



BUY(Maintain)

목표주가: 14,000원
주가(7/31): 11,050원

시가총액: 13,301억원

보험/증권

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

Stock Data

KOSPI(7/31)		2,295.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,300원	10,650원
등락률	-16.92%	3.76%
수익률	절대	상대
1M	-6.8%	-5.5%
6M	-9.4%	1.3%
1Y	-14.3%	-10.3%

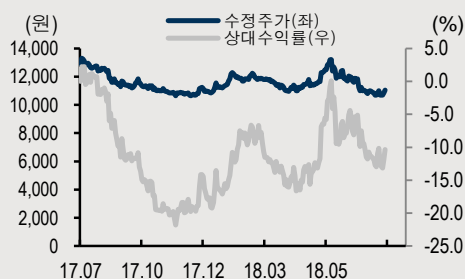
Company Data

발행주식수	120,369천주
일평균 거래량(3M)	400천주
외국인 지분율	38.00%
배당수익률(18E)	3.8%
BPS(18E)	20,613원
주요 주주	장인순 외 6인 22.43%
	국민연금 8.39%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2016	2017	2018E	2019E
수재보험료	6,661	7,185	7,544	7,962
보험영업이익	33	169	75	96
투자영업이익	185	26	176	186
영업이익	218	195	250	282
세전이익	210	173	244	272
순이익	163	133	185	207
EPS(원)	1,415	1,154	1,614	1,798
PER(배)	8.1	9.5	6.8	6.1
BPS(원)	18,411	18,866	20,613	22,637
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5
합산비율(%)	99.4	97.0	98.6	98.3
운용수익률(%)	3.7	2.3	3.2	3.3
ROE(%)	7.9	6.2	8.2	8.3

Price Trend



실적 Review

코리안리 (003690)

하반기 안정적 이익 창출이 중요



코리안리의 2분기 순이익은 562억원으로 전년동기비 41% 감소했습니다. 당사 추정치에 부합하는 실적으로 감익의 주요인은 보험영업이익 악화였습니다. 해외수재보험료 성장이 상반기 누적 기준으로 15%증가한 점은 긍정적입니다. 하반기 안정적 이익 창출을 통한 증익이 주가 반등에 중요하다고 판단합니다. 목표주가를 유지합니다.

>>> 2분기 순이익 562억원으로 당사추정치 부합

코리안리의 2분기 수재보험료는 1조 9,509억원(+4.4%YoY), 당기순이익은 562억원(-41.6%YoY, +6.0%QoQ)을 기록했다. 당사 추정치에 부합하는 실적이다.

감익의 주요인은 보험영업이익 악화다.

동사의 2분기 합산비율은 98.6%(환평가 제외)로 전년동기비 5.1%p악화됐다. 전 보증 합산비율이 상승한 가운데, 특히 해외보험과 국내기업보험 합산비율이 102.0%와 90.9%로 각각 16.3%pYoY, 5.3%p 악화됐다. 해외수재는 전년도 기저효과와 소손해 사고 증가, 미경과 적립증가로 손해율이 악화된 반면, 국내 기업성은 고액사고 증가 및 보증, 상해보험 준비금 증가로 수익이 감소했다.

투자영업이익은 전년동기비 2% 증가했다. 운용자산은 2.8%YoY성장에 그쳤으나 주식 배당이익 등으로 투자수익률이 3.0%를 유지했다.

>>>하반기 안정적 이익 창출이 중요한 시점

동사에 대한 목표주가를 14,000원으로 유지한다.

이는 18년 예상 BPS 20,613원에 Target 0.68배를 적용했다.

하반기 안정적 이익 창출이 중요해 지는 시점이다.

당사는 코리안리의 18년 당기순이익을 1,854억원으로 추정하며, 이는 전년동기비 40% 개선되는 실적이다. 코리안리는 17년 하반기 순이익이 -26억원을 기록하며, 연간 이익이 상반기 벌어들인 이익으로 그쳤다.

1) 작년 미주지역의 허리케인 발생과 금리 상승기조에 따른 재보험시장(유럽 및 미주) 요율 하락 속도 둔화와 2) 보험영업부분에서 포트폴리오 다각화 및 리스크 관리 노력이 하반기 보험영업이익 안정성으로 이어진다면 동사의 주가는 반등할 개연성이 높다.

