

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하

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

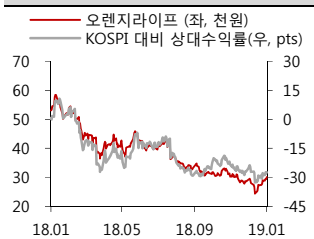
Company Data

자본금	82 십억원
발행주식수	8,200 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,456 십억원
주요주주	
(주)신한금융지주회사	59.14%
외국인지분율	36.64%
배당수익률	4.49%

Stock Data

주가(19/01/25)	29,950 원
KOSPI	2,177.7 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	58,500 원
52주 최저가	24,450 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.6%	-3.4%
6개월	-27.0%	-22.8%
12개월	-43.8%	-28.8%

오렌지라이프 (079440/KS | 중립(유지) | T.P 33,000 원(하향))

4Q18 당기순이익 529 억원 (-21% YoY), 컨센서스 7% 하회 전망

오렌지라이프의 4Q18 당기순이익은 529 억원 (-21% YoY, -35% QoQ)으로 컨센서스를 7% 하회할 전망이다. 사망 변경 및 매각 관련 비용 500 억원이 반영돼 일시적인 부진을 나타낼 것으로 보임. '19년 당기순이익은 3,636 억원으로 '18년 리브랜딩 비용 등 일회성 요인 제거 시 4% YoY 증가 전망. 오렌지라이프의 배당성향이 '19년부터 절반에 그칠 것으로 가정해, 배당평가모형에 기반한 목표주가를 33,000 원으로 이전 대비 5.7% 하향 조정함. 또한 현 주가 대비 상승여력이 제한적이므로 투자 의견 중립을 유지함

4Q18 당기순이익 529 억원 (-21% YoY), 컨센서스 7% 하회 전망

오렌지라이프의 4Q18 당기순이익은 529 억원 (-21% YoY, -35% QoQ)으로 시장 컨센서스를 7% 하회할 전망이다. 사망 변경 및 매각 관련 비용 500 억원이 반영돼 일시적인 부진을 나타낼 것으로 보인다. 4Q18 위험손해율은 76.5%로 영업일수 증가에 따라 4.2%p YoY 상승하나 연간 74.9%로 타사 대비 양호한 수준을 기록할 전망이다. 채권과 대출채권이 운용자산의 93%를 차지하는 특성상 손상차손 우려도 제한적이므로 4Q18 투자수익률은 3.5% (+3bp YoY)로 가정하였다. 오렌지라이프의 2019년 당기순이익은 3,636 억원으로 2018년 리브랜딩 비용 등 일회성 요인을 제거 시 4% YoY 증가할 전망이다.

목표주가 5.7% 하향 조정, 투자 의견 중립 유지

SK 증권은 오렌지라이프의 목표주가를 배당평가모형에 기반해 산출하고 있다. 대주주 변경에 따라 동사의 가장 큰 투자포인트이자 주가 변수인 배당지표가 큰 변동성을 보일 것으로 예상되기 때문이다. 탁월한 자본여력 및 최대주주가 PEF 인 특성으로 60%대를 기록해왔던 오렌지라이프의 배당성향이 2019년부터 상장 생명보험사 상단인 30%에 그칠 것으로 가정했다. 이에 따른 동사의 배당수익률은 33,000 원으로 산출되므로 목표주가를 이전 대비 5.7% 하향 조정한다. 또한 현 주가 대비 상승여력이 제한적이므로 투자 의견 중립을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

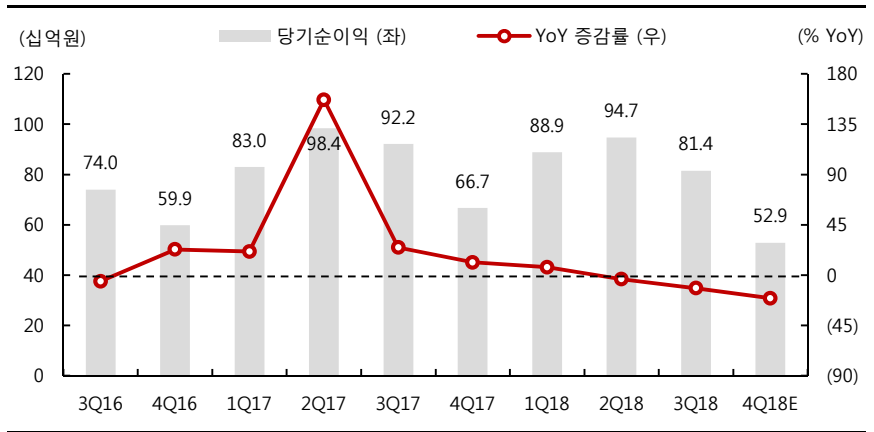
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	십억원	4,500	4,058	4,113	4,784	4,390	4,540
YoY	%	18.2	-9.8	1.4	16.3	-8.2	3.4
보험손익	십억원	1,615	795	744	1,085	820	845
투자손익	십억원	827	852	863	923	966	1,003
위험손해율	%	78.8	84.9	76.2	74.9	75.1	75.3
투자수익률	%	4.1	3.7	3.6	3.7	3.6	3.6
영업이익	십억원	314	228	321	276	339	364
YoY	%	61.1	-27.2	40.7	-14.1	22.7	7.4
세전이익	십억원	396	315	452	430	488	513
순이익	십억원	305	241	340	318	364	382
YoY	%	36.4	-21.0	41.3	-6.5	14.3	5.0
EPS	원	3,717	2,936	4,149	3,878	4,434	4,655
BPS	원	51,961	50,578	44,738	45,121	47,855	51,180
PER	배	0.0	0.0	12.9	7.2	6.8	6.4
PBR	배	0.0	0.0	1.2	0.6	0.6	0.6
ROE	%	8.6	5.7	8.7	8.6	9.5	9.4
배당수익률	%	0.0	0.0	4.5	9.6	4.4	4.7

