

코리안리 (003690/KS)

가장 안정적인 방어주

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(유지)

현재주가: 8,350 원

상승여력: 31.7%

실적 흐름 측면의 안정성을 찾아가는 중

코리안리의 1H24 누적 순이익은 1,554 억원(-42.2% YoY)로 다소 크게 감소하는 모습이 나타났다. 다만 이러한 이익 감소는 실질적인 이익체력 측면의 이슈가 아닌 단순한 이익 인식 기준 변화에 따른 영향으로 기존 경과율 가정에서 상반기 중 이익 쓸림이 과도하게 나타남에 따라 이를 평탄화하는 방향으로 가정을 조정하고 있는데 기인한다. 동사의 경우 PAA 모형을 사용하는 부채 비중이 높아 이론적으로 IFRS4 와 IFRS17 실적 간 괴리가 크지 않은 것으로 알려져 있으며 실제로 23년 연간 순이익은 IFRS17 2,875 억원, IFRS4 2,612 억원으로 유사한 수준을 기록했다. 다만 1H23 기준으로는 IFRS17 2,687 억원, IFRS4 1,551 억원을 인식함에 따라 상반기 중 인식한 이익이 다소 과도하게 쓸려있음을 확인할 수 있다. 24년에는 이익 인식 기준을 균등하게 조정하고 있으며 IFRS4 기준 1H24 누계 순이익이 1H23 1,554 억원 대비 개선세가 나타난 것으로 추정되는 만큼 실제 이익 체력은 견조한 흐름이 이어지고 있다고 판단한다.

방어주 관점에 가장 부합하는 보험사

재보험사는 1) 높은 해외 비중 및 2) 고액사고 발생 여부에 따른 실적 영향 등 요인으로 매크로 환경에 따른 민감도가 다른 업종 대비 낮다. 또한 일반모형을 적용한 보험 부채 규모가 작아 보험개혁회의 등으로 높아진 제도/가정 관련 불확실성에 대한 우려가 제한적이며 해약환급금준비금 영향도 크지 않아 주주환원 관련 우려도 크지 않다고 판단한다. 오히려 원수사의 자본 관리 니즈에 따른 공동재보험 수요 증가로 추가적인 성장 동력을 기대해볼 수 있을 전망이다. 주주환원은 배당성장 약 30% 내외를 전망하며 주기적인 무상증자 시행 계획에 따른 Upside도 기대해볼 수 있다고 판단한다.

2024E 순이익 2,911 억원(+1.2% YoY) 전망

코리안리의 2Q24 순이익은 2,911 억원(+1.2% YoY)를 예상한다. 보수적 관점에서 제도 관련 불확실성으로 장기/생명 부문에서 손실이 지속될 것으로 가정했으며 통상적으로 하반기 중 대형 자연재해가 많이 발생하는 점을 반영하여 합산비율 가정을 다소 높게 설정했다. 다만 24년 연중 태풍 관련 손실 등 고액사고 관련 영향이 다소 크지 않을 것으로 예상되는 점을 감안했을 때 우려 대비 양호한 실적을 전망한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

| | |
|---------|-----------|
| 발행주식수 | 16,537 만주 |
| 시가총액 | 1,381 십억원 |
| 주요주주 | |
| 장인순(외5) | 19.96% |
| 자사주 | 10.95% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(24/09/20) | 8,350 원 |
| KOSPI | 2,593.37 pt |
| 52주 최고가 | 8,930 원 |
| 52주 최저가 | 6,870 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 2 십억원 |

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 보험손익 | 십억원 | | | 209 | 156 | 190 | 208 |
| 투자손익 | 십억원 | | | 156 | 220 | 218 | 214 |
| 영업이익 | 십억원 | | | 365 | 376 | 407 | 422 |
| 당기순이익 | 십억원 | | | 287 | 291 | 318 | 329 |
| EPS | 원 | | | 1,738 | 1,760 | 1,925 | 1,988 |
| PER | 배 | | | 4.11 | 4.74 | 4.34 | 4.20 |
| PBR | 배 | | | 0.47 | 0.56 | 0.53 | 0.51 |
| ROE | % | | | 12.2 | 11.7 | 12.6 | 12.5 |

