

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

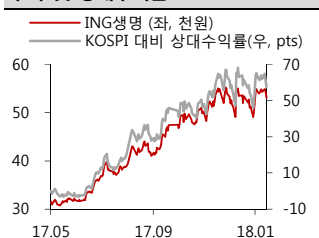
자본금	82 십억원
발행주식수	8,200 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	4,354 십억원
주요주주	
라이프투자 유한회사	59.14%

외국인지분율	37.01%
배당수익율	0.00%

Stock Data

주가(18/01/24)	53,100 원
KOSPI	2,538.0 pt
52주 Beta	0.03
52주 최고가	55,200 원
52주 최저가	30,750 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.8%	-4.7%
6개월	40.5%	37.0%
12개월	0.0%	-22.9%

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

4Q17 순이익 756 억원 (+26.3% YoY) 전망

ING 생명의 4Q17 순이익은 756 억원 (+26.3% YoY)으로 프로젝트비용 등 일회성 비용 인식을 반영하여 시장 컨센서스 751 억원을 상회할 전망. 4Q17 위험손해율은 74.2%로 역대 최저 수준의 경상 손해를 기록한 전년동기대비 6.3%p 상승하나 전분기 대비 4.6%p 하락할 것으로 예상. 4Q17 투자수익률은 보유 이원의 완만한 하락에 따라 3.5% (-0.1%p YoY)를 기록할 전망이며, 대형 생보사와는 달리 연말 변액보증 준비금의 환입이 기대됨

4Q17 순이익 756 억원 (+26.3% YoY) 전망

ING 생명의 4Q17 순이익은 756 억원 (+26.3% YoY, -18.0% QoQ)으로 시장 컨센서스 751 억원을 상회할 전망이다. 프로젝트비용을 포함한 100 억원 수준의 비용 인식이 예상된다. ING 생명의 4Q17 위험손해율은 74.2%로 역대 최저 수준의 경상 손해를 기록한 전년동기대비 6.3%p 상승하나 전분기 대비로는 4.6%p 하락할 전망이다. 4Q17 투자수익률은 보유 이원의 완만한 하락에 따라 3.5% (-0.1%p YoY)를 기록할 것으로 예상된다. 또한 대형 생보사와는 달리 연말 변액보증 준비금의 환입이 가능할 전망이다 (4Q16 430 억원 수준 전입).

투자의견 중립 및 목표주가 50,000 원 유지

ING 생명에 대한 투자의견 중립 및 목표주가 50,000 원 (목표 PBR 1.04 배)을 유지한다. 높은 RBC 비율 및 견조한 배당지표, 보장성 APE의 성장 등은 동사의 투자포인트가 되지만, 경상적 ROE 9%를 고려할 때 PBR 1 배를 상회하는 현재의 주가는 valuation 부담이 높다는 판단이다. 한편 보유 채권의 듀레이션이 상대적으로 길고 4Q15 중 만기 보유채권을 매도가능으로 분류하면서 금리 상승에 따른 book value 감소가 컸던 점이 리스크 요인이었으나, 2 회계연도의 경과로 2018년부터 만기보유로의 재분류가 가능해지면서 해당 리스크는 해소될 가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

