

코리안리 (003690/KS)

여전히 무난한 업황과 개선된 경상 이익체력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 10,000 원(상향)

현재주가: 8,120 원

상승여력: 23.2%

목표주가 10,000 원으로 상향

코리안리의 목표주가를 1) 실적 추정치 조정, 2) 무위험수익률 및 리스크 프리미엄 조정 및 3) BVPS 기준연도 변경 등을 종합적으로 반영하여 10,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 13,756 원에 Target PBR 0.75를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 다소 높은 실적 변동성, 2) 밸류업 공시 발표 지연 등을 제시한다.

여전히 무난한 업황과 개선된 경상 이익체력

재보험 업황이 여전히 무난한 모습을 보이고 있다. 비록 1월 재보험 특약 갱신에서 요율 등 인수조건이 일부 하락하는 등 추가적인 요율 상승에 대한 기대감은 이전보다 낮아졌지만, 누적된 요율 상승으로 전반적인 재보험 가격이 높은 수준을 유지하고 있는 만큼 안정적인 이익체력을 지속하는데 어려움은 없을 것으로 전망한다. 실제로 동사의 IFRS4 순이익을 살펴보면 22년까지 연간 2 천억원을 하회했으나 23년 2,612억원(+49.1% YoY), 24년 3,015억원(+15.4% YoY)로 하드마켓 영향 및 공동재보험에 기반한 운용자산 증가로 경상 이익체력이 개선되는 모습이 나타난 것을 확인할 수 있다. 최근 LA 산불, 이상기후 관련 불확실성 등을 감안할 때 향후 추가적인 인수조건 개선이 나타날 가능성도 높다고 판단하며 견조한 실적 흐름이 지속될 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com.kr
3773-8610

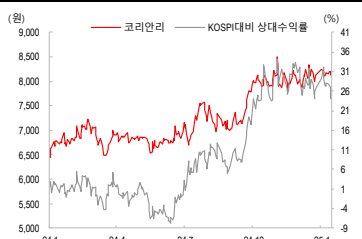
Company Data

발행주식수	19,482 만주
시가총액	1,582 십억원
주요주주	
장인순(외5)	20.33%
신영증권(외1)	9.66%

Stock Data

주가(25/02/13)	8,120 원
KOSPI	2,583.17 pt
52주 최고가	8,500 원
52주 최저가	6,476 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 순이익 627억원(흑자전환 YoY) 기록

코리안리의 4Q24 순이익은 627억원(흑자전환 YoY)으로 당사 추정치를 상회하는 모습이 나타났다. P&C 부문은 특별한 고액사고는 없었지만 미국 특종보험 등 중심으로 보다 보수적으로 가정을 반영함에 따라 보험 부채가 약 600억원 증가하며 합산비율이 89.6%(+3.9%p QoQ)를 기록했다. LA 산불 관련 영향은 2천만불~3천만불 정도로 추정되고 있으나 다른 보종의 실적이 양호한 만큼 제한적인 영향을 전망한다. L&H 부문에서는 해외 생보 수익성 악화에 따른 부채 적립이 지속에도 공동재보험 등 영향으로 CSM 상각이익이 개선되며 139억원(+55.8% YoY)을 기록했다. 투자손익은 교체매매 손실 약 100억원 인식에도 기저효과로 220억원(흑자전환 YoY)을 기록했다. 24년 DPS는 515원으로 IFRS4 순이익 기준 약 30%의 배당성향을 기준으로 산출되었으며 금리 하락에도 자본 측면의 안정성 지속되는 점도 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원	0	277	209	198	249	261
투자손익	십억원	0	106	156	163	132	133
영업이익	십억원	0	383	365	362	381	394
당기순이익	십억원	0	307	287	285	299	309
EPS	원	0	2,178	1,738	1,464	1,536	1,584
PER	배	0.0	3.1	4.1	5.4	5.3	5.1
PBR	배	0.0	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	%	0.0	13.5	12.2	11.1	11.2	11.3

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	11.2%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 재보험사 밸류에이션 대비 국내 보험사 할인 수준 반영	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.75
목표주가	2025F 조정 BPS 13,756 원에 Target PBR 적용	10,000
현재가		8,120
Upside / Downside 투자의견		23.2% 매수

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		56%
Sustainable ROE	예실차 축소, 투자손익 개선 등	12.7%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.92
목표주가(Bull case)	2025F 조정 BPS 13,756 원에 Target PBR 적용	12,700
Downside case		-16%
Sustainable ROE	예실차손실 확대, 대규모 손실계약 비용, 투자손익 부진 등	8.2%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-50.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.50
목표주가(Bear case)	2025F 조정 BPS 13,756 원에 Target PBR 적용	6,800

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	209	198	249	261
	수정 전		172	205	211
	증감률(%)		15.2%	21.6%	23.5%
투자손익	수정 후	156	163	132	133
	수정 전		188	176	191
	증감률(%)		-13.1%	-25.0%	-30.2%
세전손익	수정 후	363	359	379	392
	수정 전		358	378	400
	증감률(%)		0.3%	0.3%	-2.1%
당기순이익	수정 후	287	285	299	309
	수정 전		283	298	315
	증감률(%)		0.8%	0.4%	-2.0%

