



코리안리 (003690)

사고가 없어서, 역대 최대 실적

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

Buy (상향)

목표주가(상향): 19,000원

현재 주가(5/15)	13,130원
상승여력	▲44.7%
시가총액	23,203억원
발행주식수	176,721천주
52 주 최고가 / 최저가	14,390 / 8,110원
90 일 일평균 거래대금	60.58억원
외국인 지분율	23.1%
주주 구성	
장인순 (외 7 인)	22.5%
신영증권 (외 5 인)	11.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.3	-3.3	14.0	61.9
상대수익률(KOSPI)	-14.7	-39.4	-72.8	-124.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	198	224	316	252
투자손익	163	238	247	240
영업이익	361	462	563	492
당기순이익	286	315	416	367
CSM (*)	953	968	998	1,021
수정 EPS	1,619	1,561	2,131	1,850
수정 BPS	17,209	18,276	19,619	20,483
수정 PER	4.9	7.4	6.2	7.1
수정 PBR	0.5	0.6	0.7	0.6
수정 ROE	8.4	8.8	11.2	9.2
배당성향	6.5	4.9	4.8	5.3

*보유 순부채 기준

주가 추이



코리안리는 역대 최대 순익을 기록했습니다. 고액사고가 부재했고, 주식 운용 성과가 뛰어났기 때문입니다. 실적 추정치의 상향과 낮아진 베타를 반영해 목표주가를 52% 상향합니다.

1Q26 별도 순이익 2,095억원(+131% YoY), 어닝 서프라이즈 코리안리의 1Q26 당기순이익은 2,095억원(+131% YoY)으로 역대 최대 순익을 기록. 특이요인이 없었기 때문. 1Q26 보험순익은 1,777억원(+152% YoY)으로 증가. 일반보험 손익은 보험료 경험조정이 -210억 원을 나타내며 예상보다 부진. PAA 손익은 역대 최대치로 나타나 어닝 서프라이즈를 견인했는데, 발생보험금과 발생사고요소조정이 모두 호조를 나타냄. 전년 동기에는 해외 미안마 지진, LA 산불 등으로 850억원, 국내 영남 산불에서 250억원 등의 고액사고가 있었던 데 반해, 당 분기에는 특기할 만한 고액사고가 없었기 때문. 동사는 수년간 수익성 중심의 포트폴리오 조정으로 보험수익 감소와 합산비 개선이 동반되는 추이를 보여왔으나, 개선된 수익성과 상향된 신용등급을 기반으로 2027년부터는 물량이 확대될 것으로 추정. 1Q26 투자손익은 1,067억원(+136% YoY), 경상 투자손익(환영 제외)은 1,008억원(+96% YoY)으로 증가. 본질 스프레드(이자+배당-부담이자)는 38bp YoY 하락했으나 운용자산이 10% YoY 증가했고, 주식 운용성과가 전년 연간 수준에 달하며 호조를 나타냄 (주식 수익(평가/매매/배당): 1Q26 586억원 vs. 2025년 648억원). CSM 잔액은 장기/생명에서의 신계약분이 450억원 유입되면서 전분기 대비 6% 증가한 1조 230억원을 기록

추정치 상향과 베타 하락을 반영해 목표주가 52% 상향

코리안리의 목표주가를 19,000원으로 52% 상향. 당분기 실적에 의해 연간 이익 추정치가 상향 조정된 것과 낮아진 베타(β)를 반영한 결과. 다만 재보험사 특성상 고액사고의 부재에 따른 호실적에 연속성을 부여하기는 어려운 만큼 ROE 하락이 불가피하다고 판단해, valuation discount를 5%p 추가 부여함. 확보된 상승여력을 감안해 투자의견도 Buy로 상향함. 동사는 1Q26 말 보유 자사주 전량(9.3%)을 소각하였고, 앞으로도 고배당기업 요건을 지속 충족하겠다는 계획을 공시. 이에 DPS 추정치를 매년 10% 증가하도록 상향하였으며, 향후 3개년 평균 배당수익률은 5.3%로 기대됨

[표1] 코리아리의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	코리아리	설명
자기자본비용 (CoE)	7.4	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.1	(b): 국고채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	7.0	(c)
Beta (β)	0.6	(d)
Average ROE	9.9	(e): 3개년 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	1.35	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인률)	-30.0	(h): Valuation premium (discount) 부여*
목표 PBR	0.94	(i): (g)*(h)
수정 BPS	19,979	(j): 12개월 forward BPS
목표주가	19,000	(k): (i)*(j)
직전 대비 조정률	52.0	
현 주가	13,130	
상승여력	44.7	

