

코리안리 (003690/KS)

LA 산불 등 영향 예상되나 안정적 실적 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 10,000 원(유지)

현재주가: 7,670 원

상승여력: 30.4%

1Q25E 순이익 735 억원(+17.2% YoY) 예상

코리안리의 1Q25 순이익은 735 억원(+17.2% YoY)를 기록할 것으로 예상된다. LA 산불 관련 손실이 약 300 억원 내외 반영되는 등 일회성 손실이 발생할 것으로 보이지만 이를 제외한 다른 P&C 부문의 실적이 전반적으로 양호했던 것으로 추정됨에 따라 관련 영향을 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 2Q25 에는 경북지역 산불 관련 영향이 일부 반영될 것으로 전망하며 XL 한도 등을 감안했을 때 200 억원 내외 수준의 영향을 전망한다. L&H 부문의 경우 24 년 중 세척 개정, 해외 생보 관련 보수적 부채 적립 등 영향으로 부진한 실적을 기록했던 만큼 기저효과로 인한 부담 완화를 전망한다.

시장 사이클 전환 중이나 여전히 긍정적인 환경

글로벌 재보험 시장 동향을 살펴본 결과 1 월 특약 갱신에 이어 4 월 특약 갱신에서도 전반적인 재보험 가격 하락 기조가 나타났다. 누적된 요율 상승으로 전반적인 재보험 가격 수준이 높아져 있는 만큼 안정적인 손익 흐름이 이어질 것으로 예상하나 중장기적으로는 변화된 성장/언더라이팅 전략이 필요할 것으로 전망한다. 이러한 관점에서 봤을 때 동사의 신용등급 변화에 대한 기대감이나 기본자본 중심 지급여력비율 도입 등 규제 환경 측면의 변화는 동사에 있어 긍정적이라고 판단한다. 1) 신용등급이 상승될 경우 원수사의 신용리스크 부담 하락에 따라 보다 폭넓은 물건에 대한 접근이 가능한 만큼 성장 측면의 기회가 넓어질 것으로 예상되며 2) 기본자본을 확충하기 위한 수단(이익 확보, 증자 등) 제한적인 상황에서 보험사들이 기본자본 비율을 관리하기 위해 요구 자본 부담을 줄일 수 있는 재보험 출재를 늘릴 것으로 예상되기 때문이다.


 Analyst
설용진

 s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	19,482 만주
시가총액	1,494 십억원
주요주주	
장인순(외5)	20.33%
신영증권(외1)	9.66%

Stock Data

주가(25/04/14)	7,670 원
KOSPI	2,455.89 pt
52주 최고가	8,500 원
52주 최저가	6,476 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



불확실성 확대에 따른 방어주 관점의 접근 유효. 밸류업 지연은 부담

최근 관세 이슈 등 대내외 불확실성이 높아지고 있는 만큼 매크로 환경에 대한 민감도가 낮은 재보험업 특성에 기반한 방어주 관점의 접근 매력력이 부각될 것으로 예상된다. 원보험사 대비 상대적으로 낮은 자본 부담 등 전반적인 여건 자체는 긍정적이라고 판단하지만 여전히 밸류업 공시 등 효율적인 자본 활용에 대한 명확한 가이드라인을 제시하고 있지 않은 점은 다소 아쉽다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	십억원		209	198	233	252	260
투자손익	십억원		156	163	137	139	141
영업이익	십억원		365	362	369	391	401
당기순이익	십억원		287	285	290	307	314
EPS	원		1,738	1,464	1,490	1,574	1,612
PER	배		4.1	5.4	5.1	4.9	4.8
PBR	배		0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	%		12.2	11.1	10.9	11.3	11.2

