



동양생명 (082640)

보험/증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	4,700원 (M)
현재주가 (10/15)	3,765원
상승여력	25%

시기총액	6,099억원
총발행주식수	161,358,585주
60일 평균 거래대금	2억원
60일 평균 거래량	66,259주
52주 고	6,170원
52주 저	3,390원
외인지분율	84.04%
주요주주	Anbang Life Insurance Co., Ltd. 외 3 인 75.36%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	(12.3)	(38.0)
상대	(1.4)	(11.5)	(35.2)
절대(달려환산)	(0.0)	(12.7)	(40.8)

경상 이익 증가 추세 지속 예상

투자의견 BUY, 목표주가 4,700원 유지

3분기 이익은 컨센서스를 4.0% 하회하는 780억원 예상. 이는 전년동기대비 633.5%의 증익으로, 자회사 매각익(세전 약 900억원)을 제외한 경상 이익은 전년동기대비 22.4% 성장. 당사는 타 생명보험사와 달리 이미 이익 저점을 지나 증익 추세에 있다는 점에 주목.

3분기 지급률(지급보험금/수입보험료)은 전년동기대비 19.9%pt 상승할 전망. 이는 2016~17년에 판매했던 일시납 저축성보험의 만기가 계속 도래하고 있어 저축성보험 지급률이 급증하고 있기 때문. 한편 보장성보험 지급률은 타사와 달리 전년동기대비 개선될 전망인데, 이는 수익성을 중시하는 동사의 판매 전략에 기인.

동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 4,700원과 당사 최선호주 입장을 유지. 저축성보험 지급률 상승에 따른 보험손익 악화는 책임준비금 전입액 감소로 상쇄되는 가운데 보장성보험 지급률의 개선과 양호한 경상적 투자손익 흐름이 증익 추세를 지지하고 있기 때문.

연간 이익 컨센서스 하회 전망, 자회사 매각익 제외 시 내년 증익 예상

연간 이익(1,276억원)은 컨센서스(1,369억원)를 하회할 전망. 이는 3분기 이익 컨센서스 하회가 예상되기 때문. 한편 1) 9월 금리 급반등이 있었고 2) 연말까지 증시가 회복될 경우 변액보증 관련 손익이 회복되면서 컨센서스 상회도 가능할 전망.

내년에는 자회사 매각익 소멸로 29.4%의 감익이 예상되지만 매각익을 제외한 경상이익은 43.9% 성장할 전망. 저축성보험 지급률 하락과 책임준비금 전입액 감소 지속에 따른 보험손익 개선이 주효.

당사는 2021년에도 50%에 달하는 이익 성장이 가능할 것이라는 판단. 보험손익 적자 폭과 책임준비금 전입액이 크게 감소하면서 운용자산이익률 하락에 따른 투자손익 감소를 상쇄할 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	1,026	-2.2	-2.4	1,014	1.1
영업이익	96	N/A	184.0	97	-0.9
세전이익	108	597.7	135.7	111	-2.9
당기순이익	78	633.5	131.7	81	-4.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
수입보험료	5,137	4,263	4,161	4,078
영업이익	166	-13	127	80
당기순이익	184	51	128	90
PER (배)	3.3	11.9	4.8	6.8
PBR (배)	0.26	0.27	0.24	0.24
ROE (%)	8.8	2.2	5.3	3.5
ROA (%)	0.65	0.17	0.39	0.27

자료: 유안타증권

3분기 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18	3Q19E	YoY	비고
보험영업수익	1,065	1,041	-2.2	
수입보험료	1,049	1,026	-2.2	
보장성	500	548	9.6	보장성 신계약 양호
저축성	549	477	-13.0	저축성보험 비중 축소
재보험수익	16	16	-2.2	
보험영업비용	873	1,059	21.3	
지급보험금	684	873	27.6	위험손해율 상승 및 저축성보험 만기환급금 효과
재보험비용	18	17	-2.2	
사업비	85	83	-2.2	
신계약상각비	86	85	-1.1	신계약 감소
할인료	0	0	56.5	
보험손익	192	-17	N/A	
투자손익	191	301	57.9	자회사 매각익 650억원, 채권매각익 300억원 발생
책임준비금전입액	386	187	-51.5	저축성 수입보험료 감소
영업이익	-3	96	N/A	
영업외손익	19	11	-40.3	
세전이익	15	108	597.7	
법인세비용	5	30	518.0	
당기순이익	11	78	633.5	
수입보험료 구성				
보장성	47.7	53.5	5.8	
저축성	52.3	46.5	-5.8	
지급률	65.2	85.1	19.9	
보장성	39.3	38.5	-0.8	
저축성	88.8	138.6	49.8	
운용자산이익률	2.8	4.2	1.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 이익 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
보험손익	-69	6	-17	-76	796	-156	-128
투자손익	233	221	301	208	783	963	945
책임준비금전입액	126	193	187	173	1,592	680	738
영업이익	38	34	96	-41	-13	127	80
영업외손익	11	12	11	11	82	45	44
세전이익	49	46	108	-30	69	172	124
법인세비용	11	12	30	-8	18	45	34
당기순이익	37	34	78	-22	51	128	90