현재 PBR은 0.5배로 역사적 저점에 근접해 있다. 낮은 밸류에이션과 3.8%의 배당수익률은 동사 주가에 하방경직성을 제공해 줄 것이다.

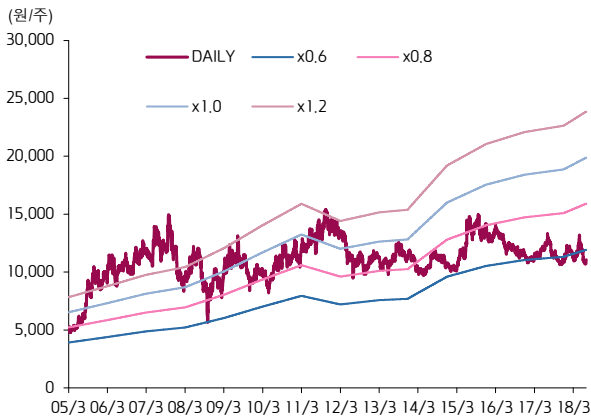
코리안리 2Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	%YoY	%QoQ	당사추정치
수입보험료	1,869.3	1,787.8	1,839.2	1,761.0	1,950.9	4.4	10.8	1,962.0
국내	1,487.8	1,374.4	1,357.1	1,365.1	1,489.9	0.1	9.1	
가계	845.2	855.4	865.0	868.7	885.8	4.8	2.0	
기업	642.6	519.0	492.1	496.3	604.1	-6.0	21.7	
해외	381.5	413.3	482.1	396.0	461.1	20.8	16.4	
경과보험료	1,250.7	1,242.4	1,305.4	1,216.4	1,315.2	5.2	8.1	
보험영업이익	80.8	(1.2)	(37.5)	33.2	18.6	-77.0	-44.0	
투자영업이익	40.7	33.3	23.1	41.4	41.5	2.0	0.4	
영업이익	121.5	32.1	(14.3)	74.6	60.1	-50.5	-19.4	
당기순이익	96.2	24.7	(27.3)	53.0	56.2	-41.6	6.0	57.2
합산비율	93.5	100.1	102.8	97.3	98.6	5.1	1.3	
국내	96.0	99.7	97.4	99.1	97.3	1.3	-1.8	
가계	99.4	98.8	99.2	99.3	99.5	0.1	0.2	
기업	85.6	102.5	91.8	98.6	90.9	5.3	-7.7	
해외	85.7	101.3	115.7	91.7	102.0	16.3	10.3	
운용자산이익률(%)	3.0	2.4	1.6	3.0	3.0	0.0	0.0	
ROE(%)	17.9	4.5	5.0	9.8	10.2	-7.7	0.4	

주: 보험영업이익, 투자영업이익과 합산비율, 운용자산이익률은 환평가 제외 기준, 합산비율은 경과보험료 기준

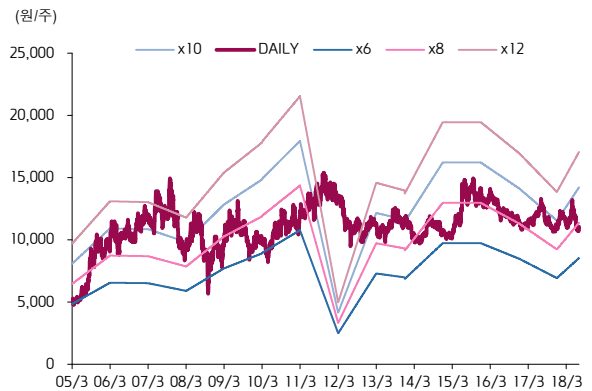
자료: 코리안리, 키움증권

코리안리 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

코리안리 PER Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

코리안리 월별 실적 상세 내역 (단위: 십억원%, %p)

