

# 코리안리 (003690)

## 구조적 성장 가능한 보험사라는 의견 유지

**2020년 순이익 1,513억원(YoY -20.9%, ROE 6.1%) 기록**

코리안리재보험의 2020년 순이익은 1,513억원(ROE 6.1%)으로 전년 대비 -20.9% 둔화되었다. 이는 하나금융투자 추정치를 소폭 하회한 실적인데, 4분기 일시적 법인세 비용 증가(유효세율 41.6%)가 주된 요인이며 세전이익은 예상에 부합하였다. 대부분의 원수보험사들과 연간 이익 성장률 방향이 상이한 이유는 합산비율 기저에서 오는 차이와 2019년 동사의 유가증권 처분익(약 270억원) 실현에 따른 기저 영향과 함께 지난 해 해외 수재 보험의 COVID-19 관련 IBNR 적립, 투자 자산 손상차손 등 일회성 손실에 주로 기인한다. 4분기 특이사항은 언급한 일시적 법인세 증가와 KDB생명 지분 및 부동산펀드 등 투자 손상이 약 70억원 인식되고, 원화 강세에 따라 투자손익은 환 헤지 목적의 외화환산손실로 적자전환(환율 효과 제외 시 운용자산이익률 3.8%) 하였다.

**日 지진 영향 크지는 않을 듯. 2021F 실적 개선 전망**

최근 일본 후쿠시마 지역에 지진이 발생하여 손해액 급증에 대한 우려가 있으나, 동사가 해당 지역에 보유한 대형 계약들에서는 아직까지 큰 피해가 파악되지 않아 관련 불확실성은 크지 않을 것으로 예상된다. 또한, 2020년 COVID-19 관련 해외 수재 보험 일회성 손실은 연간 세전이익의 23.8% 수준인데, 백신 접종 확대로 COVID-19 국면 완화 시 정상화가 예상되며, 이를 포함해 지난 해 발생한 일회성 손실만 소멸되더라도 기계적인 증익이 가능하다고 분석된다. 2021F 순이익 증가율 +29.9%를 추정치로 제시한다.

**구조적 성장 가능하다고 전망. 매수 의견 유지**

하나금융투자는 코리안리가 구조적인 성장이 가능한 사실상 유일한 국내 보험사라는 의견을 유지한다. 단기 실적 변동성은 있으나 글로벌 재보험요율은 상승세에 있고 경쟁사의 신용등급 하락으로 우량 계약 확보 우위가 예상되며, 원수사들의 보험수지 둔화로 재보험 수요는 계속 증가할 수밖에 없기 때문이다. 또한, 올해부터 첫 수재가 이루어질 것으로 예상되는 공동재보험 역시 성장의 한 축으로써 기대되는 요소이다. 매수 의견과 목표 주가 12,000원 유지한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 12,000원 | CP(2월15일): 7,830원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.00
52주 최고/최저(원)	8,790/5,600
시가총액(십억원)	942.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	120,369.1
60일 평균 거래량(천주)	558,154.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.4
20년 배당금(예상, 원)	450
20년 배당수익률(예상, %)	5.70
외국인지분율(%)	30.07
주요주주 지분율(%)	
장인수 외 6인	22.53
국민연금공단	6.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.0 4.8 (9.7)
상대	(0.0) (19.8) (35.6)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	5,770	5,997
영업이익(십억원)	220	248
순이익(십억원)	164	187
EPS(원)	1,365	1,556
BPS(원)	24,077	25,384

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
경과보험료	십억원	7,554	8,043	8,377	8,681	8,929
총영업이익	십억원	145	239	220	277	301
세전이익	십억원	133	249	203	266	283
당기순이익	십억원	103	191	151	197	209
EPS	원	894	1,667	1,479	1,922	2,047
(중감률)	%	-22.5	86.5	-11.3	29.9	6.5
P/E	배	9.7	5.5	5.3	4.1	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	6.1	7.7	7.8
BPS	원	17,662	19,461	21,914	23,259	24,692
DPS	원	275	500	450	580	610
배당수익률	%	3.2	5.5	5.7	7.4	7.8



