



코리안리 (003690)

배당수익률 5% 내외의 기댓값은 적정

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Hold (유지)

목표주가(상향): 12,500원

현재 주가(11/18)	11,250원
상승여력	▲11.1%
시가총액	21,917억원
발행주식수	194,821천주
52 주 최고가 / 최저가	11,980 / 7,360원
90 일 일평균 거래대금	35.33억원
외국인 지분율	26.6%
주주 구성	
장인수 (외 6 인)	20.3%
신영증권 (외 5 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	9.3%

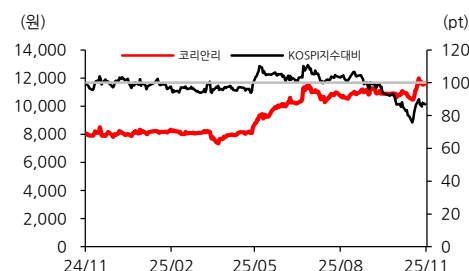
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.9	4.9	32.2	39.4
상대수익률(KOSPI)	0.5	-19.5	-18.3	-20.7

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	198	246	247	247
투자손익	163	213	212	228
영업이익	361	459	460	475
당기순이익	286	317	348	359
CSM (*)	953	1,135	1,162	1,235
수정 EPS	1,619	1,572	1,746	1,809
수정 BPS	17,209	18,549	19,415	20,496
수정 PER	4.9	7.3	6.6	6.3
수정 PBR	0.5	0.6	0.6	0.6
수정 ROE	8.4	8.8	9.2	9.1
배당성향	6.5	4.8	5.3	5.5

*보유 순부채 기준

주가 추이



코리안리는 보험과 투자 모두에서 뛰어난 성과를 시현했습니다. 수정 순자산가치 증가와 valuation 할인율 축소로 목표주가를 상향합니다. 현 주가 기준 5% 내외의 기대 배당수익률은 적절한 것으로 판단합니다.

3Q25 별도 순이익 742억원(+11% YoY)

코리안리의 3Q25 당기순이익은 742억원(+11% YoY, -29% QoQ)으로 증가. 코리안리 실적은 재보험사로써 상대적으로 높은 변동성이 불가피. 당분기는 변동성이 보험과 투자에 모두 좋은 방향으로 움직이며 특기할 일화성 요인 없이 뛰어난 영업이익(+81% YoY)을 기록. 다만 법인세율 인상을 예상하며 이연법인세부채 적립 예상분(준비금 대상)을 법인세비용에 선반영함으로써 순이익 증가폭은 제한됨

3Q25 보험순이익은 771억원(+57% YoY)으로 증가. 일반모형은 전년 동기보다 적자폭이 확대되었는데 이는 예상치 악화폭과 동일하고 평가의 변동성 수준으로 해석. PAA순이익은 자동차 및 농작물 수재가 축소되며 보험수익이 감소한 가운데, 고액사고가 제한되고 손실계약의 일부 환입이 인식되면서 1,273억원(+60% YoY)으로 증가. 3Q25 투자순이익은 677억원(+118% YoY), 환율 영향을 제외한 경상 투자순이익은 671억원(+148% YoY)으로 증가. 이자+배당-보험금유한 고려한 본질 yield는 9bp YoY 하락했으나 운용자산이 8% YoY 증가했고, 우호적인 시장 환경으로 FVPL평가이익이 160억원 발생하면서 호조를 나타냄. CSM 잔액은 전분기와 유사. 연초 공동재보험 신규 인수 이래로 이자부리(+)와 조정(+) 규모와 상각(-) 규모가 유사해 분기별 잔액이 유지되는 중

