

코리안리 (003690/KS)

가장 뚜렷한 성장 스토리

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(유지)

현재주가: 8,350 원

상승여력: 31.7%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	16,537 만주
시가총액	1,381 십억원
주요주주	
장인순(외5)	19.96%
자사주	10.95%

Stock Data

주가(24/03/25)	8,350 원
KOSPI	2,737.57 pt
52주 최고가	8,510 원
52주 최저가	5,686 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



높아진 신용등급 상향 가능성

최근 글로벌 신용평가사 S&P 는 코리안리의 신용등급 전망을 기존 A(안정적)에서 A(긍정적)으로 상향했다. 통상적으로 전망 상향 후 12~18 개월 이내에 신용등급 상향으로 이어지는 경우가 많다는 점을 감안하면 25 년~26 년 중 동사 신용등급이 A+로 상향될 가능성이 높다고 판단한다. 1) 재보험 계약에 있어 재보험사의 신용등급에 따라 접근할 수 있는 물건의 Quality 자체가 달라진다는 점과 2) 동사가 과거 2014 년 신용등급 A 확보 이후 본격적으로 수재보험료 확대 및 당기순이익 Level up 이 나타났다는 점, 3) 마지막으로 동사보다 상위권에 위치한 주요 재보험사의 신용등급이 China Re 를 제외하면 최소 A+ 이상이라는 점을 감안할 때 향후 신용등급 상향에 기반한 해외수재 중심의 추가적인 성장 및 수익성 개선 기대감이 유효할 것으로 판단한다.

금융재보험 중심 추가적인 성장 기대

24 년 하반기부터 기준금리 하락이 예상되는 점 등을 고려할 때 본격적으로 금리 인하가 나타나기 전에 자본력 관리를 위한 공동재보험 등 수요가 지속될 것으로 예상된다. 금리 환경 외에도 할인율 현실화 등 K-ICS 관련 불확실성이 높아지는 상황을 고려했을 때 24 년 중에도 추가적인 금융재보험 계약 체결이 이뤄질 가능성이 높다고 판단하며 향후에도 해외수재 및 금융재보험에 기반한 성장추세가 이어질 전망이다.

