



## BUY(Maintain)

목표주가: 17,500원

주가(8/4): 12,500원

시가총액: 15,046억원

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

## Stock Data

KOSPI(8/4)	2,000.03pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,950원	11,550원
등락률	-16.39%	8.23%
수익률	절대	상대
1M	4.2%	3.9%
6M	-2.3%	-6.4%
1Y	-12.6%	-11.4%

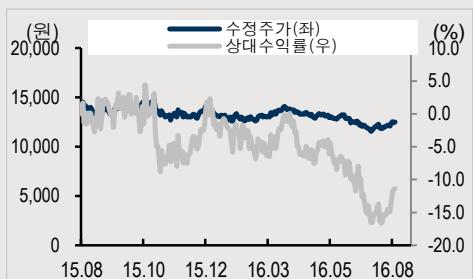
## Company Data

발행주식수	120,369천주
일평균 거래량(3M)	212천주
외국인 지분율	35.52%
배당수익률(16E)	%
BPS(16E)	원
주요 주주	원화회 외 7인
	22.61%
	한국투자밸류자산
	10.57%

## 투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
수재보험료	6,364	6,710	7,109	7,469
보험영업이익	80	76	85	120
투자영업이익	168	180	181	191
영업이익	248	256	266	311
세전이익	241	246	258	302
순이익	186	186	195	229
EPS(원)	1,621	1,621	1,701	1,996
PER(배)	8.7	7.7	7.3	6.3
BPS(원)	17,545	19,854	21,745	23,888
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.5
합산비율(%)	97.9	98.4	98.3	97.7
운용수익률(%)	3.6	3.4	3.3	3.2
ROE(%)	9.7	8.7	8.2	8.7

## Price Trend



## 실적 Review

## 코리안리(003690)

## 당사 기대치를 상회하는 실적



코리안리의 2분기 순이익은 604억원으로 당사 추정치를 14% 상회했습니다. 손해율 상승으로 보험영업이익은 전년동기 대비 감소했으나, 투자영업이익이 증가했습니다. 안정적 이익 창출을 위한 노력이 지속되는 가운데, 새로운 환경 하에서 기회 활용 능력 입증이 중요해질 전망입니다. 동사에 대한 목표주가 17,500원을 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 순이익 604억원으로 당사 추정치 14% 상회

코리안리의 2분기 수재보험료는 1조 7,765억원(+4.5%YoY), 당기순이익은 604억원(-26.0%YoY, +27.8%QoQ)을 기록했다. 당사 추정치를 14% 상회했다. 전년동기 대비 보험영업이익은 감소한 반면, 투자영업이익이 증가했다. 보험영업이익 감소는 기업성보험과 해외보험의 손해율 상승에 기인한다. 환평가 제외 기준으로 기업성보험과 해외보험 손해율은 63.9%와 61.2%로 각각 전년동기 대비 9.1%p, 7.7%p 상승했다. 이는 고액 사고 건수 증가에 기인하는데, 전년도 손해율은 5년 평균 손해율보다 낮은 손해율로 현재의 합산비율이 과거 평균 대비 높은 수준은 아니다.

2분기 투자수익률은 3.8%(환평가 제외)로 전년동기 대비 0.9%p 높아졌다. 이는 PEF 배당수익 등에 따른 대체투자 수익 증가와 동사의 운용자산 투자수익률 제고를 위한 노력에 기인한다.

2분기 해외 수재보험료 성장률은 18.2%이다. 누계 기준으로도 15.7% 성장률로 고성장세를 유지하고 있다. S&P신용등급 상향 이후 매출 증대를 위한 동사의 노력과 전년도 기저효과에 때문이다. 기저효과가 사라지면서 하반기엔 해외 수재보험료 성장을 둔화는 불가피하나 연간 10%내외의 성장률은 유지할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 17,500원 유지

동사의 안정적 이익 창출을 위한 노력은 지속되고 있다. 저금리에 따른 부담도 원수사 대비 크지 않다. 전세계적인 저금리 추세가 재보험 요율 하락을 야기하고 있으나, 이는 매출 감소뿐만 아니라 비용 감소도 동시에 야기하기 때문에 동사에 크게 부정적이지 않다. 또한, 요율 갱신 주기가 1년으로 조달금리에 대한 부담도 없다.

신지급여력비율 제도 도입과 고령화 사회 진행으로 새로운 리스크 시장이 커지면서 동사에게 기회요인이 될 수 있다. 다만, 신시장을 통한 주가의 레벨업을 위해선 1) 새로운 리스크에 대한 언더라이팅 능력 입증, 2) 부족한 담보력의 확충과 3) 확충된 담보력으로 ROE 제고가 필요하다.

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 17,500원을 유지한다.