배당수익률 5% 내외의 기댓값은 적정

코리안리의 목표주가를 12,500원으로 36% 상향 조정함. CSM 잔액이 예상보다 높은 수준에서 유지되면서 수정 순자산가치가 증가한 효과가 +8%, 직전 보고서 이후의 시장 환경 변화를 반영하여 여타 커버리지사와 마찬가지로 목표 PBR에 부리하는 할인율을 축소(DB손보와 동일한 수준 유지)한 영향이 +25%로 작용함. 다만 현재 주가와외 괴리율을 고려해 투자 의견은 Hold를 유지함. 지난 3개년간 진행된 무상증자는 일 단락되었고, 자본정책은 '배당성향 30% 이상'에 대한 의지 외의 명확한 가이드는 아직 부재한 상황. 추가적인 재료가 동반되지 않는다면 배당 수익률 5% 내외의 기댓값은 적절한 수준으로 판단

[표1] 코리안리의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	코리안리	설명
자기자본비용 (CoE)	10.8	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.6	(b): 국고채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.7	(c)
Beta (β)	0.8	(d)
Average ROE	9.2	(e): 3개년 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.85	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인률)	-25.0	(h): Valuation premium (discount) 부여*
목표 PBR	0.64	(i): (g)*(h)
수정 BPS	19,343	(j): 12개월 forward BPS
목표주가	12,500	(k): (i)*(j)
직전 대비 조정률	35.9	
현 주가	11,250	
상승여력	11.1	

자료: 한화투자증권 리서치센터

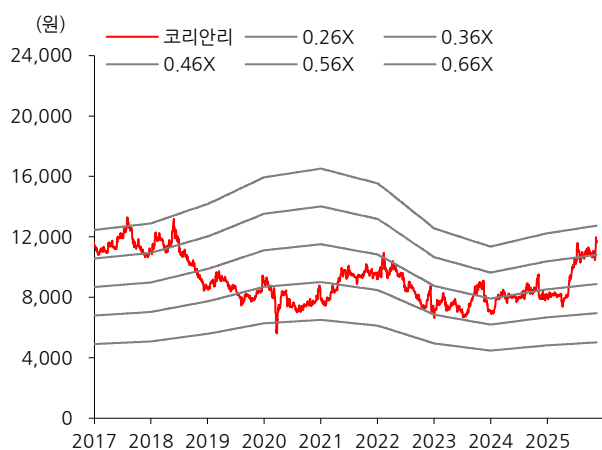
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
당기순이익	348	359	350	359	-0.5	0.2
수정 EPS	1,746	1,809	1,756	1,805	-0.5	0.2
수정 BPS	19,415	20,496	18,167	18,936	6.9	8.2
수정 ROE	9.2	9.1	9.9	9.7	-0.7	-0.6

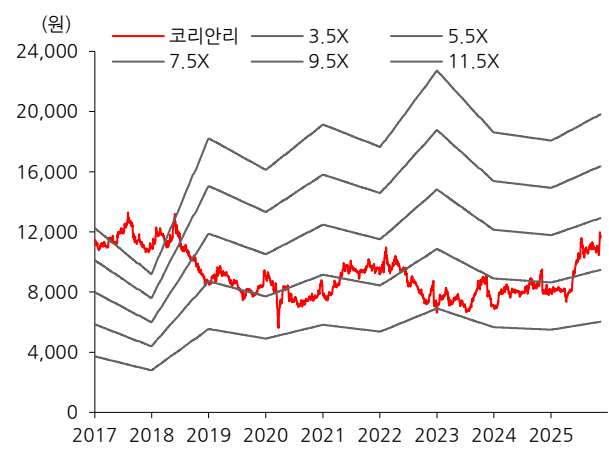
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코리안리 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코리안리 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 코리안리의 분기별 주요 손익 및 수익성 지표

