

코리안리 (003690)

불확실한 업황 속 확실한 대안

투자의견 BUY, 목표주가 10,000원 유지

4분기 지배주주순손실은 55억원으로 당사 추정치 17억원 손실, 컨센서스 24억원 손실과 유사. 저이원 채권 매각에 따른 금융상품 처분손실에 주로 기인하며, 보험손익은 전분기대비 흑자전환, 투자손익은 전분기대비 적자전환. 1분기에 이어 4분기에도 약 1,000억원 규모의 공동재보험을 수재하며 신계약 CSM을 확보. 다만 업계 전반에서 나타난 CSM 조정에 따라 동사 역시 CSM 조정이 나타났으며, 이로 인해 기말 CSM은 기시 대비 감소. 그럼에도 해약환급금 준비금은 지속적으로 감소하고 있어 2023년 주당배당금은 컨센서스 530원을 상회하는 540원을 지급했으며, 향후 발표할 2023년 K-ICS비율도 180%대를 안정적으로 유지할 것으로 예상.

한편 동사는 원수보험사들이 전체적으로 1) 해약환급금 준비금 증가에 따른 배당가능이익 감소와 2) 경제적 가정 변경으로 인한 자본비율 감소, 3) 이에 대비하기 위한 출혈 경쟁이라는 문제를 겪고 있는 가운데 위의 문제들로부터 자유롭다는 점에서 확실한 대안이 될 수 있다고 판단. 게다가 원수보험사들의 자본비율 압박이 가중될수록 동사의 공동재보험에 대한 수요도 높아질 전망이기 때문에 동사가 목표하는 지속적인 성장도 안정적으로 이루어질 수 있을 것으로 예상. 이에 따라 무상증자 영향을 제외한 수정 주당배당금도 지속적으로 상승할 전망.

동사의 2024년 수정 배당수익률을 7.6%, K-ICS비율을 187.0%로 추정하며, 기존 목표주가 10,000원과 투자의견 BUY를 유지. 수정 배당수익률은 동사가 매 4분기마다 진행하는 무상증자의 영향을 제거한 주당배당금을 의미하는 것으로, 장기간 보유할수록 무상증자에 따른 자사주 매입 효과까지 노릴 수 있다는 점에서 긍정적.



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejeon.jeong@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **10,000원 (M)**

현재주가 (3/29) **8,300원**

상승여력 **20%**

| | |
|-------------|-----------------|
| 시가총액 | 13,759억원 |
| 총발행주식수 | 165,367,526주 |
| 60일 평균 거래대금 | 32억원 |
| 60일 평균 거래량 | 409,425주 |
| 52주 고/저 | 8,510원 / 5,686원 |
| 외인지분율 | 25.83% |
| 배당수익률 | 0.00% |
| 주요주주 | 장인순 외 5인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|-----|------|------|
| 절대 | 3.9 | 16.4 | 36.1 |
| 상대 | 0.3 | 12.5 | 20.7 |
| 절대 (달러환산) | 2.9 | 11.3 | 31.3 |

Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

| | 4Q23 | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|-------|------|--------|-------|------|--------|
| 보험손익 | 14 | - | N/A | -21 | N/A |
| 투자손익 | -28 | - | N/A | 18 | N/A |
| 영업이익 | -13 | - | N/A | -3 | N/A |
| 영업외손익 | -2 | - | N/A | 0 | N/A |
| 세전이익 | -15 | - | N/A | -2 | N/A |
| 당기순이익 | -5 | - | N/A | -2 | N/A |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억 원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 영업이익 | | | 365 | 428 |
| 세전이익 | | | 363 | 421 |
| 당기순이익 | | | 287 | 310 |
| PER (배) | | IFRS4 | 4.6 | 5.4 |
| PBR (배) | | | 0.32 | 0.42 |
| 수정 배당수익률 (%) | | | 7.6 | 7.6 |

