

코리안리 (003690)

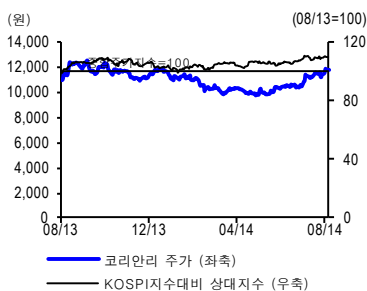
매수 (유지)

현재주가 (9월 1일) **11,800 원**
 목표주가 **14,500 원 (상향)**
 상승여력 **22.9%**

송인찬 이관희
 (02) 3772-1521 (02) 3772-1508
 icsong@shinhan.co kwanhee.lee@shin

KOSPI	2,067.86p
KOSDAQ	566.95p
시가총액	1,420.4 십억원
액면가	500 원
발행주식수	120.4 백만주
유동주식수	87.6 백만주(72.8%)
52 주 최고가/최저가	12,580 원/9,700 원
일평균 거래량 (60 일)	358,912 주
일평균 거래액 (60 일)	3,881 백만원
외국인 지분율	40.11%
주요주주	원혁희 외 7 인 22.61%
	국민연금공단 7.87%
절대수익률	3 개월 18.0%
	6 개월 5.8%
	12 개월 2.6%
KOSPI 대비	3 개월 13.8%
상대수익률	6 개월 1.3%
	12 개월 -4.4%

주가차트



두마리 토끼를 잡을 수 있다

투자 의견 매수, 목표주가 14,500원 상향

투자 의견 매수, 목표주가는 14,500원으로 상향한다. 목표주가 산정은 이론 PBR모델을 사용하였다. Cost of Equity 10%, 할인율 10%를 적용하였다. 목표주가 상향 이유는 2014년 추정 순이익이 3.9% 상향 조정 되었기 때문이다.

2014년 3분기 순이익은 YoY 5.5% 감소

2014년 3분기 순이익은 전년대비 5.5% 감소한 472억원이 예상된다. 이는 작년에 특종보험이 양호한 국내 기상 여건으로 손해율이 11.9%나 개선된 기고 효과 때문이다. 또한 농작물보험 우박피해(13억원), 벨기에 헤일스톰(42억원), 러시아 정유공장 폭발(32억원) 등 크고 작은 사고도 많이 발생하였다.

2014년 순이익은 YoY 2.0% 증가한 1,705억원이 예상된다. 또한 2015년도 수재보험료 및 순이익은 각각 YoY 7.8%, 15.0% 개선이 기대된다는 점에 주목이 필요하다.

손익과 성장 두 가지 모두 긍정적

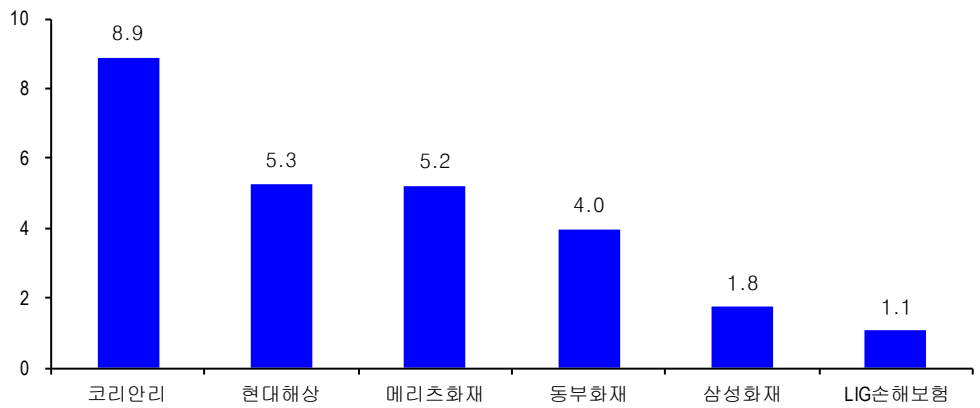
2014년 국내 일반보험에서 대규모 사고가 많았다. 특히 2분기 일반보험 손해율은 전년대비 12.8%p 악화되었다. 일반보험, 특히 기업성 상품의 경우 사고에 따른 보험요율 반영이 용이하다. 따라서 2015년 보험요율 인상이 기대된다. 일반상품에 있어서 보험요율 1%p 인상시 9.1%의 EPS개선 효과가 있다는 점이 이를 반증한다.