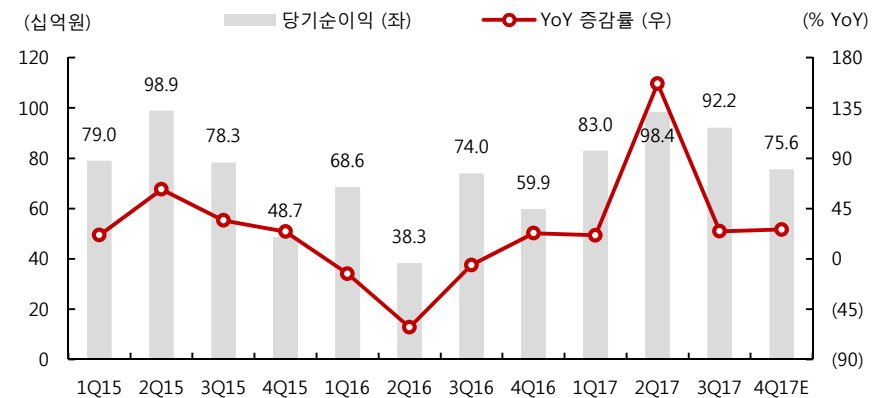
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	십억원	3,805	4,500	4,058	4,120	4,165	4,281
YoY	%	-3.9	18.2	-32.4	1.5	1.1	2.8
보험손익	십억원	795	1,615	795	796	834	862
투자손익	십억원	773	827	852	866	881	915
위험손해율	%	86.4	78.8	84.9	76.7	76.4	76.2
투자수익률	%	4.5	4.1	3.7	3.6	3.5	3.5
영업이익	십억원	195	314	228	329	345	367
YoY	%	20.5	61.1	-27.2	44.1	4.7	6.6
세전이익	십억원	292	396	315	457	476	498
순이익	십억원	223	305	241	349	355	371
YoY	%	-10.7	36.4	-40.8	45.0	1.7	4.3
EPS	원	2,725	3,717	2,936	4,258	4,332	4,520
BPS	원	34,465	51,961	50,578	46,541	48,373	50,343
PER	배	n/a	n/a	n/a	12.5	12.3	11.7
PBR	배	n/a	n/a	n/a	1.1	1.1	1.1
ROE	%	8.9	8.6	5.7	8.8	9.1	9.2
배당수익률	%	n/a	n/a	n/a	4.7	4.8	5.1

ING생명 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%, %p)	4Q16	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	195.7	174.2	12.4	211.0	(7.3)		
투자손익	215.6	216.9	(0.6)	220.3	(2.2)		
투자수익률 (%)	3.5	3.6	(0.1)	3.6	(0.1)		
영업이익	68.4	85.1	(19.7)	55.5	23.3	80.2	(14.8)
당기순이익	75.6	92.2	(18.0)	59.9	26.3	75.1	0.7

