



## BUY(Maintain)

목표주가: 13,500원(하향)

주가(11/7): 11,000원

시가총액: 13,241억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(11/7)		2,545.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,300원	10,800원
등락률	-17.29%	1.85%
수익률	절대	상대
1M	-3.1%	-8.8%
6M	-2.7%	-14.3%
1Y	-2.7%	-23.6%

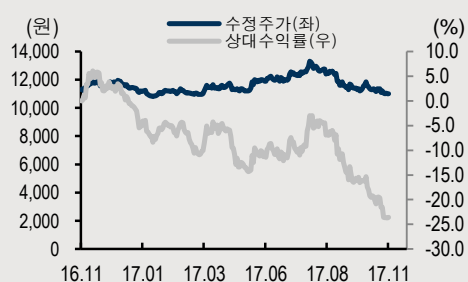
## Company Data

발행주식수	120,369천주
일평균 거래량(3M)	310천주
외국인 지분율	38.26%
배당수익률(17E)	3.2%
BPS(17E)	19,590원
주요 주주	장인순 외 6인 22.35%
	국민연금 7.38%

## 투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016	2017E	2018E
수재보험료	6,364	6,661	7,147	7,650
보험영업이익	80	33	114	76
투자영업이익	168	185	127	181
영업이익	248	218	241	257
세전이익	241	210	232	255
순이익	186	163	176	193
EPS(원)	1,621	1,415	1,534	1,680
PER(배)	8.7	8.1	7.2	6.5
BPS(원)	17,545	18,411	19,590	21,766
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.5
합산비율(%)	97.9	99.4	97.9	98.6
운용수익률(%)	3.6	3.7	2.3	3.2
ROE(%)	9.7	7.9	8.1	8.1

## Price Trend



## 실적 Review

## 코리안리 (003690)

## 자연재해 발생 빈도 증가로 이익 추정치 하향



코리안리의 3분기 순이익은 247억원으로 전년동기비 18% 감소했습니다. 감익의 주요인은 손해를 악화입니다. 미주 허리케인 손해액은 기존 통계를 감안하면 태국 홍수 대비 동사에 미치는 영향이 제한적일 전망입니다. 다만, 최근 다발적으로 발생하는 자연재해와 사고 피해액을 감안해 이익추정치와 함께 목표주가를 하향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 순이익 247억원으로 17.6%YoY 감소

코리안리의 3분기 수재보험료는 1조 7,878억원(+9.8%YoY), 당기순이익은 247억원(-17.6%YoY, -74.3%QoQ)을 기록했다. 시장 기대치를 하회하는 실적으로 주요인은 손해를 악화였다.

동사의 3분기 합산비율은 100.1%(환평가 제외)로 전년동기비 1.6%p악화됐다. 해외보험과 기업보험 합산비율은 102.5%, 101.3%로 각각 5.1%p, 5.7%p 악화했다. 국내 기업성 보험 합산비율 상승은 집중호우 피해와 IBNR 적립 영향이 해외보험 합산비율 상승은 3건의 미주 허리케인 사고와 홍콩 태풍 피해 등 자연재해 영향이 주요했다.

미주지역 허리케인 사고 관련 보험금은 추후에도 청구 가능하고 결산비용 등을 감안하면 4분기에도 이익은 저조할 예정이다.

다만, 미주지역 허리케인은 태국 홍수와 달리 발생빈도가 잦았던 사고이고 태국 홍수 이후 동사의 리스크 관리 노력이 지속됐다는 점을 감안하면 손실 규모가 기하급수적으로 커질 개연성은 적을 것으로 추정한다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 하향

동사에 대한 투자 의견을 유지하나 실적 추정치 하향을 반영해 목표주가를 기존 15,500원에서 13,500원으로 하향한다.

동사의 지속가능 ROE(16~18년 3개년 평균ROE)는 기존 8.4%에서 8.0%로 낮아질 것으로 추정한다. 이는 최근 다발적으로 발생하는 자연재해와 국내 원수보험사의 IBNR적립 규모 증가를 반영했다.

역사적으로 낮은 수준의 밸류에이션(PBR 0.6배)과 3%대의 기대 배당수익률을 감안하면 저점 수준에 근접해 있으나, 경미한 자연재해 발생 빈도 증가와 풍부한 글로벌 유동성은 동사의 주가 상승 모멘텀을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

