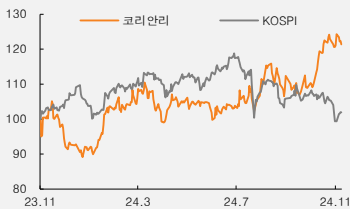


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 10,000원
현재주가(24/11/21)	7,940원
상승여력	25.9%

영업이익(24F,십억원)	352
Consensus 영업이익(24F,십억원)	360
EPS 성장률(24F,%)	-3.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	74.4
P/E(24F,x)	4.8
MKT P/E(24F,x)	10.1
KOSPI	2,480.63
시가총액(십억원)	1,313
발행주식수(백만주)	195
유동주식비율(%)	70.4
외국인 보유비중(%)	26.6
베타(12M) 일간수익률	0.19
52주 최저가(원)	5,831
52주 최고가(원)	8,130

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.0	15.6	21.2
상대주가	12.4	27.0	22.6



[금융]
정태준, CFA
taejeon.jeong@miraeasset.com

코리아안리

매력적인 대안

투자 의견 매수, 목표주가 10,000원 제시

코리아안리에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 10,000원 제시. 이는 지난 11월 7일 무상증자 신주배정 기준일 이전 기준으로는 11,783원에 해당하는 주가로, 실질적으로는 기존 대비 17.8% 상향한 셈이며, 목표 P/B는 기존 0.44배에서 0.51배로 상향.

동사의 투자 매력으로는 1) 출혈 경쟁 양상으로 진입하는 원수보험 시장에 포함되어 있지 않다는 점, 2) 경제적 가정이나 계리적 가정으로 인한 피해가 제한적이라는 점, 3) 앞서 언급한 두 문제로 인해 공동재보험에 대한 원수보험사들의 수요가 증가한다는 점을 들 수 있으며, 이런 맥락은 오는 2027년까지 지속될 것으로 예상.

더욱이 동사는 안정적인 자본력을 바탕으로 매년 30% 수준의 현금배당과 매 4분기 무상증자를 규칙적으로 진행해오고 있기 때문에 주주환원의 가시성 측면에서도 뛰어 나다고 판단. 2024년 및 2025년 예상 배당수익률은 6.0%로 최근 주가 상승에도 불구하고, 여전히 경쟁력 있는 수준이라고 판단.

2025년 순이익은 전년대비 1.1% 증가할 것으로 예상. 1) 보험손익은 2024년 내내 반영되었던 해외 생명보험 관련 예상치가 감소하며 전년대비 3.8% 증가, 2) 투자손익은 금융상품 평가손익 감소로 전년대비 3.6% 감소할 전망이다. CSM은 공동재보험 출재 확대와 조정 감소에 힘입어 전년대비 19.7% 증가할 것으로 예상. 2025년 K-ICS비율은 195%로, 전년대비 7.2%pt 상승할 전망.

3분기 순이익은 670억원으로 당사 추정치 836억원, 컨센서스 734억원 하회. 이는 환차손 확대에 기인한 것으로, 보험손익은 추정치 부합. K-ICS비율은 전분기대비 1.6%pt 상승한 187.6%로 추정.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		209	160	166	189
세전이익 (십억원)		363	352	354	377
순이익 (십억원)		287	278	281	299
EPS (원)		1,717	1,663	1,194	1,073
BPS (원)		22,088	18,770	16,587	14,647
P/E (배)	IFRS4	3.5	4.8	6.6	7.4
P/B (배)		0.30	0.40	0.50	0.50
ROE (%)		8.9	8.3	8.1	8.2
주주환원수익률 (%)		7.6	6.0	6.0	6.5
K-ICS 비율 (%)		183.2	187.8	195.0	201.8

