



코리안리 (003690)

재보험요율 대폭 상승

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 서주원 juwon.seo@hanwha.com 3772-7481

Buy (유지)

목표주가(상향): 10,500원

현재 주가(2/17)	7,790원
상승여력	▲34.8%
시가총액	10,970억원
발행주식수	140,823천주
52 주 최고가 / 최저가	8,891 / 6,129원
90 일 일평균 거래대금	22.52억원
외국인 지분율	29.6%

주주 구성	
장인수 (외 6인)	19.5%
자사주 (외 1인)	12.9%
신영증권 (외 5인)	7.4%

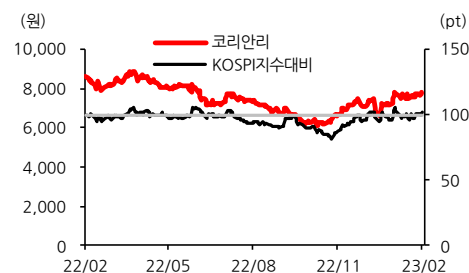
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.4	17.4	6.2	-11.5
상대수익률(KOSPI)	1.4	17.1	8.8	-0.9

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2021	2022P	2023E	2024E
경과보험료	5,970	7,179	6,495	6,730
보험손익	-86	-48	35	9
투자손익	306	273	249	287
영업이익	220	224	283	296
당기순이익	178	175	203	218
합산비율*	100.4	100.5	100.0	100.1
투자수익률*	3.6	3.4	3.3	3.4
EPS	1,740	1,606	1,650	1,775
PER	5.3	4.2	4.7	4.4
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	7.1	6.4	6.8	7.0
배당수익률	5.7	6.3	6.4	6.9

IFRS4 별도 기준, *환 효과 제외한 기준

주가 추이



코리안리는 본업에서의 호조로 4Q22 어닝 서프라이즈를 기록했습니다. 글로벌 재보 요율이 대폭 상승한 가운데 금리, 원수사 개선 등 우호적인 업황이 기대됩니다. 단기 관심종목으로 제안합니다.

4Q22 순이익 442억원(+45,270% YoY), 어닝 서프라이즈

코리안리의 4Q22 당기순이익은 442억원(+45,270% YoY)로 당사 추정치와 컨센서스를 200% 이상 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록. 보험과 투자 양쪽에서 기대보다 좋은 실적을 나타내며 세전이익이 당사 추정치를 153% 상회한 가운데, 법인세 인하에 따라 이연법인세부채가 줄어들면서(-607억원 QoQ) 법인세가 160억원 감소함

4Q22 보험료는 신규 공동재보험(5,600억원)을 제외해도 수입보험료 +11% YoY, 경과보험료 +13% YoY로 국내외 모두 양호한 성장 시현 4Q22 합산비율(*)은 99%(-5%p YoY)로 모든 부문에서 추정치 대비 좋은 수익성을 기록. 국내외 고액사고가 전분기 대비 900억원 가까이 감소했고, 가계성에서는 원수사의 손해를 개선이 영향을 미친 것으로 추정됨. 특히 해외 부문에서 지급준비금이 160억원 감소했는데 그간의 보수적 전입에 의한 것으로 판단. 한화투자증권은 동사의 12m trailing 합산비율이 추세를 이탈하며 상승한 점을 우려했으나, 4Q22에 다시 100%를 하회한 점을 긍정적으로 판단함

4Q22 투자수익률(*)은 3.3%로 손상차손 150억원에도 불구하고 가파른 이자부자산 수익률(+10bp QoQ) 개선으로 평가 수준의 수익률을 기록 (*환 효과 제외한 기준)

요율 상승과 국내 원수사 전망을 반영해 목표주가를 상향

코리안리는 2023년 재보요율이 37% 상승하며 1992년 이래 최고 상승폭을 기록했다고 밝힘(원 출처: Howden)(무사고 재물특약 기준, 미국 25~50%, 유럽 25~40%, 한국 15~20% 등). 금리 상승으로 대체자본(ILS, CAT bond 등) 경쟁력이 약화되고 전통재보사의 협상력이 확대된 것이 긍정적으로 작용한 것으로 판단. 해외 COVID 손실이 소멸 기조를 보이는 가운데, 국내 원수사의 가계성 담보 수익성 개선을 감안해 코리안리의 2023년 순이익 추정치를 11% 상향 조정. 이에 목표주가를 이전 대비 9% 상향한 10,500원으로 제시. 기존의 배당성향을 유지할 경우 배당수익률은 2023년 6.3%로 기대돼 배당 매력도 유효한 것으로 판단

