한화투자증권

2025년 5월 19일
기업분석

코리안리 (003690)

속도는 더디지만 방향성은 확실히 좋다

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Hold (유지)

목표주가(상향): 9,200원

현재 주가(5/16)	8,510원
상승여력	▲8.1%
시가총액	16,579억원
발행주식수	194,821천주
52 주 최고가 / 최저가	8,510 / 6,527원
90 일 일평균 거래대금	20.91억원
외국인 지분율	27.1%
주주 구성	
장인순 (외 6 인)	20.3%
신영증권 (외 5 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	9.3%

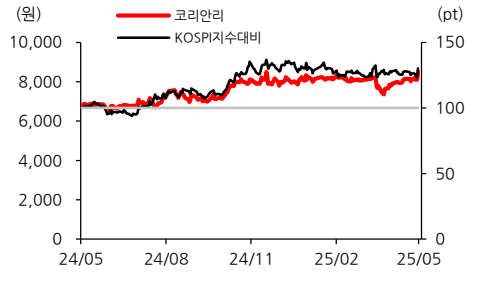
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.2	4.3	4.7	26.4
상대수익률(KOSPI)	1.9	2.9	-4.0	31.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	209	198	225	254
투자손익	156	163	183	208
영업이익	365	361	409	462
당기순이익	286	286	313	350
CSM (*)	829	953	985	971
수정 EPS	1,976	1,619	1,549	1,756
수정 BPS	19,028	17,209	17,440	18,167
수정 PER	3.6	4.9	5.9	5.2
수정 PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
수정 ROE	9.4	8.4	8.9	9.9
배당성향	6.5	6.5	6.0	6.7

*보유 순부채 기준

주가 추이



코리안리는 예실차 개선과 본질 투자손익의 개선으로 높은 이익 증가율을 기록했습니다. 할인율 하락뿐 아니라 기본자본비율 도입까지 예상되면서, 공동재보험의 가치는 더욱 높아질 전망입니다.

1Q25 별도 순이익 906억원(+43% YoY)

코리안리의 1Q25 별도 당기순이익은 906억원(+43% YoY, +43% QoQ)으로 증가. 장기 수재 물건의 예실차 개선과 경상 투자손익의 개선이 증익의 주 원인. 1Q25 보험손익은 706억원(+42% YoY)으로 해외 생명 수재를 중심으로 역대 최대 보험금 예실차를 기록. PAA손익은 전년 동기보다 12% 감소했는데, LA산불과 미얀마 지진, 국내 산불 등으로 고액사고가 1,200억원 수준 발생하면서 보험금이 증가한 것을 재보험비용 감소가 일부 상쇄함. 1Q25 투자손익은 451억원(+46% YoY), 환율 영향을 제외한 경상 투자손익은 514억원(+85% YoY)으로 증가. 투자서비스손익이 양호했기 때문인데, 일회성 요인보다는 보유이원의 개선에 기인. 한편 원수사와 공동개발한 장기상품의 수재가 확대되고 공동재보험을 신규 인수하면서 신계약 CSM이 661억원 발생. 이에 CSM 잔액은 8% QoQ 증가하며 다시 1조원을 상회함

속도는 더디지만 방향성은 확실히 좋다

금융당국의 부채 할인율 인하와 계리가정 강화, 시장금리 하락 등에 의해 원수보험사의 자본비율 관리가 간절한 국면이 지속되고 있음. 이 가운데 최근 금융당국이 채권 발행에 대한 의존도를 낮추기 위해 기본자본비율 규제의 도입을 시사하면서 공동재보험의 가치는 더욱 높아질 것으로 전망. 비록 금리리스크 출재의 특성상 계약 체결의 속도는 더디지만 코리안리에게 우호적인 환경이 강화되고 있음. 직전 2개분기의 실적 호조와 경상 투자 수익성의 개선을 반영해 2025년 및 2026년 이익 추정치를 각각 2%, 7% 상향하며 목표주가를 상향 조정함. 다만 현 주가와의 괴리율이 제한돼 투자의견은 Hold로 유지함. 배당성향 30% 수준을 가정할 때, 향후 3개년 평균 기대 배당수익률은 7.1%, 목표주가 도달 시에는 6.6%로 예상됨

[표1] 코리안리의 목표주가 산출식 (단위: %, 배, 원)

