

# 오렌지라이프

## 079440

Aug 14, 2019

Buy

유지

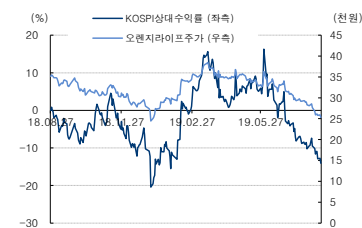
TP 37,000 원

하향

## Company Data

현재가(08/13)	25,300 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	41,500 원
52 주 최저가(보통주)	24,450 원
KOSPI (08/13)	1,925.83p
KOSDAQ (08/13)	590.75p
자본금	820 억원
시가총액	20,746 억원
발행주식수(보통주)	8,200 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.6 만주
평균거래대금(60 일)	27 억원
외국인지분(보통주)	33.41%
주요주주	
신한금융지주회사	59.15%
GIC Private Limited	5.02%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.7	-26.6	-39.0
상대주가	-6.4	-16.0	-28.8



은행/증권/보험 김지연

3771-9735, jkim79@iprovest.com

## 높은 배당수익률은 여전히 매력적

2019년 2분기 당기순이익 668억원, YoY 29%↓, QoQ 17%↓

오렌지라이프의 2019년 2분기 당기순이익은 668억원으로 전년동기 및 전분기대비 각각 29.5%, 16.8% 감소했고, 교보증권 예상을 13.2% 하회함. 이익이 감소한 이유는 1) 금리하락에 따른 투자손익 감소와, 2) 주식시장 약세 영향으로 최저보증준비금 추가적립 등으로 책임준비금 전입액이 전분기대비 늘었기 때문.

2019년 2분기 오렌지라이프의 투자손익(연결기준)은 2,390억원으로 전년동기대비 1.6% 감소했는데 금리하락에 따른 신규자산 수익률 하락에 기인, 전분기에 비해서는 3.9% 증가함. 위험손해율은 78.2%로 전년동기대비 5.5%p 상승했는데, 사망손해율 하락에도 불구하고 IBNR 추가 적립 및 장해손해율이 전년동기대비 5.0%p 상승했기 때문. 하지만 양호한 수준으로 판단. 사업비율(수입보험료대비)은 5.9%로 전년동기대비 0.8%p 상승했는데, 광고비 집행 등 유지비 증가에 기인함.

오렌지라이프의 2019년 2분기 수입보험료(퇴직연금 및 퇴직보험 제외)는 1조539억원으로 전년동기대비 0.8% 증가했는데, 일시납 저축성보험 판매 축소에도 불구하고 정기납 보험료가 증가했기 때문. 신계약가치는 204억원으로 전년동기대비 33.9% 감소했는데, 보장성 상품 내 종신상품 비중이 감소했기 때문. 이에 신계약마진도 12.2%로 전년동기대비 10.3%p 하락. 2019년 6월말 RBC비율은 428%로 업계 최고 수준 유지(19년 중간배당 반영 후 기준).

## 투자의견 Buy, 목표주가 37,000원으로 소폭 하향

오렌지라이프에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 2019년 2분기 예상 하회를 반영하여 37,000원으로 소폭 하향 조정함. 1) 경쟁사대비 높은 RBC비율을 바탕으로 향후 성장과 수익 개선을 기대할 수 있고, 2) 중간배당을 포함한 배당수익률도 여전히 매력적이기 때문(2019년 8월 13일 기준 예상 배당수익률 약7.7%, 중간배당 주당 800원 포함).

## Forecast earnings &amp; Valuation

(단위:십억원,배,%)	2016	2017	2018	2019E	2020E
보험손익	795.1	743.6	928.0	744.8	1,026.4
보험료수익	3,142.5	3,157.5	3,765.0	3,576.9	3,773.7
투자손익	851.8	862.5	930.2	923.3	982.3
책임준비금전입액	1,418.5	1,284.7	1,600.1	1,407.2	1,743.7
영업이익	228.4	321.4	258.0	260.9	265.1
당기순이익	240.7	340.2	311.3	304.2	308.7
증가율(%)	-21.0	41.3	-8.5	-2.3	1.5
위험손해율(%)	84.8	76.2	76.1	77.9	76.1
사업비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(배)	0.0	12.9	6.7	6.9	6.8
PBR(배)	0.0	1.2	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	5.7	8.7	8.4	7.8	7.4