	2017년						2018년						%YoY	%MoM	2017.1-6	2018.1-6	%YoY	
	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월						6월
손익																		
수재보험료	762.2	595.9	542.4	649.4	508.4	563.9	766.9	581.2	498.2	681.5	528.0	678.2	744.8	-2.3%	9.8%	3,557.7	3,712.0	4.3%
보유보험료	560.2	374.6	397.0	472.3	324.7	393.2	541.9	361.6	365.7	528.4	350.2	463.4	528.9	-5.6%	14.1%	2,497.8	2,598.3	4.0%
경과보험료	536.7	355.6	401.9	484.8	354.7	393.8	556.9	324.7	363.1	528.6	348.0	449.9	517.4	-3.6%	15.0%	2,436.3	2,531.7	3.9%
보험영업이익	6.5	11.2	19.3	-44.7	0.0	38.4	-10.8	9.6	4.2	13.9	-1.0	16.1	-21.9	적.전	적.전	155.2	20.8	-86.6%p
(환평가제외)	23.0	-0.9	27.0	-27.3	-14.9	-2.0	-20.5	12.7	11.3	9.2	1.4	11.8	5.4	-76.6%	-54.5%	118.1	51.8	-56.1%
투자영업이익	50.2	-4.3	16.9	33.2	-16.7	-20.8	-14.5	22.8	6.5	10.3	19.9	11.8	50.1	-0.3%	323.9%	32.4	121.4	274.6%
(환평가제외)	14.5	11.2	11.7	10.5	10.8	15.1	-2.8	15.2	11.1	15.1	13.6	12.6	15.3	5.4%	21.0%	76.5	82.9	8.4%
총영업이익	56.7	6.9	36.2	-11.5	-16.7	17.6	-25.3	32.4	10.7	24.2	18.9	27.9	28.2	-50.3%	1.1%	187.6	142.2	-24.2%
(환평가제외)	37.5	10.2	38.7	-16.8	-4.1	13.0	-23.2	28.0	22.4	24.2	15.0	24.4	20.7	-44.9%	-15.5%	194.6	134.7	-30.8%
순이익	32.7	3.3	28.5	-7.1	-10.9	3.2	-19.6	21.4	13.8	17.8	12.7	19.6	23.9	-27.1%	21.6%	135.1	109.3	-19.1%
ROE	18.0	1.8	15.4	-3.8	-5.9	1.8	-10.8	11.8	7.6	9.8	7.0	10.8	12.9	-28.1%	20.1%	12.5	10.1	-19.7%
환평가손익	3.1	-4.1	0.8	4.8	-4.3	-8.5	-2.2	0.0	-0.1	-0.9	1.5	0.8	6.1	158.2%	700.0%	-10.5	7.6	흑.전
재무																		
총자산	9,694	9,844	9,767	9,908	9,884	9,893	10,036	10,200	10,017	9,913	9,995	9,922	10,140	4.6%	2.2%	9,694	10,140	4.6%
자기자본	2,202	2,209	2,239	2,217	2,189	2,183	2,167	2,175	2,184	2,178	2,178	2,200	2,233	1.4%	1.5%	2,202	2,233	1.4%
부채	7,492	7,635	7,528	7,691	7,695	7,710	7,869	8,025	7,833	7,734	7,817	7,723	7,907	5.5%	2.4%	7,492	7,907	5.5%
총자산/자기자본(%)	440	446	436	447	451	453	463	469	459	455	459	451	454	3.2%	0.7%	440.2	454.1	3.2%
매출																		
수재보험료	762	596	542	649	508	564	767	581	498	682	528	678	745	-2.3%	9.8%	3,558	3,712	4.3%
국내	627	454	374	546	365	400	592	453	343	569	408	451	631	0.6%	40.0%	2,813	2,855	1.5%
가계	379	250	222	384	243	229	393	243	228	397	255	235	396	4.4%	68.4%	1,656	1,754	6.0%
기업	249	204	152	163	122	171	200	210	115	172	153	216	235	-5.3%	9.1%	1,157	1,100	-4.9%
해외	135	142	168	103	144	164	175	128	155	112	120	227	114	-15.6%	-50.0%	745	857	15.1%
