

# 코리안리 (003690)

## 1분기 실적 좋고, 중장기 전망은 더 좋다

### 1분기 순이익 503억원(YoY +11.7%, QoQ +253.0%) 전망

코리안리재보험의 2021년 1분기 순이익은 503억원으로 전년 대비 +11.7%, 전분기 대비 +253.0% 개선될 전망이다. 해외 수재 경과손해율은 코로나19로 인한 글로벌 피해 지속으로 환 효과 제외 시 전년 대비 +5.9%p 둔화될 것으로 예상되나, 원수보험사들의 양호한 손해율 흐름이 이어져 가계성 경과손해율은 하향 안정세를 지속하고 기업성은 재보험요율 상승과 갱신 효과 반영으로 전년 대비 개선될 것으로 전망되는 바, 환 효과를 제외하더라도 전체 합산비율은 전년 대비 -2.1%p 개선된 98.2%를 기록할 것으로 예상된다. 한편, 환율 효과를 제외한 투자수익률은 자산 매각익 축소로 3.2% (YoY -25bp)를 추정치로 제시한다.

### 과거와는 확실히 다른 모습이다

과거 동사는 규모 열위로 개별 계약의 손해액 및 투자 성과에 따라 실적 변동성이 높았으며, 해외 수재를 공격적으로 늘린 탓에 고성장은 시현하였으나 해외 수재 손해율(환 제외)이 '15년부터 4년간 둔화되어 수익성에 부담이 가중되었다. 하지만 글로벌 재보험요율이 '18년부터 전년 비 성장세로 돌아섰고, 이러한 영향은 누적적으로 반영될 것이며 요율 상승 트렌드는 올해 1분기까지도 확인되고 있어 향후 수익성 개선 가시성이 높다. 또한, 동사의 글로벌 영향력 확대로 非비례 특약 비중이 추세적으로 상승을 이어가며 합산비율 변동성이 개선되고, AUM 규모 확대에 투자손익 레벨이 상향 되어 투자손익 변동성 또한 완화될 것으로 예상된다.

### 매수 의견과 목표가 유지. 올해 배당수익률 7%대 예상

매수 의견과 목표가 12,000원을 유지한다. 12MF P/E 4x 수준의 현재 주가는 저평가된 보험업종 내에서도 가장 저평가된 수준이며, 시장금리 우상향 전망에 따라 주가는 중장기적으로 Re-Rating 될 전망이다. 한편, 금리 상승에 따라 RBC 비율은 둔화될 것으로 추정되나, 동사는 RBC 비율의 금리 민감도가 낮고 보완자본 발행 여력이 충분하기에 배당성향 축소 가능성은 매우 낮다고 판단된다. 전년 수준의 배당성향 가정 시 올해 예상 배당수익률은 7%를 상회한다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 12,000원 | CP(4월16일): 8,460원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,198.62
52주 최고/최저(원)	8,790/7,010
시가총액(십억원)	1,018.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	120,369.1
60일 평균 거래량(천주)	367.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
20년 배당금(예상, 원)	630
20년 배당수익률(예상, %)	7.45
외국인지분율(%)	31.19
주요주주 지분율(%)	
장인손 외 6인	22.53
SKACENAS외4인	6.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.6) 12.2 9.9
상대	(7.6) (17.9) (36.2)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	6,050	6,275
영업이익(십억원)	251	270
순이익(십억원)	187	200
EPS(원)	1,556	1,664
BPS(원)	25,488	26,883

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
경과보험료	십억원	8,043	8,377	8,706	8,976	9,252
총영업이익	십억원	239	220	286	308	332
세전이익	십억원	249	203	275	290	317
당기순이익	십억원	191	151	203	214	234
EPS	원	1,667	1,479	1,988	2,097	2,292
(중감률)	%	86.5	-11.3	34.4	5.5	9.3
P/E	배	5.5	5.3	4.3	4.0	3.7
P/B	배	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
ROA	%	1.7	1.3	1.6	1.5	1.6
ROE	%	8.1	6.1	8.0	8.0	8.2
BPS	원	19,461	21,914	23,306	24,774	26,378
DPS	원	500	450	600	630	690
배당수익률	%	5.5	5.7	7.1	7.4	8.2



