

코리안리 (003690/KS)

제한적인 고액 사고 영향 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(상향)
 현재주가: 11,150 원
 상승여력: 16.6%

목표주가 13,000 원으로 상향

코리안리의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 실적 추정치 조정 등을 반영하여 13,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 13,635 원에 Target PBR 0.92 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 소프트마켓으로 접어든 재보험 시장으로 인한 마진 하락 우려 및 2) 고액 사고 등으로 인한 실적 변동성 우려를 제시한다.

여전히 양호한 업황과 낮은 제도 불확실성

최근 재보험 특약 갱신 결과 글로벌 재보험 시장이 소프트마켓으로 전환되는 모습이 나타나고 있다. 다만 2017년 이후 지속적으로 효율 상승이 누적되었던 점과 최근 효율 하락 등 요인이 최근 양호한 재보험사 실적 등에 기인하고 있음을 감안하면 본격적인 효율 하락이 누적되기 전까지는 양호한 업황이 지속되고 있다고 판단한다. 원보험사를 둘러싸고 지속적인 K-ICS 관리 필요성, 제도 관련 불확실성이 나타나고 있는 것과 달리 동사의 경우 제도 불확실성이 낮고 요구자본 관리를 위한 공동재보험 등 신규 성장 수요를 확보할 수 있다는 점에서 상대적으로 높은 매력ity 지속되고 있다고 판단한다. 소프트마켓 전환 등 시장 환경 영향으로 성장 등에 대한 모멘텀은 이전보다 약해질 것으로 예상되나 선진 보험시장/특종보험 등 비중 확대 및 공동재보험 수재 등 신규 시장 확보를 통해 지속적인 성장을 추진할 것으로 예상된다. 향후 S&P 신용등급 상향 등까지 이뤄질 경우 기존 진입하기 어렵던 시장 진출에 있어서도 제약이 해소될 것으로 예상되는 만큼 전반적으로 긍정적인 트렌드가 지속되고 있다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

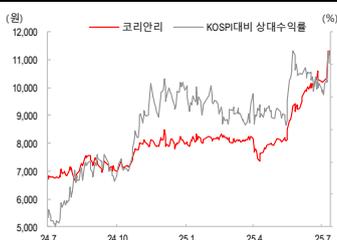
Company Data

발행주식수	19,482 만주
시가총액	2,172 십억원
주요주주	
장인순(외5)	20.33%
신영증권(외1)	9.66%

Stock Data

주가(25/07/11)	11,150 원
KOSPI	3,175.77 pt
52주 최고가	11,340 원
52주 최저가	6,688 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 순이익 940 억원(+2.2% YoY) 전망

코리안리의 2Q25 순이익은 940 억원(+2.2% YoY)를 기록할 것으로 예상된다. L&H 의 경우 1Q25 에 이어 해외 생명보험 부채 적립 관련 부담이 완화된 흐름이 이어질 것으로 예상되며 P&C 부문도 금호타이어 화재 등 일부 사고 발생에도 대규모 부담 없이 전반적으로 통상적인 수준에서 손실이 관리될 것으로 예상된다. 전체적인 보험손익은 820 억원(+92.7% YoY)를 예상한다. 투자손익도 전반적으로 경량적인 수준에서 관리될 것으로 예상되며 전체적으로 견조한 이익체력이 지속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	십억원		209	198	239	231	231
투자손익	십억원		156	163	165	176	186
영업이익	십억원		365	362	403	407	417
당기순이익	십억원		287	285	316	318	326
EPS	원		1,738	1,464	1,622	1,633	1,671
PER	배		4.1	5.4	6.9	6.8	6.7
PBR	배		0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
ROE	%		12.2	11.1	11.9	11.8	11.6

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	11.8%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 재보험사 밸류에이션 대비 국내 보험사 할인 수준 반영	40%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.92
목표주가	2026F 조정 BPS 13,635 원에 Target PBR 적용	13,000
현재가		11,150
Upside / Downside		16.6%
투자의견		매수

자료: SK 증권 추정

항목	비고	내용
Upside case		38%
Sustainable ROE	예실차 축소, 투자손익 개선 등	13.3%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-35.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.13
목표주가(Bull case)	2026F 조정 BPS 13,635 원에 Target PBR 적용	15,400
Downside case		-23%
Sustainable ROE	예실차손실 확대, 대규모 손실계약 비용, 투자손익 부진 등	8.8%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-45.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.63
목표주가(Bear case)	2026F 조정 BPS 13,635 원에 Target PBR 적용	8,600

