



BUY(Maintain)

목표주가: 17,500원

주가(5/3): 12,950원

시가총액: 15,588억원

보험
Analyst 김태현
02) 3787-4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/3)	1,986.41pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,950원	11,150원
등락률	-13.38%	16.14%
수익률	절대	상대
1M	-5.8%	-6.4%
6M	-3.7%	-0.7%
1Y	8.8%	16.5%

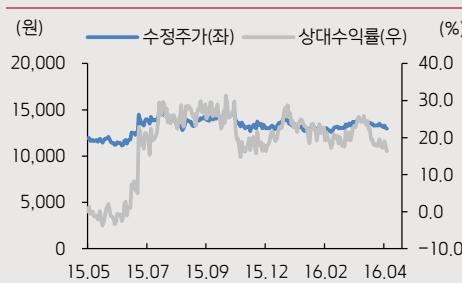
Company Data

발행주식수	120,369천주
일평균 거래량(3M)	247천주
외국인 지분율	34.84%
배당수익률(16.E)	2.7%
BPS(16.E)	19,762원
주요 주주	원희희 외 7인
	SKAGEN AS
	9.25%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	6,364	6,757	7,163	7,566
보험영업이익	80	74	54	66
투자영업이익	168	161	189	204
영업이익	248	235	243	270
세전이익	241	226	234	262
순이익	186	181	201	226
EPS(원)	1,621	1,573	1,748	1,970
증감률(%YoY)	60.0	-3.0	11.1	12.7
PER(배)	8.7	8.2	7.4	6.6
BPS(원)	17,545	19,762	21,675	23,894
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.5
합산비율(%)	97.9	98.8	98.9	98.7
운용수익률(%)	3.6	3.6	3.5	3.5
ROE(%)	9.7	8.4	8.4	8.6

Price Trend



실적리뷰

코리안리(003690)

리스크 관리 입증의 해



코리안리의 1분기 순이익은 472억원으로 당사 추정치를 상회했으나, 3월 실적이 적자를 시현하며 시장의 눈높이를 맞추지 못했습니다. 3월 실적 악화의 주요인은 해외 수재 손해율 상승과 환율 하락에 따른 신종자본증권 환평가 손실 반영입니다. 올해 들어 전세계적으로 자연재해가 다발적으로 발생하는 가운데, 동사의 리스크 관리 역량 입증이 중요해질 전망입니다.

>>> 1분기 순이익 472억원으로 당사 추정치 상회

코리안리의 1분기 당기순이익은 472억원(-21.3%YoY, +437.0%QoQ)로 당사 추정치를 9.7% 상회했다. 당사 추정치 대비 보험영업이익은 양호했으나, 투자 부분은 저조했다. 이는 펀더멘털 요인 외에도 3월 환율 하락에 따른 영향도 있다.

전년동기비 실적 감소는 1) 해외수재 손해율 상승에 따른 합산비율 상승과 2) 신종자본증권 환평가 손실 반영에 따른 투자수익률 하락(3월환율 6.6% 하락 하며 환평가손실 -124억원 발생)에 기인한다. 이는, 3월 순이익이 -22억원으로 저조한 요인이기도 하다. 3월에 반영된 해외 주요 손해액은 대만지진(70억 원), 일본제약사 생산물배상책임사고(35억원), 중국비례특약 4Q 계산서 실적 악화(35억원), 두바이홍수(25억원) 등이 있다. 신종자본증권의 환평가 손실은 회계상 이슈로 상환 시에는 소멸될 이슈다.(2015년 환평가 이익 110억원 반영, 1Q16 환평가손실 28억원 반영) 1분기 동사의 해외수재보험료는 13.3% 상승했다. 보유율은 확대하며 해외보유보험료는 24.3%(분납, 요율하락에 따른 재보험비용 감소 제외 시) 증가했다. 4월 해외보험 갱신 시 예상보험료는 14.9% 성장했고, 1월과 4월 갱신 합산 시 전년동기비 9.9% 성장이 예상된다.

>>> 리스크 관리 입증의 해

2011년 이후 잠잠했던 자연재해가 올해 들어 다발적으로 발생하고 있다. 최근 발생한 지진(대만, 일본, 에콰도르 등)에 대한 손실은 제한적이지만, 언론을 통해 연일 보도되는 자연재해 뉴스가 동사에 대한 투자심리 위축을 야기하고 있다. XOL 한도 증액과 포트폴리오 다각화로 해외수재보험 리스크 관리를 강화한 동사의 역량 입증이 중요해질 전망이다.

>>> 투자의견 유지

코리안리에 대한 투자의견 매수, 목표주가 17,500원을 유지한다. 해외 성장 모멘텀은 올해 상반기에도 유효할 전망이다. 올해 동시다발적 자연재해를 통해 리스크관리 능력을 입증한다면, 주가는 Level-Up 가능하다.

