

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하
doha.kim@sk.com
02-3773-8876

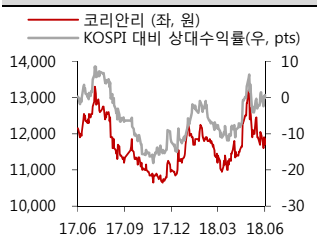
Company Data

자본금	60 십억원
발행주식수	12,037 만주
자사주	550 만주
액면가	500 원
시가총액	1,426 십억원
주요주주	
장인순(외6)	22.42%
국민연금공단	7.37%
외국인지분율	38.22%
배당수익률	2.73%

Stock Data

주가(18/06/29)	11,850 원
KOSPI	2,326.1 pt
52주 Beta	0.50
52주 최고가	13,300 원
52주 최저가	10,650 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.2%	-4.9%
6개월	7.7%	13.5%
12개월	-2.5%	0.4%

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

5월 Review: 사고 및 수익 인식 지연으로 실적 부진

코리안리의 5월 당기순이익은 당월 196억원 (-45% YoY)으로 감소, 5월 중 국내기업 및 해외수재 사고로 합산비용이 악화되었고, 매년 5월 반영했던 주식 배당수익 인식시점을 6월로 변경하면서 수익 인식이 지연된 것이 실적 부진의 원인. 4~5월의 이익 부진에도 불구하고 연간 실적의 추세적 개선에 대한 전망을 유지. 발생손해액은 통계적으로 평탄화될 가능성이 높으며, 환율 상승도 동사의 이익에 긍정적이기 때문. 당월 실적보다는 추세적 개선과 당사가 강조하는 투자수익률 반등에 초점을 둘 것을 권고하는 바임

5월 당기순이익 196억원 (-45.1% YoY)

코리안리의 5월 당기순이익은 당월 196억원 (-45.1% YoY), 누적 854억원 (-16.6% YoY)으로 감소, 5월 중 국내기업 및 해외수재 사고로 합산비용(*)이 악화되었고, 매년 5월 반영했던 주식 배당수익 인식시점을 6월로 변경하면서 배당수익 21억원의 수익 인식이 지연된 것이 실적 부진의 원인. 해외 생명보험 및 재물보험 특약을 수재하면서 5월 수재보험료는 6,882억원 (+12.5% YoY), 경과보험료는 4,499억원 (+16.8% YoY)으로 크게 증가. 5월 합산비용(*)은 97.4% (+5.7%p YoY)로, 국내 선박 화재사고 (44억원)와 중국 화재사고 (70억원), 그리스 화재사고 (40억원) 등의 고액사고 발생에 따라 악화됨. 5월 투자수익률(*)은 2.8% (-0.6%p YoY)로 하락했으나, 전술한 대로 인식이 지연된 주식 배당수익을 반영하면 3.2%를 기록 (*환 평가 효과 제외한 기준)

연간 실적 개선에 대한 전망을 유지함

코리안리의 4월~5월 실적은 기존 예상 대비 높은 합산비용을 나타내며 부진한 모습을 보임. 계약 건수의 모수가 원수사 대비 크지 않고 보험위험이 더 높은 동사의 특성상 월별 보험손익의 높은 변동성은 불가피함. 그럼에도 연간 실적의 추세적 개선에 대한 전망을 유지함. 5월까지 증가한 발생손해액은 통계적으로 평탄화될 가능성이 높으며, 환율 상승도 동사의 이익에 긍정적이기 때문. 지난 2Q17 합산비용이 역사적 최저수준이었음을 감안하면 2Q18 보험손익은 YoY 악화되겠지만, 재보험의 특성을 고려해 당월 실적보다는 추세적 개선과 당사가 강조하는 투자수익률 반등에 초점을 둘 것을 권고함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
경과보험료	십억원	4,255	4,658	4,984	5,229	5,525	5,814
YoY	%	8.5	9.5	7.0	4.9	5.6	5.2
보험손익	십억원	80	33	169	82	114	101
투자손익	십억원	168	185	26	158	154	185
합산비용	%	97.8	98.9	98.4	98.4	98.3	98.4
투자수익률	%	3.6	3.6	0.5	2.7	2.5	2.9
영업이익	십억원	248	218	195	240	268	286
YoY	%	59.7	-12.1	-10.5	22.9	11.9	6.8
세전이익	십억원	241	210	173	242	266	286
순이익	십억원	186	163	133	183	202	217
YoY	%	60.1	-12.7	-18.5	38.4	10.1	7.2
EPS	원	1,621	1,415	1,154	1,597	1,758	1,885
BPS	원	17,545	18,411	18,870	20,033	21,330	22,714
PER	배	8.7	8.1	9.5	7.4	6.7	6.3
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	%	9.7	7.9	6.2	8.2	8.5	8.6
배당수익률	%	2.5	2.9	2.7	3.2	3.5	3.8

