

코리안리 (003690)

조용하지만 꾸준히 좋은 모습

요율 상승 둔화가 수익성 악화로 해석되지는 않음

1분기 글로벌 재보험요율은 191pt로 상승 랠리가 다소 둔화되었다. 이러한 상승세 둔화는 최근 12개 분기 연속으로 재보험요율이 인상된 데에 따른 원수보험사의 재보험 비용 부담이 급격히 가중되었기 때문인데, 이에 재보험사들은 단순 요율 인상이 아닌 자기부담금 인상 및 한도액 축소 등 재보험 계약 구조를 변경하며 원수보험사의 비용 부담을 완화하면서도 손해를 변동성은 축소하는 전략으로 선회한 것으로 판단된다. 또한, 성장 속도는 둔화되었으나 5월 현재도 요율 인하 시그널은 파악되지 않는다.

보험은 원래 속도보다는 방향성

1분기 순이익은 전년 대비 +25.5%, L/R은 해외 코로나19 관련 손실 확대에도 전년 대비 -3.6%p 개선되었다. 이는 전년 동기 고액 사고에 따른 기저 효과도 무시 못할 요인이나 2018년부터 상승 반전한 요율이 지난 해부터 경과보험료에 반영되고 있기 때문이라고 판단한다. 재보험사의 수익성은 요율이나 계약 구조 개선 시 즉각적으로 반영되거나 폭발적으로 개선되지 않고, 최소 1년 이상 경과된 후에 점진적으로 반영되는 후행적인 특성이 있다는 점을 주목해야한다. 이에 지난 3년간 추세적인 비례 비중 확대와 요율 상승 효과 등은 최소 2022년말까지 반영될 전망이며, 코로나19로 더욱 확대될 것으로 예상되는 글로벌 재보험 수요를 감안한다면 현재는 여전히 수익성 개선의 초입이라고 판단된다.

주가도 꾸준한 모습 지속할 전망

올해 1월 이후 동사의 주가는 2월 +5.6%, 3월 +7.6%, 4월 +8.4%로 요란하지는 않지만 매일 꾸준히 상승세이며, 올해 들어 4월까지 YTD +16%, 5월 현재는 약 +19% 가량 주가가 상승하였다. 최근에는 차익 실현과 외국인 매수세가 다소 약해지며 조정을 보이고 있는데, 동사의 우수한 펀더멘털에는 변함 없으며 금리 상승 등 우호적인 매크로 지표가 지속되고 2021F 배당수익률이 6%대로 추정됨에 따라 연내 추가 상승 여력 충분하다고 판단한다. 코리안리재보험에 대해 매수 의견과 목표 주가 12,000원 유지한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(5월24일): 9,390원

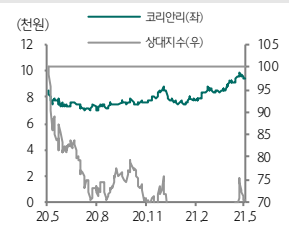
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,144.30
52주 최고/최저(원)	9,950/7,010
시가총액(십억원)	1,130.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	120,369.1
60일 평균 거래량(천주)	348.6
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
20년 배당금(예상, 원)	620
20년 배당수익률(예상, %)	6.60
외국인지분율(%)	30.81
주요주주 지분율(%)	348.6
장인수 외 6인	22.37
SKACENAS외4인	6.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.7 22.1 14.2
상대	4.1 1.7 (28.4)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	6,066	6,315
영업이익(십억원)	275	308
순이익(십억원)	195	217
EPS(원)	1,620	1,799
BPS(원)	25,604	27,120

