



BUY(Maintain)

목표주가: 12,000원(하향)
주가(11/9): 9,400원

시가총액: 11,315억원

보험/증권

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

Stock Data

KOSPI(11/9)		2,086.09pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,200원	9,280원
등락률	-28.79%	1.29%
수익률	절대	상대
1M	-8.7%	-1.4%
6M	-18.3%	-4.2%
1Y	-15.7%	3.1%

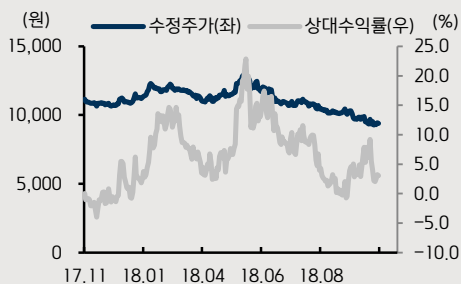
Company Data

발행주식수	120,369천주
일평균 거래량(3M)	224천주
외국인 지분율	36.38%
배당수익률(18E)	2.8%
BPS(18E)	19,534원
주요 주주	창인순 외 6인 22.43%
	국민연금 8.39%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2016	2017	2018E	2019E
수재보험료	6,661	7,185	7,462	7,700
보험영업이익	33	169	-40	37
투자영업이익	185	26	195	175
영업이익	218	195	155	212
세전이익	210	173	155	219
순이익	163	133	117	165
EPS(원)	1,415	1,154	1,022	1,438
PER(배)	8.1	9.5	9.2	6.5
BPS(원)	18,411	18,866	19,534	21,251
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.4
합산비율(%)	99.4	97.0	100.5	99.3
운용수익률(%)	3.7	2.3	3.8	3.2
ROE(%)	7.9	6.2	5.3	7.1

Price Trend



코리안리 (003690)

보험영업을 통한 안정적 이익 창출이 중요



코리안리의 3분기 순이익은 143억원으로 적자로 시장 컨센서스를 크게 하회했습니다. 저조한 실적의 주요인은 해외 및 국내 기업 수재보험 손해를 급등이었습니다. 동사 주가의 본격적 상승을 위해선 보험본연이익을 통한 안정적 이익창출능력 입증 중요하다고 판단합니다. 목표주가를 12,000원으로 하향합니다.

>>> 3분기 순이익 143억원 적자로 컨센서스 크게 하회

코리안리의 3분기 수재보험료는 1조 8,623억원(+4.2%YoY), 당기순이익은 143억원 적자를 기록했다. 당사 추정치와 시장 컨센서스(251억원)을 크게 하회하는 실적이다.

저조한 실적의 주요인은 보험영업이익 악화다.

동사의 3분기 합산비율은 105.0%(환평가 제외)로 전년동기비 4.9%p악화됐다. 국내가계보험은 안정적 합산비율을 유지했지만, 해외보험과 국내기업보험 합산비율이 114.3%와 110.1%로 각각 13.0%pYoY, 7.6%p 악화됐다. 해외수재보험은 일본 태풍 제비 등 자연재해 손해와 해외 기술보험에서의 사고빈도 증가로 악화됐다. 국내 기업성은 화재사고 증가 및 보증보험의 준비금 증가에 의해 손해율이 상승했다.

3분기 해외수재보험료는 14.6% 성장하며 고성장세를 이어가고 있다.

>>>안정적 이익 창출력 입증 중요

동사에 대한 목표주가를 기존 14,000원에서 12,000원으로 하향한다. 해외수재손해를 악화를 반영해 18년과 19년 이익 추정치를 기존대비 37%, 20% 하향했기 때문이다.

19년 예상 BPS 21,251원에 Target 0.56배를 적용했다.

손해율 상승으로 시장 컨센서스를 크게 하회하는 실적을 발표한 동사는 단기적으로 투자영업이익 강화를 통해 순이익 안정화를 시현할 계획이다. 동사는 회기말 예상 투자영업이익으로 1,700억원을 제시했고, 이 외에도 코람코 자산신탁 지분 매각도 가능한 상황이다.

다만, 동사 주가의 본격적 상승을 위해선 보험본연이익을 통한 안정적 이익창출 능력 입증 중요하다고 판단한다.

높은 해외 수재 성장을 대비 지난 3개년간 경영계획에 못미치는 순이익을 기록한 동사는 해외 수재보험의 안정적 손해를 관리 능력 입증 시급한 시점이다.