구분	코리안리	설명
자기자본비용 (CoE)	11.0	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.6	(b): 국고채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	11.1	(c)
Beta (β)	0.76	(d)
Average ROE	9.5	(e): 3개년 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.87	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인률)	-40.0	(h): Valuation premium (discount) 부여*
목표 PBR	**0.52**	(i): (g)*(h)
수정 BPS	17,743	(j): 12개월 forward BPS
목표주가	**9,200**	**(k): (i)*(j)**
직전 대비 조정률	15.0	무상증자 효과 감안 시 -5.8
현 주가	8,510	
상승여력	8.1	

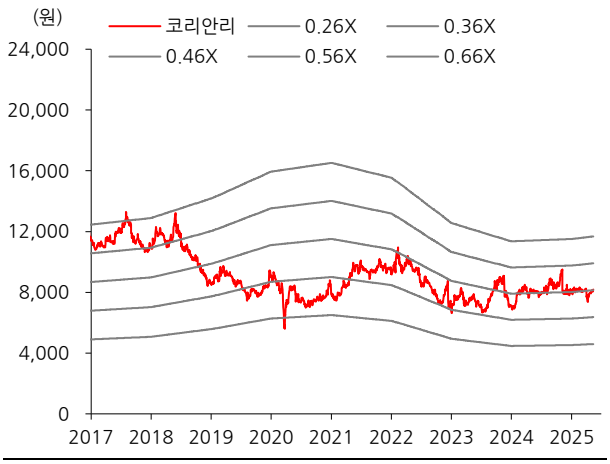
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 주요 투자지표 추정치 변동 (단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
당기순이익	313	350	307	328	2.0	6.7
수정 EPS	1,549	1,756	1,514	1,632	2.3	7.6
수정 BPS	17,440	18,166	17,242	18,124	1.2	0.2
수정 ROE	8.9	9.9	9.0	9.2	-0.0	0.6

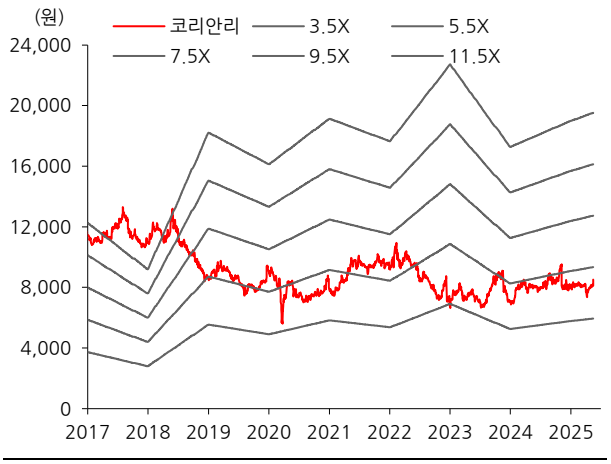
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코리안리 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코리안리 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

