

코리안리 (003690)

환율효과 포함한 경상이익은 개선 전망

4분기 순이익 203억원(YoY -1.3%, QoQ +7.8%) 추정

4분기 순이익은 203억원(YoY -1.3%, QoQ +7.8%), 환율효과를 포함한 합산비율은 99.1%(환율효과 제외 시 104.3%, YoY -0.3%p, QoQ -1.5%p)를 추정치로 제시한다. 세부적으로 가계성 합산비율은 자동차 보험, 보장성 보험 등 원수보험사의 손해율이 전년 대비 개선되는 영향으로 -2.0%p, 해외 수재 보험은 글로벌 재보험료율 인상 효과와 환율 하락 영향 등으로 -2.8%p 개선될 것으로 예상되며, 기업성 보험은 전년 대비 국내 원수보험사의 일반 보험 손해율 증가로 +11.5%p 다소 둔화될 전망이다. 운용자산이익률은 전분기 대비 환율 하락 폭이 큰 영향으로 다소 둔화되나, 환율효과를 제외하면 3.8%(YoY -0.6%p, QoQ -1.5%p)로 양호할 전망이다. 이에 2020년 연간 순이익 1,574억원(YoY -17.7%, ROE 6.4%), 합산비율은 100.1%(환율효과 제외 시 101.2%, YoY -54bp)로 추정된다.

2021년 경상이익 안정세 지속과 공동재보험 수재 기대

2021년도 경상적인 보험수지는 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. COVID-19 영향 해소 시 국내 가계성 손해율은 소폭 상승할 수 있으나, 지난 해 일부 대형 사고 건 등으로 다소 둔화된 해외 수재 보험은 글로벌 재보험료율의 상승세와 더불어 당사 글로벌투자전략팀에서 전망하는 원화 강세 지속을 감안했을 때 합산비율이 개선될 것으로 전망되기 때문이다. 또한, 최근까지 원수보험사들과 협의 중인 공동재보험도 올해 안으로 수재가 결정될 가능성이 높으며, 新 제도 도입이 가까워질수록 원수보험사들의 금리리스크 관리 부담이 가중되어 수재 규모가 증가할 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 12,000원 유지

기존의 투자의견 매수(BUY)와 목표주가 12,000원을 유지한다. 동사는 이익 안정성이 개선세에 있으며, 보험업종 중 구조적인 성장이 가능한 사실상 유일한 회사로 예상되어 긍정적인 시각 유지한다. 한편, 주가는 12MF P/B 0.3x, P/E는 3.9x에 불과해 보험업종 내에서 이익 체력 대비 가장 저평가 되고 있어 저점 매수 기회로 판단된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(01월20일): 7,490원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.55
52주 최고/최저(원)	9,140/5,600
시가총액(십억원)	901.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	120,369.1
60일 평균 거래량(천주)	495,327.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
20년 배당금(예상, 원)	460
20년 배당수익률(예상, %)	5.83
외국인지분율(%)	28.96
주요주주 지분율(%)	
장인수 외 6인	22.53
국민연금공단	6.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.9) 1.4 (18.1)
상대	(21.6) (28.5) (40.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	5,783	6,036
영업이익(십억원)	220	248
순이익(십억원)	165	184
EPS(원)	1,368	1,531
BPS(원)	24,080	25,351

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	7,554	8,043	8,377	8,681	8,930
총영업이익	십억원	145	239	210	268	276
세전이익	십억원	133	249	206	267	273
당기순이익	십억원	103	191	157	197	202
EPS	원	894	1,667	1,539	1,929	1,973
(중감률)	%	-22.5	86.5	-7.7	25.4	2.3
P/E	배	9.7	5.5	5.1	3.9	3.8
P/B	배	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
ROA	%	1.0	1.7	1.3	1.5	1.5
ROE	%	4.7	8.1	6.4	7.9	7.6
BPS	원	17,662	19,461	21,590	22,940	24,321
DPS	원	275	500	460	580	590
배당수익률	%	3.2	5.5	5.8	7.7	7.9