경과보험료	537	356	402	485	355	394	557	325	363	529	348	450	517	-3.6%	15.0%	2,436	2,532	3.9%
국내	433	267	273	404	260	264	392	230	254	428	267	276	416	-3.8%	50.9%	1,847	1,871	1.3%
가계	362	193	191	331	187	187	320	159	194	353	183	194	342	-5.7%	76.0%	1,399	1,424	1.8%
기업	70	73	82	73	73	77	72	71	60	75	84	82	75	6.0%	-8.7%	448	447	-0.1%
해외	104	89	129	81	94	130	165	94	109	101	81	174	101	-2.7%	-41.8%	590	661	12.0%
효율 (%)																		
합산비율(환평가 제외)	95.7	100.2	93.3	105.6	104.2	100.5	103.6	96.1	96.9	98.3	99.6	97.4	99.0	3.2	1.6	95.2	98.0	2.8
국내	98.6	100.5	97.8	100.4	92.8	97.4	100.4	96.1	97.2	102.0	96.4	93.3	100.6	2.0	7.4	96.5	98.2	1.7
가계	100.3	97.0	99.8	99.3	98.5	99.0	99.6	99.7	97.9	99.8	97.9	100.8	100.8	0.5	2.9	99.9	99.4	-0.5
기업	89.9	109.9	93.1	105.6	78.3	93.3	103.9	87.9	94.8	111.9	91.2	82.3	99.9	9.9	17.6	85.9	94.5	8.6
해외	83.7	99.4	83.7	131.5	135.6	107.0	111.3	96.1	96.3	82.5	110.1	103.9	92.1	8.4	-11.8	91.0	97.2	6.2
투자																		
운용자산	5,463	5,497	5,629	5,632	5,645	5,628	5,626	5,605	5,496	5,458	5,540	5,482	5,618	2.8%	2.5%	5,463	5,618	2.8%
채권	1,936	1,916	1,910	1,869	1,841	1,938	2,038	2,123	2,115	2,100	2,066	2,027	2,014	4.0%	-0.7%	1,936	2,014	4.0%
해외	1,658	1,658	1,666	1,671	1,683	1,622	1,617	1,599	1,594	1,698	1,634	1,667	1,667	0.5%	2.0%	1,658	1,667	0.5%
단기금융	895	920	998	969	989	920	778	658	473	394	372	358	494	-44.8%	37.8%	895	494	-44.8%
대체투자	0	0	784	858	861	878	924	953	1,043	1,096	1,131	1,190	1,170		-1.7%	0	1,170	
기타	893	912	189	189	189	189	82	84	188	188	188	188	188	-78.9%	-0.1%	893	188	-78.9%
주식	80	82	81	82	83	82	189	189	82	86	86	84	86	6.8%	2.5%	80	86	6.8%
비중(%)																		
채권	35.4%	34.9%	33.9%	33.2%	32.6%	34.4%	36.2%	37.9%	38.5%	38.5%	37.3%	37.0%	35.8%	0.4	-1.1	35.4%	35.8%	0.4
해외	30.4%	30.2%	29.6%	29.7%	29.8%	28.8%	28.7%	28.5%	29.0%	29.2%	30.6%	29.8%	29.7%	-0.7	-0.1	30.4%	29.7%	-0.7
단기금융	16.4%	16.7%	17.7%	17.2%	17.5%	16.3%	13.8%	11.7%	8.6%	7.2%	6.7%	6.5%	8.8%	-7.6	2.3	16.4%	8.8%	-7.6
대체투자	0.0%	0.0%	13.9%	15.2%	15.2%	15.6%	16.4%	17.0%	19.0%	20.1%	20.4%	21.7%	20.8%	20.8	-0.9	0.0%	20.8%	20.8
기타	16.3%	16.6%	3.4%	3.4%	3.3%	3.3%	1.5%	1.5%	3.4%	3.5%	3.4%	3.4%	3.3%	-13.0	-0.1	16.3%	3.3%	-13.0
주식	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	3.4%	3.4%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	0.1	0.0	1.5%	1.5%	0.1
투자수익률(%), 환평가 제외	3.2	2.4	2.5	2.2	2.3	3.2	-0.6	3.3	2.4	3.3	3.0	2.8	3.3	0.1	0.6	2.8	3.0	0.2