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
보험+재보험손익	50	43	49	57	71	89	77	-13.5	56.8
일반/VFA 모형	-22	-34	-2	14	8	56	-21	적전	적지
예실차	2	-68	-20	-20	29	-15	-38	적지	적지
보험금*	2	-68	-20	-20	30	-14	-37	적지	적지
사업비	0	-0	0	-0	-1	-1	-1	적지	적전
RA 변동	8	5	5	5	7	7	6	-6.5	19.4
CSM 상각	18	17	17	23	20	19	19	-0.9	11.5
손실계약관련	-27	9	-5	4	-20	46	-5	적전	적지
기타	-24	3	1	2	-27	-0	-3	적지	적전
PAA 모형	98	99	79	66	86	59	127	116.9	60.5
보험수익	835	951	940	944	829	890	880	-1.1	-6.3
발생순보험금	387	480	510	566	444	459	437	-4.7	-14.3
발생순손사비	2	2	2	2	2	2	2	-3.8	15.2
손실계약관련	-13	-8	2	10	20	-40	15	흑전	621.9
재보험비용	322	348	334	310	289	315	305	-3.1	-8.8
기타	-13	-14	-17	-11	-27	-16	-24	적지	적지
기타사업비	26	22	29	23	24	26	29	13.4	3.0
투자손익	31	80	31	22	45	47	68	44.7	118.3
경상	28	81	27	26	51	54	67	24.5	148.3
환율 영향	3	-1	4	-4	-6	-7	1	흑전	-84.0
보험금융손익	-112	-108	51	-281	-81	96	-145	적전	적전
경상	-42	-40	-45	-52	-49	-55	-53	적지	적지
환율변동손익	-69	-68	97	-229	-32	151	-92	적전	적전
투자서비스손익	142	188	-20	302	126	-49	213	흑전	흑전
경상	70	121	72	78	100	109	120	10.8	66.1
외환파생손익	72	66	-93	224	25	-158	92	흑전	흑전
영업이익	81	122	80	78	116	136	145	6.5	80.6
영업외이익	-1	-1	1	-2	-1	-0	-2	적지	적전
세전이익	80	122	81	76	115	136	143	5.1	76.5
당기순이익	63	92	67	63	91	105	74	-29.3	10.7
AUM	9,541	9,972	10,360	10,680	10,656	10,771	11,182	3.8	7.9
투자서비스손익 (경상)	70	121	72	78	100	109	120	10.8	66.1
Yield	2.9	5.0	2.9	3.0	3.8	4.1	4.4	0.3	1.5
CSM (보유 순부채)	887	907	892	953	1,029	1,020	1,019	-0.2	14.2
CSM 상각	18	17	17	23	20	19	19	-0.9	11.5
단순상각률	8.3	7.5	7.6	9.8	7.6	7.5	7.4	-0.1	-0.1
신계약 CSM (보유)	102	7	5	78	66	1	2	79.6	-58.8

주: *보험료 경험조정 포함

자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

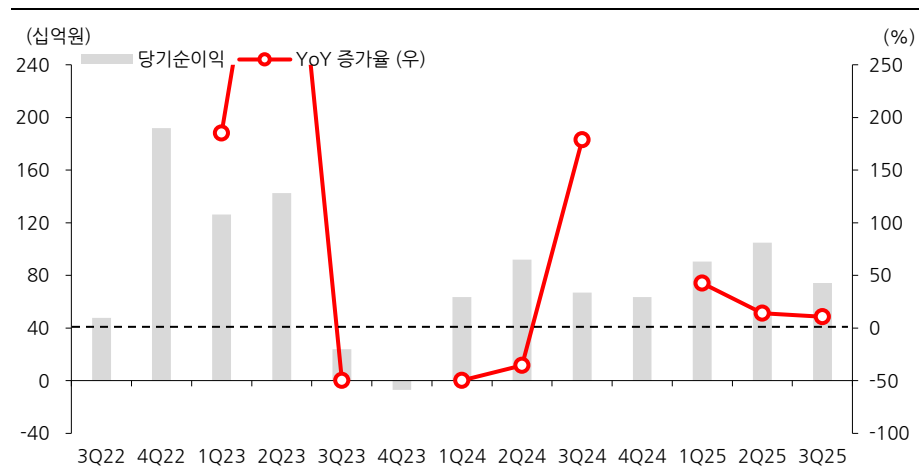
[표4] 코리안리의 2Q25 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %)