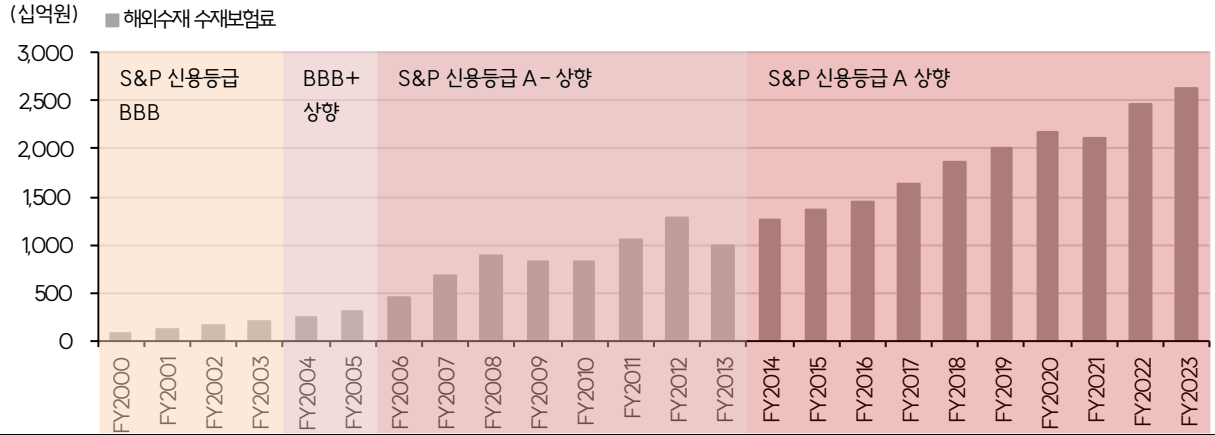
1Q24E 당기순이익 747 억원(-40.8% YoY) 예상

코리안리의 1Q24 당기순이익은 747 억원(-40.8% YoY)를 예상한다. 전년 대비 감익 폭이 높아 보이지만 23 년 하반기부터 보수적 가정을 적용한 점을 고려하면 실제 이익체력 이슈보다는 가정 관련 이슈 영향으로 볼 수 있으며 24 년 하반기부터는 보험손익을 중심으로 전년 동기 대비 증익 추세가 나타날 것으로 예상된다. 2024E 연간 당기순이익은 2,980 억원(+3.7% YoY)를 전망한다. 1Q24 실적의 경우 부동산 PF 등에 대한 보수적 회계처리 권고 등 영향이 예상되며 충당금 적립 등에 따라 경상 대비 부진한 투자손익이 예상된다. 보험손익은 1~2 월 중 특별한 대규모 자연재해가 발생하지 않은 점을 감안하면 IFRS4 기준 양호한 합산비율이 전망되나 IFRS17 기준으로는 보수적 가정 적용에 따른 버퍼 확보 영향으로 전년 동기 대비 낮아진 이익이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

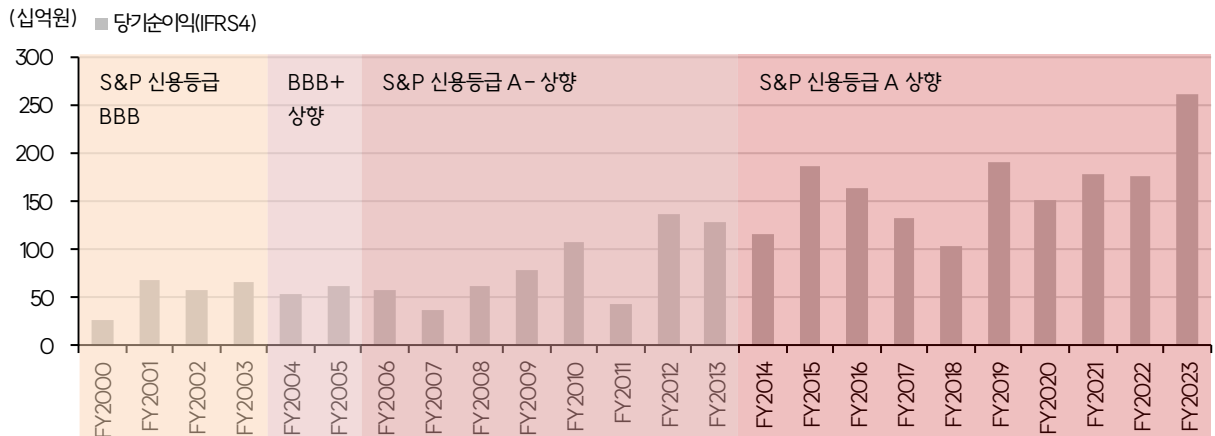
구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익	십억원			209	262	257	263
투자손익	십억원			156	137	170	185
영업이익	십억원			365	399	427	448
당기순이익	십억원			287	298	320	335
EPS	원			1,738	1,802	1,932	2,023
PER	배			4.11	4.63	4.32	4.13
PBR	배			0.47	0.51	0.47	0.43
ROE	%			12.2	11.5	11.3	10.9

코리안리 - 해외수재 수재보험료 및 신용등급 추이



자료: 코리안리, SK 증권. 주: 2013년의 경우 결산연도 기준 변경 영향 발생

코리안리 - 당기순이익 및 신용등급 추이



자료: 코리안리, SK 증권. 주: 2013년의 경우 결산연도 기준 변경 영향 발생

실적 추정치 변경		2023	2024E	2025E	2026E
보험손익	수정 후	209	262	257	263
	수정 전		190	210	215
	증감률(%)		37.9%	22.6%	22.6%
투자손익	수정 후	156	137	170	185
	수정 전		211	211	230
	증감률(%)		-34.8%	-19.4%	-19.4%
세전손익	수정 후	363	395	425	445
	수정 전		402	421	441
	증감률(%)		-1.6%	0.8%	0.8%
당기순이익	수정 후	287	298	320	335
	수정 전		303	317	332
	증감률(%)		-1.6%	0.8%	0.8%

