

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**김도하**

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

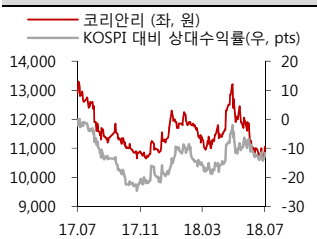
### Company Data

자본금	60 십억원
발행주식수	12,037 만주
자사주	550 만주
액면가	500 원
시가총액	1,330 십억원
주요주주	
장인순(외6)	22.42%
국민연금공단	8.38%
외국인지분률	38.00%
배당수익률	2.73%

### Stock Data

주가(18/07/31)	11,050 원
KOSPI	2,295.3 pt
52주 Beta	0.60
52주 최고가	13,300 원
52주 최저가	10,650 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.8%	-5.4%
6개월	-9.4%	1.1%
12개월	-14.3%	-9.9%

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

### 2Q18 Review: 하반기에 기대해야 할 것들

코리안리의 2Q18 당기순이익은 562 억원 (-42% YoY)으로 당사 추정치에 부합. 2Q18 중 고액사고가 증가한 것이 이익 감소의 주된 원인. 상반기는 전년동기 실적에 부담이었으나, 하반기는 연간 이익 증가율을 크게 확대하는 시기가 될 것. 이유는 하반기에 1) 기간 평탄화 가정에 따라 합산비율은 안정화될 전망이고, 2) 미경과보험료적립금 부담이 감소할 것으로 예상되며, 3) 대체투자 확대 및 손상차손 소멸로 투자수익률이 86bp YoY 상승할 전망이기 때문. 코리안리에 대한 투자 추천 의견을 유지함

### 2Q18 당기순이익 562 억원 (-41.6% YoY)

코리안리의 2Q18 당기순이익은 562 억원 (-41.6% YoY)으로 SK 증권 추정치 559 억원에 부합하는 실적 기록. 2Q17 역대 최저 수준의 합산비율을 나타낸 가운데, 2Q18 중 건당 20 억원 이상의 고액사고가 전년동기대비 200 억원 이상 증가한 것이 이익 감소의 주된 원인. 해외 생명보험 및 재물보험 특약 수재 확대에 따라 2Q18 수재보험료는 1조 9,746 억원 (+4.4% YoY), 경과보험료는 1조 3,152 억원 (+5.2% YoY)으로 증가. 2Q18 합산비율(\*)은 98.6% (+5.0%p YoY)로 국내 선박 및 발전소 화재, 해외 화재 사고 등 손해를 악화에 따라 상승. 투자수익률(\*)은 2Q18 기준 3.0%로 전년동기와 같은 수준, 상반기 누적 기준 2.9%로 11bp YoY 상승함 (\*환 평가 효과 제외한 기준)

### 하반기에 기대해야 할 것들

상반기는 전년동기 실적의 기저가 부담이었던 데 반해, 하반기는 연간 이익 증가율을 크게 확대하는 시기가 될 전망 (순이익 YoY 증가율 1H18 -19%, 2018년 +44%). 보험 영업에서는 고액사고 증가가 합산비율 악화를 야기했는데, 재보험사의 특성상 사고에 따른 보험손의 변동성은 불가피하나 기간을 평탄화하면 결국 합산비율(\*)은 수렴하는 형태를 보임 (4p 참조). 원수 손해보험사의 일반보험 손해율을 평균 수렴으로 추정하듯 코리안리의 하반기 합산비율도 수렴궤도 내에 안착할 것으로 전망하는 것이 합리적이라는 판단. 2H17 크게 증가한 해외 수재(+24% YoY)로부터 발생한 미경과보험료적립금 부담도 2H18에는 순차적으로 감소할 전망. 투자영업에서는 대체투자 확대, 손상차손 소멸 등으로 하반기 기준 86bp YoY의 yield 상승 및 290 억원의 이익 증가가 예상됨. 코리안리에 대한 투자 추천 의견을 유지함

