동양생명보험(082640, N-R)

2010. 1. 20(수)

리딩투자증권 김호영
Analyst / 투자전략, 금융
☏2009-7083 hykim1@leading.co.kr

동양생명보험 탐방보고서 – 폭풍 후 이삭 줍기

적정주가	N-R
현재가(1/19)	13,650 원
투자의견	N-R
상장주수	107,550 (천주)
자본금	4,839 (억원)
액면가	5,000 (원)
시가총액	14,681 (억원)
외국인지분	19.35 (%)
52주 최고가	15,750 (원)
52주 최저가	13,450 (원)
거래량(60일 평균)	254,928 (주)
거래대금(60일 평균)	36 (억원)
KOSPI	1,710.22 (pt)
주가수익률	
1개월	-4.21 (%)
12개월	-5.86 (%)

□ 생명보험사 상장 관련 업계 경쟁구도 영향

Big2 생보사 상장은 보험산업의 성장성을 검증하는 기회이며, 동양생명의 차별화된 영업전략의 재평가 기대

□ 뛰어난 사업비 관리 능력 및 2010년 영업 전략

올해는 그 동안의 사업비 관리 노력의 성과를 확인할 것이며, CMA고객의 DB 활용 등 계열사간 시너지 가시화

□ 안정적인 운용수익률 및 기존 리스크 요인 재점검

금리의 방향성이 잡힌 상황에서 안정적인 운용수익률 유지가 가능함에 따라 순이익 1천억원(회사 가이던스) 달성도 무리 없을 것

→ 삼성생명, 대한생명 상장으로 비교가능성이 높아짐에 따라 영업기반이 확실한 동사의 주가 re-rating 기대

동양생명보험(082640) – 현재주가: 13,650원(1/19), 시가총액: 1.5조원, 60일평균 거래대금 33.8억원

	수입보험료 (십억원)	보험영업이익 (십억원)	투자영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	보험료지급률 (%)	사업비율 (%)	운용자산 (십억원)	투자이익률 (%)	지급여력비율 (%)
FY2007	2,448	-239	322	81	56.1	7.0	6,011	5.8	213.9
FY2008	2,591	-315	325	33	52.3	6.8	6,689	5.3	180.1
2009.4-9월	1,358	-161	213	56	47.3	6.0	7,353	6.2	255.0
FY2009	na	na	na	100	na	na	na	na	262.5

* 3월 결산법인, 수입보험료는 특별계정 포함, 2009년 상반기 지급여력비율은 상장 후 기준, FY2009는 회사 가이던스

보험업 섹터 분석

생명보험사 상장 관련 업계 경쟁구도 영향

삼성생명과 대한생명은 상장으로 확충된 자본력을 바탕으로 공격적인 영업전략을 펼칠 가능성이 있으며, 이로 인해 변액보험, 방카슈랑스 부문에서의 경쟁이 심화될 것으로 예상되나

업계 중위권에 속한 동양생명의 경우 그 동안 텔레마케팅, 홈쇼핑 등 다이렉트 채널 및 GA채널을 활용 틈새시장을 공략한 결과 차별화된 포지셔닝을 한 상태

다이렉트 및 GA 채널을 통한 판매비중은 FY06 27.5%에서 09년 9월 기준 40.7%(업계 최고수준)로 늘어났으며, 또한 어린이 보험 등 마진율(20%)이 높고 유지율이 양호한 상품 판매에 주력

Big2 생명보험사의 상장 관련 수급 불안정 영향으로 현재의 부진한 주가 흐름(YTD 코스피 대비 -4.1%)이 지속될 수 있으나, 장기적으로는 생명보험주 및 보험산업 전체에 대한 재평가 및 차별화가 진행될 수 있을 것으로 기대

뛰어난 사업비 관리 능력 및 2010년 영업 전략

2006년부터 진행된 인력구조조정 및 급여체제 개편의 노력으로 사업비율을 업계 최저수준인 6.0%(2009년 상반기 기준)로 유지하고 있으며, 이러한 추세는 다이렉트 채널의 비중 증가에 힘입어 지속될 가능성

CMA 판매에 강점이 있는 동양종금의 고객 DB를 바탕으로 텔레마케팅 등 저비용, 고효율 마케팅 채널을 강화하는 동시에, 정부투자기관 및 중소기업에 특화한 퇴직연금 마케팅의 노력도 병행

안정적인 운용수익률 및 기존 리스크 요인 재점검

이자 연동 상품의 큰 비중(변동:고정=8:2)으로 자산운용의 여유를 확보한 결과, 09년 상반기 중 6.2%의 업계 상위권 자산운용수익률 기록

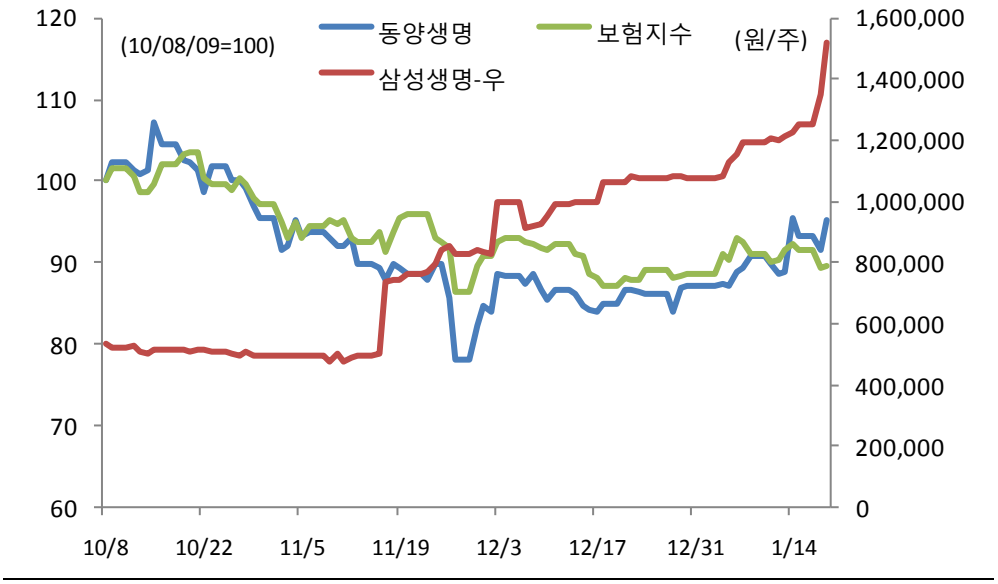
운용자산 포트폴리오는 채권(49.9%), 대출(30.6%), 채권형 수익증권(10.6%), 주식(4.5%) 등으로 구성되어 있으며, CDO 투자(2.4%)가 있으나 14건 중 2건만 투자등급 하락

듀레이션 갭은 하락기조를 유지한 결과 2009년 하반기 2.9(자산 3.5, 부채 6.4)까지 내려온 상황이며, 공격적인 금리 상승에 대비 장기물 국공채 비중을 확대해 나갈 계획

2.3조원 대출 중 동양캐피탈 400억원 대출 및 대우건설 500억원 PF대출 익스포져가 있으나, 동양캐피탈 대출은 이율 8.5%의 정상대출이며 대우건설 관련 PF대출(경기도 소재 SPC 투자)은 당기 중 100-200억원 비용 처리할 예정

보험업 섹터 분석

[그림1] 동양생명 상장 후 동양생명, 삼성생명, 보험지수 추이



▷ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.