

# 코리안리 (003690)

## 별일 없이 산다

### 1Q26 순이익 2,095억원(+131.4% YoY)기록

코리안리의 1Q26 별도 순이익은 2,095억원(+131.4% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 컨센서스 상회의 배경으로는 이례적으로 고액 사고 손실이 적게 발생하며 해외수재 부문 등 P&C 부문 손익이 개선되었으며 주식시장 활성화로 투자손익이 개선된 점을 제시한다.

**[보험손익]** 코리안리의 보험손익은 1,777억원(+151.8% YoY)로 큰 폭 개선되었다. L&H 부문의 경우 손실계약비용 축소, 해외 생보 등 대규모 부채 적립 이슈 소멸 등에 따라 127억원(+54.3% YoY)로 개선되는 모습이 나타났다.

P&C 부문은 1,919억원(+122.2% YoY)으로 큰 폭 개선되었다. 전년 동기 중 1) LA산불(515억원), 2) 미안마 지진(370억원), 3) 영남 산불(330억원) 등 대규모 고액사고가 1,215억원 발생했던 것과 달리 1Q26에는 이례적으로 대규모 고액사고가 부재했기 때문이다. 동사가 1Q26 중 보유손해액 50억원 초과 고액사고에 대해 설정한 Budget이 약 560억원이었던 반면 손실은 153억원에 그쳐 고액사고 관련 예상치 이익이 약 407억원에 그친 상황이다. 그 외 소손해 관련해서도 전반적인 손익이 양호했던 것으로 추정된다. 실제로 1Q26 P&C 부문 이익 증가 규모는 약 1,055억원으로 전년도 고액사고 규모 약 1천억원 내외 수준만큼 개선이 나타난 것을 확인할 수 있다.

**[투자손익]** 투자손익은 약 1,067억원(+136.5% YoY)으로 큰 폭 개선되었다. 4Q25 공동재보험 신규 인수(4,300억원)에 따라 운용자산이 증가하는 등 경상 이익수준이 안정적으로 관리되는 가운데 국내 주식 호조로 주식부문 투자수익률이 35% 수준까지 개선되며 평가처분손익이 약 500억원가량 발생하며 큰 폭의 이익 개선을 시현했다.

### 이익 개선은 반가우나 펀더멘탈 측면의 개선 여부인지는 아직 시간이 필요

1Q26 중 동사의 이익은 고액 사고 부채 영향으로 큰 폭 개선되는 모습이 나타났다. 다만 글로벌 재보험사 전반적으로 1Q26 중 대형 사고 부재에 따라 P&C Reinsurance 부문에서 합산비율이 개선되는 모습이 나타난 점을 감안했을 때(Munich Re -17.1%p, Swiss Re -6.5%p, Hannover Re -10.3%p, SCOR -4.8%p) 동사만의 이슈는 아닌 글로벌 재보험 업종 전반의 공통 이슈라고 판단한다. 펀더멘탈 측면의 개선 여부를 파악하기 위해서는 추가적인 모니터링이 필요할 것으로 예상하는데 1) 연중 전반적인 자연재해 등 고액사고 발생 여부에 대한 파악이 필요하며 2) 사고 발생 시점과 인식 시점 간 시차 등 영향으로 향후 청구서 반영에 따른 이익 변동이 발생할 가능성이 상존하고 있기 때문이다. 또한 동사 계약의 상당 비중이 비례재보험으로 구성되어 있어 손해율이 양호할 경우 추후 요율 갱신 시점에 재보험수수료 상승 여지가 존재하는 점도 고려가 필요할 전망이다. 업종 전반적으로 양호한 합산비율을 감안했을 때 소프트웨어 시장 사이클이 가속화되며 마진 압박이 나타날 가능성도 높다고 판단한다. 추후 1) 동사의 언더라이팅에 대한 성과 및 2) 신용등급 상승에 따른 추가적인 우량계약 확보 여부가 핵심 관건이 될 전망이다. 1Q26 이익 증가에 따른 BPS 상승 등을 감안하여 목표주가를 15,000원에서 16,000원으로 조정한다. 26년 예상 손익은 1Q26 실적을 반영하여 크게 상승했으나 미래 보험손익은 상기 요인을 감안해 하향조정했다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	16,000원(상향)
증가(2026.05.15)	13,130원
상승여력	21.9%