자료: 코리안리, SK 증권 추정

글로벌 주요 재보험사 - 신용등급 현황

재보험사	소재지	22년 수재보험료 (백만달러)	A.M. Best 신용등급	S&P 신용등급
Munich Re	독일	51,331	A+	AA-
Swiss Re	스위스	39,749	A+	AA-
Hannover Re	독일	35,528	A+	AA-
Canada Life Re	캐나다	23,414	A+	AA
Berkshire Hathaway	미국	22,147	A++	AA+
SCOR	프랑스	21,068	A	A+
Lloyd's	영국	18,533	A	A+
China Re	중국	16,865	A	A
RGA	미국	13,823	A+	AA-
Everest Re	버뮤다	9,316	A+	A+
Renaissance Re	버뮤다	9,214	A+	A+
Partner Re	버뮤다	8,689	A+	A+
Korean Re	대한민국	7,804	A	A

자료: A.M.Best, 코리안리, SK 증권

코리안리 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
보험손익	98.2	117.1	-20.4	14.3	86.8	76.5	49.2	49.4	209.2	261.9
생명/장기부문	42.3	27.4	65.6	8.9	42.3	35.2	28.3	27.2	144.2	133.0
CSM 상각	41.6	29.0	21.7	15.9	29.3	21.3	17.8	14.8	108.3	83.3
RA 해제	6.3	6.3	4.9	6.0	6.9	6.8	6.4	6.3	23.5	26.4
예실차 및 기타	-5.6	-7.9	39.0	-13.0	6.1	7.1	4.0	6.0	12.5	23.3
일반/자동차부문	76.0	116.2	-59.8	26.6	68.5	63.6	45.0	46.4	158.9	223.5
합산비율(IFRS17)	86.6	79.9	110.7	95.3	85.0	87.1	92.2	91.8	93.0	89.3
기타사업비	20.1	26.5	26.2	21.2	24.0	22.3	24.0	24.3	93.9	94.5
투자손익	64.4	63.2	56.2	-27.7	12.9	43.4	44.6	36.6	156.0	137.5
투자손익(환효과 제외)	67.8	52.4	48.7	-23.0	12.9	43.4	44.6	36.6	146.0	137.5
자산운용손익	94.4	75.9	78.8	10.1	49.6	76.3	78.6	71.2	259.1	275.6
보험금융손익	-26.6	-23.5	-30.0	-33.0	-36.7	-32.8	-33.9	-34.6	-113.1	-138.1
외환관련손익	-3.4	10.8	7.4	-4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0
영업이익	162.6	180.3	35.7	-13.3	99.7	119.9	93.9	85.9	365.2	399.4
세전이익	162.5	179.6	36.0	-14.9	99.2	119.2	93.1	84.1	363.2	395.5
당기순이익	126.3	142.6	24.0	-5.5	74.7	89.5	70.2	63.6	287.5	298.0
자산총계	11,006	10,603	11,143	12,001	11,601	11,734	12,132	12,664	12,001	12,664
운용자산	8,684	8,589	8,731	9,679	9,324	9,533	9,820	10,150	9,679	10,150
FVPL 자산	1,867	1,912	1,975	2,198	2,122	2,167	2,221	2,301	2,198	2,301
비운용자산	2,322	2,014	2,411	2,322	2,278	2,201	2,312	2,514	2,322	2,514
부채총계	7,911	7,394	7,898	8,700	8,225	8,268	8,596	9,147	8,700	9,147
책임준비금	7,342	6,812	7,254	8,167	7,579	7,737	7,933	8,217	8,167	8,217
원수/수재보험 기준 CSM 잔액	1,203	1,073	911	803	846	789	748	747	803	747
자본총계	3,094	3,209	3,245	3,301	3,376	3,465	3,536	3,517	3,301	3,517
해약환급금준비금	140	138	137	102	102	102	102	102	102	102
비상위험준비금	1,334	1,492	1,509	1,379	1,412	1,450	1,485	1,519	1,379	1,519
ROE (%)	22.4	24.3	4.0	-0.9	11.8	13.7	10.4	9.4	12.2	11.5

자료: 코리안리, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
운용자산		9,679	10,150	10,573	10,960
현금및예치금		756	841	921	996
유가증권		7,956	8,330	8,663	8,964
대출금		784	793	803	812
부동산		184	185	187	188
비운용자산		2,322	2,514	2,558	2,567
특별계정자산		0	0	0	0
자산총계		12,001	12,664	13,131	13,527
책임준비금		8,167	8,217	8,226	8,205
CSM잔액(원수/수재)		803	747	704	676
기타부채		533	930	1,155	1,326
특별계정부채		0	0	0	0
부채총계		8,700	9,147	9,381	9,530
자본금		83	83	83	83
신종자본증권		154	154	154	154
자본잉여금		808	808	808	808
이익잉여금		2,179	2,395	2,629	2,875
비상위험준비금		1,379	1,519	1,671	1,836
자본조정		-134	-134	-134	-134
기타포괄손익누계액		212	212	212	212
자본총계		3,301	3,517	3,751	3,997