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
경과보험료	십억원	4,255	4,658	4,984	5,217	5,514	5,801
YoY	%	8.5	9.5	7.0	4.7	5.7	5.2
보험손익	십억원	80	33	169	52	115	107
투자손익	십억원	168	185	26	198	156	169
합산비율	%	97.8	98.9	98.4	98.7	98.3	98.5
투자수익률	%	3.6	3.6	0.5	3.5	2.6	2.7
영업이익	십억원	248	218	195	250	271	277
YoY	%	59.7	-12.1	-10.5	28.3	8.2	2.2
세전이익	십억원	241	210	173	251	269	275
순이익	십억원	186	163	133	191	204	208
YoY	%	60.1	-12.7	-18.5	43.8	7.0	2.2
EPS	원	1,621	1,415	1,154	1,659	1,775	1,813
BPS	원	17,545	18,411	18,870	20,104	21,413	22,732
PER	배	8.7	8.1	9.5	6.7	6.2	6.1
PBR	배	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	%	9.7	7.9	6.2	8.5	8.6	8.2
배당수익률	%	2.5	2.9	2.7	3.4	3.7	3.8

## 코리안리 2Q18 별도 실적 요약

(단위: 십억원)	2Q18	2Q17	YoY (%)	1Q18	QoQ (%)	2Q18	차이 (%)
보험영업이익	(6.8)	51.0	적전	27.6	적전	(4.6)	적지
투자영업이익	81.8	73.9	10.6	39.6	106.5	73.6	11.1
영업이익	75.0	124.9	(40.0)	67.2	11.5	69.0	8.7
순이익	56.2	96.2	(41.6)	53.0	6.0	55.9	0.5

자료: 코리안리, SK 증권

## 코리안리 분기별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
수입보험료	1,869	1,788	1,839	1,761	1,951	10.8	4.4
국내가계	845	855	865	869	886	2.0	4.8
국내기업	643	519	492	496	604	21.7	(6.0)
해외	382	413	482	396	461	16.4	20.8
수재보험료	1,891	1,812	1,857	1,782	1,975	10.8	4.4
경과보험료	1,251	1,242	1,305	1,216	1,315	8.1	5.2
국내가계	716	715	694	706	718	1.8	0.3
국내기업	236	228	222	207	240	16.4	2.1
해외	299	299	389	304	356	17.2	19.2
보험영업이익	51.0	(14.1)	27.6	27.6	(6.8)	적전	적전
투자영업이익	73.9	45.8	(52.0)	39.6	81.8	106.5	10.6
보험영업이익*	80.8	(1.2)	(37.4)	33.2	18.6	(43.9)	(77.0)
투자영업이익*	40.7	33.3	23.1	41.4	41.5	0.4	2.0
영업이익	124.9	31.7	(24.3)	67.2	75.0	11.5	(40.0)
순이익	96.2	24.7	(27.3)	53.0	56.2	6.0	(41.6)
합산비용률 (%)	95.9	101.1	97.9	97.7	100.5	2.8	4.6
국내가계	99.4	98.8	99.2	99.3	99.5	0.2	0.1
국내기업	86.2	102.6	90.4	98.7	91.8	(6.9)	5.6
해외	95.2	105.6	99.8	93.4	108.4	15.0	13.2
순투자수익률 (%)	5.5	3.3	(3.7)	2.9	5.9	3.0	0.4
합산비용률* (%)	93.5	100.1	102.8	97.3	98.6	1.3	5.0
국내가계*	99.4	98.8	99.2	99.3	99.5	0.2	0.1
국내기업*	85.6	102.5	91.8	98.6	90.9	(7.8)	5.3
해외*	85.7	101.3	115.7	91.7	102.0	10.3	16.3
순투자수익률* (%)	3.0	2.4	1.6	3.0	3.0	0.0	(0.0)