코리안리 - 분기별 실적 추이 및 전망

(%, 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
보험손익	49.8	42.6	49.2	56.6	59.6	71.3	54.2	47.8	5.2	19.6
생명/장기부문	-22.4	-34.2	-1.6	13.9	2.4	11.9	13.0	11.6	-82.3	흑전
CSM 상각	17.8	16.8	17.0	22.7	25.9	25.0	24.2	23.5	14.1	45.5
RA 해제	8.2	4.7	5.3	5.3	5.3	5.4	5.5	5.6	0.8	-35.4
예실차	-22.1	-67.1	-20.3	-20.2	-13.8	-12.5	-10.7	-11.5	적지	적지
손실계약비용 및 기타	-26.3	11.4	-3.6	6.1	-15.0	-6.0	-6.0	-6.0	적전	적지
일반/자동차부문	97.9	98.7	79.4	65.7	83.4	81.7	70.3	59.6	26.9	-14.9
합산비율(IFRS17)	80.9	83.6	86.9	89.6	86.2	86.3	90.0	91.0	-3.8	6.5
기타사업비	25.7	21.9	28.6	22.9	26.3	22.4	29.2	23.4	14.4	2.0
투자손익	30.9	79.6	31.0	22.0	33.8	33.8	34.4	34.5	53.7	9.2
투자손익(환효과 제외)	27.9	80.9	26.9	26.4	33.8	33.8	34.4	34.5	28.0	21.0
자산운용손익	70.2	121.3	72.3	78.2	83.2	83.8	84.2	84.1	6.4	18.5
보험금융손익	-42.3	-40.4	-45.4	-51.8	-49.4	-49.9	-49.8	-49.6	적지	적지
외화관련손익	3.0	-1.4	4.1	-4.4	0.0	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
영업이익	80.7	122.1	80.2	78.6	93.3	105.1	88.6	82.3	18.8	15.6
세전이익	80.2	121.5	80.8	76.6	93.0	104.5	89.0	80.5	21.5	16.0
당기순이익	63.5	91.9	67.0	62.7	73.5	82.1	70.5	64.1	17.2	15.8
자산총계	11,839	12,250	12,699	12,927	13,116	13,156	13,171	13,103	1.5	10.8
운용자산	9,541.2	9,972.0	10,360.5	10,680.1	10,782.8	10,833.9	10,884.8	10,827.7	1.0	13.0
부채총계	8,621.5	8,938.6	9,318.5	9,474.2	9,685.3	9,673.1	9,635.7	9,626.9	2.2	12.3
원수/수재보험 CSM 잔액	871.2	887.2	873.9	904.7	899.1	893.7	888.4	883.3	-0.6	3.2
자본총계	3,217.6	3,310.9	3,380.9	3,452.9	3,430.4	3,483.0	3,535.3	3,476.3	-0.7	6.6
신종자본증권	808.1	808.1	808.1	808.2	808.2	808.2	808.2	808.2	0.0	0.0
비상위험준비금	1,396.5	1,414.8	1,431.5	1,399.8	1,421.5	1,445.8	1,474.9	1,497.1	1.5	1.8
해약환급금준비금	102.4	104.2	106.0	93.4	93.9	94.3	94.8	95.3	0.5	-8.3
ROE (%)	10.4	15.0	10.6	9.6	11.2	12.4	10.4	9.5	1.6%p	0.8%p

자료: 코리안리, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	수정 후	198	233	252	260
	수정 전		249	261	269
	증감률(%)		-6.5%	-3.4%	-3.4%
투자손익	수정 후	163	137	139	141
	수정 전		132	133	135
	증감률(%)		3.5%	4.5%	4.5%
세전손익	수정 후	359	367	389	399
	수정 전		379	392	402
	증감률(%)		-3.1%	-0.8%	-0.8%
당기순이익	수정 후	285	290	307	314
	수정 전		299	309	316
	증감률(%)		-2.9%	-0.8%	-0.8%

자료: 코리안리, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
운용자산	9,679	10,680	10,828	10,985	11,089
현금및예치금	756	574	570	599	627
유가증권	7,956	9,354	9,492	9,607	9,669
대출금	784	582	593	605	617
부동산	184	171	173	174	175
비운용자산	2,322	2,247	2,276	2,333	2,396
특별계정자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,001	12,927	13,103	13,318	13,485
책임준비금	8,167	8,972	9,104	9,214	9,274
CSM잔액(원수/수재)	796	897	876	857	839
기타부채	533	503	523	544	566
특별계정부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,700	9,474	9,627	9,759	9,840
자본금	83	97	97	97	97
신종자본증권	808	808	808	808	808
자본잉여금	154	139	139	139	139
이익잉여금	2,179	2,344	2,412	2,494	2,579
비상위험준비금	1,379	1,400	1,497	1,599	1,705
자본조정	-134	-135	-135	-135	-135
기타포괄손익누계액	212	199	155	155	156
자본총계	3,301	3,453	3,476	3,559	3,645