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

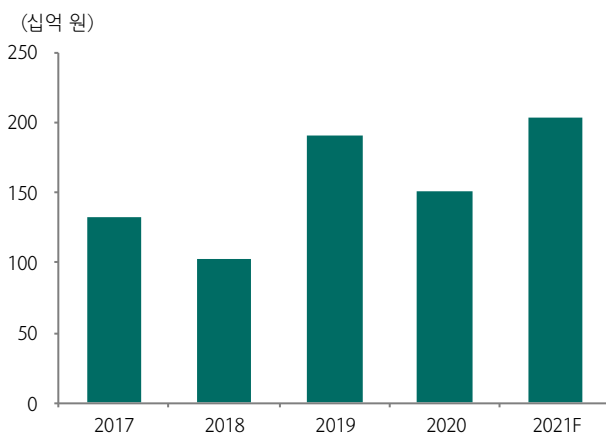
표 1. 1Q21F 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q21F	1Q20	YoY %	4Q20	QoQ %	2021F	2020	YoY %
수입보험료	2,137	1,994	7.1%	2,104	1.5%	8,706	8,377	3.9%
경과보험료	1,486	1,335	11.3%	1,552	-4.2%	6,140	5,808	5.7%
가계	818	749	9.3%	847	-3.4%	3,341	3,229	3.5%
기업	209	196	6.9%	207	1.1%	861	816	5.5%
해외	459	391	17.3%	499	-7.9%	1,938	1,763	9.9%
경과손해액	1,239	1,212	2.3%	1,210	2.5%	5,090	4,933	3.2%
가계	765	739	3.5%	758	1.0%	3,120	3,045	2.5%
기업	152	164	-7.1%	154	-1.1%	619	636	-2.8%
해외	323	309	4.3%	298	8.1%	1,352	1,252	7.9%
순사업비	203	172	17.8%	303	-33.0%	850	855	-0.6%
보험영업이익	44	-48	흑자전환	40	10.8%	200	20	900.6%
투자영업이익	26	105	-75.7%	-1	흑자전환	86	200	-57.0%
총영업이익	70	57	23.0%	39	77.4%	286	220	29.7%
영업외손익	10	29	-64.6%	11	-9.8%	40	54	-26.3%
세전이익	68	59	14.4%	24	178.6%	275	203	35.5%
법인세비용	18	14	22.9%	10	74.1%	71	51	38.7%
당기순이익	50	45	11.7%	14	253.0%	203	151	34.4%
<b>환율효과 포함</b>								
합산비율	97.0%	103.6%	-6.6%p	97.4%	-0.4%p	96.7%	99.7%	-2.9%p
경과손해율	83.4%	90.7%	-7.4%p	77.9%	5.5%p	82.9%	84.9%	-2.0%p
경과사업비율	13.6%	12.9%	0.7%p	19.5%	-5.9%p	13.8%	14.7%	-0.9%p
운용자산이익률	1.6%	6.8%	-5.2%p	0.0%	1.6%p	1.3%	3.2%	-1.9%p
<b>환율효과 제외</b>								
합산비율	98.2%	100.3%	-2.1%p	101.3%	-3.1%p	98.2%	100.4%	-2.2%p
운용자산이익률	3.2%	3.4%	-0.3%p	3.3%	-0.2%p	3.3%	3.8%	-0.5%p
원/달러 환율 가정(원)	1,114.8	1,194.9	N/M	1,116.4	N/M	1,133.7	1,179.9	N/M

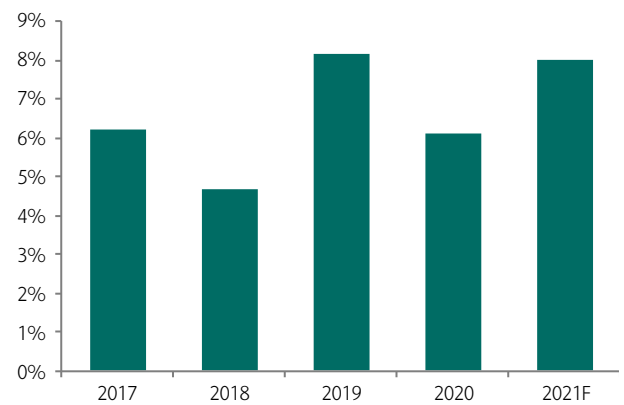
주: 원/달러 환율 가정은 하나금융투자 글로벌투자전략팀 최근 전망  
 자료: 코리안리재보험, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