코리안리 1분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수재보험료	1,494	1,700	1,516	1,654	1,578	5.7	-4.6	1,584	
국내	1,168	1,394	1,144	1,300	1,209	3.5	-7.0	1,209	
가계	700	719	718	802	724	3.4	-9.7	745	
기업	468	675	426	498	485	3.6	-2.6	464	
해외	326	306	372	356	369	13.2	3.7	375	
경과보험료	1,010	1,041	1,058	1,146	1,133	12.1	-1.1	1,097	
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
보험영업이익	54	57	-37	6	37	-31.3	554.2	11	
투자영업이익	33	47	79	9	29	-14.0	231.3	47	
영업이익	88	104	42	14	66	-24.7	231.3	58	
당기순이익	60	82	36	9	47	-21.3	437.0	43	30
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
합산비율(%)	94.6	94.5	103.5	99.7	96.7	2.1	-3.0	99.0	
(환평가제외)	95.9	93.2	100.3	101.7	96.9	1.0	-4.8		
손해율	77.1	77.8	85.3	82.3	79.5	2.4	-2.8	80.3	
(환평가제외)	78.4	76.5	82.1	84.3	79.7	1.3	-4.6		
국내	85.3	83.6	86.8	85.1	85.1	-0.2	0.0	85.2	
가계	93.2	93.6	92.7	92.2	94.4	1.2	2.2	91.6	
기업	63.5	55.3	70.8	62.9	58.3	-5.2	-4.6	67.1	
(환평가제외)	63.5	54.8	69.2	63.4	58.6	-4.9	-4.8		
해외	51.9	59.0	80.9	73.9	64.0	12.1	-9.9	66.5	
(환평가제외)	57.0	53.5	68.7	82.0	64.8	7.8	-17.2		
사업비율	17.5	16.7	18.2	17.4	17.2	-0.3	-0.2	18.7	
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----
운용자산이익률(%)	3.0	4.2	6.6	0.7	2.3	-0.7	1.6	3.8	
(환평가제외)	3.6	3.9	2.3	2.4	2.9	-0.7	0.5		
ROE (%)	12.8	16.8	7.2	0.7	9.2	-3.6	8.5	8.5	

주: 합산비율엔 사업비율은 환평가 제외되지 않음, 자료: 코리안리, 키움증권

손익계산서

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
수입보험료	5,990	6,364	6,757	7,163	7,566
보유보험료	3,929	4,369	4,841	5,142	5,468
경과보험료	3,923	4,255	4,688	4,977	5,302
국내	2,949	3,213	3,523	3,719	3,931
해외	974	1,042	1,152	1,258	1,371
발생손해액	3,210	3,433	3,744	3,985	4,237
사업비	691	742	870	938	998
보험영업이익	21	80	74	54	66
투자영업이익	134	168	161	189	204
총영업이익	155	248	235	243	270
영업외이익	-1	-6	-9	-9	-9
세전이익	154	241	226	234	262
법인세비용	38	55	46	33	35
당기순이익	116	186	181	201	226

대차대조표

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	8,555	9,023	9,509	9,855	10,270
운용자산	4,474	4,915	5,323	5,749	6,266
현금 및 예치금	962	699	742	770	802
채권	1,504	1,350	1,409	1,459	1,520
주식	962	699	742	770	802
해외 및 기타 유가증권	944	1,668	1,747	1,810	1,886
대출채권	77	78	81	84	88
부동산	189	188	196	204	212
비운용자산	4,081	4,107	4,186	4,106	4,004
부채총계	6,716	7,007	7,239	7,366	7,525
책임준비금	4,405	4,691	4,834	4,919	5,025
지급준비금	2,768	2,966	3,073	3,145	3,229
미경과보험료적립금	1,637	1,725	1,761	1,774	1,796
기타부채	2,311	2,316	2,406	2,447	2,500
자본총계	1,839	2,015	2,270	2,490	2,745
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,298	1,448	1,702	1,922	2,177

투자지표

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성지표					
수입보험료	31.2	6.3	6.2	6.0	5.6
보유보험료	35.6	11.2	10.8	6.2	6.4
경과보험료	36.4	8.5	10.2	6.2	6.5
국내	36.6	9.0	9.7	5.6	5.7
해외	35.7	6.9	10.6	9.2	9.0
보험효율지표					
손해율	81.5	80.5	79.7	80.1	79.9
국내	86.0	84.9	83.4	84.0	84.0
해외	68.2	67.1	68.5	68.4	68.3
사업비율	17.5	17.4	19.1	18.8	18.8
합산비율	99.0	97.9	98.8	98.9	98.7
투자이익지표					
운용자산성장률	15.1	9.9	8.3	8.0	9.0
투자수익률	3.3	3.6	3.6	3.5	3.5
재무안정성지표					
보유보험료/조정자본	213.7	216.8	213.2	206.5	199.2
보험계약준비금/보유보험료	112.1	107.4	99.9	95.7	91.9

투자지표

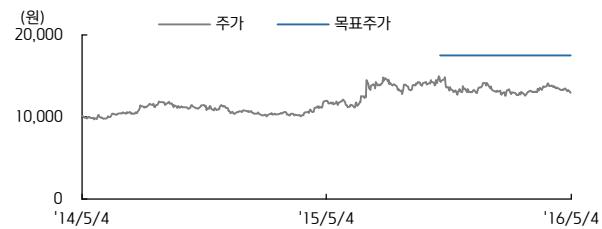
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표					
EPS	1,013	1,621	1,573	1,748	1,970
BPS	16,007	17,545	19,762	21,675	23,894
DPS	225	350	346	385	433
Valuation					
PER	10.7	8.7	8.2	7.4	6.6
PBR	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5
수익성					
ROE	7.1	9.7	8.4	8.4	8.6
ROA	1.4	2.1	1.9	2.0	2.2
배당성향	22.0	21.6	22.0	22.0	22.0
배당수익률	2.1	2.5	2.7	3.0	3.3

- 당사는 5월 3일 현재 '코리안리' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코리안리 (003690)	2015/10/21	BUY(Initiate)	17,500원
	2015/11/02	BUY(Maintain)	17,500원
	2015/11/30	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/02/11	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/03/22	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/03/30	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/04/20	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/05/04	BUY(Maintain)	17,500원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%