



BUY(Maintain)

목표주가: 15,500원
주가(10/31): 11,800원

시가총액: 14,204억원

보험
Analyst 김태현
02) 3787-4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/31)	2,008.19pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,150원	11,450원
등락률	-16.61%	3.06%
수익률	절대	상대
1M	1.3%	3.1%
6M	-11.3%	-11.9%
1Y	-13.2%	-12.3%

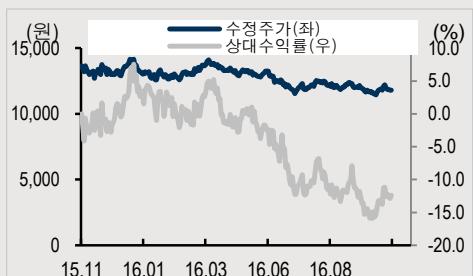
Company Data

발행주식수	120,369천주
일평균 거래량(3M)	198천주
외국인 지분율	36.78%
배당수익률(16E)	2.7%
BPS(16E)	19,407원
주요 주주	원학회 외 7인
	한국투자밸류자산
	22.61%
	10.21%

투자지표

(십억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
수재보험료	6,364	6,722	7,037	7,396
보험영업이익	80	121	94	127
투자영업이익	168	116	170	179
영업이익	248	237	265	306
세전이익	241	218	254	295
순이익	186	165	193	224
EPS(원)	1,621	1,434	1,676	1,948
PER(배)	8.7	8.2	7.0	6.0
BPS(원)	17,545	19,407	21,403	23,549
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5
합산비율(%)	97.9	96.9	98.1	97.6
운용수익률(%)	3.6	2.3	3.1	3.0
ROE(%)	9.7	7.8	8.2	8.7

Price Trend



실적 Review

코리안리(003690)

당사 예상치를 하회하는 실적



코리안리의 3분기 순이익은 300억원으로 당사 추정치를 43% 하회했습니다. 환효과가 작년과 달리 동사 순이익에 부정적으로 작용했고, 투자수익률은 부진했습니다. 부진한 실적이 주가의 상승 모멘텀을 제한할 수 있으나 밸류에이션은 낮은 국면에 있습니다. 동사에 대한 목표주가 15,500원을 유지합니다.

>>> 3분기 순이익 300억원으로 당사 추정치 43% 하회

코리안리의 3분기 수재보험료는 1조 6,280억원(+7.4%YoY), 당기순이익은 300억원(-16.5%YoY, -50.3%QoQ)을 기록했다. 당사 추정치를 43% 하회했다. 최근 달러 약세로(작년 동기 달러 강세) 전년동기비 보험영업이익은 흑자로 투자영업이익은 적자로 전환했다.

3분기 해외 수재 보험료 성장률이 감소세로 전환된 것은 중국 및 프랑스의 계약서 접수 지연 효과가 크며 이를 포함 시 3분기 해외수재 성장률은 5.4%이다. (9월 누계기준 11.9% 성장)

전년동기비 영업이익은 22% 증가한 반면, 당기순이익은 16.5% 감소했다. 이는 달러 약세로 영업외 이익의 외환관련 손익(외환손익+외화환산손익)이 전년 동기비 170억원 감소했기 때문이다.

환 효과를 제외한 손해율 측면에선 기업성보험 손해율은 전년동기비 3.4%p 악화된 반면, 해외보험 손해율은 5.2%p 개선됐다.

3분기 투자수익률은 기대대비 부진하다. 환평가를 제외한 투자수익률은 2.5%로 전년동기비 20bp 상승했으나, 전분기 대비 130bp 하락했다.

>>> 투자 의견 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 15,500원을 유지한다.

3분기 저조한 실적으로 동사의 16년 연간 가이던스인 당기순이익 1,900억원은 달성되지 못할 가능성이 높아 보인다. 당사는 동사의 연간 순이익 추정치를 1,650억원으로 기존 추정치 대비 8.9% 하향 조정했다. 다행히 10월 태풍 차바에 따른 피해규모는 XOL로 제한적일 것으로 예상되나, 실적에 미치는 영향은 있다.

이에 동사의 주가 상승 모멘텀은 제한될 수 있으나, 현재 밸류에이션(PBR 0.6배)이 낮아 추가적으로 주가가 급락할 개연성도 제한적이라 판단한다.

동사는 14년에 발행한 신종자본증권 발행 영향으로 달러 강세 시 단기적 수혜주다.

코리안리 3분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
수재보험료	1,516	1,654	1,578	1,777	1,628	7.4	-8.4	1,615	
국내	1,144	1,298	1,209	1,415	1,270	11.0	-10.3	1,224	
해외	372	356	369	362	358	-3.6	-0.9	390	
경과보험료	1,058	1,146	1,133	1,169	1,147	8.4	-1.9	1,168	
보험영업이익	-37	6	37	26	73	흑전	181.4	24	
투자영업이익	79	9	29	55	-22	적전	적전	47	
영업이익	42	14	66	81	51	22.0	-37.5	71	41
세전이익	47	7	62	80	40	-15.9	-50.1	69	
당기순이익	36	9	47	60	30	-16.5	-50.3	52	
합산비율	103.5	99.5	97.3	97.8	93.8	-9.7	-4.0	98.0	
(환평가 제외)	100.3	101.6	97.0	97.3	98.2	-2.1	0.9		
손해율	85.3	82.2	80.0	79.4	76.9	-8.4	-2.5	81.4	
(환평가 제외)	82.1	84.3	79.7	79.0	81.3	-0.8	2.3		
국내	86.8	84.8	85.7	85.1	87.3	0.5	2.2	87.2	
가계	92.7	92.1	95.4	92.3	93.1	0.4	0.8	94.4	
기업	70.8	62.2	58.3	64.1	71.1	0.3	7.0	63.4	
(환평가 제외)	69.2	62.7	58.6	63.9	72.6	3.4	8.7		
해외	80.9	74.1	64.0	63.0	45.9	-35.0	-17.1	66.0	
(환평가 제외)	68.7	82.1	64.8	61.2	63.5	-5.2	2.3		
사업비율	18.2	17.3	17.3	18.3	16.9	-1.3	-1.4	16.5	
운용자산이익률(%)	6.6	0.7	2.3	4.5	-1.7	-8.3	-6.2	3.6	
(환평가 제외)	2.3	2.4	2.9	3.8	2.5	0.2	-1.3		
ROE(%)	7.2	1.7	9.2	11.4	5.6	-1.6	-5.8	9.7	

