

# 코리아리 (003690)

## 변동성 있으나 중장기적으로 우상향

### 3분기 순이익 189억원(YoY -50.4%, QoQ -74.2%)

3분기 순이익은 189억원(YoY -50.4%, QoQ -74.2%), 합산 비율은 100.6%(YoY -2.6%p, QoQ 3.3%p)를 기록하였으며, 당기순이익이 다소 부진한 이유는 경과손해율이 88.0%로 다소 둔화된 영향(YoY +0.3%p, QoQ +4.2%p)이다. 세부적으로는; 원수사의 실손 보험 청구 증가로 인한 가계성 경과손해율이 상승(YoY +2.2%p, QoQ +3.6%p)하였으며, 올해 유난히 길었던 장마 및 태풍 등의 영향으로 기업성 경과손해율이 상승(YoY +7.0%p, QoQ +11.4%p)한 데 기인한다. 한편, 경과사업비율은 전년 대비 -3.0%p 감소한 12.6%를 기록하였으며, 해외 수재는 COVID-19 관련 준비금 적립으로 합산비율이 전년 대비 +2.9%p 상승하였다. 운전자산이익률은 2.5%로 다소 둔화되었는데, 이는 환율 하락의 영향이며 환율효과 제외 시 3.7%로 채권 교체 매매에 따라 전년 대비 +0.3%p 증가하였다.

### 전통 재보험 수익성 개선과 신사업에 대한 기대감

3분기 가계성 및 기업성 손해율이 다소 둔화되었으나, 통상적으로 재보험 계약의 보험료 갱신 주기는 1년이므로 2021년에는 관련 계약의 손해율 안정화가 예상된다. 그리고 국내 원수보험사들의 재보험 Needs 확대로 Volume 성장은 물론 글로벌 재보험요율이 지속적으로 상승세를 보이고 있어 동사가 수년간 확대해온 해외 수재 보험의 수익성 개선도 기대 요인이다. 또한, 2023년 新 지급여력제도(K-ICS) 도입에 따라 구체화 되고 있는 공동재보험 역시 동사가 대부분의 계약을 수재할 가능성이 높아 신사업에 대한 기대감도 유효하다고 판단된다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 12,000원 유지

하나금융투자는 코리아리재보험에 대해 기존의 매수(BUY) 의견과 목표주가 12,000원을 유지한다. 수익성 개선과 성장에 대한 가시성이 높음에도 P/E 5.0x로 저평가 되어 있으며, 지속적인 자사주 매입에 따라 지난 해와 동일한 배당성향(30%) 가정 시 2020F 배당수익률은 약 6%에 이른다. 보험업종 내 관심종목으로 추천한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 12,000원 | CP(11월26일): 7,720원

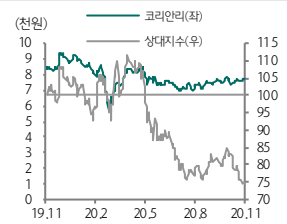
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,625.91
52주 최고/최저(원)	9,450/5,600
시가총액(십억원)	929.2
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	120,369.1
60일 평균 거래량(천주)	345,467.2
60일 평균 거래대금(십억원)	2.6
20년 배당금(예상, 원)	460
20년 배당수익률(예상, %)	5.96
외국인지분율(%)	27.62
주요주주 지분율(%)	
장인수 외 6인	22.84
국민연금공단	7.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.3) (3.6) (8.3)
상대	(11.0) (25.5) (25.9)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	5,748	6,027
영업이익(십억원)	214	246
순이익(십억원)	195	225
EPS(원)	1,392	1,591
BPS(원)	24,235	25,531

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	7,554	8,043	8,430	8,906	9,348
총영업이익	십억원	145	239	209	242	267
세전이익	십억원	133	249	206	242	264
당기순이익	십억원	103	191	158	181	198
EPS	원	894	1,667	1,545	1,774	1,938
(중감률)	%	-22.5	86.5	-7.3	14.8	9.3
P/E	배	9.7	5.5	5.0	4.4	4.0
P/B	배	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
ROA	%	1.0	1.7	1.3	1.4	1.4
ROE	%	4.7	8.1	6.5	7.3	7.5
BPS	원	17,662	19,461	21,594	22,836	24,193
DPS	원	275	500	460	530	580
배당수익률	%	3.2	5.5	6.0	6.9	7.5



