주 PER (배)	238.3	6.4	10.7	9.9	8.4
보통주 PBR (배)	0.7	0.5	0.3	0.3	0.3
배당성향	375.2	30.4	30.3	29.4	30.0
보통주 배당수익률	1.6	4.7	2.8	3.0	3.6

자료: SK증권 추정