특히 원수보험사들의 매출 성장률은 2014년 3.1%, 2015년 2.6%라는 점에서 동사의 성장성을 주목할 필요가 있다. 장기 및 생명보험 등 가계성 보험의 신상품 개발 등으로 재보험 수요가 증가할 전망이다. 적극적 해외수재의 영향으로 2015년 수재보험료는 YoY 7.8% 증가가 기대된다는 점도 눈여겨 볼 필요가 있다.

12월 결산	수재보험료 (십억원)	경과보험료 (십억원)	투자이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	경상이익 (십억원)	수정순이익 (십억원)	수정EPS (원)	수정BPS (원)	수정PER (배)	수정PBR (배)	수정ROE (%)	수정ROA (%)
2012	5,578.6	3,638.0	112.5	51.9	40.7	30.2	251	16,301	45.1	0.7	1.6	0.4
2013	5,907.8	3,810.9	120.1	221.9	218.9	167.7	1,393	12,063	8.2	0.9	9.8	2.2
2014F	6,431.0	4,246.1	121.2	231.2	224.0	170.5	1,416	13,479	8.3	0.9	11.1	2.1
2015F	6,935.1	4,741.5	176.0	258.9	255.5	196.0	1,628	15,107	7.2	0.8	11.4	2.3
2016F	7,524.7	5,074.5	192.4	282.4	279.0	213.3	1,772	16,879	6.7	0.7	11.1	2.3

원수 손해보험사 및 코리안리 매출 증가율 전망

(% YoY)

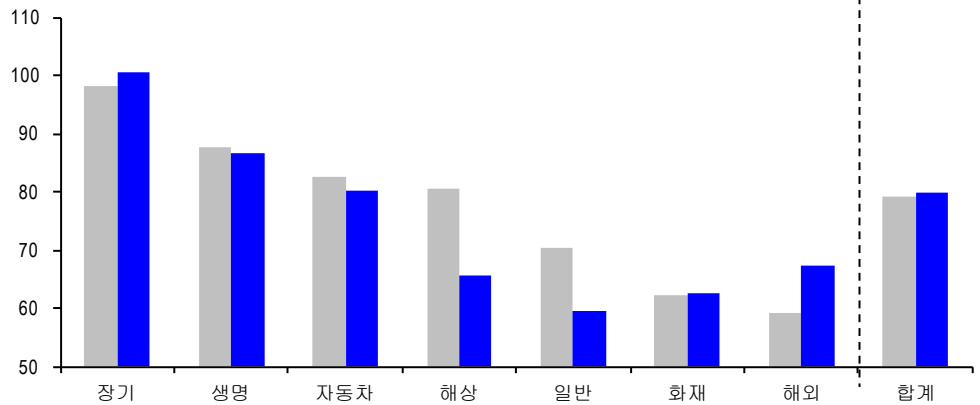


자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

보종별 손해율

(%)

