



BUY(Maintain)

목표주가: 17,500원

주가(2/5): 13,000원

시가총액: 15,648억원

보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/5)		1,917.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,950원	10,050원
등락률	-13.04%	28.71%
수익률	절대	상대
1M	-5.1%	-4.5%
6M	-10.7%	-5.4%
1Y	27.5%	29.8%

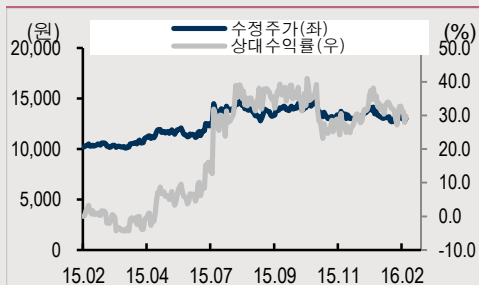
Company Data

발행주식수	120,369천주
일평균 거래량(3M)	182천주
외국인 지분율	34.93%
배당수익률(16.E)	2.4%
BPS(16.E)	17,802원
주요 주주	원혁회 외 7인
	SKAGEN AS
	22.61%
	9.25%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2014	2015E	2016E	2017E
수입보험료	5,990	6,365	6,567	6,873
보험영업이익	21	78	41	85
투자영업이익	134	167	195	193
영업이익	155	245	237	277
세전이익	154	239	232	272
순이익	116	181	176	206
EPS(원)	1,013	1,576	1,530	1,797
증감률(%YoY)	-11.5	55.6	-2.9	17.4
PER(배)	10.7	9.0	8.5	7.2
BPS(원)	16,007	17,499	18,853	20,756
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.6
합산비율(%)	99.0	96.3	99.1	98.2
운용수익률(%)	3.3	3.6	3.9	3.5
ROE(%)	7.1	9.4	8.4	9.1

Price Trend



실적리뷰

코리안리(003690)

견고한 해외 수재 성장과 아쉬운 투자수익률



코리안리의 4분기 순이익은 35억원으로 당사 추정치와 시장컨센서스를 하회하는 저조한 실적이었습니다. 해외보험 손해율이 상승했으나, 계약자의 IBNR 추가적립 규모가 컸다는 점에서 실제 사고 발생 외에 보수적 회계처리 영향도 커 보입니다. 투자수익률은 아쉬운 면인데, 중장기적 관점에서의 포트폴리오 전략이 필요해 보입니다. 해외수재 성장률이 견고하는 점이 매력적이며, 투자의견과 목표주가를 유지합니다.

>>> 4분기 순이익 35억원으로 추정치 하회

코리안리의 4분기 당기순이익은 35억원으로 전년동기비 51%, 전분기 대비 90% 감소했다. 당사추정치와 시장 컨센서스를 하회하는 저조한 실적으로, 12월에만 206억원의 적자를 기록했다. 당사 추정치와의 차이는 환평가에 따른 투자수익률과 해외보험 손해율에서 크게 발생했다. 일회성요인으로는 임금피크제 도입 및 명예퇴직제도 변경에 따른 퇴직급여 총당금 57억원(세전기준)이 있었다. 12월 해외보험 손해율 상승은 실제 사고 발생 외에도 계약자의 IBNR 증가(120억원)도 주요인이었다. 원수사 대비 보험계약 주기가 단기라는 점을 감안해도 저조한 투자수익률(4분기 0.7%, 환평가 제외 시 2.4%)은 아쉬운 부분이다.

15년 연간 동사의 투자수익률(환평가 제외 기준)은 2.8%로 14년 대비 20bp 하락했다. 주식부분의 부진한 수익률(-3.7%) 외에도 경영진이 중장기적 관점에서 운용자산 포트폴리오 조정 방향을 잡지 못하고 있는 점도 투자수익률 개선을 느리게 하는 요인이라 판단한다.