주: 수정 배당수익률은 향후 예정된 무상증자 영향을 제외한 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 비고 |
|-----------|-------|-------|-------|------|-----------|
| 보험손익 | 98 | 117 | -20 | 14 | |
| CSM 상각 | 39 | 27 | 28 | 11 | |
| RA 해제 | 6 | 6 | 5 | 6 | |
| 예실차 | -16 | -34 | 42 | -65 | |
| 기타 | 69 | 118 | -95 | 62 | |
| 투자손익 | 64 | 63 | 56 | -28 | |
| 보험금융손익 제외 | 173 | 60 | 111 | -56 | |
| FVPL 평가익 | 23 | 6 | 1 | -3 | |
| 금융상품 처분익 | 0 | 0 | 0 | -70 | 저이원 채권 매각 |
| 영업이익 | 163 | 180 | 36 | -13 | |
| 영업외손익 | 0 | -1 | 0 | -2 | |
| 세전이익 | 163 | 180 | 36 | -15 | |
| 법인세비용 | 36 | 37 | 12 | -9 | |
| 법인세율 | 22.3 | 26.4 | 26.4 | 27.4 | |
| 당기순이익 | 126 | 143 | 24 | -5 | |
| 기시 CSM | 1,064 | 1,203 | 1,073 | 911 | |
| 신계약 CSM | 110 | 7 | 19 | 106 | 공동재보험 수재 |
| 이자부리 | 19 | 13 | 17 | 0 | |
| CSM 상각 | -42 | -27 | -28 | -12 | |
| CSM 조정 | 51 | -123 | -170 | -202 | |
| 기말 CSM | 1,203 | 1,073 | 911 | 803 | |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 보험손익 | 98 | 117 | -20 | 14 | 209 | 216 | 251 |
| 투자손익 | 64 | 63 | 56 | -28 | 156 | 212 | 211 |
| 영업이익 | 163 | 180 | 36 | -13 | 365 | 428 | 463 |
| 세전이익 | 163 | 180 | 36 | -15 | 363 | 421 | 456 |
| 당기순이익 | 126 | 143 | 24 | -5 | 287 | 310 | 336 |

자료: 유안타증권 리서치센터

코리아리 (003690) 추정재무제표 (K-IFRS)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|------|------|-------|-------|
| 보험손익 | | | 209 | 216 | 251 |
| CSM 상각 | | | 105 | 112 | 116 |
| RA 해제 | | | 23 | 24 | 24 |
| 예실차 | | | -74 | -74 | -43 |
| 기타 | | | 154 | 154 | 154 |
| 투자손익 | | | 156 | 212 | 211 |
| 보험금융손익 제외 | | | 289 | 432 | 432 |
| FVPL 평가익 | IFRS4 | | 27 | -8 | -8 |
| 금융상품 처분익 | | | -69 | 0 | 0 |
| 영업이익 | | | 365 | 428 | 463 |
| 영업외손익 | | | -2 | -6 | -6 |
| 세전이익 | | | 363 | 421 | 456 |
| 법인세비용 | | | 76 | 111 | 120 |
| 법인세율 | | | 25.6 | 26.4 | 26.4 |
| 당기순이익 | | | 287 | 310 | 336 |

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|------|--------|--------|--------|
| PER | | | 4.6 | 5.4 | 5.9 |
| PBR | | | 0.32 | 0.42 | 0.47 |
| 수정 배당수익률* | | | 7.6 | 7.6 | 8.3 |
| EPS | | | 1,556 | 1,549 | 1,411 |
| BPS | | | 22,416 | 19,905 | 17,691 |
| 수정 DPS* | | | 540 | 636 | 691 |
| ROE | IFRS4 | | 8.9 | 9.1 | 9.2 |
| ROA | | | 2.57 | 2.53 | 2.74 |
| K-ICS 비율 | | | 184.8 | 187.0 | 224.6 |
| 지급여력금액 | | | 3,655 | 3,827 | 4,181 |
| 지급여력기준금액 | | | 1,978 | 2,046 | 1,862 |
| 배당성향 | | | 27.7 | 30.2 | 30.3 |
| 보통주 배당성향 | | | 27.7 | 30.2 | 30.3 |