	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	3Q25E	차이	컨센서스	차이
보험손익	77.1	49.2	56.8	89.1	-13.5	46.8	64.7	n/a	n/a
투자손익	67.7	31.0	118.3	46.8	44.7	51.4	31.8	n/a	n/a
영업이익	144.8	80.2	80.6	135.9	6.5	98.1	47.5	88.7	63.2
당기순이익	74.2	67.0	10.7	105.0	-29.3	74.6	-0.6	69.9	6.1

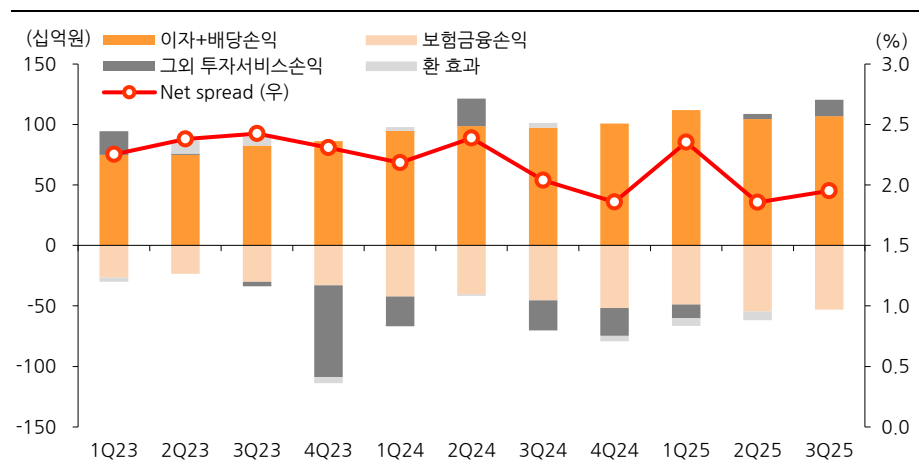
자료: DB손해보험, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코리안리의 분기별 당기순이익 및 증가율



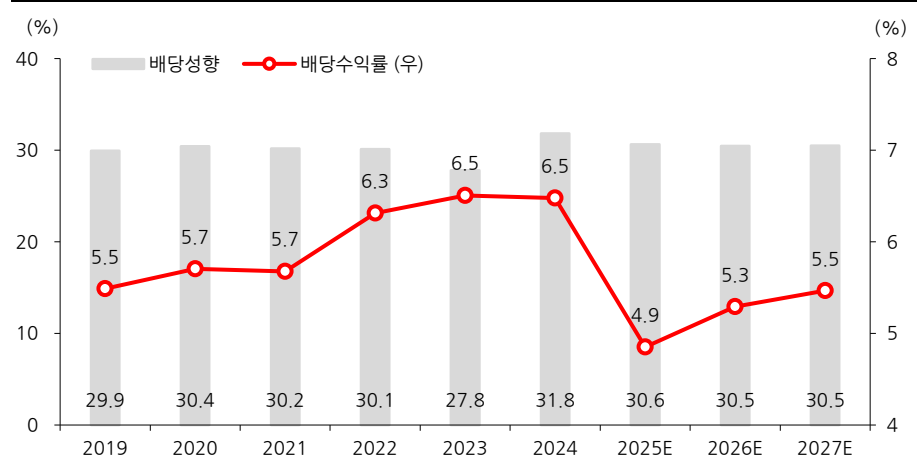
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코리안리의 투자손익과 이차 스프레드



