

## 아이엔지생명

BUY(유지)

079440 기업분석 | 보험

목표주가(하향)	62,500원	현재주가(05/14)	43,450원	Up/Downside	+43.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 15

## 젊은 기업. 헐값 매각 가능성은 높지 않아

## News

**보장성인보험 신계약, 꾸준한 레벨 상승 추세 이어져:** 아이엔지생명의 경우 이미 코멘트한대로 양호한 실적을 시현했는데, 우리가 예상했던대로 매도가능증권 실현이익이 78억원 가량 증가한 것이 실적 개선에 기여한 것으로 파악된다. 그러나 만기가 얼마 남지 않은 채권의 장기채권으로의 교체매매는 긍정적인 부분이며, 이를 통해 2017년말 9.78에서 9.82로 듀레이션이 늘어났다. 방카슈랑스 채널의 부진으로 전체 신계약 APE는 감소하였으나 보장성인보험 신계약이 14.3%YoY의 성장세를 보였으며 레벨이 지속적으로 높아지고 있다는 점은 분명 긍정적이다. ([도표 1] 참조)

## Comment

**우려하는 헐값 매각의 가능성은 높지 않아:** 투자자들이 가장 우려하고 있는 M&A 이슈에 대해 외국인 투자자의 질문이 있었지만 당연히게도 구체적 답변은 없었다. 다만 브랜드 교체와 관련해 에이전트 선정 작업이 진행 중이라는 답변이 나왔다. 현재로서는 동사의 젊은 기업가치에 주목할 필요가 있다는 것이 우리의 판단이다. 판매조직 노령화를 걱정하는 업계와 달리, 아이엔지생명의 판매조직 연령구조는 생보 고성장기인 90년대 수준으로 젊기 때문이다. ([도표 2, 3] 참조)

## Action

**우려의 강도에 비해 주가는 매력적:** 일단 불거진 M&A, 그리고 시장 기대와 달리 완만한 금리 상승 추세를 감안해 전망치를 수정해 목표주가를 62,500원으로 하향한다. (밸류에이션 타겟: 배당수익률 4.0% 그대로 유지) 그러나 K-ICS라는 새로운 자본규제 시행이 가까워질수록 동사의 높은 자본적정성이 부각될 수 있으며 국내 은행지주사들의 매수 여력은 크지 않다는 점에서 Buy의견을 유지한다.

## Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

## Stock Data

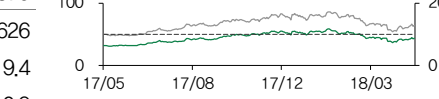
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	30,750/58,500원
보험료 수익	3,250	3,268	3,390	3,455	3,506	KOSDAQ /KOSPI	859/2,476pt
(증가율)	-11.8	0.6	3.7	1.9	1.5	시가총액	35,629억원
영업이익	228	321	324	341	345	60일-평균거래량	233,480
세전이익	315	452	466	497	516	외국인지분율	38.0%
(증가율)	-20.4	43.5	3.0	6.7	3.9	60일-외국인지분율변동추이	+0.9%p
지배주주순이익(연결)	241	340	343	365	379	주요주주	라이프투자유한회사 59.2%
EPS	2,936	4,149	4,183	4,453	4,626	<div>(천원)  (pt)</div>	
PER	NA	14.1/7.4	10.4	9.8	9.4		
PBR	NA	1.3/0.7	1.0	0.9	0.9		
ROE	5.8	9.3	9.6	9.7	9.7		
ROA	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1		
						주가상승률	1M      3M      12M
						절대기준	11.7      -14.3      40.2
						상대기준	10.7      -16.2      29.4

