

코리안리 (003690/KS)

양호한 실적 흐름 긍정적이지만 높아진 변동성

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(유지)

현재주가: 10,970 원

상승여력: 18.5%

2Q25 순이익 1,050억원(+14.2% YoY) 기록

코리안리의 2Q25 순이익은 1,050억원(+14.2% YoY)로 당사 추정치를 상회하는 실적을 기록했다. L&H 부문은 564억원(흑전 YoY)으로 해외 생명보험 등 중심으로 손실계약 종료 및 요율 인상 등을 추진하며 손실계약비용이 환입됨에 따라 이익이 큰 폭으로 개선되었다. 원수사들의 자본 관리 니즈가 지속되고 있는 만큼 공동재보험 등 중심으로 추가적인 성장에 대한 기대감은 여전히 유효하다고 판단한다. 한편 P&C 부문은 587억원(-40.5% YoY)로 다소 부진했는데 농작물재해보험 붐동상해 손실(약 200억원), 금호타이어 화재 관련 손실(약 197억원) 등 손실 발생 및 1Q25 중 발생한 미안파 지진 관련 추정 손실 규모 증가 등 요인에 기인한다. 여전히 전반적인 동사 Claim budget 대비 안정적으로 손실이 관리되며 전체적으로 양호한 손익이 지속되고 있는 만큼 연간 기준 견조한 이익 흐름이 지속되는데 어려움은 없을 것으로 예상한다. 투자손익은 468억원(-41.2% YoY)으로 대체로 경망적인 수준의 실적을 기록했다.

양호한 실적 흐름 긍정적이지만 높아진 변동성

전년도까지 지속되었던 해외 생보 등 중심으로 부채 적립 부담이 완화되는 등 견조한 이익 개선 흐름이 지속되는 가운데 원수사와 달리 K-ICS 비율 관리 부담 및 해약환급금준비금으로 인한 배당가능이익 이슈가 없어 안정적으로 성장과 주주환원 확대를 추진할 수 있는 점은 긍정적이라고 판단한다. 최근 갱신 추세에서 소프트마켓 추세가 나타나고 있으나 여전히 높은 가격 조건을 바탕으로 양호한 업황이 지속되고 있으며 공동재보험 등에 대한 수요가 높아지고 있는 점도 긍정적이다. 상대적으로 매크로 환경 영향이 크지 않은 동사 특성상 관세 이슈 등 대내외 환경 영향에 대한 민감도가 낮다는 점도 최근 높아진 불확실성 속에서는 긍정적인 요인이라고 판단한다. 다만 7월 집중호우 등 이상기후 발생 빈도 등이 높아진 만큼 이전보다 P&C 보험 중심으로 실적의 변동성은 전반적으로 높아졌다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com.kr
3773-8610

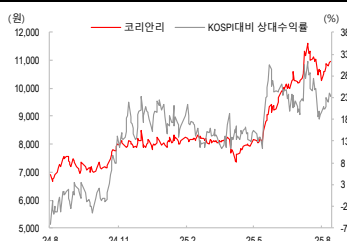
Company Data

발행주식수	19,482 만주
시가총액	2,137 십억원
주요주주	
장인순(외5)	20.33%
신영증권(외1)	9.66%

Stock Data

주가(25/08/14)	10,970 원
KOSPI	3,225.66 pt
52주 최고가	11,600 원
52주 최저가	6,968 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	십억원	277	209	198	221	226	229
투자손익	십억원	106	156	163	185	186	187
영업이익	십억원	383	365	362	406	412	415
당기순이익	십억원	307	287	285	316	319	322
EPS	원	2,178	1,738	1,464	1,622	1,638	1,651
PER	배	3.1	4.1	5.4	6.9	6.8	6.8
PBR	배	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
ROE	%	13.5	12.2	11.1	11.8	11.7	11.4

