



BUY(Maintain)

목표주가: 17,500원

주가(3/29): 14,000원

시가총액: 16,852억원

보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(3/29)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,950원	10,050원
등락률	-6.35%	37.25%
수익률	절대	상대
1M	7.7%	3.5%
6M	-0.7%	-3.3%
1Y	38.6%	40.3%

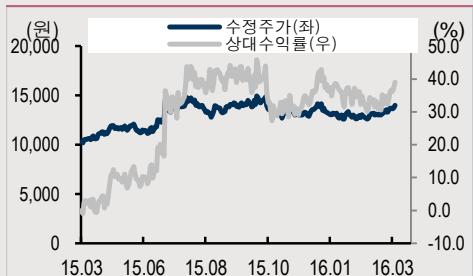
## Company Data

발행주식수	120,369천주
일평균 거래량(3M)	241천주
외국인 지분율	34.83%
배당수익률(16.E)	2.5%
BPS(16.E)	18,943원
주요 주주	원희회 외 7인
	한국투자밸류자산
	10.57%

## 투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2014	2015P	2016E	2017E
수재보험료	5,990	6,364	6,567	6,873
보험영업이익	21	80	60	65
투자영업이익	134	168	183	193
영업이익	155	248	243	257
세전이익	154	241	239	252
순이익	116	186	181	191
EPS(원)	1,013	1,621	1,575	1,664
증감률(%YoY)	-11.5	60.1	-2.9	5.7
PER(배)	10.7	8.7	8.9	8.4
BPS(원)	16,007	17,545	18,943	20,703
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.7
합산비율(%)	99.0	96.3	98.7	98.6
운용수익률(%)	3.3	3.6	3.6	3.5
ROE(%)	7.1	9.7	8.6	8.4

## Price Trend



## 실적리뷰

## 코리안리(003690)

## 2월 실적 Review: 기대 이상의 보험 효율



코리안리의 2월 순이익은 258억원으로 전년동기비 3.9% 증가했습니다. 누계 기준 순이익은 38% 증가하며 기대 이상의 이익 체력을 보여주고 있습니다. 보험영업 부문에서 손해율 하락이 호실적의 주요인입니다. 해외 수재 포트폴리오 다각화에 따른 효과가 점차 가시화되고 있습니다. 이익 추정치를 상향해야 하나, 보수적 관점에서 현시점에선 연간 추정치를 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2월 순이익 258억원으로 3.9%YoY 증가

코리안리의 2월 당기순이익은 258억원으로 전년동기비 3.9% 증가했다. 누계 기준 순이익은 494억원으로 37.8% 증가하며 기대 이상의 이익 체력을 보여주고 있다.

2월 호실적의 주요인은 손해율 하락이다. 특히 해외수재 손해율(환평가 제외 기준)이 53.1%로 6.8%pYoY 개선됐다. 사업비율도 기업성보험 사업비율 하락에 힘입어 5.7%p 하락했다.

1~2월 누적기준 손해율 측면에서는 기업성보험과 해외보험의 손해율 개선이 돋보인다. 합산비율 측면에서는 기업성보험과 가계성보험이 99.5%, 90.4%로 각각 0.2%p, 7.9%p 개선됐다. 해외보험 합산비율은 88.6%로 2.6%p 상승했으나, 보험영업이익은 217억원으로 전년과 유사한 수준을 기록했다. 해외보험은 매출 증대 및 포트폴리오 다각화로 손해율은 하락했으나, 사업비율은 상승했다.

투자수익률은 2.5%(누계기준)로 0.5%pYoY 하락하며, 운용자산 포트폴리오 조정에 따른 투자수익률 제고 효과는 아직 가시화되지 않고 있다. 이는 투자전략 실행 이슈일 수도 있으나, 보험영업이 호조를 보이는 상황에서 매각 이익 재원을 실현시키지 않는 전략일 수도 있다.

