

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

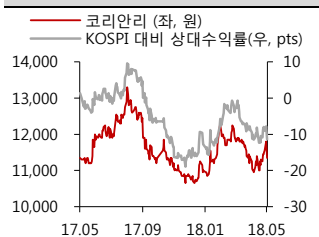
Company Data

자본금	60 십억원
발행주식수	12,037 만주
자사주	550 만주
액면가	500 원
시가총액	1,366 십억원
주요주주	
장인순(외6)	22.37%
국민연금공단	7.37%
외국인지분율	39.54%
배당수익률	2.73%

Stock Data

주가(18/05/02)	11,350 원
KOSPI	2,505.6 pt
52주 Beta	0.34
52주 최고가	13,300 원
52주 최저가	10,650 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.9%	-1.6%
6개월	3.2%	4.8%
12개월	0.0%	-12.9%

코리안리 (003690/KS | 매수(유지) | T.P 15,000 원(유지))

1Q18 Review: 본질적인 실적 흐름 양호

코리안리의 1Q18 당기순이익은 530억원 (+36% YoY)으로 SK 증권 추정치를 8% 하회. 3월 중 국내 기업성 사고 및 준비금 증가가 추정치 하회의 원인. 동사의 1Q18 보험영업이익은 73.5% YoY 감소, 투자영업이익은 흑자 전환했는데, 이는 환율 변동에 따른 것으로 환 영향 제외 시 보험이익은 41억원 감소하고 투자이익은 56억원 증가. 본질적인 실적 흐름이 양호한 것으로 판단하며, 연중 개선 추세가 이어질 것으로 전망

1Q18 당기순이익 530억원 (+36.4% YoY)으로 컨센서스 하회

코리안리의 1Q18 당기순이익은 530억원 (+36.4% YoY)으로 SK 증권 추정치 580억원을 8% 하회. 3월 중 국내 기업성 사고 및 준비금 증가로 합산비율이 상승한 점이 추정치 하회의 원인으로 판단. 코리안리의 1Q18 수재보험료는 1조 7,816억원으로 4.3% YoY 증가했으나, 수익성 관리를 위한 재출재 확대로 경과보험료는 2.6% YoY 증가에 그침 (4p 참조). 1Q18 합산비율(환 영향 제외)은 기업성 물건의 이슈로 0.4%p YoY 상승했으나, 투자수익률(환 영향 제외)은 0.3%p YoY 상승해 투자 수익성이 전년동기대비 개선된 것으로 판단

본질적인 실적 흐름은 양호한 것으로 판단

코리안리의 1Q18 보험영업이익은 73.5% YoY 감소하고 투자영업이익은 흑자 전환했는데, 이는 환율 변동에 따른 것으로 환 영향 (해외수채손해액 감소, 외화이자수익 증가) 제외 시 보험이익은 41억원 감소하고 투자이익은 56억원 증가함 (원/달러 환율 1Q17-89원 QoQ, 1Q18 -7원 QoQ). 본질적인 실적의 흐름은 양호한 것으로 판단하며, 연중 개선 추세가 이어질 것으로 전망. 코리안리에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 15,000원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
경과보험료	십억원	4,255	4,658	4,984	5,311	5,607	5,890
YoY	%	8.5	9.5	7.0	6.6	5.6	5.0
보험손익	십억원	80	33	169	100	98	123
투자손익	십억원	168	185	26	158	177	165
합산비율	%	97.8	98.9	98.4	98.2	98.3	98.3
투자수익률	%	3.6	3.6	0.5	2.7	2.9	2.6
영업이익	십억원	248	218	195	259	275	288
YoY	%	59.7	-12.1	-10.5	32.7	6.3	4.8
세전이익	십억원	241	210	173	258	275	286
순이익	십억원	186	163	133	196	208	217
YoY	%	60.1	-12.7	-18.5	47.7	6.4	4.1
EPS	원	1,621	1,415	1,154	1,704	1,813	1,888
BPS	원	17,545	18,411	18,870	20,190	21,520	22,900
PER	배	8.7	8.1	9.5	6.7	6.3	6.0
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	%	9.7	7.9	6.2	8.7	8.7	8.5
배당수익률	%	2.5	2.9	2.7	3.5	3.7	3.9

