



BUY(Maintain)

목표주가: 15,500원

주가(7/28): 12,750원

시가총액: 13,602억원

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

## Stock Data

KOSPI(7/28)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,750원	10,800원
등락률	0.00%	18.06%
수익률	절대	상대
1M	7.1%	6.3%
6M	18.1%	2.4%
1Y	4.9%	-11.7%

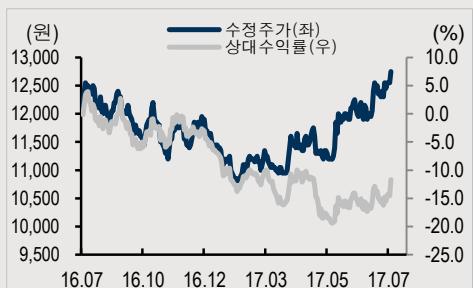
## Company Data

발행주식수	120,369천주
일평균 거래량(3M)	323천주
외국인 지분율	36.93%
배당수익률(17E)	3.06%
BPS(17E)	19,862원
주요 주주	장인순 외 6인
	한국투자밸류자산
	9.74%

## 투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016	2017E	2018E
수재보험료	6,364	6,661	7,047	7,424
보험영업이익	80	33	128	94
투자영업이익	168	185	143	180
영업이익	248	218	271	273
세전이익	241	210	257	265
순이익	186	163	195	201
EPS(원)	1,621	1,415	1,700	1,748
PER(배)	8.7	8.1	7.5	7.3
BPS(원)	17,545	18,411	19,862	21,824
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.6
합산비율(%)	97.9	99.4	98.9	98.2
운용수익률(%)	3.6	3.7	2.6	3.2
ROE(%)	9.7	7.9	8.9	8.4

## Price Trend



## 실적 Review

## 코리안리 (003690)

## 포트폴리오 다각화로 합산비율 개선 달성



코리안리의 2분기 순이익은 926억원으로 전년동기비 59% 증가했습니다. 증익의 주요인이 언더라이팅 개선이라는 점이 긍정적입니다. 이익창출력 대비 낮은 밸류에이션이 투자자에게 부각 가능한 시점입니다. 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 순이익 962억원으로 59%YoY 증가

코리안리의 2분기 수재보험료는 1조 8,693억원(+5.2%YoY), 당기순이익은 962억원(+59.4%YoY, +147.5%QoQ)을 기록했다. 당사 추정치를 52% 상회하는 호실적이다. 외화환산 이익이 35억에 불과하다는 점과 언더라이팅 개선이 증익의 주요인인 점을 감안하면 질적으로도 양호한 실적이다.

동사의 2분기 합산비율은 93.5%(환평가 제외)로 전년동기비 3.6%p개선됐다. 해외보험과 기업보험 합산비율은 85.7%, 85.6%로 각각 7.9%p, 6.5%p하락했다.

국내 기업보험 합산비율 개선은 최근 국내 기업성보험의 사고 빈도 감소에 기인한다. 해외보험 합산비율 개선은 고액사고 감소 영향도 있으나, 동사의 해외포트폴리오 다각화 전략도 주효하다. 2014년 이후 동사는 해외 수재보험에서 지역 및 담보를 다양화하는 전략을 구사하고 있다. 극동아시아 중심에서 미국 및 동남아시아로, 화재 및 해상 보험 위주에서 생명 및 특종 보험으로 영역을 확대하고 있다.

투자영업부문에서도 동사의 노력이 가시화되고 있다. 해외 채권에 대한 투자비중을 늘리고 단기자산보단 대체투자 비중을 늘리고 있다.

1분기 1.6% 역성장했던 해외수재보험료도 2분기엔 5.5% 성장했다.

## &gt;&gt;&gt; 이익 창출력 대비 밸류에이션 매력이 돋보일 전망

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 15,500원을 유지한다.

2분기 실적이 당사추정치를 크게 상회했으나 보수적 관점에서 17년 이익 추정치를 4.3% 상향했다.

최근 원수사들은 높은 ROE와 낮은 PER이 부각되면서 주가가 빠르게 상승했다. 동사는 원수사 대비 ROE가 낮고 이익 변동성도 상대적으로 크나, 현재 0.6배의 PBR은 이를 감안해도 낮은 수준이다.