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

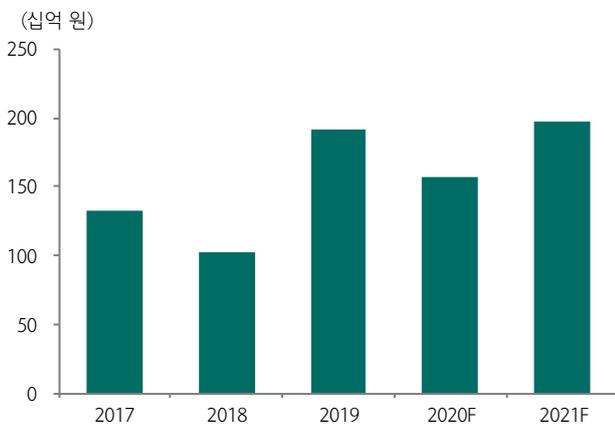
표 1. 분기별 주요 실적 추정

(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	2,104	0.6%	1.4%
경과보험료	1,293	1,368	1,393	1,454	1,335	1,413	1,508	1,450	-3.8%	-0.2%
가계	759	787	807	773	749	797	836	793	-5.2%	2.5%
기업	207	195	203	199	196	203	211	200	-5.4%	0.2%
해외	328	387	382	481	391	413	461	458	-0.6%	-4.9%
발생손해액	1,128	1,167	1,221	1,229	1,212	1,185	1,327	1,246	-6.1%	1.4%
가계	739	773	762	759	739	741	808	775	-4.0%	2.2%
기업	140	133	154	133	164	144	174	152	-12.8%	14.2%
해외	250	260	305	337	309	300	345	319	-7.6%	-5.4%
순사업비	179	188	217	216	172	191	190	191	0.5%	-11.6%
보험영업이익	-13	13	-45	9	-48	38	-9	13	흑자전환	49.2%
투자영업이익	91	70	89	25	105	56	40	16	-59.5%	-36.4%
총영업이익	78	83	44	34	57	94	30	29	-4.6%	-14.6%
영업외손익	21	6	19	-9	29	4	10	9	-10.2%	-198.8%
세전이익	84	89	50	26	59	95	24	27	15.7%	7.4%
법인세비용	20	20	12	5	14	22	5	7	46.3%	43.4%
당기순이익	64	69	38	21	45	73	19	20	7.8%	-1.3%
환율효과 포함										
합산비율	101.0%	99.1%	103.2%	99.4%	103.6%	97.3%	100.6%	99.1%	-1.5%p	-0.3%p
경과손해율	87.2%	85.3%	87.7%	84.5%	90.7%	83.8%	88.0%	85.9%	-2.1%p	1.4%p
경과사업비율	13.8%	13.8%	15.6%	14.9%	12.9%	13.5%	12.6%	13.2%	0.6%p	-1.7%p
운용자산이익률	6.2%	4.9%	5.9%	1.6%	6.8%	3.7%	2.5%	1.0%	-1.5%p	-0.6%p
환율효과 제외										
합산비율	99.4%	97.7%	101.1%	102.0%	100.3%	98.1%	101.8%	104.3%	2.5%p	2.3%p
경과손해율	85.6%	83.9%	85.5%	87.1%	87.4%	84.7%	89.2%	91.1%	1.9%p	4.0%p
운용자산이익률	4.8%	3.6%	3.4%	3.9%	3.4%	4.7%	3.7%	3.8%	0.1%p	-0.1%p
세전이익	57	78	17	43	21	94	21	-10	적자전환	적자전환
원/달러 환율 가정 (원)	1,125.7	1,166.5	1,194.2	1,175.6	1,194.9	1,220.2	1,188.0	1,116.4	N/M	N/M