오렌지라이프 4Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%, %p)	4Q17	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
보험손익	396.7	465.5	(14.8)	142.9	177.6		
투자손익	227.9	224.6	1.4	212.6	7.2		
위험손해율 (%)	76.5	73.1	3.4	72.3	4.2		
투자수익률 (%)	3.5	3.6	(0.0)	3.5	0.0		
영업이익	33.7	69.8	(51.7)	60.6	(44.4)	24.7	n/a
당기순이익	52.9	81.4	(35.1)	66.7	(20.7)	56.7	(6.6)

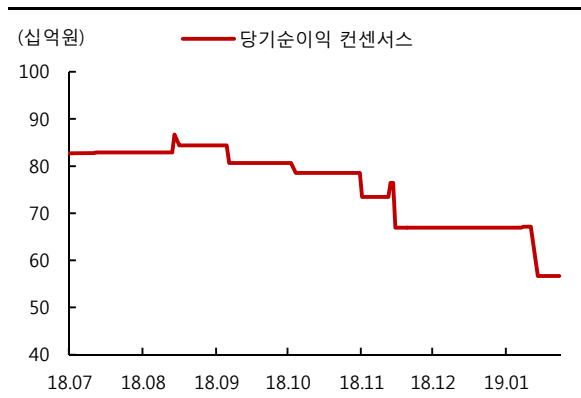
자료 FnGuide, SK 증권

오렌지라이프의 분기별 당기순이익 추이 및 전망



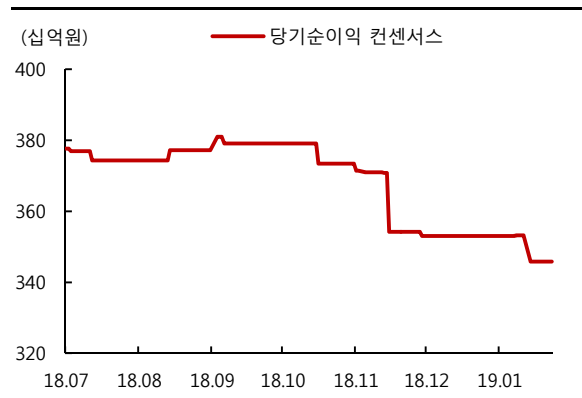
자료: 오렌지라이프, SK 증권

오렌지라이프의 4Q18 당기순이익 컨센서스 변화



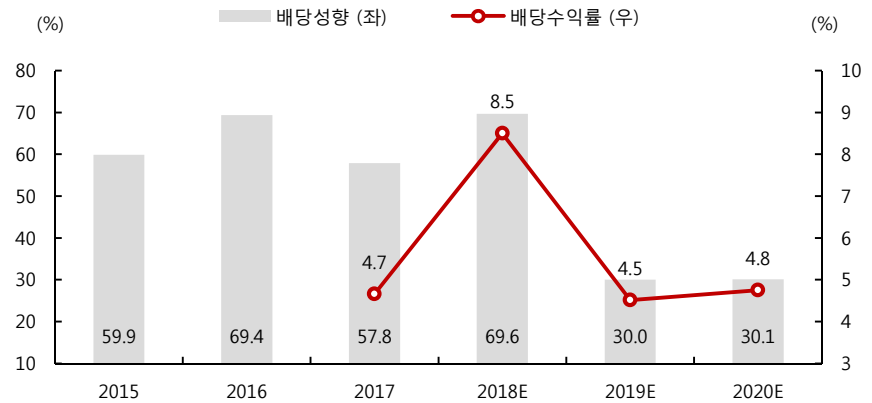
자료: FnGuide, SK 증권

오렌지라이프의 2019년 당기순이익 컨센서스 변화



자료: FnGuide, SK 증권

오렌지라이프의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

주: 배당수익률은 중간배당 수익률과 기말배당 수익률을 합산

오렌지라이프의 12개월 forward PBR 추이



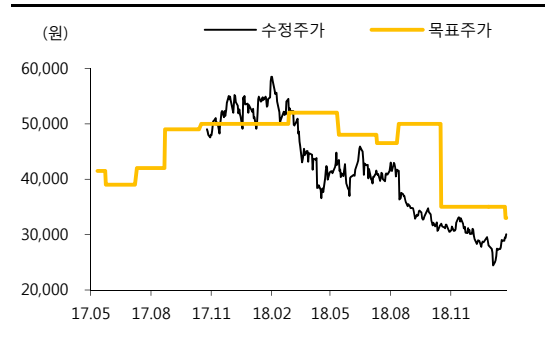
자료: SK 증권

오렌지라이프의 12개월 forward PER 추이



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.28	중립	33,000원	6개월		
2018.11.13	중립	35,000원	6개월	-15.09%	-5.43%
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 (2019년 1월 25일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	23,984	24,558	26,325	27,725	29,415
현금 및 예치금	565	560	643	783	815
유가증권	21,329	21,864	23,137	24,263	25,757
주식	98	117	129	142	156
채권	20,782	21,074	21,325	22,033	23,266
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	2,544	2,680	2,843
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	33,137	34,468	36,200
책임준비금	19,878	21,166	22,901	24,348	25,832
보험료적립금	19,232	20,522	22,266	23,668	25,150
계약자지분조정	213	135	115	117	120
기타부채	1,019	837	943	545	517
특별계정부채	5,412	5,648	5,479	5,534	5,534
부채총계	26,521	27,787	29,437	30,544	32,003
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	498	489	489	489	489
이익잉여금	1,766	1,882	1,978	2,203	2,475