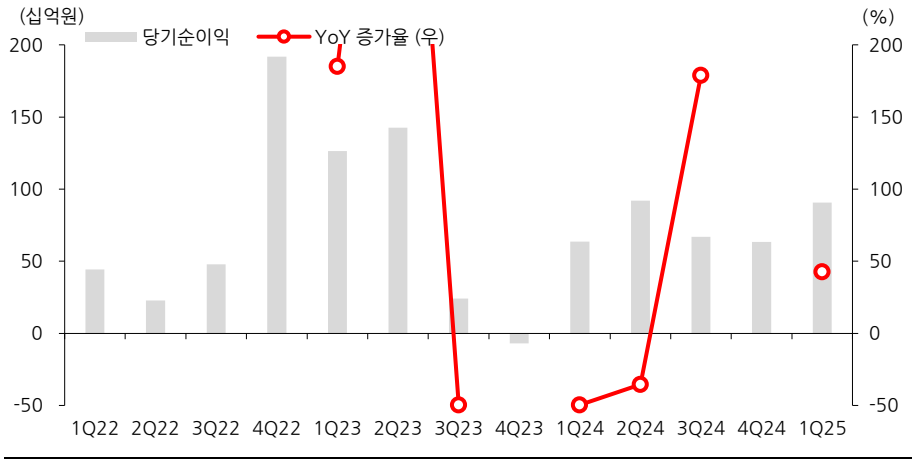
[표3] 코리안리의 분기별 주요 손익 및 수익성 지표 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY
보험+재보험손익	50	43	49	57	71	24.5	41.7
일반/VFA 모형	-22	-34	-2	14	8	-40.6	흑전
예실차	2	-68	-20	-20	29	흑전	1,201.8
보험금*	2	-68	-20	-20	30	흑전	1,288.3
사업비	0	-0	0	-0	-1	적지	적전
RA 변동	8	5	5	5	7	42.3	-8.8
CSM 상각	18	17	17	23	20	-13.7	9.9
손실계약관련	-27	9	-5	4	-20	적전	적지
기타	-24	3	1	2	-27	적전	적지
PAA 모형	98	99	79	66	86	31.4	-11.8
보험수익	835	951	940	944	829	-12.1	-0.7
발생순보험금	374	465	493	549	429	-21.9	14.8
발생순손사비	18	19	20	20	21	1.5	15.8
손실계약관련	-13	-8	2	10	20	90.7	흑전
재보험비용	322	348	334	310	289	-6.6	-10.1
기타	-11	-11	-15	-9	-24	적지	적지
기타사업비	26	22	29	23	24	5.0	-6.8
투자손익	31	80	31	22	45	109.6	45.9
환율 영향	28	81	27	26	51	98.2	84.9
경상	3	-1	4	-4	-6	적지	적전
보험금융손익	-112	-108	51	-281	-81	적지	적지
환율변동손익	-42	-40	-45	-52	-49	적지	적지
경상	-69	-68	97	-229	-32	적지	적지
투자서비스손익	142	188	-20	302	126	-58.4	-11.7
외환파생손익	70	121	72	78	100	29.2	43.2
경상	72	66	-93	224	25	-88.7	-64.9
영업이익	81	122	80	78	116	47.9	43.3
영업외이익	-1	-1	1	-2	-1	적지	적지
세전이익	80	122	81	76	115	50.9	43.5
당기순이익	63	92	67	63	91	42.7	42.6
AUM	9,541	9,972	10,360	10,680	10,656	-0.2	11.7
투자서비스손익 (경상)	70	121	72	78	100	29.2	43.2
Yield	2.9	5.0	2.9	3.0	3.8	0.8	0.9
CSM (보유 순부채)	887	907	892	953	1,029	8.0	16.0
CSM 상각	18	17	17	23	20	-13.7	9.9
단순상각률	8.3	7.5	7.6	9.8	7.6	-2.2	-0.7
신계약 CSM (보유)	102	7	5	78	66	-15.0	-35.0

주: *보험료 경험조정 포함

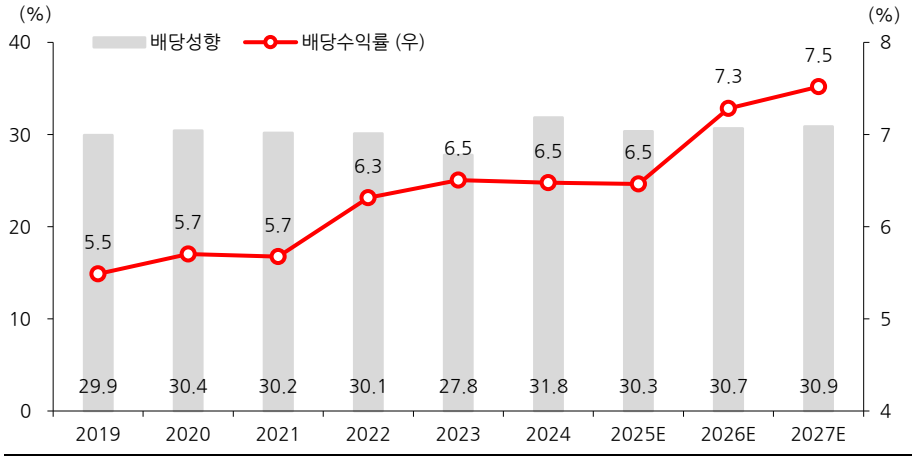
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코리안리의 분기별 지배주주 순이익 및 증가율