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

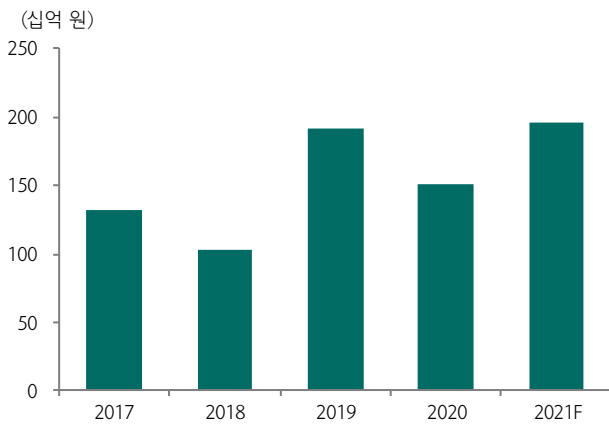
표 1. 분기별 주요 실적

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	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	1,552	2.9%	6.8%
가계	759	787	807	773	749	797	836	847	1.3%	9.5%
기업	207	195	203	199	196	203	211	207	-2.0%	3.8%
해외	328	387	382	481	391	413	461	499	8.2%	3.6%
발생손해액	1,128	1,167	1,221	1,229	1,212	1,185	1,327	1,210	-8.9%	-1.6%
가계	739	773	762	759	739	741	808	758	-6.2%	-0.2%
기업	140	133	154	133	164	144	174	154	-11.8%	15.5%
해외	250	260	305	337	309	300	345	298	-13.6%	-11.6%
순사업비	179	188	217	216	172	191	190	303	59.2%	40.0%
보험영업이익	-13	13	-45	9	-48	38	-9	40	흑자전환	365.4%
투자영업이익	91	70	89	25	105	56	40	-1	적자전환	적자전환
총영업이익	78	83	44	34	57	94	30	39	30.4%	16.7%
영업외손익	21	6	19	-9	29	4	10	11	8.4%	흑자전환
세전이익	84	89	50	26	59	95	24	24	2.8%	-4.5%
법인세비용	20	20	12	5	14	22	5	10	108.0%	103.9%
당기순이익	64	69	38	21	45	73	19	14	-24.4%	-30.8%
<b>환율효과 포함</b>										
합산비율	101.0%	99.1%	103.2%	99.4%	103.6%	97.3%	100.6%	97.4%	-3.2%p	-2.0%p
경과손해율	87.2%	85.3%	87.7%	84.5%	90.7%	83.8%	88.0%	77.9%	-10.1%p	-6.6%p
경과사업비율	13.8%	13.8%	15.6%	14.9%	12.9%	13.5%	12.6%	19.5%	6.9%p	4.6%p
운용자산이익률	6.2%	4.9%	5.9%	1.6%	6.8%	3.7%	2.5%	0.0%	-2.5%p	-1.6%p
<b>환율효과 제외</b>										
합산비율	99.4%	97.7%	101.1%	102.0%	100.3%	98.1%	101.8%	101.3%	-0.5%p	-0.7%p
경과손해율	85.6%	83.9%	85.5%	87.1%	87.4%	84.7%	89.2%	81.8%	-7.4%p	-5.3%p
운용자산이익률	4.8%	3.6%	3.4%	3.9%	3.4%	4.7%	3.7%	3.3%	-0.3%p	-0.6%p
세전이익	57	78	17	43	21	94	21	23	8.7%	-46.9%
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

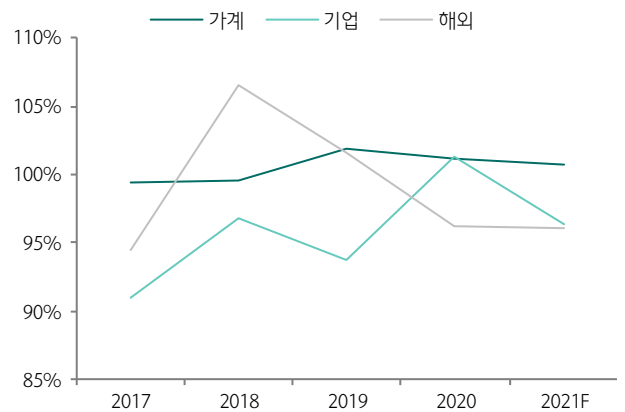
주: 원/달러 환율 가정은 하나금융투자 최근 전망에 따름  
 자료: 코리안리, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



주: 환율효과 포함  
 자료: 코리안리, 하나금융투자

그림 2. 연간 합산비율 추정



주: 환율효과 포함  
 자료: 코리안리, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수입보험료	7,554	8,043	8,377	8,681	8,929
경과보험료	5,253	5,508	5,808	6,119	6,423
가계	2,913	3,126	3,229	3,335	3,462
기업	890	804	816	861	888
해외	1,450	1,578	1,763	1,923	2,073
보유보험료	5,314	5,527	5,863	6,070	6,289
발생손해액	4,397	4,745	4,933	5,194	5,471
가계	2,668	3,033	3,045	3,177	3,287
기업	603	560	636	623	651
해외	1,126	1,153	1,252	1,395	1,533
순사업비	910	800	855	844	930
가계	232	154	220	184	220
기업	259	195	190	207	212
해외	419	451	445	454	499
보험영업이익	-54	-37	20	80	22
투자영업이익	200	276	200	196	279
총영업이익	145	239	220	277	301
영업외수익	25	36	54	40	42
영업외비용	37	26	72	51	60
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	133	249	203	266	283
법인세비용	30	58	51	69	74
당기순이익	103	191	151	197	209

