

Company Analysis

오렌지라이프 079440

Feb 25, 2019

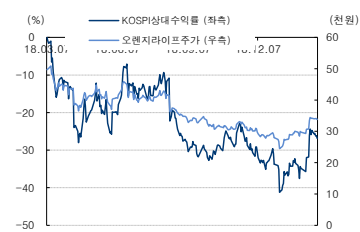
높은 배당수익률로 말하는 매력적인 주식

Buy 신규
TP 42,000 원 신규

Company Data

현재가(02/22)	33,750 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	54,500 원
52 주 최저가(보통주)	24,450 원
KOSPI (02/22)	2,230.50p
KOSDAQ (02/22)	743.38p
자본금	820 억원
시가총액	27,675 억원
발행주식수(보통주)	8,200 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	15.9 만주
평균거래대금(60 일)	51 억원
외국인지분(보통주)	36.33%
주요주주	
신한금융지주회사	59.15%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.6	-8.5	-34.7
상대주가	8.8	-6.8	-29.3

목표주가 42,000원으로 커버리지 개시

오렌지라이프에 대해 목표주가 42,000원과 투자의견 Buy로 커버리지 개시. 목표주가는 2019년 추정된 BPS에 적정 PBR 0.85배를 적용한 것으로 2월 22일 종가 33,750원 대비 24.4%의 상승여력을 갖고 있음

2019년 당기순이익 YoY 8.6% 증가 전망

오렌지라이프의 2019년 당기순이익은 3,400억원으로 전년대비 8.6% 증가가 전망. 위험손해율 상승 전망에도 불구하고, 이익 개선으로 추정된 이유는 안정적인 투자수익 실현, 책임준비금 전입액 부담 감소에 기인함. 투자영업이익은 9,501억원으로 전년대비 3.0% 증가가 예상됨

높은 배당수익률 기반으로 투자의견 Buy 제시

오렌지라이프에 대해 투자의견 'Buy'를 제시한 이유는 1) 균형잡힌 이익 원천 별 손익 구조의 지속 가능성이 높아 보이고, 2) 경쟁사대비 높은 RBC비율을 바탕으로 보장성 신계약 성장과 대체투자 확대를 통한 수익 개선을 기대할 수 있으며, 3) 최근 주가 상승에도 보험사 중 가장 높은 배당수익률을 기대할 수 있다는 점도 매력적. 2019년 2월 22일 주가 기준 2019년 예상 배당수익률은 6.8% 수준(중간배당 포함)



은행/증권/보험 김지영

3771-9735, jykim79@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

(단위:십억원,배,%)	2015	2016	2017	2018E	2019E
보험손익	1,614.8	795.1	743.6	920.5	695.1
보험료수익	3,580.2	3,142.5	3,157.5	3,894.4	4,108.6
투자손익	826.7	851.8	862.5	922.1	950.1
책임준비금전입액	2,127.8	1,418.5	1,284.7	1,575.8	1,351.1
영업이익	313.8	228.4	321.4	266.7	294.2
당기순이익	304.8	240.7	340.2	312.9	340.0
증가율(%)	36.4	-21.0	41.3	-8.0	8.6
위험손해율(%)	78.8	84.8	76.2	74.7	77.9
사업비율(%)	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(배)	0.0	0.0	12.9	8.8	8.1
PBR(배)	0.0	0.0	1.2	0.7	0.7
ROE(%)	8.6	5.7	8.7	8.5	8.8

다시 보는 보험

금리가 낮으면 보험을 버려야 하나요

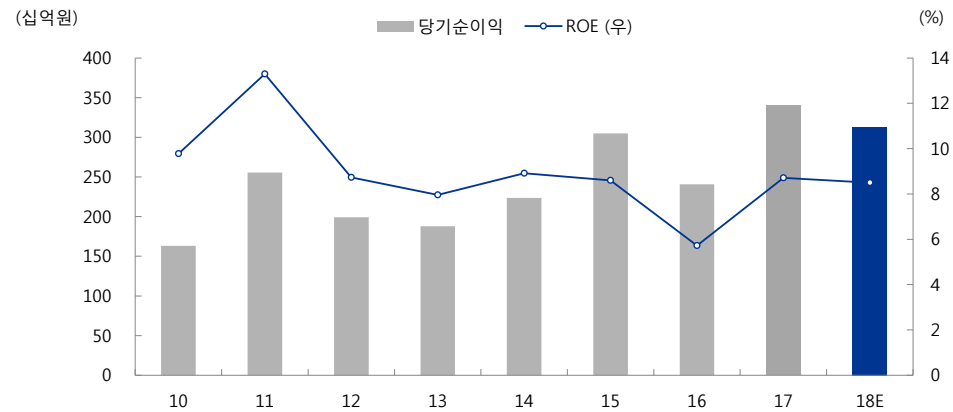
[도표 119] 오렌지라이프 적정가치 산출

(단위: 십억원)

주당순자산가치(BPS)	49,206	FY19 예상치
자기자본이익률(ROE)	8.6	FY17~FY19 예상
무위험 이자율(Rf)	1.8	국고채 3년짜리 1년평균
주식 리스크 프리미엄	8.5	
주식 베타	0.55	
자기자본비용(re)	6.5	
영구성장률(g)	0.5	
적정 PBR	0.85	
적정주가	42,000	목표주가 2018년 예상 BPS의 0.85배 수준

