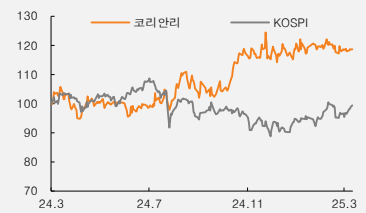


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	10,000원
현재주가(25/3/21)	8,110원
상승여력	23.3%

영업이익(24F, 십억원)	362
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	351
EPS 성장률(24F, %)	-31.5
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.0
P/E(24F, x)	7.0
MKT P/E(24F, x)	11.3
KOSPI	2,643.13
시가총액(십억원)	1,580
발행주식수(백만주)	195
유동주식비율(%)	70.4
외국인 보유비중(%)	27.2
베타(12M) 일간수익률	0.08
52주 최저가(원)	6,476
52주 최고가(원)	8,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.3	14.4	14.4
상대주가	-0.9	12.3	19.3



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

코리안리

잠재 성장성은 점점 확대

투자 의견 매수, 목표주가 10,000원 유지

코리안리에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 10,000원 유지. 최근 당국은 원수보험사들에게 기본자본비율 확충을 요구하는 동시에, 새로운 형태의 공동재보험을 출범시키며 원수보험사들이 공동재보험에 가입할 유인을 확대시키고 있음. 이에 따라 동사의 잠재적인 성장성도 점차 확대되고 있다고 판단.

더욱이 최근 원수보험사들은 지속적인 경제적 가정 변경과 금리 하락에 따라 자본비율이 하락하고 있고, 일부 원수보험사들의 경우 배당가능이익 소멸로 인해 배당을 지급하지 못하고 있기 때문에 동사의 상대적인 매력도는 배가되는 상황. 동사는 2024년 K-ICS비율이 2023년 대비 개선된 소수의 보험사 중 하나이며, 매년 꾸준하게 30%대의 배당성향을 유지하고 있음.

기본자본비율의 경우에도 동사는 지난 3분기 기준 159.6%를 기록하고 있으며, 이는 당사 커버리지 내 두 번째로 높은 수준. 업계 평균 비율이 132.6%에 머물러 있고 당사 커버리지 8개 보험사 중 절반은 100%를 하회하고 있다는 점에서 차별화된 자본적정성을 보이고 있다고 판단.

특히 지난 4분기에는 당사 추정치 552억원과 컨센서스 602억원을 상회하는 662억 원의 이익을 실현하며, 주당배당금도 당사 추정치 450원을 뛰어넘는 515원을 지급. 이에 따라 배당수익률은 6.5%를 기록하며 업계 수위권에 도달. 최근 원수보험사들의 주가 개선에도 불구하고, 동사는 연말과 크게 차이 없는 모습을 보이고 있어 상대적인 배당수익률 매력도 상승.

2025년 순이익은 전년대비 8.1% 감소할 것으로 예상. 다만 이는 지난 1월 발생한 LA 산불 관련 손실이 1분기 중 반영될 전망이다. 이를 제외한 경상 순이익은 전년대비 4.5% 증가할 것으로 판단하며, 위 기저효과로 인해 2026년에는 큰 폭의 이익 개선이 가능할 것으로 예상.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		209	198	161	222
세전이익 (십억원)		363	359	327	389
순이익 (십억원)		287	285	262	311
EPS (원)		1,655	1,134	853	874
BPS (원)		18,407	16,571	14,889	13,381
P/E (배)	IFRS4	3.7	7.0	9.5	9.3
P/B (배)		0.30	0.50	0.50	0.60
ROE (%)		8.9	8.4	7.4	8.3
주주환원수익률 (%)		7.6	6.5	5.9	7.1
K-ICS 비율 (%)		183	187	190	194

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 코리안리, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	18	57	
CSM 상각	19	23	
RA 해제	6	6	
예실차	-65	-98	
기타	59	127	
투자손익	51	22	채권 매각 손실
보험금융손익 제외	23	303	환율 상승 효과
영업이익	69	79	
영업외손익	1	-2	
세전이익	70	77	
법인세비용	14	14	
지배주주순이익	55	63	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 분기별 실적 추이