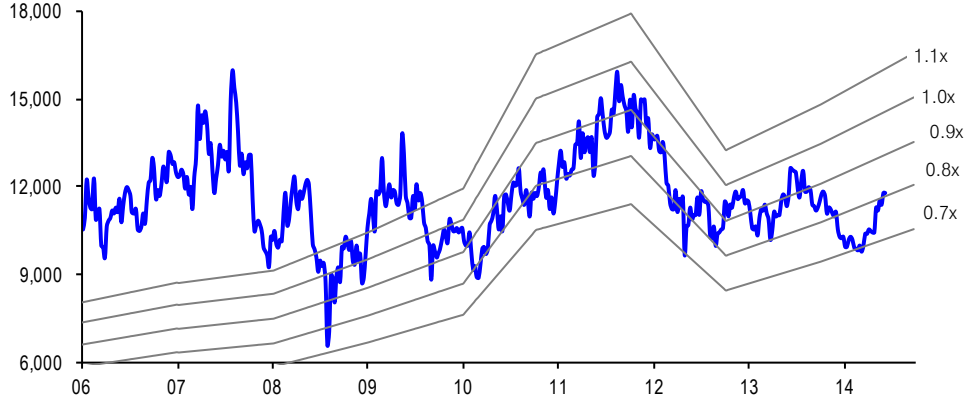
■ 1H14 ■ 1H13



자료: 회사 자료, 신한금융투자

코리안리 1yr fwd P/B 차트

(원)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
경과보험료	3,638.0	3,810.9	4,246.1	4,741.5	5,074.5
수입보험료	5,578.6	5,907.8	6,431.0	6,935.1	7,524.7
증가율 (%)	11.9	5.9	8.9	7.8	8.5
보유보험료	3,707.8	3,835.7	4,096.4	4,434.9	4,773.5
손해액	3,033.2	3,016.3	3,359.4	3,704.4	3,944.3
손해율 (%)	83.4	79.1	79.1	78.1	77.7
순사업비	665.3	692.9	776.6	954.2	1,040.2
사업비율 (%)	18.3	18.2	18.3	20.1	20.5
비상위험준비금 증가액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보험영업이익	(60.5)	101.8	110.0	82.9	89.9
합산비율 (%)	101.7	97.3	97.4	98.3	98.2
투자영업이익	112.5	120.1	121.2	176.0	192.4
총영업이익	51.9	221.9	231.2	258.9	282.4
영업외손익	(11.3)	(3.0)	(7.2)	(3.4)	(3.4)
경상이익	40.7	218.9	224.0	255.5	279.0
법인세	10.5	51.2	53.5	59.5	65.6
당기순이익	30.2	167.7	170.5	196.0	213.3
수정순이익	30.2	167.7	170.5	196.0	213.3

성장률지표

12월 결산 (%)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
경과손해율	83.4	79.1	79.1	78.1	77.7
보유보험료증가율	9.8	3.4	6.8	8.3	7.6
순이익증가율	(19.8)	455.3	1.6	15.0	8.8
수정순이익증가율	(69.9)	455.3	1.6	15.0	8.8
투자영업이익률	3.1	3.2	3.0	3.8	3.6
자산증가율	5.4	4.8	6.3	8.0	8.0
운용자산증가율	6.1	5.3	11.3	14.2	13.5
수정자기자본증가율	8.4	(26.0)	11.7	12.1	11.7
수정EPS증가율	(69.9)	455.3	1.6	15.0	8.8
수정BPS증가율	12.1	3.1	11.7	12.1	11.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	7,339.4	7,694.6	8,176.1	8,830.2	9,536.6
운용자산	3,688.3	3,885.5	4,325.5	4,941.1	5,608.6
현금 및 예치금	855.2	882.1	991.9	1,081.2	1,178.5
유가증권	2,579.8	2,736.1	3,071.4	3,592.0	4,156.0
대출채권	62.7	77.3	71.6	77.3	83.5
부동산	190.6	190.1	190.6	190.6	190.6
비운용자산	3,651.1	3,809.0	3,850.6	3,889.1	3,928.0
부채총계	5,931.1	6,242.6	6,553.7	7,011.8	7,504.9
보험계약준비금	3,774.5	4,111.4	4,208.6	4,549.5	4,919.4
책임준비금	3,774.5	4,111.4	4,208.6	4,549.5	4,919.4
비상위험준비금	553.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타부채	2,156.6	2,131.2	2,345.1	2,462.3	2,585.4
자본총계	1,408.3	1,452.0	1,622.4	1,818.4	2,031.8
자본금	59.1	59.1	59.1	59.1	59.1
자본잉여금	176.4	176.4	176.4	176.4	176.4
이익잉여금	1,097.0	1,202.9	1,373.4	1,569.4	1,782.7
자본조정	(35.3)	(35.3)	(35.3)	(35.3)	(35.3)
수정자기자본	1,962.1	1,452.0	1,622.4	1,818.4	2,031.8

주요투자지표

12월 결산 (원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS	251	1,393	1,416	1,628	1,772
수정EPS	251	1,393	1,416	1,628	1,772
BPS	11,700	12,063	13,479	15,107	16,879
수정BPS	16,301	12,063	13,479	15,107	16,879
PER (배)	45.1	8.2	8.3	7.2	6.7
수정PER (배)	45.1	8.2	8.3	7.2	6.7
PBR (배)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
수정PBR (배)	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7
ROE (%)	2.3	11.7	11.1	11.4	11.1
수정ROE (%)	1.6	9.8	11.1	11.4	11.1
ROA (%)	0.4	2.2	2.1	2.3	2.3
수정ROA (%)	0.4	2.2	2.1	2.3	2.3
DPS	250	175	280	300	350

자료: 회사 자료, 신한금융투자