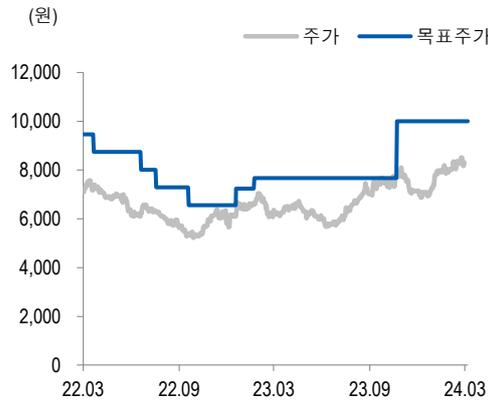
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준,
 주: 수정 배당수익률과 수정 DPS는 향후 예정된 무상증자 영향을 제외한 기준
 자료: 유안타증권

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|------|--------|--------|--------|
| 자산 | | | 12,001 | 12,496 | 11,976 |
| 현금 | | | 756 | 787 | 754 |
| 금융자산 | | | 7,956 | 8,285 | 7,940 |
| FVPL | | | 2,198 | 2,288 | 2,193 |
| FVOCI | | | 2,641 | 2,750 | 2,635 |
| FVAC | | | 2,859 | 2,977 | 2,853 |
| 기타자산 | | | 3,289 | 3,425 | 3,283 |
| 부채 | | | 8,700 | 8,979 | 8,225 |
| 보험부채 | | | 8,077 | 8,355 | 7,601 |
| BEL | | | 6,366 | 6,740 | 5,821 |
| CSM | IFRS4 | | 803 | 759 | 878 |
| RA | | | 499 | 448 | 494 |
| 기타 | | | 408 | 408 | 408 |
| 기타부채 | | | 623 | 623 | 623 |
| 자본 | | | 3,301 | 3,518 | 3,752 |
| 자본금 | | | 3,301 | 3,518 | 3,752 |
| 자본잉여금 | | | 83 | 97 | 115 |
| 이익잉여금 | | | 154 | 139 | 121 |
| 해약환급금 준비금 | | | 2,179 | 2,396 | 2,629 |
| 자본조정 | | | 102 | -388 | -977 |
| 기타포괄손익누계액 | | | -134 | -134 | -134 |
| 신종자본증권 | | | 212 | 212 | 212 |

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|-------|------|-------|-------|-------|
| 기시 CSM | | | 1,064 | 803 | 759 |
| 신계약 CSM | | | 242 | 289 | 346 |
| 이자부리 | | | 48 | 0 | 0 |
| CSM 상각 | IFRS4 | | -108 | -112 | -116 |
| CSM 조정 | | | -443 | -221 | -111 |
| 기말 CSM | | | 803 | 759 | 878 |

자료: 유안타증권

코리안리 (003690) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-04-01 | BUY | 10,000 | 1년 | | |
| 2023-11-20 | BUY | 10,000 | 1년 | | |
| 2023-02-20 | BUY | 7,672 | 1년 | -14.58 | 1.11 |
| 2023-01-16 | BUY | 7,246 | 1년 | -10.13 | -7.88 |
| 2022-10-17 | BUY | 6,558 | 1년 | -11.22 | -2.78 |
| 2022-08-16 | BUY | 7,287 | 1년 | -19.65 | -13.70 |
| 2022-07-18 | BUY | 8,016 | 1년 | -19.94 | -17.82 |
| 2022-04-18 | BUY | 8,744 | 1년 | -22.73 | -15.42 |
| 2021-05-14 | BUY | 9,473 | 1년 | -25.77 | -15.77 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 84.1 |
| Hold(중립) | 15.9 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-03-29

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.