

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하
dohakim@sk.com
02-3773-8876

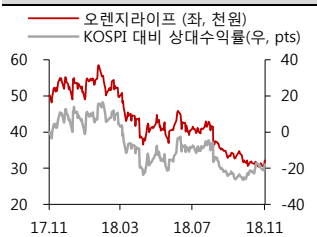
Company Data

자본금	82 십억원
발행주식수	8,200 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,706 십억원
주요주주	
(주)신한금융투자회사	59.14%
외국인지분율	37.80%
배당수익률	6.50%

Stock Data

주가(18/11/12)	33,000 원
KOSPI	2080.44 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	58,500 원
52주 최저가	30,500 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.1%	11.3%
6개월	-22.5%	-7.8%
12개월	-34.3%	-19.6%

오렌지라이프 (079440/KS | 중립(유지) | T.P 35,000 원(유지))

3Q18 Review: 올해 배당은 견조, 이후 배당은 물음표

오렌지라이프의 3Q18 별도 당기순이익은 814 억원 (-11.7% YoY)으로 SK증권 추정치 및 컨센서스에 부합. 리브랜딩 비용 제외 시 세전이익 0.2% YoY 증가로 양호한 수준을 지속. 전년의 연말 DPS 가 올해도 지속될 경우 기말 배당수익률(DY)은 5.2%로 배당매력이 높음. 다만 대주주 변경 후에는 현재와 같은 배당성향이 유지되기 어렵다고 전망하며, 삼성생명의 배당성향을 벤치마킹하면 '19년 기대 DY는 4.0%로 하락. 이에 따라 동사의 주가 상승여력은 제한적이라고 판단. 투자이견 중립, 목표주가 35,000 원을 유지함

3Q18 당기순이익 814 억원 (-11.7% YoY)으로 기대치에 부합

오렌지라이프의 3Q18 별도 당기순이익은 814억원 (-11.7% YoY)으로 SK증권 추정치 및 시장 전망치에 부합함. 3Q18 실적의 특이요인으로는 1) 브랜드 교체 영향으로 보장성 신계약이 추세대비 부진했던 가운데 (-1% YoY), 방카채널 중심의 저축성 신계약이 크게 증가했고 (+70% YoY), 2) 리브랜딩 비용이 84억원 집행됨 (해당 비용 제외 시 세전이익 +0.2% YoY). 오렌지라이프의 3Q18 수입보험료는 1조 3,758억원 (+31% YoY)으로 저축성 중심의 증가를 보였고, APE (연납화 보험료)는 2,516억원 (+26% YoY)으로 증가했으나 저마진 비중 증가로 전체 신계약가치는 10% YoY 감소. 3Q18 위험손해율은 73.1% (-6%p YoY)로 대형사 대비 양호한 흐름을 지속. 3Q18 투자수익률은 3.6% (-0.0%p YoY)로 부진한 국채금리 흐름에도 불구하고 수익성 중심의 신규투자 확대로 전년동기와 유사한 수준에서 방어됨

올해 배당은 견조, 이후 배당은 물음표

일회성 비용을 제외하면 양호한 실적을 지속한 가운데, 4Q18에 추가적인 리브랜딩 비용을 반영할 경우 오렌지라이프의 2018년 순이익은 3,333억원으로 전망됨. 전년의 연말 주당배당금 1,700원이 올해 연말에도 지속될 것으로 가정하며, 이때 기말 배당수익률은 5.2%, 중간 배당수익률과 합산 시 7.6%로 높은 배당매력을 보유. 다만 신한지주에 인수된 이후에는 현재와 같이 높은 배당성향을 유지할 가능성이 낮다고 판단하며, 삼성생명의 배당성향을 벤치마크해 30%의 성향을 가정 시 2019년 기대 배당수익률은 4.0%로 하락이 예상됨. 이에 따라 오렌지라이프의 현 주가 대비 상승여력은 제한적이라고 판단하며, 투자이견 중립 및 목표주가 35,000원을 유지함