자료: SK 증권 추정

		2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	수정 후	198	239	231	231
	수정 전		238	236	239
	증감률(%)		0.3%	-2.1%	-3.3%
투자손익	수정 후	163	165	176	186
	수정 전		148	162	171
	증감률(%)		11.2%	8.5%	8.5%
세전손익	수정 후	359	401	404	414
	수정 전		383	396	407
	증감률(%)		4.6%	2.0%	1.8%
당기순이익	수정 후	285	316	318	326
	수정 전		303	312	320
	증감률(%)		4.3%	2.0%	1.8%

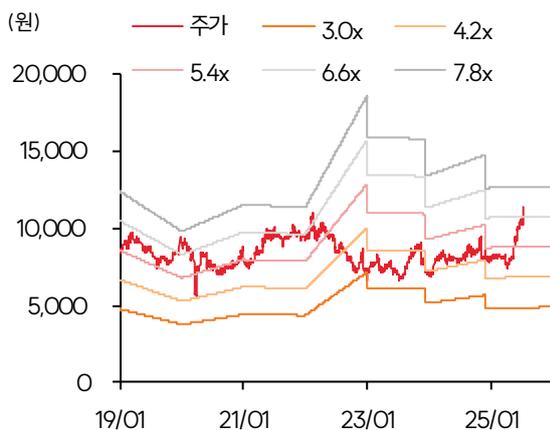
자료: SK 증권 추정

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	82.0	48.6	37.4	16.2	92.7
생명/장기부문	-22.4	-34.2	-1.6	13.9	8.2	7.7	4.4	-0.9	-6.3	흑전
CSM 상각	17.8	16.8	17.0	22.7	19.6	19.4	19.4	19.3	-0.9	15.4
RA 해제	8.2	4.7	5.3	5.3	7.5	7.4	7.3	7.2	-1.3	56.3
예실차	-22.1	-67.1	-20.3	-20.2	1.8	0.9	-2.3	-7.4	-48.8	흑전
손실계약비용 및 기타	-26.3	11.4	-3.6	6.1	-20.6	-20.0	-20.0	-20.0	적지	적전
일반/자동차부문	97.9	98.7	79.4	65.7	86.3	97.1	74.0	62.1	12.5	-1.6
합산비율(IFRS17)	80.9	83.6	86.9	89.6	84.0	84.3	89.5	90.6	0.3	0.8
기타사업비	25.7	21.9	28.6	22.9	24.0	22.8	29.7	23.9	-4.8	4.0
투자손익	30.9	79.6	31.0	22.0	45.1	38.9	40.0	40.5	-13.8	-51.1
투자손익(환효과 제외)	27.9	80.9	26.9	26.4	51.0	38.9	40.0	40.5	-23.7	-51.9
자산운용손익	70.2	121.3	72.3	78.2	99.9	85.8	87.0	87.8	-14.1	-29.2
보험금융손익	-42.3	-40.4	-45.4	-51.8	-48.9	-46.9	-47.1	-47.3	적지	적지
외화관련손익	3.0	-1.4	4.1	-4.4	-5.8	0.0	0.0	0.0	-100.0	-100.0
영업이익	80.7	122.1	80.2	78.6	115.7	120.9	88.6	77.9	4.5	-1.0
세전이익	80.2	121.5	80.8	76.6	115.1	120.3	89.1	76.1	4.6	-1.0
당기순이익	63.5	91.9	67.0	62.7	90.6	94.0	70.6	60.8	3.8	2.2
자산총계	11,839	12,250	12,699	12,927	12,890	13,009	13,071	13,106	0.9	6.2
운용자산	9,541	9,972	10,360	10,680	10,656	10,805	10,954	10,988	1.4	8.4
부채총계	8,621.5	8,938.6	9,318.5	9,474.2	9,493.5	9,552.9	9,552.3	9,641.6	0.6	6.9
원수/수재보험 CSM 잔액	871.2	887.2	873.9	904.7	987.8	989.4	990.9	992.5	0.2	11.5
자본총계	3,217.6	3,310.9	3,380.9	3,452.9	3,396.1	3,455.7	3,518.7	3,464.6	1.8	4.4
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	1.7	1.9
해약환급금준비금	102.4	104.2	106.0	93.4	93.9	94.4	94.8	95.3	0.5	-9.4
ROE (%)	10.4	15.0	10.6	9.6	13.8	14.4	10.5	9.1	0.5%p	-0.6%p