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험수익					
P&C 전체	3,758	3,670	4,000	4,049	4,232
국내 P&C	2,218	2,077	2,268	2,296	2,399
해외수재	1,540	1,593	1,732	1,754	1,832
L&H 전체	1,327	1,374	1,511	1,504	1,503
손보험수익(보험수익-재보험비용)					
P&C 전체	2,276	2,356	2,565	2,600	2,717
국내 P&C	1,034	1,062	1,171	1,188	1,242
해외수재	1,242	1,294	1,394	1,412	1,476
L&H 전체	1,268	1,336	1,488	1,473	1,469
합산비용(IFRS17 추이)					
P&C 전체	93.0	85.5	88.5	88.0	88.0
해외수재	91.3	82.4	86.7	85.7	85.7
L&H 전체	88.6	103.3	97.4	97.1	97.4
투자이익 관련 지표(환 영향 제외)					
총 운용수익률	2.9	3.4	3.1	3.1	3.1
경상 운용수익률	2.6	3.1	3.1	3.1	3.1
손익구성					
보험손익	57.3	54.8	63.0	64.5	64.8
투자손익	42.7	45.2	37.0	35.5	35.2
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)	183.2	191.7	202.1	202.3	203.7

자료: 코리안리, SK증권 추정

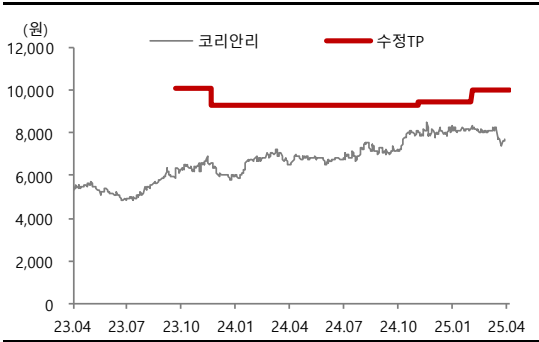
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	209	198	233	252	260
생명/장기손해보험	144	-44	39	42	38
CSM상각	105	74	99	88	81
RA해제	22	24	22	23	25
예실차 및 기타	42	-130	-49	-45	-44
재보험손익	-25	-12	-33	-24	-24
일반/자동차보험	159	342	295	313	327
(기타사업비)	94	99	101	103	105
투자손익	156	163	137	139	141
투자손익(환효과 제외)	146	162	137	139	141
자산운용손익	259	342	335	341	345
- FVPL자산 평가손익	-39	14	0	0	0
보험금융손익	-113	-180	-199	-202	-203
외화관련손익	10	1	0	0	0
영업이익	365	362	369	391	401
영업외손익	-0	-2	-4	-3	-3
세전이익	363	359	367	389	399
법인세비용	76	74	77	82	85
법인세율 (%)	20.9	20.6	20.9	21.1	21.2
당기순이익	287	285	290	307	314

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율		10.3	1.4	1.5	1.0
CSM증가율		12.8	-2.4	-2.2	-2.1
P&C 보험수익 증가율		-2.4	9.0	1.2	4.5
L&H 보험수익 증가율		3.5	10.0	-0.5	-0.0
보험손익 증가율		-5.3	17.5	8.4	3.0
투자손익 증가율		4.8	-16.4	1.9	1.7
BPS증가율		-10.0	1.1	3.2	3.3
당기순이익증가율		-0.8	1.8	5.6	2.4
주당지표(원)					
EPS	1,738	1,464	1,490	1,574	1,612
BPS	15,075	13,575	13,718	14,161	14,631
EV(BV+CSM)	19,888	18,181	18,215	18,559	18,937
보통주 DPS	540	515	525	540	550
보통주 배당수익률(%)	7.6	6.5	6.9	7.0	7.2
Valuation 지표					
PER(배)	4.1	5.4	5.1	4.9	4.8
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
P/EV(배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	12.2	11.1	10.9	11.3	11.2
ROA(%)	2.5	2.3	2.2	2.3	2.3
배당성향(%)	27.7	31.9	32.0	31.1	30.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.17	매수	10,000원	6개월		
2024.11.19	매수	9,500원	6개월	-14.93%	-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 04월 16일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------