

# 코리안리 (003690)

## 불확실한 업황 속 확실한 대안

### 투자의견 BUY, 목표주가 10,000원 유지

4분기 지배주주손실은 55억원으로 당사 추정치 17억원 손실, 컨센서스 24억원 손실과 유사. 저이원 채권 매각에 따른 금융상품 처분손실에 주로 기인하며, 보험손익은 전분기대비 흑자전환, 투자손익은 전분기대비 적자전환. 1분기에 이어 4분기에도 약 1,000억원 규모의 공동재보험을 수재하며 신계약 CSM을 확보. 다만 업계 전반에서 나타난 CSM 조정에 따라 동사 역시 CSM 조정이 나타났으며, 이로 인해 기말 CSM은 기시 대비 감소. 그럼에도 해약환급금 준비금은 지속적으로 감소하고 있어 2023년 주당배당금은 컨센서스 530원을 상회하는 540원을 지급했으며, 향후 발표할 2023년 K-ICS비율도 180%대를 안정적으로 유지할 것으로 예상.

한편 동사는 원수보험사들이 전체적으로 1) 해약환급금 준비금 증가에 따른 배당가능이익 감소와 2) 경제적 가정 변경으로 인한 자본비율 감소, 3) 이에 대비하기 위한 출혈 경쟁이라는 문제를 겪고 있는 가운데 위의 문제들로부터 자유롭다는 점에서 확실한 대안이 될 수 있다고 판단. 게다가 원수보험사들의 자본비율 압박이 가중될수록 동사의 공동재보험에 대한 수요도 높아질 전망이기 때문에 동사가 목표하는 지속적인 성장도 안정적으로 이루어질 수 있을 것으로 예상. 이에 따라 무상증자 영향을 제외한 수정 주당배당금도 지속적으로 상승할 전망.

동사의 2024년 수정 배당수익률을 7.6%, K-ICS비율을 187.0%로 추정하며, 기존 목표주가 10,000원과 투자의견 BUY를 유지. 수정 배당수익률은 동사가 매 4분기마다 진행하는 무상증자의 영향을 제거한 주당배당금을 의미하는 것으로, 장기간 보유할수록 무상증자에 따른 자사주 매입 효과까지 노릴 수 있다는 점에서 긍정적.



정태준 보험/증권/은행/CFA  
taejeon.jeong@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 10,000원 (M)

현재주가 (3/29) 8,300원

상승여력 20%

시가총액 13,759억원

총발행주식수 165,367,526주

60일 평균 거래대금 32억원

60일 평균 거래량 409,425주

52주 고/저 8,510원 / 5,686원

외인지분율 25.83%

배당수익률 0.00%

주요주주 장인순 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 3.9 16.4 36.1

상대 0.3 12.5 20.7

절대 (달러환산) 2.9 11.3 31.3

### Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

	4Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	14	-	N/A	-21	N/A
투자손익	-28	-	N/A	18	N/A
영업이익	-13	-	N/A	-3	N/A
영업외손익	-2	-	N/A	0	N/A
세전이익	-15	-	N/A	-2	N/A
당기순이익	-5	-	N/A	-2	N/A

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억 원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
영업이익	IFRS4		365	428
세전이익			363	421
당기순이익			287	310
PER (배)			4.6	5.4
PBR (배)			0.32	0.42
수정 배당수익률 (%)			7.6	7.6

주: 수정 배당수익률은 향후 예정된 무상증자 영향을 제외한 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	비고
보험손익	98	117	-20	14	
CSM 상각	39	27	28	11	
RA 해제	6	6	5	6	
예실차	-16	-34	42	-65	
기타	69	118	-95	62	
투자손익	64	63	56	-28	
보험금융손익 제외	173	60	111	-56	
FVPL 평가익	23	6	1	-3	
금융상품 처분익	0	0	0	-70	저이원 채권 매각
영업이익	163	180	36	-13	
영업외손익	0	-1	0	-2	
세전이익	163	180	36	-15	
법인세비용	36	37	12	-9	
법인세율	22.3	26.4	26.4	27.4	
당기순이익	126	143	24	-5	
기시 CSM	1,064	1,203	1,073	911	
신계약 CSM	110	7	19	106	공동재보험 수재
이자부리	19	13	17	0	
CSM 상각	-42	-27	-28	-12	
CSM 조정	51	-123	-170	-202	
기말 CSM	1,203	1,073	911	803	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024E	2025E
보험손익	98	117	-20	14	209	216	251
투자손익	64	63	56	-28	156	212	211
영업이익	163	180	36	-13	365	428	463
세전이익	163	180	36	-15	363	421	456
당기순이익	126	143	24	-5	287	310	336