자료: 코리안리, SK증권

주: \*한 효과 제외 기준

코리아리 월별 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2017	2018						MoM	YoY	2017	2018	YoY
	6월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	(%, %p)	(%, %p)	누적	누적	(%, %p)
수입보험료	762	581	498	682	528	678	745	9.8	(2.3)	3,558	3,712	4.3
국내가계	379	243	228	397	255	235	396	68.4	4.4	1,656	1,754	6.0
국내기업	249	210	115	172	153	216	235	9.1	(5.3)	1,157	1,100	(4.9)
해외	135	128	155	112	120	227	114	(50.0)	(15.6)	745	857	15.1
수재보험료	769	588	504	689	536	688	751	9.1	(2.4)	3,600	3,756	4.3
경과보험료	537	325	363	529	348	450	517	15.0	(3.6)	2,436	2,532	3.9
국내가계	362	159	194	353	183	194	342	76.0	(5.7)	1,399	1,424	1.8
국내기업	70	71	60	75	84	82	75	(8.7)	6.0	448	447	(0.1)
해외	104	94	109	101	81	174	101	(41.8)	(2.7)	590	661	12.0
보험영업이익	6.5	1.0	12.8	13.9	(1.0)	16.1	(21.9)	적전	적전	155.2	20.8	(86.6)
투자영업이익	34.2	22.8	6.5	10.3	19.9	11.8	50.1	324.0	46.5	32.4	121.4	274.7
보험영업이익*	23.0	12.8	11.3	9.2	1.4	11.8	5.4	(54.4)	(76.6)	118.1	51.8	(56.1)
투자영업이익*	14.5	15.2	11.1	15.1	13.6	12.6	15.3	21.0	5.4	76.5	82.9	8.4
영업이익	40.7	23.8	19.3	24.2	18.9	27.9	28.2	1.1	(30.7)	187.6	142.2	(24.2)
순이익	32.7	21.4	13.8	17.8	12.7	19.6	23.9	21.6	(27.1)	135.1	109.3	(19.1)
합산비용 (%)	98.8	99.7	96.5	97.4	100.3	96.4	104.2	7.8	5.4	93.6	99.2	5.5
국내가계	100.3	99.7	97.9	99.9	98.8	97.9	100.8	2.9	0.5	99.9	99.4	(0.5)
국내기업	91.1	88.4	94.7	111.7	91.6	82.4	102.4	20.1	11.3	85.3	95.0	9.7
해외	98.7	108.2	95.0	78.0	112.6	101.4	117.2	15.8	18.5	85.2	101.5	16.4
순투자수익률 (%)	7.6	4.9	1.4	2.3	4.3	2.6	10.8	8.3	3.3	1.2	4.3	3.1
합산비용* (%)	95.7	96.1	96.9	98.3	99.6	97.4	99.0	1.6	3.2	95.2	98.0	2.8
국내가계*	100.3	99.7	97.9	99.9	98.8	97.9	100.8	2.9	0.5	99.9	99.4	(0.5)
국내기업*	89.9	87.9	94.8	111.9	91.2	82.3	99.9	17.6	9.9	85.9	94.5	8.6
해외*	83.7	96.1	96.3	82.5	110.1	103.9	92.1	(11.8)	8.4	91.0	97.2	6.2
순투자수익률* (%)	3.2	3.3	2.4	3.3	3.0	2.8	3.3	0.6	0.1	2.8	2.9	0.1