[표1] 코리안리의 4Q22 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q22P	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	4Q22E	차이	컨센서스	차이
보험영업이익*	12.9	(65.7)	흑전	(29.3)	흑전	(8.3)	흑전	n/a	n/a
투자영업이익*	69.6	52.6	32.3	85.2	(18.3)	65.0	7.1	n/a	n/a
영업이익	74.0	0.2	32,369.3	61.9	19.5	31.4	135.9	15.0	393.6
세전이익	41.4	(1.3)	흑전	83.2	(50.2)	16.4	152.7	n/a	n/a
당기순이익	44.2	0.1	45,269.7	64.0	(31.0)	12.3	259.3	13.0	239.8

주: *환 효과 제외한 기준

자료: 코리안리, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 코리안리의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	코리안리	설명
자기자본비용 (CoE)	13.1	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.5	(b): 국고채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.1	(c)
Beta (β)	0.9	(d)
Average ROE	6.5	(e): 3개년 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.50	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인률)	-10.0	(h): Valuation premium (discount) 부여*
목표 PBR	0.45	(i): (g)*(h)
수정 BPS	23,733	(j): 12개월 forward BPS
목표주가	10,500	(k): (i)*(j)
직전 대비 조정률	9.4	
현 주가	7,790	
상승여력	34.8	

주: *회계기준 변경을 앞두고 모든 손보사에 부여 중인 premium

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2022P	2023E	2022P	2023E	2022P	2023E
당기순이익	175	203	143	182	22.2	11.1
수정 EPS	1,535	1,587	1,242	1,422	23.5	11.6
수정 BPS	23,540	24,697	22,880	23,947	2.9	3.1
수정 ROE	6.1	6.6	5.0	6.1	1.1	0.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 코리안리의 분기별 주요 손익 및 수익성 지표

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ	YoY
수입보험료	1,994	2,279	2,308	2,357	2,781	18.0	39.5
국내가계	893	1,003	1,055	1,048	1,074	2.5	20.2
국내기업	484	555	671	557	492	(11.7)	1.6
해외	617	487	578	747	655	(12.4)	6.1
공동		234	4	4	561	14,798.0	n/a
수재보험료	2,016	2,300	2,329	2,377	2,804	17.9	39.1
경과보험료	1,488	1,663	1,582	1,685	2,249	33.5	51.1
국내가계	744	821	858	886	911	2.8	22.4
국내기업	236	230	245	254	255	0.5	8.3
해외	509	379	476	541	523	(3.4)	2.7
공동		233	4	4	560	15,448.0	n/a
보험영업이익	(50.5)	(9.3)	(76.2)	(142.4)	179.6	흑전	흑전
투자영업이익	50.7	71.2	102.5	204.3	(105.5)	적전	적전
보험영업이익*	(65.7)	11.6	(29.7)	(29.3)	12.9	흑전	흑전
투자영업이익*	52.6	52.4	60.6	85.2	69.6	(18.3)	32.3
영업이익	0.2	61.9	26.4	61.9	74.0	19.5	32,369.3
당기순이익	0.1	46.9	20.1	64.0	44.2	(31.0)	45,269.7
합산비율	103.4	100.6	104.8	108.5	92.0	(16.4)	(11.4)
투자수익률	2.8	4.0	5.4	10.1	(5.0)	(15.2)	(7.9)
합산비율*	104.4	99.3	101.9	101.7	99.4	(2.3)	(5.0)
국내가계*	103.0	100.6	99.9	100.1	98.2	(1.9)	(4.7)
국내기업*	97.0	83.3	90.2	98.2	88.5	(9.7)	(8.5)
해외*	109.9	104.4	111.1	105.7	103.2	(2.5)	(6.7)
공동*		102.2	133.9	155.6	102.8	(52.8)	n/a
투자수익률*	3.0	2.9	3.2	4.2	3.3	(0.9)	0.4

