

2017년 3월 13일

동양생명 (082640.KS/Hold유지/TP:10,800원 하향/CP:10,850원)**Lower TP****한승희** (02-768-7417)**이익 회복하겠지만 정성적 리스크 요인 해소 필요**

육류담보대출 손실로 4분기 순적자 기록. 2017년 이익 정상화되었으나 일시납 저축성의 높은 성장은 지속될 전망. 알리안츠생명과의 합병 여부 등 정성적 리스크 요인이 해소되어야 주가 상승이 가능할 전망

- 예상 대비 육류담보대출 손실 크게 계상되어 4분기 큰 폭 적자 기록

- 4분기 별도 수입보험료 1조4,701억원(17.9% y-y, -1.6% q-q), 순이익 -2,126억원 (적자 지속 y-y, 적자전환 q-q) 기록, 컨센서스와 당사 순이익 예상치 하회. 육류담보대출 손실이 예상보다 크게 인식되었기 때문(총 금액 3,803억원 중 83.5%(3,176억원) 충당). 3분기까지 순이익 2,181억원 기록하면서 2016년 가이던스(1,582억원)를 상회하였으나 4분기 손실로 연간 순이익은 54억원(-96.4% y-y)으로 마감. 하지만 주당 배당금 200원 결정(배당액 204억원), 순이익의 375.2%를 지급하기로 함

- 목표주가 10,800원으로 하향 조정, 투자의견 Hold 유지

- 동사의 2016년말 RBC(지급여력)비율은 182%로 전분기 대비 71%p 급락. 금리 상승 -30%p, 제도변경 -10%p, 육류담보대출 손실로 -23%p 하락함. 4월 1일을 기준 5,283억원 제3자 배정 유상증자 확정(2016년 11월 공시로는 6,246억원), 기준주가 대비 10% 할인하여 발행(신주 배당기산일은 2016년에서 2017년으로 변경). RBC 52.5%p 상승, BPS는 33% 회복됨

- BPS의 회식, trailing EV 기준 연도를 2015년에서 2016년으로 변경하면서 목표주가를 기존 11,600원에서 10,800원으로 하향 조정함. 목표주가에 대한 Implied PEV(2016년 기준)는 0.54배, Implied PBR(2017년 예상 기준)은 0.7배임

- 2017년 이익은 정상화되었으나 정성적 리스크 요인은 부담

- 2017년 당기순이익은 1,905억원(+3400% y-y)을 기록하며 사상 최대 이익을 시현할 것으로 전망됨. 하지만 여전히 신계약 마진이 높지 않은 일시납 저축성보험 상품에서의 성장, 이에 따른 비차익 증가는 핵심이익의 확대에 보기 어려움. 장기적으로 알리안츠 생명과 합병 여부, 추가 증자 가능성이 리스크 요인으로 상존

동양생명 4분기 실적 Review

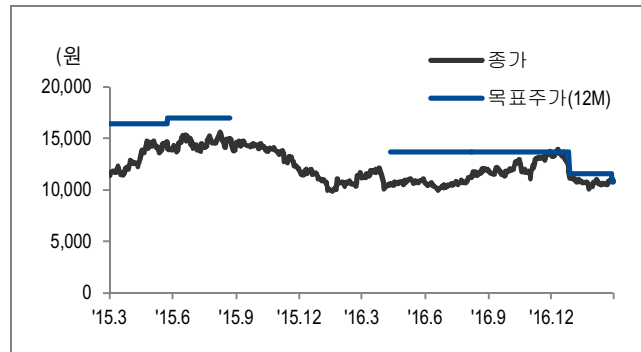
(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P					1Q17E
					발표치	y-y	q-q	추정치	Consen	
수입보험료	1,247	2,034	1,677	1,494	1,470	17.9	-1.6	1,500	N/A	1,752
당기순이익	-0.7	81.0	70.8	66.2	-212.6	적지	적전	-96.2	60.0	53.3

주: K-IFRS 별도 기준, 수입보험료는 특별계정 포함; 자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부 전망

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
동양생명	082640.KS	2017.3.13	Hold	10,800원(12개월)
		2016.01.05	Hold	11,600원(12개월)
		2016.04.21	Buy	13,700원(12개월)
		2015.06.02	Buy	17,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 3월 10일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.4%	23.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동양생명'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.