

코리안리 (003690/KS)

제도적 혼란, 재보험사의 가장 뚜렷한 모멘텀

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 9,500 원(상향)

현재주가: 8,070 원

상승여력: 17.7%

목표주가 9,500 원으로 상향

코리안리의 목표주가를 기존 9,336 원(무증 전 11,000 원)에서 9,500 원으로 상향한다. 보험업 제도 불확실성으로 재보험 출재 수요가 증가하고 있어 장기/생명보험 중심으로 Pricing/Growth 측면의 개선이 기대되는 점을 반영하여 할인율을 조정했다. 목표주가는 25E BVPS 13,194 원에 Target PBR 0.72 배를 적용하여 산출했다.

제도 불확실성으로 높아진 재보험 출재 수요

보험개혁회의로 인한 CSM 감소 우려, 시장금리 하락, 할인율 제도 강화 등 제도 및 매크로 측면의 이슈로 원보험사의 요구자본 관리를 위한 공동재보험 등 재보험 출재에 대한 수요가 높아지고 있다는 점을 감안했을 때 재보험사에 있어 긍정적인 업황이 이어지고 있다고 판단한다. 현재 출재 수요가 요구자본 축소를 위한 성격에 가깝다는 점을 감안할 때 재보험사 입장에서는 손해율 등 지표가 양호한 계약을 수재할 수 있을 것으로 예상되는 만큼 향후 전반적인 성장성 및 마진 모두 긍정적인 영향을 기대할 수 있을 것으로 판단한다. 재보험 특성상 고액 사고 등으로 인한 실적 변동성을 감안하여 보수적인 관점의 접근을 고수할 필요는 있겠지만 무/저해지보험 해지율 등 높아진 제도 불확실성 속에서 가장 방어주 컨셉의 접근에 부합하는 종목이라고 판단한다.

3Q24 순이익 670 억원(+178.8% YoY) 기록

코리안리의 3Q24 순이익은 670 억원(+178.8% YoY)로 컨센서스를 하회했는데 투자손익에서 일회성 요인으로 해외법인 관련 손상차손 약 273 억원이 반영되는데 기인한다. L&H 보험에서는 해외 생보 관련 손실이 지속되었으나 P&C 보험의 경우 베트남 태풍 야기 관련 손실 약 200 억원 등 계절적 고액사고에도 794 억원(흑자전환 YoY)의 견조한 실적을 기록했다. 3Q24 누계 순이익(IFRS17)은 2,224 억원(-24% YoY)로 경과를 가정 조정을 감안해도 일회성 손실 등으로 다소 둔화되었으나 IFRS4 기준 이익은 오히려 IFRS17 대비 양호한 모습이 이어지고 있다. 4Q23 중 교체매매로 인한 대규모 투자손실이 발생했던 점을 감안하면 IFRS4 기준으로는 연간 증익을 예상한다. 24E 배당은 IFRS4 이익 기준 약 30%의 배당성향으로 추진할 것으로 예상되며 24E DPS 약 500 원(무증 주식 수 반영) 및 배당수익률 6.2%를 예상한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

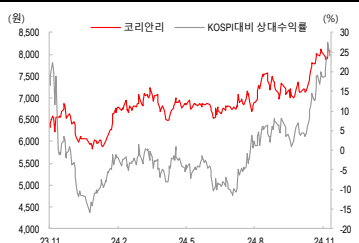
Company Data

발행주식수	19,482 만주
시가총액	1,338 십억원
주요주주	
장인순(외5)	20.33%
자사주	9.29%

Stock Data

주가(24/11/18)	8,070 원
KOSPI	2,469.07 pt
52주 최고가	8,130 원
52주 최저가	5,831 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원			209	172	205	211
투자손익	십억원			156	188	176	191
영업이익	십억원			365	360	381	402
당기순이익	십억원			287	283	298	315
EPS	원			1,738	1,451	1,530	1,617
PER	배			4.11	5.56	5.27	4.99
PBR	배			0.47	0.63	0.61	0.59
ROE	%			12.2	11.4	11.8	12.1

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	11.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 재보험사 밸류에이션 대비 국내 보험사 할인 수준 반영	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.72
목표주가	2025F 조정 BPS 13,194 원에 Target PBR 적용	9,500
현재가		8,070
Upside / Downside 투자의견		17.7% 매수

자료: SK 증권 추정

항목	비고	내용
Upside case		45%
Sustainable ROE	예실차 축소, 투자손익 개선 등	13.2%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.89
목표주가(Bull case)	2025F 조정 BPS 13,194 원에 Target PBR 적용	11,700
Downside case		-21%
Sustainable ROE	예실차손실 확대, 대규모 손실계약 비용, 투자손익 부진 등	8.7%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-50.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.49
목표주가(Bear case)	2025F 조정 BPS 13,194 원에 Target PBR 적용	6,400

자료: SK 증권 추정

		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	209	172	205	211
	수정 전		156	190	208
	증감률(%)		10.2%	7.8%	1.5%
투자손익	수정 후	156	188	176	191
	수정 전		220	218	214
	증감률(%)		-14.4%	-19.3%	-10.6%
세전손익	수정 후	363	358	378	400
	수정 전		373	404	418
	증감률(%)		-4.1%	-6.3%	-4.3%
당기순이익	수정 후	287	283	298	315
	수정 전		291	318	329
	증감률(%)		-2.9%	-6.2%	-4.3%

