

# 코리안리(003690, KS)

## 코리안리 이제는 올라가리

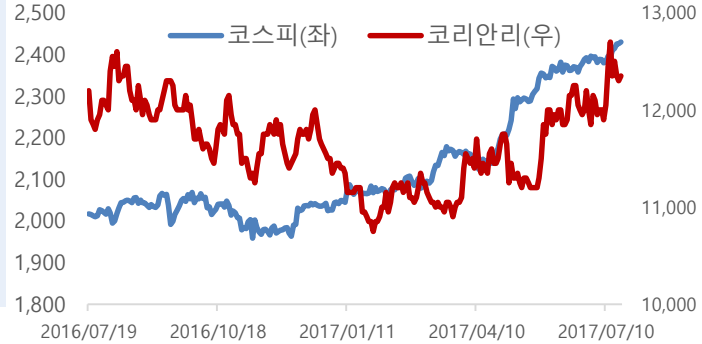
시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
14,926	Neutral	14,750	12,300	19.9 ↑

### 비즈니스 이슈

2021년부터 적용되는 IFRS 17로 인해 금융당국은 올해부터 Solvency II를 단계적으로 도입하여 회계기준 변화에 대응하기 시작했다. 제도 변화로 RBC비율이 하락하기 때문에 국내 보험사들은 자본확충과 리스크 관리에 집중하게 되었고 보험사들의 위험을 분담하는 재보험에 대한 수요는 증가할 것으로 보인다. 동사는 국내 최대의 재보험사로 제도변경의 수혜를 다각도로 받을 것으로 예상된다.

### 코스피 지수 및 코리안리 주가 추이

(단위: 원, pt)



### 투자포인트

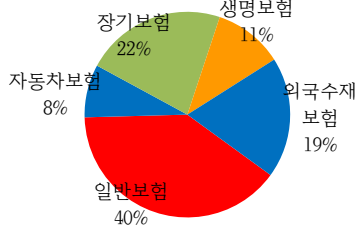
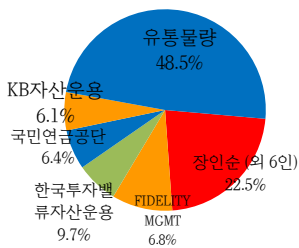
- ① IFRS 17 적용 준비 과정에서 Solvency II 단계적 도입에 따라 보험사의 자본확충 부담이 가중
- ② 제도 변화에 따라 보험업계에서 유일하게 수혜를 보는 재보험회사 코리안리
- ③ Solvency II 확대도입으로 재보험 출재한도가 없어지고 이를 요구자본에 100% 반영할 수 있게 되어 재보험에 대한 수요 증가 예상
- ④ 해외시장에서의 지속적인 MOU 체결과 지점확장으로 손해율이 낮은 외국수재보험의 Q가 확대될 것으로 기대
- ⑤ XOL 확대를 통해 외국 비비레제 보험상품의 리스크를 감소시켜 손해율이 개선될 것으로 예상
- ⑥ 목표주가 산정은 미래 예상 당기순이익과 예상 배당지급액을 감안한 BPS 20,572에 글로벌 재보험사 평균 PBR 0.71을 적용

### 주주현황

### 매출구성 (2016)

### 투자자 거래종합 (단위: 주)

### 최근 공시 내용



날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
07/20	151,181	57,645	-206,242	06/29	영업(잠정)실적(공정공시)
07/19	104,124	13,954	-140,674		2017년 5월 실적공시
07/18	15,831	-38,642	22,811	06/29	기타경영사항(자율공시)
07/17	21,364	-16,417	-3,667		말레이시아 라부안 지점 설립
07/14	-11,798	32,042	-21,180	06/01	주식 등의 대량 보유 상황 보고서
07/13	-20,956	-33,615	55,224		5% 보유주식의 변동발생