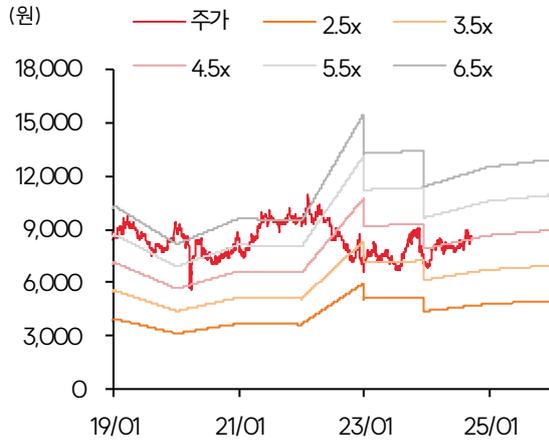
| 코리안리 - 분기별 실적 추이 및 전망 | | | | | | | | | | |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|--------|-------|
| (%, 십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E | % QoQ | % YoY |
| 보험손익 | 98.2 | 117.1 | -20.4 | 14.3 | 49.8 | 42.6 | 39.2 | 24.7 | -8.0 | 흑전 |
| 생명/장기부문 | 42.3 | 27.4 | 65.6 | 8.9 | -22.4 | -34.2 | -2.7 | -11.5 | 적지 | 적전 |
| CSM 상각 | 39.0 | 26.9 | 28.0 | 11.3 | 17.8 | 16.8 | 16.9 | 17.2 | 0.4 | -39.8 |
| RA 해제 | 6.0 | 6.0 | 4.6 | 5.7 | 8.2 | 4.7 | 4.8 | 4.9 | 1.8 | 4.8 |
| 예실차 | 3.1 | -7.9 | 32.3 | 14.2 | -22.1 | -67.1 | -10.5 | -18.6 | 적지 | 적전 |
| 손실계약비용 및 기타 | -5.8 | 2.4 | 0.7 | -22.3 | -26.3 | 11.4 | -13.9 | -15.0 | 적전 | 적전 |
| 일반/자동차부문 | 76.0 | 116.2 | -59.8 | 26.6 | 97.9 | 98.7 | 69.1 | 58.2 | -30.0 | 흑전 |
| 합산비율(IFRS17) | 86.6 | 79.9 | 110.7 | 95.3 | 80.9 | 83.6 | 89.2 | 90.0 | 6.7 | -19.4 |
| 기타사업비 | 20.1 | 26.5 | 26.2 | 21.2 | 25.7 | 21.9 | 27.2 | 22.0 | 24.1 | 4.0 |
| 투자손익 | 64.4 | 63.2 | 56.2 | -27.7 | 30.9 | 79.6 | 54.6 | 55.1 | -31.4 | -2.8 |
| 투자손익(환효과 제외) | 67.8 | 52.4 | 48.7 | -23.0 | 27.9 | 80.9 | 54.6 | 55.1 | -32.6 | 12.0 |
| 자산운용손익 | 94.4 | 75.9 | 78.8 | 10.1 | 70.2 | 121.3 | 95.0 | 95.9 | -21.7 | 20.6 |
| 보험금융손익 | -26.6 | -23.5 | -30.0 | -33.0 | -42.3 | -40.4 | -40.5 | -40.8 | 적지 | 적지 |
| 외화관련손익 | -3.4 | 10.8 | 7.4 | -4.7 | 3.0 | -1.4 | 0.0 | 0.0 | N/A | N/A |
| 영업이익 | 162.6 | 180.3 | 35.7 | -13.3 | 80.7 | 122.1 | 93.7 | 79.8 | -23.2 | 162.3 |
| 세전이익 | 162.5 | 179.6 | 36.0 | -14.9 | 80.2 | 121.5 | 92.9 | 77.9 | -23.5 | 157.9 |
| 당기순이익 | 126.3 | 142.6 | 24.0 | -5.5 | 63.5 | 91.9 | 73.4 | 62.2 | -20.1 | 205.6 |
| 자산총계 | 11,006 | 10,603 | 11,143 | 12,001 | 11,839 | 12,250 | 12,241 | 12,388 | -0.1 | 9.9 |
| 운용자산 | 8,684.2 | 8,588.8 | 8,731.4 | 9,679.3 | 9,541.2 | 9,972.0 | 10,034.2 | 10,164.7 | 0.6 | 14.9 |
| 부채총계 | 7,911.4 | 7,394.1 | 7,897.9 | 8,700.1 | 8,621.5 | 8,938.6 | 8,887.6 | 9,092.4 | -0.6 | 12.5 |
| CSM 잔액 | 1,202.6 | 1,072.8 | 910.5 | 803.1 | 871.2 | 887.2 | 899.4 | 911.4 | 1.4 | -1.2 |
| 자본총계 | 3,094.4 | 3,208.8 | 3,244.6 | 3,301.1 | 3,217.6 | 3,310.9 | 3,353.1 | 3,295.7 | 1.3 | 3.3 |
| 신종자본증권 | 808.1 | 808.1 | 808.1 | 808.1 | 808.1 | 808.1 | 808.1 | 808.1 | 0.0 | 0.0 |
| 비상위험준비금 | 1,333.9 | 1,492.3 | 1,509.2 | 1,378.5 | 1,396.5 | 1,414.8 | 1,443.4 | 1,464.8 | 2.0 | -4.4 |
| 해약환급금준비금 | 139.8 | 137.8 | 136.8 | 102.0 | 102.4 | 104.2 | 104.7 | 105.2 | 0.5 | -23.5 |
| ROE (%) | 22.4 | 24.3 | 4.0 | -0.9 | 10.4 | 15.0 | 11.6 | 9.9 | -3.3%p | 7.7%p |