## &gt;&gt;&gt; 해외수재 2월 누계 성장률 17.5%YoY

2월 동사의 누계 해외수재보험료는 2,391억원으로 17.5% 성장했다. 월별로 변동성은 있으나, 기저 효과와 보험료 Lagging 효과로 해외 성장 모멘텀은 상반기까지 강화될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 및 목표주가 유지

코리안리에 대한 투자의견 매수, 목표주가 17,500원을 유지한다. 이미 1분기 실적이 당사 추정치를 상회해 이익상향을 해야 하나, 보수적 관점에서 현시점에선 연간 추정치를 유지한다. 16년 안정적 이익 창출 능력 입증이 원수사와의 밸류에이션 캡 축소로 이어질 수 있다. 현 주가 수준은 16E BPS대비 0.7배로 역사적으로 낮은 PBR이다.

## 코리안리 월별 실적 현황 (단위: 십억원, %, %p)

	2015.1	2015.2	2016.1	2016.2	%YoY	%MoM	2015.1~2	2016.1~2	%YoY
수재보험료	461.0	419.9	504.3	<b>420.4</b>	0.1	-16.6	880.9	924.7	5.0
국내	379.9	297.5	379.2	<b>306.4</b>	3.0	-19.2	677.5	685.6	1.2
해외	81.1	122.4	125.2	<b>113.9</b>	-6.9	-9.0	203.4	239.1	17.5
경과보험료	273.8	331.9	339.8	<b>329.1</b>	-0.9	-3.2	605.6	668.9	10.4
보험영업이익	23.6	13.3	-13.1	<b>-1.9</b>	적전	적유	36.9	-15.0	적전
(환평가 제외)	6.7	17.9	12.9	<b>22.6</b>	26.3	75.2	24.6	35.5	44.3
투자영업이익	-6.2	19.5	40.1	<b>33.0</b>	69.0	-17.5	13.3	73.1	447.5
(환평가 제외)	10.0	12.3	10.4	<b>10.2</b>	-17.3	-1.9	22.3	20.5	-7.9
영업이익	17.4	32.8	26.9	<b>31.1</b>	-5.1	15.7	50.2	58.1	16.4
당기순이익	11.0	24.8	23.6	<b>25.8</b>	3.9	9.5	35.8	49.4	37.8
합산비율(%)	91.4	96.0	103.9	<b>100.6</b>	4.6	-3.3	98.1	96.5	-1.6
(환평가 제외)	97.3	94.7	96.7	<b>93.5</b>	-1.2	-3.2	98.7	96.6	-2.1
손해율	81.4	76.2	86.1	<b>86.5</b>	10.3	0.4	81.4	78.9	-2.5
(환평가 제외)	87.3	75.0	78.9	<b>79.4</b>	4.4	0.5	81.0	78.8	-2.2
국내	96.8	81.7	91.7	<b>89.0</b>	7.3	-2.7	86.3	85.1	-1.2
가계	102.2	90.6	101.5	<b>97.3</b>	6.7	-4.2	92.4	93.0	0.6
기업	80.9	55.7	65.0	<b>65.1</b>	9.4	0.1	69.4	63.3	-6.1
(환평가 제외)	81.9	55.1	62.7	<b>63.3</b>	8.2	0.6	69.5	63.0	-6.5
해외	15.7	64.0	73.1	<b>79.7</b>	15.7	6.6	63.8	60.5	-3.3
(환평가제외)	47.2	59.9	49.0	<b>53.1</b>	-6.8	4.1	66.0	60.7	-5.3
사업비율	10.0	19.8	17.7	<b>14.1</b>	-5.7	-3.6	17.7	17.7	0.0
운용자산이익률(%)	-1.7	5.3	9.7	<b>8.0</b>	2.7	-1.7	2.5	3.1	0.6
(환평가 제외)	2.7	3.4	2.5	<b>2.4</b>	-1.0	-0.1	3.0	2.5	-0.5
ROE (%)	7.1	15.8	13.9	<b>14.9</b>	-0.9	1.0	7.8	10.8	3.0