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코리아안리, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	10,000	
2024F ROE	9.3	당사 추정치
수정 할인율	21.2	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.44	
2024F BPS	22,556	당사 추정치, 2024년 무상증자 반영 전
신규 목표주가	10,000	
2025F ROE	8.1	당사 추정치
수정 할인율	16.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.50	
2025F BPS	19,871	당사 추정치, 2025년 예정 무상증자 반영 전
현재 주가	7,940	전일 종가 기준
상승여력	25.9	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	47	49	
CSM 상각	18	17	
RA 해제	5	6	
예실차	38	-22	해외 생명보험 관련 적립
기타	-14	49	태풍 피해는 예상보다 양호
투자손익	62	31	
보험금융손익 제외	170	-20	환차손 발생
영업이익	109	80	
영업외손익	-1	1	
세전이익	108	81	
법인세비용	24	14	
지배주주순이익	84	67	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	50	43	49	18	209	160	166
CSM 상각	18	17	17	19	105	71	85
RA 해제	8	5	6	6	23	25	22
예실차	38	-134	-22	-65	-74	-184	-92
기타	-14	155	49	59	154	248	150
투자손익	31	80	31	51	156	192	186
보험금융손익 제외	142	188	-20	23	289	333	326
영업이익	81	122	80	69	365	352	351
영업외손익	-1	-1	1	1	-2	0	3
세전이익	80	122	81	70	363	352	354
법인세비용	17	30	14	14	76	74	73
순이익	63	92	67	55	287	278	281

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코리안리 (003690)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	209	160	166	189
CSM 상각	105	71	85	101
RA 해제	23	25	22	22
예실차	-74	-184	-92	-46
기타	154	248	150	111
투자손익	156	192	186	186
보험금융손익 제외	289	333	326	326
FVPL 평가익	27	28	22	22
금융상품 처분익	-69	0	0	0
영업이익	365	352	351	374
영업외손익	-2	0	3	3
세전이익	363	352	354	377
법인세비용	76	74	73	78
법인세율	35	21	21	21
당기순이익	287	278	281	299

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	3.5	4.8	6.6	7.4
P/B	0.30	0.40	0.50	0.50
배당수익률	8.9	6.0	5.0	4.5
EPS	1,717	1,663	1,194	1,073
BPS	22,088	18,770	16,587	14,647
DPS	540	480	400	360
ROE	8.9	8.3	8.1	8.2
ROA	2.57	2.24	2.14	2.18
K-ICS비율	183.2	187.8	195.0	201.8
지급여력금액	3,663	4,107	4,492	4,896
지급여력기준금액	1,999	2,186	2,303	2,427
배당성향	27.7	30.5	30.2	30.7
보통주 배당성향	27.7	30.5	30.2	30.7
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 코리안리, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

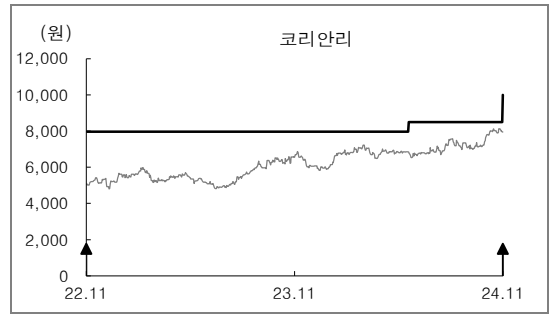
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	12,001	12,841	13,413	14,021
현금	756	782	817	854
금융자산	7,956	8,831	9,224	9,642
FVPL	2,198	2,345	2,450	2,561
FVOCI	2,641	3,749	3,916	4,094
AC	2,859	2,501	2,613	2,731
기타자산	3,289	3,228	3,372	3,525
부채	8,700	9,490	9,865	10,267
보험부채	8,077	8,682	9,057	9,459
BEL	6,366	6,920	7,118	7,332
CSM	803	960	1,149	1,347
RA	499	433	423	413
기타	408	368	368	368
기타부채	623	808	808	808
자본	3,301	3,351	3,548	3,754
자본금	70	71	71	71
자본잉여금	166	166	166	166
이익잉여금	2,179	2,253	2,449	2,656
해약환급금 준비금	102	108	169	235
자본조정	-134	-134	-134	-134
기타포괄손익누계액	212	188	188	188
신종자본증권	808	808	808	808

CSM 변화

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
기시	1,064	803	960	1,149
신계약	242	226	248	273
이자부리	48	30	30	30
조정	-443	-29	-4	-4
상각	-108	-70	-85	-101
기말	803	960	1,149	1,347

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코리아리 (003690)				
2024.11.22	매수	10,000	-	-
2024.06.10	매수	8,487	-15.06	-4.21
2008.01.31	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.