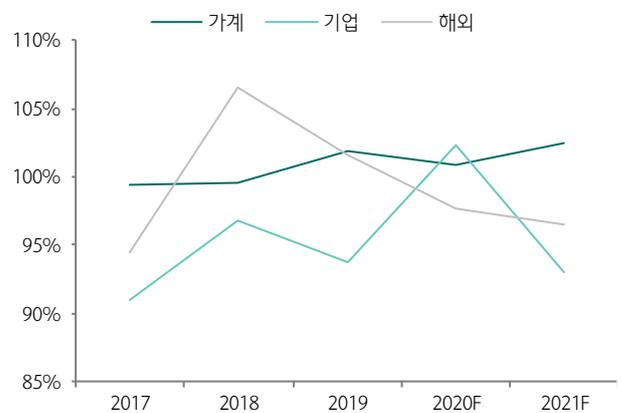
주: 원/달러 환율 가정은 하나금융투자 최근 전망에 따름
 자료: 코리안리, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



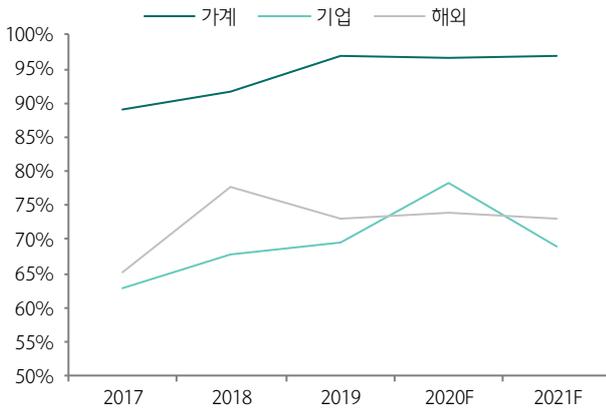
주: 환율효과 포함
 자료: 코리안리, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