주: 환율효과 포함  
 자료: 코리안리재보험, 하나금융투자

그림 2. 연간 ROE 추정



주: 환율효과 포함  
 자료: 코리안리재보험, 하나금융투자

그림 3. 1Q21F 합산비율 추정

1Q21F 환율효과 제외한 합산비율은 98.2% 전망. 2019년부터 합산비율 변동성 완화세



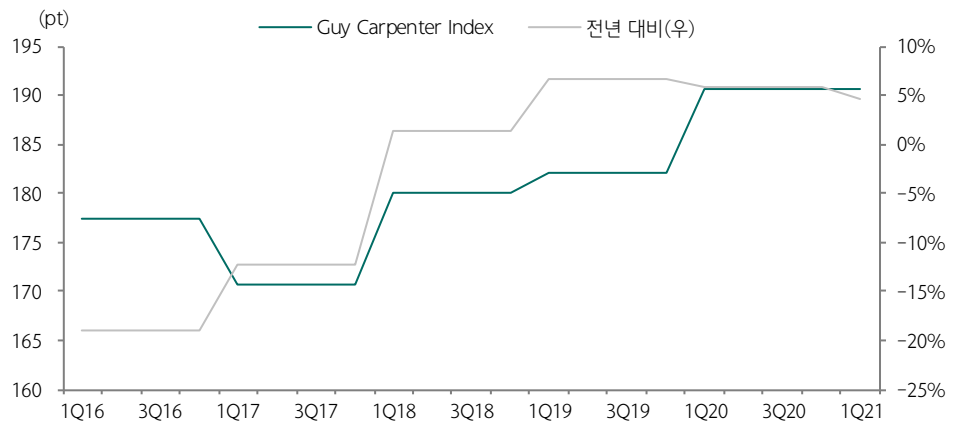
주: 환율효과 제외  
자료: 코리안리재보험, 하나금융투자

그림 4. 글로벌 재보험요율 Index

1Q21까지도 글로벌 재보험요율 상승세(YoY +4.6%) 확인

非 비례 비중도 추세적으로 우상향 중이므로 보유계약의 수익성 개선세로 판단

투자손익은 AUM 증가로 어닝 레벨이 확실히 상승



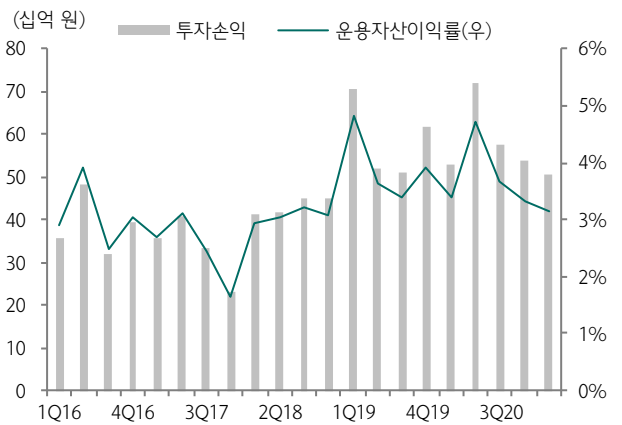
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 해외 수재보험료 내 非 비례 비중



주: 손해보험 내 비중  
자료: 코리안리재보험, 하나금융투자

그림 6. 투자손익 및 운용자산이익률 추정



주: 환율효과 제외  
자료: 코리안리재보험, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
수입보험료	8,043	8,377	8,706	8,976	9,252
경과보험료	5,508	5,808	6,140	6,463	6,781
가계	3,126	3,229	3,341	3,470	3,589
기업	804	816	861	888	920
해외	1,578	1,763	1,938	2,105	2,271
보유보험료	5,527	5,863	6,202	6,486	6,816
발생손해액	4,745	4,933	5,090	5,359	5,578
가계	3,033	3,045	3,120	3,274	3,366
기업	560	636	619	646	666
해외	1,153	1,252	1,352	1,438	1,546
순사업비	800	855	850	906	990
가계	154	220	200	203	219
기업	195	190	194	203	222
해외	451	445	456	500	550
보험영업이익	-37	20	200	198	212
투자영업이익	276	200	86	109	120
총영업이익	239	220	286	308	332
영업외수익	36	54	40	42	41
영업외비용	26	72	51	60	57
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	249	203	275	290	317
법인세비용	58	51	71	75	82
당기순이익	191	151	203	214	234

재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	11,709	12,413	13,417	14,420	15,313
운용자산	6,221	6,418	6,647	6,966	7,265
현금및예치금	546	567	583	611	637
유가증권	546	567	583	611	637
대출채권	1,014	1,170	1,169	1,225	1,278
부동산	184	183	190	199	207
비운용자산	5,488	5,995	6,770	7,454	8,049
특별계정자산	-	-	-	-	-
부채총계	9,248	9,942	10,804	11,657	12,386
책임준비금	5,965	6,639	7,348	8,009	8,550
미경과보험료적립금	1,965	2,024	2,241	2,442	2,607
기타부채	3,283	3,303	3,456	3,648	3,836
특별계정부채	-	-	-	-	-
자본총계	2,461	2,471	2,613	2,763	2,927
자본금	60	60	60	60	60
우선주	60	60	60	60	60
보통주	-	-	-	-	-
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,852	1,913	2,055	2,206	2,370
비상위험준비금	83	90	95	99	104
자본조정	-61	-134	-134	-134	-134
기타포괄손익누계액	204	226	226	226	226
신종자본증권	229	229	229	229	229