자료: 코리안리, 키움증권

## 손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015P	2016E	2017E
수재보험료	4,566	5,990	6,364	6,567	6,873
보유보험료	2,897	3,929	4,369	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	3,433	3,611	3,802
사업비	527	691	742	829	888
보험영업이익	89	21	80	60	65
투자영업이익	85	134	168	183	193
총영업이익	173	155	248	243	257
영업외이익	-6	-1	-6	-5	-5
세전이익	167	154	241	239	252
법인세비용	38	38	55	58	61
당기순이익	129	116	186	181	191

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

## 대차대조표

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015P	2016E	2017E
자산총계	7,684	8,555	9,023	9,359	9,674
운용자산	3,886	4,474	4,915	5,323	5,749
현금 및 예치금	882	962	823	819	844
채권	1,677	1,504	1,381	1,408	1,454
주식	882	962	823	819	844
해외 및 기타 유가증권	586	944	1,357	1,498	1,554
대출채권	77	77	77	79	82
부동산	190	189	187	193	199
비운용자산	3,798	4,081	4,107	4,036	3,925
부채총계	6,232	6,716	7,007	7,183	7,296
책임준비금	4,113	4,405	4,691	4,765	4,837
지급준비금	2,444	2,768	2,966	2,987	3,046
미경과보험료적립금	1,669	1,637	1,725	1,777	1,791
기타부채	2,119	2,311	2,316	2,419	2,459
자본총계	1,452	1,839	2,015	2,176	2,378
자본금	59	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,202	1,298	1,448	1,608	1,810

## 투자지표

12월 결산	(단위: %)				
	2013	2014	2015P	2016E	2017E
<b>성장성지표</b>					
수입보험료	-19.1	31.2	6.3	3.2	4.7
보유보험료	-22.6	35.6	11.2	7.8	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
<b>보험효율지표</b>					
손해율	77.8	81.5	78.8	80.3	80.0
국내	84.4	86.0	83.1	85.0	85.0
해외	58.7	68.2	65.5	66.5	66.0
사업비율	18.1	17.5	17.5	18.4	18.7
합산비율	95.9	99.0	96.3	98.7	98.6
<b>투자이익지표</b>					
운용자산성장률	5.3	15.1	9.9	8.3	8.0
투자수익률	3.0	3.3	3.6	3.6	3.5
<b>재무안정성지표</b>					
보유보험료/조정자본	199.5	213.7	216.8	216.4	208.9
보험계약준비금/보유보험료	142.0	112.1	107.4	101.2	97.4

## 투자지표

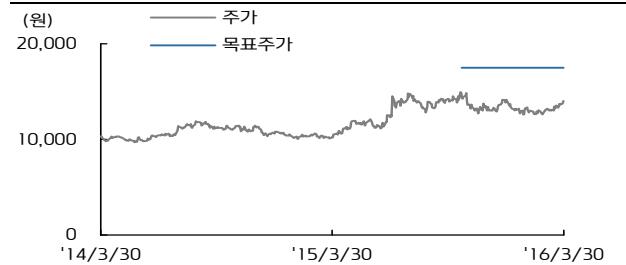
12월 결산	(단위: 원, 배, %)				
	2013	2014	2015P	2016E	2017E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,144	1,013	1,621	1,575	1,664
BPS	12,893	16,007	17,545	18,943	20,703
DPS	175	225	313	347	366
<b>Valuation</b>					
PER	9.0	10.7	8.7	8.9	8.4
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
<b>수익성</b>					
ROE	9.0	7.1	9.7	8.6	8.4
ROA	1.7	1.4	2.1	1.9	2.0
배당성향	15.3	22.0	19.3	22.0	22.0
배당수익률	1.7	2.1	2.2	2.5	2.6

- 당사는 3월 29일 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

### 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 (2015/1/1~2015/12/30)

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