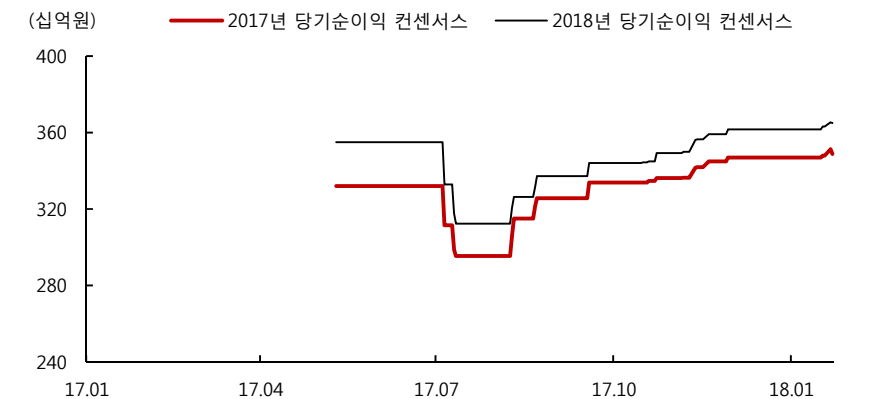
자료 FnGuide, SK 증권

ING생명의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



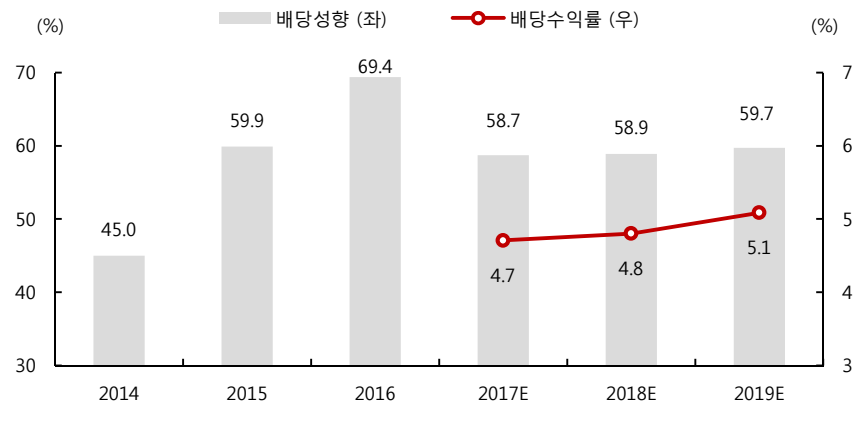
자료 ING생명 SK 증권

ING생명의 2017년 및 2018년 당기순이익 컨센서스 변화



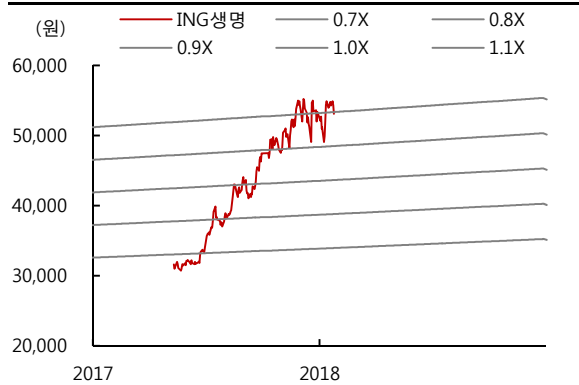
자료 WiseFn, SK 증권

ING 생명의 배당지표 추이 및 전망



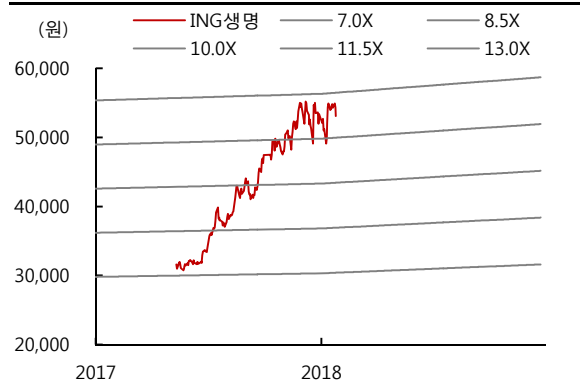
자료: WiseFn, SK 증권

ING 생명의 12개월 forward PBR 추이



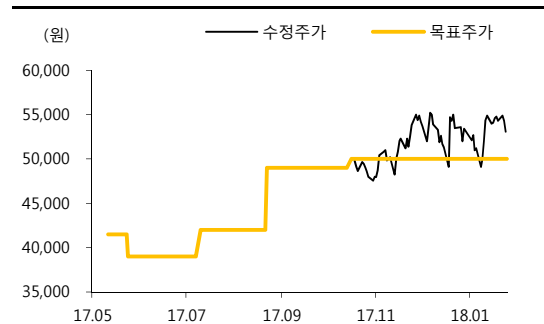
자료: SK 증권

ING 생명의 12개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.25	중립	50,000원	6개월		
2017.10.17	중립	50,000원	6개월	3.74%	10.40%
2017.08.22	매수	49,000원	6개월	-10.24%	1.02%
2017.08.11	매수	42,000원	6개월	-7.15%	2.38%
2017.07.12	매수	42,000원	6개월	-8.97%	-5.12%
2017.05.29	매수	39,000원	6개월	-14.83%	-5.38%



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 (2018년 1월 25일 기준)