코리안리 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2017		2018					MoM	YoY	2017	2018	YoY
	5월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
수입보험료	604	767	581	498	682	528	678	28.5	12.4	2,796	2,967	6.1
국내가계	223	393	243	228	397	255	235	(8.0)	5.5	1,277	1,359	6.4
국내기업	238	200	210	115	172	153	216	41.3	(9.5)	909	865	(4.8)
해외	143	175	128	155	112	120	227	89.7	59.5	610	743	21.9
수재보험료	612	773	588	504	689	536	688	28.5	12.5	2,830	3,005	6.2
경과보험료	385	557	325	363	529	348	450	29.3	16.8	1,900	2,014	6.0
국내가계	184	320	159	194	353	183	194	6.2	5.3	1,037	1,082	4.4
국내기업	85	72	71	60	75	84	82	(2.5)	(3.7)	377	372	(1.3)
해외	116	165	94	109	101	81	174	113.8	50.2	486	559	15.2
보험영업이익	32.9	(10.8)	1.0	12.8	13.9	(1.0)	16.1	흑전	(51.1)	148.7	42.7	(71.3)
투자영업이익	15.4	(14.5)	22.8	6.5	10.3	19.9	11.8	(40.7)	(23.4)	(1.8)	71.3	흑전
보험영업이익*	32.2	(20.4)	12.8	11.3	9.2	1.4	11.8	739.5	(63.3)	95.1	46.4	(51.2)
투자영업이익*	14.8	(2.8)	15.2	11.1	15.1	13.6	12.6	(7.3)	(14.7)	62.0	67.6	9.1
영업이익	48.3	(25.3)	23.8	19.3	24.2	18.9	27.9	47.2	(42.3)	146.9	114.1	(22.3)
순이익	35.7	(19.6)	21.4	13.8	17.8	12.7	19.6	54.0	(45.1)	102.4	85.4	(16.6)
합산비용률 (%)	91.5	101.9	99.7	96.5	97.4	100.3	96.4	(3.8)	5.0	92.2	97.9	5.7
국내가계	98.9	99.6	99.7	97.9	99.9	98.8	97.9	(0.9)	(1.0)	99.7	99.0	(0.8)
국내기업	79.2	103.2	88.4	94.7	111.7	91.6	82.4	(9.2)	3.1	84.2	93.5	9.3
해외	88.7	105.7	108.2	95.0	78.0	112.6	101.4	(11.2)	12.8	82.3	98.7	16.4
순투자수익률 (%)	3.5	(3.1)	4.9	1.4	2.3	4.3	2.6	(1.8)	(0.9)	(0.1)	3.1	3.2
합산비용률* (%)	91.6	103.6	96.1	96.9	98.3	99.6	97.4	(2.2)	5.7	95.0	97.7	2.7
국내가계*	98.9	99.6	99.7	97.9	99.9	98.8	97.9	(0.9)	(1.0)	99.7	99.0	(0.8)
국내기업*	79.5	103.9	87.9	94.8	111.9	91.2	82.3	(8.9)	2.8	85.1	93.4	8.3
해외*	89.0	111.3	96.1	96.3	82.5	110.1	103.9	(6.2)	14.9	92.6	98.1	5.5
순투자수익률* (%)	3.3	(0.6)	3.3	2.4	3.3	3.0	2.8	(0.2)	(0.6)	2.8	2.9	0.1