### 코리안리 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이 (단위: 십억 원, 원, 배)

### 코리안리 적정주가 산정내용 정리 (단위: 십억 원, 원, 배)

구분	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업수익	7,955	8,430	8,560	8,986	10,524
영업이익	158	245	207	289	346
영업이익률	2.0%	2.9%	2.4%	3.2%	3.3%
순이익	117	186	160	220	263
BPS	15,571	17,048	17,836	18,963	20,572
PBR	0.69	0.83	0.64	0.65	0.6

2016 순자산	2,112
2017E 당기순이익	220
2017E 배당금	49
2018E 당기순이익	263
2018E 배당금	59
2018E 순자산	2,487
발행주식수	120,369,116
2018E BPS	20,662
PEER PBR	0.71488
목표 주가	14,750
현재 주가	12,300
상승 여력	19.92%



이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당시의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지 ([www.researcharum.com](http://www.researcharum.com))에서도 이용하실 수 있습니다.

**IFRS 17로의 변화로 술렁이는 보험업계**

**재보험사의 역할**

재보험이란 ‘보험을 위한 보험’으로 최초 보험회사가 계약의 일부를 다른 보험회사에게 인도하는 것이다. 여기서 최초 보험 계약자를 원수 보험사, 원수 보험사로부터 보험을 일부 인수하는 회사를 ‘재보험사’라고 한다. 또한 보험을 넘기는 것을 원수 보험사 입장에서는 출재, 재보험사 입장에서는 수재라고 한다. 보험사들이 계약을 재보험사로 넘기는 이유는 효율성과 위험 관리를 위해서이다. 예를 들어 어떤 계약이 100의 위험을 부담해야 하는데 보험사가 부담할 수 있는 위험은 50이다. 50의 위험만 선택해서 부담하는 것이 불가능하므로 보험사는 일단 100의 위험에 대한 계약을 맺고 추후에 50의 위험을 재보험사에게 전가하는 것이다. 이를 통해 원수보험사는 자사의 자본력을 최대한 활용할 수 있을 뿐만 아니라 보험금 지급불가사태도 회피할 수 있다. 재보험사가 제공하는 보험은 비례제와 비비례제로 구분이 된다. 비례제란 원수 보험사가 지급해야 하는 보험금을 사전에 정한 비율대로 같이 부담하는 것인 반면 비비례제는 일정 기준을 정한 후 그 기준의 초과액을 재보험사가 부담하는 것이다. 따라서 일반적인 변동폭안에서는 비비례제의 수익률이 비례제보다 높지만 큰 재해가 발생하면, 비비례제의 경우 재보험사가 큰 손실을 입는다.

**보험업계 안정성 비율**

보험업계의 안정성 비율은 RBC로 측정된다. RBC는 보험사의 가용자본을 요구자본으로 나눈 값으로 보험사의 자본 건전성을 보여준다. 가용자본은 순자산에 후순위 채무나 신종자본을 가산하여 계산한다. 요구자본은 회사가 부담하는 위험을 대비하기 위해 최소한 보유하고 있어야 하는 자본으로서 법에 따라 정해진 산식으로 산출된다. 이것이 100%를 초과한다는 것은 보험회사가 모든 보험 계약자에게 일시에 보험금을 지급할 수 있다는 것이다. 현재 금융감독원은 RBC 비율 150%이상을 권고하고 있다.