코리안리 1Q18 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q18	1Q17	YoY (%)	4Q17	QoQ (%)	1Q18E	차이 (%)
보험영업이익	27.6	104.2	(73.5)	27.6	(0.0)	45.1	(38.8)
투자영업이익	39.6	(41.5)	흑전	(52.0)	흑전	31.9	24.2
영업이익	67.2	62.7	7.3	(24.3)	흑전	77.0	(12.7)
순이익	53.0	38.9	36.4	(27.3)	흑전	57.9	(8.4)

자료: 코리안리, FnGuide, SK 증권

코리안리 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
수입보험료	1,688	1,869	1,788	1,839	1,761	(4.3)	4.3
수재보험료	1,708	1,891	1,812	1,857	1,782	(4.1)	4.3
경과보험료	1,186	1,251	1,242	1,305	1,216	(6.8)	2.6
국내가계	683	716	715	694	706	1.7	3.3
국내기업	212	236	228	222	207	(6.9)	(2.5)
해외	291	299	299	389	304	(21.9)	4.7
발생손해액	871	951	1,052	1,024	984	(3.9)	13.0
순사업비	211	249	205	253	205	(19.2)	(2.8)
보험영업이익	104.2	51.0	(14.1)	27.6	27.6	(0.0)	(73.5)
투자영업이익	(41.5)	73.9	45.8	(52.0)	39.6	흑전	흑전
영업이익	62.7	124.9	31.7	(24.3)	67.2	흑전	7.3
순이익	38.9	96.2	24.7	(27.3)	53.0	흑전	36.4
손해율 (%)	73.4	76.0	84.6	78.5	80.9	2.4	7.5
순사업비율(%)	17.8	19.9	16.5	19.4	16.8	(2.6)	(0.9)
합산비율 (%)	91.2	95.9	101.1	97.9	97.7	(0.1)	6.5
국내가계	100.3	99.4	98.8	99.2	99.3	0.1	(1.0)
국내기업	84.3	86.2	102.6	90.4	98.7	8.3	14.4
해외	74.9	95.2	105.6	99.8	93.4	(6.4)	18.6
순투자수익률 (%)	(3.2)	5.5	3.3	(3.7)	2.9	6.6	6.0
보험영업이익*	37.3	80.8	(1.2)	(37.4)	33.2	흑전	(11.0)
투자영업이익*	35.8	40.7	33.3	23.1	41.4	78.8	15.6
합산비율* (%)	96.9	93.5	100.1	102.8	97.3	(5.6)	0.4
국내가계*	100.3	99.4	98.8	99.2	99.3	0.1	(1.0)
국내기업*	86.2	85.6	102.5	91.8	98.6	6.9	12.5
해외*	96.5	85.7	101.3	115.7	91.7	(24.1)	(4.9)
순투자수익률* (%)	2.7	3.0	2.4	1.6	3.0	1.3	0.3