자료: 코리안리, 키움증권

코리안리 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
수재보험료	1,494	1,700	1,516	1,654	1,578	1,777	1,628	1,739	6,364	6,722	7,037
영업이익	88	104	42	14	66	81	51	39	248	237	265
당기순이익	60	82	36	9	47	60	30	27	186	165	193
합산비율(%)	94.0	94.5	103.5	99.5	97.3	97.8	93.8	101.2	97.9	96.9	98.1
투자수익률(%)	3.0	4.2	6.6	0.7	2.3	4.5	-1.7	4.0	3.6	2.3	3.1
ROE(%)	12.8	16.8	7.2	1.7	9.2	11.4	5.6	4.9	9.7	7.8	8.2

자료: 코리안리, 키움증권

손익계산서

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
수재보험료	5,990	6,364	6,722	7,037	7,396
보유보험료	3,929	4,369	4,734	5,045	5,347
경과보험료	3,923	4,255	4,675	4,955	5,262
국내	2,949	3,213	3,449	3,616	3,816
해외	974	1,042	1,243	1,338	1,445
발생손해액	3,210	3,433	3,724	3,999	4,216
사업비	691	742	831	862	920
보험영업이익	21	80	121	94	127
투자영업이익	134	168	116	170	179
총영업이익	155	248	237	265	306
영업외이익	-1	-6	-11	-11	-11
세전이익	154	241	218	254	295
법인세비용	38	55	53	61	71
당기순이익	116	186	165	193	224

대차대조표

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
자산총계	8,555	9,023	9,658	10,023	10,392
운용자산	4,474	4,915	5,323	5,749	6,266
현금 및 예치금	962	699	679	710	736
채권	1,504	1,350	1,362	1,427	1,480
주식	962	699	679	710	736
해외 및 기타 유가증권	944	1,668	1,874	1,927	1,996
대출채권	77	78	110	111	115
부동산	189	188	195	203	210
비운용자산	4,081	4,107	4,334	4,274	4,126
부채총계	6,716	7,007	7,428	7,565	7,687
책임준비금	4,405	4,691	5,016	5,102	5,185
지급준비금	2,768	2,966	3,119	3,194	3,254
미경과보험료적립금	1,637	1,725	1,897	1,908	1,930
기타부채	2,311	2,316	2,412	2,463	2,502
자본총계	1,839	2,015	2,229	2,458	2,705
자본금	60	60	60	60	60
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,298	1,448	1,592	1,821	2,068

투자지표

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성지표					
수입보험료	31.2	6.3	5.6	4.7	5.1
보유보험료	35.6	11.2	8.4	6.6	6.0
경과보험료	36.4	8.5	9.9	6.0	6.2
국내	36.6	9.0	7.3	4.9	5.5
해외	35.7	6.9	19.3	7.7	8.0
보험효율지표					
손해율	81.5	80.5	79.5	80.7	80.1
국내	86.0	84.9	86.4	86.1	86.0
해외	68.2	67.1	60.3	66.0	64.6
사업비율	17.5	17.4	17.4	17.4	17.5
합산비율	99.0	97.9	96.9	98.1	97.6
투자이익지표					
운용자산성장률	15.1	9.9	8.3	8.0	9.0
투자수익률	3.3	3.6	2.3	3.1	3.0
재무안정성지표					
보유보험료/조정자본	213.7	216.8	212.4	205.2	197.7
보험계약준비금/보유보험료	112.1	107.4	106.0	101.1	97.0

투자지표

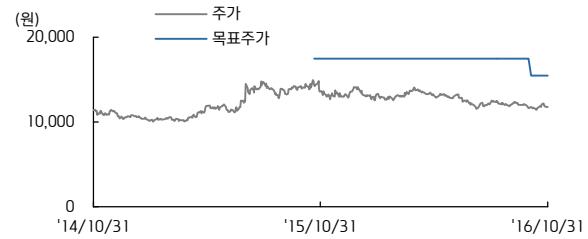
12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표					
EPS	1,013	1,621	1,434	1,676	1,948
BPS	16,007	17,545	19,407	21,403	23,549
DPS	225	350	320	370	430
Valuation					
PER	10.7	8.7	8.2	7.0	6.0
PBR	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
수익성					
ROE	7.1	9.7	7.8	8.2	8.7
ROA	1.4	2.1	1.7	1.9	2.2
배당성향	22.2	21.6	22.0	22.0	22.0
배당수익률	2.1	2.5	2.7	3.1	3.6

- 당사는 10월 31일 현재 '코리안리' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코리안리(003690)	2015/10/21	BUY(Initiate)	17,500원
	2015/11/02	BUY(Maintain)	17,500원
	2015/11/30	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/02/11	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/03/22	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/03/30	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/05/04	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/08/05	BUY(Maintain)	17,500원
	2016/10/19	BUY(Maintain)	15,500원
	2016/11/01	BUY(Maintain)	15,500원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%