Analyst 이홍재  
02-3771-7515  
leehj612@hanafn.com

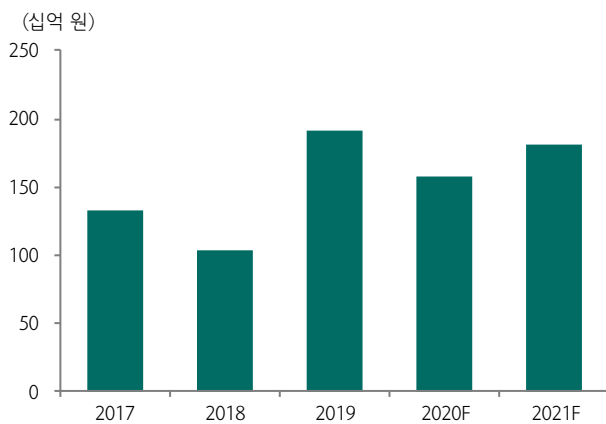
표 1. 분기별 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	QoQ	YoY
수입보험료	1,921	2,078	1,970	2,075	1,994	2,186	2,092	2,157	-4.3%	6.2%
경과보험료	1,293	1,368	1,393	1,454	1,335	1,413	1,508	1,489	6.7%	8.3%
가계	759	787	807	773	749	797	836	820	4.9%	3.6%
기업	207	195	203	199	196	203	211	203	4.2%	3.8%
해외	328	387	382	481	391	413	461	466	11.5%	20.5%
발생손해액	1,128	1,167	1,221	1,229	1,212	1,185	1,327	1,288	12.0%	8.7%
가계	739	773	762	759	739	741	808	800	9.0%	6.0%
기업	140	133	154	133	164	144	174	137	21.0%	13.4%
해외	250	260	305	337	309	300	345	351	15.1%	13.0%
순사업비	179	188	217	216	172	191	190	208	-0.2%	-12.3%
보험영업이익	-13	13	-45	9	-48	38	-9	-6	-124.7%	-79.5%
투자영업이익	91	70	89	25	105	56	40	35	-29.4%	-55.5%
총영업이익	78	83	44	34	57	94	30	28	-67.7%	-30.7%
영업외손익	21	6	19	-9	29	4	10	10	166.6%	-44.9%
세전이익	84	89	50	26	59	95	24	28	-75.1%	-52.7%
법인세비용	20	20	12	5	14	22	5	7	-77.9%	-59.8%
당기순이익	64	69	38	21	45	73	19	21	-74.2%	-50.4%
<b>환율효과 포함</b>										
합산비율	101.0%	99.1%	103.2%	99.4%	103.6%	97.3%	100.6%	100.4%	3.3%p	-2.6%p
경과손해율	87.2%	85.3%	87.7%	84.5%	90.7%	83.8%	88.0%	86.5%	4.2%p	0.3%p
경과사업비율	13.8%	13.8%	15.6%	14.9%	12.9%	13.5%	12.6%	14.0%	-0.9%p	-3.0%p
운용자산이익률	6.2%	4.9%	5.9%	1.6%	6.8%	3.7%	2.5%	2.1%	-1.1%p	-3.4%p
<b>환율효과 제외</b>										
합산비율	99.4%	97.7%	101.1%	102.0%	100.3%	98.1%	101.8%	101.3%	3.6%p	0.7%p
경과손해율	85.6%	83.9%	85.5%	87.1%	87.4%	84.7%	89.2%	87.4%	4.5%p	3.6%p
운용자산이익률	4.8%	3.6%	3.4%	3.9%	3.4%	4.7%	3.7%	3.3%	-1.0%p	0.3%p
세전이익	57	78	17	43	21	94	21	23	-78.0%	19.8%
<b>원/달러 환율 가정</b>	1,125.7	1,166.5	1,194.2	1,175.6	1,194.9	1,220.2	1,188.0	1,175.0	N/M	N/M