보험 언더라이팅을 중심으로 빠른 실적 개선을 보인 동사의 이익 창출력 대비 낮은 밸류에이션 매력이 돋보이는 시점이다. 증익으로 현재 주가에서 예상 배당수익률도 3%를 상회한다.

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

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수재보험료	1,777	1,628	1,679	1,688	1,869	5.2	10.7	1,867	
국내	1,415	1,270	1,315	1,325	1,488	5.2	12.3	1,494	
해외	362	358	364	363	382	5.5	5.1	373	
경과보험료	1,169	1,147	1,209	1,186	1,251	7.0	5.5	1,287	
보험영업이익	32	19	-34	37	81	154.9	116.7	45	
투자영업이익	55	-22	122	-42	74	33.4	흑전	42	
영업이익	81	51	21	63	125	53.6	99.4	88	
세전이익	80	40	28	51	127	59.3	147.5	84	
당기순이익	60	30	25	39	96	59.4	147.5	63	96
합산비율	97.8	93.7	108.5	92.9	95.9	-1.9	3.0		
(환평가 제외)	97.1	98.5	102.7	96.9	93.5	-3.6	-3.4		
운용자산이익률(%)	4.5	-1.7	9.2	-2.1	5.6	1.1	7.7		
(환평가 제외)	3.8	2.5	3.0	2.7	3.0	-0.8	0.3		
ROE(%)	11.4	5.6	4.7	7.4	17.9	6.5	10.5	11.7	

자료: 코리안리, 키움증권

## 코리안리 분기별 주요 지표(단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	%YoY	%QoQ
<b>수재보험료</b>							
국내	1,415	1,270	1,314	1,325	<b>1,488</b>	5.2	12.3
가계	777	769	812	810	<b>845</b>	8.7	4.3
기업	637	501	502	515	<b>643</b>	0.8	24.8
해외	362	358	364	363	<b>382</b>	5.5	5.1
합계	1,777	1,628	1,676	1,688	<b>1,869</b>	5.2	10.7
<b>보유율</b>							
국내	63.3	66.6	68.2	70.1	<b>65.7</b>	2.4	-4.5
가계	85.0	81.2	82.7	85.6	<b>86.4</b>	1.4	0.8
기업	36.8	44.2	44.8	45.7	<b>38.4</b>	1.6	-7.3
해외	81.3	80.0	80.3	81.4	<b>77.6</b>	-3.7	-3.9
합계	67.0	69.6	70.8	72.6	<b>68.1</b>	1.1	-4.5
<b>합산비율</b>							
국내	98.3	99.5	99.4	97.0	<b>96.0</b>	-2.3	-0.9
가계	100.5	100.2	99.7	100.3	<b>99.4</b>	-1.0	-0.9
기업	92.1	97.4	98.7	86.2	<b>85.6</b>	-6.5	-0.6
해외	93.6	95.6	112.9	96.5	<b>85.7</b>	-7.9	-10.9
합계	97.1	98.5	102.7	96.9	<b>93.5</b>	-3.6	-3.3
<b>손해율</b>							
국내	85.1	87.6	84.4	83.6	<b>79.1</b>	-6.0	-4.5
가계	92.3	93.1	88.0	91.5	<b>87.2</b>	-5.1	-4.3
기업	63.9	72.6	73.9	58.1	<b>54.4</b>	-9.5	-3.7
해외	61.2	63.5	87.1	65.3	<b>56.5</b>	-4.7	-8.8
합계	78.9	81.6	85.1	79.1	<b>73.7</b>	-5.3	-5.4
<b>사업비율</b>							
국내	13.3	11.8	15.0	13.4	<b>17.0</b>	3.7	3.6
가계	8.2	7.1	11.7	8.8	<b>12.3</b>	4.1	3.4
기업	28.2	24.8	24.8	28.1	<b>31.2</b>	3.1	3.2
해외	32.4	32.2	25.8	31.3	<b>29.2</b>	-3.2	-2.1
합계	18.2	16.9	17.6	17.8	<b>19.9</b>	1.7	2.1

