

코리안리 (003690/KS)

고액 사고에도 양호한 실적 기록

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(상향)

현재주가: 8,510 원

상승여력: 29.3%

목표주가 11,000 원으로 상향

코리안리의 목표주가를 실적 추정치 조정 등을 반영하여 11,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 13,571 원에 Target PBR 0.8 배를 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 1) 재보험업 특성상 상존하는 대형 재해로 인한 불확실성, 2) 재보험 시장의 소프트마켓 전환에 따른 사이클 피크아웃 우려 등을 제시한다.

1Q25 순이익 906 억원(+42.6% YoY) 기록

코리안리의 1Q25 순이익은 906 억원(+42.6% YoY)로 L&H 부문의 보수적 부채 적립 기조 영향 마무리, P&C 부문의 우려보다 양호한 실적 및 견조한 투자손익에 힘입어 당사 추정치를 상회하는 실적을 기록했다. L&H 부문은 24년 중 보수적인 부채 적립 수준 대비 1Q25 중 실제 계산서가 양호함에 따라 예상치 손익이 흑자전환하며 82 억원(+흑자전환 YoY)을 시현했다. 수수료 조건, 출재 조건 등이 양호할 것으로 예상되는 공동개발상품 신규 수재가 늘어나며 CSM 잔액이 증가했으며 신규 공동재보험 수재가 이뤄진 점도 긍정적이라고 판단한다. P&C 부문은 LA 화재(515 억원), 미안마 지진(370 억원), 영남 산불(330 억원) 등 고액사고 발생에 따라 대손해 Claim budget 을 725 억원 초과하는 손실이 발생했으나 소손해 부문에서는 양호한 업황 등 영향으로 Claim budget 대비 1,100 억원 적은 손실이 발생하며 우려보다 양호한 863 억원(-11.8% YoY)의 실적을 기록했다. 1 월, 4 월 특약 갱신 결과 전체적인 시장의 소프트마켓 추세가 나타났으나 누적된 요율 인상 수준을 감안했을 때 영향은 제한적일 것으로 전망한다. 투자손익은 451 억원(+45.9% YoY)로 전년 동기 PF 총당금 기저효과로 큰 폭의 실적 개선이 나타났다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

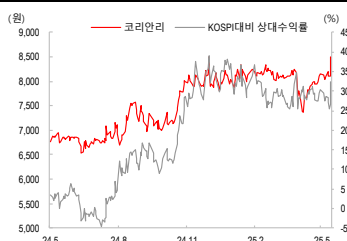
Company Data

발행주식수	19,482 만주
시가총액	1,658 십억원
주요주주	
장인순(외5)	20.33%
신영증권(외1)	9.66%

Stock Data

주가(25/05/16)	8,510 원
KOSPI	2,626.87 pt
52주 최고가	8,510 원
52주 최저가	6,527 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



원수사와 달리 업황 측면에서 긍정적 흐름 지속

제도 불확실성, 금리 하락 등 매크로 이슈로 실적/자본 측면의 불확실성이 높아진 원수사와 달리 동사의 경우 1) 소프트마켓 추세가 일부 나타났으나 여전히 높은 수준의 재보험 가격, 2) 자본 규제 강화에 따라 높아진 금융재보험 출재 수요, 3) 부채보다 긴 자산 듀레이션으로 금리 하락에도 제한적인 자본 측면의 부담 등 영향으로 긍정적인 업황이 지속되고 있다. 경기방어주 관점에서 가장 편안한 선택지라고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	십억원		209	198	238	236	239
투자손익	십억원		156	163	148	162	171
영업이익	십억원		365	362	386	399	410
당기순이익	십억원		287	285	303	312	320
EPS	원		1,738	1,464	1,554	1,602	1,645
PER	배		4.1	5.4	5.5	5.3	5.2
PBR	배		0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	%		12.2	11.1	11.5	11.6	11.5

목표주가 산정 Table		
항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	11.5%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.9%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 재보험사 밸류에이션 대비 국내 보험사 할인 수준 반영	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.80
목표주가	2025F 조정 BPS 13,571 원에 Target PBR 적용	11,000
현재가		8,510
Upside / Downside 투자의견		29.3% 매수

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	내용
Upside case		57%
Sustainable ROE	예실차 축소, 투자손익 개선 등	13.0%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.9%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.99
목표주가(Bull case)	2025F 조정 BPS 13,571 원에 Target PBR 적용	13,400
Downside case		-14%
Sustainable ROE	예실차손실 확대, 대규모 손실계약 비용, 투자손익 부진 등	8.5%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.9%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-50.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.54
목표주가(Bear case)	2025F 조정 BPS 13,571 원에 Target PBR 적용	7,300