자료: 코리아리 SK 증권

주: \*음영은 환 효과 제외 기준

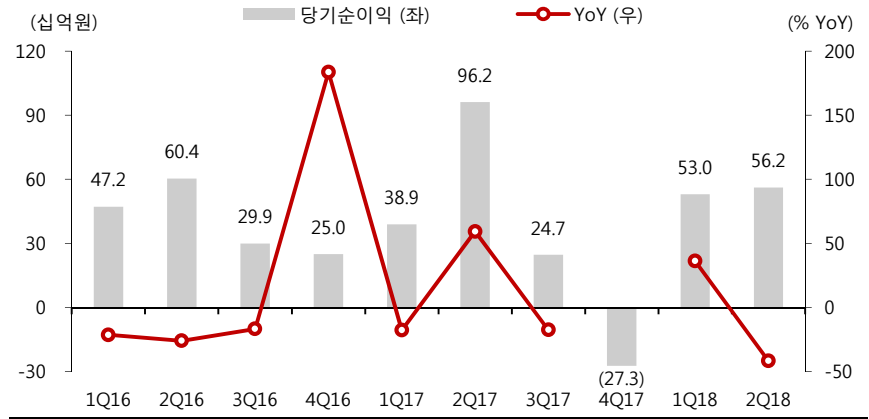
코리아리 운용자산 현황

(단위: 십억원)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	구성비 (%)	MoM (%)	YTD (%)	YoY (%)	YTD yield
운용자산	5,463	5,638	5,626	5,458	5,617	100.0	2.9	(0.2)	2.8	2.9%
현금및예치금	499	460	410	355	369	6.6	3.8	(10.1)	(26.1)	
유가증권	4,270	4,382	4,362	4,113	4,253	75.7	3.4	(2.5)	(0.4)	단기채권 1.2%
주식	202	205	195	201	203	3.6	0.9	4.3	0.2	주식 2.2%
채권	1,936	1,869	2,038	2,100	2,014	35.8	(4.1)	(1.2)	4.0	국내채권 2.9%
수익증권	817	911	807	430	593	10.6	37.8	(26.5)	(27.4)	
외화유가증권	1,289	1,372	1,292	1,351	1,411	25.1	4.5	9.3	9.5	대체투자 4.5%
기타유가증권	4	4	4	4	5	0.1	4.1	3.1	1.9	(수익증권+대출)
관계사 지분	21	21	27	27	27	0.5	0.0	0.0	26.8	해외채권 3.4%
대출채권	508	610	668	804	811	14.4	0.8	21.3	59.6	해외주식 등 0.5%
부동산	186	186	186	186	185	3.3	(0.2)	(0.2)	(0.4)	

자료: 코리아리 SK 증권

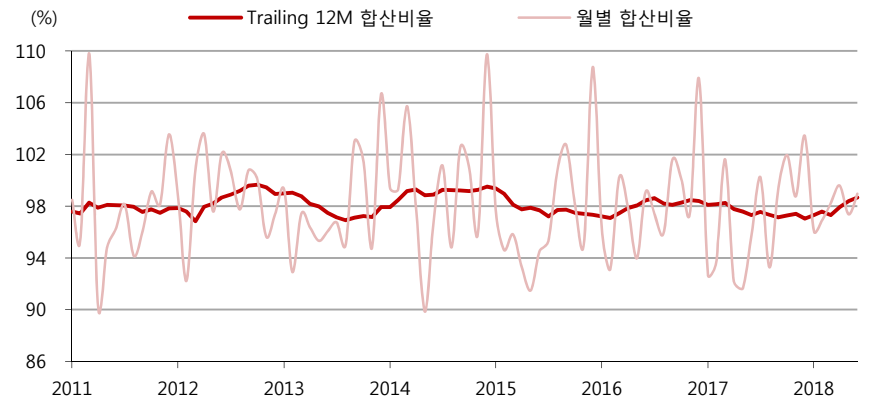
주: YTD yield는 환 효과 제외 기준

코리안리 당기순이익 추이 및 전망



자료: 코리안리, SK 증권

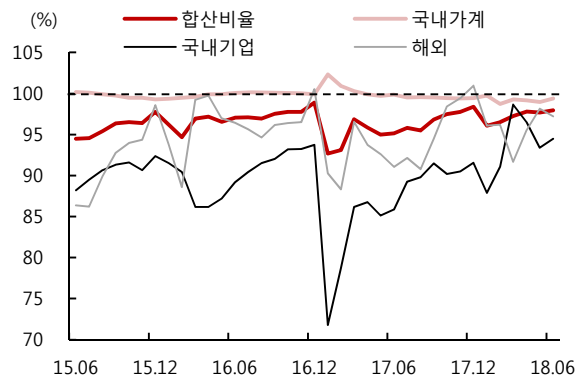
12개월로 평탄화하면 98% 내외로 수렴 (1H18 98%)