자료: 코리안리, SK증권

주: *환 효과 제외 기준

코리안리 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2017				2018			MoM	YoY	2017	2018	YoY
	3월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
수입보험료	707	508	564	767	581	498	682	36.8	(3.7)	1,688	1,761	4.3
수재보험료	715	513	571	773	588	504	689	36.6	(3.6)	1,708	1,782	4.3
경과보험료	521	355	394	557	325	363	529	45.6	1.4	1,186	1,216	2.6
국내가계	331	187	187	320	159	194	353	81.7	6.4	683	706	3.3
국내기업	82	73	77	72	71	60	75	25.5	(8.0)	212	207	(2.5)
해외	108	94	130	165	94	109	101	(7.7)	(6.7)	291	304	4.7
발생손해액	413	273	298	453	288	284	412	45.3	(0.1)	871	984	13.0
순사업비	106	74	65	115	36	66	102	53.8	(3.1)	211	205	(2.8)
보험영업이익	2.7	7.5	30.9	(10.8)	1.0	12.8	13.9	8.8	410.6	104.2	27.6	(73.5)
투자영업이익	(1.4)	(16.7)	(20.8)	(14.5)	22.8	6.5	10.3	58.4	흑전	(41.5)	39.6	흑전
영업이익	1.3	(9.1)	10.1	(25.3)	23.8	19.3	24.2	25.6	1,784.8	62.7	67.2	7.3
순이익	(0.8)	(10.9)	3.2	(19.6)	21.4	13.8	17.8	28.9	흑전	38.9	53.0	36.4
손해율 (%)	79.2	77.0	75.7	81.4	88.6	78.2	78.0	(0.2)	(1.2)	73.4	80.9	7.5
순사업비율(%)	20.3	20.9	16.4	20.5	11.1	18.3	19.4	1.0	(0.9)	17.8	16.8	(0.9)
합산비율 (%)	99.5	97.9	92.2	101.9	99.7	96.5	97.4	0.9	(2.1)	91.2	97.7	6.5
국내가계	99.7	98.5	99.0	99.6	99.7	97.9	99.9	2.0	0.2	100.3	99.3	(1.0)
국내기업	97.0	77.0	91.1	103.2	88.4	94.7	111.7	17.0	14.6	84.3	98.7	14.4
해외	100.8	112.8	82.9	105.7	108.2	95.0	78.0	(17.0)	(22.8)	74.9	93.4	18.6
순투자수익률 (%)	(0.3)	(3.5)	(4.4)	(3.1)	4.9	1.4	2.3	0.9	2.6	(3.2)	2.9	6.0
보험영업이익*	(8.5)	(14.9)	(2.1)	(20.4)	12.8	11.3	9.2	(18.6)	흑전	37.3	33.2	(11.0)
투자영업이익*	13.5	10.8	15.1	(2.8)	15.2	11.1	15.1	36.0	11.9	35.8	41.4	15.6
합산비율* (%)	101.6	104.2	100.5	103.6	96.1	96.9	98.3	1.4	(3.4)	96.9	97.3	0.4
국내가계*	99.7	98.5	99.0	99.6	99.7	97.9	99.9	2.0	0.2	100.3	99.3	(1.0)
국내기업*	97.9	78.3	93.3	103.9	87.9	94.8	111.9	17.1	13.9	86.2	98.6	12.5
해외*	110.5	135.6	107.0	111.3	96.1	96.3	82.5	(13.8)	(28.0)	96.5	91.7	(4.9)
순투자수익률* (%)	3.1	2.3	3.2	(0.6)	3.3	2.4	3.3	0.9	0.2	2.7	3.0	0.3