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	수정 후	198	238	236	239
	수정 전		233	252	260
	증감률(%)		2.1%	-6.3%	-7.9%
투자손익	수정 후	163	148	162	171
	수정 전		137	139	141
	증감률(%)		7.9%	16.9%	21.0%
세전손익	수정 후	359	383	396	407
	수정 전		367	389	399
	증감률(%)		4.4%	1.8%	2.1%
당기순이익	수정 후	285	303	312	320
	수정 전		290	307	314
	증감률(%)		4.4%	1.6%	2.1%

자료: SK 증권 추정

코리안리 - 분기별 실적 추이 및 전망

(%, 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
보험손익	49.8	42.6	49.2	56.6	70.6	70.6	54.1	42.5	24.7	41.7
생명/장기부문	-22.4	-34.2	-1.6	13.9	8.2	17.7	16.3	13.3	-40.6	흑전
CSM 상각	17.8	16.8	17.0	22.7	19.6	19.4	19.4	19.3	-13.7	9.9
RA 해제	8.2	4.7	5.3	5.3	7.5	7.4	7.3	7.2	42.3	-8.8
예실차	-22.1	-67.1	-20.3	-20.2	1.8	0.9	-0.4	-3.3	흑전	흑전
손실계약비용 및 기타	-26.3	11.4	-3.6	6.1	-20.6	-10.0	-10.0	-10.0	적전	적지
일반/자동차부문	97.9	98.7	79.4	65.7	86.3	75.7	67.6	53.0	31.4	-11.8
합산비율(IFRS17)	80.9	83.6	86.9	89.6	84.0	87.8	90.4	92.0	-6.3	3.8
기타사업비	25.7	21.9	28.6	22.9	24.0	22.8	29.7	23.9	4.5	-6.8
투자손익	30.9	79.6	31.0	22.0	45.1	33.5	34.4	34.8	105.5	45.9
투자손익(환효과 제외)	27.9	80.9	26.9	26.4	51.0	33.5	34.4	34.8	93.2	82.7
자산운용손익	70.2	121.3	72.3	78.2	99.9	80.3	80.9	81.1	27.8	42.3
보험금용손익	-42.3	-40.4	-45.4	-51.8	-48.9	-46.8	-46.5	-46.3	적지	적지
외화관련손익	3.0	-1.4	4.1	-4.4	-5.8	0.0	0.0	0.0	적지	적전
영업이익	80.7	122.1	80.2	78.6	115.7	104.1	88.6	77.3	47.3	43.3
세전이익	80.2	121.5	80.8	76.6	115.1	103.5	89.0	75.4	50.3	43.5
당기순이익	63.5	91.9	67.0	62.7	90.6	81.4	70.5	60.3	44.4	42.6
자산총계	11,839	12,250	12,699	12,927	12,890	12,939	12,916	12,879	-0.3	8.9
운용자산	9,541.2	9,972.0	10,360.5	10,680.1	10,656.1	10,754.1	10,824.1	10,797.5	-0.2	11.7
부채총계	8,621.5	8,938.6	9,318.5	9,474.2	9,493.5	9,483.2	9,409.8	9,427.1	0.2	10.1
원수/수재보험 CSM 잔액	871.2	887.2	873.9	904.7	987.8	989.4	990.9	992.5	9.2	13.4
자본총계	3,217.6	3,310.9	3,380.9	3,452.9	3,396.1	3,455.7	3,506.1	3,452.0	-1.6	5.5
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	1,417.3	1,441.6	1,470.7	1,492.9	1.2	1.5
해약환급금준비금	102.4	104.2	106.0	93.4	93.9	94.4	94.8	95.3	0.5	-8.3
ROE (%)	10.4	15.0	10.6	9.6	13.8	12.4	10.6	9.0	4.2%p	3.5%p

자료: 코리안리, SK 증권 추정

일반손해보험 - Claim budget 현황

	(십억원)	1Q	2Q	3Q	4Q
소손해	Budget	424.0	429.0	456.0	435.0
	실제 손실	314.0			
	예실차	110.0			
대손해	Budget	99.0	121.0	148.0	129.0
	실제 손실	171.5			
	예실차	-72.5			
합산	Budget	523.0	550.0	604.0	564.0
	실제 손실	485.5			
	예실차	37.5			