**IFRS 17도입의 영향**

현재 보험 업계의 이슈는 IFRS 17이다. 2021년 도입예정인 IFRS 17이 지금부터 이슈인 이유는 변화된 회계 기준을 대응하기 위해 금융위원회가 선제적 대응에 나서고 있기 때문이다. 첫번째 대응은 책임준비금 적정성평가(LAT)의 개선이다. 기존에 보험사는 미래 지급할 보험금(책임준비금)을 계약 체결시점에 평가한 원가모만 장부에 계상하였다. 하지만 IFRS 17은 이를 시가로 평가할 것을 요구한다. 금융위원회는 이를 대비하기 책임준비금을 평가할 때 사용하는 할인율을 현재 3.5%에서 2020년 2.0%까지 낮춘다고 하였다. 이에 따라 보험사의 부채가 증가하여 RBC 비율은 하락할 것으로 전망된다. 두번째 대응은 RBC 비율 평가 방식의 개선이다. 기존 평가방식의 RBC는 IFRS 17로 인해 급락을 하고 보험사는 이를 막기 위해 대규모 자본 확충을 해야 한다. 이러한 부담을 경감시켜 주기위해 금융위원회는 RBC 평가 방식을 이미 보험 부채를 시가로 평가하고 있는 유럽 연합의 “Solvency II”을 벤치마크로 하여 변경한다고 하였다. “Solvency II” 중 재보험사에게 영향을 미치는 요소는 재보험 출재 한도 해제이다. 기존에 보험사들은 계약의 최대 50%만 출재를 할 수 있었던 반면 “Solvency II”하에서는 계약의 100%까지 출재 할 수 있는 것이다.

**[그림 1] 생명 보험사 개요**

(단위:백만원)

RBC 비율	보험사	가용자본	요구자본	평균 RBC 비율
100%~150%	3개	3,443,789	2,416,226	143%
150%~200%	7개	8,500,279	4,691,528	181%
200%~250%	7개	25,777,980	11,835,613	218%
250%이상	8개	43,634,022	14,035,170	311%

자료 : 금융통계정보시스템

**[그림 2] 손해 보험사 개요**

(단위:백만원)

RBC 비율	보험사	가용자본	요구자본	평균 RBC 비율
100%~150%	1개	217,421	183,182	119%
150%~200%	9개	16,043,672	9,421,209	170%
200%~250%	5개	2,907,715	1,295,232	224%
250%이상	16개	17,016,335	4,680,367	364%

자료 : 금융통계정보시스템

**자산 총액 9조 1354억 세계 10위권 재보험사**

**압도적인 M/S 62%  
국내 최대의 재보험사**

동사는 아시아 1위, 세계 10위권의 국내 최대 재보험사로 1963년 정부투자기관 '대한손해재보험공사'로 설립되었고, 1969년 코스닥에 상장 되었다. 동사는 원수보험사의 보상책임을 분담해주는 재보험업을 영위하고 있으며, 현재 국내 시장의 경쟁사로는 뮌헨재보험, 스위스재보험, 스코르재보험 등 해외재보험사들이 있다. 동사의 국내 재보험시장 점유율은 2016년 기준 약 62%로, 국내 대부분의 보험사들이 동사와 재보험 계약을 맺고 있다. 2017년 현재 동사는 서울 본점과 싱가포르 지점, 그리고 런던, 뉴욕, 베이징, 도쿄, 두바이 등 5개 도시에서 해외사무소를 운영 중이다. 동사의 총 자산은 2017년 1분기 연결기준으로 약 9조 1354억원이다.

재보험사인 동사의 매출은 원수보험사로부터 받은 보험료수익인 수입보험료로 책정되며 2016년말 기준 수입보험료 6조 6612억원의 구성은 국내 손해보험 66.01%, 국내 생명보험 12.16%, 해외수재보험 21.81%이다. 이 중 국내 손해보험 매출의 세부종목 별 매출비중은 일반보험 44.14%, 자동차보험 9.29%, 장기보험 24.76%로 구성된다

**동사 5개년 평균  
손해율 80.53%**

최근 5개년 평균 손해율(=보험금지급액/경과보험료)은 해외수재보험 65.16%, 일반보험 65.41%, 생명보험 85.77%, 자동차보험 86.39%, 장기보험 99.09% 순으로 좋다. 해외수재보험의 손해율이 좋은 이유는 해외수재보험의 70-80%가 손해율이 낮은 일반보험종목이기 때문이다. 손해율이 가장 높은 장기보험은 계약기간이 3년 이상인 보험들을 포괄하는데, 대부분이 상해, 질병관련 저축성보험 종목으로 구성되어 만기 시 환급해주어야 하기 때문에 손해율이 높게 나온다.

총 손해율은 최근 5개년 평균 80.53%이며, 2017년 1분기 손해율은 73.45%로 전년 동기 대비 6.05%p 개선되었다.