자료: 코리안리 SK 증권

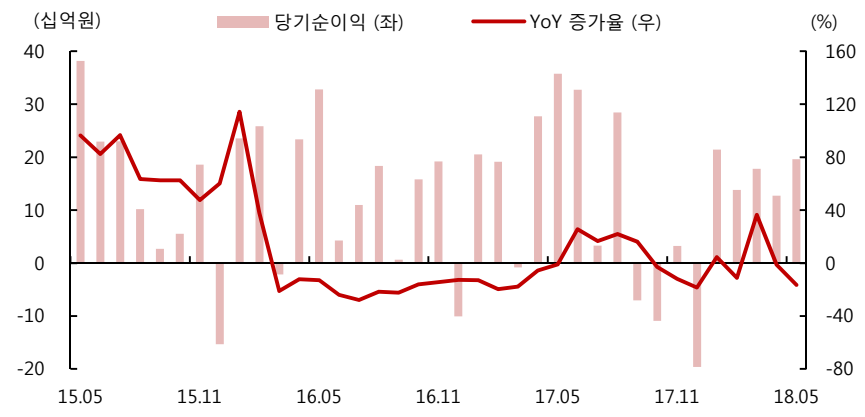
주: *음영은 환 효과 제외 기준

코리안리 운용자산 현황

(단위: 십억원)	17년 5월	17년 12월	18년 3월	18년 5월	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)	YTD yield
운용자산	5,377	5,626	5,458	5,482	100.0	(1.1)	(2.6)	1.9	2.9%
현금및예치금	536	410	355	378	6.9	(25.6)	(7.9)	(29.5)	
유가증권	4,272	4,362	4,113	4,067	74.2	0.9	(6.8)	(4.8)	단기자금 14%
주식	207	195	201	200	3.7	(0.9)	2.9	(3.5)	주식 -0.1%
채권	1,937	2,038	2,100	2,027	37.0	(1.9)	(0.5)	4.7	국내채권 2.9%
수익증권	850	807	430	443	8.1	20.1	(45.1)	(47.8)	
외화유가증권	1,252	1,292	1,351	1,365	24.9	0.2	5.7	9.0	대체투자 4.5%
기타유가증권	4	4	4	4	0.1	0.2	1.6	0.4	(수익증권+대출)
관계사 지분	21	27	27	27	0.5	0.0	0.0	26.8	해외채권 3.4%
대출채권	383	668	804	851	15.5	4.4	27.4	122.0	해외주식 등 0.1%
부동산	186	186	186	185	3.4	(0.1)	(0.2)	(0.4)	

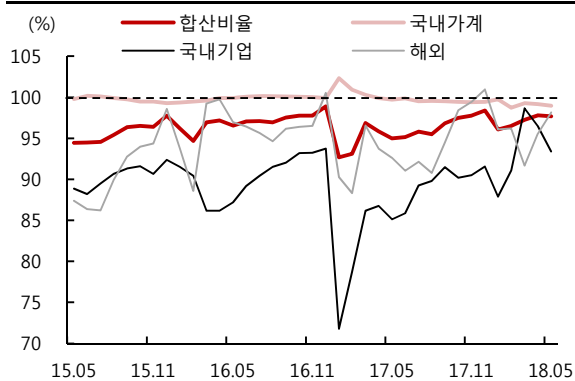
자료: 코리안리 SK 증권

코리안리 월별 당기순이익 추이



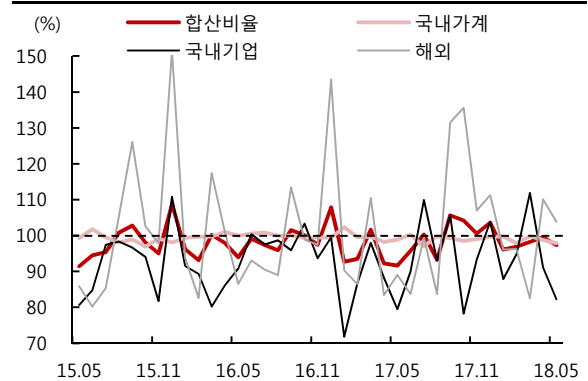
자료: 코리안리, SK 증권
 주: YoY 증가율은 YTD 누적 기준

코리안리의 보증별 합산비율 (YTD 누적)



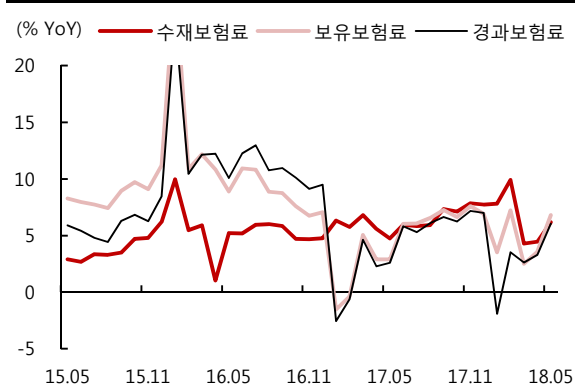
자료: 코리안리, SK 증권
 주: YTD 누적 기준, 환 효과 제외

코리안리의 보증별 합산비율 (월별)