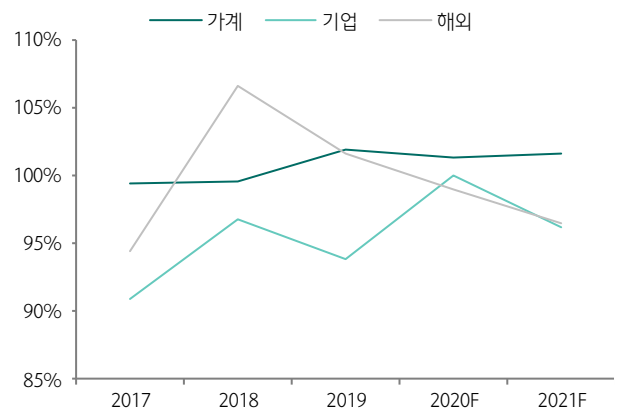
주: 원/달러 환율 가정은 하나금융투자 자산분석실 최근 전망에 따름  
 자료: 코리안리, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



주: 환율효과 포함  
 자료: 코리안리, 하나금융투자

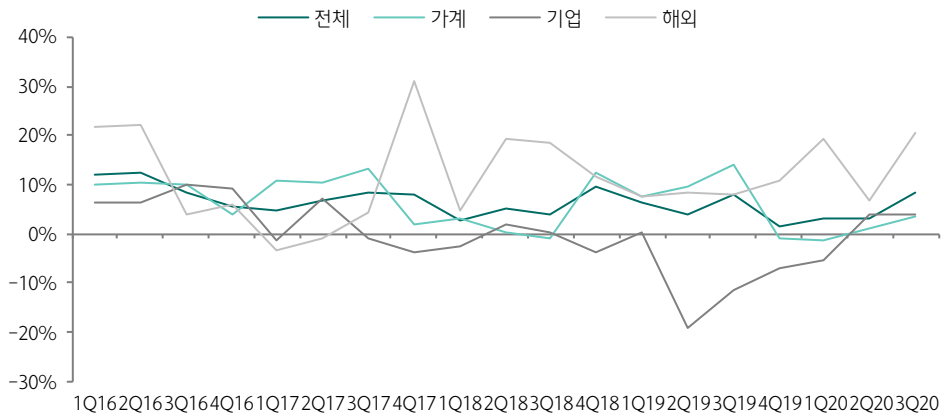
그림 2. 연간 합산비율 추정



주: 환율효과 포함  
 자료: 코리안리, 하나금융투자

경과보험료 전년 대비 성장세 지속  
 하며, 성장세 우상향 지속.  
 특히, 해외 수재는 분기당 평균  
 11.6% 성장세

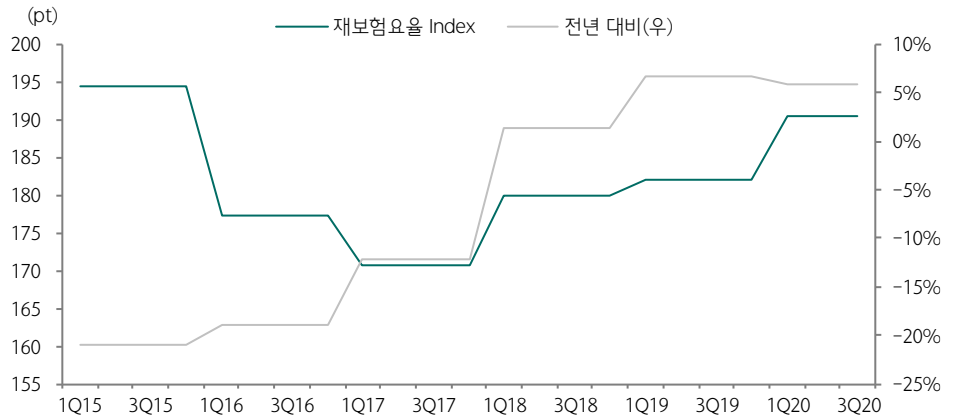
그림 3. 분기별 경과보험료 전년 대비 증감



자료: 코리안리, 하나금융투자

글로벌 재보험요율 2018년부터 성  
 장세 지속. 2020년 3분기 기준 YoY  
 +5% 성장세

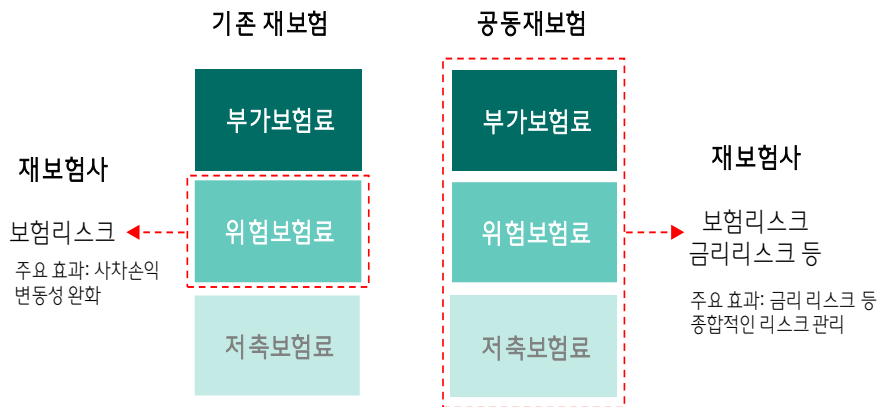
그림 4. Guy Carpenter 글로벌 재보험요율 Index



자료: Bloomberg, 하나금융투자

공동재보험은 생명보험사들의 자본  
 관리 수단 중 하나. 해외 재보사들  
 은  
 환율 등도 고려해야하기에 Risk  
 Charge가 높을 수 밖에 없음.  
 국내 유일한 전업 재보사인 동사가  
 수재할 가능성이 높음

그림 5. 공동재보험 개념도



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수입보험료	7,554	8,043	8,430	8,906	9,348
경과보험료	5,253	5,508	5,745	6,113	6,413
가계	2,913	3,126	3,202	3,334	3,432
기업	890	804	812	872	923
해외	1,450	1,578	1,731	1,907	2,058
보유보험료	5,314	5,527	5,844	6,154	6,465
발생손해액	4,397	4,745	5,011	5,195	5,446
가계	2,668	3,033	3,087	3,186	3,248
기업	603	560	620	629	685