**동사의 리스크 관리  
- 대규모 보험금 지급  
- 신용등급 하락 위험**

동사의 리스크는 대형 사고 발생으로 인한 대규모 보험금 지급 관련 위험과 재무비율 악화로 인한 신용등급 하락 위험이 있다. 동사는 보험금 지급불능 리스크 부담을 줄이기 위해 타 재보험사에 재보험을 들고 있으며 연간 보험료수익의 약 30%를 재보험료비용으로 지출한다. 특히 동사의 단기 실적에 가장 큰 영향을 미치는 것은 지급보험금의 규모가 큰 해외 대형사고의 발생이다. 2011년 태국 홍수 이후 동사의 해외수재보험 리스크는 XOL 등을 통해 안정적인 선에서 관리되고 있다.

신용등급 관리를 위해 동사는 2014년 신종자본증권을 발행하여 해당년도 S&P 등급이 A-에서 A로 상승하였다. 동사의 RBC비율은 2017년 1분기 기준 226.3%로 금감원 권고비율 150% 대비 76.3%p를 상회하며, 국내 보험사들 중 18위에 위치한다.

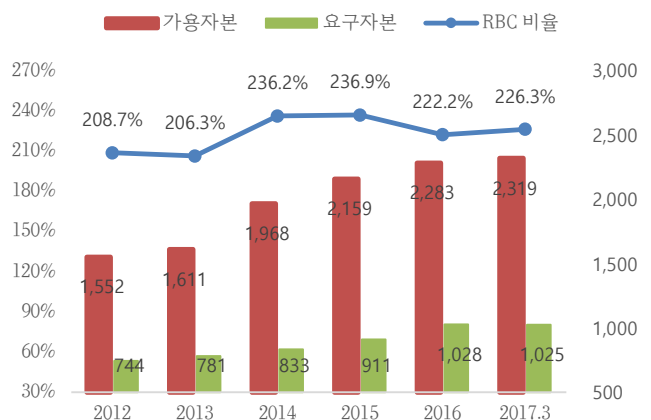
[그림 3] 최근 5개년(2012-2016) 종목별 손해율 평균

국내	손해보험	일반보험	65.41%
		자동차보험	86.39%
		장기보험	99.09%
	생명보험		85.77%
해외수재보험		65.16%	
총 손해율		80.53%	

자료 : 동사 사업보고서

[그림 4] 가용자본, 요구자본, RBC비율

(단위:십억 원)



자료 : 동사 홈페이지 IR 자료

**재보험 출재한도가 없어지고 재보험의 100%가 요구자본에 반영된다**

Solvency II는 단계적으로 국내 도입 중이며, 계속해서 적용될 것

본 리서치 팀은 2017년 12월부터 시작해서 단계적으로 1) 원수보험사의 재보험 출재한도가 없어질 것이며, 2) 재보험의 100%를 요구자본에 반영될 것으로 판단한다.

앞에서 보았듯이, 금융당국은 보험사들이 2021년부터 적용되는 IFRS17에 안정적으로 적용할 수 있게 Solvency II를 벤치마크 하여 현행 제도를 개선하고 있다. 이에 따라, 실제로 금융당국은 Solvency II의 주요 내용들을 국내에 적극적으로 도입하기 시작했다. 2016년 말에는 신용리스크의 신뢰수준을 95%에서 99%로 상향시켰으며, 2017년 6월부터 단계적으로 부채 듀레이션이 확대되기 시작했다. 또한, 2018년부터는 LAT 할인율을 점차 하향 조정하여 원가로 평가하던 책임준비금을 시가로 평가하기로 결정하였다. 위의 내용은 모두 Solvency II가 시행중인 사항으로, Solvency II가 단계적으로 도입되고 있다는 사실을 알 수 있으며, 앞으로도 국내에 더욱 확대 적용될 것이 분명하다.