영업실적 및 투자지표

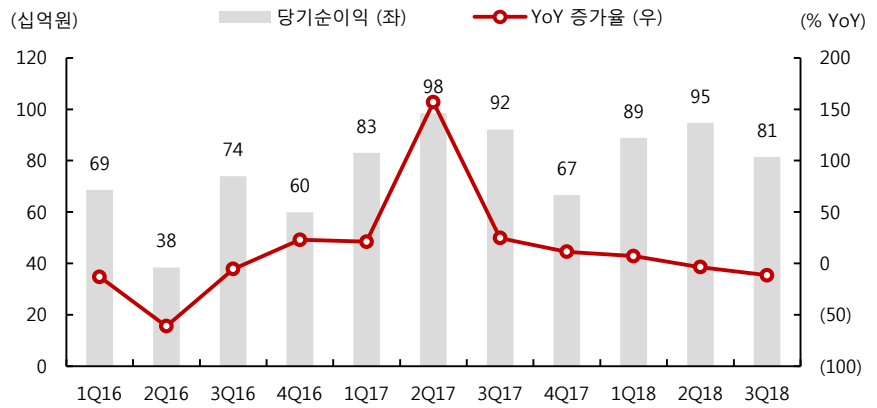
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	십억원	4,500	4,058	4,113	4,569	4,436	4,569
YoY	%	18.2	-9.8	1.4	11.1	-2.9	3.0
보험손익	십억원	1,615	795	744	880	823	851
투자손익	십억원	827	852	863	930	961	1,001
위험손해율	%	78.8	84.9	76.2	74.8	75.0	75.1
투자수익률	%	4.1	3.7	3.6	3.7	3.7	3.6
영업이익	십억원	314	228	321	296	331	354
YoY	%	61.1	-27.2	40.7	-8.0	12.1	6.9
세전이익	십억원	396	315	452	449	481	504
순이익	십억원	305	241	340	332	358	375
YoY	%	36.4	-21.0	41.3	-2.3	7.8	4.7
EPS	원	3,717	2,936	4,149	4,055	4,369	4,573
BPS	원	51,961	50,578	44,738	45,298	47,968	51,221
PER	배	n/a	n/a	12.9	8.1	7.5	7.2
PBR	배	n/a	n/a	1.2	0.7	0.7	0.6
ROE	%	8.6	5.7	8.7	9.0	9.4	9.2
배당수익률	%	n/a	n/a	4.7	7.5	4.0	4.2

오렌지라이프 3Q18 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	3Q18P	3Q17	YoY (%)	2Q18	QoQ (%)	3Q18E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
영업이익	69.8	85.1	(18.0)	90.5	(22.9)	68.7	1.6	81.0	(13.8)
세전이익	110.2	118.4	(6.9)	128.9	(14.5)	107.0	3.0	114.6	(3.8)
순이익	81.4	92.2	(11.7)	94.7	(14.0)	79.9	1.9	82.4	(1.2)