코리안리 3Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	%YoY	%QoQ	당사추정치
수재보험료	1,787.8	1,839.2	1,761.0	1,950.9	1,862.3	4.2%	-4.5%	1,906
국내	1,374	1,357	1,365.1	1,489.9	1,388.8	1.0%	-6.8%	
가계	855	865	868.7	885.8	894.8	4.6%	1.0%	
기업	519	492	496.3	604.1	494.0	-4.8%	-18.2%	
해외	413	482	396.0	461.1	473.5	14.6%	2.7%	
경과보험료	1,242.4	1,305.4	1,216.4	1,315.2	1,290.7	3.9%	-1.9%	1,326
보험영업이익	-1.2	-37.5	33.2	18.6	-64.5	적.확.	적.전.	
투자영업이익	33.3	23.1	41.4	41.5	45.2	35.7%	8.8%	
영업이익	32.1	-14.3	74.6	60.1	-19.3	적.전.	적.전.	37
당기순이익	24.7	-27.3	53.0	56.2	-14.3	적.전.	적.전.	26
합산비율	100.1	102.8	97.3	98.6	105.0	4.9	6.4	
국내	99.7	97.4	99.1	97.3	101.5	1.8	4.1	
가계	98.8	99.2	99.3	99.5	98.7	-0.2	-0.8	
기업	102.5	91.8	98.6	90.9	110.1	7.6	19.2	
해외	101.3	115.7	91.7	102.0	114.3	13.0	12.4	
운용자산이익률(%)	2.4	1.6	3.0	3.0	3.2	0.8	0.2	
ROE(%)	4.5	-5.0	9.8	10.2	-2.6	적.전.	적.전.	

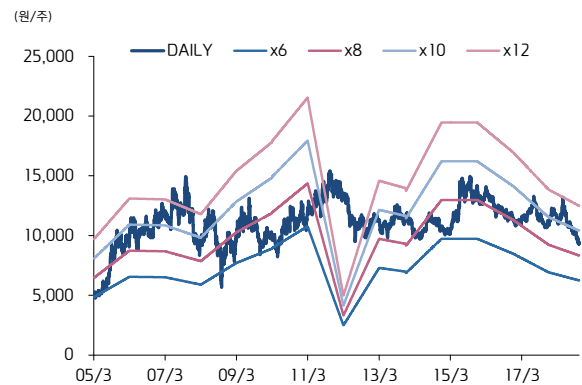
주: 보험영업이익, 투자영업이익과 합산비율, 운용자산이익률은 환평가 제외 기준, 합산비율은 경과보험료 기준
 자료: 코리안리, 키움증권