## 코리안리 2분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수재보험료	1,700	1,516	1,654	1,578	1,777	4.5	12.6	1,836	
국내	1,394	1,144	1,298	1,209	1,415	1.5	17.0	1,484	
해외	306	372	356	369	362	18.2	-2.0	352	
경과보험료	1,041	1,058	1,146	1,133	1,169	12.3	3.2	1,216	
보험영업이익	57	-37	6	37	26	-54.8	-30.5	24	
투자영업이익	47	79	9	29	55	18.1	92.9	46	
영업이익	104	42	14	66	81	-22.0	23.3	70	
세전이익	108	47	7	62	80	-26.2	27.7	69	
당기순이익	82	36	9	47	60	-26.0	27.8	53	69
합산비율	94.5	103.5	99.5	97.3	97.6	3.1	0.3	98.0	
(환평가 제외)	93.2	100.3	101.6	97.4	97.2	4.0	-0.2		
손해율	77.8	85.3	82.2	80.0	79.4	1.6	-0.6		
(환평가 제외)	76.5	82.1	84.3	80.2	79.0	2.5	-1.2		
국내	83.6	86.8	84.8	85.7	85.1	1.5	-0.6	85.3	
가계	93.6	92.7	92.1	95.4	92.3	-1.3	-3.1	94.3	
기업	55.3	70.8	62.2	58.3	64.1	8.8	5.8	64.5	
(환평가 제외)	54.8	69.1	62.7	58.6	63.9	9.1	5.3		
해외	59.0	80.9	74.1	64.0	63.0	4.0	-1.0	66.5	
(환평가 제외)	53.5	68.7	82.1	64.8	61.2	7.7	-3.6		
사업비율	16.7	18.2	17.3	17.2	18.2	1.5	1.0	17.0	
운용자산이익률(%)	4.2	6.6	0.7	2.3	4.4	0.2	2.1	3.7	
(환평가 제외)	2.9	2.3	2.4	2.9	3.8	0.9	0.9		
ROE(%)	16.8	7.2	1.7	9.2	11.4	-5.4	2.2	9.8	

자료: 코리안리, 키움증권

## 코리안리 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
수재보험료	1,494	1,700	1,516	1,654	1,578	1,777	1,615	1,741	6,364	6,710	7,109
영업이익	88	104	42	14	66	81	71	38	248	256	266
당기순이익	60	82	36	9	47	60	52	26	186	186	195
합산비율(%)	94.0	94.5	103.5	99.5	97.3	97.3	98.0	100.9	97.9	98.4	98.3
투자수익률(%)	3.0	4.2	6.6	0.7	2.3	3.7	3.6	3.6	3.6	3.4	3.3
ROE(%)	12.8	16.8	7.2	1.7	9.2	11.4	9.5	4.6	9.7	8.7	8.2

자료: 코리안리, 키움증권

## 손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
수재보험료	5,990	6,364	6,710	7,109	7,469
보유보험료	3,929	4,369	4,824	5,144	5,424
경과보험료	3,923	4,255	4,700	4,987	5,265
국내	2,949	3,213	3,538	3,691	3,865
해외	974	1,042	1,208	1,296	1,399
발생순해액	3,210	3,433	3,843	4,029	4,224
사업비	691	742	820	872	922
보험영업이익	21	80	76	85	120
투자영업이익	134	168	180	181	191
총영업이익	155	248	256	266	311
영업외이익	-1	-6	-9	-9	-9
세전이익	154	241	246	258	302
법인세비용	38	55	59	62	73
당기순이익	116	186	186	195	229

## 대차대조표

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	8,555	9,023	9,601	9,975	10,330
운용자산	4,474	4,915	5,323	5,749	6,266
현금 및 예치금	962	699	729	756	783
채권	1,504	1,350	1,464	1,523	1,577
주식	962	699	729	756	783
해외 및 기타 유가증권	944	1,668	1,726	1,790	1,854
대출채권	77	78	82	86	89
부동산	189	188	199	207	215
비운용자산	4,081	4,107	4,277	4,225	4,064
부채총계	6,716	7,007	7,320	7,477	7,586
책임준비금	4,405	4,691	4,933	5,031	5,105
지급준비금	2,768	2,966	3,174	3,254	3,306
미경과보험료적립금	1,637	1,725	1,758	1,777	1,800
기타부채	2,311	2,316	2,387	2,446	2,481
자본총계	1,839	2,015	2,281	2,498	2,744
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,298	1,448	1,659	1,876	2,122

## 투자지표

12월 결산	(단위: %)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성지표</b>					
수입보험료	31.2	6.3	5.4	5.9	5.1
보유보험료	35.6	11.2	10.4	6.6	5.4
경과보험료	36.4	8.5	10.4	6.1	5.6
국내	36.6	9.0	10.1	4.3	4.7
해외	35.7	6.9	16.0	7.2	8.0
<b>보험효율지표</b>					
손해율	81.5	80.5	81.1	80.8	80.2
국내	86.0	84.9	86.3	86.0	85.9
해외	68.2	67.1	65.6	66.1	64.6
사업비율	17.5	17.4	17.3	17.5	17.5
합산비율	99.0	97.9	98.4	98.3	97.7
<b>투자이익지표</b>					
운용자산성장률	15.1	9.9	8.3	8.0	9.0
투자수익률	3.3	3.6	3.4	3.3	3.2
<b>재무안정성지표</b>					
보유보험료/조정자본	213.7	216.8	211.5	205.9	197.7
보험계약준비금/보유보험료	112.1	107.4	102.2	97.8	94.1

## 투자지표

12월 결산	(단위: 원, 배, %)				
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,013	1,621	1,621	1,701	1,996
BPS	16,007	17,545	19,854	21,745	23,888
DPS	225	313	357	374	439
<b>Valuation</b>					
PER	10.7	8.7	7.7	7.3	6.3
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
<b>수익성</b>					
ROE	7.1	9.7	8.7	8.2	8.7
ROA	1.4	2.1	1.9	2.0	2.2
배당성향	22.0	19.3	22.0	22.0	22.0
배당수익률	2.1	2.2	2.9	3.0	3.5

- 당사는 8월 4일 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 간접없이 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
	2016/05/04	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/08/05	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%