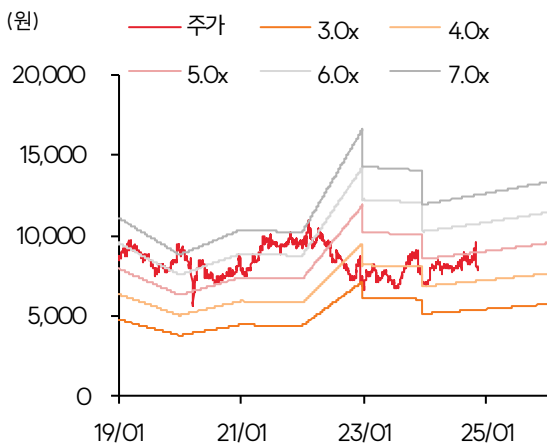
자료: SK 증권 추정

코리안리 - 분기별 실적 추정치 및 전망

(%, 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	98.2	117.1	-20.4	14.3	49.8	42.6	49.2	30.3	15.5	흑전
생명/장기부문	42.3	27.4	65.6	8.9	-22.4	-34.2	-1.6	-14.9	적지	적전
CSM 상각	39.0	26.9	28.0	11.3	17.8	16.8	17.0	16.9	1.2	-39.3
RA 해제	6.0	6.0	4.6	5.7	8.2	4.7	5.3	5.8	12.3	15.6
예실차	3.1	-7.9	32.3	14.2	-22.1	-67.1	-20.3	-18.8	적지	적전
손실계약비용 및 기타	-5.8	2.4	0.7	-22.3	-26.3	11.4	-3.6	-18.8	적전	적전
일반/자동차부문	76.0	116.2	-59.8	26.6	97.9	98.7	79.4	66.8	-19.6	흑전
합산비율(IFRS17)	86.6	79.9	110.7	95.3	80.9	83.6	86.9	89.8	3.9	-21.5
기타사업비	20.1	26.5	26.2	21.2	25.7	21.9	28.6	21.6	30.3	9.2
투자손익	64.4	63.2	56.2	-27.7	30.9	79.6	31.0	46.8	-61.0	-44.8
투자손익(환효과 제외)	67.8	52.4	48.7	-23.0	27.9	80.9	26.9	46.8	-66.7	-44.7
자산운용손익	94.4	75.9	78.8	10.1	70.2	121.3	72.3	90.6	-40.4	-8.2
보험금융손익	-26.6	-23.5	-30.0	-33.0	-42.3	-40.4	-45.4	-43.8	적지	적지
외화관련손익	-3.4	10.8	7.4	-4.7	3.0	-1.4	4.1	0.0	흑전	-45.2
영업이익	162.6	180.3	35.7	-13.3	80.7	122.1	80.2	77.1	-34.4	124.4
세전이익	162.5	179.6	36.0	-14.9	80.2	121.5	80.8	75.2	-33.5	124.2
당기순이익	126.3	142.6	24.0	-5.5	63.5	91.9	67.0	60.2	-27.1	178.8
자산총계	11,006	10,603	11,143	12,001	11,839	12,250	12,699	12,565	3.7	14.0
운용자산	8,684.2	8,588.8	8,731.4	9,679.3	9,541.2	9,972.0	10,360.5	10,349.2	3.9	18.7
부채총계	7,911.4	7,394.1	7,897.9	8,700.1	8,621.5	8,938.6	9,318.5	9,278.6	4.2	18.0
원수/수재보험 CSM 잔액	1,202.6	1,072.8	910.5	803.1	871.2	887.2	873.9	866.7	-1.5	-4.0
자본총계	3,094.4	3,208.8	3,244.6	3,301.1	3,217.6	3,310.9	3,380.9	3,286.8	2.1	4.2
신종자본증권	808.1	808.1	808.1	808.1	808.1	808.1	808.1	808.1	0.0	0.0
비상위험준비금	1,333.9	1,492.3	1,509.2	1,378.5	1,396.5	1,414.8	1,431.5	1,453.0	1.2	-5.1
해약환급금준비금	139.8	137.8	136.8	102.0	102.4	104.2	106.0	106.5	1.7	-22.5
ROE (%)	22.4	24.3	4.0	-0.9	10.4	15.0	10.6	9.5	-4.4%p	6.6%p