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025F
보험손익	50	43	49	57	209	198	161
CSM 상각	18	17	17	23	105	74	90
RA 해제	8	5	6	6	23	25	22
예실차	38	-134	-22	-98	-74	-217	-135
기타	-14	155	49	127	154	316	184
투자손익	31	80	31	22	156	163	174
보험금융손익 제외	142	188	-20	303	289	612	623
영업이익	81	122	80	79	365	362	335
영업외손익	-1	-1	1	-2	-2	-3	-8
세전이익	80	122	81	77	363	359	327
법인세비용	17	30	14	14	76	74	65
순이익	63	92	67	63	287	285	262

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코리안리 (003690)

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
보험손익	209	198	161	222
CSM 상각	105	74	90	100
RA 해제	23	25	22	22
예실차	-74	-217	-135	-45
기타	154	316	184	145
투자손익	156	163	174	174
보험금융손익 제외	289	612	623	623
FVPL 평가익	27	25	24	24
금융상품 처분익	-69	-12	0	0
영업이익	365	362	335	397
영업외손익	-2	-3	-8	-8
세전이익	363	359	327	389
법인세비용	76	74	65	78
법인세율	34.9	20.1	20.0	20.0
당기순이익	287	285	262	311

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024	2025F	2026F
P/E	4.3	7.0	7.9	6.4
P/B	0.39	0.48	0.45	0.42
배당수익률	7.6	6.5	5.9	7.1
EPS	1,655	1,134	853	874
BPS	18,407	16,571	14,889	13,381
DPS	540	515	400	400
ROE	8.9	8.4	7.4	8.3
ROA	2.57	2.29	1.99	2.28
K-ICS바울	183.2	186.9	190.2	194.1
지급여력금액	3,663	4,203	4,482	4,796
지급여력기준금액	1,999	2,248	2,357	2,472
배당성향	27.7	31.9	32.4	32.7
보통주 배당성향	27.7	31.9	32.4	32.7
우선주 배당성향	4.3	7.0	7.9	6.4

자료: 코리안리, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

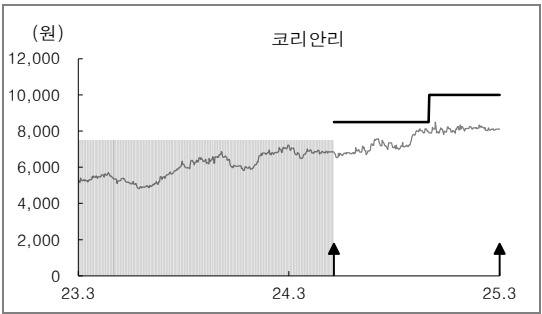
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
자산	12,001	12,927	13,365	13,856
현금	756	574	593	615
금융자산	7,956	9,354	9,671	10,026
FVPL	2,198	2,514	2,599	2,694
FVOCI	2,641	4,650	4,807	4,984
AC	2,859	1,969	2,036	2,111
기타자산	3,289	3,000	3,101	3,215
부채	8,700	9,474	9,737	10,027
보험부채	8,077	8,908	9,171	9,461
BEL	6,366	7,043	7,212	7,398
CSM	803	905	1,008	1,123
RA	499	498	487	478
기타	408	463	463	463
기타부채	623	566	566	566
자본	3,301	3,453	3,629	3,829
자본금	3,301	3,453	3,629	3,829
자본잉여금	70	71	71	71
이익잉여금	166	166	166	166
해약환급금 준비금	2,179	2,344	2,521	2,730
자본조정	102	93	-229	-583
기타포괄손익누계액	-134	-135	-135	-135
신종자본증권	212	199	198	189

CSM 변화

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
기시	1,064	803	905	1,008
신계약	242	196	215	237
이자부리	48	33	33	33
조정	-443	-55	-55	-55
상각	-108	-72	-90	-100
기말	803	905	1,008	1,123

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



* 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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.