주: * 환 효과 제외한 기준

자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 코리안리의 운용자산 구성 현황

(단위: 십억 원, %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	구성비	QoQ	YoY	YTD Yield
운용자산	7,161	7,244	7,891	8,234	8,503	100.0	18.7	18.7	3.5%
현금및예치금	554	593	698	687	640	7.5	15.5	15.5	
유가증권	5,346	5,342	5,895	6,259	6,642	78.1	24.2	24.2	
주식	202	216	223	233	231	2.7	14.8	14.8	주식 10.1%
채권	2,148	2,293	2,381	2,670	3,126	36.8	45.5	45.5	국내채권 2.7%
수익증권	1,067	869	1,259	1,097	1,146	13.5	7.5	7.5	대체투자 5.3%
외화유가증권	1,721	1,754	1,823	2,050	1,895	22.3	10.1	10.1	
기타유가증권	1	1	1	0	0	0.0	(21.8)	(21.8)	해외채권 3.3%
관계사 지분	209	209	209	209	243	2.9	16.5	16.5	
대출채권	1,079	1,126	1,115	1,105	1,039	12.2	(3.7)	(3.7)	
부동산	182	183	183	183	182	2.1	0.0	0.0	

주: YTD Yield는 환 평가손익 제외 기준

자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

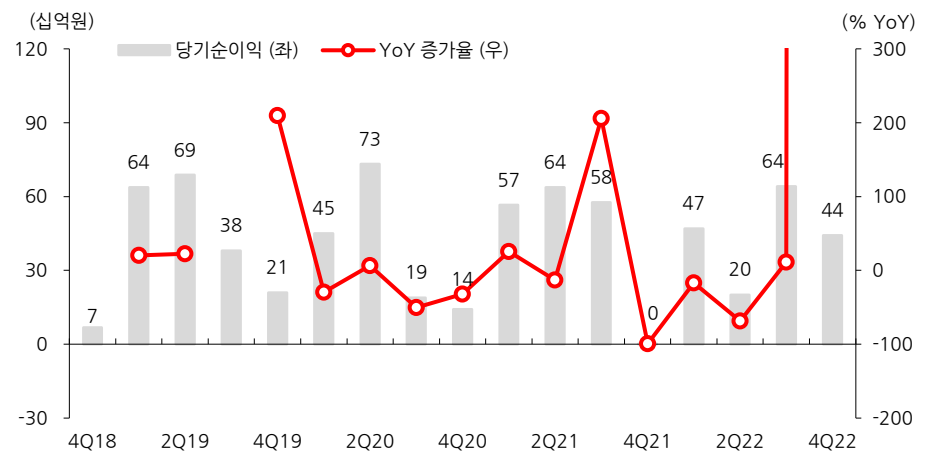
[표6] 코리안리의 COVID 손실 규모

(단위: 십억 원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
해외 손해보험	20.8	7.6	8.0	17.7	7.9	0.4	2.5	4.4	-8.2	-2.1	-2.8
해외 생명보험	-	6.1	5.7	9.3	22.7	14.8	22.5	16.0	38.2	11.2	7.9
합계	20.8	13.7	13.7	27.0	30.6	15.2	25.0	20.4	30.0	9.1	5.1

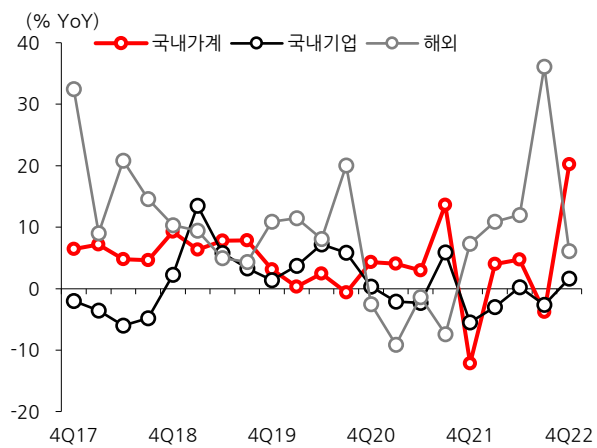
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코리안리의 당기순이익 추이



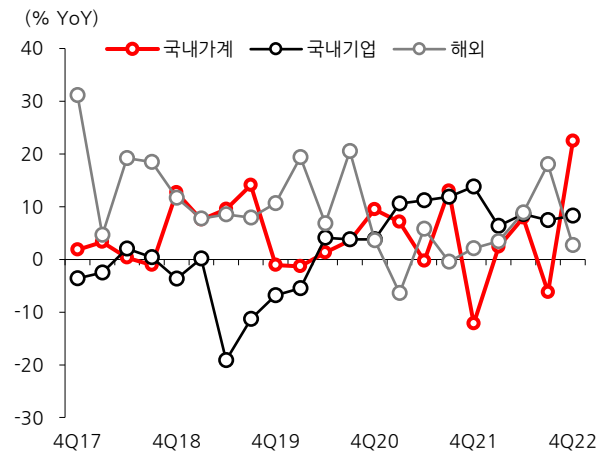
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코리안리의 보종별 수입보험료 증가율