자료: 코리안리, SK 증권 추정

| 실적 추정치 변경 | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|------|--------|--------|--------|
| 보험손익 | 수정 후 | 209 | 156 | 190 | 208 |
| | 수정 전 | | 262 | 257 | 263 |
| | 증감률(%) | | -40.4% | -26.2% | -21.1% |
| 투자손익 | 수정 후 | 156 | 220 | 218 | 214 |
| | 수정 전 | | 137 | 170 | 185 |
| | 증감률(%) | | 60.7% | 28.1% | 15.7% |
| 세전손익 | 수정 후 | 363 | 373 | 404 | 418 |
| | 수정 전 | | 395 | 425 | 445 |
| | 증감률(%) | | -5.7% | -4.8% | -6.0% |
| 당기순이익 | 수정 후 | 287 | 291 | 318 | 329 |
| | 수정 전 | | 298 | 320 | 335 |
| | 증감률(%) | | -2.3% | -0.5% | -1.9% |

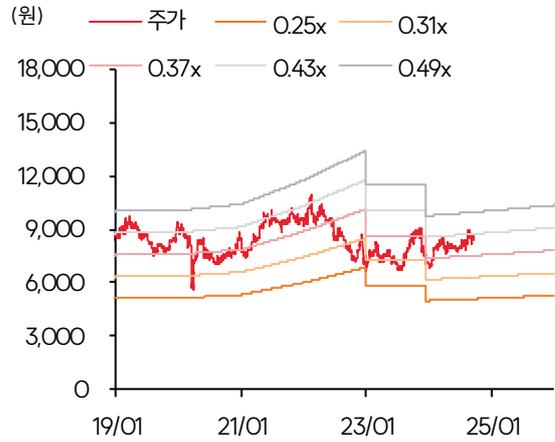
자료: 코리안리, SK 증권 추정

코리아리 - PER 밴드 차트



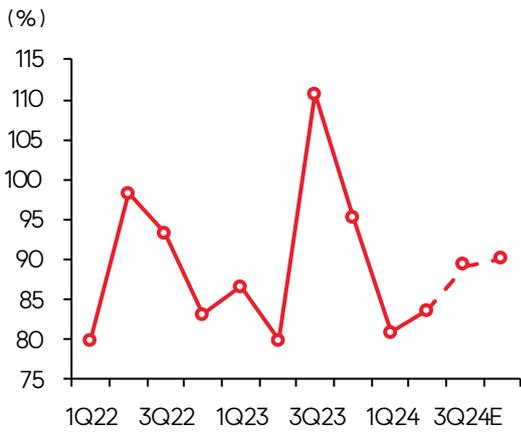
자료: SK 증권 추정

코리아리 - PBR 밴드 차트



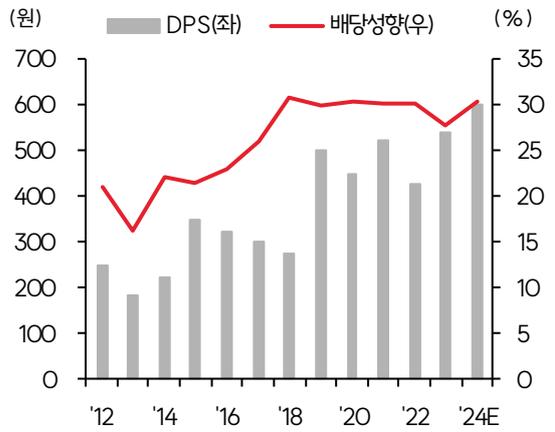
자료: SK 증권 추정

코리아리 - 합산비율 추이 및 전망(IFRS17)



자료: 코리아리, SK 증권 추정

코리아리 - DPS 및 배당성향 전망



자료: 코리아리, SK 증권 추정

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 운용자산 | | 9,679 | 10,165 | 10,235 | 10,141 |
| 현금및예치금 | | 756 | 877 | 685 | 504 |
| 유가증권 | | 7,956 | 8,372 | 8,619 | 8,690 |
| 대출금 | | 784 | 730 | 745 | 760 |
| 부동산 | | 184 | 185 | 187 | 188 |
| 비운용자산 | | 2,322 | 2,223 | 2,523 | 2,820 |
| 특별계정자산 | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | | 12,001 | 12,388 | 12,758 | 12,961 |
| 책임준비금 | | 8,167 | 8,411 | 8,658 | 8,729 |
| CSM잔액(원수/수재) | | 796 | 704 | 775 | 840 |