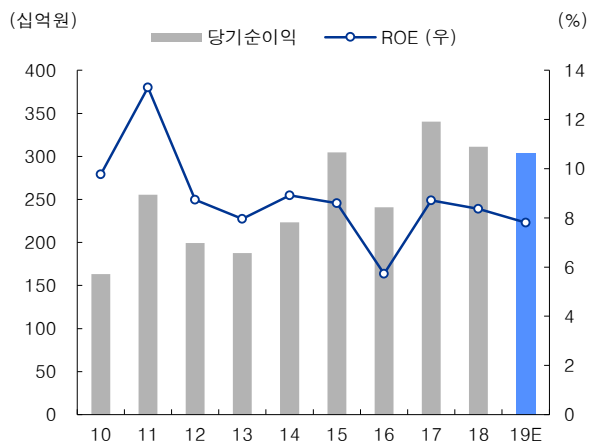
[도표 1] 오렌지라이프 2019년 2분기 실적 현황

(단위: 십억원)

(단위:십억원)	FY19 2QE	FY18 2Q	YoY	FY19 1Q	QoQ
보험손익	119.1	186.6	-36.2%	123.6	-3.7%
보험영업수익	889.3	855.4	4.0%	919.5	-3.3%
보험료수익	858.4	826.9	3.8%	889.4	-3.5%
(일반계정)	858.4	826.9	3.8%	889.4	-3.5%
(특별계정)	169.4	177.0	-4.3%	185.4	-8.7%
재보험수익	31.0	28.5	8.5%	30.1	2.9%
보험영업비용	770.3	668.8	15.2%	795.9	-3.2%
지급보험금	567.2	475.7	19.2%	598.0	-5.1%
(사고보험금)	122.8	112.0	9.6%	121.1	1.3%
(생존관련지급금)	444.4	363.7	22.2%	476.9	-6.8%
재보험비용	34.9	33.3	5.0%	34.7	0.5%
사업비	107.0	97.0	10.3%	97.8	9.4%
(이연신계약비)	-73.1	-60.0	21.9%	-60.6	20.7%
신계약비	112.0	103.2	8.5%	102.7	9.0%
유지비	53.6	53.8	-0.4%	55.7	-3.8%
신계약비상각비	61.1	63.0	-3.0%	65.3	-6.4%
투자손익	239.0	243.0	-1.6%	230.1	3.9%
투자영업수익	280.0	257.0	9.0%	286.2	-2.1%
투자영업비용	41.0	14.1	191.2%	56.1	-26.8%
책임준비금전입액(또는환입액)	300.4	339.1	-11.4%	286.2	4.9%
영업이익	57.7	90.5	-36.2%	67.5	-14.5%
영업외손익	33.8	38.4	-11.9%	42.0	-19.5%
법인세비용차감전순이익	91.5	128.9	-29.0%	109.5	-16.4%
당기순이익	66.8	94.7	-29.5%	80.3	-16.8%

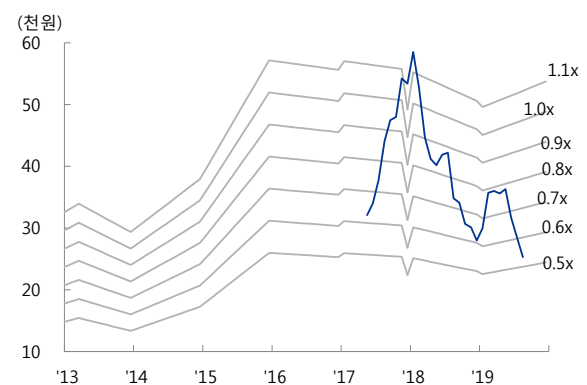
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 오렌지라이프 당기순이익 및 ROE 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 오렌지라이프 PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