해외	1,126	1,153	1,305	1,381	1,513
순사업비	910	800	761	867	929
가계	232	154	159	200	213
기업	259	195	192	209	220
해외	419	451	409	458	497
보험영업이익	-54	-37	-26	51	39
투자영업이익	200	276	236	192	229
총영업이익	145	239	209	242	267
영업외수익	25	36	53	41	42
영업외비용	37	26	56	42	45
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	133	249	206	242	264
법인세비용	30	58	48	60	66
당기순이익	103	191	158	181	198

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	10,730	11,709	12,294	13,349	14,334
운용자산	5,879	6,221	6,203	6,546	6,831
현금및예치금	417	546	561	583	608
유가증권	417	546	561	583	608
대출채권	933	1,014	1,011	1,067	1,113
부동산	185	184	178	188	196
비운용자산	4,851	5,488	6,091	6,803	7,504
특별계정자산	-	-	-	-	-
부채총계	8,489	9,248	9,856	10,784	11,631
책임준비금	5,575	5,965	6,657	7,359	8,022
미경과보험료적립금	1,894	1,965	2,034	2,248	2,451
기타부채	2,914	3,283	3,199	3,425	3,609
특별계정부채	-	-	-	-	-
자본총계	2,241	2,461	2,438	2,565	2,704
자본금	60	60	60	60	60
우선주	60	60	60	60	60
보통주	-	-	-	-	-
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,703	1,852	1,876	2,003	2,142
비상위험준비금	84	83	91	100	105
자본조정	-35	-61	-134	-134	-134
기타포괄손익누계액	125	204	230	230	230
신종자본증권	212	229	229	229	229

주요 지표 (1)