자료: 코리안리, SK 증권

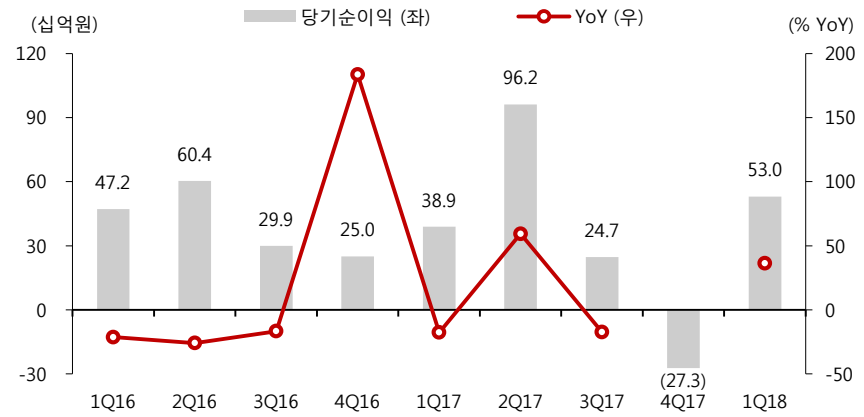
주: *환 효과 제외 기준

코리안리 운용자산 현황

(단위: 십억원)	17년 3월	17년 6월	17년 9월	17년 12월	18년 3월	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
운용자산	5,230	5,463	5,638	5,626	5,458	100.0	(3.0)	4.3
현금및예치금	606	499	460	410	355	6.5	(13.5)	(41.4)
유가증권	4,142	4,270	4,382	4,362	4,113	75.4	(5.7)	(0.7)
주식	198	202	205	195	201	3.7	3.3	1.5
채권	1,921	1,936	1,869	2,038	2,100	38.5	3.1	9.3
수익증권	864	817	911	807	430	7.9	(46.7)	(50.2)
외화유가증권	1,133	1,289	1,372	1,292	1,351	24.8	4.6	19.3
기타유가증권	4	4	4	4	4	0.1	(1.0)	(0.7)
관계사 지분	21	21	21	27	27	0.5	0.0	26.8
대출채권	296	508	610	668	804	14.7	20.3	171.5
부동산	186	186	186	186	186	3.4	(0.1)	(0.4)