## 코리안리 3Q17 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	%YoY	%QoQ	컨센서스
수재보험료	1,628	1,679	1,688	1,869	1,788	9.8	-4.4	
국내	1,270	1,315	1,325	1,488	1,374	8.2	-7.6	
해외	358	364	363	382	413	15.4	8.3	
경과보험료	1,147	1,209	1,186	1,251	1,242	8.3	-0.7	
보험영업이익	19	-34	37	81	-1	-106.3	-101.5	
투자영업이익	32	40	36	41	33	4.4	-18.2	
영업이익	51	21	63	125	32	-37.7	-74.7	
당기순이익	30	25	39	96	25	-17.6	-74.3	
합산비율	98.5	102.7	96.9	93.5	100.1	1.6	6.6	
국내	99.5	99.4	97.0	96.0	99.7	0.2	3.7	
가계	100.2	99.7	100.3	99.4	98.8	-1.4	-0.6	
기업	97.4	98.7	86.2	85.6	102.5	5.1	16.9	
해외	95.6	112.9	96.5	85.7	101.3	5.7	15.6	
운용자산이익률(%)	2.5	3.0	2.7	3.0	2.4	-0.1	-0.6	
ROE(%)	5.6	4.7	7.4	17.9	4.5	-1.1	-13.4	

주: 보험영업이익, 투자영업이익과 합산비율은 환평가 제외 기준, 자료: 코리안리, 키움증권

## 코리안리 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
수재보험료	1,578	1,777	1,628	1,679	1,688	1,869	1,788	1,801	6,661	7,147	7,650
영업이익	66	81	51	20	63	125	32	22	218	241	257
당기순이익	47	60	30	25	39	96	25	16	163	176	193
ROE(%)	9.2	11.4	5.6	4.7	7.4	17.9	4.5	2.9	7.9	8.1	8.1