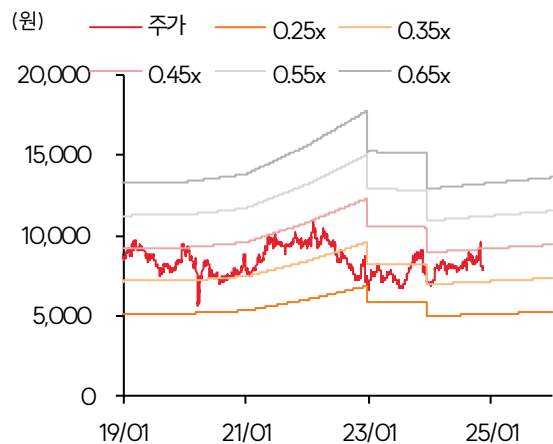
자료: 코리안리, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: 코리안리, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: 코리안리, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
운용자산		9,679	10,349	11,280	12,179
현금및예치금		756	807	992	1,178
유가증권		7,956	8,685	9,415	10,113
대출금		784	678	691	705
부동산		184	179	181	182
비운용자산		2,322	2,216	2,125	2,029
특별계정자산		0	0	0	0
자산총계		12,001	12,565	13,405	14,208
책임준비금		8,167	8,537	9,255	9,940
CSM잔액(원수/수재)		796	670	649	630
기타부채		533	742	772	803
특별계정부채		0	0	0	0
부채총계		8,700	9,279	10,026	10,743
자본금		83	83	83	83
신종자본증권		808	808	808	808
자본잉여금		154	154	154	154
이익잉여금		2,179	2,231	2,324	2,409
비상위험준비금		1,379	1,453	1,550	1,650
자본조정		-134	-134	-134	-134
기타포괄손익누계액		212	146	144	144
자본총계		3,301	3,287	3,378	3,464

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험수익					
P&C 전체		3,758	3,794	3,858	3,986
국내 P&C		2,218	2,147	2,187	2,260
해외수재		1,540	1,647	1,671	1,726
L&H 전체		1,327	1,346	1,463	1,604
순보험수익(보험수익-재보험비용)					
P&C 전체		2,276	2,373	2,417	2,497
국내 P&C		1,034	1,051	1,086	1,122
해외수재		1,242	1,322	1,331	1,375
L&H 전체		1,268	1,293	1,408	1,548
합산비용(IFRS17 추이)					
P&C 전체		93.0	85.6	86.7	86.7
해외수재		91.3	80.1	83.8	83.8
L&H 전체		88.6	105.6	101.1	101.2
투자이익 관련 지표(환 영향 제외)					
총 운용수익률		2.9	3.5	3.4	3.4
경상 운용수익률		2.6	3.3	3.4	3.4
손익구성					
보험손익		57.3	47.7	53.8	52.4
투자손익		42.7	52.3	46.2	47.6
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		183.2	182.8	188.2	187.0

자료: 코리안리, SK증권 추정

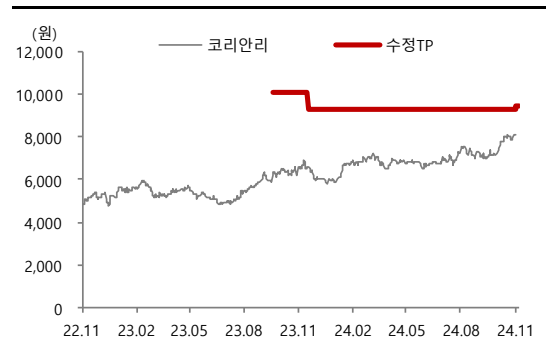
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익		209	172	205	211
생명/장기손해보험		144	-73	-16	-18
CSM상각		105	69	66	64
RA해제		22	24	23	23
예실차 및 기타		42	-128	-47	-47
재보험손익		-25	-37	-59	-59
일반/자동차보험		159	343	321	331
(기타사업비)		94	98	100	102
투자손익		156	188	176	191
투자손익(환효과 제외)		146	183	176	191
자산운용손익		259	354	364	395
- FVPL 자산 평가손익		-39	16	0	0
보험금융손익		-113	-172	-189	-203
외화관련손익		10	6	0	0
영업이익		365	360	381	402
영업외손익		-2	-4	-3	-3
세전이익		363	358	378	400
법인세비용		76	75	80	85
법인세율 (%)		20.9	21.0	21.2	21.3
당기순이익		287	283	298	315

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율			6.9	9.0	8.0
CSM증가율			-15.8	-3.2	-3.0
P&C 보험수익 증가율			1.0	1.7	3.3
L&H 보험수익 증가율			1.4	8.7	9.6
보험손익 증가율			-17.9	19.1	3.1
투자손익 증가율			20.7	-6.6	8.8
BPS증가율			-15.6	3.7	3.3
당기순이익증가율			-1.7	5.5	5.6
주당지표(원)					
EPS		1,738	1,451	1,530	1,617
BPS		15,075	12,723	13,194	13,634
EV(BV+CSM)		19,888	16,165	16,526	16,866
보통주 DPS	430	540	500	520	550
보통주 배당수익률(%)	6.3	7.6	6.2	6.4	6.8
Valuation 지표					
PER(배)		4.1	5.6	5.3	5.0
PBR(배)		0.5	0.6	0.6	0.6
P/EV(배)		0.4	0.5	0.5	0.5
ROE(%)		12.2	11.4	11.8	12.1
ROA(%)		2.5	2.3	2.3	2.3
배당성장률(%)		27.7	31.3	30.8	30.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.19	매수	9,500원	6개월		
2023.12.05	매수	9,336원	6개월	-26.31%	-12.92%
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 (2024년 11월 19일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------