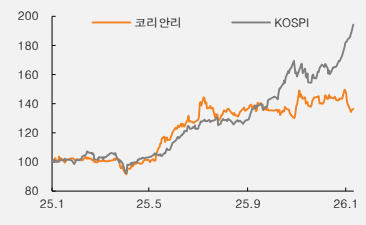


투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 12,600원
현재주가(26/1/16)	10,960원
상승여력	15.0%

영업이익(25F, 십억원)	478
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	459
EPS 성장률(25F, %)	-10.9
MKT EPS 성장률(25F, %)	35.0
P/E(25F, x)	8.1
MKT P/E(25F, x)	16.5
KOSPI	4,840.74
시가총액(십억원)	2,135
발행주식수(백만주)	195
유동주식비율(%)	70.4
외국인 보유비중(%)	25.0
베타(12M) 일간수익률	0.20
52주 최저가(원)	7,360
52주 최고가(원)	12,020

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.4	-2.7	35.1
상대주가	-21.9	-35.9	-29.4



[금융]

정태준, CFA

taejoon.jeong@miraeasset.com

코리안리

배당소득 분리과세 충족 기대

투자 의견 중립 유지, 목표주가 12,600원으로 상향

코리안리에 대한 투자 의견 중립을 유지, 목표주가는 기존 12,000원에서 12,600원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 예상 배당수익률 5%에 해당하는 가격으로, 2026년 주당배당금은 630원을 전망한다. 동사는 1) 해약환급금 준비금 이슈가 없어 배당 확대에 제약이 없고 2) 이미 배당성향이 25%를 상회하고 있는만큼, 배당금을 10% 이상 증가시키기만 하면 배당소득 분리과세에 충족할 수 있다. 따라서 배당주로서의 매력은 유효하다고 판단한다. 다만 상승여력은 15.0%로, 투자 의견은 중립을 유지한다.

4분기 실적 전년동기대비, 전분기대비 감소 예상

4분기 순이익은 전년동기대비 49.4%, 전분기대비 57.2% 감소한 317억원을 예상한다. 최근 이익 추정치가 부재하기 때문에 컨센서스와의 비교가 불가능하다. 실적이 부진한 이유는 4분기 중 남미 허리케인, 동남아 홍수, 홍콩 화재 등 해외에서 고액사고가 다수 발생했기 때문이다. 그럼에도 연간 이익은 3,014억원을 기록하며 전년 대비 5.7% 증가할 것으로 예상된다.

제도적인 우려도 제한적

동사는 재보험의 특성 상 계리적 가정으로 인한 CSM 변화가 제한적이기 때문에 손해율 실무 표준안 도입 등 제도 변화에 따른 우려도 역시 제한적이다. 동사는 자산 이전형 공동재보험 수재 등을 통해 투자자산을 꾸준히 확대해나가고 있으며, 급격하지는 않더라도 지속적인 자본과 배당 확대를 이뤄나갈 수 있을 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	209	198	251	207	225
세전이익 (십억원)	365	362	478	388	406
순이익 (십억원)	287	285	301	294	308
EPS (원)	1,641	1,606	1,430	1,386	1,466
BPS (원)	22,416	19,539	19,885	20,917	21,958
P/E (배)	4.4	5.0	7.7	7.9	7.5
P/B (배)	0.32	0.41	0.55	0.52	0.50
ROE (%)	8.9	8.4	8.7	8.1	8.1
주주환원수익률 (%)	7.6	6.5	5.2	5.7	6.4
K-ICS 비율 (%)	183.2	191.7	203.8	207.7	211.8