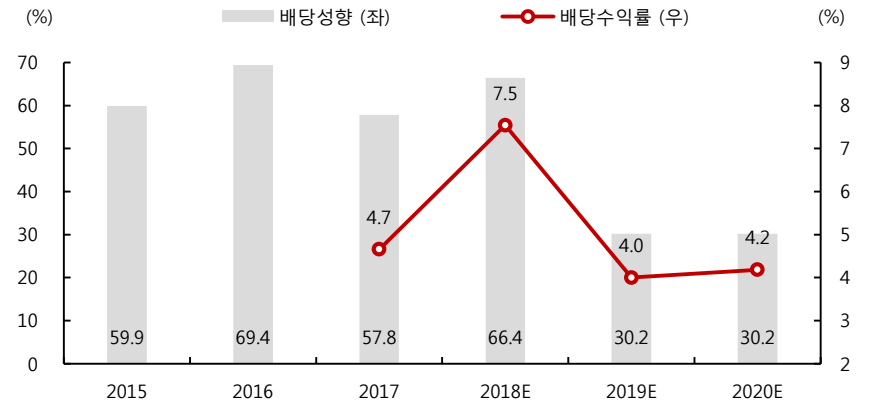
자료: 오렌지라이프, FnGuide, SK 증권

오렌지라이프의 분기별 당기순이익 추이



자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프의 배당지표 추이 및 전망



자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프 별도 기준 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2017		2018			QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
전체 수입보험료	1,050	1,015	1,044	1,046	1,376	31.5	31.1
보장성	506	514	522	528	531	0.6	4.8
연금형	215	197	189	176	177	0.3	(17.9)
저축성	328	303	332	342	668	95.4	103.7
APE	200	158	150	137	252	83.8	25.8
보장성	80	85	85	82	79	(2.9)	(0.9)
연금형	29	18	13	11	19	65.3	(37.0)
저축성	90	55	51	44	154	250.5	69.8
보험영업수익	816	797	822	855	1,181	38.1	44.8
보험영업비용	641	654	786	669	716	7.0	11.6
보험손익	174	143	36	187	466	149.5	167.3
투자손익	217	213	228	243	225	(7.5)	3.5
책임준비금전입액	306	295	181	339	620	83.0	102.7
영업이익	85	61	82	91	70	(22.9)	(18.0)
영업외이익	33	34	38	38	40	5.2	21.4
세전이익	118	95	120	129	110	(14.5)	(6.9)
순이익	92	67	89	95	81	(14.0)	(11.7)
경영효율지표 (%)							
보험료지급율	57.7	58.4	75.3	57.5	44.5	(13.0)	(13.2)
위험손해율	78.8	72.3	77.2	72.8	73.1	0.3	(5.8)
사업비율	5.0	6.5	5.1	5.1	4.6	(0.5)	(0.4)
투자수익률	3.6	3.5	3.7	3.9	3.6	(0.4)	(0.0)

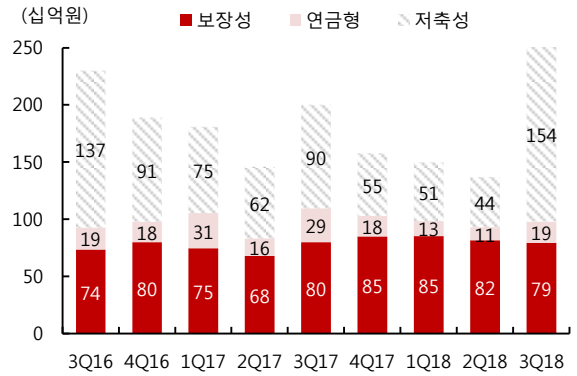
자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프 별도 기준 운용자산 현황

(단위: 십억원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
운용자산	24,484	24,558	24,738	24,965	25,801	100.0	3.3	5.4
현금및예치금	597	560	603	580	730	2.8	25.9	22.3
유가증권	21,605	21,864	21,717	21,969	22,551	87.4	2.6	4.4
주식	101	117	109	112	137	0.5	22.2	35.5
채권	20,951	21,074	20,497	20,625	20,849	80.8	1.1	(0.5)
수익증권	301	380	725	786	868	3.4	10.5	188.7
외화증권	244	287	377	439	693	2.7	57.9	183.8
기타증권	8	7	9	8	3	0.0	(55.1)	(55.2)
대출채권	2,282	2,134	2,418	2,416	2,519	9.8	4.3	10.4

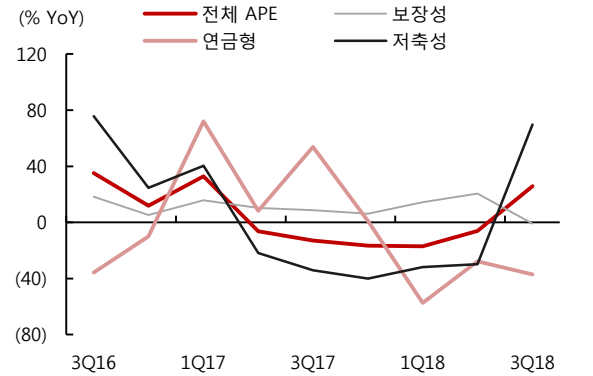
자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프의 연납화 보험료 (APE) 금액 추이