자료: 코리안리, SK 증권

주: 2012년 태국 홍수와 2017년 미국 태풍 영향은 제거함, 환 효과 제외 기준

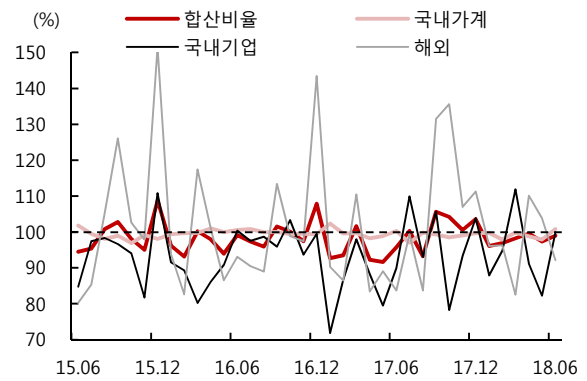
코리안리의 보종별 합산비율 (YTD 누적)



자료: 코리안리, SK 증권

주: YTD 누적 기준, 환 효과 제외

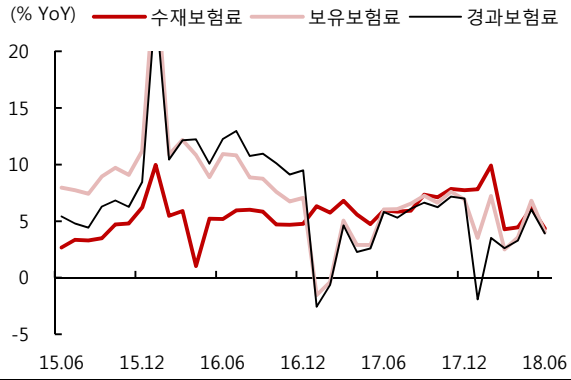
코리안리의 보종별 합산비율 (월별)