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 코리안리, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	12,000	
2025F ROE	9.0	당사 추정치
수정 할인율	12.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.75	
2025F BPS	16,598	당사 추정치
신규 목표주가	12,600	예상 배당수익률 5%에 해당
2026F ROE	8.1	당사 추정치
수정 할인율	13.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.60	
2026F BPS	20,917	당사 추정치
현재 주가	10,960	전일 종가 기준
상승여력	15.0	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	71	89	77	14	198	251	207
CSM 상각	20	19	19	19	74	76	80
RA 해제	8	7	7	7	25	28	26
예실차	28	-24	-51	-51	-217	-98	-29
기타	15	87	102	40	316	244	130
투자손익	45	47	68	68	163	227	181
보험금융손익 제외	126	-49	213	213	612	501	760
영업이익	116	136	145	82	362	478	388
영업외손익	-1	0	-2	-2	-3	-5	-9
세전이익	115	136	143	80	359	473	379
법인세비용	25	31	68	48	74	172	86
순이익	91	105	74	32	285	301	294

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코리안리 (003690)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	198	251	207	225
CSM 상각	74	76	80	84
RA 해제	25	28	26	26
예실차	-217	-98	-29	-14
기타	316	244	130	130
투자손익	163	227	181	181
보험금융손익 제외	612	501	760	760
FVPL 평가익	25	42	64	64
금융상품 처분익	-12	3	0	0
영업이익	362	478	388	406
영업외손익	-3	-5	-9	-9
세전이익	359	473	379	398
법인세비용	74	172	86	90
법인세율	20.1	28.6	22.6	22.6
당기순이익	285	301	294	308

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	5.0	7.7	7.9	7.5
P/B	0.41	0.55	0.52	0.50
배당수익률	6.5	5.2	5.7	6.4
EPS	1,606	1,430	1,386	1,466
BPS	19,539	19,885	20,917	21,958
DPS	515	570	630	700
ROE	8.4	8.7	8.1	8.1
ROA	2.29	2.29	2.18	2.24
K-ICS비율	191.7	203.8	207.7	211.8
지급여력금액	4,181	4,511	4,745	4,978
지급여력기준금액	2,181	2,213	2,285	2,351
배당성향	31.9	33.4	37.9	40.2
보통주 배당성향	31.9	33.4	37.9	40.2
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 코리안리, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

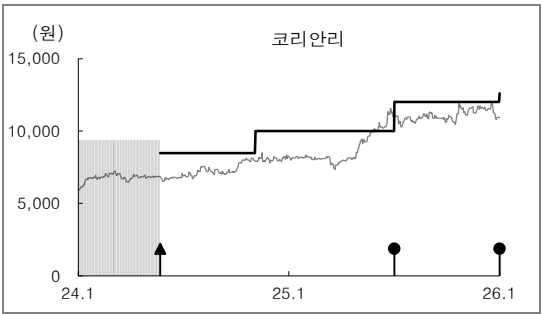
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	12,927	13,363	13,632	13,898
현금	574	481	490	500
금융자산	9,354	10,094	10,297	10,498
FVPL	2,514	2,570	2,622	2,673
FVOCI	4,650	5,597	5,710	5,821
AC	1,969	1,709	1,743	1,777
기타자산	3,000	2,789	2,845	2,900
부채	9,474	9,849	9,936	10,018
보험부채	8,908	9,041	9,127	9,210
BEL	7,043	7,118	7,175	7,231
CSM	953	1,009	1,061	1,109
RA	498	480	458	436
기타	415	434	434	434
기타부채	566	808	808	808
자본	3,453	3,514	3,696	3,880
자본금	71	71	71	71
자본잉여금	166	166	166	166
이익잉여금	2,344	2,413	2,595	2,779
해약환급금 준비금	93	88	163	238
자본조정	-135	-135	-135	-135
기타포괄손익누계액	199	191	191	191
신종자본증권	808	808	808	808

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	829	953	1,009	1,061
신계약	192	72	72	72
이자부리	33	37	37	37
조정	-26	24	24	24
상각	-74	-76	-80	-84
기말	953	1,009	1,061	1,109

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코리아리 (003690)				
2026.01.19	중립	12,600	-	-
2025.07.21	중립	12,000	-7.54	0.17
2024.11.22	매수	10,000	-13.86	16.00
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 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.