

코리안리 (003690/KS)

주마가편

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(유지)

현재주가: 9,070 원

상승여력: 21.3%

더욱 높아진 신용등급 상승 기대감

재보험사에 있어 신용등급이 상대적으로 더욱 중요한 것은 재보험 계약 관련 요구자본 산출 시 신용등급 등에 따라 위험계수 등이 차등적으로 반영되기 때문이다. 신용등급이 높을수록 재보험사가 접근할 수 있는 물건의 범위와 Quality 가 달라지는 만큼 성장과 수익성 제고에 있어 신용등급 관리가 중요한 역할을 수행할 수밖에 없다고 판단한다. 따라서 최근 코리안리가 신용평가사 Moody's 로부터 보험금지급능력평가 A1 등급을 부여받은 점은 충분히 긍정적이라고 판단한다. 주로 업계 10 위권 내외에 위치한 버뮤다 지역 재보험사 Everest Re, Renaissance Re 등이 Moody's 기준 해당 등급을 부여받고 있으며 S&P 신용등급도 A+ 등급을 주로 부여받고 있는 점을 감안할 때 동사의 S&P 등급 A(Positive)도 향후 A+로 상승할 가능성이 높다고 판단한다. 향후 추가적인 성장과 언더라이팅 마진 개선을 기대해볼 수 있을 것으로 전망한다.

요구자본 관리를 위한 재보험 활용 확대 중

기본자본 K-ICS 비율 도입 예정 등 영향으로 후순위채를 활용한 K-ICS 개선에 제약이 발생함에 따라 요구자본 관리를 위한 공동재보험 등 출재가 확대되고 있다. 1Q25에도 한화손해보험이 약 500 억원 규모의 공동재보험 계약을 체결했으며 동양생명도 24년 RGA재보험과 3,500억원의 공동재보험 계약을 단행한데 이어 2Q25 중 약 2 억달러 규모의 공동재보험 출재를 추가적으로 추진하는 등 업계 전반적으로 금융재보험에 대한 수요가 높아지고 있다. 개별 건당 기대되는 마진 자체는 다소 크지 않지만 누적되는 계약 체결에 따라 안정적인 이익 확대를 기대할 수 있을 것으로 예상되며 운용자산 확대에 따른 추가적인 손익 개선까지 나타날 것으로 전망한다. 전통 재보험에 있어서도 1월, 4월 특약 갱신에서 요율이 하락했으나 여전히 재보험 가격이 현저히 높은 수준이 지속되고 있으며 요율 갱신에 따른 영향이 약 2~3 년에 걸쳐 나타나는 점을 감안할 때 사이클 측면의 우려는 여전히 제한적이라고 판단한다. 높아진 제도 불확실성에서 안정적인 업황과 추가적인 기대 요소가 모두 부각될 수 있을 것으로 전망한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	19,482 만주
시가총액	1,767 십억원
주요주주	
장인순(외5)	20.33%
신영증권(외1)	9.66%

Stock Data

주가(25/05/21)	9,070 원
KOSPI	2,625.58 pt
52주 최고가	9,070 원
52주 최저가	6,527 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

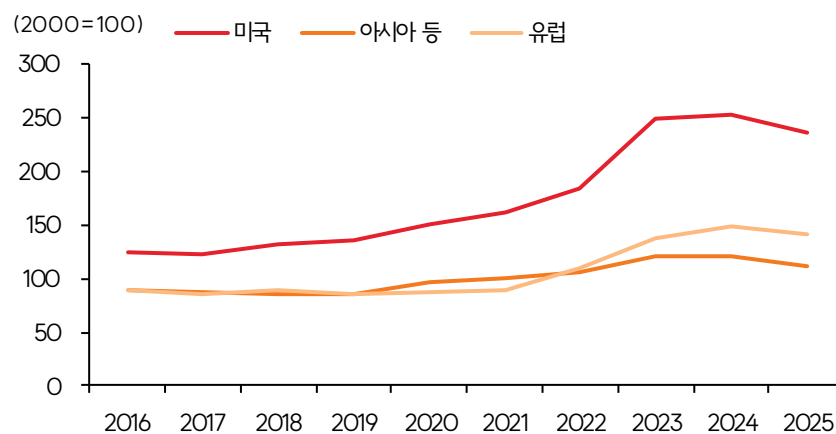
구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	십억원	277	209	198	238	236	239
투자손익	십억원	106	156	163	148	162	171
영업이익	십억원	383	365	362	386	399	410
당기순이익	십억원	307	287	285	303	312	320
EPS	원	2,178	1,738	1,464	1,554	1,602	1,645
PER	배	3.1	4.1	5.4	5.5	5.3	5.2
PBR	배	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	%	13.5	12.2	11.1	11.5	11.6	11.5

주요 재보험사 - 신용등급 현황

	A.M Best	S&P	Moody's
Swiss Re	A+	AA-	Aa3
Munich Re	A+	AA-	Aa3
Berkshire Hathaway	A++	AA+	Aa2
Hannover Re	A+	AA-	Aa3
SCOR	A	A+	A1
RGA	A+	AA-	A1
Renaissance Re	A+	A+	A1
Everest Re	A+	A+	A1
Arch Capital	A+	A+	A1
Partner Re	A+	A+	A1
China Re	A	A	n/a
Korean Re	A	A	A1

자료: 각사, SK 증권

Rate on Line index - 지역별로 24년부터 요율 하락 추세 일부 확인



자료: Guy Carpenter, SK 증권

공동재보험 - 국내 체결 현황

원보험사	시기	거래 유형	재보험사	거래 규모(십억원)
한화손해보험	24년 1분기	자산이전형	코리안리	50
외국계 생보사	24년 4분기	n/a	n/a	n/a
동양생명	24년 6월	자산이전형	RGA 재보험	200
	24년 9월	자산이전형	RGA 재보험	150
ABL 생명	21년 3월	자산이전형	RGA 재보험	10
신한라이프	22년 1월	자산이전형	코리안리	240
삼성생명	22년 11월	자산이전형	코리안리	500
	23년 11월	자산이전형	코리안리	740
	23년 6월	유럽식 자산유보형	스위스리	300

자료: 언론보도, 보험연구원, 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

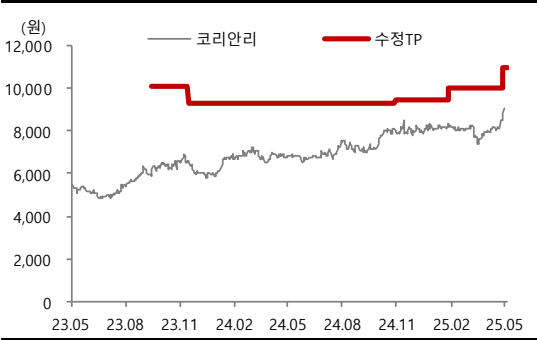
포괄손익계산서

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
예실차 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
배당성향(%)	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 22일 기준)

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