자료: 한화투자증권 리서치센터

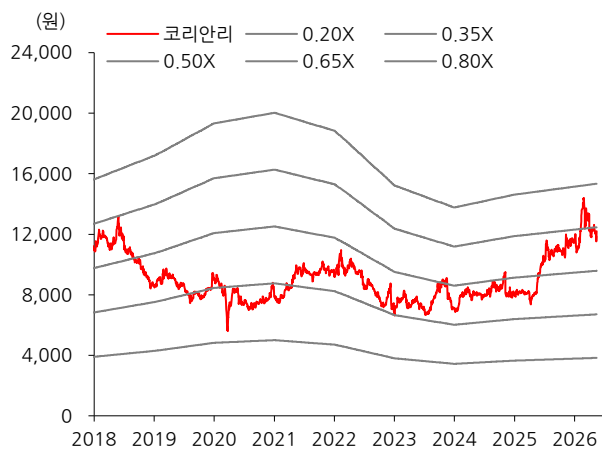
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
당기순이익	416	367	344	369	21.0	-0.8
수정 EPS	2,131	1,850	1,722	1,866	23.8	-0.8
수정 BPS	19,619	20,483	19,011	19,899	3.2	2.9
수정 ROE	11.2	9.2	9.2	9.6	2.0	-0.4

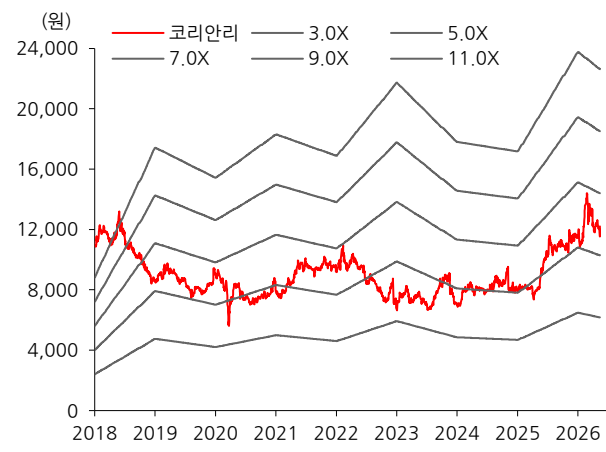
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코리아리 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코리아리 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 코리안리의 1Q26 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %)

	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	1Q26E	차이	컨센서스	차이
보험손익	177.7	70.6	151.8	-13.0	흑전	108.1	64.4	n/a	n/a
투자손익	106.7	45.1	136.5	78.1	36.6	43.6	144.9	n/a	n/a
영업이익	284.5	115.7	145.8	65.1	336.7	151.7	87.5	132.9	114.0
당기순이익	209.5	90.6	131.4	45.8	357.6	115.0	82.2	100.9	107.6

