

아이엔지생명

BUY(유지)

079440 기업분석 | 보험

목표주가(유지)	62,500원	현재주가(08/13)	41,500원	Up/Downside	+50.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 14

예상보다 빠른 배당성향 상향, 자신감의 반영

News

듀레이션 확대의 부산물 덕분에 양호한 실적 시현: 2Q18 아이엔지생명은 -3.7%YoY로 DB추정치를 3.5% 상회한 947억원의 당기순이익을 시현했다. 손해율은 72.8%로 안정적 수준을 유지했다. 보장 성신계약 APE가 819억원으로 +20.6%YoY의 높은 성장세를 시현해 비용이 증가했음에도 불구하고 순이익이 예상을 뛰어넘은 것은 투자이익률이 3.9%로 예상보다 높았기 때문이다. 듀레이션 확대를 위한 전략적인 채권 매각 과정에서 발생한 이익이 손익 관리에도 도움이 된 것으로 파악된다.

Comment

보장성 신계약의 높은 성장세 유지: 보장성신계약 APE 성장률이 높았던 것을 언뜻 기저효과로 볼 수 있다. 하지만 동사가 생보사로는 드물게 상반기 GA채널에서 신계약이 증가했다는 점에 주목할 필요가 있다. 2Q18 GA채널 보장성신계약APE는 21.1%YoY의 높은 증가세를 보였다. 상반기보다 하반기 업적이 많은 동사의 특성을 고려하면, 신계약 성장은 매우 고무적인 수준이다.

Action

배당 증액, 높은 자본적정성이라는 자신감 반영: 반기배당을 전년 700원에서 1,000원으로 상향했는데, 연말배당은 전년의 1,700억원 수준을 유지하겠다는 입장이다. 올해 일회적 요인으로 배당에서는 고려하지 않겠다고 한 브랜드교체비용 250억원을 감안해도 실질 배당성향은 60%를 상회할 가능성이 높다. 배당성향 상향이 다소 가파르게 느껴지지만, 이는 동사의 높은 자본적정성에 대한 자신감이 반영된 것이라 판단한다. 성장 둔화와 규제 강화의 파고 속에서 아이엔지생명이 피난처가 될 수 있을 것으로 기대한다.

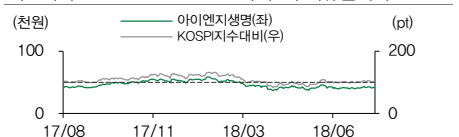
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
보험료 수익	3,250	3,268	3,334	3,351	3,422
(증가율)	-11.8	0.6	2.0	0.5	2.1
영업이익	228	321	323	327	335
세전이익	315	452	470	489	513
(증가율)	-20.4	43.5	3.9	4.1	4.8
지배주주순이익(연결)	241	340	346	360	377
EPS	2,936	4,149	4,221	4,387	4,599
PER	NA	12.9	9.8	9.5	9.0
PBR	NA	1.2	1.0	0.9	0.9
ROE	5.8	9.3	9.8	9.8	9.9
ROA	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1

Stock Data

52주 최저/최고	36,550/58,500원
KOSDAQ /KOSPI	756/2,248pt
시가총액	34,030억원
60일-평균거래량	91,586
외국인지분율	37.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	라이프투자유한회사 59.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.5	-2.6	5.6
상대기준	4.3	7.4	8.9

도표 1. 2Q18 아이엔지생명 실적 Review

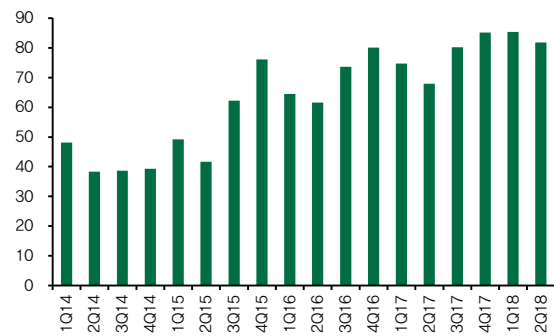
(단위: 십억원 %, %p)

	2Q18	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	2Q18	차이	2018E		2019E	
								수정후	수정전	수정후	수정전
보험료수익	855	813	5.2	822	4.1	853	0.3	3,334	3,390	3,351	3,455
세전이익	129	130	-0.7	120	7.5	125	3.5	470	466	489	497
당기순이익	95	98	-3.7	89	6.6	92	3.5	346	343	360	365
손해율	72.8%	72.9%	-0.1	77.2%	-4.5	72.4%	0.4	75.0%	74.5%	74.5%	74.0%
투자이익률	3.9%	3.6%	0.3	3.7%	0.2	3.5%	0.4	3.6%	3.5%	3.6%	3.4%