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계	1,801	1,216	1,151	1,151	1,151
자본총계	4,147	3,669	3,700	3,924	4,197
부채와자본총계	30,669	31,455	33,137	34,468	36,200

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	3.8	2.6	5.3	4.0	5.0
운용자산	5.5	2.4	7.2	5.3	6.1
특별계정자산	-2.9	4.2	-2.0	-2.0	0.0
부채	4.9	4.8	5.9	3.8	4.8
책임준비금	7.7	6.5	8.2	6.3	6.1
자본	-2.7	-11.6	0.9	6.1	6.9
수입보험료	-9.8	1.4	16.3	-8.2	3.4
일반계정	-12.2	0.5	23.3	-10.6	3.5
특별계정	-0.4	4.4	-6.8	2.2	3.0
순사업비	8.2	5.6	24.1	-14.7	4.0
투자영업이익	3.0	1.3	7.0	4.7	3.8
세전이익	-20.4	43.5	-5.0	13.5	5.1
순이익	-21.0	41.3	-6.5	14.3	5.0

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	4,058	4,113	4,784	4,390	4,540
일반계정	3,142	3,158	3,894	3,480	3,602
특별계정	915	956	891	911	938
보험손익	795	744	1,085	820	845
보험영업수익	3,250	3,268	4,010	3,598	3,723
보험료수익	3,142	3,158	3,894	3,480	3,602
재보험수익	108	111	116	119	121
보험영업비용	2,455	2,525	2,925	2,778	2,878
지급보험금	1,723	1,782	2,074	1,991	2,060
재보험비용	122	128	134	136	139
사업비	355	375	465	396	412
신계약비상각비	254	240	252	254	267
할인료	1	0	0	0	0
투자손익	852	863	923	966	1,003
책임준비금전입액	1,419	1,285	1,732	1,447	1,484
기타영업이익	0	0	0	0	0
영업이익	228	321	276	339	364
영업외이익	87	131	154	149	149
특별계정 수입수수료	115	153	185	179	179
특별계정 지급수수료	7	9	16	15	15
세전이익	315	452	430	488	513
법인세비용	74	112	112	124	131
당기순이익	241	340	318	364	382

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
보험금 지급률	54.8	56.4	53.3	57.2	57.2
위험손해율	84.9	76.2	74.9	75.1	75.3
사업비용율	15.0	15.0	14.8	14.9	14.9
투자이익률	3.7	3.6	3.7	3.6	3.6
수익성 (%)					
ROE	5.7	8.7	8.6	9.5	9.4
ROA	0.8	1.1	1.0	1.1	1.1
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	2,936	4,149	3,878	4,434	4,655
보통주 BPS	50,578	44,738	45,121	47,855	51,180
보통주 DPS	20,370	2,400	2,700	1,330	1,400
기타 지표 (%)					
보통주 PER (배)	n/a	12.9	7.2	6.8	6.4
보통주 PBR (배)	n/a	1.2	0.6	0.6	0.6
배당성향	69.4	57.8	69.6	30.0	30.1
보통주 배당수익률	n/a	4.7	8.5	4.4	4.7