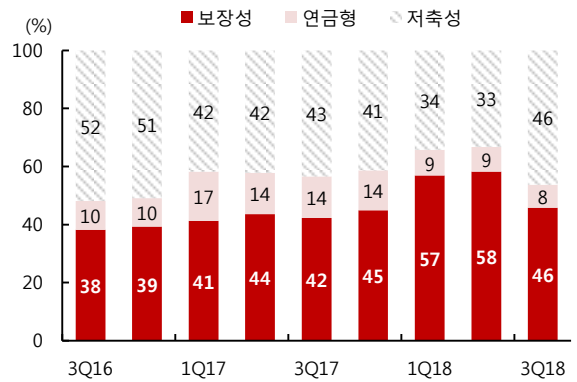
자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프의 보증별 연납화 보험료 (APE) 증가율



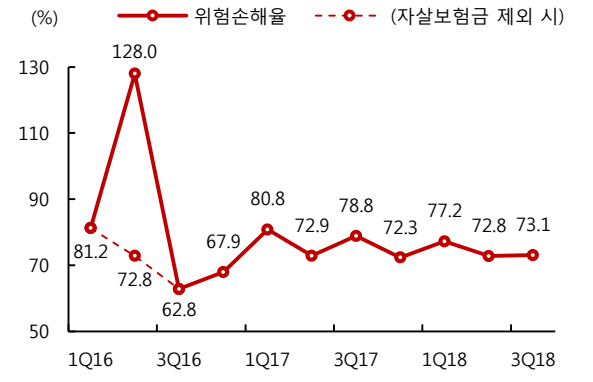
자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프의 연납화 보험료 (APE) 구성비



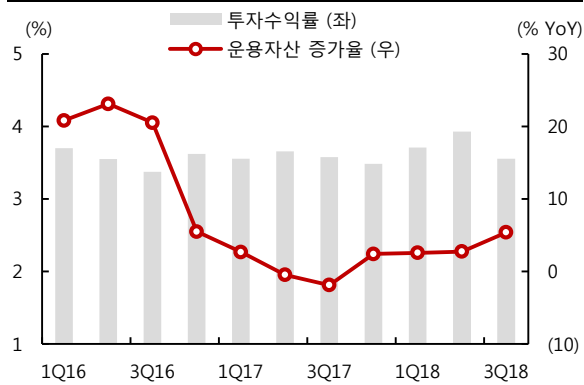
자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프의 위험손해율



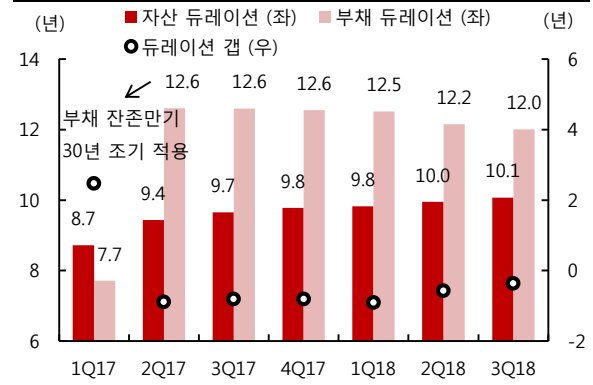
자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프의 투자수익률 및 운용자산 증가율