#### Stock Indicator

자본금	97십억원
발행주식수	17,672만주
시가총액	2,320십억원
외국인지분율	23.3%
52주 주가	8,110~14,390원
60일평균거래량	437,060주
60일평균거래대금	6.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	-3.3	13.1	54.3
상대수익률	-14.4	-39.4	-70.1	-131.0

#### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	224	283	232	234
투자손익(십억원)	238	285	249	255
영업이익(십억원)	462	569	481	489
순이익(십억원)	317	419	355	361
EPS(원)	1,791	2,370	2,007	2,042
BPS(원)	16,134	17,694	18,117	18,676
PER(배)	6.4	5.5	6.5	6.4
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	11.5	14.0	11.2	11.1
배당수익률(%)	4.9	4.8	5.3	5.9

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026E ~ 2028F ROE 평균	12.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.55%, 리스크 프리미엄 4.87%, 베타 1 기준	7.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 재보험사 밸류에이션 대비 국내 보험사 할인 수준 반영	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.90
목표주가	2026F 조정 BPS 17,694원에 Target PBR 적용	16,000
현재가		13,130
Upside / Downside		21.9%
투자의견		매수

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		49%
Sustainable ROE	예실차 축소, 투자손익 개선 등	13.6%
COE	무위험수익률 2.55%, 리스크 프리미엄 4.87%, 베타 1 기준	7.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.10
목표주가(Bull case)	2026F 조정 BPS 17,694원에 Target PBR 적용	19,500
Downside case		-17%
Sustainable ROE	예실차손실 확대, 대규모 손실계약 비용, 투자손익 부진 등	9.1%
COE	무위험수익률 2.55%, 리스크 프리미엄 4.87%, 베타 1 기준	7.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.61
목표주가(Bear case)	2026F 조정 BPS 17,694원에 Target PBR 적용	10,900

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

(십억원)		2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	224	283	232	234
	수정 전		228	233	239
	증감률(%)		24.2%	-0.4%	-2.2%
투자손익	수정 후	238	285	249	255
	수정 전		221	233	253
	증감률(%)		29.1%	6.9%	0.9%
세전손익	수정 후	455	564	475	484
	수정 전		444	460	486
	증감률(%)		27.0%	3.3%	-0.5%
당기순이익	수정 후	317	419	355	361
	수정 전		342	356	375
	증감률(%)		22.4%	-0.4%	-3.8%