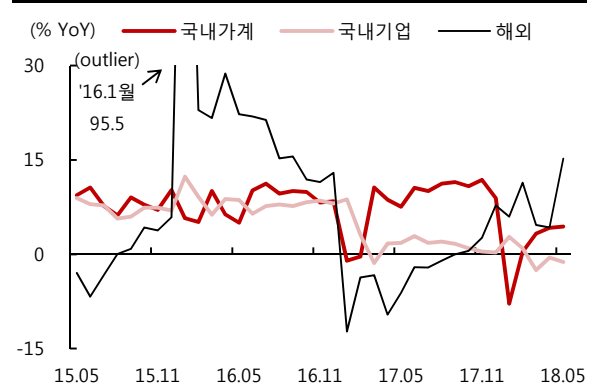
자료: 코리안리, SK 증권
 주: 환 효과 제외

코리안리의 보험료 증가율



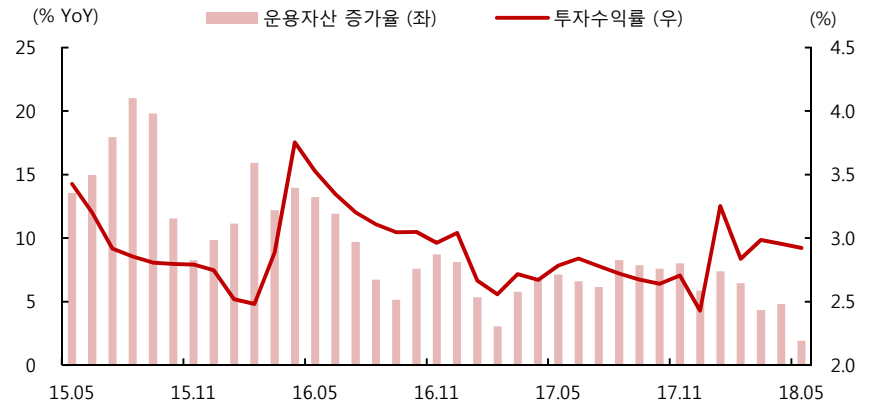
자료: 코리안리, SK 증권
 주: YTD 누적 기준

코리안리의 보증별 경과보험료 증가율



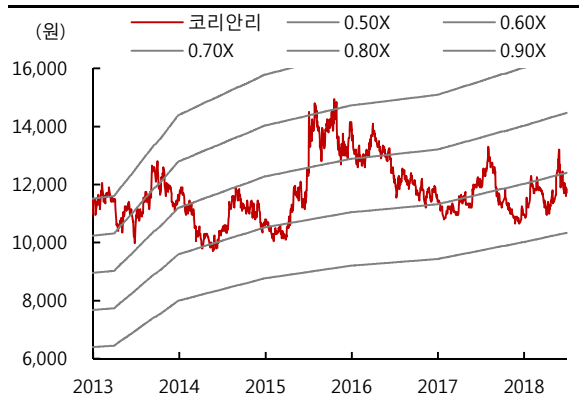
자료: 코리안리, SK 증권
 주: YTD 누적 기준

코리안리의 운용자산 증가율 및 투자수익률



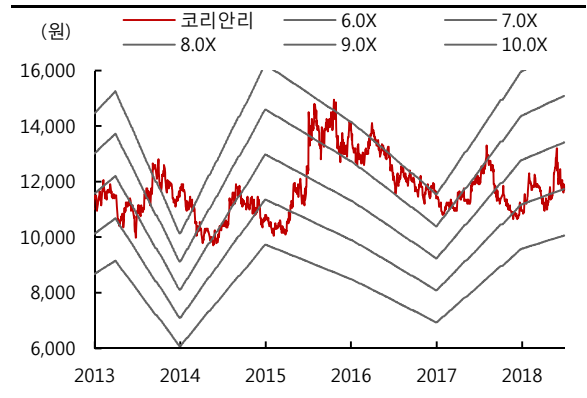
자료: 코리안리, SK 증권
 주: 투자수익률은 YTD 누적, 환 효과 제외