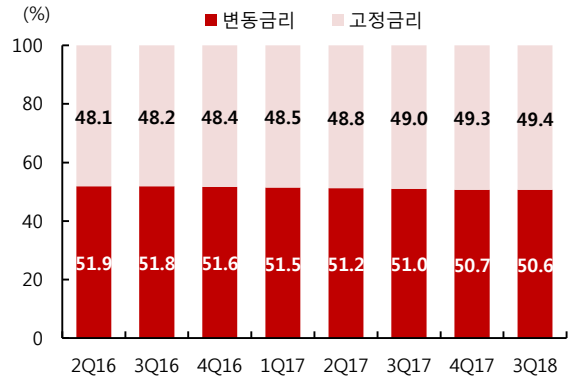
자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프의 자산 및 부채 듀레이션 추이



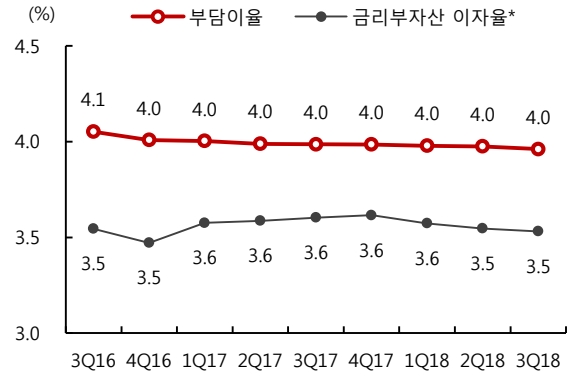
자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프의 금리형태별 준비금 비중



자료: 오렌지라이프, SK 증권

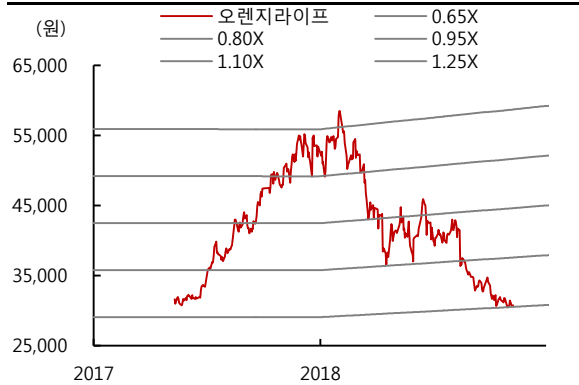
오렌지라이프의 부담이율 및 금리부자산 이자율



자료: 오렌지라이프, SK 증권

주: *금리부자산 (채권, 대출, 예금 등) 대비 이자수익으로 산출

오렌지라이프의 12개월 forward PBR Band chart



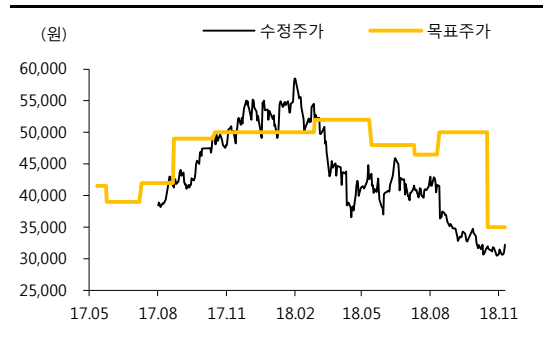
자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프의 12개월 forward PER Band chart