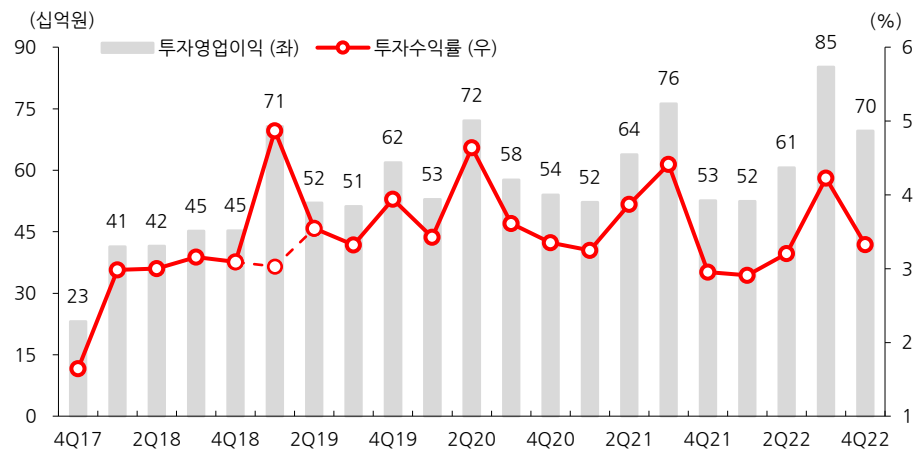
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코리안리의 보종별 경과보험료 증가율



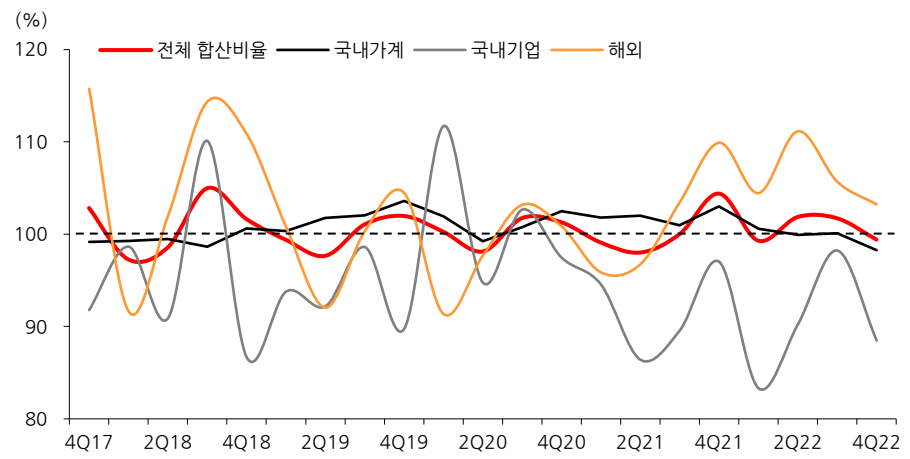
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코리안리의 투자영업이익 및 투자수익률



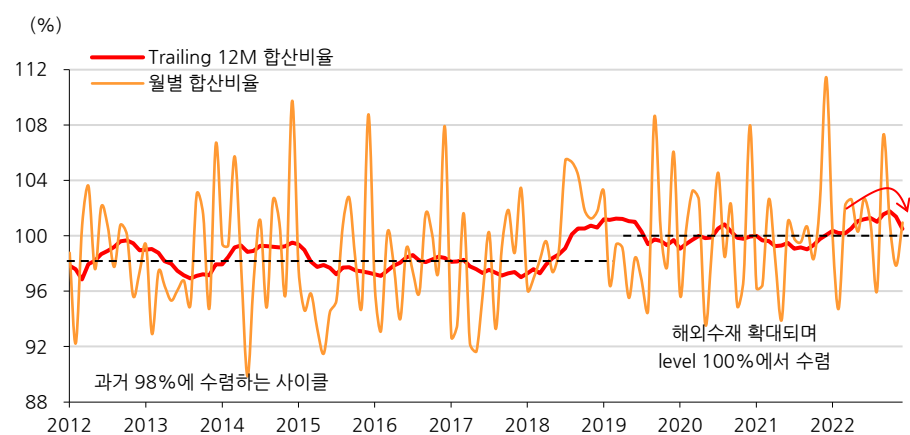
주: 환 효과 제외한 기준, 점선은 코람코자산신탁 매각익(267억원) 제거
 자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코리안리의 보증별 합산비율 추이