코리안리의 12 개월 forward PBR band



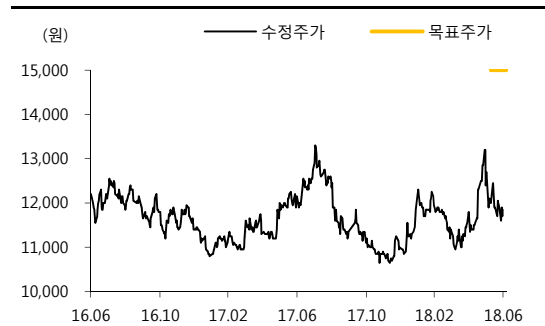
자료: 코리안리, SK 증권

코리안리의 12 개월 forward PER band



자료: 코리안리, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.02	매수	15,000원	6개월		
2018.06.01	매수	15,000원	6개월	-21.10%	-12.00%
2018.05.03	매수	15,000원	6개월	-21.57%	-12.00%
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 7월 2일 기준)

매수	91.54%	중립	8.46%	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	367	360	352
유가증권	4,308	4,362	4,446	4,656	4,876
주식	236	221	247	259	272
채권	1,972	2,038	2,308	2,473	2,649
수익증권	1,056	807	430	402	370
외화유가증권	1,040	1,292	1,456	1,517	1,580
기타유가증권	5	4	5	5	5
대출채권	224	668	935	1,081	1,239
부동산	187	186	201	211	222
비운용자산	4,242	4,413	4,451	4,565	4,745
특별계정자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,556	10,039	10,359	10,768	11,258
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	2,799	2,908	3,085
특별계정부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,441	7,872	8,058	8,318	8,649
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,560	1,645	1,786	1,935	2,094
자본조정	177	177	177	177	177
기타포괄손익누계	142	109	101	101	101
자본총계	2,115	2,168	2,301	2,450	2,609
부채와자본총계	9,556	10,039	10,359	10,768	11,258

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	5.9	5.1	3.2	3.9	4.6
운용자산	8.1	5.9	5.0	5.0	5.0
부채	6.2	5.8	2.4	3.2	4.0
책임준비금	5.2	4.0	2.4	2.9	2.9
자본	4.9	2.5	6.2	6.5	6.5
경과보험료	9.5	7.0	4.9	5.6	5.2
국내가계	8.4	8.9	6.6	6.4	5.6
국내기업	8.1	0.3	3.7	4.4	4.1
해외	13.0	7.8	2.1	4.7	5.2
순사업비	10.1	12.4	-0.1	4.3	4.2
투자영업이익	10.2	-85.8	502.5	-2.3	20.0
영업이익	-12.1	-10.5	22.9	11.9	6.8
순이익	-12.7	-18.5	38.4	10.1	7.2

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	6,661	7,185	7,515	7,905	8,315
국내가계	3,083	3,376	3,605	3,822	4,051
국내기업	2,126	2,168	2,232	2,322	2,415
해외	1,453	1,640	1,677	1,761	1,849
보유보험료	4,678	5,002	5,246	5,543	5,834
경과보험료	4,658	4,984	5,229	5,525	5,814
국내가계	2,578	2,808	2,993	3,186	3,363
국내기업	895	898	931	972	1,012
해외	1,185	1,278	1,305	1,367	1,438
발생손해액	3,809	3,898	4,231	4,455	4,717
순사업비	816	917	916	956	996
보험영업이익	33	169	82	114	101
투자영업이익	185	26	158	154	185
영업이익	218	195	240	268	286
영업외이익	-8	-22	2	-2	-1
세전이익	210	173	242	266	286
법인세비용	48	40	58	64	69
당기순이익	163	133	183	202	217

주요 투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
경과손해율	81.8	78.2	80.9	80.6	81.1
사업비용	17.5	18.4	17.5	17.3	17.1
투자이익률	3.6	0.5	2.7	2.5	2.9
합산비용*	98.9	98.4	98.4	98.3	98.4
국내가계*	99.9	99.4	99.0	99.5	99.3
국내기업*	93.7	91.6	94.4	92.6	93.3
해외*	100.5	101.0	99.7	99.4	99.9
투자이익률*	3.0	2.4	2.9	3.0	3.1
수익성 (%)					
ROE	7.9	6.2	8.2	8.5	8.6
ROA	1.7	1.4	1.8	1.9	2.0
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,415	1,154	1,597	1,758	1,885
보통주 BPS	18,411	18,870	20,033	21,330	22,714
보통주 DPS	325	300	380	420	450
기타 지표					
보통주 PER (X)	8.1	9.5	7.4	6.7	6.3
보통주 PBR (X)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
배당성향 (%)	23.0	26.0	23.8	23.9	23.9
보통주 배당수익률 (%)	2.9	2.7	3.2	3.5	3.8

자료 : SK증권 추정

*환 변동 효과 제거한 기준