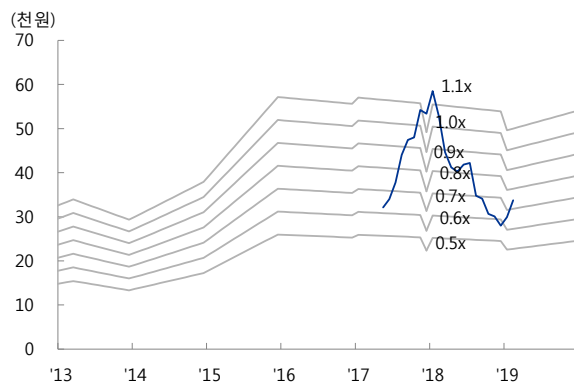
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 120] 오렌지라이프 당기순이익 및 ROE 추이



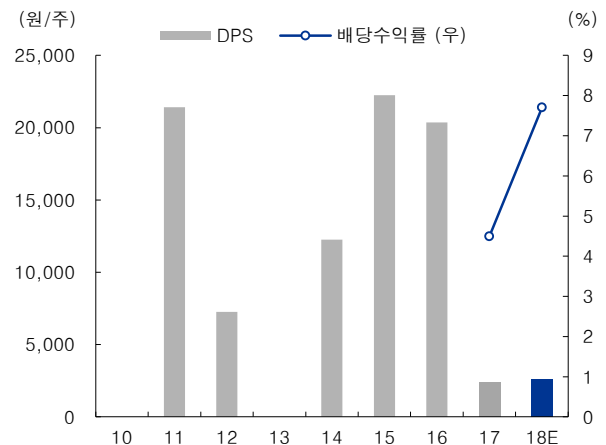
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 121] 오렌지라이프 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 122] 오렌지라이프 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

다시 보는 보험

금리가 낮으면 보험을 버려야 하나요

[오렌지라이프 079440]

Income Statement					Balance Sheet				
(단위:십억원)	FY16	FY17	FY18E	FY19E	(단위:십억원)	FY16	FY17	FY18E	FY19E
보험손익	795	744	920	695	자산총계	30,669	31,455	33,053	35,604
보험영업수익	3,250	3,268	4,013	4,267	운용자산	23,984	24,558	26,234	27,785
보험료수익	3,142	3,158	3,894	4,109	유가증권	21,329	21,864	23,319	24,698
(일반계정)	3,142	3,158	3,894	4,109	채권	20,782	21,278	22,730	24,074
(특별계정)	853	837	821	786	주식	35	32	54	58
재보험수익	108	111	119	158	수익증권	214	249	266	281
보험영업비용	2,455	2,525	3,093	3,572	외화유가증권	218	163	175	185
지급보험금	1,723	1,782	2,262	2,742	대출채권	2,089	2,137	2,283	2,418
(사고보험금)	492	458	493	566	보험약관대출금	1,928	1,873	2,000	2,119
(생존관련지급금)	1,231	1,326	1,769	2,177	부동산담보대출금	2	3	3	4
재보험비용	122	128	136	180	신용대출금	0	0	0	0
사업비	355	375	448	393	지급보증대출금	0	0	0	0
(이연신계약비)	-256	-267	-266	-281	부동산	0	0	0	0
신계약비	391	412	409	427	비운용자산	1,332	1,246	1,245	1,270
유지비	220	224	229	247	특별계정자산	5,353	5,795	5,574	6,549
신계약비상각비	254	240	246	256	부채총계	26,521	27,787	29,358	31,569
투자손익	852	863	922	950	책임준비금	19,878	21,166	22,711	23,947
투자영업수익	901	921	969	997	보험료적립금	19,232	20,460	22,095	23,312
투자영업비용	49	58	47	46	기타부채	1,019	856	880	880
책임준비금전입액	1,419	1,285	1,576	1,351	특별계정부채	5,411	5,861	5,647	6,622
영업이익	228	321	267	294	자본총계	4,147	3,669	3,695	4,035
영업외손익	87	131	156	159	자본금	82	82	82	82
법인세비용차감전순이익	315	452	423	453	자본잉여금	498	489	489	489
당기순이익	241	340	313	340	이익잉여금	1,766	1,882	1,973	2,313

Growth Rate					Key Financial Data				
(단위:%, 원)	FY16	FY17	FY18E	FY19E	(단위:%, 원, 배)	FY16	FY17	FY18E	FY19E
성장성(%)					수익성(%)				
수입보험료	-11.8	0.6	22.8	6.3	위험손해율	84.8	76.2	74.7	77.9
(일반계정)	-12.2	0.5	23.3	5.5	사업비율	0.0	0.0	0.0	0.0
(특별계정)	-4.8	-2.0	-1.8	-4.3	운용수익률	3.7	3.6	3.7	3.6
보험손익	-50.8	-6.5	23.8	-24.5	ROE	5.7	8.7	8.5	8.8
투자손익	3.0	1.3	6.9	3.0	ROA	0.8	1.1	1.0	1.0
책임준비금전입액	-33.3	-9.4	22.7	-14.3					
영업이익	-27.2	40.7	-17.0	10.3	주당지표 및 Valuation				
당기순이익	-21.0	41.3	-8.0	8.6	EPS	2,936	4,149	3,816	4,146
운용자산	5.5	24	6.8	5.9	BPS	50,578	44,738	45,060	49,206
총자산	3.8	2.6	5.1	7.7	PER	0.0	12.9	8.8	8.1
책임준비금	7.7	6.5	7.3	5.4	PBR	0.0	1.2	0.7	0.7
자본총계	-2.7	-11.5	0.7	9.2	DPS	20,370	2,400	2,600	2,300
					배당성향	69.4	57.8	68.1	55.0
					배당수익률	-	4.5	7.7	6.8

자료: 교보증권 리서치센터