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	10,730	11,709	12,413	13,413	14,412
운용자산	5,879	6,221	6,418	6,642	6,958
현금및예치금	417	546	567	583	610
유가증권	417	546	567	583	610
대출채권	933	1,014	1,170	1,168	1,224
부동산	185	184	183	189	198
비운용자산	4,851	5,488	5,995	6,770	7,454
특별계정자산	-	-	-	-	-
부채총계	8,489	9,248	9,942	10,804	11,657
책임준비금	5,575	5,965	6,639	7,348	8,009
미경과보험료적립금	1,894	1,965	2,024	2,241	2,442
기타부채	2,914	3,283	3,303	3,456	3,648
특별계정부채	-	-	-	-	-
자본총계	2,241	2,461	2,471	2,608	2,755
자본금	60	60	60	60	60
우선주	60	60	60	60	60
보통주	-	-	-	-	-
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,703	1,852	1,913	2,051	2,197
비상위험준비금	84	83	90	93	96
자본조정	-35	-61	-134	-134	-134
기타포괄손익누계액	125	204	226	226	226
신종자본증권	212	229	229	229	229

주요 지표 (1)

	(단위: 십억 원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
수익성 지표 (%)					
합산비율	101.0	100.7	99.7	98.7	99.7
가계	99.6	101.9	101.1	100.8	101.3
기업	96.8	93.8	101.3	96.3	97.2
해외	106.6	101.7	96.3	96.1	98.0
경과손해율	83.7	86.2	84.9	84.9	85.2
가계	91.6	97.0	94.3	95.3	94.9
기업	67.7	69.6	77.9	72.3	73.3
해외	77.7	73.1	71.0	72.5	73.9
경과사업비율	17.3	14.5	14.7	13.8	14.5
가계	8.0	4.9	6.8	5.5	6.3
기업	29.1	24.2	23.3	24.0	23.9
해외	28.9	28.6	25.2	23.6	24.0
투자수익률	3.5	4.7	3.2	3.8	4.2
ROA	1.0	1.7	1.3	1.5	1.5
ROE	4.7	8.1	6.1	7.7	7.8
매출 구성 (경과, %)					
가계	55.5	56.8	55.6	54.5	53.9
기업	16.9	14.6	14.1	14.1	13.8
해외	27.6	28.6	30.4	31.4	32.3
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	100.4	98.5	98.7
경과손해율 (%)	83.4	85.6	85.7	84.7	84.3
투자수익률 (%)	3.1	4.0	3.8	3.5	3.5
보험영업이익	-37	-4	-24	91	81
발생손해액	4,379	4,712	4,977	5,184	5,412
투자영업이익	173	236	237	227	231
세전이익	111	196	158	278	269

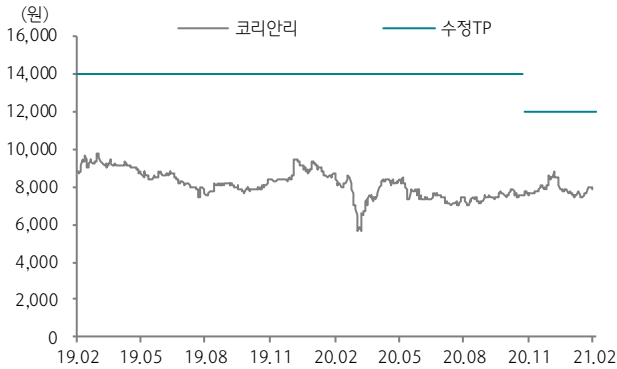
주: 원/달러 환율 추정치는 하나금융투자 최근 전망에 따른 자료: 하나금융투자

주요 지표 (2)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성 (%)					
수입보험료	5.1	6.5	4.1	3.6	2.9
경과보험료	5.4	4.9	5.5	5.3	5.0
가계	3.7	7.3	3.3	3.3	3.8
기업	-0.9	-9.7	1.5	5.5	3.0
해외	13.4	8.8	11.8	9.0	7.8
발생손해액	12.8	7.9	4.0	5.3	5.3
가계	6.6	13.7	0.4	4.3	3.5
기업	6.9	-7.2	13.6	-2.1	4.5
해외	35.4	2.4	8.7	11.4	9.9
순사업비	-0.8	-12.1	7.0	-1.3	10.2
가계	-19.8	-33.7	42.8	-16.4	19.5
기업	2.6	-24.8	-2.1	8.6	2.6
해외	11.7	7.6	-1.4	1.9	9.9
투자영업이익	661.3	38.0	-27.3	-2.1	42.1
세전이익	-23.0	87.0	-18.6	31.0	6.5
당기순이익	-22.5	86.1	-20.9	29.9	6.5
자산총계	6.9	9.1	6.0	8.1	7.4
운용자산	4.5	5.8	3.2	3.5	4.8
부채총계	7.9	8.9	7.5	8.7	7.9
자본총계	3.4	9.8	0.4	5.6	5.6
투자 지표					
EPS (KRW)	894	1,667	1,479	1,922	2,047
BPS (KRW)	17,662	19,461	21,914	23,259	24,692
P/E (X)	9.7	5.5	5.3	4.1	3.8
P/B (X)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
DPS (%)	275	500	450	580	610
배당성장률 (%)	30.8	30.0	30.4	30.0	30.0
배당수익률 (%)	3.2	5.5	5.7	7.4	7.8

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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	92.45%	7.55%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 02월 12일

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 2021년 2월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 2월 16일 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.