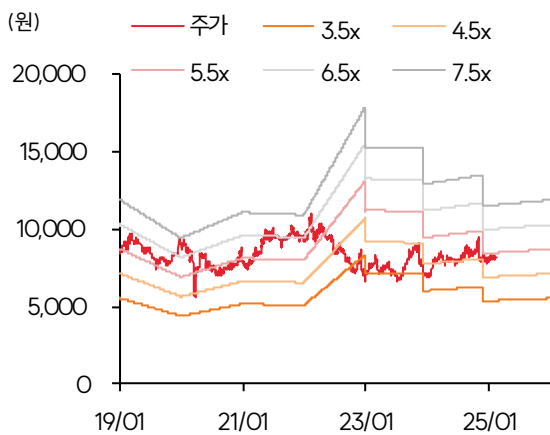
자료: SK 증권 추정

코리안리 - 분기별 실적 추이

(%, 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	% QoQ	% YoY
보험손익	98.2	117.1	-20.4	14.3	49.8	42.6	49.2	56.6	15.2	294.8
생명/장기부문	42.3	27.4	65.6	8.9	-22.4	-34.2	-1.6	13.9	흑전	55.8
CSM 상각	39.0	26.9	28.0	11.3	17.8	16.8	17.0	22.7	33.4	100.5
RA 해제	6.0	6.0	4.6	5.7	8.2	4.7	5.3	5.3	-0.9	-7.0
예실차	3.1	-7.9	32.3	14.2	-22.1	-67.1	-20.3	-20.2	적지	적전
손실계약비용 및 기타	-5.8	2.4	0.7	-22.3	-26.3	11.4	-3.6	6.1	흑전	흑전
일반/자동차부문	76.0	116.2	-59.8	26.6	97.9	98.7	79.4	65.7	-17.2	146.7
합산비용(IFRS17)	86.6	79.9	110.7	95.3	80.9	83.6	86.9	89.6	3.2	-6.0
기타사업비	20.1	26.5	26.2	21.2	25.7	21.9	28.6	22.9	-19.7	8.3
투자손익	64.4	63.2	56.2	-27.7	30.9	79.6	31.0	22.0	-29.1	흑전
투자손익(환효과 제외)	67.8	52.4	48.7	-23.0	27.9	80.9	26.9	26.4	-2.0	-214.9
자산운용손익	94.4	75.9	78.8	10.1	70.2	121.3	72.3	78.2	8.1	677.7
보험금융손익	-26.6	-23.5	-30.0	-33.0	-42.3	-40.4	-45.4	-51.8	적지	적지
외화관련손익	-3.4	10.8	7.4	-4.7	3.0	-1.4	4.1	-4.4	적전	적지
영업이익	162.6	180.3	35.7	-13.3	80.7	122.1	80.2	78.6	-2.0	흑전
세전이익	162.5	179.6	36.0	-14.9	80.2	121.5	80.8	76.6	-5.2	흑전
당기순이익	126.3	142.6	24.0	-5.5	63.5	91.9	67.0	62.7	-6.4	흑전
자산총계	11,006	10,603	11,143	12,001	11,839	12,250	12,699	12,927	1.8	7.7
운용자산	8,684.2	8,588.8	8,731.4	9,679.3	9,541.2	9,972.0	10,360.5	10,680.1	3.1	10.3
부채총계	7,911.4	7,394.1	7,897.9	8,700.1	8,621.5	8,938.6	9,318.5	9,474.2	1.7	8.9
CSM 잔액	1,202.6	1,072.8	910.5	803.1	871.2	887.2	873.9	904.7	3.5	12.6
자본총계	3,094.4	3,208.8	3,244.6	3,301.1	3,217.6	3,310.9	3,380.9	3,452.9	2.1	4.6
신종자본증권	808.1	808.1	808.1	808.1	808.1	808.1	808.1	808.2	0.0	0.0
비상위험준비금	1,333.9	1,492.3	1,509.2	1,378.5	1,396.5	1,414.8	1,431.5	1,399.8	-2.2	1.5
해약환급금준비금	139.8	137.8	136.8	102.0	102.4	104.2	106.0	93.4	-11.9	-8.4
ROE (%)	22.4	24.3	4.0	-0.9	10.4	15.0	10.6	9.6	-0.9%p	10.5%p