(단위: 십억 원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수익성 지표 (%)					
합산비율	101.0	100.7	100.5	99.2	99.4
가계	99.6	101.9	101.4	101.5	100.8
기업	96.8	93.8	100.0	96.1	98.0
해외	106.6	101.7	99.0	96.4	97.6
경과손해율	83.7	86.2	87.2	85.0	84.9
가계	91.6	97.0	96.4	95.5	94.6
기업	67.7	69.6	76.3	72.1	74.2
해외	77.7	73.1	75.4	72.4	73.5
경과사업비율	17.3	14.5	13.2	14.2	14.5
가계	8.0	4.9	5.0	6.0	6.2
기업	29.1	24.2	23.7	24.0	23.8
해외	28.9	28.6	23.7	24.0	24.1
투자수익률	3.5	4.7	3.8	3.1	3.5
ROA	1.0	1.7	1.3	1.4	1.4
ROE	4.7	8.1	6.5	7.3	7.5
매출 구성 (경과, %)					
가계	55.5	56.8	55.7	54.5	53.5
기업	16.9	14.6	14.1	14.3	14.4
해외	27.6	28.6	30.1	31.2	32.1
환율 효과 제외 시					
원/달러 환율 (KRW)	1,100.4	1,165.5	1,194.5	1,155.0	1,160.0
합산비율 (%)	100.7	100.1	100.4	99.4	99.4
경과손해율 (%)	83.4	85.6	87.2	85.2	84.9
투자수익률 (%)	3.1	4.0	3.8	3.4	3.5
보험영업이익	-37	-4	-24	36	39
발생손해액	4,379	4,712	5,008	5,210	5,446
투자영업이익	173	236	236	210	229
세전이익	111	196	159	205	225

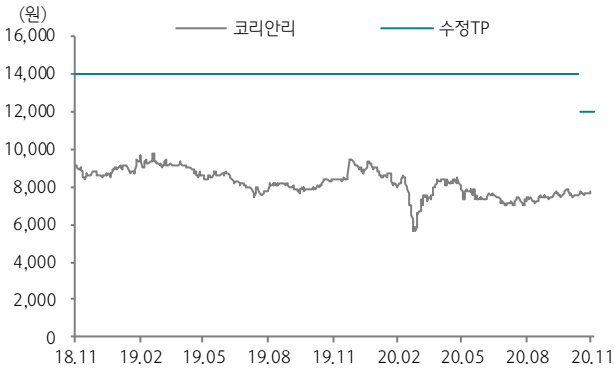
주: 원/달러 환율 추정치는 하나금융투자 자산분석실 최근 전망에 따름  
자료: 하나금융투자

주요 지표 (2)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성 (%)					
수입보험료	5.1	6.5	4.8	5.7	5.0
경과보험료	5.4	4.9	4.3	6.4	4.9
가계	3.7	7.3	2.4	4.1	2.9
기업	-0.9	-9.7	1.0	7.3	5.9
해외	13.4	8.8	9.7	10.2	7.9
발생손해액	12.8	7.9	5.6	3.7	4.8
가계	6.6	13.7	1.8	3.2	2.0
기업	6.9	-7.2	10.7	1.5	8.9
해외	35.4	2.4	13.2	5.8	9.5
순사업비	-0.8	-12.1	-4.9	14.0	7.1
가계	-19.8	-33.7	3.1	26.1	6.4
기업	2.6	-24.8	-1.1	8.8	5.0
해외	11.7	7.6	-9.3	11.8	8.5
투자영업이익	661.3	38.0	-14.5	-18.6	19.2
세전이익	-23.0	87.0	-17.1	17.2	9.3
당기순이익	-22.5	86.1	-17.3	14.8	9.3
자산총계	6.9	9.1	5.0	8.6	7.4
운용자산	4.5	5.8	-0.3	5.5	4.3
부채총계	7.9	8.9	6.6	9.4	7.9
자본총계	3.4	9.8	-0.9	5.2	5.4
투자 지표					
EPS (KRW)	894	1,667	1,545	1,774	1,938
BPS (KRW)	17,662	19,461	21,594	22,836	24,193
P/E (X)	9.7	5.5	5.0	4.4	4.0
P/B (X)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
DPS (%)	275	500	460	530	580
배당성장률 (%)	30.8	30.0	30.0	30.0	30.0
배당수익률 (%)	3.2	5.5	6.0	6.9	7.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코리아리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.11	BUY	12,000		
18.11.11	BUY	14,000	-41.21%	-30.36%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.67%	7.33%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2020년 11월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.