자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코리안리의 배당지표 추이 및 전망



자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025E	2026E	2027E
운용자산	10,680	11,462	12,040	12,644
현금및예치금	574	584	580	603
유가증권	9,354	10,153	10,731	11,285
FVPL	2,514	2,329	2,537	2,686
FVOCI	4,650	5,637	5,950	6,259
AC	1,969	1,968	2,025	2,121
대출채권	582	548	545	564
부동산	171	177	184	192
비운용자산	2,247	2,248	2,207	2,279
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	12,927	13,709	14,247	14,923
책임준비금	8,972	9,350	9,646	10,077
BEL	7,050	7,326	7,651	8,009
RA	492	507	509	524
CSM	948	1,100	1,127	1,200
PAA	482	417	360	344
투자계약부채	0	0	0	0
기타부채	502	757	788	820
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	9,473	10,107	10,434	10,896
자본금	97	97	97	97
자본잉여금	139	139	139	139
신종자본증권	808	808	808	808
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	2,345	2,519	2,731	2,945
해약환급금준비금	1,400	1,476	1,575	1,674
자본조정	-135	-135	-135	-135
기타포괄손익누계	199	173	173	173
자본총계	3,454	3,602	3,813	4,027

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	7.5	6.1	3.9	4.7
운용자산	10.3	7.3	5.0	5.0
부채총계	8.6	6.7	3.2	4.4
CSM	14.7	16.1	2.4	6.5
자본총계	4.7	4.3	5.9	5.6
보험손익	-5.2	24.2	0.5	-0.1
투자손익	4.5	30.6	-0.4	7.3
영업이익	-1.1	27.1	0.1	3.3
순이익	-0.1	11.0	9.7	3.2

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	198	246	247	247
일반 및 변동수수료모형	-44	36	33	45
CSM 상각	74	78	86	88
RA 변동	24	26	21	21
예상과실계차이	-106	-52	-54	-44
손실계약	-19	16	-20	-20
기타	-17	-31	0	0
보험료배분접근법모형	342	314	323	316
간접사업비	99	103	109	114
투자손익	163	213	212	228
보험금융손익	-449	-238	-139	-211
이자수익	284	318	339	358
배당수익	23	25	25	26
FVPL 평가손익	25	38	0	0
외환손익	270	21	-65	0
기타	10	49	52	56
영업이익	361	459	460	475
영업외이익	-3	-3	0	0
세전이익	359	456	460	475
법인세비용	73	139	111	115
당기순이익	286	317	348	359

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2024	2025E	2026E	2027E
주요 지표				
투자수익률	3.4	3.9	3.6	3.6
순투자손익률	1.6	1.9	1.8	1.9
수정 Book Value	3,041	3,278	3,431	3,622
수익성				
수정 ROE*	8.4	8.8	9.2	9.1
수정 ROA*	2.0	2.1	2.2	2.2
주당 지표				
수정 EPS*	1,619	1,572	1,746	1,809
수정 BPS*	17,209	18,549	19,415	20,496
보통주 DPS	515	550	600	620
Valuation 및 배당				
수정 PER*	4.9	7.2	6.5	6.3
수정 PBR*	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성향*	31.8	30.6	30.5	30.5
보통주 배당수익률	6.5	4.9	5.3	5.5

[Compliance Notice]

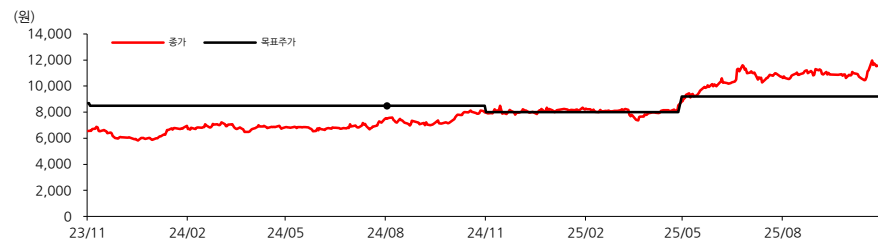
(공표일: 2025년 11월 18일)

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)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코리안리 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.22	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.04.18
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		8,487	8,487	8,487	8,487	8,487
일 시	2024.11.20	2025.05.19	2025.11.18			
투자의견	Hold	Hold	Hold			
목표가격	8,000	9,200	12,500			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.22	Buy	8,487	-18.99	-4.21
2024.11.20	Hold	8,000	0.63	6.38
2025.05.19	Hold	9,200	15.64	30.22
2025.11.18	Hold	12,500		

[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 추정에 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: 2025년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%