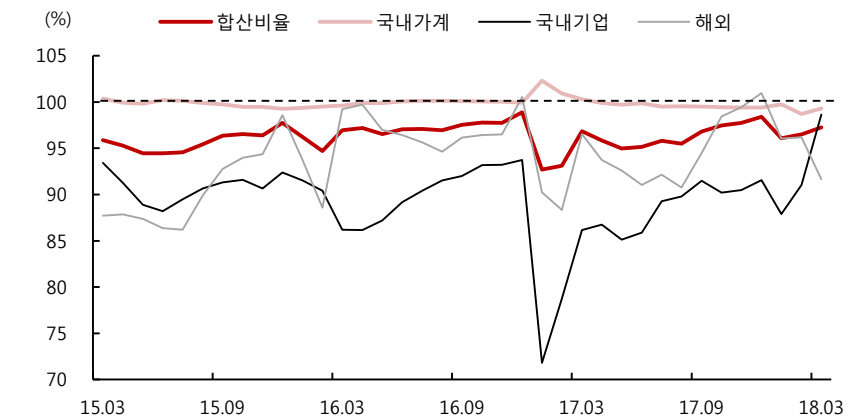
자료: 코리안리, SK 증권

코리안리 당기순이익 추이 및 전망



자료: 코리안리, SK 증권

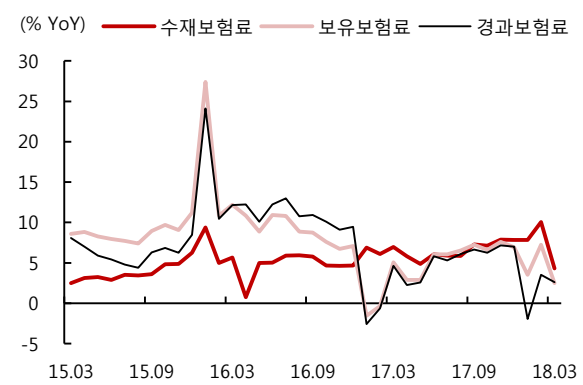
코리안리의 보증별 합산비율



자료: 코리안리, SK 증권

주: YTD 누적, 환 효과 제외 기준

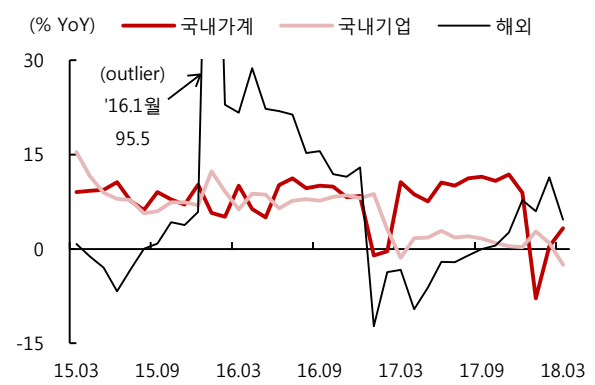
코리안리의 보험료 증가율



자료: 코리안리, SK 증권

주: YTD 누적 기준

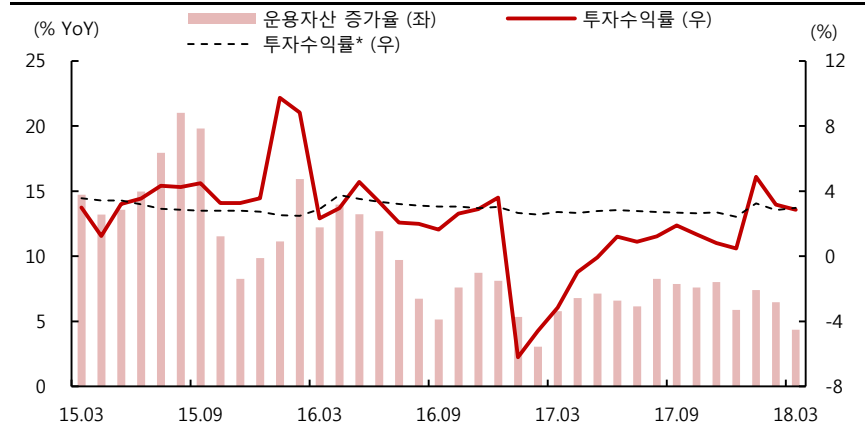
코리안리의 보증별 경과보험료 증가율



자료: 코리안리, SK 증권

주: YTD 누적 기준

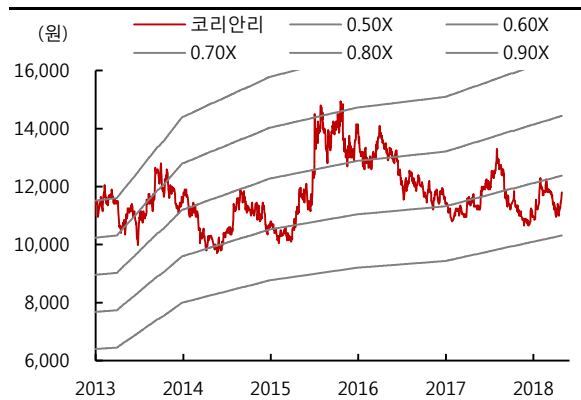
코리안리의 운용자산 증가율 및 투자수익률



자료: 코리안리, SK 증권

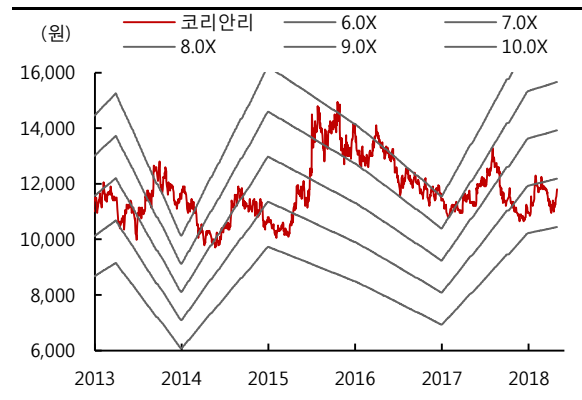
주: 투자수익률은 YTD 누적, *환 효과 제외 기준

코리안리의 12 개월 forward PBR band



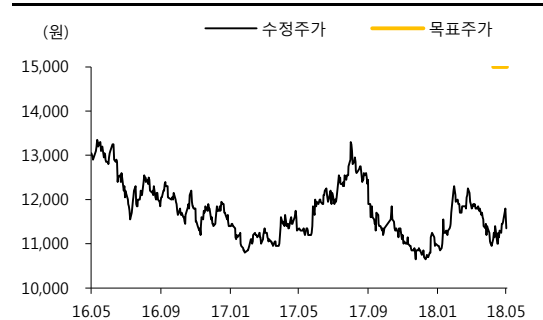
자료: 코리안리, SK 증권

코리안리의 12 개월 forward PER band



자료: 코리안리, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.05.03	매수	15,000원	6개월		
2018.04.09	매수	15,000원	6개월	-24.61%	-21.33%



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 3일 기준)