자료: 코리안리, SK 증권

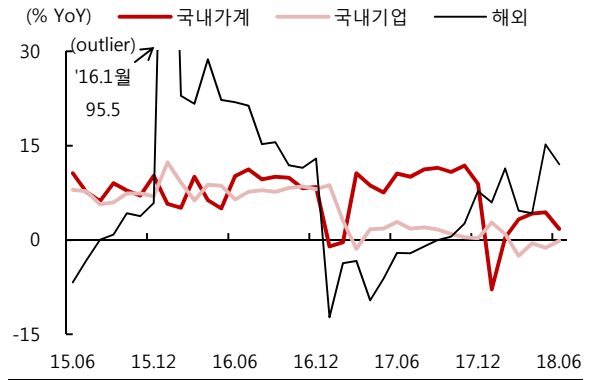
주: 환 효과 제외

코리안리의 보험료 증가율



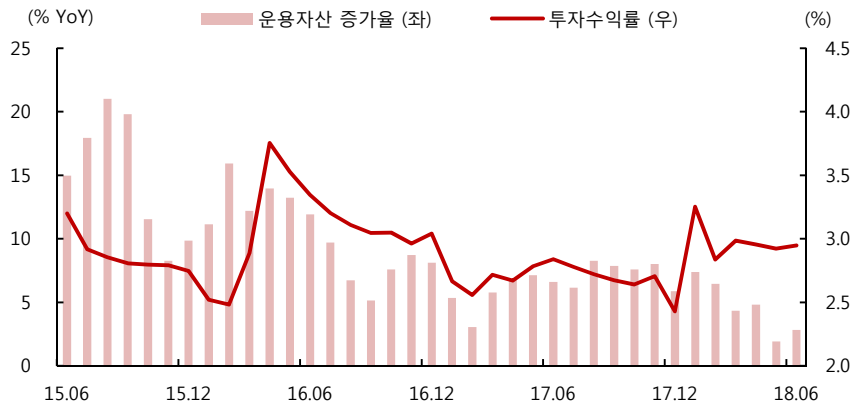
자료: 코리안리, SK 증권  
주: YTD 누적 기준

코리안리의 보종별 경과보험료 증가율



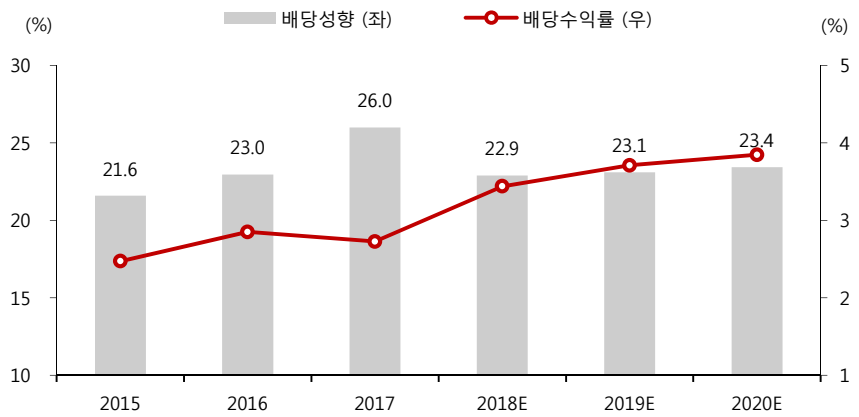
자료: 코리안리, SK 증권  
주: YTD 누적 기준

코리안리의 운용자산 증가율 및 투자수익률



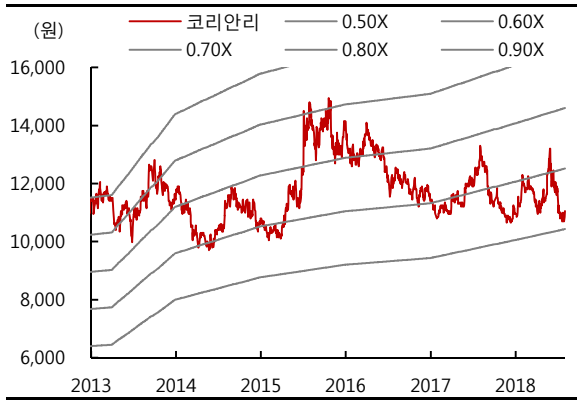
자료: 코리안리, SK 증권  
주: 투자수익률은 YTD 누적, 환 효과 제외