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
경과보험료	십억원	8,043	8,377	8,396	8,585	8,803
총영업이익	십억원	239	220	277	320	333
세전이익	십억원	249	203	281	311	327
당기순이익	십억원	191	151	210	230	242
EPS	원	1,667	1,479	2,054	2,254	2,365
(증감률)	%	86.5	-11.3	38.8	9.7	4.9
P/E	배	5.5	5.3	4.6	4.2	4.0
P/B	배	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	%	1.7	1.3	1.6	1.7	1.7
ROE	%	8.1	6.1	8.4	8.9	8.8
BPS	원	19,461	21,914	22,364	23,942	25,597
DPS	원	500	450	620	680	710
배당수익률	%	5.5	5.7	6.6	7.2	7.6



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

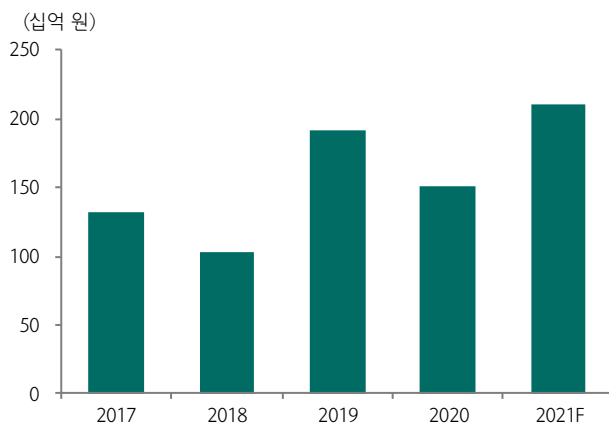
표 1. 코리안리 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q21	1Q20	YoY %	4Q20	QoQ %	2021F	2020	YoY %
수입보험료	1,976	1,994	-0.9%	2,104	-6.1%	8,396	8,377	0.2%
경과보험료	1,384	1,335	3.7%	1,552	-10.8%	5,946	5,808	2.4%
가계	802	749	7.1%	847	-5.3%	3,309	3,229	2.5%
기업	216	196	10.6%	207	4.6%	876	816	7.3%
해외	366	391	-6.4%	499	-26.6%	1,761	1,763	-0.1%
경과손해액	1,206	1,212	-0.5%	1,210	-0.3%	5,169	4,933	4.8%
가계	780	739	5.7%	758	3.0%	3,160	3,045	3.8%
기업	146	164	-11.0%	154	-5.2%	626	636	-1.5%
해외	280	309	-9.5%	298	-6.2%	1,382	1,252	10.4%
순사업비	192	172	11.3%	303	-36.7%	832	855	-2.7%
보험영업이익	-13	-48	-72.8%	40	적자전환	-56	20	적자전환
투자영업이익	78	105	-25.7%	-1	흑자전환	333	200	66.1%
총영업이익	65	57	14.4%	39	65.1%	277	220	25.6%
영업외손익	28	29	-0.8%	11	152.4%	66	54	21.7%
세전이익	74	59	24.7%	24	203.5%	281	203	38.8%
법인세비용	18	14	22.0%	10	72.7%	71	51	38.8%
당기순이익	57	45	25.5%	14	296.7%	210	151	38.8%
환율효과 포함								
합산비율	101.0%	103.6%	-2.7%p	97.4%	3.5%p	100.9%	99.7%	1.3%p
경과손해율	87.1%	90.7%	-3.6%p	77.9%	9.2%p	86.9%	84.9%	2.0%p
경과사업비율	13.8%	12.9%	0.7%p	19.5%	-5.7%p	14.0%	14.7%	-0.7%p
운용자산이익률	2.5%	6.8%	-5.2%p	0.0%	2.5%p	5.2%	3.2%	2.0%p
환율효과 제외								
합산비율	99.1%	100.3%	1.0%p	101.3%	-2.2%p	99.0%	100.4%	-1.4%p
운용자산이익률	3.3%	3.4%	-1.0%p	3.3%	-0.1%p	3.4%	3.8%	-0.4%p
원/달러 환율 가정(원)	1,114.8	1,194.9	N/M	1,116.4	N/M	1,125.7	1,179.9	N/M