주: 환평가손익은 세전 기준
 자료: 코리안리, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수재보험료	6,661	7,185	7,544	7,962	8,365
보유보험료	4,678	5,002	5,265	5,537	5,860
경과보험료	4,658	4,984	5,288	5,619	5,938
국내	3,466	3,685	3,948	4,169	4,401
해외	1,192	1,299	1,365	1,450	1,537
발생손해액	3,809	3,898	4,247	4,481	4,742
사업비	816	917	966	1,042	1,099
보험영업이익	33	169	75	96	97
투자영업이익	185	26	176	186	211
총영업이익	218	195	250	282	308
영업외이익	-8	-22	-7	-10	-11
세전이익	210	173	244	272	298
법인세비용	48	40	58	65	71
당기순이익	163	133	185	207	226

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	9,556	10,036	10,300	10,683	11,137
운용자산	5,314	5,626	5,992	6,384	6,802
현금 및 예치금	595	410	439	457	476
채권	1,244	1,313	1,323	1,370	1,429
주식	595	410	439	457	476
해외 및 기타 유가증권	2,101	2,103	2,227	2,314	2,413
대출채권	224	668	669	693	723
부동산	187	186	191	199	207
비운용자산	4,242	4,410	4,308	4,299	4,335
부채총계	7,441	7,869	7,932	8,083	8,237
책임준비금	4,937	5,129	5,271	5,363	5,465
지급준비금	3,196	3,300	3,336	3,404	3,483
미경과보험료적립금	1,740	1,829	1,935	1,959	1,982
기타부채	2,504	2,740	2,661	2,720	2,772
자본총계	2,115	2,167	2,368	2,600	2,900
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,560	1,645	1,845	2,078	2,377

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성지표					
수입보험료	4.7	7.9	5.0	5.5	5.1
보유보험료	7.1	6.9	5.3	5.2	5.8
경과보험료	9.5	7.0	6.1	6.3	5.7
국내	7.9	6.3	7.2	5.6	5.6
해외	14.4	9.0	5.0	6.2	6.0
보험효율지표					
손해율	81.9	78.5	80.0	79.7	79.9
국내	85.7	83.2	84.2	84.3	84.8
해외	70.7	65.0	68.1	66.7	65.8
사업비율	17.5	18.5	18.6	18.5	18.5
합산비율	99.4	97.0	98.6	98.3	98.4
투자이익지표					
운용자산성장률	8.1	5.9	6.5	6.5	6.5
투자수익률	3.7	2.3	3.2	3.3	3.1
재무안정성지표					
보유보험료/조정자본	221.2	230.8	222.4	212.9	202.1
보험계약준비금/보유보험료	105.5	102.5	100.1	96.9	93.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표					
EPS	1,415	1,154	1,614	1,798	1,970
BPS	18,411	18,866	20,613	22,637	25,245
DPS	325	300	420	468	512
Valuation					
PER	8.1	9.5	6.8	6.1	5.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
수익성					
ROE	7.9	6.2	8.2	8.3	8.2
ROA	1.7	1.3	1.8	1.9	2.0
배당성향	23.0	26.0	26.0	26.0	26.0
배당수익률	2.9	2.7	3.8	4.2	4.6

Compliance Notice

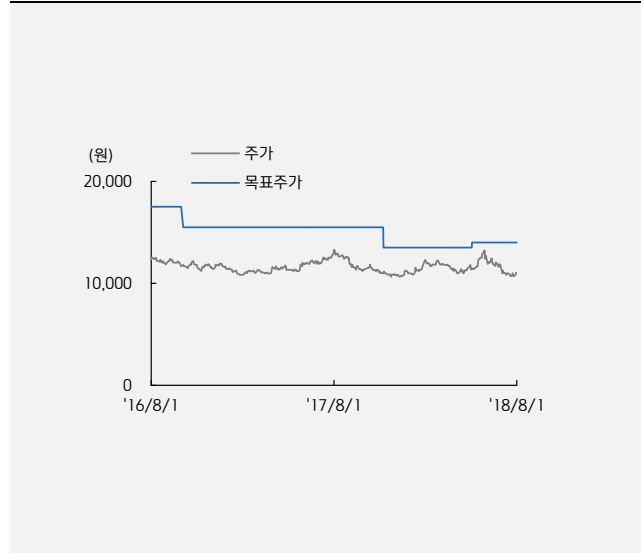
- 당사는 7월 31일 현재 '코리안리(003690)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코리안리 (003690)	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	-19.28	-16.67
	2018/01/02	BUY(Maintain)	13,500원	6개월	-15.96	-8.89
	2018/05/04	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-16.59	-5.71
	2018/08/01	BUY(Maintain)	14,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%