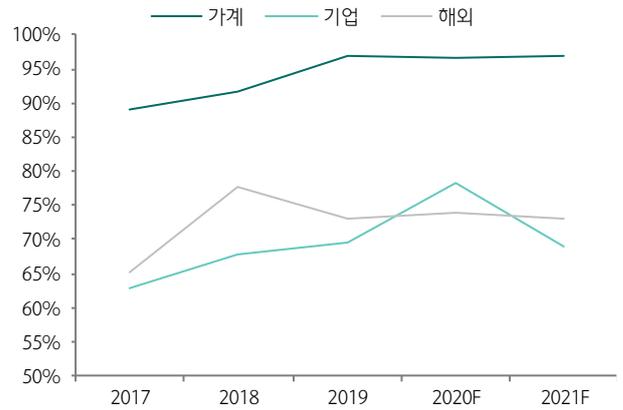
주: 환율효과 포함
 자료: 코리안리, 하나금융투자

그림 3. 연간 경과손해율 추정



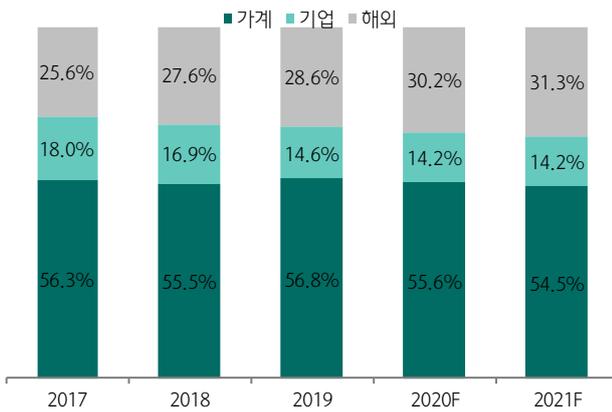
주: 환율효과 포함
자료: 코리안리, 하나금융투자

그림 4. 연간 경과사업비율 추정



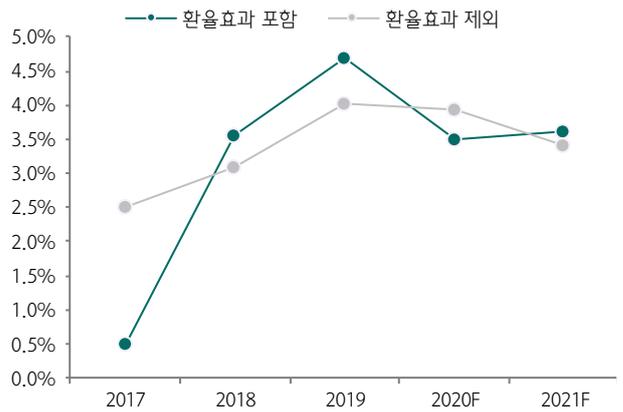
주: 환율효과 포함
자료: 코리안리, 하나금융투자

그림 5. 연간 경과보험료 비중 추정



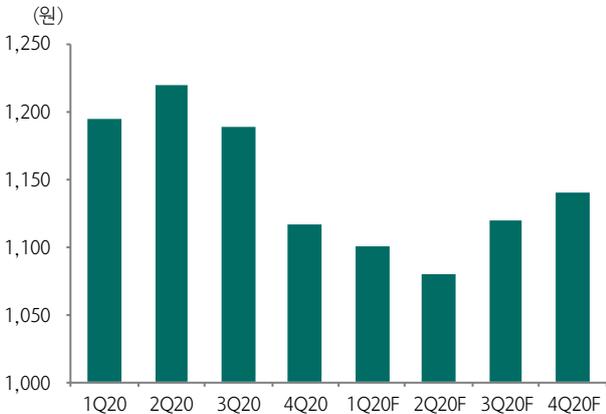
주: 환율효과 포함
자료: 코리안리, 하나금융투자

그림 6. 연간 운용자산이익률 추정



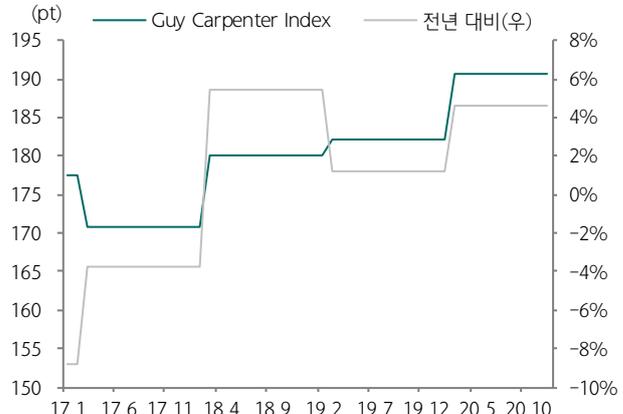
자료: 코리안리, 하나금융투자

그림 7. 원/달러 환율 추정



주: 분기 평균, 하나금융투자 글로벌투자전략팀 전망
자료: 하나금융투자

그림 8. 글로벌 재보험요율 Index



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수입보험료	7,554	8,043	8,377	8,681	8,930
경과보험료	5,253	5,508	5,706	5,960	6,225
가계	2,913	3,126	3,175	3,249	3,334
기업	890	804	809	849	886
해외	1,450	1,578	1,723	1,863	2,004
보유보험료	5,314	5,527	5,805	6,000	6,185
발생손해액	4,397	4,745	4,970	5,095	5,343
가계	2,668	3,033	3,062	3,151	3,203
기업	603	560	634	586	627
해외	1,126	1,153	1,273	1,358	1,513
순사업비	910	800	744	822	883
가계	232	154	140	179	190
기업	259	195	194	204	211
해외	419	451	410	439	482
보험영업이익	-54	-37	-7	43	-1
투자영업이익	200	276	217	225	278
총영업이익	145	239	210	268	276
영업외수익	25	36	52	40	41
영업외비용	37	26	56	42	45
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	133	249	206	267	273
법인세비용	30	58	48	69	71
당기순이익	103	191	157	197	202