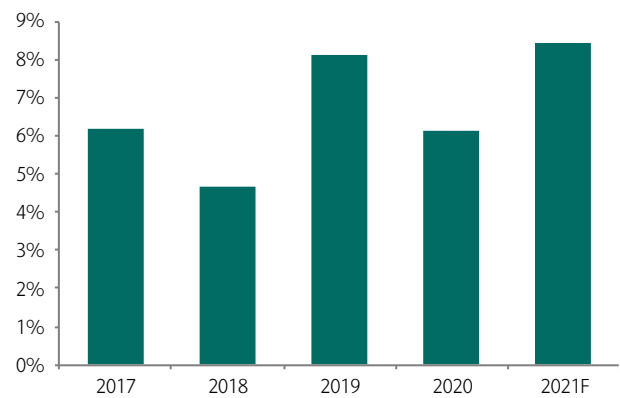
주: 원/달러 환율 가정은 하나금융투자 글로벌투자전략팀 최근 전망
자료: 코리안리재보험, 하나금융투자

그림 1. 연간 순이익 추정



주: 환율효과 포함
자료: 코리안리재보험, 하나금융투자

그림 2. 연간 ROE 추정



주: 환율효과 포함
자료: 코리안리재보험, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
수입보험료	8,043	8,377	8,396	8,585	8,803
경과보험료	5,508	5,808	5,946	6,108	6,273
가계	3,126	3,229	3,309	3,381	3,439
기업	804	816	876	882	898
해외	1,578	1,763	1,761	1,844	1,936
보유보험료	5,527	5,863	6,169	6,172	6,523
발생손해액	4,745	4,933	5,169	5,303	5,422
가계	3,033	3,045	3,160	3,231	3,252
기업	560	636	626	637	658
해외	1,153	1,252	1,382	1,434	1,513
순사업비	800	855	832	840	891
가계	154	220	191	200	210
기업	195	190	215	202	216
해외	451	445	427	438	465
보험영업이익	-37	20	-56	-35	-40
투자영업이익	276	200	333	355	373
총영업이익	239	220	277	320	333
영업외수익	36	54	66	58	58
영업외비용	26	72	61	66	63
특별계정이익	-	-	-	-	-
세전이익	249	203	281	311	327
법인세비용	58	51	71	81	85
당기순이익	191	151	210	230	242

주요 지표 (1)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
수익성 지표 (%)					
합산비율	100.7	99.7	100.9	100.6	100.6
가계	101.9	101.1	101.3	101.5	100.7
기업	93.8	101.3	96.0	95.1	97.3
해외	101.7	96.3	102.7	101.5	102.1
경과손해율	86.2	84.9	86.9	86.8	86.4
가계	97.0	94.3	95.5	95.6	94.6
기업	69.6	77.9	71.5	72.2	73.2
해외	73.1	71.0	78.5	77.8	78.1
경과사업비율	14.5	14.7	14.0	13.8	14.2
가계	4.9	6.8	5.8	5.9	6.1
기업	24.2	23.3	24.5	22.8	24.1
해외	28.6	25.2	24.2	23.7	24.0
투자수익률	4.7	3.2	5.2	5.4	5.3
ROA	1.7	1.3	1.6	1.7	1.7
ROE	8.1	6.1	8.4	8.9	8.8
매출 구성 (경과, %)					
가계	56.8	55.6	55.6	55.4	54.8
기업	14.6	14.1	14.7	14.4	14.3
해외	28.6	30.4	29.6	30.2	30.9
환율 효과 제외 시					
원/달러 환율 (KRW)	1,165.5	1,179.9	1,125.7	1,140.0	1,140.0
합산비율 (%)	100.1	100.4	99.0	98.5	98.7
경과손해율 (%)	85.6	85.7	85.0	84.8	84.5
투자수익률 (%)	4.0	3.8	3.4	3.5	3.6
보험영업이익	-4	-24	58	89	84
발생손해액	4,712	4,977	5,055	5,179	5,298
투자영업이익	236	237	218	231	249
총영업이익	232	213	276	320	333

