

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

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

Company Data

자본금	82 십억원
발행주식수	8,200 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	4,059 십억원
주요주주	
라이프투자 유한회사	59.14%
외국인지분율	35.87%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/10/16)	49,500 원
KOSPI	2,480.1 pt
52주 Beta	0.44
52주 최고가	49,500 원
52주 최저가	30,750 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.8%	11.9%
6개월	%	%
12개월	%	%

아이엔지생명 (079440/KS | 중립(하향) | T.P 50,000 원(상향))

배당 매력도는 여전히 높으나 현 주가는 적정 수준으로 판단

ING 생명의 3Q17 당기순이익은 735 억원 (-0.6% YoY)으로 전년동기 및 전분기 대비 감소할 전망. 자살보험금 관련 요인으로 이익 증가율이 높은 변동성을 보이고 있으나, 해당 요인 제거 시 3Q 누적 기준 6% YoY 수준의 이익 증가율이 시현된 것으로 추정됨. ING 생명의 배당성향 추정치를 60% 초반으로 상향함에 따라 목표 PBR을 상향해 목표 주가를 50,000 원으로 조정함. 다만 최근의 주가상승으로 적정한 주당 가치에 근접한 것으로 판단해 투자의견은 중립으로 하향 조정함

3Q17 순이익 939 억원 (+144.9% YoY) 기록할 전망

ING 생명의 3Q17 당기순이익은 735 억원 (-0.6% YoY, -25.3% QoQ)으로 전년동기 및 전분기 대비 감소할 전망이다. 지난해 2 분기~4 분기 간 발생했던 자살보험금 관련 요인으로 올해 분기별 이익 증가율은 높은 변동성을 보이고 있으나, 해당 요인을 제거하면 3Q 누적 기준으로 6% YoY 수준의 이익 증가율이 시현된 것으로 추정된다. ING 생명의 3Q17 위험손해율은 74.9% (+12.1%p YoY, 일회성 제거 시 +0.1%p YoY)로 상승할 전망이며, 투자수익률은 보유이원 허락에도 불구하고 3.4% (+0.0%p YoY)로 전년 동기와 유사한 수준을 기록할 전망이다.

목표주가 50,000 원으로 상향 조정, 투자의견 HOLD로 하향 조정

ING 생명의 목표주가를 50,000 원으로 상향 조정한다. 주된 근거는 배당성향 추정치를 60% 초반으로 상향함에 따라, 기대 BPS 감소에도 불구하고 목표 PBR을 0.97X (이전 0.95X)로 상향했기 때문이다. 다만 최근의 주가 상승으로 인해 적정한 주당 가치에 근접한 것으로 판단해 투자의견은 중립으로 하향 조정한다. ING 생명의 2017년 배당성향을 61.4%로 가정 시 기대 배당수익률은 5.2%로 여전히 배당 매력도는 높은 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

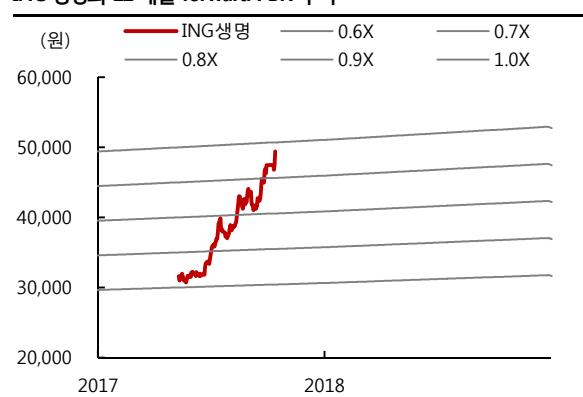
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	십억원	3,805	4,500	4,058	4,136	4,190	4,324
	%	-3.9	18.2	-32.4	1.9	1.3	3.2
보험손익	십억원	795	1,615	795	884	896	940
	%						
투자손익	십억원	773	827	852	851	877	911
	%						
위험손해율	%	86.4	78.8	84.9	75.7	75.2	75.1
	%						
투자수익률	%	4.5	4.1	3.7	3.5	3.5	3.4
	%						
영업이익	십억원	195	314	228	328	343	370
	%	20.5	61.1	-27.2	43.8	4.3	80
세전이익	십억원	292	396	315	449	465	491
	%						
순이익	십억원	223	305	241	341	353	372
	%	-10.7	36.4	-40.8	41.5	3.5	5.6
EPS	원	2,725	3,717	2,936	4,153	4,299	4,540
BPS	원	34,465	51,961	50,578	49,410	51,060	52,950
PER	배	n/a	n/a	n/a	11.9	11.5	10.9
PBR	배	n/a	n/a	n/a	1.0	1.0	0.9
ROE	%	8.9	8.6	5.7	8.3	8.6	8.7
배당수익률	%	n/a	n/a	n/a	5.2	5.4	5.7