자료: DB금융투자

도표 2. 단순히 보면 기저효과 같지만

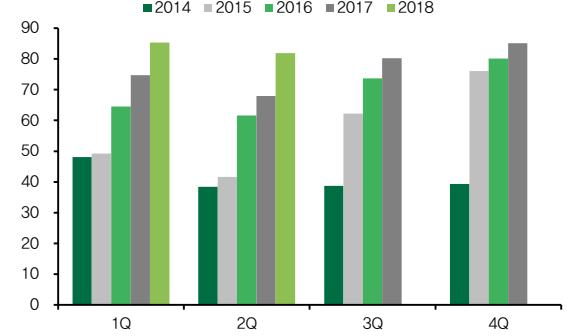
(십억원)



자료: 아이엔지생명, DB금융투자

도표 3. 분기 계절성 고려하면, 두드러지는 높은 성장세

(십억원)



자료: 아이엔지생명, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(삼익원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(삼익원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
개별기준						개별기준					
자산총계	30,669	31,455	32,206	33,668	35,195	보험료 수익	3,250	3,268	3,334	3,351	3,422
현금과 예치금	565	560	639	655	667	수입보험료	3,142	3,158	3,219	3,235	3,304
유가증권	21,329	21,864	22,486	23,627	24,755	재보험수익	108	111	115	116	118
대출채권	2,089	2,134	2,489	2,641	2,803	보험영업비용	2,455	2,525	2,641	2,380	2,500
부동산	0	0	0	0	0	지급보험금	1,723	1,782	1,832	1,576	1,654
미상각상계약비	520	0	551	584	622	재보험비용	122	128	133	134	136
기타	812	1,319	2,658	2,763	2,872	사업비	355	375	425	407	429
특별계정자산	5,353	5,578	3,383	3,398	3,475	신계약비	391	389	448	475	510
부채총계	26,521	27,787	28,674	29,998	31,377	신계약비이연	-256	-244	-277	-297	-319
책임준비금	19,878	21,166	22,337	23,647	24,949	유지비	220	230	249	229	237
계약자지분조정	213	135	116	116	116	신계약비상각비	254	240	251	264	280
사채	0	0	0	0	0	할인료	1	-0	0	0	0
가타부채	1,019	837	837	837	837	투자손익	852	863	904	936	969
특별계정부채	5,411	5,648	5,383	5,398	5,475	책임준비금적립액	1,419	1,285	1,274	1,580	1,557
자본총계	4,147	3,669	3,532	3,670	3,818	영업이익	228	321	323	327	335
자본금	82	82	82	82	82	영업외손익	87	131	147	162	178
신종자본증권	0	0	0	0	0	특별계정손익	0	0	0	0	0
자본잉여금	498	489	489	489	489	세전이익	315	452	470	489	513
이익잉여금	1,766	1,882	1,867	2,006	2,153	법인세비용	74	112	124	130	136
자본조정	0	0	0	0	0	당기순이익	241	340	346	360	377
가타포괄손익누계액	1,801	1,216	1,094	1,094	1,094	연결기준					
연결기준						당기순이익	241	340	346	360	377
자배주주지분	4,147	3,669	3,532	3,670	3,818	비배주주지분	0	0	0	0	0
비배주주지분	0	0	0	0	0	자배회사지분손이익	241	340	346	360	377

주요지표

12월 결산(삼익원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	4,058	4,113	4,213	4,326	4,466	EPS					
일반계정	3,142	3,158	3,185	3,235	3,304	BPS	2,936	4,149	4,221	4,387	4,599
변액계정	915	956	1,027	1,091	1,162	ROA	50,578	44,738	43,073	44,760	46,559
퇴직계정	0	0	0	0	0	ROE	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
APE	711	684	690	742	798	PER	5.8	9.3	9.8	9.8	9.9
APE 보장성	280	308	342	376	414	PBR	NA	12.9	9.8	9.5	9.0
위험손해율	84.9	76.2	75.0	74.5	74.0	배당	NA	1.2	1.0	0.9	0.9
위험보험료	580	601	619	644	670	DPS					
사업비용(유지비용)	5.4	5.6	5.9	5.3	5.3	배당성향	2,037	2,400	2,700	2,700	2,800
투자이익률	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	배당수익률	69.4	57.8	64.0	61.5	60.9

자료: 아이엔지생명, DB금융투자 주: FFRS 개별기준

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 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 가관투자가 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 것이나 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 투자이익률(2018-06-30 기준) - 매수(77.0%), 중립(22.3%), 매도(0.7%)

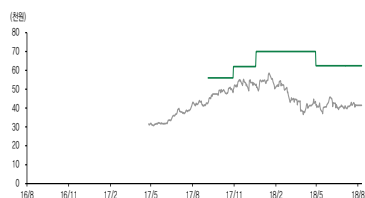
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이익률은 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 투자의견 및 목표주가 변경

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

주: *표는 담당자 변경