자료: 오렌지라이프, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.11.13	중립	35,000원	6개월		
2018.10.19	중립	35,000원	6개월	-10.76%	-5.71%
2018.08.13	매수	50,000원	6개월	-31.79%	-17.00%
2018.07.12	중립	46,500원	6개월	-11.38%	-7.53%
2018.05.15	중립	48,000원	6개월	-13.81%	-4.38%
2018.02.27	중립	52,000원	6개월	-15.34%	1.54%
2018.01.25	중립	50,000원	6개월	4.89%	17.00%
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 기관투자자 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 11월 13일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	23,984	24,558	26,072	27,482	29,187
현금 및 예치금	565	560	632	768	802
유가증권	21,329	21,864	22,921	24,058	25,564
주식	98	117	129	142	156
채권	20,782	21,074	21,109	21,828	23,073
수익증권	214	380	950	1,282	1,411
외화유가증권	218	287	716	788	906
기타유가증권	16	16	17	18	19
대출채권	2,089	2,134	2,520	2,656	2,821
부동산	0	0	0	0	0
비운용자산	1,332	1,319	1,345	1,385	1,427
특별계정자산	5,353	5,578	5,467	5,357	5,357
자산총계	30,669	31,455	32,884	34,225	35,972
책임준비금	19,878	21,166	22,683	24,136	25,634
보험료적립금	19,232	20,522	22,048	23,461	24,955
계약자지분조정	213	135	139	144	150
기타부채	1,019	837	869	642	618
특별계정부채	5,412	5,648	5,479	5,369	5,369
부채총계	26,521	27,787	29,170	30,292	31,771
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	498	489	489	489	489
이익잉여금	1,766	1,882	1,993	2,212	2,479
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계	1,801	1,216	1,151	1,151	1,151
자본총계	4,147	3,669	3,714	3,933	4,200
부채와자본총계	30,669	31,455	32,884	34,225	35,972

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	3.8	2.6	4.5	4.1	5.1
운용자산	5.5	2.4	6.2	5.4	6.2
특별계정자산	-2.9	4.2	-2.0	-2.0	0.0
부채	4.9	4.8	5.0	3.8	4.9
책임준비금	7.7	6.5	7.2	6.4	6.2
자본	-2.7	-11.5	1.3	5.9	6.8
수입보험료	-9.8	1.4	11.1	-2.9	3.0
일반계정	-12.2	0.5	15.0	-4.4	3.0
특별계정	-0.4	4.4	-1.9	3.0	3.0
순사업비	8.2	5.6	11.9	-4.6	3.0
투자영업이익	3.0	1.3	7.8	3.4	4.1
세전이익	-20.4	43.5	-0.6	6.9	4.8
순이익	-21.0	41.3	-2.3	7.8	4.7

자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	4,058	4,113	4,569	4,436	4,569
일반계정	3,142	3,158	3,631	3,471	3,575
특별계정	915	956	938	966	995
보험손익	795	744	880	823	851
보험영업수익	3,250	3,268	3,747	3,589	3,696
보험료수익	3,142	3,158	3,631	3,471	3,575
재보험수익	108	111	116	119	121
보험영업비용	2,455	2,525	2,867	2,766	2,845
지급보험금	1,723	1,782	2,061	1,969	2,030
재보험비용	122	128	134	136	139
사업비	355	375	419	400	412
신계약비상각비	254	240	253	261	264
할인료	1	-0	0	0	0
투자손익	852	863	930	961	1,001
책임준비금전입액	1,419	1,285	1,514	1,453	1,497
기타영업이익	0	0	0	0	0
영업이익	228	321	296	331	354
영업외이익	87	131	154	149	149
특별계정 수입수수료	115	153	185	179	179
특별계정 지급수수료	7	9	16	15	15
세전이익	315	452	449	481	504
법인세비용	74	112	117	122	129
당기순이익	241	340	332	358	375

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
보험금 지급률	54.8	56.4	56.8	56.7	56.8
위험손해율	84.9	76.2	74.8	75.0	75.1
사업비용율	15.1	15.0	14.6	15.0	15.0
투자이익률	3.7	3.6	3.7	3.7	3.6
수익성 (%)					
ROE	5.7	8.7	9.0	9.4	9.2
ROA	0.8	1.1	1.0	1.1	1.1
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	2,936	4,149	4,055	4,369	4,573
보통주 BPS	50,578	44,738	45,298	47,968	51,221
보통주 DPS	20,370	2,400	2,700	1,320	1,380
기타 지표 (%)					
보통주 PER (배)	n/a	12.9	8.1	7.5	7.2
보통주 PBR (배)	n/a	1.2	0.7	0.7	0.6
배당성향	69.4	57.8	66.6	30.2	30.2
보통주 배당수익률	n/a	4.7	7.5	4.0	4.2