ING 생명의 목표주가 산출식

항목	ING생명	비고
자기자본비율 (%)	8.1	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.8	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): 시장수익률-(b)
Beta (β)	0.6	(d): 대형 생보 2사 평균
Average ROE (%)	8.5	(e): ING생명의 2017~2019년 기대 ROE 평균
영구성장률 (%)	0.0	(f)
이론적 PBR (X)	1.05	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율 %)	(7.5)	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.97	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	50,785	(j): ING생명의 12개월 forward BPS
목표주가 (원)	50,000	(k): (i)*(j)
현주가 (07/10, 원)	49,500	
상승여력 (%)	1.0	

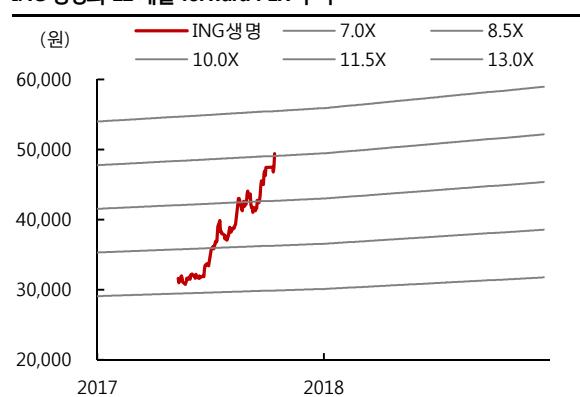
자료: SK 증권

ING 생명의 12 개월 forward PBR 추이



자료: SK 증권

ING 생명의 12 개월 forward PER 추이



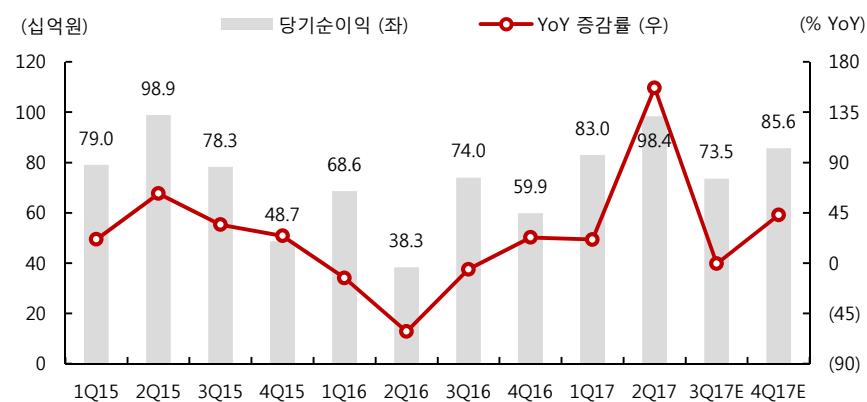
자료: SK 증권

ING 생명 3Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	3Q17E	2Q17	QoQ (%, %p)	3Q16	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	228.9	198.8	15.2	219.6	4.2		
투자손익	208.5	220.2	(5.3)	207.2	0.6		
투자수익률 (%)	3.4	3.7	(0.2)	3.4	0.0		
영업이익	70.1	96.3	적전	94.4	적축	56.2	24.9
지배주주 순이익	73.5	98.4	(25.3)	74.0	(0.6)	52.7	39.6