RBC비율을 감소시키는 제도는 반영하고 있지만 대비책을 마련하지 못한 상황

신용리스크의 신뢰수준을 상향시키면 기준이 강화되어 RBC 비율이 하락하게 되며, 부채 듀레이션이 확대되면 금리변동에 민감해져서 RBC비율이 하락할 위험이 커진다. LAT제도의 할인율을 하향시키면 책임준비금이 증가하게 되어 RBC비율이 감소하게 된다. 이처럼 금융당국은 Solvency II의 기존 보험사의 RBC비율을 감소시키는 규제 강화는 착실히 반영하고 있지만, 보험사들의 자본확충이나 안전장치를 위한 대비책을 마련하지 못하고 있다. 현재 Solvency II에서는 원수보험사의 재보험 출재한도가 없으며, 재보험의 100%를 요구자본에 반영할 수 있다. 지금 국내에서는 출재한도가 50%이며 재보험의 50%만을 요구자본에 반영하고 있지만, Solvency II의 국내 도입 추세와 현재 보험사들의 부담감을 고려한다면, 앞으로 제도 개선은 Solvency II를 따라서 원수보험사의 재보험 출재한도를 없애고 재보험의 100%를 요구자본에 반영하는 방향으로 이루어질 것이다.

2017년 제도 개정, 시행 계획을 바탕으로 LAT 개선 제도를 시행하려면 재보험 제도 개선 또한 12월부터 이루어져야 한다

구체적으로 2017년 5월에 IFRS17의 최종기준서가 발표되고 난 후, 2017년 5월 31일에 보험업 감독업무 시행세칙이 개정되어 6월부터 부채 듀레이션을 확대 시행하였고, 2017년 6월 28일에는 국제회계기준 도입준비위원회의 제2차 회의가 있었다. 이후, 2017년 7월 보험업 감독규정 개정이 예정되어 있으며, 2017년 11월 보험업 감독업무 시행세칙을 정비하고 12월부터 LAT제도를 개선 시행할 예정이다. 12월부터 있을 LAT제도 개선에 따라 보험사 RBC 비율의 하락이 예고되어 있으며, 이에 대한 대비책으로 재보험의 단계적 제도 개선에 관한 내용이 함께 포함되어 있을 것이다.

[그림 5] 회의, 제도 변경 일시와 계획

2016년 12월	신용 리스크 신뢰수준 상향(95%→99%)
2017년 3월 8일	국제회계기준 도입준비위원회 제1차 회의
2017년 5월	IFRS17 최종기준서 발표
2017년 5월 31일	보험업 감독업무 시행세칙 개정
-시행 내용-	6월 1일 부채 듀레이션 확대 시행
2017년 6월 28일	국제회계기준 도입준비위원회 제2차 회의
2017년 7월	보험업 감독규정 개정 예정
2017년 11월	보험업 감독업무 시행세칙 정비 예정
-시행 내용-	12월 LAT제도 개선 시행 예정(할인율 인하)

[그림 6] Solvency II의 주요 내용과 벤치마크 현황

벤치마크 현황	Solvency II
LAT제도 할인율 단계 적용 (2017.12)	보험부채(책임준비금) 평가 시가로 평가
신용리스크 신뢰수준을 95%에서 99%로 향상(2016.12)	신뢰수준을 99%로 설정
리스크 측정범위 확대= 부채 듀레이션 확대 (2017.06.01)	리스크 측정 시 7개로 대분류 이후 28개로 소분류
내부모형 승인제도 시범운영 (2010년)	내부모형 승인제도 도입
<b>미반영</b>	재보험 출재한도 없음
<b>미반영</b>	재보험 인정비율 제한 없음

자료 : 금융감독원, 언론종합

자료 : 금융감독원 보험회사 RBC 제도 해설서, 언론종합

**재보험 규제가 완화되면, 원수보험사는 당연히 재보험을 이용한다**

**RBC비율을 줄이려면  
가용자본 증대 혹은  
요구자본 감소**

앞서 언급했던 두 가지의 제도 개선을 통해 원수 보험사들의 재보험에 대한 수요 증가가 기대된다. 그에 따라 동사의 국내부문 2018년 수입보험료는 6,896십억 원(+26%, YoY)을 기록할 전망이다.