코리안리 - 분기별 실적 추이 및 전망

(%, 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
보험손익	49.8	42.6	49.2	56.6	70.6	89.1	42.4	19.1	26.2	109.4
생명/장기부문	-22.4	-34.2	-1.6	13.9	8.2	56.4	7.6	8.5	585.0	흑전
CSM 상각	17.8	16.8	17.0	22.7	19.6	19.1	19.0	18.8	-2.3	13.8
RA 해제	8.2	4.7	5.3	5.3	7.5	6.8	6.5	6.5	-9.4	43.4
예실차	-22.1	-67.1	-20.3	-20.2	1.8	-15.3	-12.9	-11.8	적전	적지
손실계약비용 및 기타	-26.3	11.4	-3.6	6.1	-20.6	45.8	-5.0	-5.0	흑전	302.0
일반/자동차부문	97.9	98.7	79.4	65.7	86.3	58.7	64.3	34.2	-32.0	-40.5
합산비율(IFRS17)	80.9	83.6	86.9	89.6	84.0	89.8	90.4	94.8	6.9	7.4
기타사업비	25.7	21.9	28.6	22.9	24.0	26.0	29.5	23.6	8.2	18.3
투자손익	30.9	79.6	31.0	22.0	45.1	46.8	46.3	46.7	3.7	-41.2
투자손익(환효과 제외)	27.9	80.9	26.9	26.4	51.0	53.7	46.3	46.7	5.4	-33.6
자산운용손익	70.2	121.3	72.3	78.2	99.9	108.4	98.6	98.9	8.5	-10.6
보험금융손익	-42.3	-40.4	-45.4	-51.8	-48.9	-54.7	-52.3	-52.2	적지	적지
외화관련손익	3.0	-1.4	4.1	-4.4	-5.8	-6.9	0.0	0.0	적지	적지
영업이익	80.7	122.1	80.2	78.6	115.7	135.9	88.7	65.7	17.4	11.3
세전이익	80.2	121.5	80.8	76.6	115.1	135.6	89.2	63.9	17.9	11.6
당기순이익	63.5	91.9	67.0	62.7	90.6	105.0	69.9	50.5	15.9	14.2
자산총계	11,839	12,250	12,699	12,927	12,890	13,019	13,041	13,038	1.0	6.3
운용자산	9,541.2	9,972.0	10,361	10,680.1	10,656.1	10,771.2	10,882.5	10,839	1.1	8.0
부채총계	8,621.5	8,938.6	9,318.5	9,474.2	9,493.5	9,537.2	9,485.4	9,539.9	0.5	6.7
원수/수재보험 CSM 잔액	871.2	887.2	873.9	904.7	987.8	979.4	971.1	963.1	-0.8	10.4
자본총계	3,217.6	3,310.9	3,380.9	3,452.9	3,396.1	3,481.9	3,555.9	3,497.7	2.5	5.2
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	1,434.8	1,463.9	1,486.1	1.2	1.4
해약환급금준비금	102.4	104.2	106.0	93.4	93.9	84.1	84.5	84.9	-10.4	-19.3
ROE (%)	10.4	15.0	10.6	9.6	13.8	16.0	10.3	7.4	2.1%p	1%p

자료: 코리안리, SK 증권 추정

실적 추정치 조정

		2024	2025E	2026E	2027E
보험손익	수정 후	198	221	226	229
	수정 전		239	231	231
	증감률(%)		-7.5%	-2.2%	-1.1%
투자손익	수정 후	163	185	186	187
	수정 전		165	176	186
	증감률(%)		12.1%	5.7%	0.5%
세전손익	수정 후	359	404	410	413
	수정 전		401	404	414
	증감률(%)		0.7%	1.4%	-0.2%
당기순이익	수정 후	285	316	319	322
	수정 전		316	318	326
	증감률(%)		0.0%	0.3%	-1.4%

자료: 코리안리, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
운용자산	9,679	10,680	10,839	11,151	11,435
현금및예치금	756	574	536	678	843
유가증권	7,956	9,354	9,599	9,756	9,863
대출금	784	582	539	550	561
부동산	184	171	165	166	168
비운용자산	2,322	2,247	2,199	2,152	2,092
특별계정자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,001	12,927	13,038	13,303	13,527
책임준비금	8,167	8,972	8,849	8,995	9,093
CSM잔액(원수/수재)	796	897	666	702	736
기타부채	533	503	691	719	748
특별계정부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,700	9,474	9,540	9,714	9,841
자본금	83	97	97	97	97
신종자본증권	808	808	808	808	808
자본잉여금	154	139	139	139	139
이익잉여금	2,179	2,344	2,423	2,515	2,612
비상위험준비금	1,379	1,400	1,486	1,584	1,685
자본조정	-134	-135	-135	-135	-135
기타포괄손익누계액	212	199	164	164	164
자본총계	3,301	3,453	3,498	3,589	3,686