자료: 코리안리, 키움증권

## 코리안리 월별 실적 상세 내역 (단위: 십억원%, %p)

	2016년												2017년												%YoY	%MoM	2016.1-9	2017.1-9	%YoY
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월				
손익 계산서	수재보험료	547.0	482.1	484.2	712.2	539.1	441.9	707.4	503.6	603.6	762.2	595.9	542.4	649.4	18.7%	19.7%	4,982.7	5,345.4	7.3%										
	보유보험료	419.6	325.5	331.1	532.6	349.4	328.8	546.8	325.4	387.2	560.2	374.6	397.0	472.3	12.6%	19.0%	3,488.5	3,741.8	7.3%										
	경과보험료	439.3	346.7	334.6	527.4	331.1	333.4	521.1	328.8	385.2	536.7	355.6	401.9	484.8	10.4%	20.6%	3,449.7	3,678.7	6.6%										
	보험영업이익	9.7	-33.7	1.8	-69.9	59.4	42.1	2.7	11.6	32.9	6.5	11.2	19.3	-44.7	-560.4%	-331.2%	135.9	141.0	3.8%										
	(환평가제외)	-6.7	-0.5	8.5	-41.6	24.2	21.6	-8.5	25.6	32.2	23.0	-0.9	27.0	-27.3	307.5%	-201.1%	85.2	116.9	37.2%										
	투자영업이익	-5.2	49.0	23.5	49.9	-27.2	-12.9	-1.4	24.3	-0.6	50.2	-4.3	16.9	33.2	-738.5%	96.6%	62.2	78.2	25.7%										
	(환평가제외)	11.1	13.2	8.4	18.0	11.7	10.6	13.5	11.4	14.8	14.5	11.2	11.7	10.5	-5.4%	-9.9%	115.9	109.8	-5.3%										
	총영업이익	4.5	15.3	25.3	-20.0	32.2	29.2	1.3	35.9	32.3	56.7	6.9	36.2	(11.5)	적전	적전	198.1	219.2	10.7%										
	(환평가제외)	4.4	12.7	16.9	-23.6	35.9	32.2	5.0	37.0	47.0	37.5	10.2	38.7	(16.8)	적전	적전	201.1	226.7	12.7%										
	순이익	0.7	15.8	19.2	-10.1	20.5	22.0	-3.6	27.7	35.7	32.7	3.3	28.5	(7.1)	적전	적전	137.6	159.8	16.2%										
	ROE	0.4	8.8	10.9	-5.8	11.6	12.4	-2.1	15.7	19.9	18.0	1.8	15.4	-3.8	-4.2	-19.2	8.8	9.8	1.0										
재무 상태표	환평가손익	-3.4	7.4	3.5	6.1	-7.7	-3.9	-2.4	2.1	-0.9	2.4	-4.1	0.8	4.3			-11.5	-9.4											
	총자산	9,260	9,386	9,273	9,556	9,556	9,370	9,110	9,731	9,530	9,694	9,844	9,767	9,908	7.0%	1.5%	9,260	9,908	7.0%										
	자기자본	2,162	2,136	2,098	2,115	2,115	2,154	2,107	2,134	2,172	2,202	2,209	2,239	2,217	2.6%	-1.0%	2,162	2,217	2.6%										
	부채	7,098	7,249	7,175	7,441	7,441	7,216	7,003	7,598	7,358	7,492	7,635	7,528	7,691	8.4%	2.2%	7,098	7,691	8.4%										
	총자산/자기자본(%)	428.4	439.3	442.0	451.8	451.8	435.1	432.3	456.1	438.8	440.2	445.6	436.2	446.9	18.5	10.7	428.4	446.9	18.5										
매출	수재보험료	547	482	484	712	539	442	707	504	604	762	596	542	649	18.7%	19.7%	4,983	5,345	7.3%										
	국내	466	364	364	586	418	333	574	399	461	627	454	374	546	17.2%	46.0%	3,894	4,187	7.5%										
	가계	342	222	204	387	221	207	383	244	223	379	250	222	384	12.2%	72.8%	2,270	2,511	10.6%										
	기업	124	143	160	199	197	126	192	156	238	249	204	152	163	31.0%	7.0%	1,624	1,676	3.2%										
	해외	81	118	120	126	121	109	133	104	143	135	142	168	103	27.3%	-38.8%	1,089	1,158	6.3%										
	경과보험료	439	347	335	527	331	333	521	329	385	537	356	402	485	10.4%	20.6%	3,450	3,679	6.6%										
	국내	366	258	228	426	242	240	413	250	269	433	267	273	404	10.2%	47.9%	2,561	2,790	8.9%										
	가계	293	181	148	353	173	179	331	169	184	362	193	191	331	13.1%	73.5%	1,896	2,114	11.5%										
	기업	74	77	80	73	69	61	82	80	85	70	73	82	73	-1.4%	-11.6%	665	676	1.6%										
	해외	73	89	106	102	89	94	108	79	116	104	89	129	81	11.4%	-37.0%	889	888	0.0%										
효율 (%)	합산비율 (환평가 제외)	101.6	100.1	97.4	107.9	92.7	93.5	101.6	92.2	91.6	95.7	100.2	93.3	105.6	4.1	12.4	97.5	96.8	-0.7										
	국내	99.2	100.6	97.4	99.4	93.6	96.3	99.3	95.0	92.8	98.6	100.5	97.8	100.4	1.2	2.6	98.0	97.6	-0.4										
	가계	100.0	99.4	99.5	99.4	102.3	99.6	99.7	98.2	98.9	100.3	97.0	99.8	99.3	-0.7	-0.5	100.1	99.5	-0.6										
	기업	95.9	103.3	93.6	99.5	71.8	86.6	97.9	88.3	79.5	89.9	109.9	93.1	105.6	9.7	12.5	92.0	91.5	-0.5										
	해외	113.4	98.9	97.5	143.4	90.3	86.5	110.5	83.4	89.0	83.7	99.4	83.7	131.5	18.1	47.8	96.2	94.5	-1.7										
투자	운용자산	5,226	5,246	5,210	5,314	5,219	5,162	5,230	5,285	5,377	5,463	5,497	5,629	5,632	7.8%	0.1%	5,226	5,632	7.8%										
	채권	2,061	2,027	1,996	1,972	1,947	1,925	1,921	1,900	1,937	1,936	1,916	1,910	1,869	-9.3%	-2.1%	2,061	1,869	-9.3%										
	해외	1,108	1,184	1,340	1,483	1,465	1,518	1,572	1,600	1,642	1,658	1,658	1,666	1,671	50.8%	0.3%	1,108	1,671	50.8%										
	단기금융	1,437	1,404	1,238	1,182	1,086	1,001	974	995	945	895	920	998	969	-32.6%	-2.9%	1,437	969	-32.6%										
	기타	504	527	538	590	636	637	688	714	776	893	912	973	1,047	107.8%	7.6%	504	1,047	107.8%										
	주식	117	104	99	88	85	80	75	76	79	80	82	81	82	-30.1%	0.5%	117	82	-30.1%										
	비중(%)																												
	채권	39.4	38.6	38.3	37.1	37.3	37.3	36.7	36.0	36.0	35.4	34.9	33.9	33.2	-6.2	-0.7	39.4	33.2	-6.2										
	해외	21.2	22.6	25.7	27.9	28.1	29.4	30.1	30.3	30.5	30.4	30.2	29.6	29.7	8.5	0.1	21.2	29.7	8.5										
	단기금융	27.5	26.8	23.8	22.2	20.8	19.4	18.6	18.8	17.6	16.4	16.7	17.7	17.2	-10.3	-0.5	27.5	17.2	-10.3										
	기타	9.6	10.0	10.3	11.1	12.2	12.3	13.1	13.5	14.4	16.3	16.6	17.3	18.6	8.9	1.3	9.6	18.6	8.9										
	주식	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	-0.8	0.0	2.2	1.4	-0.8										
	투자수익률(%), 환평가 제외	2.6	3.0	1.9	4.1	2.6	2.4	3.1	2.6	3.3	3.2	2.4	2.5	2.2	-0.4	-0.3	3.0	2.7	-0.3										