코리안리의 배당지표



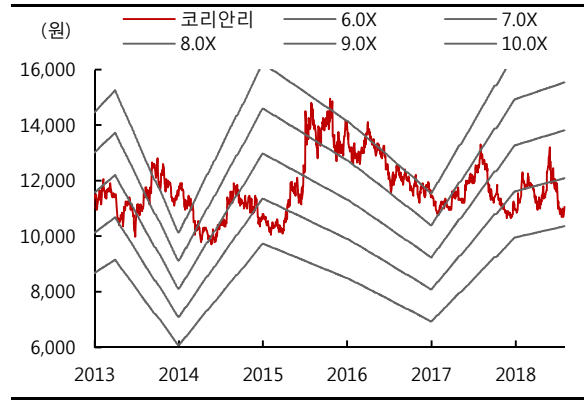
자료: 코리안리, SK 증권

코리안리의 12 개월 forward PBR band



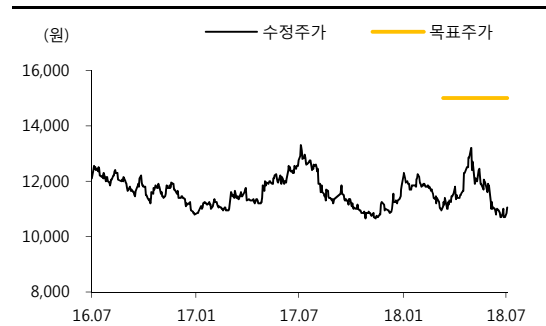
자료: 코리안리, SK 증권

코리안리의 12 개월 forward PER band



자료: 코리안리, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.08.01	매수	15,000원	6개월		
2018.07.02	매수	15,000원	6개월	-2281%	-12.00%
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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 8 월 1 일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
운용자산	5,314	5,626	5,795	6,027	6,328
현금 및 예치금	595	410	369	359	352
유가증권	4,308	4,362	4,387	4,551	4,766
주식	236	221	237	247	259
채권	1,972	2,038	2,101	2,233	2,395
수익증권	1,056	807	589	564	542
외화유가증권	1,040	1,292	1,456	1,502	1,565
기타유가증권	5	4	5	5	5
대출채권	224	668	871	1,002	1,154
부동산	187	186	191	199	209
비운용자산	4,242	4,413	4,439	4,539	4,704
특별계정자산	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>9,556</b>	<b>10,039</b>	<b>10,234</b>	<b>10,565</b>	<b>11,032</b>
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	2,666	2,696	2,856
특별계정부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>7,441</b>	<b>7,872</b>	<b>7,925</b>	<b>8,106</b>	<b>8,421</b>
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,560	1,645	1,791	1,941	2,093
자본조정	177	177	177	177	177
기타포괄손익누계	142	109	105	105	105
<b>자본총계</b>	<b>2,115</b>	<b>2,168</b>	<b>2,309</b>	<b>2,460</b>	<b>2,611</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>9,556</b>	<b>10,039</b>	<b>10,234</b>	<b>10,565</b>	<b>11,032</b>

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산	5.9	5.1	1.9	3.2	4.4
운용자산	8.1	5.9	3.0	4.0	5.0
부채	6.2	5.8	0.7	2.3	3.9
책임준비금	5.2	4.0	2.4	2.9	2.9
자본	4.9	2.5	6.5	6.5	6.2
경과보험료	9.5	7.0	4.7	5.7	5.2
국내가계	8.4	8.9	5.6	6.9	5.5
국내기업	8.1	0.3	3.1	3.5	4.2
해외	13.0	7.8	3.8	4.5	5.2
순사업비	10.1	12.4	2.9	4.1	4.3
투자영업이익	10.2	-85.8	654.9	-21.2	8.4
영업이익	-12.1	-10.5	28.3	8.2	2.2
순이익	-12.7	-18.5	43.8	7.0	2.2

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수입보험료	6,661	7,185	7,475	7,863	8,272
국내가계	3,083	3,376	3,587	3,802	4,030
국내기업	2,126	2,168	2,162	2,248	2,338
해외	1,453	1,640	1,726	1,813	1,903
보유보험료	4,678	5,002	5,238	5,536	5,825
경과보험료	4,658	4,984	5,217	5,514	5,801
국내가계	2,578	2,808	2,965	3,170	3,344
국내기업	895	898	926	958	999
해외	1,185	1,278	1,326	1,386	1,458
발생손해액	3,809	3,898	4,221	4,416	4,668
순사업비	816	917	944	983	1,025
보험영업이익	33	169	52	115	107
투자영업이익	185	26	198	156	169
영업이익	218	195	250	271	277
영업외이익	-8	-22	1	-2	-2
세전이익	210	173	251	269	275
법인세비용	48	40	61	65	66
당기순이익	163	133	191	204	208

주요 투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
경과손해율	81.8	78.2	80.9	80.1	80.5
사업비율	17.5	18.4	18.1	17.8	17.7
투자이익률	3.6	0.5	3.5	2.6	2.7
<b>합산비율*</b>	<b>98.9</b>	<b>98.4</b>	<b>98.7</b>	<b>98.3</b>	<b>98.5</b>
국내가계*	99.9	99.4	99.2	99.4	99.3
국내기업*	93.7	91.6	95.5	92.8	93.8
해외*	100.5	101.0	100.0	99.4	99.9
투자이익률*	3.0	2.4	2.9	3.1	3.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.9	6.2	8.5	8.6	8.2
ROA	1.7	1.4	1.9	2.0	1.9
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	1,415	1,154	1,659	1,775	1,813
보통주 BPS	18,411	18,870	20,104	21,413	22,732
보통주 DPS	325	300	380	410	425
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	8.1	9.5	6.7	6.2	6.1
보통주 PBR (X)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
배당성향 (%)	23.0	26.0	22.9	23.1	23.4
보통주 배당수익률 (%)	2.9	2.7	3.4	3.7	3.8

\*환 변동 효과 제거한 기준

자료 : SK증권 추정