| 기타부채 | | 533 | 682 | 709 | 738 |
| 특별계정부채 | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | | 8,700 | 9,092 | 9,368 | 9,468 |
| 자본금 | | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 신종자본증권 | | 808 | 808 | 808 | 808 |
| 자본잉여금 | | 154 | 154 | 154 | 154 |
| 이익잉여금 | | 2,179 | 2,230 | 2,323 | 2,425 |
| 비상위험준비금 | | 1,379 | 1,465 | 1,562 | 1,661 |
| 자본조정 | | -134 | -134 | -134 | -134 |
| 기타포괄손익누계액 | | 212 | 155 | 156 | 158 |
| 자본총계 | | 3,301 | 3,296 | 3,390 | 3,493 |

주요투자지표 I

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 보험수익 | | | | | |
| P&C 전체 | | 3,758 | 3,830 | 3,864 | 3,980 |
| 국내 P&C | | 2,218 | 2,147 | 2,151 | 2,216 |
| 해외수재 | | 1,540 | 1,684 | 1,713 | 1,764 |
| L&H 전체 | | 1,327 | 1,421 | 1,595 | 1,608 |
| 순보험수익(보험수익-재보험비용) | | | | | |
| P&C 전체 | | 2,276 | 2,341 | 2,360 | 2,431 |
| 국내 P&C | | 1,034 | 977 | 963 | 992 |
| 해외수재 | | 1,242 | 1,364 | 1,397 | 1,439 |
| L&H 전체 | | 1,268 | 1,361 | 1,538 | 1,556 |
| 합산비용(IFRS17 추이) | | | | | |
| P&C 전체 | | 93.0 | 86.2 | 87.5 | 87.5 |
| 해외수재 | | 91.3 | 83.8 | 88.0 | 88.0 |
| L&H 전체 | | 88.6 | 105.2 | 100.3 | 99.4 |
| 투자이익 관련 지표(환 영향 제외) | | | | | |
| 총 운용수익률 | | 2.9 | 3.9 | 3.8 | 3.8 |
| 경상 운용수익률 | | 2.6 | 3.7 | 3.8 | 3.8 |
| 손익구성 | | | | | |
| 보험손익 | | 57.3 | 41.5 | 46.5 | 49.2 |
| 투자손익 | | 42.7 | 58.5 | 53.5 | 50.8 |
| 자본적정성 | | | | | |
| 지급여력비율(K-ICS) | | 183.2 | 176.1 | 179.2 | 185.6 |