매수	90.41%	중립	9.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	5,314	5,626	5,908	6,203	6,513
현금 및 예치금	595	410	407	403	397
유가증권	4,308	4,362	4,569	4,785	5,011
주식	236	221	232	244	256
채권	1,972	2,038	2,187	2,346	2,515
수익증권	1,056	807	800	791	778
외화유가증권	1,040	1,292	1,345	1,399	1,456
기타유가증권	5	4	5	5	5
대출채권	224	668	796	935	1,086
부동산	187	186	195	205	215
비운용자산	4,242	4,413	4,443	4,568	4,759
특별계정자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,556	10,039	10,350	10,771	11,272
책임준비금	4,937	5,134	5,259	5,410	5,564
지급준비금	3,196	3,305	3,404	3,506	3,611
보험료적립금	0	0	0	0	0
미경과보험료적립금	1,740	1,829	1,855	1,903	1,953
기타부채	2,504	2,737	2,772	2,890	3,077
특별계정부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,441	7,872	8,031	8,299	8,641
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,560	1,645	1,797	1,950	2,108
자본조정	177	177	177	177	177
기타포괄손익누계	142	109	109	109	109
자본총계	2,115	2,168	2,319	2,472	2,631
부채와자본총계	9,556	10,039	10,350	10,771	11,272

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	5.9	5.1	3.1	4.1	4.6
운용자산	8.1	5.9	5.0	5.0	5.0
부채	6.2	5.8	2.0	3.3	4.1
책임준비금	5.2	4.0	2.4	2.9	2.9
자본	4.9	2.5	7.0	6.6	6.4
경과보험료	9.5	7.0	6.6	5.6	5.0
국내가계	8.4	8.9	7.9	6.0	5.5
국내기업	8.1	0.3	4.5	5.1	4.0
해외	13.0	7.8	5.1	4.9	4.7
순사업비	10.1	12.4	5.2	4.6	4.0
투자영업이익	10.2	-85.8	504.2	11.9	-7.2
영업이익	-12.1	-10.5	32.7	6.3	4.8
순이익	-12.7	-18.5	47.7	6.4	4.1

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	6,661	7,185	7,582	7,974	8,388
국내가계	3,083	3,376	3,624	3,842	4,072
국내기업	2,126	2,168	2,251	2,341	2,434
해외	1,453	1,640	1,707	1,792	1,882
보유보험료	4,678	5,002	5,331	5,629	5,914
경과보험료	4,658	4,984	5,311	5,607	5,890
국내가계	2,578	2,808	3,030	3,213	3,390
국내기업	895	898	938	986	1,025
해외	1,185	1,278	1,343	1,408	1,475
발생손해액	3,809	3,898	4,246	4,500	4,717
순사업비	816	917	965	1,009	1,050
보험영업이익	33	169	100	98	123
투자영업이익	185	26	158	177	165
영업이익	218	195	259	275	288
영업외이익	-8	-22	-0	-0	-2
세전이익	210	173	258	275	286
법인세비용	48	40	63	66	69
당기순이익	163	133	196	208	217

주요 투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
경과손해율	81.8	78.2	79.9	80.3	80.1
사업비율	17.5	18.4	18.2	18.0	17.8
투자이익률	3.6	0.5	2.7	2.9	2.6
환율 가정	1,208	1,071	1,066	1,064	1,043
합산비용*	98.9	98.4	98.2	98.3	98.3
국내가계*	99.9	99.4	99.3	99.6	99.5
국내기업*	93.7	91.6	92.6	92.6	92.0
해외*	100.5	101.0	99.5	99.3	100.1
투자이익률*	3.0	2.4	2.9	3.0	3.1
수익성 (%)					
ROE	7.9	6.2	8.7	8.7	8.5
ROA	1.7	1.4	1.9	2.0	2.0
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,415	1,154	1,704	1,813	1,888
보통주 BPS	18,411	18,870	20,190	21,520	22,900
보통주 DPS	325	300	400	425	445
기타 지표					
보통주 PER (X)	8.1	9.5	6.7	6.3	6.0
보통주 PBR (X)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
배당성향 (%)	23.0	26.0	23.5	23.4	23.6
보통주 배당수익률 (%)	2.9	2.7	3.5	3.7	3.9

자료 : SK증권 추정

*환 변동 효과 제거한 기준