주요 지표 (1)

	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
수익성 지표 (%)					
합산비율	100.7	99.7	96.7	96.9	96.9
가계	101.9	101.1	99.4	100.2	99.9
기업	93.8	101.3	94.3	95.7	96.4
해외	101.7	96.3	93.3	92.0	92.3
경과손해율	86.2	84.9	82.9	82.9	82.3
가계	97.0	94.3	93.4	94.4	93.8
기업	69.6	77.9	71.8	72.8	72.3
해외	73.1	71.0	69.7	68.3	68.1
경과사업비율	14.5	14.7	13.8	14.0	14.6
가계	4.9	6.8	6.0	5.8	6.1
기업	24.2	23.3	22.5	22.8	24.1
해외	28.6	25.2	23.5	23.7	24.2
투자수익률	4.7	3.2	1.3	1.6	1.7
ROA	1.7	1.3	1.6	1.5	1.6
ROE	8.1	6.1	8.0	8.0	8.2
매출 구성 (경과, %)					
가계	56.8	55.6	54.4	53.7	52.9
기업	14.6	14.1	14.0	13.7	13.6
해외	28.6	30.4	31.6	32.6	33.5
환율 효과 제외 시					
원/달러 환율 (KRW)	1,165.5	1,179.9	1,133.7	1,140.0	1,140.0
합산비율 (%)	100.1	100.4	98.2	98.5	98.3
경과손해율 (%)	85.6	85.7	84.3	84.5	83.7
투자수익률 (%)	4.0	3.8	3.3	3.6	3.6
보험영업이익	-4	-24	112	99	112
발생손해액	4,712	4,977	5,178	5,458	5,678
투자영업이익	236	237	210	239	249
세전이익	196	158	282	295	320

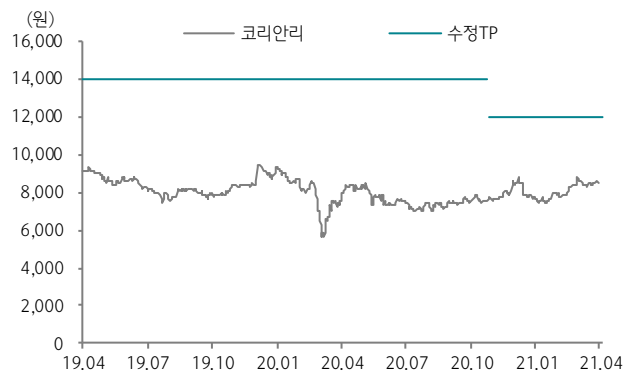
주요 지표 (2)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전년 대비 성장성 (%)					
수입보험료	6.5	4.1	3.9	3.1	3.1
경과보험료	4.9	5.5	5.7	5.3	4.9
가계	7.3	3.3	3.5	3.9	3.4
기업	-9.7	1.5	5.5	3.0	3.7
해외	8.8	11.8	9.9	8.6	7.9
발생손해액	7.9	4.0	3.2	5.3	4.1
가계	13.7	0.4	2.5	4.9	2.8
기업	-7.2	13.6	-2.8	4.5	3.0
해외	2.4	8.7	7.9	6.4	7.5
순사업비	-12.1	7.0	-0.6	6.5	9.4
가계	-33.7	42.8	-8.9	1.3	7.9
기업	-24.8	-2.1	1.9	4.5	9.4
해외	7.6	-1.4	2.4	9.7	10.0
투자영업이익	38.0	-27.3	-57.0	26.8	9.7
세전이익	87.0	-18.6	35.5	5.5	9.3
당기순이익	86.1	-20.9	34.4	5.5	9.3
자산총계	9.1	6.0	8.1	7.5	6.2
운용자산	5.8	3.2	3.6	4.8	4.3
부채총계	8.9	7.5	8.7	7.9	6.3
자본총계	9.8	0.4	5.8	5.7	5.9
투자 지표					
EPS (KRW)	1,667	1,479	1,988	2,097	2,292
BPS (KRW)	19,461	21,914	23,306	24,774	26,378
P/E (X)	5.5	5.3	4.3	4.0	3.7
P/B (X)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
DPS (%)	500	450	600	630	690
배당성향 (%)	30.0	30.4	30.0	30.0	30.0
배당수익률 (%)	5.5	5.7	7.1	7.4	8.2

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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코리안리



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.10	BUY	12,000		
20.11.11	BUY	14,000	-41.21%	-30.36%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.25%	5.75%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 13일

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 4월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2021년 4월 19일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.