자료: FnGuide, SK 증권

ING 생명의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



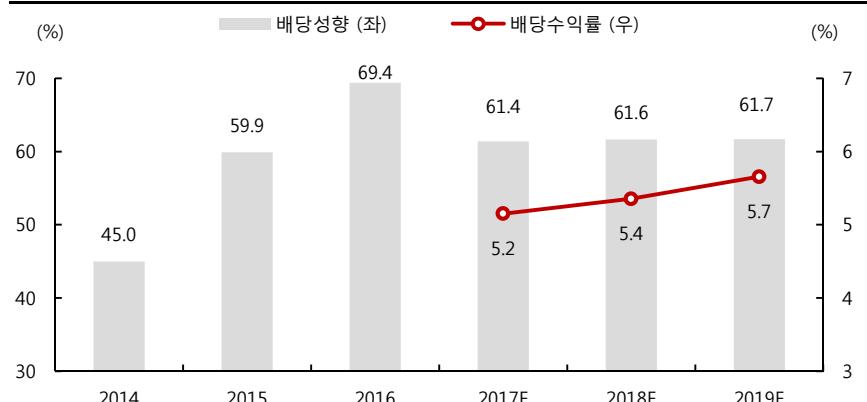
자료 ING 생명 SK증권

ING 생명의 2017년 당기순이익 컨센서스 변화

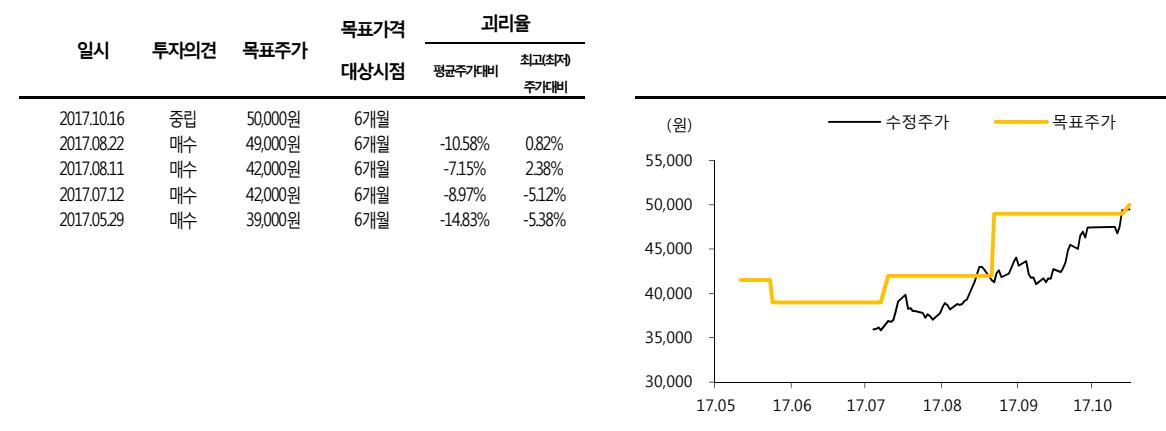


자료 WiseFn, SK증권

ING 생명의 배당지표 추이 및 전망



자료 WiseFn, SK증권



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 16일 기준)