자료: 코리안리, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
운용자산	9,679	10,680	10,798	10,998	11,161
현금및예치금	756	574	819	1,094	1,383
유가증권	7,956	9,354	9,233	9,145	9,006
대출금	784	582	579	591	603
부동산	184	171	167	168	169
비운용자산	2,322	2,247	2,082	1,918	1,748
특별계정자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,001	12,927	12,879	12,916	12,909
책임준비금	8,167	8,972	8,756	8,673	8,541
CSM잔액(원수/수재)	796	897	700	704	708
기타부채	533	503	671	698	726
특별계정부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,700	9,474	9,427	9,371	9,267
자본금	83	97	97	97	97
신종자본증권	808	808	808	808	808
자본잉여금	154	139	139	139	139
이익잉여금	2,179	2,344	2,358	2,452	2,548
비상위험준비금	1,379	1,400	1,493	1,591	1,694
자본조정	-134	-135	-135	-135	-135
기타포괄손익누계액	212	199	184	184	184
자본총계	3,301	3,453	3,452	3,545	3,642

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험수익					
P&C 전체	3,758	3,670	3,882	3,926	4,103
국내 P&C	2,218	2,020	1,963	1,986	2,075
해외수재	1,540	1,649	1,918	1,940	2,028
L&H 전체	1,327	1,374	1,278	1,346	1,345
손보험수익(보험수익-재보험비용)					
P&C 전체	2,276	2,356	2,523	2,554	2,668
국내 P&C	1,034	1,013	995	1,007	1,052
해외수재	1,242	1,343	1,529	1,547	1,616
L&H 전체	1,268	1,336	1,243	1,311	1,310
합산비용(IFRS17 추이)					
P&C 전체	93.0	85.5	88.8	89.0	89.4
해외수재	91.3	82.4	85.8	87.2	87.8
L&H 전체	88.6	103.3	95.5	95.4	95.1
투자이익 관련 지표(환 영향 제외)					
총 운용수익률	2.9	3.4	3.2	3.2	3.2
경상 운용수익률	2.6	3.1	3.2	3.2	3.2
손익구성					
보험손익	57.3	54.8	61.7	59.2	58.4
투자손익	42.7	45.2	38.3	40.8	41.6
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)	183.2	191.7	194.7	198.3	202.9

자료: 코리안리, SK증권 추정

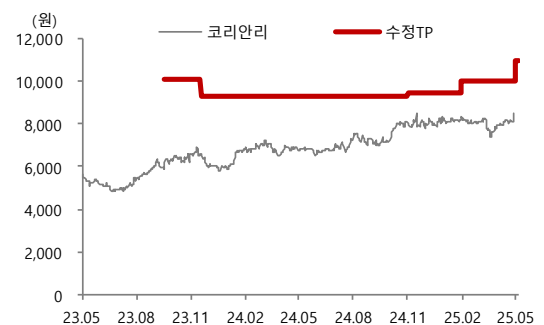
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	209	198	238	236	239
생명/장기손해보험	144	-44	56	60	65
CSM상각	105	74	78	77	76
RA해제	22	24	29	28	27
예상차 및 기타	42	-130	-1	0	1
재보험손익	-25	-12	-51	-45	-40
일반/자동차보험	159	342	283	280	283
(기타사업비)	94	99	100	104	109
투자손익	156	163	148	162	171
투자손익(환효과 제외)	146	162	154	162	171
자산운용손익	259	342	342	347	353
- FVPL자산 평가손익	-39	14	-1	0	0
보험금융손익	-113	-180	-189	-185	-183
외화관련손익	10	1	-6	0	0
영업이익	365	362	386	399	410
영업외손익	-0	-2	-4	-3	-3
세전이익	363	359	383	396	407
법인세비용	76	74	80	84	87
법인세율 (%)	20.9	20.6	21.0	21.2	21.3
당기순이익	287	285	303	312	320

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율		10.3	1.1	1.9	1.5
CSM증가율		12.8	-22.0	0.6	0.6
P&C 보험수익 증가율		-2.4	5.8	1.1	4.5
L&H 보험수익 증가율		3.5	-7.0	5.3	-0.1
보험손익 증가율		-5.3	20.0	-0.7	1.3
투자손익 증가율		4.8	-9.5	9.9	5.0
BPS증가율		-10.0	-0.0	3.5	3.5
당기순이익증가율		-0.8	6.2	3.0	2.7
주당지표(원)					
EPS	1,738	1,464	1,554	1,602	1,645
BPS	15,075	13,575	13,571	14,049	14,544
EV(BV+CSM)	19,888	18,181	17,165	17,665	18,180
보통주 DPS	540	515	530	540	550
보통주 배당수익률(%)	7.6	6.5	6.2	6.3	6.5
Valuation 지표					
PER(배)	4.1	5.4	5.5	5.3	5.2
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
P/EV(배)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	12.2	11.1	11.5	11.6	11.5
ROA(%)	2.5	2.3	2.3	2.4	2.5
배당성장률(%)	27.7	31.9	30.9	30.6	30.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.05.19	매수	11,000원	6개월		
2025.02.17	매수	10,000원	6개월	-19.85%	-14.90%
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 05월 19일 기준)

매수	96.86%	중립	3.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------