자료: 유안타증권 리서치센터

동양생명 (082640) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
보험영업수익		5,191	4,325	4,226	4,142	4,081
수입보험료		5,137	4,263	4,161	4,078	4,018
보장성		1,766	1,986	2,181	2,199	2,229
저축성		3,371	2,277	1,980	1,879	1,789
재보험수익		54	62	65	64	63
보험영업비용		3,115	3,529	4,382	4,270	4,150
지급보험금		2,322	2,745	3,580	3,477	3,357
재보험비용		61	70	71	70	69
사업비		385	359	364	377	392
신계약상각비		346	354	364	343	331
할인료		2	1	1	2	2
보험손익		2,076	796	-156	-128	-69
투자손익		935	783	963	945	913
책임준비금전입액		2,845	1,592	680	738	702
영업이익		166	-13	127	80	141
영업외손익		76	82	45	44	44
세전이익		241	69	172	124	186
법인세비용		57	18	45	34	51
당기순이익		184	51	128	90	135

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산		30,274	31,855	33,193	34,080	35,039
운용자산		25,977	27,728	28,754	29,501	30,357
현금 및 예치금		1,376	1,435	1,333	1,349	1,387
유가증권		20,125	21,035	21,755	22,262	22,847
대출채권		4,123	4,909	5,177	5,400	5,648
부동산		353	349	488	490	475
비운용자산		1,428	1,266	1,261	1,260	1,260
특별계정자산		2,869	2,861	3,178	3,319	3,423
부채		27,890	29,620	30,636	31,510	32,317
책임준비금		24,481	26,076	26,757	27,495	28,197
계약자지분조정		23	11	25	25	26
기타부채		318	372	695	741	761
특별계정부채		3,067	3,161	3,159	3,250	3,333
자본		2,384	2,234	2,557	2,570	2,722
자본금		807	807	807	807	807
자본잉여금		464	464	464	464	464
이익잉여금		892	887	967	1,029	1,121
자본조정		-61	-61	-61	-61	-61
기타포괄손익누계액		283	138	381	331	391
신종자본증권		0	0	0	0	0

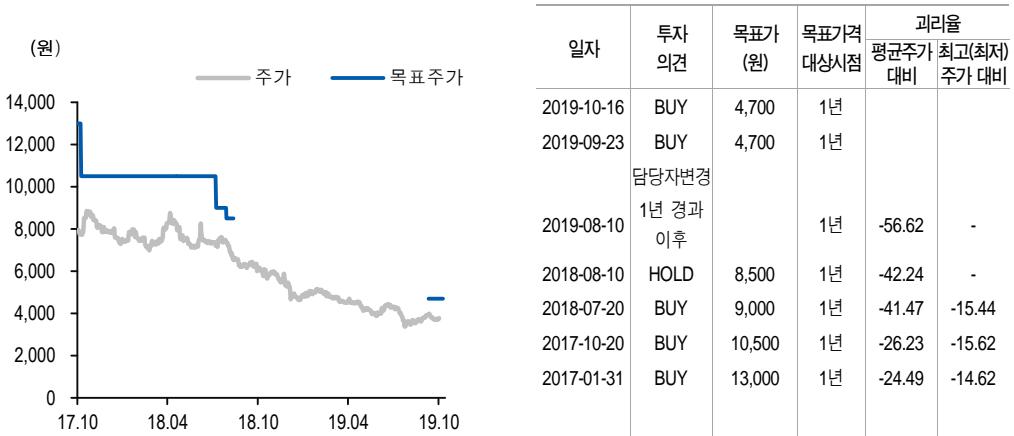
주요 경영지표		(단위: %)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
수입보험료 구성						
보장성		34.4	46.6	52.4	53.9	55.5
저축성		65.6	53.4	47.6	46.1	44.5
수입보험료 성장률		-15.8	-17.0	-2.4	-2.0	-1.5
보장성		17.1	12.4	9.8	0.8	1.4
저축성		-26.6	-32.5	-13.0	-5.1	-4.8
지급률		45.2	64.4	86.0	85.3	83.5
보장성		35.5	39.2	39.4	41.6	44.4
저축성		50.3	86.4	137.4	136.4	132.4
성장성						
자산 성장률		13.5	5.2	4.2	2.7	2.8
자본 성장률		33.5	-6.3	14.4	0.5	5.9
운용자산 성장률		12.6	6.7	3.7	2.6	2.9
책임준비금 성장률		13.2	6.5	2.6	2.8	2.6
순이익 성장률		3,289.1	-72.2	148.6	-29.4	49.7
운용자산이익률		3.6	2.8	3.3	3.2	3.0

자료: 유안타증권

주요 투자지표		(단위: 배, %, 원, 십억원)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation						
PER		3.3	11.9	4.8	6.8	4.5
PBR		0.26	0.27	0.24	0.24	0.22
배당수익률		9.5	2.6	6.6	4.8	7.1
주당지표						
EPS		1,183	329	819	578	864
BPS		15,297	14,336	16,405	16,487	17,467
DPS		360	100	250	180	270
수익성						
ROE		8.8	2.2	5.3	3.5	5.1
ROA		0.65	0.17	0.39	0.27	0.39
자본비율						
RBC 비율		211.2	205.5	236.3	231.7	237.7
지급여력금액		2,381	2,340	2,916	2,936	3,097
지급여력기준금액		1,127	1,139	1,234	1,267	1,303
배당성향		29.5	28.5	29.2	29.3	30.0

자료: 유안타증권

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.