도표 1. 아이엔지생명 보장성인보험 신계약 APE 분기 추이 ; 레벨 상승

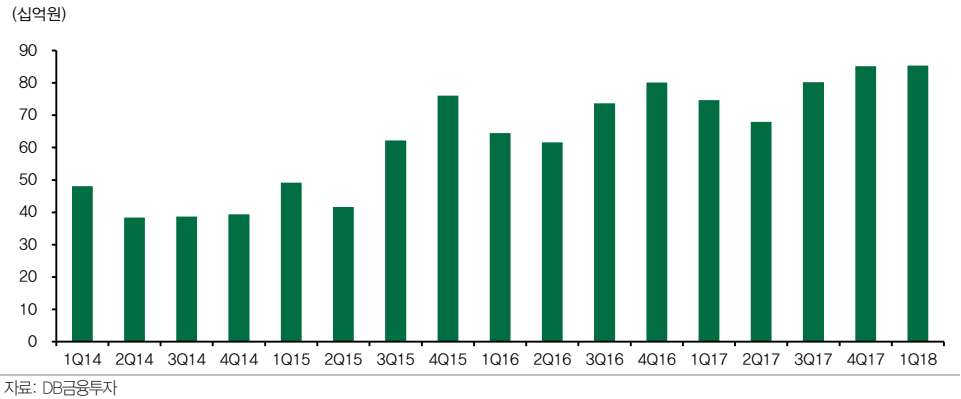


도표 2. 아이엔지생명 연령대별 설계사수

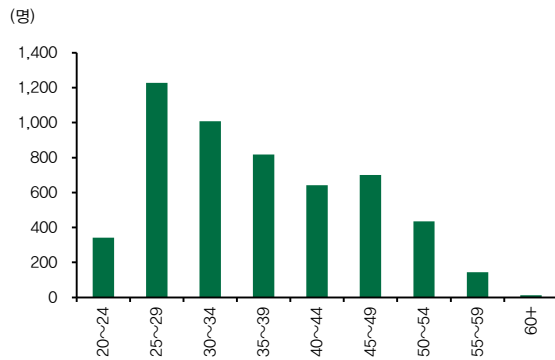
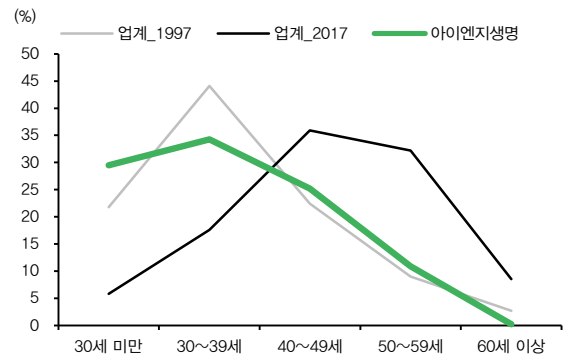


도표 3. 생보업계 vs. 아이엔지생명. 전속설계사 연령 분포



대차대조표

12월 결산(삼익원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>별도기준</b>					
<b>자산총계</b>	30,669	31,455	32,521	33,951	35,408
현금과 예치금	565	560	644	659	764
유가증권	21,329	21,864	22,727	23,811	24,768
대출채권	2,089	2,134	2,528	2,683	2,848
부동산	0	0	0	0	0
미상각자산계약비	520	0	488	491	508
기타	812	1,319	2,655	2,829	2,979
특별계정자산	5,353	5,578	3,479	3,479	3,542
<b>부채총계</b>	26,521	27,787	28,943	30,197	31,487
책임준비금	19,878	21,166	22,509	23,763	24,990
계약자지분조정	213	135	118	118	118
사채	0	0	0	0	0
가채부채	1,019	837	837	837	837
특별계정부채	5,411	5,648	5,479	5,479	5,542
<b>자본총계</b>	4,147	3,669	3,578	3,754	3,921
자본금	82	82	82	82	82
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	498	489	489	489	489
이익잉여금	1,766	1,882	1,899	2,075	2,242
자본조정	0	0	0	0	0
가타포괄손익누계액	1,801	1,216	1,109	1,109	1,109
<b>연결기준</b>					
자배주주지분	4,147	3,669	3,578	3,754	3,921
비자배주주지분	0	0	0	0	0

주요지표

12월 결산(삼익원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보합률	4,058	4,178	4,337	4,428	4,547
일반배정	3,142	3,228	3,298	3,334	3,384
변액계정	915	950	1,039	1,094	1,163
퇴직계정	0	0	0	0	0
APE	711	684	690	742	798
APE 보장성	280	308	342	376	414
위험손해율	84.9	75.0	74.5	74.0	73.5
위험보합률	580	604	639	661	684
사업비율(유지비율)	5.4	5.1	5.5	5.0	5.1
투자이익률	3.6	3.6	3.5	3.4	3.4

자료: 아이엔지생명, DB금융투자 주: FFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(삼익원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>별도기준</b>					
보험료 수익	3,250	3,268	3,390	3,455	3,506
수입보합료	3,142	3,158	3,272	3,334	3,384
자보합수익	108	111	118	121	122
보험영업비용	2,455	2,525	2,560	2,424	2,528
지급보험금	1,723	1,782	1,734	1,593	1,665
재보험비용	122	128	135	137	139
사업비	355	375	431	433	458
신계약비	391	389	448	475	510
신계약비이연	-256	-241	-246	-264	-283
유지비	220	227	229	222	230
신계약비상각비	254	240	261	261	266
할인료	1	-0	-0	-0	-0
투자손익	852	863	887	905	933
책임준비금적립액	1,419	1,285	1,393	1,594	1,567
영업이익	228	321	324	341	345
영업외손익	87	131	142	156	171
특별계정손익	0	0	0	0	0
세전이익	315	452	466	497	516
법인세비용	74	112	123	132	137
당기순이익	241	340	343	365	379
<b>연결기준</b>					
당기순이익	241	340	343	365	379
비자배주주지분이익	0	0	0	0	0
자배회사지분순이익	241	340	343	365	379

주요투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS	2,936	4,149	4,183	4,453	4,626
BPS	50,578	44,738	43,637	45,777	47,817
ROA	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
ROE	5.8	9.3	9.6	9.7	9.7
PER	NA	12.9	10.4	9.8	9.4
PBR	NA	1.2	1.0	0.9	0.9
<b>배당</b>					
DPS	2,037	2,400	2,500	2,800	2,900
배당성향	69.4	57.8	56.3	56.7	58.7
배당수익률	NA	4.5	5.8	6.4	6.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

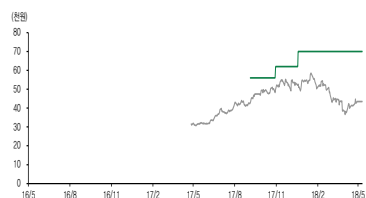
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

아이엔지생명 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)
			평균				평균
17/09/19	Buy	56,000	-14.0	17/11/14	Buy	62,000	-14.5
17/11/14	Buy	62,000	-8.9	18/01/03	Buy	70,000	-31.4
18/01/03	Buy	70,000	-11.0	18/05/15	Buy	62,500	-16.4
18/05/15	Buy	62,500	-				-

주: \*표는 담당자 변경