자료: 코리안리, 키움증권

## 코리안리 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
수재보험료	1,578	1,777	1,628	1,679	1,688	1,869	1,715	1,774	6,661	7,047	7,424
영업이익	66	81	51	20	63	125	60	23	218	271	273
당기순이익	47	60	30	25	39	96	43	17	163	195	201
ROE(%)	9.2	11.4	5.6	4.7	7.4	17.9	7.8	3.0	7.9	8.9	8.4

자료: 코리안리, 키움증권

## 코리안리 월별 실적 상세 내역 (단위: 십억원%, %p)

	2016년												2017년				%YoY	%MoM	2016.1~6	2017.1~6	%YoY
	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월								
수재보험료	688.8	566.9	514.1	547.0	482.1	484.2	712.2	539.1	441.9	707.4	503.6	603.6	762.2	10.7%	26.3%	3,354.7	3,557.7	6.1%			
보유보험료	472.6	352.5	360.8	419.6	325.5	331.1	532.6	349.4	328.8	546.8	325.4	387.2	560.2	18.5%	44.7%	2,355.5	2,497.8	6.0%			
경과보험료	450.8	349.3	358.7	439.3	346.7	334.6	527.4	331.1	333.4	521.1	328.8	385.2	536.7	19.1%	39.3%	2,302.4	2,436.3	5.8%			
보험영업이익	20.0	44.3	18.8	9.7	-33.7	1.8	-69.9	59.4	42.1	2.7	11.6	32.9	6.5	-67.3%	-80.2%	63.1	155.2	흑전			
(환평가제외)	2.2	11.0	14.7	-6.7	-0.5	8.5	-41.6	24.2	21.6	-8.5	25.6	32.2	23.0	945.5%	-28.7%	66.2	118.1	78.4%			
손익	-10.4	-23.4	6.6	-5.2	49.0	23.5	49.9	-27.2	-12.9	-1.4	24.3	-0.6	50.2	흑전	흑전	84.2	32.4	적전			
계산서	11.0	10.3	10.5	11.1	13.2	8.4	18.0	11.7	10.6	13.5	11.4	14.8	14.5	31.8%	-2.1%	84.0	76.5	-8.9%			
총영업이익	9.6	20.9	25.4	4.5	15.3	25.3	-20.0	32.2	29.2	1.3	35.9	32.3	56.7	491.7%	75.8%	147.3	187.6	27.4%			
(환평가제외)	13.2	21.3	25.2	4.4	12.7	16.9	-23.6	35.9	32.2	5.0	37.0	47.0	37.5	184.1%	-20.3%	150.2	194.6	29.6%			
순이익	4.2	11.0	18.3	0.7	15.8	19.2	-10.1	20.5	22.0	-3.6	27.7	35.7	32.7	679.5%	-8.4%	107.6	135.1	25.6%			
ROE	2.4	6.1	10.2	0.4	8.8	10.9	-5.8	11.6	12.4	-2.1	15.7	19.9	18.0	15.6	-1.9	10.3	12.5	2.2			
환평가손익	-3.9	-5.9	-1.1	-3.4	7.4	3.5	6.1	-7.7	-3.9	-2.4	2.1	-0.9	2.4			-1.1	-10.5				
총자산	9,381	9,338	9,376	9,260	9,386	9,273	9,556	9,556	9,370	9,110	9,731	9,530	9,694	3.3%	1.7%	9,381	9,694	3.3%			
재무	2,147	2,160	2,166	2,162	2,136	2,098	2,115	2,115	2,154	2,107	2,134	2,172	2,202	2.6%	1.4%	2,147	2,202	2.6%			
상태표	7,234	7,178	7,209	7,098	7,249	7,175	7,441	7,441	7,216	7,003	7,598	7,358	7,492	3.6%	1.8%	7,234	7,492	3.6%			
부채	436.9	432.4	432.8	428.4	439.3	442.0	451.8	451.8	435.1	432.3	456.1	438.8	440.2	3.3	1.5	436.9	440.2	3.3			
총자산/자기자본(%)																					
수재보험료	689	567	514	547	482	484	712	539	442	707	504	604	762	10.6%	26.3%	3,355	3,558	6.1%			
국내	588	446	358	466	364	364	586	418	333	574	399	461	627	6.8%	36.1%	2,624	2,813	7.2%			
가계	349	224	203	342	222	204	387	221	207	383	244	223	379	8.4%	70.3%	1,501	1,656	10.3%			