Solvency II 를 적용하여 LAT제도에서 책임준비금을 시가로 평가하기 시작하면, 2021년까지 보험사들이 적립해야 할 책임준비금이 비약적으로 증가하게 되며, 그에 따라 RBC비율이 대폭 감소하게 된다. RBC비율을 개선하기 위해서는 분자에 해당하는 가용자본을 늘리거나 분모에 해당하는 요구자본을 줄여야 한다.

**가용자본을 늘리는  
방법 설명과 장단점**

가용자본을 늘리는 방법으로는 1)신종자본증권 발행, 2)유상증자, 3)자사주나 자산 매각, 4)잉여금 유보 등이 있다. 유상증자와 자사주나 자산의 매각, 잉여금 유보는 모두 추후에 회사 운영과 주가에 악영향을 끼칠 우려가 크거나 가용 자본이 크게 증가하지 않는다. 따라서, 대형 보험사들은 안정적으로 가용자본을 크게 늘릴 수 있는 신종자본증권을 발행하여 자본 확충에 나서고 있다. 하지만 신종자본증권 발행은 큰 비용 들 뿐만 아니라, 신용도가 낮은 중소형 보험사들이 이용하기에 적절치 않다. 또한 발행까지 절차가 복잡하고 시간이 오래 걸린다는 단점이 있다.

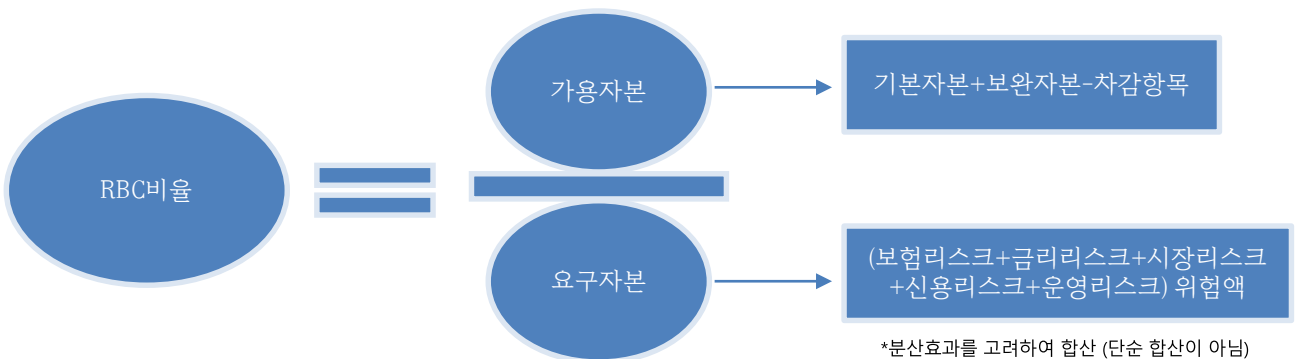
**요구자본을 줄이는  
방법 설명과 장단점**

한편, 요구자본을 줄이려면, 요구자본을 산출하는 데에 포함되는 1)보험리스크, 2)금리리스크, 3)신용리스크, 4)시장리스크, 5)운영리스크를 줄여야 한다. 금리리스크, 신용리스크, 시장리스크는 금리와 시장상황, 회사의 신용등급에 따라 부여되는 리스크이므로 개별 보험사가 직접 통제하기가 어려우며, 운영리스크는 파악하기가 힘들고 계량화가 어려운 특성이 있다. 결국, 보험사가 리스크를 줄이기 위해 택할 수 있는 방법은 보험리스크를 줄이는 것이다. 보험리스크는 예상치 못한 손해를 증가로 손실이 발생할 리스크이다. 이러한 보험리스크를 줄이는 대표적인 방법으로 재보험이 있다.

