



BUY(Maintain)

목표주가: 15,500원
주가(5/30): 12,000원

시가총액: 14,444억원

은행/보험/증권

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

Stock Data

KOSPI(2/2)		2,343.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,250원	10,800원
등락률	-9.43%	11.11%
수익률	절대	상대
1M	6.2%	-0.1%
6M	4.8%	-11.3%
1Y	-6.6%	-21.6%

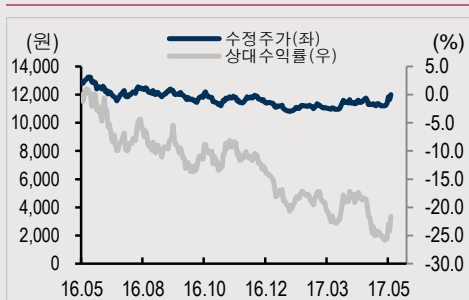
Company Data

발행주식수	120,369천주
일평균 거래량(3M)	232천주
외국인 지분율	35.70%
배당수익률(17E)	3.08%
BPS(17E)	20,071원
주요 주주	장인순 외 6인 22.46%
	한국투자밸류자산 8.75%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016	2017E	2018E
수재보험료	6,364	6,661	7,068	7,436
보험영업이익	80	33	107	113
투자영업이익	168	185	173	180
영업이익	248	218	269	293
세전이익	241	210	247	275
순이익	186	163	187	208
EPS(원)	1,621	1,415	1,629	1,814
PER(배)	8.7	8.1	7.4	6.6
BPS(원)	17,545	18,411	20,071	22,167
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.5
합산비율(%)	97.9	99.4	97.8	97.9
운용수익률(%)	3.6	3.7	3.2	3.2
ROE(%)	9.7	7.9	8.5	8.6

Price Trend



코리안리 (003690)

합산비율 개선이 이끈 4월 증익



코리안리의 4월 순이익은 277억원으로 18.8%YoY 증가했습니다. 해외수재보험 손해율 하락에 따른 합산비율 개선이 증익의 주요인입니다. 작년 불량물건 조정을 통해 하반기에도 해외수재합산비율 개선은 이어질 것으로 예상됩니다. 당분간 동사의 지급여력비율에 대한 논란은 제한적일 것입니다.

>>> 4월 순이익 277억원으로 18.8%YoY 증가

코리안리의 4분기 수재보험료는 5,036억원(+2.1%YoY), 당기순이익은 277억원(+18.8%YoY)을 기록했다. 전월대비 흑자 전환했다. 손해를 개선으로 보험 영업수익이 증익의 주요인이다. 4월 신종자본증권 관련 환평가이익은 28억원이 반영됐다. 4월 누계 순이익은 666억원으로 전년동기비 5.6% 감소했다. 4월 합산비율(환평가 제외)은 92.4%로 5.4%pYoY 개선됐다. 누계기준으로는 1.5%p YoY 개선됐다.

해외수재보험 손해율 하락으로 합산비율 개선 폭이 컸다. 4월 해외수재보험 합산비율은 84.4%로 17.3%pYoY 하락했고, 누계기준으로 6.0%p개선됐다. 포트폴리오 믹스 조정을 통한 수익성 개선이 실적으로 가시화되고 있다.

다만, 매출 성장 측면은 아쉽다. 마진율이 높은 해외 수재 보험은 전년동기비 7.7%감소(4월 누계 기준)한 반면, 수익성이 낮은 가계성보험 성장율이 높기 때문이다. 해외수재 보험 매출 감소는 전년도 기고 효과와 월도변경, 계산서 접수지연을 감안하면, 하반기엔 증가세로 전환될 전망이다.

투자수익률은 전년동기비 하락했는데, 이는 작년 대체투자 PEF에서 일회성 배당이익 148억원이 있었기 때문이다.

>>>투자의견 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 15,500원을 유지한다.

목표주가는 17E BPS 20,071원에 Target PBR 0.78배를 적용했다.

작년 하반기 이익 부진의 중요 요인이었던 미주 불량 배상책임 특약 축소와 수익성 위주의 포트폴리오 조정을 통해 올 하반기에도 해외수재 합산비율은 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 4월까지 누계기준으로 7.7% 감소한 해외매출도 하반기엔 증가세로 전환 가능할 전망이다.