자료: 코리안리, SK증권 추정

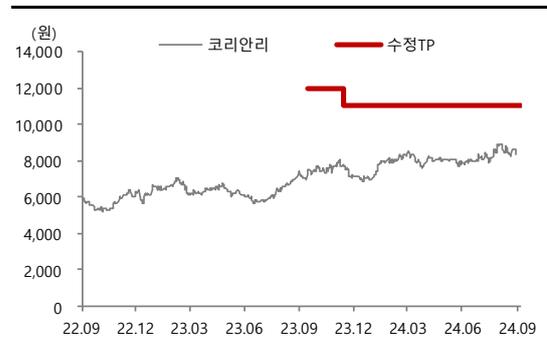
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 보험손익 | | 209 | 156 | 190 | 208 |
| 생명/장기손해보험 | | 144 | -71 | -4 | 9 |
| CSM상각 | | 105 | 69 | 77 | 87 |
| RA해제 | | 22 | 23 | 21 | 22 |
| 예실차 및 기타 | | 42 | -118 | -42 | -40 |
| 재보험손익 | | -25 | -44 | -60 | -60 |
| 일반/자동차보험 | | 159 | 324 | 295 | 304 |
| (기타사업비) | | 94 | 97 | 101 | 105 |
| 투자손익 | | 156 | 220 | 218 | 214 |
| 투자손익(환효과 제외) | | 146 | 219 | 218 | 214 |
| 자산운용손익 | | 259 | 382 | 384 | 383 |
| - FVPL 자산 평가손익 | | -39 | 6 | 0 | 0 |
| 보험금융손익 | | -113 | -164 | -166 | -169 |
| 외환관련손익 | | 10 | 2 | 0 | 0 |
| 영업이익 | | 365 | 376 | 407 | 422 |
| 영업외손익 | | -2 | -4 | -3 | -3 |
| 세전이익 | | 363 | 373 | 404 | 418 |
| 법인세비용 | | 76 | 81 | 86 | 90 |
| 법인세율 (%) | | 20.9 | 21.9 | 21.3 | 21.4 |
| 당기순이익 | | 287 | 291 | 318 | 329 |

주요투자지표 II

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 성장성지표 (%) | | | | | |
| 운용자산증가율 | | | 5.0 | 0.7 | -0.9 |
| CSM증가율 | | | -11.6 | 10.1 | 8.5 |
| P&C 보험수익 증가율 | | | 1.9 | 0.9 | 3.0 |
| L&H 보험수익 증가율 | | | 7.0 | 12.3 | 0.8 |
| 보험손익 증가율 | | | -25.3 | 21.4 | 9.5 |
| 투자손익 증가율 | | | 41.1 | -1.1 | -1.7 |
| BPS증가율 | | | -0.2 | 3.8 | 4.0 |
| 당기순이익증가율 | | | 1.2 | 9.4 | 3.3 |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | | | 1,760 | 1,925 | 1,988 |
| BPS | | | 15,043 | 15,613 | 16,237 |
| EV(BV+CSM) | | | 19,299 | 20,298 | 21,319 |
| 보통주 DPS | 430 | 540 | 600 | 650 | 680 |
| 보통주 배당수익률(%) | 6.3 | 7.6 | 7.2 | 7.8 | 8.1 |
| Valuation 지표 | | | | | |
| PER(배) | | 4.1 | 4.7 | 4.3 | 4.2 |
| PBR(배) | | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| P/EV(배) | | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| ROE(%) | | 12.2 | 11.7 | 12.6 | 12.5 |
| ROA(%) | | 2.5 | 2.4 | 2.5 | 2.6 |
| 배당성향(%) | | 27.7 | 30.4 | 30.1 | 30.5 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2023.12.05 | 매수 | 11,000원 | 6개월 | | |
| 2023.10.05 | 매수 | 11,934원 | 6개월 | -36.45% | -32.13% |



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 24일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 98.15% | 중립 | 1.85% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|