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	10,730	11,709	12,294	13,359	14,348
운용자산	5,879	6,221	6,203	6,557	6,844
현금및예치금	417	546	560	584	609
유가증권	417	546	560	584	609
대출채권	933	1,014	1,011	1,069	1,115
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	2,437	2,576	2,717
자본금	60	60	60	60	60
우선주	60	60	60	60	60
보통주	-	-	-	-	-
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,703	1,852	1,875	2,014	2,155
비상위험준비금	84	83	91	98	101
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	100.1	99.3	100.0
가계	99.6	101.9	100.9	102.5	101.8
기업	96.8	93.8	102.4	93.1	94.6
해외	106.6	101.7	97.7	96.5	99.5
경과손해율	83.7	86.2	87.1	85.5	85.8
가계	91.6	97.0	96.5	97.0	96.1
기업	67.7	69.6	78.4	69.1	70.8
해외	77.7	73.1	73.9	72.9	75.5
경과사업비율	17.3	14.5	13.0	13.8	14.2
가계	8.0	4.9	4.4	5.5	5.7
기업	29.1	24.2	24.0	24.0	23.8
해외	28.9	28.6	23.8	23.6	24.0
투자수익률	3.5	4.7	3.5	3.6	4.2
ROA	1.0	1.7	1.3	1.5	1.5
ROE	4.7	8.1	6.4	7.9	7.6
매출 구성 (경과, %)					
가계	55.5	56.8	55.6	54.5	53.6
기업	16.9	14.6	14.2	14.2	14.2
해외	27.6	28.6	30.2	31.3	32.2
환율 효과 제외 시					
원/달러 환율 (KRW)	1,100.4	1,165.5	1,179.9	1,110.0	1,140.0
합산비율 (%)	100.7	100.1	101.2	99.1	99.0
경과손해율 (%)	83.4	85.6	88.1	85.3	84.8
투자수익률 (%)	3.1	4.0	3.9	3.4	3.6
보험영업이익	-37	-4	-66	56	65
발생손해액	4,379	4,712	5,029	5,082	5,277
투자영업이익	173	236	244	211	235
세전이익	111	196	126	227	258

주: 원/달러 환율 추정치는 하나금융투자 최근 전망에 따른
자료: 하나금융투자

주요 지표 (2)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성 (%)					
수입보험료	5.1	6.5	4.2	3.6	2.9
경과보험료	5.4	4.9	3.6	4.4	4.4
가계	3.7	7.3	1.6	2.3	2.6
기업	-0.9	-9.7	0.6	4.9	4.5
해외	13.4	8.8	9.2	8.1	7.6
발생손해액	12.8	7.9	4.7	2.5	4.9
가계	6.6	13.7	1.0	2.9	1.7
기업	6.9	-7.2	13.3	-7.6	7.0
해외	35.4	2.4	10.4	6.7	11.4
순사업비	-0.8	-12.1	-7.0	10.5	7.4
가계	-19.8	-33.7	-9.3	28.2	6.2
기업	2.6	-24.8	-0.3	4.9	3.6
해외	11.7	7.6	-9.1	7.1	9.7
투자영업이익	661.3	38.0	-21.3	3.6	23.4
세전이익	-23.0	87.0	-17.3	29.5	2.3
당기순이익	-22.5	86.1	-17.7	25.4	2.3
자산총계	6.9	9.1	5.0	8.7	7.4
운용자산	4.5	5.8	-0.3	5.7	4.4
부채총계	7.9	8.9	6.6	9.4	7.9
자본총계	3.4	9.8	-1.0	5.7	5.5
투자 지표					
EPS (KRW)	894	1,667	1,539	1,929	1,973
BPS (KRW)	17,662	19,461	21,590	22,940	24,321
P/E (X)	9.7	5.5	5.1	3.9	3.8
P/B (X)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
DPS (%)	275	500	460	580	590
배당성장률 (%)	30.8	30.0	30.0	30.0	30.0
배당수익률 (%)	3.2	5.5	5.8	7.7	7.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코리아리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.10	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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)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 2021년 1월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 1월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.