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수재보험료 추이	8,374	8,383	8,038	8,545	9,103
국내 일반/자동차	2,856	2,639	2,702	2,766	2,832
국내 생명/장기손해	3,397	2,355	2,434	2,517	2,602
국내 금융재보험	0	749	0	0	0
해외 수재	2,121	2,640	2,902	3,263	3,670
CSM 관련 지표					
기초CSM		1,064	803	747	704
CSM 조정 가정 변경		-443	-200	-200	-200
신계약 CSM(원수/수재)		242	199	209	220
CSM 이자부리		48	29	27	26
상각 전 CSM		911	830	783	751
CSM상각액		108	83	78	75
CSM상각률(%)		11.9	10.0	10.0	10.0
CSM 순증액		-261	-56	-42	-29
투자이익 관련 지표					
자산운용수익률		3.0	2.8	2.9	2.9
FVPL 제외 운용수익률		2.7	2.8	2.9	2.9
손익구성					
보험손익		57.3	65.6	60.2	58.7
투자손익		42.7	34.4	39.8	41.3
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		188.1	187.0	188.1	190.7

자료: 코리안리, SK증권 추정

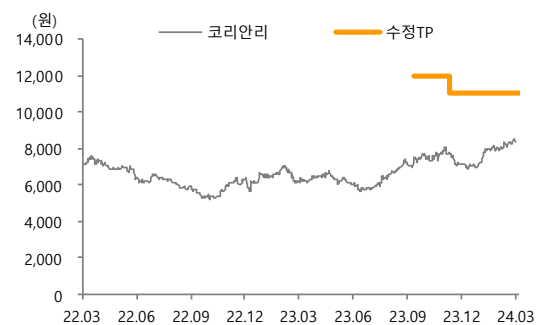
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
보험손익		209	262	257	263
생명/장기손해보험		144	133	126	127
CSM상각		108	83	78	75
RA해제		23	26	25	24
예실차 및 기타		36	-2	32	41
재보험손익		-24	26	-9	-13
일반/자동차보험		159	223	225	230
(기타사업비)		94	95	94	94
투자손익		156	137	170	185
투자손익(환효과 제외)		146	137	170	185
자산운용손익		259	276	304	316
- FVPL 자산 평가손익		-39	-35	-20	-20
보험금용손익		-113	-138	-134	-131
외화관련손익		10	0	0	0
영업이익		365	399	427	448
영업외손익		-2	-4	-3	-3
세전이익		363	395	425	445
법인세비용		76	97	105	110
법인세율 (%)		20.9	24.6	24.7	24.8
당기순이익		287	298	320	335

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성지표 (%)					
운용자산증가율			4.9	4.2	3.7
CSM증가율			-7.0	-5.7	-4.1
국내수재보험료 증가율			-10.6	2.9	2.9
해외수재보험료 증가율			9.9	12.4	12.5
보험손익 증가율			25.2	-1.7	2.2
투자손익 증가율			-11.9	23.7	8.8
BPS증가율			8.6	8.6	8.4
당기순이익증가율			3.7	7.2	4.7
주당지표(원)					
EPS		1,738	1,802	1,932	2,023
BPS		15,075	16,379	17,795	19,283
EV(BV+CSM)		19,931	20,895	22,055	23,370
보통주 DPS	430	540	560	580	600
보통주 배당수익률(%)	6.3	7.6	6.7	6.9	7.2
Valuation 지표					
PER(배)		4.1	4.6	4.3	4.1
PBR(배)		0.5	0.5	0.5	0.4
P/EV(배)		0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)		12.2	11.5	11.3	10.9
ROA(%)		2.5	2.4	2.5	2.5
배당성향(%)		27.7	27.7	26.7	26.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.12.05	매수	11,000원	6개월		
2023.10.05	매수	11,934원	6개월	-36.45%	-32.13%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 26일 기준)

매수	94.74%	중립	5.26%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------