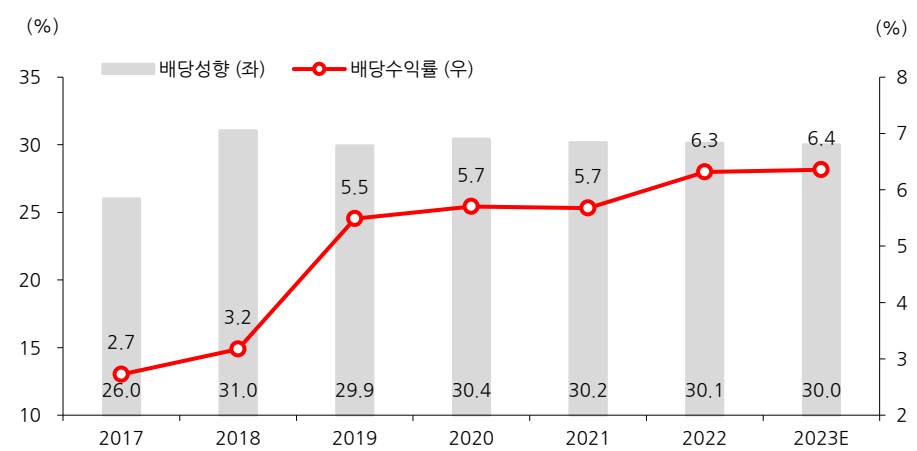
주: 환 효과 제외한 기준
 자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 코리안리의 합산비율: 1) 변동성은 높지만, 2) 사이클은 존재한다



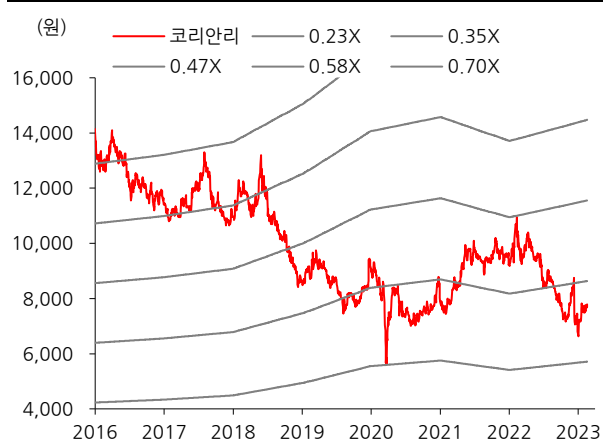
주: 환 효과 제외한 기준
 자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 코리안리의 배당지표



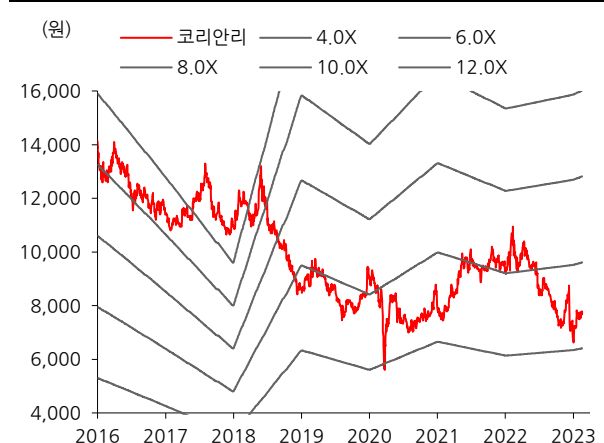
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 코리안리의 12m forward PBR



자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 코리안리의 12m forward PER



자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022P	2023E	2024E
운용자산	7,161	8,503	8,844	9,286
현금 및 예치금	554	640	630	624
유가증권	5,346	6,642	6,961	7,365
주식	411	475	494	519
채권	2,148	3,126	3,322	3,562
수익증권	1,067	1,146	1,192	1,252
외화유가증권	1,721	1,895	1,953	2,032
기타유가증권	1	0	0	0
대출채권	1,079	1,039	1,222	1,431
부동산	182	182	190	199
비운용자산	5,701	6,132	6,642	7,249
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	12,862	14,636	15,485	16,534
책임준비금	7,199	8,165	8,648	9,166
자금준비금	5,107	5,235	5,653	6,106
보험료적립금	0	796	0	0
미경과보험료적립금	2,092	2,135	2,199	2,265
기타부채	3,104	3,582	3,807	4,188
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	10,303	11,747	12,454	13,354
자본금	60	70	70	70
자본잉여금	176	166	166	166
이익잉여금	2,036	2,142	2,284	2,433
자본조정	95	424	424	424
기타포괄손익누계	191	86	86	86
자본총계	2,559	2,889	3,031	3,180
부채와자본총계	12,862	14,636	15,485	16,534