자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코리안리의 배당지표 추이 및 전망



자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
운용자산	9,679	10,680	11,474	12,053
현금및예치금	756	574	680	714
유가증권	7,956	9,354	9,954	10,445
FVPL	2,198	2,514	2,209	2,364
FVOCI	2,641	4,650	5,210	5,360
AC	2,859	1,969	2,316	2,502
대출채권	784	582	654	697
부동산	184	171	186	197
비운용자산	2,341	2,247	2,475	2,556
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	12,021	12,927	13,948	14,609
책임준비금	8,167	8,972	9,738	10,158
BEL	6,417	7,050	8,115	8,541
RA	493	492	390	387
CSM	826	948	701	688
PAA	431	482	532	543
투자계약부채	0	0	0	0
기타부채	554	502	671	698
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	8,721	9,473	10,408	10,856
자본금	83	97	97	97
자본잉여금	154	139	139	139
신종자본증권	808	808	808	808
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	2,178	2,345	2,496	2,709
해약환급금준비금	1,379	1,400	1,491	1,590
자본조정	-134	-135	-135	-135
기타포괄손익누계	212	199	134	134
자본총계	3,300	3,454	3,540	3,753

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
자산총계	9.7	7.5	7.9	4.7
운용자산	13.8	10.3	7.4	5.0
부채총계	6.7	8.6	9.9	4.3
CSM	-19.5	14.7	-26.1	-1.9
자본총계	18.8	4.7	2.5	6.0
보험손익	-24.4	-5.2	13.7	12.8
투자손익	47.0	4.5	12.5	13.2
영업이익	-4.6	-1.1	13.1	13.0
순이익	-6.7	-0.1	9.6	11.7

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
보험손익	209	198	225	254
일반 및 변동수수료모형	144	-44	27	45
CSM 상각	105	74	76	74
RA 변동	22	24	22	20
예상과실제차이	38	-106	-24	-50
손실계약	-37	-19	-20	0
기타	16	-17	-27	0
보험료배분접근법모형	159	342	300	316
간접사업비	94	99	101	106
투자손익	156	163	183	208
보험금융손익	-133	-449	-135	-126
이자수익	237	284	328	344
배당수익	18	23	22	22
FVPL 평가손익	27	25	3	0
외환손익	30	270	-69	-65
기타	-22	10	36	32
영업이익	365	361	409	462
영업외이익	-2	-3	-1	0
세전이익	363	359	408	462
법인세비용	77	73	95	112
당기순이익	286	286	313	350

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

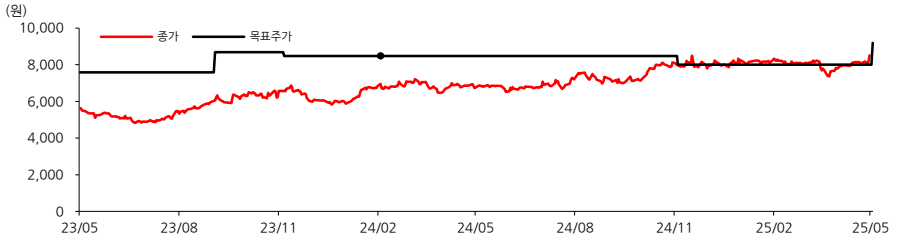
	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표				
투자수익률	2.9	3.4	3.5	3.4
순투자손익률	1.7	1.6	1.7	1.8
수정 Book Value	2,802	3,041	3,082	3,211
수익성				
수정 ROE*	9.4	8.4	8.9	9.9
수정 ROA*	2.1	2.0	2.0	2.2
주당 지표				
수정 EPS*	1,976	1,619	1,549	1,756
수정 BPS*	19,028	17,209	17,440	18,167
보통주 DPS	540	515	550	620
Valuation 및 배당				
수정 PER*	3.6	4.9	5.9	5.2
수정 PBR*	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향*	27.8	31.8	31.0	31.3
보통주 배당수익률	6.5	6.5	6.0	6.7

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 5 월 19 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코리안리 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.09.19	2023.11.16	2023.11.22	2023.11.29	2023.12.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		8,682	8,682	8,487	8,487	8,487
일 시	2024.01.26	2024.04.18	2024.11.20	2025.05.19		
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold		
목표가격	8,487	8,487	8,000	9,200		

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.09.19	Buy	8,682	-27.31	-24.16
2023.11.22	Buy	8,487	-18.99	-4.21
2024.11.20	Hold	8,000	0.63	6.38
2025.05.19	Hold	9,200		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%