기업	238	222	155	124	143	160	199	197	126	192	156	238	249	4.3%	4.2%	1,123	1,157	3.1%			
매출	해외	101	121	156	81	118	120	126	121	109	133	104	143	135	33.3%	-5.5%	731	745	1.9%		
경과보험료	451	349	359	439	347	335	527	331	333	521	329	385	537	19.1%	39.3%	2,302	2,436	5.8%			
국내	366	259	236	366	258	228	426	242	240	413	250	269	433	18.3%	60.6%	1,700	1,847	8.6%			
가계	301	182	156	293	181	148	353	173	179	331	169	184	362	20.3%	96.4%	1,265	1,399	10.6%			
기업	65	77	80	74	77	80	73	69	61	82	80	85	70	8.9%	-17.1%	435	448	2.9%			
해외	85	91	123	73	89	106	102	89	94	108	79	116	104	22.6%	-10.2%	602	590	-2.1%			
합산(%)	99.1	97.4	95.9	101.6	100.1	97.4	107.9	92.7	93.5	101.6	92.2	91.6	95.7	-3.4	4.1	97.0	95.2	-1.9			
(환평가 제외)	100.5	99.8	99.5	99.2	100.6	97.4	99.4	93.6	96.3	99.3	95.0	92.8	98.6	-1.9	5.8	97.3	96.5	-0.8			
국내	100.5	100.8	100.0	100.0	99.4	99.5	99.4	102.3	99.6	99.7	98.2	98.9	100.3	-0.2	1.4	100.0	99.9	-0.2			
가계	100.5	100.8	100.0	100.0	99.4	99.5	99.4	102.3	99.6	99.7	98.2	98.9	100.3	-0.2	1.4	100.0	99.9	-0.2			
기업	100.4	97.5	98.7	95.9	103.3	93.6	99.5	71.8	86.6	97.9	88.3	79.5	89.9	-10.4	10.5	89.2	85.9	-3.3			
해외	93.1	90.4	88.9	113.4	98.9	97.5	143.4	90.3	86.5	110.5	83.4	89.0	83.7	-9.4	-5.3	96.4	91.0	-5.4			
운용자산	5,124	5,178	5,199	5,226	5,246	5,210	5,314	5,219	5,162	5,230	5,285	5,377	5,463	6.6%	1.6%	5,124	5,463	6.6%			
채권	1,997	1,993	2,008	2,061	2,027	1,996	1,972	1,947	1,925	1,921	1,900	1,937	1,936	-3.0%	0.0%	1,997	1,936	-3.0%			
해외	1,158	1,112	1,125	1,108	1,184	1,340	1,483	1,465	1,518	1,572	1,600	1,642	1,658	43.3%	1.0%	1,158	1,658	43.3%			
단기금융	1,325	1,412	1,426	1,437	1,404	1,238	1,182	1,086	1,001	974	995	945	895	-32.5%	-5.3%	1,325	895	-32.5%			
기타	461	479	502	504	527	538	590	636	637	688	714	776	893	93.7%	15.1%	461	893	93.7%			
주식	184	183	138	117	104	99	88	85	80	75	76	79	80	-56.3%	2.4%	184	80	-56.3%			
비중(%)																					
채권	39.0	38.5	38.6	39.4	38.6	38.3	37.1	37.3	37.3	36.7	36.0	35.4	-3.5	-0.6	39.0	35.4	-3.5				
해외	22.6	21.5	21.6	21.2	22.6	25.7	27.9	28.1	29.4	30.1	30.3	30.5	30.4	7.8	-0.2	22.6	30.4	7.8			
단기금융	25.9	27.3	27.4	27.5	26.8	23.8	22.2	20.8	19.4	18.6	18.8	17.6	16.4	-9.5	-1.2	25.9	16.4	-9.5			
기타	9.0	9.3	9.6	9.6	10.0	10.3	11.1	12.2	12.3	13.1	14.4	16.3	7.4	1.9	9.0	16.3	7.4				
주식	3.6	3.5	2.6	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6	1.6	1.4	1.5	1.5	-2.1	0.0	3.6	1.5	-2.1				
(환평가 제외)	2.6	2.4	2.4	2.6	3.0	1.9	4.1	2.6	2.4	3.1	2.6	3.3	3.2	0.6	-0.1	3.3	2.8	-0.5			