**제도가 개선되면  
재보험 이용률이  
늘어날 것이다**

재보험은 다른 방법에 비해서 RBC 비율을 효과적이고 빠르게 줄일 수 있기 때문에 현재 출재한도가 50%인 제도하에서도 대부분의 원수보험사들이 재보험을 출재한도에 근접하게 이용하고 있다. 그렇기 때문에 추후에 재보험 출재한도가 없어지고 재보험의 100%를 요구자본에 반영할 수 있게 된다면, 대형 보험사와 중소형 보험사 가리지 않고 재보험 이용이 크게 증대할 것이다. 예를 들어, 현재 50%의 재보험을 출재하고 있는 원수 보험사가 100% 출재를 하게 된다면 사실상, 요구자본에 4배의 효과를 반영하기 때문이다.

[그림 7] RBC비율 구성항목



**해외 시장 Q의 증가를 통한 수익성 개선**

**해외 시장 Q 증가를 통한 수익성 개선**

동사는 외국 수재 비중을 지속적으로 높이면서 전체 포트폴리오 수익성을 개선해 나갈 것이다. 꾸준한 해외 시장 Q의 확보와 손해율 개선을 통해 해외 수재 부문 2018년 수입보험료 약 1,665십억 원(+7.03%, YoY) 기록할 전망이다. 동사는 220% 이상의 높은 RBC를 바탕으로 향후 꾸준한 성장세를 보일 것이다.

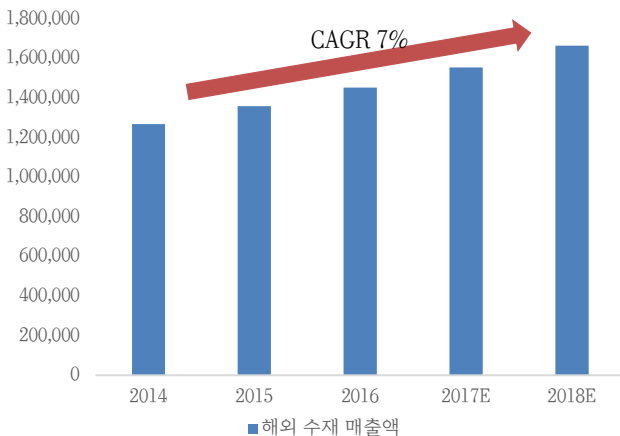
**해외 시장 확장  
-지속적 지점 확대  
-MOU체결 통한 발판 마련**

동사의 포트폴리오 구성에서 해외 부문 비중이 지속적으로 증가하고 있다. 이는 해외 시장 Q의 확보를 향한 동사의 행보를 보여주는 것이라고 할 수 있다. 현재 동사의 해외 시장 Q는 연 평균 7%의 성장률을 보이고 있다. 기존의 국내 시장의 규모가 줄지 않았음에도 불구하고 포트폴리오에 이와 같은 비중 변화가 온 것은 해외 시장 Q의 꾸준한 성장이 밑받침 되고 있기 때문이다. 동사는 그림9와 같이 아시아를 중심으로 지사를 확대해 나가고 있다. 영국, 미국 지점을 통한 유럽, 북미 시장 진출에 이어 브라질 1위 재보험사인 IRB 브라질리와 MOU를 체결하며 중남미 진출을 위한 발판까지 마련하였다. 이러한 지속적인 지점 확장과 MOU 체결을 통해 해외 시장 Q의 확보에 박차를 가하고 있음을 알 수 있다.