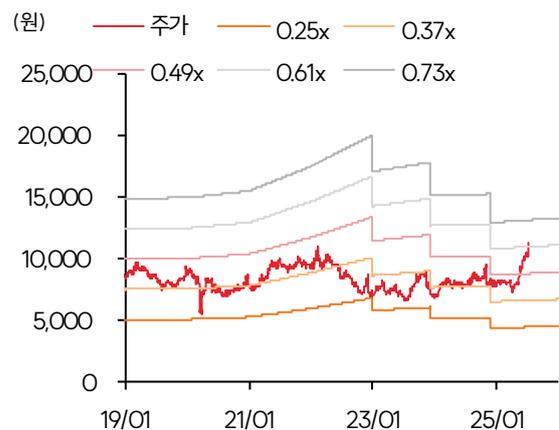
자료: 코리안리, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: 코리안리, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: 코리안리, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
운용자산	9,679	10,680	10,988	11,379	11,735
현금및예치금	756	574	783	1,017	1,266
유가증권	7,956	9,354	9,459	9,603	9,697
대출금	784	582	579	591	603
부동산	184	171	167	168	169
비운용자산	2,322	2,247	2,118	1,987	1,851
특별계정자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,001	12,927	13,106	13,366	13,586
책임준비금	8,167	8,972	8,971	9,107	9,197
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	9,642	9,805	9,923
자본금	83	97	97	97	97
신종자본증권	808	808	808	808	808
자본잉여금	154	139	139	139	139
이익잉여금	2,179	2,344	2,371	2,467	2,570
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	3,465	3,560	3,663

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	1,384	1,526	1,525
순보험수익(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	1,345	1,486	1,486
합산비용(IFRS17 추이)					
P&C 전체	93.0	85.5	87.3	87.6	87.9
해외수재	91.3	82.4	84.5	84.8	85.2
L&H 전체	88.6	103.3	98.6	98.8	98.8
투자이익 관련 지표(환 영향 제외)					
총 운용수익률	2.9	3.4	3.3	3.3	3.3
경상 운용수익률	2.6	3.1	3.3	3.3	3.3
손익구성					
보험손익	57.3	54.8	59.2	56.8	55.5
투자손익	42.7	45.2	40.8	43.2	44.5
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)	183.2	191.7	190.9	190.1	190.4

자료: 코리안리, SK증권 추정

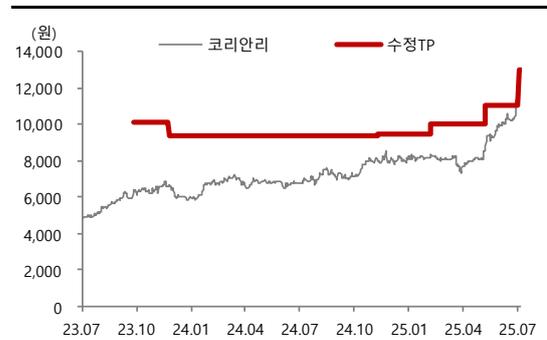
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	209	198	239	231	231
생령/장기손해보험	144	-44	19	18	18
CSM상각	105	74	78	77	76
RA해제	22	24	29	28	27
예실차 및 기타	42	-130	-7	-7	-6
재보험손익	-25	-12	-81	-80	-80
일반/자동차보험	159	342	320	317	322
(기타사업비)	94	99	100	104	109
투자손익	156	163	165	176	186
투자손익(환과외 제외)	146	162	170	176	186
자산운용손익	259	342	361	367	379
- FVPL 자산 평가손익	-39	14	-1	0	0
보험금융손익	-113	-180	-190	-191	-194
외화관련손익	10	1	-6	0	0
영업이익	365	362	403	407	417
영업외손익	-0	-2	-4	-3	-3
세전이익	363	359	401	404	414
법인세비용	76	74	85	86	89
법인세율 (%)	20.9	20.6	21.1	21.3	21.4
당기순이익	287	285	316	318	326

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율		10.3	2.9	3.6	3.1
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	0.7	10.3	-0.0
보험손익 증가율		-5.3	20.5	-3.2	0.1
투자손익 증가율		4.8	0.6	6.8	5.6
BPS증가율		-10.0	0.4	3.6	3.7
당기순이익증가율		-0.8	10.8	0.7	2.4
주당지표(원)					
EPS	1,738	1,464	1,622	1,633	1,671
BPS	15,075	13,575	13,635	14,127	14,654
EV(BV+CSM)	19,888	18,181	17,230	17,743	18,290
보통주 DPS	540	515	530	540	550
보통주 배당수익률(%)	7.6	6.5	4.8	4.8	4.9
Valuation 지표					
PER(배)	4.1	5.4	6.9	6.8	6.7
PBR(배)	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
P/EV(배)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	12.2	11.1	11.9	11.8	11.6
ROA(%)	2.5	2.3	2.4	2.4	2.4
배당성장률(%)	27.7	31.9	29.6	30.0	29.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.14	매수	13,000원	6개월		
2025.05.19	매수	11,000원	6개월	-9.38%	3.09%
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 기관투자가 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 07월 14일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------