

# 코리안리 (003690)

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>11,000원 (M)</b>
현재주가 (2/9)	<b>8,000원</b>
상승여력	<b>38%</b>

시가총액	9,630억원
총발행주식수	120,369,116주
60일 평균 거래대금	45억원
60일 평균 거래량	563,770주
52주 고	8,790원
52주 저	5,600원
외인지분율	30.06%
주요주주	장인순 외 6인 22.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.8	5.5	(6.9)
상대	4.0	(16.3)	(33.2)
절대(달러환산)	(0.7)	5.3	(1.0)

## 일회성 손실에도 배당 기대 충족

### 투자의견 BUY, 목표주가 11,000원 유지

4분기 별도 이익은 142억원으로 컨센서스 285억원과 당사 추정치 371억원을 크게 하회. 1) 대체투자 관련 손상차손 인식으로 투자영업이익이 감소하였고 2) 법인세율이 일시적으로 상승했기 때문. 그럼에도 불구하고 주당배당금은 450원(배당성향 30.4%)으로 기대에 부합한 점이 고무적. 또한 1) 이번 실적에 부정적인 영향을 미친 요소들은 일회성인 성격이 강하고 2) 재보험 담보력 공급부족에 따른 재보험료 상승은 지속적으로 나타나고 있기 때문에 올해 이익은 전년대비 22.7% 증가할 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 11,000원 유지.

**기업보험** 수재보험료 +0.4% YoY, -5.2% QoQ로 전분기대비 하락하였는데, 이는 국내 농작물보험 수재 감소에 기인. 외형 축소에 따라 사업비율은 추정치보다 양호했으나 손해율은 고액사고 증가로 인해 예상보다 높아 합산비율(98.0%, +7.4%pt YoY, -4.9%pt QoQ)은 추정치를 상회. 2020년 기업보험 연간 합산비율은 99.7%로 전년대비 6.5%pt 상승.

**가계보험** 수재보험료 +4.3% YoY, +6.1% QoQ로 전분기대비 상승하였는데, 이는 연중 인수하기로 했던 계약들이 연말에 일시 반영됨에 기인. 이로 인해 사업비율(13.3%, +7.5%pt YoY, +9.1%pt QoQ)도 예상보다 높았지만 동사가 우량 담보 위주의 선별적인 수재를 지속함에 따라 손해율(89.5%, -8.7%pt YoY, -7.1%pt QoQ)은 추정치보다 양호한 모습 시현. 이에 따라 합산비율(102.7%)은 전년동기대비 1.1%pt 개선. 2020년 가계보험 연간 합산비율은 101.1%로 전년대비 0.9%pt 개선.

**해외보험** 수재보험료 -2.5% YoY, -3.1% QoQ로 전분기대비 하락하였는데, 이는 중국 생명보험 수재 감소에 기인. 외형 축소에도 사업비는 증가하여 사업비율은 전년동기대비 3.5%pt, 전분기대비 6.6%pt 상승하였는데, 이는 해외진출에 따른 비용 소요 때문. 한편 손해율은 전년동기대비 6.3%pt, 전분기대비 7.2%pt 개선된 71.3%를 기록하였는데, 이는 코로나19와 고액사고 건으로 비자연재해 손해가 증가하였음에도 불구하고 자연재해 손해가 그보다 크게 감소하였기 때문. 이에 따라 합산비율(101.7%, -2.8%pt YoY, -0.6%pt QoQ)은 추정치보다 양호. 2020년 해외보험 합산비율은 98.7%로 전년대비 0.4%pt 개선.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수재보험료	2,104	1.4	0.6	N/A	N/A
경과보험료	1,552	6.8	2.9	N/A	N/A
영업이익	39	16.7	30.4	43	-7.2
세전이익	24	-4.5	2.8	38	-35.8
당기순이익	14	-30.8	-24.4	29	-50.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
경과보험료	5,253	5,508	5,808	5,992
영업이익	145	239	220	263
당기순이익	103	191	151	186
PER (배)	9.4	5.0	6.4	5.2
PBR (배)	0.43	0.39	0.39	0.37
ROE (%)	4.7	8.1	6.1	7.3
ROA (%)	0.99	1.70	1.25	1.48

자료: 유안타증권

[표 1] 4Q20 실적 상세

(단위: 십억원, %)