16년말 기준 동사의 RBC비율은 222%이다. 현재 금융당국의 자본 규제 강화가 1)금리리스크 위험액 정교화와 2)부채시가평가 중심으로 진행되고 있어, 동사에 대한 영향은 제한적이다. 다만, 향후 도입될 K-ICS 하에서 동사가 원하는 성장전략을 추구하기 위해선 자본이 넉넉하진 않을 수 있다.

코리안리 월별 실적 현황 (단위: 십억원, %, %p)

	2016.4	2017.2	2017.3	2017.4	%YoY	%QoQ	2016.1~4	2017.1~4	%YoY
수재보험료	493.3	441.9	707.4	503.6	2.1	-28.8	2,071.4	2,191.9	5.8
국내	355.6	332.6	574.2	399.3	12.3	-30.5	1,564.8	1,724.5	10.2
가계	218.3	207.0	382.6	243.7	11.6	-36.3	942.2	1,054.2	11.9
기업	137.3	125.7	191.6	155.6	13.3	-18.8	622.7	670.4	7.7
해외	137.6	109.3	133.2	104.2	-24.3	-21.7	506.6	467.4	-7.7
보유보험료	340.8	328.8	546.8	325.4	-4.5	-40.5	1,506.9	1,550.5	2.9
경과보험료	347.8	333.4	521.1	328.8	-5.4	-36.9	1,480.8	1,514.4	2.3
보험영업이익	12.5	42.1	2.7	11.6	-7.4	325.5	49.7	115.8	132.8
(환평가제외)	7.2	21.6	-8.5	25.6	255.2	흑전	41.7	62.9	50.8
투자영업이익	19.8	-12.9	-1.4	24.3	22.9	흑전	48.6	-17.2	적전
(환평가제외)	26.1	10.6	13.5	11.4	-56.3	-15.4	61.7	47.2	-23.5
영업이익	32.3	29.2	1.3	35.9	11.2	2,698	98.3	98.6	0.3
(환평가제외)	33.3	32.2	5.0	37.0	11.0	645	103.4	110.1	6.4
당기순이익	23.3	22.0	-3.6	27.7	18.8	흑전	70.6	66.6	-5.6
합산비율(%)	96.4	87.4	99.5	96.5	0.1	-3.0	96.6	92.4	-4.3
(환평가 제외)	97.8	93.2	101.5	92.4	-5.4	-9.0	96.9	95.4	-1.5
국내가계성 합산비율	90.1	87.2	93.2	91.3	1.2	-1.9	85.2	85.2	0.0
국내기업성 합산비율	100.8	99.6	99.4	97.7	-3.1	-1.7	99.8	99.7	-0.1
해외수재 합산비율	101.7	86.4	109.5	84.4	-17.3	-25.1	99.5	93.5	-6.0
손해율	78.7	73.5	79.2	75.7	-3.0	-3.5	79.3	73.9	-5.4
(환평가 제외)	80.1	79.3	81.2	71.7	-8.5	-9.6	79.8	77.2	-2.6
국내	84.1	86.9	82.0	76.7	-7.3	-5.2	84.9	81.7	-3.1
가계	94.9	97.3	85.0	85.2	-9.8	0.2	94.5	90.2	-4.3
기업	59.0	56.2	69.9	58.9	-0.1	-11.0	58.5	56.9	-1.6
(환평가 제외)	59.5	58.1	70.8	57.9	-1.6	-12.9	58.9	58.0	-0.8
해외	66.9	39.2	68.7	72.5	5.5	3.8	64.8	49.8	-15.0
(환평가 제외)	71.5	59.8	78.4	55.8	-15.7	-22.7	66.5	63.2	-3.3
사업비율	17.7	13.9	20.3	20.8	3.1	0.5	17.3	18.4	1.1
운용자산이익률(%)	4.8	-3.0	-0.3	5.6	0.8	5.9	3.0	-1.0	-3.9
(환평가 제외)	6.3	2.4	3.1	2.6	-3.7	-0.5	3.8	2.7	-1.1
ROE(%)	13.5	12.4	-2.1	15.7	2.2	17.8	10.3	9.4	-0.9