>>> 해외수재 23.9% YoY 성장

4분기 동사의 해외수재보험료는 3,557억원으로 24% 성장했다. 15년 연간 해외수재보험료는 7% 성장하며 2년 연속 역성장장에서 벗어났다. 14년 10월 신용등급 상향으로 우량 물건 인수를 증대한 영향으로 15년엔 특히 미국 생명보험(사망담보 중심) 비중이 크게 증가했다. 16년 1월 특약 갱신에서 동사는 글로벌 효율 하락 지속에도 불구하고 전년대비 4% 성장(환평가절하 감안 시 8.7%성장)했다. 15년 주당배당금은 350원으로 이익증가로 14년 대비 125원 증가했다.(배당성장 22.2% 유지, 시가배당률 2.5%)

>>> 투자의견 유지

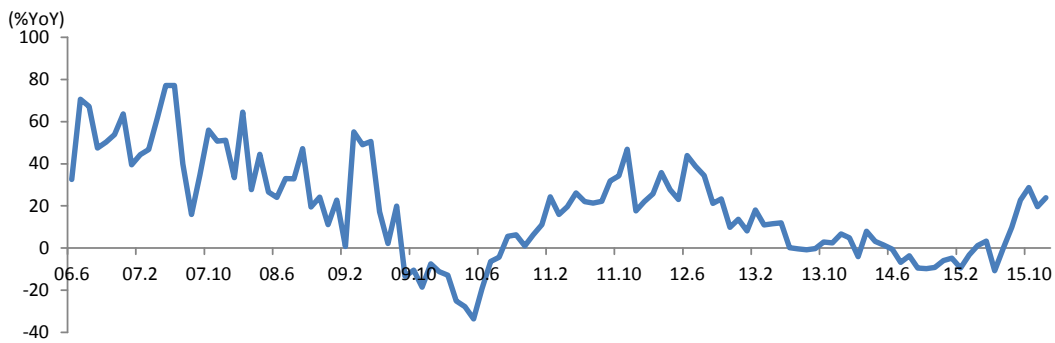
코리안리에 대한 투자의견 매수, 목표주가 17,500원을 유지한다. 해외 성장 모멘텀은 올해 상반기에도 유효할 전망이다. 해외수재 성장 및 수익성 강화 외에 투자수익률 제고가 본격화된다면 투자매력은 점증할 것이다. 현 주가 수준은 16E BPS대비 0.7배로 역사적으로 낮은 PBR이다.

코리안리 4분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수재보험료	1,443	1,494	1,700	1,516	1,655	14.7	9.2	1,520	
국내	1,156	1,168	1,394	1,144	1,300	12.4	13.6	1,199	
가계	679	700	719	718	802	18.1	11.7	723	
기업	477	468	675	426	498	4.3	16.8	475	
해외	287	326	306	372	356	23.9	-4.3	322	
경과보험료	998	1,018	1,041	1,058	1,146	14.8	8.3	1,032	
보험영업이익	-45	54	57	-37	3	흑전	흑전	-4	
투자영업이익	56	33	47	79	8	-85.0	-89.3	31	
영업이익	11	88	104	42	12	8.9	-72.1	28	
당기순이익	7	60	82	36	4	-50.6	-90.1	21	30
보유율	68.2	69.6	63.7	73.2	70.2	2.0	-3.0		
국내	65.3	69.0	59.5	70.2	65.9	0.6	-4.3		
가계	83.5	83.5	84.3	81.3	81.0	-2.5	-0.3		
기업	39.5	47.3	33.2	51.5	41.5	2.1	-9.9		
해외	79.9	71.9	82.9	82.5	86.0	6.1	3.6		
합산비용(%)	104.5	94.6	94.5	103.5	99.7	-4.8	-3.7	100.4	
(환평가제외)	102.6	95.9	93.2	100.3	101.7	-0.9	1.4		
손해율	87.0	77.1	77.8	85.3	82.3	-4.6	-3.0	81.9	
(환평가제외)	85.1	78.4	76.5	82.1	84.3	-0.8	2.2		
국내	87.7	85.3	83.6	86.8	85.1	-2.7	-1.8	86.3	
가계	93.9	93.2	93.6	92.7	92.2	-1.7	-0.5	93.4	
기업	69.3	63.5	55.3	70.8	62.9	-6.3	-7.9	65.3	
(환평가제외)	68.3	63.5	54.8	69.2	63.4	-4.9	-5.8		
해외	84.5	51.9	59.0	80.9	73.9	-10.6	-7.0	68.0	
(환평가제외)	76.2	57.0	53.5	68.7	82.0	5.8	13.3		
사업비용	17.5	17.5	16.7	18.2	17.4	-0.1	-0.8	18.4	
운용자산	4,474	4,406	4,579	4,970	4,915	9.9	-1.1	4,966	
운용자산이익률(%)	5.1	3.0	4.2	6.6	0.7	-4.4	-5.9	2.5	
(환평가제외)	2.6	3.6	3.9	2.3	2.4	-0.2	0.1		
ROE (%)	1.7	12.8	16.8	7.2	0.7	-1.0	-6.5	4.1	