자료: 코리안리, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

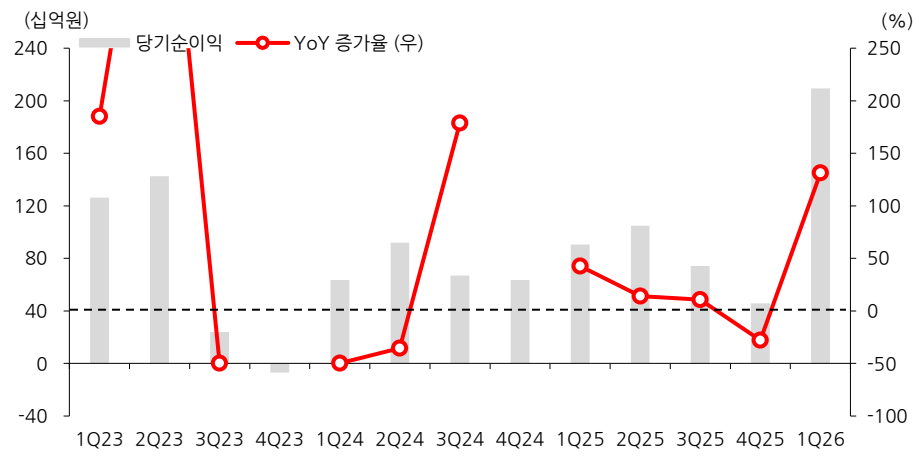
[표4] 코리안리의 분기별 주요 손익 및 수익성 지표

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	QoQ	YoY
보험+재보험손익	71	89	77	-13	178	흑전	151.8
일반/VFA 모형	8	56	-21	2	13	506.6	54.3
예실차	48	-20	-46	55	14	-73.9	-70.0
보험금	50	-19	-45	55	18	-68.3	-64.7
사업비	-1	-1	-1	0	-3	적전	적지
RA 변동	7	7	6	7	7	5.5	-7.9
CSM 상각	20	19	19	18	18	2.5	-8.4
손실계약관련	-20	46	-5	-105	2	흑전	흑전
기타	-47	5	4	28	-29	적전	적지
PAA 모형	86	59	127	0	192	422,898.6	122.2
보험수익	829	890	880	926	802	-13.4	-3.3
발생순보험금	444	459	437	603	300	-50.3	-32.6
발생순손사비	2	2	2	2	3	16.0	23.1
손실계약관련	20	-40	15	-16	3	흑전	-86.7
재보험비용	289	315	305	293	287	-1.8	-0.6
기타	-27	-16	-24	-12	-23	적지	적지
기타사업비	24	26	29	15	27	77.4	12.0
투자손익	45	47	68	78	107	36.6	136.5
경상	51	54	67	82	101	23.0	96.0
환율 영향	-6	-7	1	-4	6	흑전	흑전
보험금융손익	-81	96	-145	-130	-207	적지	적지
경상	-49	-55	-53	-54	-57	적지	적지
환율변동손익	-32	151	-92	-77	-150	적지	적지
투자서비스손익	126	-49	213	209	313	50.2	149.1
경상	100	109	120	136	158	16.1	57.1
외환파생손익	25	-158	92	73	156	113.9	512.8
영업이익	116	136	145	65	284	336.7	145.8
영업외이익	-1	-0	-2	-4	-1	적지	적지
세전이익	115	136	143	61	284	361.9	146.6
당기순이익	91	105	74	46	210	357.6	131.4
AUM	10,656	10,771	11,182	11,684	11,732	0.4	10.1
투자서비스손익 (경상)	100	109	120	136	158	16.1	57.1
Yield	3.8	4.1	4.4	4.8	5.4	0.6	1.6
CSM (보유 순부채)	1,029	1,020	1,019	968	1,023	5.7	-0.5
CSM 상각	20	19	19	18	18	2.5	-8.4
단순상각률	7.6	7.5	7.4	7.2	7.0	-0.2	-0.6
신계약 CSM (보유)	66	1	2	15	45	204.2	-31.8

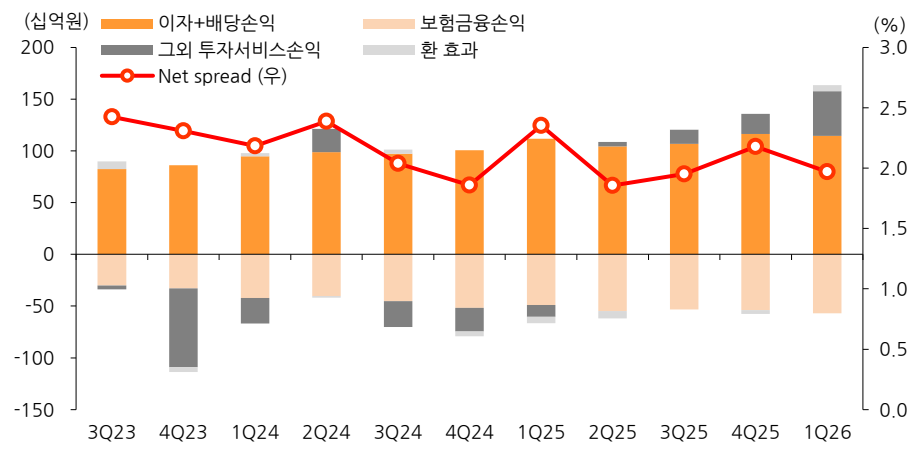
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코리안리의 분기별 당기순이익 및 증가율



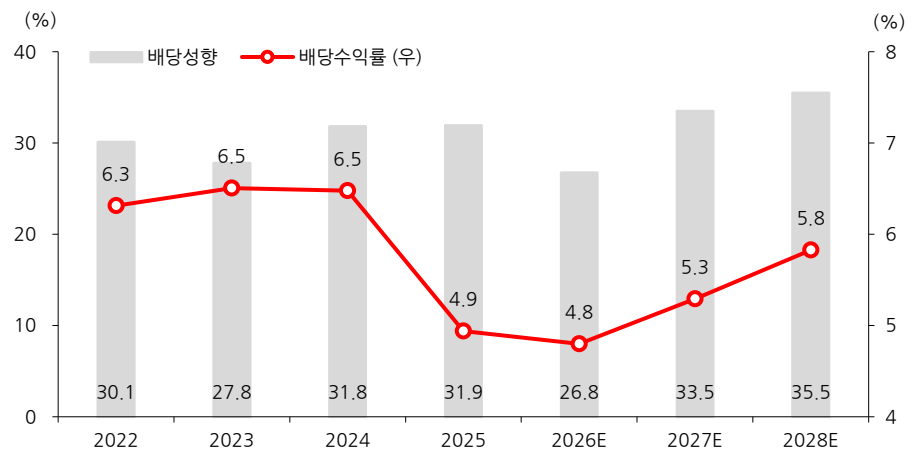
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코리안리의 투자손익과 이차 스프레드