## [오렌지라이프 079440]

Income Statement					Balance Sheet				
(단위:십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19E	(단위:십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19E
보험손익	795	744	928	745	자산총계	30,669	31,455	32,744	35,385
보험영업수익	3,250	3,268	3,882	3,708	운용자산	23,984	24,558	26,319	28,172
보험료수익	3,142	3,158	3,765	3,577	유가증권	21,329	21,864	23,191	25,041
(일반계정)	3,142	3,158	3,765	3,577	채권	20,782	21,278	21,402	24,409
(특별계정)	853	837	821	751	주식	35	32	31	58
재보험수익	108	111	117	131	수익증권	214	249	843	285
보험영업비용	2,455	2,525	2,954	2,964	외화유가증권	218	163	809	188
지급보험금	1,723	1,782	2,098	2,152	대출채권	2,089	2,137	2,589	2,451
(사고보험금)	492	458	470	497	보험약관대출금	1,928	1,873	2,244	2,148
(생존관련지급금)	1,231	1,326	1,628	1,655	부동산담보대출금	2	3	1	4
재보험비용	122	128	134	150	신용대출금	0	0	0	0
사업비	355	375	471	411	지급보증대출금	0	0	0	0
(이연신계약비)	-256	-267	-238	-263	부동산	0	0	0	0
신계약비	391	412	409	413	비운용자산	1,332	1,246	1,301	1,258
유지비	220	224	300	298	특별계정자산	5,353	5,795	5,123	5,956
신계약비상각비	254	240	251	250	부채총계	26,521	27,787	28,972	31,363
투자손익	852	863	930	923	책임준비금	19,878	21,166	22,770	24,140
투자영업수익	901	921	980	1,098	보험료적립금	19,232	20,460	22,170	23,526
투자영업비용	49	58	49	175	기타부채	1,019	856	909	1,086
책임준비금전입액	1,419	1,285	1,600	1,407	특별계정부채	5,411	5,861	5,165	5,997
영업이익	228	321	258	261	자본총계	4,147	3,669	3,772	4,022
영업외손익	87	131	155	150	자본금	82	82	82	82
법인세비용차감전순이익	315	452	413	411	자본잉여금	498	489	489	489
당기순이익	241	340	311	304	이익잉여금	1,766	1,882	1,972	2,145

Growth Rate					Key Financial Data				
(단위:%, 원)	FY16	FY17	FY18	FY19E	(단위:%, 원, 배)	FY16	FY17	FY18	FY19E
성장성(%)					수익성(%)				
수입보험료	-11.8	0.6	18.8	-4.5	위험손해율	84.8	76.2	76.1	77.9
(일반계정)	-12.2	0.5	19.2	-5.0	사업비율	0.0	0.0	0.0	0.0
(특별계정)	-4.8	-2.0	-1.8	-8.5	운용수익률	3.7	3.6	3.7	3.4
보험손익	-50.8	-6.5	24.8	-19.7	ROE	5.7	8.7	8.4	7.8
투자손익	3.0	1.3	7.8	-0.7	ROA	0.8	1.1	1.0	0.9
책임준비금전입액	-33.3	-9.4	24.6	-12.1					
영업이익	-27.2	40.7	-19.7	1.1	주당지표 및 Valuation				
당기순이익	-21.0	41.3	-8.5	-2.3	EPS	2,936	4,149	3,796	3,710
운용자산	5.5	24	7.2	7.0	BPS	50,578	44,738	46,005	49,051
총자산	3.8	2.6	4.1	8.1	PER	0.0	12.9	6.7	6.9
책임준비금	7.7	6.5	7.6	6.0	PBR	0.0	1.2	0.6	0.5
자본총계	-2.7	-11.5	2.8	6.6	DPS	20,370	2,400	2,600	2,000
					배당성향	69.4	57.8	68.5	55.0
					배당수익률	-	4.5	10.2	7.9

자료: 교보증권 리서치센터

## 오렌지라이프 [079440]

높은 배당수익률은 여전히 매력적

오렌지라이프 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-02-25	매수	42,000	(18.45)	(8.33)					
2019-07-17	매수	40,000	(30.79)	(26.75)					
2019-08-14	매수	37,000							

자료: 교보증권 리서치센터

### ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

### ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2019.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	85.1	10.4	4.5	0.0

#### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

#### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하