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험수익					
P&C 전체	3,758	3,670	3,737	3,877	4,052
국내 P&C	2,218	2,020	1,963	2,058	2,151
해외수재	1,540	1,649	1,774	1,819	1,901
L&H 전체	1,327	1,374	1,225	1,236	1,240
손보험수익(보험수익-재보험비용)					
P&C 전체	2,276	2,356	2,443	2,534	2,648
국내 P&C	1,034	1,013	1,010	1,060	1,108
해외수재	1,242	1,343	1,433	1,474	1,540
L&H 전체	1,268	1,336	1,192	1,212	1,215
합산비용(IFRS17 추이)					
P&C 전체	93.0	85.5	90.0	89.9	90.2
해외수재	91.3	82.4	86.7	87.1	87.4
L&H 전체	88.6	103.3	93.2	93.8	93.5
투자이익 관련 지표(환 영향 제외)					
총 운용수익률	2.9	3.4	3.8	3.6	3.6
경상 운용수익률	2.6	3.1	3.7	3.6	3.6
손익구성					
보험손익	57.3	54.8	54.5	54.8	55.0
투자손익	42.7	45.2	45.5	45.2	45.0
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)	183.2	191.7	196.0	196.7	198.3

자료: 코리안리, SK증권 추정

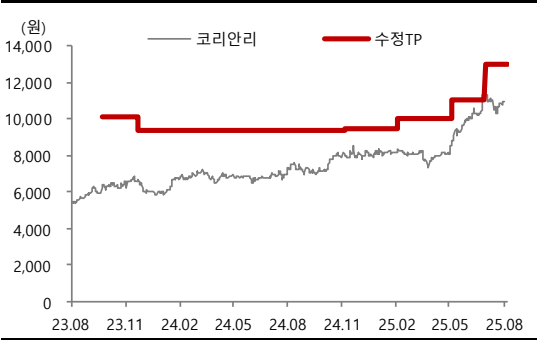
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
보험손익	209	198	221	226	229
생명/장기손해보험	144	-44	81	76	79
CSM상각	105	74	76	80	82
RA해제	22	24	27	26	25
예실차 및 기타	42	-130	-38	-10	-9
재보험손익	-25	-12	15	-20	-20
일반/자동차보험	159	342	244	256	259
(기타사업비)	94	99	103	106	109
투자손익	156	163	185	186	187
투자손익(환효과 제외)	146	162	198	186	187
자산운용손익	259	342	406	399	403
- FVPL자산 평가손익	-39	14	10	0	0
보험금융손익	-113	-180	-208	-213	-216
외화관련손익	10	1	-13	0	0
영업이익	365	362	406	412	415
영업외손익	-0	-2	-4	-3	-3
세전이익	363	359	404	410	413
법인세비용	76	74	88	91	91
법인세율 (%)	20.9	20.6	21.8	22.1	22.1
당기순이익	287	285	316	319	322

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율		10.3	1.5	2.9	2.5
CSM증가율		12.8	-25.8	5.5	4.8
P&C 보험수익 증가율		-2.4	1.8	3.7	4.5
L&H 보험수익 증가율		3.5	-10.9	0.9	0.3
보험손익 증가율		-5.3	11.6	2.2	1.1
투자손익 증가율		4.8	13.1	0.6	0.4
BPS증가율		-10.0	1.7	3.4	3.5
당기순이익증가율		-0.8	10.8	1.0	0.8
주당지표(원)					
EPS	1,738	1,464	1,622	1,638	1,651
BPS	15,075	13,575	13,805	14,276	14,772
EV(BV+CSM)	19,888	18,181	17,223	17,881	18,550
보통주 DPS	540	515	550	560	570
보통주 배당수익률(%)	7.6	6.5	4.9	5.0	5.1
Valuation 지표					
PER(배)	4.1	5.4	6.9	6.8	6.8
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	11.8	11.7	11.4
ROA(%)	2.5	2.3	2.4	2.4	2.4
배당성향(%)	27.7	31.9	30.8	31.0	31.3

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 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 08월 18일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------