자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코리안리의 배당지표 추이 및 전망



자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
운용자산	10,680	11,684	12,388	12,884
현금및예치금	574	410	468	494
유가증권	9,354	10,758	11,370	11,812
FVPL	2,514	2,792	3,003	3,117
FVOCI	4,650	6,058	6,371	6,613
AC	1,969	1,682	1,771	1,856
대출채권	582	349	370	391
부동산	171	167	180	188
비운용자산	2,247	2,316	2,421	2,509
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	12,927	14,000	14,809	15,393
책임준비금	8,972	9,607	9,902	10,231
BEL	7,050	7,692	7,959	8,263
RA	492	496	480	484
CSM	948	961	984	1,007
PAA	482	458	479	476
투자계약부채	0	0	0	0
기타부채	502	735	966	1,005
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	9,473	10,341	10,868	11,236
자본금	97	97	97	97
자본잉여금	139	139	139	139
신종자본증권	808	808	808	808
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	2,345	2,527	2,638	2,854
해약환급금준비금	1,400	1,462	1,557	1,655
자본조정	-135	-134	-0	-0
기타포괄손익누계	199	221	258	258
자본총계	3,454	3,658	3,941	4,157

성장률

(% YoY)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
자산총계	7.5	8.3	5.8	3.9
운용자산	10.3	9.4	6.0	4.0
부채총계	8.6	9.2	5.1	3.4
CSM	14.7	1.4	2.4	2.4
자본총계	4.7	5.9	7.7	5.5
보험손익	-5.2	12.9	41.0	-20.0
투자손익	4.5	45.8	4.0	-3.1
영업이익	-1.1	27.8	21.9	-12.6
순이익	-0.1	10.4	31.9	-11.9

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
보험손익	198	224	316	252
일반 및 변동수수료모형	-44	46	59	94
CSM 상각	74	75	75	74
RA 변동	24	27	22	19
예상과실계차이	-239	38	-13	21
손실계약	-19	-85	-13	-20
기타	115	-9	-11	0
보험료배분접근법모형	342	272	363	271
간접사업비	99	95	107	112
투자손익	163	238	247	240
보험금융손익	-449	-260	-233	-156
이자수익	284	319	336	361
배당수익	23	25	33	34
FVPL 평가손익	25	44	40	0
외환손익	270	32	2	-56
기타	10	78	68	57
영업이익	361	462	563	492
영업외이익	-3	-7	-1	0
세전이익	359	455	562	492
법인세비용	73	139	146	125
당기순이익	286	315	416	367

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표				
투자수익률	3.4	4.2	4.0	3.6
순투자손익률	1.6	2.1	2.1	1.9
수정 Book Value	3,041	3,230	3,467	3,620
수익성				
수정 ROE*	8.4	8.8	11.2	9.2
수정 ROA*	2.0	2.0	2.6	2.2
주당 지표				
수정 EPS*	1,619	1,561	2,131	1,850
수정 BPS*	17,209	18,276	19,619	20,483
보통주 DPS	515	570	630	695
Valuation 및 배당				
수정 PER*	4.9	7.4	6.2	7.1
수정 PBR*	0.5	0.6	0.7	0.6
배당성향*	31.8	31.9	26.8	33.5
보통주 배당수익률	6.5	4.9	4.8	5.3

[Compliance Notice]

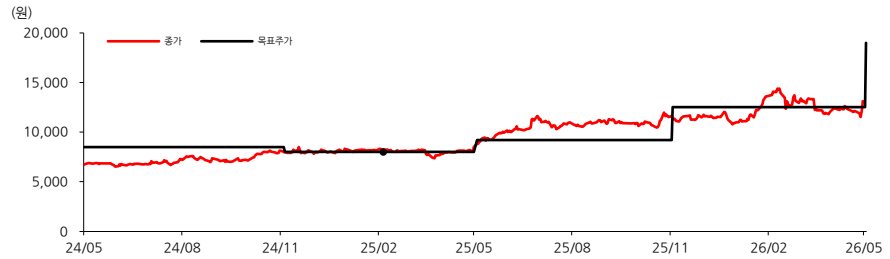
(공표일: 2026년 5월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코리안리 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.20	2025.05.19	2025.11.18	2026.05.18
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격		8,000	9,200	12,500	19,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.20	Hold	8,000	0.63	6.38
2025.05.19	Hold	9,200	15.64	30.22
2025.11.18	Hold	12,500	-2.79	15.12
2026.05.18	Buy	19,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%