## 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
수재보험료	6,364	6,661	7,147	7,650	8,233
보유보험료	4,369	4,678	5,006	5,319	5,731
경과보험료	4,255	4,658	4,908	5,234	5,640
국내	3,213	3,466	3,653	3,947	4,276
해외	1,042	1,192	1,227	1,288	1,365
발생손해액	3,433	3,809	3,933	4,218	4,543
사업비	742	816	861	941	1,019
보험영업이익	80	33	114	76	78
투자영업이익	168	185	127	181	191
총영업이익	248	218	241	257	269
영업외이익	-6	-8	-8	-3	-2
세전이익	241	210	232	255	267
법인세비용	55	48	56	62	65
당기순이익	186	163	176	193	202

## 대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	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

(단위: %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성지표					
수입보험료	6.3	4.7	7.3	7.0	7.6
보유보험료	11.2	7.1	7.0	6.3	7.8
경과보험료	8.5	9.5	5.4	6.7	7.8
국내	9.0	7.9	5.4	8.0	8.3
해외	6.9	14.4	2.9	4.9	6.0
보험효율지표					
손해율	80.5	81.9	80.0	80.6	80.5
국내	84.9	85.7	84.6	85.2	85.3
해외	67.1	70.7	66.0	66.3	65.8
사업비율	17.4	17.5	17.9	18.0	18.1
합산비율	97.9	99.4	97.9	98.6	98.6
투자이익지표					
운용자산성장률	9.9	8.1	7.8	7.8	7.8
투자수익률	3.6	3.7	2.3	3.2	3.3
재무안정성지표					
보유보험료/조정자본	216.8	221.2	222.4	212.7	209.0
보험계약준비금/보유보험료	107.4	105.5	104.8	100.4	95.4

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS	1,621	1,415	1,534	1,680	1,762
BPS	17,545	18,411	19,590	21,766	23,879
DPS	350	325	350	380	400
Valuation					
PER	8.7	8.1	7.2	6.5	6.2
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
수익성					
ROE	9.7	7.9	8.1	8.1	7.7
ROA	2.1	1.7	1.8	1.9	1.9
배당성향	21.6	23.0	23.0	23.0	23.0
배당수익률	2.5	2.9	3.2	3.5	3.7

## Compliance Notice

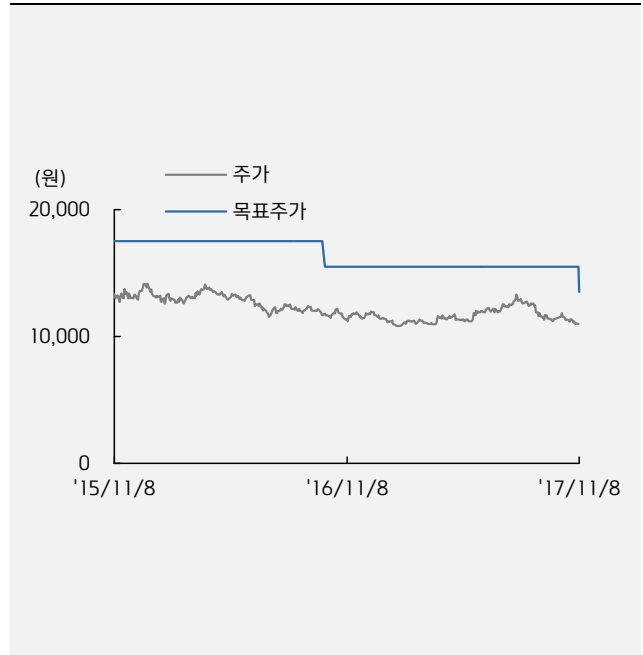
- 당사는 11월 7일 현재 '코리안리(003690)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자나 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코리안리 (003690)	2015/11/30	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-23.72	-19.14
	2016/01/29	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-24.00	-19.14
	2016/02/11	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-24.58	-19.14
	2016/03/22	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-24.39	-19.14
	2016/03/30	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-24.04	-19.14
	2016/05/04	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-24.22	-19.14
	2016/08/05	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-30.33	-28.57
	2016/09/01	BUY(Maintain)	17,500원	6개월	-30.78	-28.57
	2016/10/04	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-23.95	-21.29
	2016/11/01	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-24.56	-21.29
	2016/12/01	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-24.65	-21.29
	2017/01/02	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-26.12	-21.29
	2017/03/02	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-26.49	-21.29
	2017/04/03	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-25.78	-24.19
	2017/04/28	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-26.37	-23.55
	2017/05/30	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-26.24	-22.58
	2017/06/01	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-23.80	-17.74
	2017/07/31	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-23.11	-14.19
	2017/11/08	BUY(Maintain)	13,500원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%