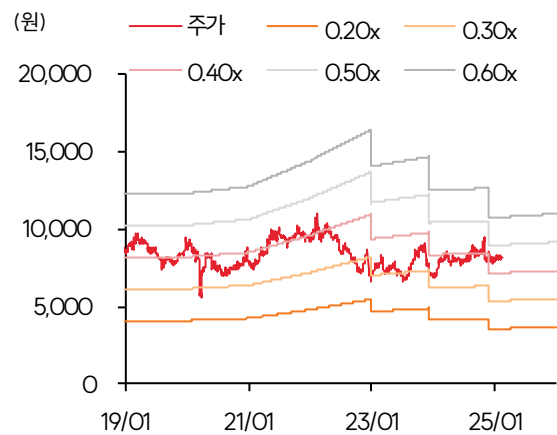
자료: 코리안리, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
운용자산		9,679	10,680	10,804	10,927
현금및예치금		756	574	558	555
유가증권		7,956	9,354	9,480	9,593
대출금		784	582	593	605
부동산		184	171	173	174
비운용자산		2,322	2,247	2,300	2,390
특별계정자산		0	0	0	0
자산총계		12,001	12,927	13,104	13,316
책임준비금		8,167	8,972	9,093	9,201
CSM잔액(원수/수재)		796	897	857	821
기타부채		533	503	523	544
특별계정부채		0	0	0	0
부채총계		8,700	9,474	9,616	9,745
자본금		83	97	97	97
신종자본증권		808	808	808	808
자본잉여금		154	139	139	139
이익잉여금		2,179	2,344	2,423	2,506
비상위험준비금		1,379	1,400	1,497	1,597
자본조정		-134	-135	-135	-135
기타포괄손익누계액		212	199	155	155
자본총계		3,301	3,453	3,488	3,571

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험수익					
P&C 전체		3,758	3,670	3,983	4,012
국내 P&C		2,218	2,077	2,258	2,275
해외수재		1,540	1,593	1,725	1,737
L&H 전체		1,327	1,374	1,509	1,499
손보험수익(보험수익-재보험비용)					
P&C 전체		2,276	2,356	2,554	2,576
국내 P&C		1,034	1,062	1,166	1,177
해외수재		1,242	1,294	1,388	1,399
L&H 전체		1,268	1,336	1,487	1,470
합산비용(IFRS17 추이)					
P&C 전체		93.0	85.5	87.1	86.4
해외수재		91.3	82.4	85.4	84.0
L&H 전체		88.6	103.3	98.6	99.1
투자이익 관련 지표(환 영향 제외)					
총 운용수익률		2.9	3.4	3.1	3.1
경상 운용수익률		2.6	3.1	3.1	3.1
손익구성					
보험손익		57.3	54.8	65.4	66.1
투자손익		42.7	45.2	34.6	33.9
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		183.2	190.3	195.8	195.3

자료: 코리안리, SK증권 추정

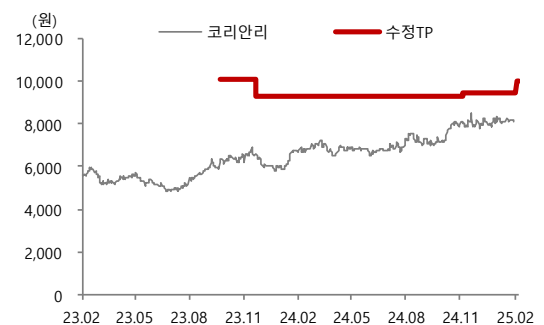
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익		209	198	249	261
생명/장기손해보험		144	-44	21	13
CSM상각		105	74	98	86
RA해제		22	24	21	21
예실차 및 기타		42	-130	-72	-69
재보험손익		-25	-12	-26	-26
일반/자동차보험		159	342	329	350
(기타사업비)		94	99	101	103
투자손익		156	163	132	133
투자손익(환효과 제외)		146	162	132	133
자산운용손익		259	342	335	339
- FVPL자산 평가손익		-39	14	0	0
보험금융손익		-113	-180	-203	-206
외화관련손익		10	1	0	0
영업이익		365	362	381	394
영업외손익		-2	-4	-3	-3
세전이익		363	359	379	392
법인세비용		76	74	80	83
법인세율 (%)		20.9	20.6	21.0	21.2
당기순이익		287	285	299	309

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율			10.3	12	11
CSM증가율			12.8	-4.5	-4.3
P&C 보험수익 증가율			-2.4	8.5	0.7
L&H 보험수익 증가율			3.5	9.8	-0.7
보험손익 증가율			-5.3	25.9	4.5
투자손익 증가율			4.8	-19.3	1.1
BPS증가율			-10.0	1.3	3.1
당기순이익증가율			-0.8	5.0	3.1
주당지표(원)					
EPS		1,738	1,464	1,536	1,584
BPS		15,075	13,575	13,756	14,183
EV(BV+CSM)		19,888	18,181	18,156	18,396
보통주 DPS	430	540	515	550	560
보통주 배당수익률(%)	6.3	7.6	6.5	6.8	6.9
Valuation 지표					
PER(배)		4.1	5.4	5.3	5.1
PBR(배)		0.5	0.6	0.6	0.6
P/EV(배)		0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)		12.2	11.1	11.2	11.3
ROA(%)		2.5	2.3	2.3	2.3
배당성향(%)		27.7	31.9	32.5	32.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.17	매수	10,000원	6개월		
2024.11.19	매수	9,500원	6개월	-14.95%	-10.53%
2024.11.08	매수	9,336원	6개월	-14.60%	-12.92%
2023.12.05	매수	9,336원	6개월	-26.68%	-13.03%
2023.10.05	매수	10,129원	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 기관투자자 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 (2025년 02월 14일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------