자료: iM증권 리서치본부 추정

표4. 코리안리 실적 추이 및 전망

(%, 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	70.6	89.1	77.1	-13.0	177.7	68.0	37.9	-0.3	흑전	151.8
L&H부문	8.2	56.4	-20.8	2.1	12.7	5.3	5.1	14.9	506.6	54.3
CSM상각	19.6	19.1	19.0	17.5	17.9	17.9	17.8	17.0	2.5	-8.4
RA해제	7.5	6.8	6.4	6.5	6.9	7.2	7.1	7.1	5.5	-7.9
예실차	1.8	-15.3	-38.3	85.6	-4.1	-9.9	-9.9	30.8	적전	적전
손실계약비용 및 기타	-20.6	45.8	-7.8	-107.5	-8.1	-10.0	-10.0	-40.0	적지	적지
P&C 부문	86.3	58.7	127.3	0.0	191.9	89.4	63.1	0.4	N/A	122.2
합산비용(IFRS17)	84.0	89.8	77.9	100.0	62.7	84.6	90.0	99.9	-37.3	-25.4
기타사업비	24.0	26.0	29.4	15.1	26.8	26.7	30.3	15.6	77.4	12.0
투자손익	45.1	46.8	67.7	78.1	106.7	58.0	59.5	60.9	36.6	136.5
투자손익(환효과 제외)	51.0	53.7	67.0	82.1	100.8	58.0	59.5	60.9	22.8	97.8
자산운용손익	99.9	108.4	120.2	136.0	157.7	108.6	109.6	111.9	16.0	57.8
보험금융손익	-48.9	-54.7	-53.2	-53.9	-56.9	-50.5	-50.1	-50.9	적지	적지
외화관련손익	-5.8	-6.9	0.7	-4.0	5.9	0.0	0.0	0.0	흑전	흑전
영업이익	115.7	135.9	144.8	65.1	284.5	126.0	97.4	60.6	336.7	145.8
세전이익	115.1	135.6	142.6	61.4	283.7	125.6	96.6	57.8	361.9	146.6
당기순이익	90.6	105.0	74.2	46.9	209.5	93.7	72.2	43.3	346.9	131.4
자산총계	12,890	13,019	13,447	14,000	14,042	14,133	14,151	14,444	0.3	8.9
운용자산	10,656.1	10,771.2	11,182.0	11,684.0	11,732.1	11,910.5	11,960.7	12,401.5	0.4	10.1
부채총계	9,493.5	9,537.2	9,864.1	10,340.3	10,278.2	10,190.8	10,145.8	10,509.1	-0.6	8.3
원수/수재보험 CSM 잔액	987.8	979.4	978.7	938.1	996.8	987.6	985.8	944.9	6.3	0.9
자본총계	3,396.1	3,481.9	3,583.1	3,659.5	3,763.9	3,942.4	4,005.2	3,935.1	2.9	10.8
신종자본증권	808.2	808.2	808.2	808.2	808.2	808.2	808.2	808.2	0.0	0.0
비상위험준비금	1,417.3	1,434.8	1,451.8	1,450.3	1,483.0	1,506.9	1,531.7	1,553.9	2.3	4.6
해약환급금준비금	93.9	84.1	85.4	71.8	73.5	73.9	74.3	74.6	2.4	-21.7
ROE (%)	13.8	16.0	10.9	6.7	28.9	12.3	9.1	5.5	22.2%p	15%p

자료: iM증권 리서치본부 추정

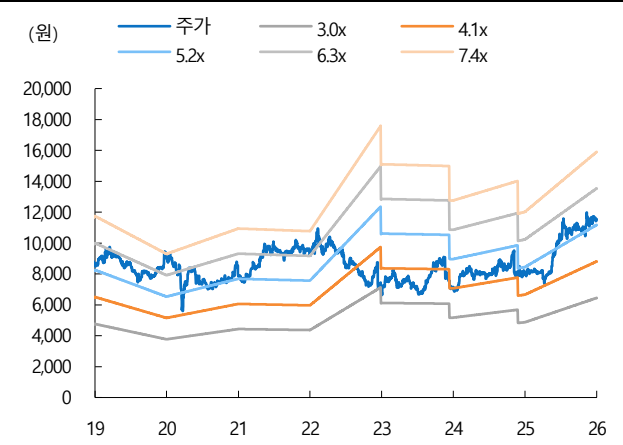
표5. 2025년 주요 대형 재해 손실 추이

고액사고(누계, 십억원)	시기	1Q25	2Q25	3Q25	4Q26	1Q26
전체 합계		121.5	145.5	147.7	211.6	-
LA산불	25.01	51.5	47.9	49.1	45.9	
미안마 지진	25.03	37.0	51.8	36.1	36.3	
영남 산불	25.03	33.0	26.1	24.7	24.5	
금호타이어 화재	25.05		19.7	19.7	19.7	
집중호우	25.07			18.1	18	
홍콩 타이포 아파트단지 화재	25.11				33.8	
동남아 홍수	25.11				33.4	