자료: 코리안리, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수재보험료	6,364	6,661	7,068	7,436	7,859
보유보험료	4,369	4,678	5,004	5,259	5,580
경과보험료	4,255	4,658	4,987	5,289	5,611
국내	3,213	3,466	3,742	3,987	4,244
해외	1,042	1,192	1,228	1,302	1,367
발생손해액	3,433	3,809	3,932	4,220	4,484
사업비	742	816	881	956	1,013
보험영업이익	80	33	107	113	114
투자영업이익	168	185	173	180	188
총영업이익	248	218	269	293	302
영업외이익	-6	-8	-22	-18	-17
세전이익	241	210	247	275	285
법인세비용	55	48	60	67	69
당기순이익	186	163	187	208	216

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	9,023	9,556	9,760	10,165	10,564
운용자산	4,915	5,314	5,728	6,151	6,603
현금 및 예치금	699	595	609	635	660
채권	1,350	1,244	1,300	1,355	1,409
주식	699	595	609	635	660
해외 및 기타 유가증권	1,668	2,101	2,134	2,221	2,308
대출채권	78	224	211	219	227
부동산	188	187	193	201	209
비운용자산	4,107	4,242	4,031	4,014	3,961
부채총계	7,007	7,441	7,453	7,615	7,776
책임준비금	4,691	4,937	5,002	5,107	5,214
지급준비금	2,966	3,196	3,194	3,277	3,362
미경과보험료적립금	1,725	1,740	1,808	1,830	1,852
기타부채	2,316	2,504	2,451	2,508	2,561
자본총계	2,015	2,115	2,307	2,550	2,789
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,448	1,560	1,752	1,994	2,233

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성지표					
수입보험료	6.3	4.7	6.1	5.2	5.7
보유보험료	11.2	7.1	7.0	5.1	6.1
경과보험료	8.5	9.5	7.0	6.1	6.1
국내	9.0	7.9	7.9	6.6	6.4
해외	6.9	14.4	3.0	6.0	5.0
보험효율지표					
손해율	80.5	81.9	80.1	79.8	79.9
국내	84.9	85.7	84.3	84.2	84.2
해외	67.1	70.7	67.1	66.4	66.8
사업비율	17.4	17.5	17.7	18.1	18.1
합산비율	97.9	99.4	97.8	97.9	98.0
투자이익지표					
운용자산성장률	9.9	8.1	7.8	7.4	7.3
투자수익률	3.6	3.7	3.2	3.2	3.3
재무안정성지표					
보유보험료/조정자본	216.8	221.2	216.9	206.3	200.1
보험계약준비금/보유보험료	107.4	105.5	100.0	97.1	93.4

투자지표

(단위: 원, 배, %)

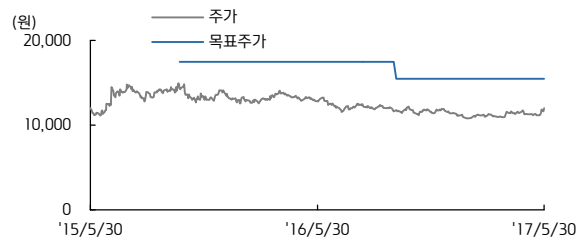
12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS	1,621	1,415	1,629	1,814	1,878
BPS	17,545	18,411	20,071	22,167	24,229
DPS	350	325	370	400	430
Valuation					
PER	8.7	8.1	7.4	6.6	6.4
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
수익성					
ROE	9.7	7.9	8.5	8.6	8.1
ROA	2.1	1.7	1.9	2.1	2.0
배당성향	21.6	23.0	23.0	23.0	23.0
배당수익률	2.5	2.9	3.1	3.5	3.6

- 당사는 5월 30일 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
	2015/11/30	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
	2016/09/01	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/10/04	BUY(Maintain)	15,500원
	2016/11/01	BUY(Maintain)	15,500원
	2016/12/01	BUY(Maintain)	15,500원
	2017/01/02	BUY(Maintain)	15,500원
	2017/03/02	BUY(Maintain)	15,500원
	2017/04/03	BUY(Maintain)	15,500원
	2017/04/28	BUY(Maintain)	15,500원
	2017/05/30	BUY(Maintain)	15,500원
	2017/05/31	BUY(Maintain)	15,500원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%