성장률

(단위: % YoY)

12 월 결산	2021	2022P	2023E	2024E
총자산	3.6	13.8	5.8	6.8
운용자산	11.6	18.7	4.0	5.0
총부채	3.6	14.0	6.0	7.2
책임준비금	8.4	13.4	5.9	6.0
총자본	3.6	12.9	4.9	4.9
경과보험료	2.8	20.3	-9.5	3.6
국내가계	1.8	5.8	3.0	2.5
국내기업	11.9	7.7	3.9	6.0
해외	0.4	8.4	-1.4	4.4
순사업비	-5.1	23.0	-0.4	4.5
투자영업이익	52.9	-11.0	-8.8	15.5
영업이익	-0.1	1.8	26.4	4.6
순이익	17.6	-1.5	15.6	7.5

주: IFRS4 별도 기준, *환 효과 제외한 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022P	2023E	2024E
수입보험료	8,374	9,724	9,079	9,355
국내가계	3,955	4,181	4,315	4,423
국내기업	2,297	2,275	2,326	2,385
해외	2,121	2,467	2,438	2,547
보유보험료	6,001	7,219	6,541	6,779
경과보험료	5,970	7,179	6,495	6,730
국내가계	3,285	3,475	3,581	3,671
국내기업	913	984	1,022	1,084
해외	1,771	1,919	1,892	1,976
발생손해액	5,244	5,433	5,466	5,682
순사업비	811	998	994	1,039
보험영업이익	-86	-48	35	9
투자영업이익	306	273	249	287
영업이익	220	224	283	296
영업외이익	11	-13	-13	-6
세전이익	231	211	270	290
법인세비용	53	36	68	73
당기순이익	178	175	203	218

주요 투자지표

(단위: %, 원, 배)

12 월 결산	2021	2022P	2023E	2024E
영업지표(%)				
경과손해율	87.9	75.7	84.2	84.4
사업비율	13.6	13.9	15.3	15.4
투자이익률	4.5	3.5	2.9	3.2
합산비율*	100.4	100.5	100.0	100.1
국내가계*	101.9	99.7	100.1	100.2
국내기업*	93.6	101.5	91.6	91.9
해외*	102.1	106.1	102.8	104.3
투자이익률*	3.6	3.4	3.3	3.4
수익성 (%)				
ROE	7.1	6.4	6.8	7.0
ROA	1.4	1.3	1.3	1.4
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	1,740	1,606	1,650	1,775
보통주 BPS	25,025	23,540	24,697	25,913
보통주 DPS	525	430	495	535
기타 지표				
보통주 PER (X)	5.3	4.2	4.7	4.4
보통주 PBR (X)	0.4	0.29	0.32	0.30
배당성향 (%)	30.2	30.1	30.0	30.1
보통주 배당수익률 (%)	5.7	6.3	6.4	6.9

[Compliance Notice]

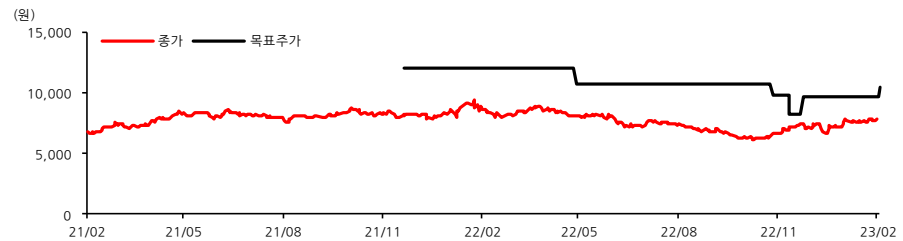
(공표일: 2023년 2월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 서주원)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코리안리 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.12.07	2021.12.07	2022.02.11	2022.05.16	2022.11.14
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김도하	14,000	14,000	12,500	11,500
일 시	2022.11.29	2023.02.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	9,600	10,500				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.12.07	Buy	11,968	-30.00	-21.78
2022.05.16	Buy	10,686	-32.75	-22.88
2022.11.14	Buy	9,831	-31.04	-28.61
2022.11.29	Buy	8,207	-10.37	-4.59
2023.02.20	Buy	10,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%