자료: 코리안리, iM증권 리서치본부

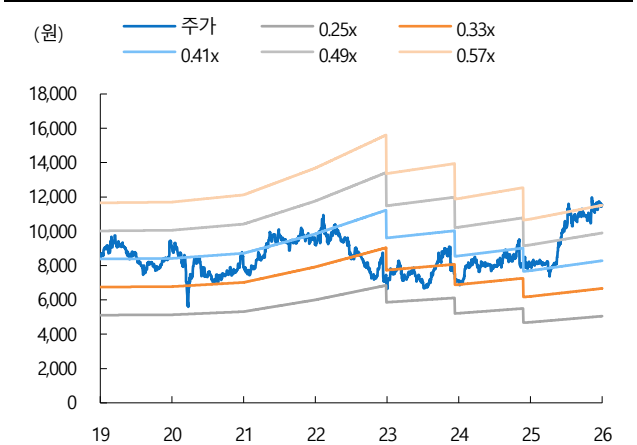
주: 연중은 누적 기준

그림1. PER 밴드 추이



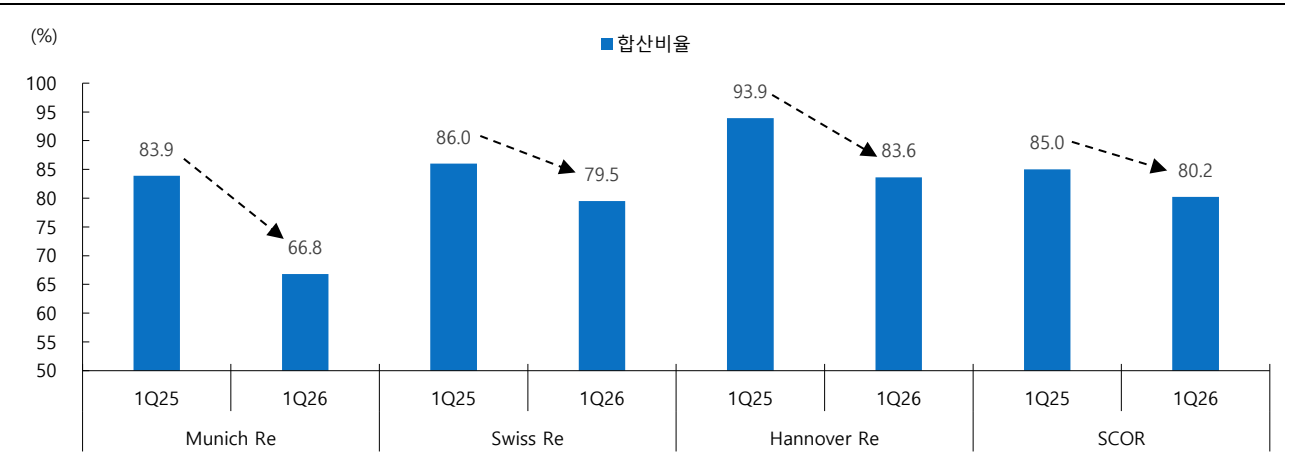
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 글로벌 대형 재보험사 1Q26 합산비율 현황



자료: 각사, iM증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>운용자산</b>	<b>11,684</b>	<b>12,402</b>	<b>12,623</b>	<b>12,877</b>
현금 및 예치금	410	868	929	1,013
유가증권	10,758	11,069	11,222	11,384
대출금	349	293	299	305
부동산	167	172	174	175
<b>비운용자산</b>	<b>2,316</b>	<b>2,043</b>	<b>2,067</b>	<b>2,093</b>
특별계정자산	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>14,000</b>	<b>14,444</b>	<b>14,690</b>	<b>14,970</b>
<b>책임준비금</b>	<b>9,607</b>	<b>9,543</b>	<b>9,675</b>	<b>9,815</b>
CSM잔액(원수)	930	924	930	936
기타부채	734	966	1,005	1,046
특별계정부채	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>10,340</b>	<b>10,509</b>	<b>10,680</b>	<b>10,861</b>
자본금	97	97	97	97
신종자본증권	808	808	808	808
자본잉여금	139	139	139	139
이익잉여금	2,528	2,632	2,707	2,806
비상위험준비금	1,450	1,554	1,647	1,743
자본조정	-134	-0	-0	-0
기타포괄손익누계액	221	258	258	258
<b>자본총계</b>	<b>3,659</b>	<b>3,935</b>	<b>4,010</b>	<b>4,109</b>