	기준	실제	비고
수재보험료	2,122	2,104	
기업	540	512	국내 농작물보험 수재 감소(+0.4% YoY)
가계	969	1,017	연중 인수하기로 했던 계약들이 일시에 반영(+4.3% YoY)
해외	613	575	중국 생명보험 수재 감소(-2.5% YoY)
보유보험료	1,485	1,518	
기업	205	202	
가계	789	832	
해외	491	485	
경과보험료	1,530	1,552	
기업	214	207	
가계	825	847	
해외	492	499	
사업비	225	303	
기업	47	45	
가계	45	110	일시 반영에 따른 사업비 증가 / 원수사 절판과는 무관
해외	133	147	해외진출에 따른 비용 소요
발생손해액	1,322	1,270	
기업	157	157	고액사고 증가
가계	785	758	선별적인 수재로 손해율은 크게 개선
해외	381	355	비자연재해 손해 증가 < 자연재해 손해 감소
환율 영향 제외 보험영업이익	-17	-20	사업비 증가를 손해액 감소로 상쇄
보험영업이익	34	40	
투자영업이익	23	-1	대체투자 관련 손상차손 인식
영업이익	57	39	
영업외손익	-8	-15	
세전이익	49	24	
법인세비용	12	10	투자·상생협력촉진세제 관련 법인세 반영
당기순이익	37	14	
사업비율	15.1	19.9	+4.6%pt YoY, +7.4%pt QoQ
기업	23.0	22.2	
가계	5.7	13.3	
해외	27.0	30.4	
손해율	86.4	81.8	-5.3%pt YoY, -7.4%pt QoQ
기업	73.2	75.8	
가계	95.1	89.5	
해외	77.5	71.3	
합산비율	101.6	101.7	-0.7%pt YoY, +0.0%pt QoQ
기업	96.2	98.0	
가계	100.8	102.7	
해외	104.5	101.7	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 코리안리 (003690) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
수재보험료	7,554	8,043	8,377	8,564	8,760
기업	2,097	2,223	2,322	2,298	2,275
가계	3,595	3,819	3,881	3,939	4,018
해외	1,862	2,001	2,175	2,327	2,466
보유보험료	5,314	5,527	5,863	6,049	6,225
기업	896	819	886	873	866
가계	2,924	3,099	3,218	3,279	3,346
해외	1,494	1,608	1,759	1,896	2,013
경과보험료	5,253	5,508	5,808	5,992	6,166
기업	890	804	816	810	803
가계	2,913	3,126	3,229	3,290	3,357
해외	1,450	1,578	1,763	1,900	2,018
사업비	910	800	855	891	923
기업	259	195	190	188	186
가계	232	154	220	225	230
해외	419	451	445	478	508
발생손해액	4,379	4,712	4,977	5,113	5,228
기업	601	558	638	610	593
가계	2,668	3,033	3,045	3,109	3,153
해외	1,110	1,121	1,294	1,395	1,481
환율 영향 제외 보험영업이익	-37	-4	-24	-13	15
보험영업이익	-54	-37	20	-32	1
투자영업이익	200	276	200	294	296
영업이익	145	239	220	263	298
영업외손익	-12	10	-18	-18	-18
세전이익	133	249	203	245	280
법인세비용	30	58	51	59	68
당기순이익	103	191	151	186	212

## 주요 경영지표 (단위: %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
사업비율					
기업	17.1	14.5	14.6	14.7	14.8
가계	28.9	23.7	21.5	21.5	21.5
해외	7.9	5.0	6.8	6.9	6.9
손해율	28.1	28.1	25.3	25.2	25.2
기업	83.4	85.6	85.7	85.3	84.8
가계	67.5	69.4	78.2	75.3	73.9
해외	91.6	97.0	94.3	94.5	93.9
합산비율	76.6	71.1	73.4	73.4	73.4
기업	100.5	100.0	100.3	100.1	99.6
가계	96.4	93.2	99.7	96.8	95.3
해외	99.5	102.0	101.1	101.4	100.8

자료: 유안타증권

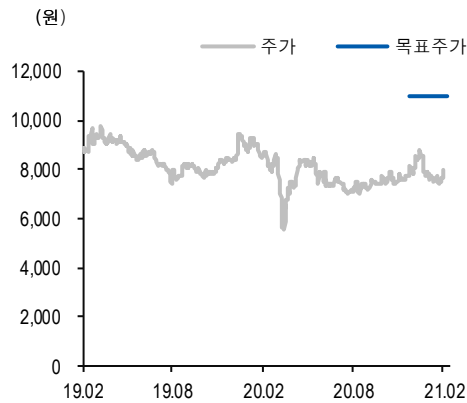
## 재무상태표 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	10,730	11,709	12,413	12,710	13,020
운용자산	5,879	6,221	6,418	6,571	6,731
현금 및 예치금	417	546	567	602	622
유가증권	4,344	4,477	4,497	4,652	4,775
원화	2,794	3,008	2,920	3,020	3,100
주식	79	36	51	42	41
채권	1,882	1,829	1,892	1,839	1,867
수익증권	679	913	1,031	1,037	1,065
기타	154	230	-55	101	127
외화	1,550	1,468	1,577	1,632	1,675
주식	8	8	8	8	8
채권	1,542	1,460	1,569	1,623	1,666
수익증권	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
대출채권	933	1,014	1,170	1,134	1,152
부동산	185	184	183	183	183
비운용자산	4,851	5,488	5,995	6,139	6,288
부채	8,489	9,248	9,942	10,093	10,240
책임준비금	5,575	5,965	6,639	6,798	6,964
비상위험준비금	0	0	0	0	0
보험미지급금	2,536	2,806	2,726	2,791	2,859
자본	2,241	2,461	2,471	2,617	2,779
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
신종자본증권	212	229	229	229	229
이익잉여금	1,703	1,852	1,913	2,051	2,209
자본조정	-35	-61	-134	-134	-134
기타포괄손익누계액	125	204	226	234	239

## 주요 투자지표 (단위: 원, 배, %, 십억원)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
EPS	855	1,568	1,292	1,586	1,814
BPS	19,480	21,418	24,086	25,510	27,098
PER	9.4	5.0	6.4	5.2	4.5
PBR	0.43	0.39	0.39	0.37	0.35
ROE	4.7	8.1	6.1	7.3	7.9
ROA	0.99	1.70	1.25	1.48	1.65
RBC 비율	211.5	217.8	211.5	217.5	224.3
지급여력금액	2,480	2,696	2,760	2,906	3,069
지급여력기준금액	1,173	1,238	1,305	1,336	1,368
보통주주당배당금	275	500	450	470	530
배당성향	30.8	30.0	30.4	30.5	30.0
배당수익률	3.4	6.3	5.6	5.9	6.6
기말발행주식수	120,369	120,369	120,369	120,369	120,369

코리안리 (003690) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-10	BUY	11,000	1년		
2020-11-30	BUY	11,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-07

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.