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	%QoQ	2017.1-9	2018.1-9	%YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q					
손익												
수재보험료	1,688.3	1,869.3	1,787.8	1,839.2	1,761.0	1,950.9	1,862.3	4.2%	-4.5%	5,345.4	5,574.3	4.3%
보유보험료	1,225.0	1,272.8	1,244.0	1,259.8	1,255.7	1,342.5	1,325.9	6.6%	-1.2%	3,741.8	3,924.2	4.9%
경과보험료	1,185.6	1,250.7	1,242.4	1,305.4	1,216.4	1,315.2	1,290.7	3.9%	-1.9%	3,678.7	3,822.4	3.9%
보험영업이익	104.2	51.0	-14.1	27.6	27.6	-6.8	-44.9	적.확.	적.확.	141.0	-24.1	적.전
(환평가제외)	37.3	80.8	-1.2	-37.5	33.2	18.6	-64.5	적.확.	적.전.	116.9	-12.7	적.전
투자영업이익	-41.5	74.0	45.8	-52.0	39.6	81.8	29.6	-35.3%	-63.8%	78.2	151.0	93.1%
(환평가제외)	35.8	40.7	33.3	23.1	41.4	41.5	45.2	35.7%	8.8%	109.8	128.1	16.7%
총영업이익	62.7	124.9	31.7	-24.3	67.2	75.0	-15.3	적.전	적.전.	219.2	126.9	-42.1%
(환평가제외)	73.1	121.5	32.1	-14.3	74.6	60.1	-19.3	적.전	적.전.	226.7	115.4	-49.1%
순이익	38.9	96.2	24.7	-27.3	53.0	56.2	-14.3	적.전	적.전.	159.8	95.0	-40.6%
ROE	7.4	17.9	4.5	-5.0	9.8	10.2	-2.6	적.전	적.전	9.8	5.8	-4.1
환평가손익	-14.0	3.6	1.1	-11.4	-0.7	8.4				-9.4		
재무												
총자산	9,110	9,694	9,908	10,036	9,913	10,140	10,437	5.3%	2.9%	9,908	10,437	5.3%
자기자본	2,107	2,202	2,217	2,167	2,178	2,233	2,227	0.4%	-0.3%	2,217	2,227	0.4%
부채	7,003	7,492	7,691	7,869	7,734	7,907	8,210	6.7%	3.8%	7,691	8,210	6.7%
총자산/자기자본(%)	432	440	447	463	455	454	469	21.7	14.5	446.9	468.6	21.7
매출												
수재보험료	1,688	1,869	1,788	1,839	1,761.0	1,950.9	1,862.3	4.2%	-4.5%	5,345	5,574	4.3%
국내	1,325	1,488	1,374	1,357	1,365.1	1,489.9	1,388.8	1.0%	-6.8%	4,187	4,244	1.3%
가계	810	845	855	865	868.7	885.8	894.8	4.6%	1.0%	2,511	2,649	5.5%
기업	515	643	519	492	496.3	604.1	494.0	-4.8%	-18.2%	1,676	1,594	-4.9%
해외	363	382	413	482	396.0	461.1	473.5	14.6%	2.7%	1,158	1,331	14.9%
경과보험료	1,186	1,251	1,242	1,305	1,216.4	1,315.2	1,290.7	3.9%	-1.9%	3,679	3,822	3.9%
국내	895	952	944	916	912.3	958.8	936.7	-0.7%	-2.3%	2,790	2,808	0.6%
가계	683	716	715	694	705.6	718.3	707.3	-1.1%	-1.5%	2,114	2,131	0.8%
기업	212	236	228	222	206.7	240.5	229.4	0.4%	-4.6%	676	677	0.1%
해외	291	299	299	389	304.1	356.4	354.0	18.5%	-0.7%	888	1,015	14.2%
합산비율 (환평가 제외)	96.9	93.5	100.1	102.8	97.3	98.6	105.0	4.9	6.4	96.8	100.3	3.5
국내	97.0	96.0	99.7	97.4	99.1	97.3	101.5	1.8	4.1	97.6	99.3	1.7
가계	100.3	99.4	98.8	99.2	99.3	99.5	98.7	-0.2	-0.8	99.5	99.1	-0.4
기업	86.2	85.6	102.5	91.8	98.6	90.9	110.1	7.6	19.2	91.5	99.8	8.3
해외	96.5	85.7	101.3	115.7	91.7	102.0	114.3	13.0	12.4	94.5	103.2	8.7
투자												
운용자산	5,230	5,463	5,632	5,626	5,458	5,618	5,843	3.8%	4.0%	5,632	5,843	3.8%
채권	1,921	1,936	1,869	2,038	2,100	2,014	1,943	4.0%	-3.5%	1,869	1,943	4.0%
해외	1,572	1,658	1,671	1,617	1,594	1,667	1,725	3.2%	3.5%	1,671	1,725	3.2%
단기금융	974	895	969	778	394	494	758	-21.8%	53.6%	969	758	-21.8%
대체투자	0	0	858	924	1,096	1,170	1,139	32.7%	-2.7%	858	1,139	32.7%
기타	688	893	189	82	188	188	188	-0.6%	-0.2%	189	188	-0.6%
주식	75	80	82	189	86	86	90	10.7%	5.1%	82	90	10.7%
비중(%)												
채권	36.7	35.4	33.2	36.2	38.5	35.8	33.3	0.1	-2.6	33.2	33.3	0.1
해외	30.1	30.4	29.7	28.7	29.2	29.7	29.5	-0.1	-0.1	29.7	29.5	-0.1
단기금융	18.6	16.4	17.2	13.8	7.2	8.8	13.0	-4.2	4.2	17.2	13.0	-4.2
대체투자	0.0	0.0	15.2	16.4	20.1	20.8	19.5	4.2	-1.3	15.2	19.5	4.2
기타	13.1	16.3	3.4	1.5	3.5	3.3	3.2	-0.1	-0.1	3.4	3.2	-0.1
주식	1.4	1.5	1.4	3.4	1.6	1.5	1.5	0.1	0.0	1.4	1.5	0.1
투자주식비율(%) (환평가 제외)	2.7	3.0	2.4	1.6	3.0	3.0	3.2	0.8	0.2	2.7	3.0	0.3

주: 환평가손익은 세전 기준

자료: 코리안리, 키움증권

손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
수재보험료	6,661	7,185	7,462	7,700	8,030
보유보험료	4,678	5,002	5,283	5,509	5,785
경과보험료	4,658	4,984	5,145	5,354	5,614
국내	3,466	3,685	3,714	3,845	4,015
해외	1,192	1,299	1,436	1,509	1,599
발생손해액	3,809	3,898	4,241	4,354	4,563
사업비	816	917	944	964	1,014
보험영업이익	33	169	-40	37	37
투자영업이익	185	26	195	175	193
총영업이익	218	195	155	212	231
영업외이익	-8	-22	0	6	6
세전이익	210	173	155	219	237
법인세비용	48	40	38	53	58
당기순이익	163	133	117	165	179