## 손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수재보험료	6,364	6,661	7,047	7,424	7,822
보유보험료	4,369	4,678	4,990	5,237	5,517
경과보험료	4,255	4,658	4,914	5,208	5,486
국내	3,213	3,466	3,686	3,893	4,093
해외	1,042	1,192	1,228	1,314	1,393
발생손해액	3,433	3,809	3,915	4,180	4,413
사업비	742	816	871	933	971
보험영업이익	80	33	128	94	102
투자영업이익	168	185	143	180	188
총영업이익	248	218	271	273	290
영업외이익	-6	-8	-13	-9	-8
세전이익	241	210	257	265	282
법인세비용	55	48	62	64	68
당기순이익	186	163	195	201	214

## 대차대조표

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산총계	9,023	9,556	9,714	10,010	10,379
운용자산	4,915	5,314	5,728	6,146	6,593
현금 및 예치금	699	595	630	651	675
채권	1,350	1,244	1,310	1,353	1,403
주식	699	595	630	651	675
해외 및 기타 유가증권	1,668	2,101	2,135	2,200	2,281
대출채권	78	224	283	295	306
부동산	188	187	195	202	209
비운용자산	4,107	4,242	3,985	3,863	3,786
부채총계	7,007	7,441	7,432	7,503	7,646
책임준비금	4,691	4,937	5,075	5,104	5,203
지급준비금	2,966	3,196	3,285	3,292	3,369
미경과보험료적립금	1,725	1,740	1,790	1,812	1,834
기타부채	2,316	2,504	2,357	2,399	2,443
자본총계	2,015	2,115	2,282	2,507	2,732
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,448	1,560	1,735	1,961	2,186

## 투자지표

12월 결산	(단위: %)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성지표</b>					
수입보험료	6.3	4.7	5.8	5.3	5.4
보유보험료	11.2	7.1	6.7	5.0	5.3
경과보험료	8.5	9.5	5.5	6.0	5.3
국내	9.0	7.9	6.3	5.6	5.1
해외	6.9	14.4	3.1	7.0	6.0
<b>보험효율지표</b>					
손해율	80.5	81.9	81.1	80.3	80.4
국내	84.9	85.7	86.0	85.6	85.4
해외	67.1	70.7	66.4	64.4	65.8
사업비율	17.4	17.5	17.7	17.9	17.7
합산비율	97.9	99.4	98.9	98.2	98.1
<b>투자이익지표</b>					
운용자산성장률	9.9	8.1	7.8	7.3	7.3
투자수익률	3.6	3.7	2.6	3.2	3.3
<b>재무안정성지표</b>					
보유보험료/조정자본	216.8	221.2	218.7	208.9	201.9
보험계약준비금/보유보험료	107.4	105.5	101.7	97.5	94.3

## 투자지표

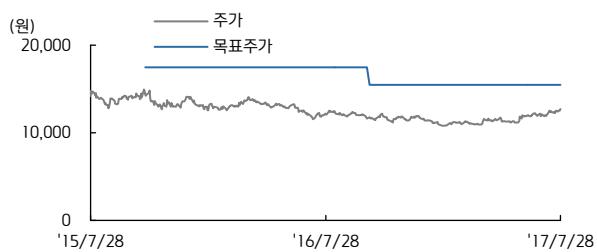
12월 결산	(단위: 원, 배, %)				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,621	1,415	1,700	1,748	1,860
BPS	17,545	18,411	19,862	21,824	23,785
DPS	350	325	390	401	427
<b>Valuation</b>					
PER	8.7	8.1	7.5	7.3	6.9
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
<b>수익성</b>					
ROE	9.7	7.9	8.9	8.4	8.2
ROA	2.1	1.7	2.0	2.0	2.1
배당성향	21.6	23.0	23.0	23.0	23.0
배당수익률	2.5	2.9	3.1	3.1	3.3

- 당사는 7월 28일 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
	2015/11/30	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
	2017/06/01	BUY(Maintain)	15,500원
	2017/07/31	BUY(Maintain)	15,500원

### 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 (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%