**해외 시장의 특징  
-비비례제 선호  
-단기 상품 위주의 포트폴리오 구성**

재보험업 아시아 1위를 차지하고 있는 동사가 이와 같이 해외 시장의 Q를 높이려는 이유는 해외 시장이 가지고 있는 높은 수익성 때문이다. 해외 시장이 높은 수익성을 가지는 데는 크게 두 가지 이유가 있다. 먼저 해외 시장은 주로 비비례제의 형태로 운영되고 있는 국내 시장과 달리 비비례제의 형태로 운영되고 있기 때문이다. 앞서 언급한 것 처럼 비비례제는 비비례제에 비해 그 구조 특성상 높은 수익성을 보이고 있다. 국내 시장의 손해율이 82.8%(17년 1분기 기준)인 반면 해외 시장은 약 0.5배인 43.6%(17년 1분기 기준)인 것을 통해 실제로도 큰 차이가 나고 있음을 알 수 있다. 비비례제 상품의 리스크에 대한 우려 또한 XOL을 지속적으로 높이며 불식시키고 있다. 손해율이 수익성과 직결되는 업종 특성상 이 차이는 해외 시장 Q 확대 필요성을 직관적으로 보여준다고 할 수 있다. 두 번째는 포트폴리오 구성의 차이이다. 국내 포트폴리오는 손해율이 높은 장기보험이 26.25%(17년 1분기 기준), 생명보험이 11.83%(17년 1분기 기준)씩 비중을 차지하는데 비해 해외 포트폴리오는 손해율이 낮은 일반보험이 70~80%(17년 1분기 기준)를 차지하고 있다. 각각의 손해율은 82%, 73%(17년 1분기 기준)와 43.6%(17년 1분기 기준)로 큰 차이를 보인다. 단기 상품이 대다수인 해외 시장의 경우에는 실적이 나쁜 상품을 금방 대체할 수 있어 시장 변화에 유연한 장점 또한 지니고 있다. 이러한 해외와 국내의 포트폴리오 차이로 인해서도 수익성에 큰 차이가 나게 됨을 알 수 있다.

**[그림 8] 외국수재 부문 수입보험료 추이 (단위:백만원)**



자료 : 동사 사업 보고서

**[그림 9] 동사의 해외 진출 현황 및 전망**

2011	중국 China Re와 MOU 체결 영국 Lloyd's와 MOU 체결
2013	코리안 리 베이징 사무소 지점으로 전환
2015	코리안 리 영국 지점 개점
2016	두바이 언더라이팅 에이전시 설립
2017	코리안 리 말레이시아 지점 7월 내 개점 예정 브라질 IRB Brazil Re과 MOU 체결
2018	두바이 지점 개점 예정(2018.01)

자료 : 동사 홈페이지 및 사업 보고서



## 밸류에이션

### 주가전망 '중립적' 적정주가 14,750원 으로 커버리지 제시

이에 따라 동사의 IFRS 연결 기준 2018년 영업실적은 영업수익 10,524십억 원(+17.1%, YoY), 영업이익 346십억 원(+19.5%, YoY), 당기순이익 263십억 원(+19.6%, YoY)으로 추정된다. 본 리서치팀에서는 동사에 대한 주가전망 '중립적', 적정주가 14,750원으로 커버리지를 제시한다. 목표주가는 미래 예상 단기 순이익과 예상 배당 지급액을 감안한 BPS 20,572에 글로벌 재보험사 평균 PBR인 0.71을 적용하였다.

## Compliance Notice

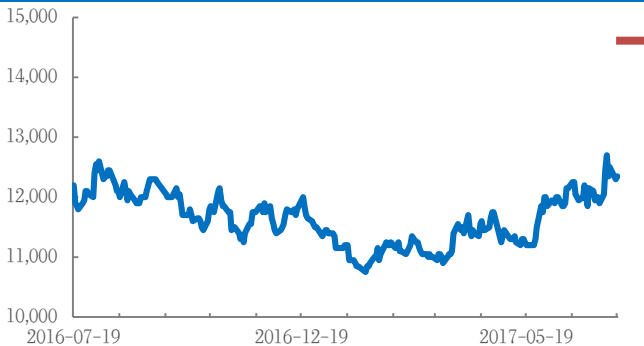
- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 카레순두부김밥IN발리)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

## 기업 및 산업분석 주가전망 구분

Positive	3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
Neutral	3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
Negative	3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

### 코리아리 주가추이 및 적정주가

(단위 : 원)



### Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2017. 07. 21	14,750원	Neutral

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어  
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37  
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9871

FAX : 02-6405-9870