매수	90.97%	중립	9.03%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	22,738	23,984	24,842	26,387	28,106
현금 및 예치금	597	565	458	475	569
유가증권	20,123	21,329	22,101	23,434	24,898
주식	132	98	103	107	111
채권	19,692	20,782	21,526	22,757	24,126
수익증권	214	214	193	212	233
외화유가증권	82	218	262	341	409
기타유가증권	4	16	17	18	19
대출채권	2,018	2,089	2,283	2,478	2,639
부동산	0	0	0	0	0
비운용자산	1,303	1,332	1,372	1,413	1,455
특별계정자산	5,515	5,353	5,460	5,351	5,244
자산총계	29,556	30,669	31,674	33,151	34,805
책임준비금	18,458	19,878	21,285	22,715	24,195
보험료적립금	17,844	19,232	20,632	22,054	23,543
계약자지분조정	248	213	224	233	242
기타부채	1,022	1,019	864	872	985
특별계정부채	5,567	5,412	5,249	5,144	5,041
부채총계	25,295	26,521	27,622	28,964	30,463
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	497	498	499	499	499
이익잉여금	1,708	1,766	1,882	2,017	2,173
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계	1,974	1,801	1,589	1,589	1,589
자본총계	4,261	4,147	4,052	4,187	4,342
부채와자본총계	29,556	30,669	31,674	33,151	34,805

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	15.6	3.8	3.3	4.7	5.0
운용자산	22.8	5.5	3.6	6.2	6.5
특별계정자산	-4.3	-2.9	2.0	-2.0	-2.0
부채	11.2	4.9	4.2	4.9	5.2
책임준비금	13.1	7.7	7.1	6.7	6.5
자본	50.8	-2.7	-2.3	3.3	3.7
수입보험료	18.2	-9.8	1.9	1.3	3.2
일반계정	29.2	-12.2	2.6	1.1	3.6
특별계정	-11.1	-0.4	-0.3	2.0	2.0
순사업비	-10.4	8.2	1.0	0.7	3.2
투자영업이익	6.9	3.0	-0.1	3.1	3.8
세전이익	35.7	-20.4	42.4	3.6	5.6
순이익	36.4	-21.0	41.5	3.5	5.6

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	4,500	4,058	4,136	4,190	4,324
일반계정	3,580	3,142	3,223	3,259	3,375
특별계정	919	915	912	931	949
보험손익	1,615	795	884	896	940
보험영업수익	3,683	3,250	3,334	3,372	3,490
보험료수익	3,580	3,142	3,223	3,259	3,375
재보험수익	103	108	111	113	115
보험영업비용	2,068	2,455	2,450	2,476	2,550
지급보험금	1,379	1,723	1,733	1,749	1,801
재보험비용	118	122	126	129	131
사업비	328	355	359	361	373
신계약비상각비	241	254	233	237	246
할인료	1	1	0	0	0
투자손익	827	852	851	877	911
책임준비금전입액	2,128	1,419	1,406	1,430	1,480
기타영업이익	0	0	0	0	0
영업이익	314	228	328	343	370
영업외이익	82	87	120	122	121
특별계정 수입수수료	115	115	145	150	148
특별계정 지급수수료	7	7	7	7	7
세전이익	396	315	449	465	491
법인세비용	91	74	108	113	119
당기순이익	305	241	341	353	372

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
보험금 지급률	38.5	54.8	53.8	53.7	53.4
위험손해율	78.8	84.9	75.7	75.2	75.1
사업비율	12.4	15.1	14.3	14.3	14.4
투자이익률	4.1	3.7	3.6	3.5	3.4
수익성 (%)					
ROE	8.6	5.7	8.3	8.6	8.7
ROA	11	0.8	11	11	11
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	3,717	2,936	4,153	4,299	4,540
보통주 BPS	51,961	50,578	49,410	51,060	52,950
보통주 DPS	22,256	20,370	2,550	2,650	2,800
기타 지표 (%)					
보통주 PER (배)	n/a	n/a	11.9	11.5	10.9
보통주 PBR (배)	n/a	n/a	1.0	1.0	0.9
배당성향	59.9	69.4	61.4	61.6	61.7
보통주 배당수익률	n/a	n/a	5.2	5.4	5.7