자료: 유안타증권 리서치센터

## 코리안리 (003690) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
보험손익			209	216	251
CSM 상각			105	112	116
RA 해제			23	24	24
예실차			-74	-74	-43
기타			154	154	154
투자손익			156	212	211
보험금융손익 제외			289	432	432
FVPL 평가익		IFRS4	27	-8	-8
금융상품 처분익			-69	0	0
영업이익			365	428	463
영업외손익			-2	-6	-6
세전이익			363	421	456
법인세비용			76	111	120
법인세율			25.6	26.4	26.4
당기순이익			287	310	336

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
PER			4.6	5.4	5.9
PBR			0.32	0.42	0.47
수정 배당수익률*			7.6	7.6	8.3
EPS			1,556	1,549	1,411
BPS			22,416	19,905	17,691
수정 DPS*			540	636	691
ROE		IFRS4	8.9	9.1	9.2
ROA			2.57	2.53	2.74
K-ICS 비율			184.8	187.0	224.6
지급여력금액			3,655	3,827	4,181
지급여력기준금액			1,978	2,046	1,862
배당성향			27.7	30.2	30.3
보통주 배당성향			27.7	30.2	30.3

주: 배당 관련 지표는 보통주 기준,

주: 수정 배당수익률과 수정 DPS는 향후 예정된 무상증자 영향을 제외한 기준

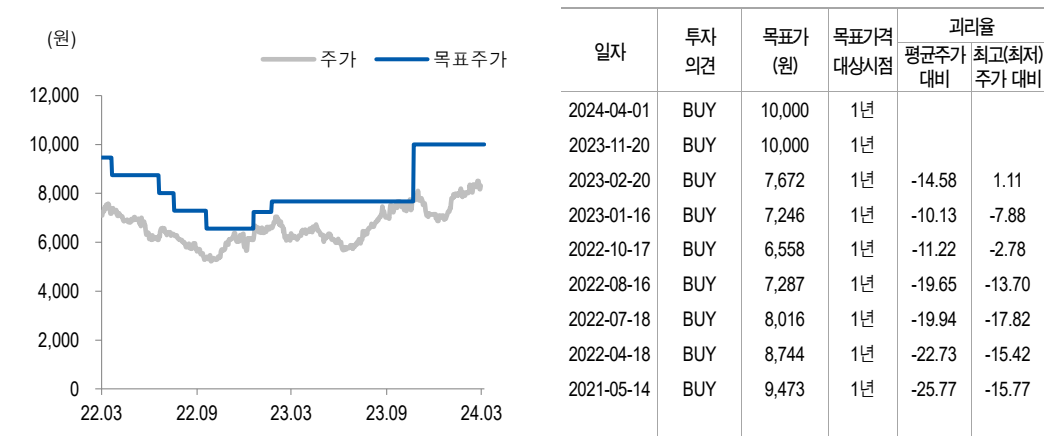
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
자산			12,001	12,496	11,976
현금			756	787	754
금융자산			7,956	8,285	7,940
FVPL			2,198	2,288	2,193
FVOCI			2,641	2,750	2,635
FVAC			2,859	2,977	2,853
기타자산			3,289	3,425	3,283
부채			8,700	8,979	8,225
보험부채			8,077	8,355	7,601
BEL			6,366	6,740	5,821
CSM		IFRS4	803	759	878
RA			499	448	494
기타			408	408	408
기타부채			623	623	623
자본			3,301	3,518	3,752
자본금			3,301	3,518	3,752
자본잉여금			83	97	115
이익잉여금			154	139	121
해약환급금 준비금			2,179	2,396	2,629
자본조정			102	-388	-977
기타포괄손익누계액			-134	-134	-134
신종자본증권			212	212	212

CSM 변화	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
가시 CSM			1,064	803	759
신계약 CSM			242	289	346
이자부리			48	0	0
CSM 상각		IFRS4	-108	-112	-116
CSM 조정			-443	-221	-111
기말 CSM			803	759	878

자료: 유안타증권

코리안리 (003690) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	15.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-29

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.