매수	90.07%	중립	9.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
운용자산	22,738	23,984	24,756	25,983	27,553
현금 및 예치금	597	565	591	493	580
유가증권	20,123	21,329	21,833	22,991	24,322
주식	132	98	103	107	111
채권	19,692	20,782	21,243	22,296	23,532
수익증권	214	214	208	229	251
외화유가증권	82	218	262	341	409
기타유가증권	4	16	17	18	19
대출채권	2,018	2,089	2,332	2,499	2,650
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	31,588	32,747	34,252
책임준비금	18,458	19,878	21,213	22,583	23,992
보험료적립금	17,844	19,232	20,567	21,910	23,305
계약자지분조정	248	213	175	182	189
기타부채	1,022	1,019	1,134	871	901
특별계정부채	5,567	5,411	5,249	5,144	5,041
부채총계	25,295	26,521	27,771	28,780	30,124
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	497	498	489	489	489
이익잉여금	1,708	1,766	1,833	1,984	2,145
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계	1,974	1,801	1,412	1,412	1,412
자본총계	4,261	4,147	3,816	3,967	4,128
부채와자본총계	29,556	30,669	31,588	32,747	34,252

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산	15.6	3.8	3.0	3.7	4.6
운용자산	22.8	5.5	3.2	5.0	6.0
특별계정자산	-4.3	-2.9	2.0	-2.0	-2.0
부채	11.2	4.8	4.7	3.6	4.7
책임준비금	13.0	7.7	6.7	6.5	6.2
자본	50.8	-2.7	-8.0	3.9	4.1
수입보험료	18.2	-9.8	1.5	1.1	2.8
일반계정	29.2	-12.2	0.7	-0.0	2.4
특별계정	-11.1	-0.4	4.3	4.8	4.0
순사업비	-10.4	8.2	4.0	-2.0	2.2
투자영업이익	6.9	3.0	1.6	1.7	3.9
세전이익	35.7	-20.4	45.0	4.2	4.5
순이익	36.4	-21.0	45.0	1.7	4.3

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수입보험료	4,500	4,058	4,120	4,165	4,281
일반계정	3,580	3,142	3,165	3,165	3,241
특별계정	919	915	954	1,000	1,040
보험손익	1,615	795	796	834	862
보험영업수익	3,683	3,250	3,275	3,276	3,354
보험료수익	3,580	3,142	3,165	3,165	3,241
재보험수익	103	108	109	112	114
보험영업비용	2,068	2,455	2,478	2,443	2,493
지급보험금	1,379	1,723	1,748	1,711	1,745
재보험비용	118	122	127	130	132
사업비	328	355	369	362	370
신계약비상각비	241	254	235	240	246
할인료	1	1	-0	-0	-0
투자손익	827	852	866	881	915
책임준비금전입액	2,128	1,419	1,333	1,370	1,409
기타영업이익	0	0	0	0	0
영업이익	314	228	329	345	367
영업외이익	82	87	128	132	130
특별계정 수입수수료	115	115	149	156	155
특별계정 지급수수료	7	7	8	8	8
세전이익	396	315	457	476	498
법인세비용	91	74	108	121	127
당기순이익	305	241	349	355	371

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
보험금 지급률	38.5	54.8	55.2	54.1	53.9
위험손해율	78.8	84.9	76.7	76.4	76.2
사업비용	12.4	15.0	14.4	14.5	14.6
투자이익률	4.1	3.7	3.6	3.5	3.5
수익성 (%)					
ROE	8.6	5.7	8.8	9.1	9.2
ROA	1.1	0.8	1.1	1.1	1.1
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	3,717	2,936	4,258	4,332	4,520
보통주 BPS	51,961	50,578	46,541	48,373	50,343
보통주 DPS	22,256	20,370	2,500	2,550	2,700
기타 지표 (%)					
보통주 PER (배)	n/a	n/a	12.5	12.3	11.7
보통주 PBR (배)	n/a	n/a	1.1	1.1	1.1
배당성향	59.9	69.4	58.7	58.9	59.7
보통주 배당수익률	n/a	n/a	4.7	4.8	5.1

자료 : SK증권 추정