자료: 코리안리, 키움증권

해외 수재 보험료 성장률 추이



주: 3MA 기준, 자료: 코리안리, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
수입보험료	4,566	5,990	6,365	6,567	6,873
보유보험료	2,897	3,929	4,370	4,708	4,968
경과보험료	2,877	3,923	4,255	4,500	4,755
국내	2,159	2,949	3,213	3,348	3,497
해외	718	974	1,042	1,152	1,258
발생손해액	2,261	3,210	3,435	3,630	3,782
사업비	527	691	742	829	888
보험영업이익	89	21	78	41	85
투자영업이익	85	134	167	195	193
총영업이익	173	155	245	237	277
영업외이익	-6	-1	-7	-5	-5
세전이익	167	154	239	232	272
법인세비용	38	38	58	56	66
당기순이익	129	116	181	176	206

주: FY13은 결산월 변경으로 9개월 기준, EPS, ROE, 투자수익률은 연환산

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
자산총계	7,684	8,555	9,011	9,359	9,668
운용자산	3,886	4,474	4,915	5,323	5,749
현금 및 예치금	882	962	822	819	844
채권	1,677	1,504	1,379	1,408	1,453
주식	882	962	822	819	844
해외 및 기타 유가증권	586	944	1,355	1,498	1,553
대출채권	77	77	77	79	82
부동산	190	189	187	193	199
비운용자산	3,798	4,081	4,096	4,036	3,918
부채총계	6,232	6,716	7,001	7,194	7,283
책임준비금	4,113	4,405	4,697	4,772	4,828
지급준비금	2,444	2,768	2,971	2,995	3,039
미경과보험료적립금	1,669	1,637	1,726	1,776	1,790
기타부채	2,119	2,311	2,304	2,422	2,455
자본총계	1,452	1,839	2,010	2,166	2,384
자본금	59	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,202	1,298	1,442	1,598	1,816

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성지표					
수입보험료	-19.1	31.2	6.3	3.2	4.7
보유보험료	-22.6	35.6	11.2	7.7	5.5
경과보험료	-21.7	36.4	8.5	5.7	5.7
국내	-22.1	36.6	9.0	4.2	4.5
해외	-20.7	35.7	7.0	10.6	9.2
보험효율지표					
손해율	77.8	81.5	78.8	80.7	79.5
국내	84.4	86.0	83.1	85.5	85.5
해외	58.7	68.2	65.5	66.5	63.0
사업비율	18.1	17.5	17.5	18.4	18.7
합산비율	95.9	99.0	96.3	99.1	98.2
투자이익지표					
운용자산성장률	5.3	15.1	9.9	8.3	8.0
투자수익률	3.0	3.3	3.6	3.9	3.5
재무안정성지표					
보유보험료/조정자본	199.5	213.7	217.4	217.4	208.4
보험계약준비금/보유보험료	142.0	112.1	107.5	101.3	97.2

투자지표

(단위: 원, 배, %)

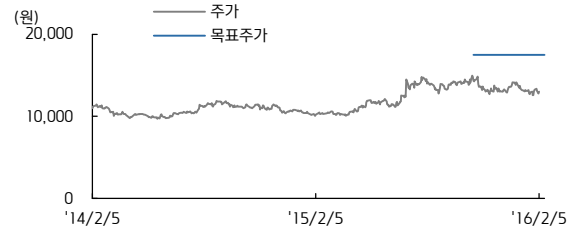
12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표					
EPS	1,144	1,013	1,576	1,530	1,797
BPS	12,893	16,007	17,499	18,853	20,756
DPS	175	225	350	340	400
Valuation					
PER	9.0	10.7	9.0	8.5	7.2
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.6
수익성					
ROE	9.0	7.1	9.4	8.4	9.1
ROA	1.7	1.4	2.0	1.9	2.1
배당성향	15.3	22.0	22.0	22.0	22.0
배당수익률	1.7	2.1	2.5	2.6	3.0

- 당사는 2월 5일 현재 '코리안리' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%