주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>보험수익</b>				
P&C 전체	3,525	3,592	3,721	3,833
국내 P&C	1,795	1,746	1,809	1,863
해외수재	1,730	1,846	1,912	1,970
L&H 전체	1,353	1,242	1,294	1,344
<b>순보험수익</b>				
P&C 전체	2,324	2,360	2,444	2,518
국내 P&C	922	880	911	938
해외수재	1,402	1,480	1,533	1,579
L&H 전체	1,318	1,218	1,266	1,316
<b>합산비율(IFRS17 추이)</b>				
P&C 전체	88.3	85.4	87.5	87.7
해외수재	85.8	82.8	85.6	85.8
L&H 전체	96.5	96.9	97.8	97.7
<b>투자이익 (환 영향 제외)</b>				
총 운용수익률	4.2	4.1	3.6	3.6
경상 운용수익률	3.8	3.7	3.6	3.6
<b>손익구성</b>				
보험손익	48.5	49.8	48.2	47.8
투자손익	51.5	50.2	51.8	52.2
<b>자본적정성</b>				
지급여력비율(K-ICS)	197.8	201.8	201.8	202.7

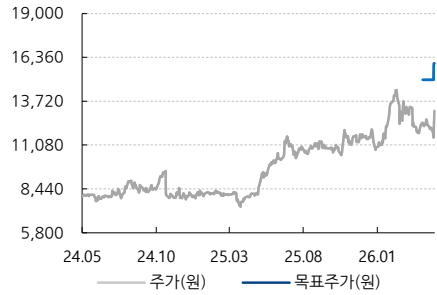
자료: 코리안리, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>보험손익</b>	<b>224</b>	<b>283</b>	<b>232</b>	<b>234</b>
L&H보험	46	38	28	30
CSM상각	75	71	71	71
RA해제	27	28	28	28
예실차	34	7	-1	1
손실계약비용 및 기타	-90	-68	-70	-70
P&C보험	272	345	306	309
(기타사업비)	95	99	102	106
<b>투자손익</b>	<b>238</b>	<b>285</b>	<b>249</b>	<b>255</b>
투자손익(환효과 제외)	254	279	249	255
자산운용손익	465	488	454	463
- 평가처분손익	56	50	0	0
보험금융손익	-211	-208	-205	-208
외화관련손익	-16	6	0	0
<b>영업이익</b>	<b>462</b>	<b>569</b>	<b>481</b>	<b>489</b>
영업외손익	-2	-4	-3	-3
<b>세전이익</b>	<b>455</b>	<b>564</b>	<b>475</b>	<b>484</b>
법인세비용	138	145	121	123
법인세율(%)	30.4	25.7	25.4	25.4
<b>당기순이익</b>	<b>317</b>	<b>419</b>	<b>355</b>	<b>361</b>

주요투자지표(2)				
	2025	2026E	2027E	2028E
<b>성장성지표(%)</b>				
운용자산증가율	9.4	6.1	1.8	2.0
CSM증가율	3.6	-0.6	0.7	0.6
P&C 보험수익 증가율	-3.9	1.9	3.6	3.0
L&H 보험수익 증가율	-1.5	-8.2	4.2	3.9
보험손익 증가율	12.9	26.6	-18.1	0.7
투자손익 증가율	45.5	20.0	-12.7	2.5
BPS증가율	7.8	9.7	2.4	3.1
당기순이익증가율	11.0	32.3	-15.3	1.8
<b>주당지표(원)</b>				
EPS	1,791	2,370	2,007	2,042
BPS	16,134	17,694	18,117	18,676
EV(BV+CSM)	19,408	22,924	23,382	23,974
보통주배당금	570	630	700	770
보통주 배당수익률(%)	4.9	4.8	5.3	5.9
<b>Valuation 지표</b>				
PER(배)	6.4	5.5	6.5	6.4
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7
P/EV(배)	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	11.5	14.0	11.2	11.1
ROA(%)	2.4	2.9	2.4	2.4
배당성향(%)	31.8	26.6	34.9	37.7

코리안리 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	15,000	-18.8%	-15.9%
2026-05-15	Buy	16,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-