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

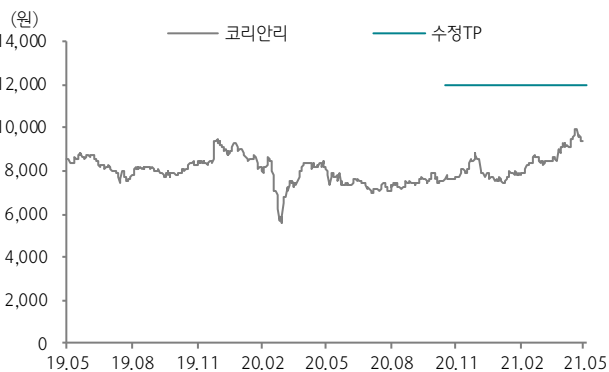
재무상태표	(단위: 십억 원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	11,709	12,413	13,238	14,223	15,084
운용자산	6,221	6,418	6,608	6,988	7,338
현금및예치금	546	567	580	614	644
유가증권	546	567	580	614	644
대출채권	1,014	1,170	1,075	1,139	1,196
부동산	184	183	188	199	209
비운용자산	5,488	5,995	6,629	7,235	7,747
특별계정자산	-	-	-	-	-
부채총계	9,248	9,942	10,721	11,545	12,237
책임준비금	5,965	6,639	7,338	7,993	8,528
미경과보험료적립금	1,965	2,024	2,241	2,441	2,604
기타부채	3,283	3,303	3,383	3,552	3,709
특별계정부채	-	-	-	-	-
자본총계	2,461	2,471	2,517	2,678	2,847
자본금	60	60	60	60	60
우선주	60	60	60	60	60
보통주	-	-	-	-	-
자본잉여금	176	176	176	176	176
이익잉여금	1,852	1,913	2,011	2,173	2,342
비상위험준비금	83	90	85	85	89
자본조정	-61	-134	-134	-134	-134
기타포괄손익누계액	204	226	174	174	174
신종자본증권	229	229	229	229	229

주요 지표 (2)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전년 대비 성장성 (%)					
수입보험료	6.5	4.1	0.2	2.3	2.5
경과보험료	4.9	5.5	2.4	2.7	2.7
가계	7.3	3.3	2.5	2.2	1.7
기업	-9.7	1.5	7.3	0.7	1.8
해외	8.8	11.8	-0.1	4.7	5.0
발생손해액	7.9	4.0	4.8	2.6	2.2
가계	13.7	0.4	3.8	2.2	0.6
기업	-7.2	13.6	-1.5	1.7	3.2
해외	2.4	8.7	10.4	3.8	5.5
순사업비	-12.1	7.0	-2.7	0.9	6.1
가계	-33.7	42.8	-13.3	5.0	4.7
기업	-24.8	-2.1	12.7	-6.1	7.4
해외	7.6	-1.4	-4.0	2.6	6.1
투자영업이익	38.0	-27.3	66.1	6.7	5.0
세전이익	87.0	-18.6	38.8	10.7	4.9
당기순이익	86.1	-20.9	38.8	9.7	4.9
자산총계	9.1	6.0	6.6	7.4	6.1
운용자산	5.8	3.2	3.0	5.7	5.0
부채총계	8.9	7.5	7.8	7.7	6.0
자본총계	9.8	0.4	1.9	6.4	6.3
투자 지표					
EPS (KRW)	1,667	1,479	2,054	2,254	2,365
BPS (KRW)	19,461	21,914	22,364	23,942	25,597
P/E (X)	5.5	5.3	4.6	4.2	4.0
P/B (X)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
DPS (%)	500	450	620	680	710
배당성향 (%)	30.0	30.4	30.0	30.0	30.0
배당수익률 (%)	5.5	5.7	6.6	7.2	7.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코리안리



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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.57%	5.43%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)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 5월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 5월 25일 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 중병자료로 사용될 수 없습니다.