대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산총계	9,556	10,036	10,334	10,619	10,991
운용자산	5,314	5,626	5,807	6,000	6,200
현금 및 예치금	595	410	374	384	398
채권	1,244	1,313	1,344	1,382	1,431
주식	595	410	374	384	398
해외 및 기타 유가증권	2,101	2,103	2,001	2,041	2,112
대출채권	224	668	829	853	883
부동산	187	186	190	196	203
비운용자산	4,242	4,410	4,528	4,618	4,791
부채총계	7,441	7,869	8,091	8,178	8,313
책임준비금	4,937	5,129	5,368	5,421	5,511
지급준비금	3,196	3,300	3,415	3,447	3,514
미경과보험료적립금	1,740	1,829	1,953	1,975	1,997
기타부채	2,504	2,740	2,723	2,756	2,802
자본총계	2,115	2,167	2,244	2,441	2,678
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,560	1,645	1,725	1,923	2,160

투자지표

(단위: %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성지표					
수입보험료	4.7	7.9	3.9	3.2	4.3
보유보험료	7.1	6.9	5.6	4.3	5.0
경과보험료	9.5	7.0	3.2	4.1	4.9
국내	7.9	6.3	0.8	3.5	4.4
해외	14.4	9.0	10.5	5.1	6.0
보험효율지표					
손해율	81.9	78.5	82.6	81.3	81.3
국내	85.7	83.2	87.5	86.7	87.0
해외	70.7	65.0	69.9	67.7	67.0
사업비율	17.5	18.5	17.9	18.0	18.1
합산비율	99.4	97.0	100.5	99.3	99.3
투자이익지표					
운용자산성장률	8.1	5.9	3.2	3.3	3.3
투자수익률	3.7	2.3	3.8	3.2	3.1
재무안정성지표					
보유보험료/조정자본	221.2	230.8	235.5	225.7	216.0
보험계약준비금/보유보험료	105.5	102.5	101.6	98.4	95.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표					
EPS	1,415	1,154	1,022	1,438	1,557
BPS	18,411	18,866	19,534	21,251	23,313
DPS	325	300	266	374	405
Valuation					
PER	8.1	9.5	9.2	6.5	6.0
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
수익성					
ROE	7.9	6.2	5.3	7.1	7.0
ROA	1.7	1.3	1.1	1.6	1.6
배당성향	23.0	26.0	26.0	26.0	26.0
배당수익률	2.9	2.7	2.8	4.0	4.3

Compliance Notice

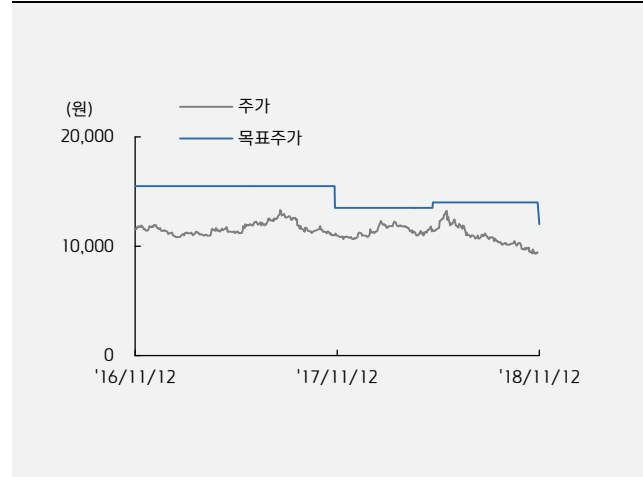
- 당사는 11월 9일 현재 '코리안리(003690)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코리안리 (003690)	2016/12/01	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	s	-22.90
	2017/01/02	BUY(Maintain)	15,500원	6개월		-27.12
	2017/03/02	BUY(Maintain)	15,500원	6개월		-27.40
	2017/04/03	BUY(Maintain)	15,500원	6개월		-27.13
	2017/04/28	BUY(Maintain)	15,500원	6개월		-27.07
	2017/05/30	BUY(Maintain)	15,500원	6개월		-27.03
	2017/06/01	BUY(Maintain)	15,500원	6개월		-21.39
	2017/07/31	BUY(Maintain)	15,500원	6개월		-22.83
	2017/11/08	BUY(Maintain)	13,500원	6개월		-19.28
	2018/01/02	BUY(Maintain)	13,500원	6개월		-15.96
	2018/05/04	BUY(Maintain)	14,000원	6개월		-16.59
	2018/08/01	BUY(Maintain)	14,000원	6개월		-21.84
	2018/11/12	BUY(Maintain)	12,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표 주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%