



코리안리 (003690)

우호적인 시장 환경과 견조한 배당 기대

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 10,000원

현재 주가(4/18)	7,810원
상승여력	▲28.0%
시가총액	12,915억원
발행주식수	165,368천주
52 주 최고가 / 최저가	8,510 / 5,686원
90 일 일평균 거래대금	36.39억원
외국인 지분율	26.1%
주주 구성	
장인수 (외 6 인)	20.0%
자사주 (외 1 인)	11.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.9%

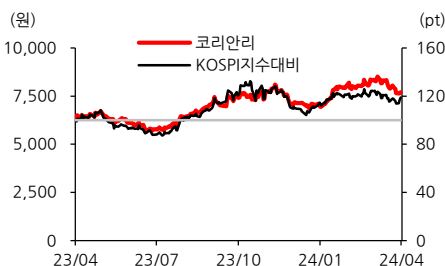
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.5	12.7	4.7	21.2
상대수익률(KOSPI)	-4.6	4.7	-2.3	18.7

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	277	209	201	178
투자손익	106	156	193	252
영업이익	383	365	394	430
당기순이익	307	286	300	326
CSM (*)	1,043	829	849	821
수정 EPS	1,535	1,976	1,770	1,945
수정 BPS	23,540	19,028	19,845	20,549
수정 PER	4.4	3.6	4.4	4.0
수정 PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
수정 ROE	6.1	9.4	9.1	9.6
배당성향	6.3	6.5	7.2	7.8

* 보유 순부채 기준

주가 추이



코리안리의 1Q24 실적은 기저효과와 선제적 총당금으로 37% YoY 감소할 전망이나 주요 실적 라인상의 이상은 없습니다. 양호한 국내외 시장 환경과 7%대의 기대 배당수익률을 고려해 관심종목으로 제시합니다.

1Q24 별도 순이익 798억원(-37% YoY) 추정

코리안리의 1Q24 별도 당기순이익은 798억원(-37% YoY)으로 추정된다. 감익 주 원인은 (1)전년 동기에 있었던 보험료 경험조정 420억원의 소멸을 가정하고 (2)동기간의 FVPL손익 230억원을 비경상익으로 분류한 데 따른 기저효과에 더해, (3)선제적 총당금 100억원을 반영했기 때문이다. 주요 실적 라인상의 이상은 없다.

1Q24 중 뚜렷한 일회성 요인 없이 보험손익은 660억원(-32% YoY)으로 추정하였다. 일본 및 대만의 지진에도 불구하고, 해당 지역의 지진 담보 취급이 제한적인 만큼 손해액 또한 100억원을 하회할 것으로 반영하였다.

1Q24 투자수익률(환 제외)은 3.1%로 가정하였다. 금융당국이 부동산 PF 대출에 대해 보수적 총당을 요구한 데 따라 대손충당금 100억원 전입을 가정한 결과로써, 이를 제외한 투자수익률은 3.5%다. 동시에 보험금융비용도 증가한다. 환율 상승과 할인을 상승, BEL 잔액의 증가가 모두 영향을 미쳤다. 이 중 환율 효과는 투자서비스손익에서의 외환 파생손익과 상쇄될 것으로 추정된다. 결과적으로 투자손익은 40% YoY 감소한 384억원으로 예상된다.

우호적인 시장 환경과 견조한 배당 기대

코리안리는 2023년 하반기 중 발생사고부채(PAA)를 보수적으로 전입하고 저리채를 교체매매한 결과로, 연중 안정적인 이익 체력을 나타낼 것으로 기대된다. 공동재보험 인수로 연중 운용자산이 10조원을 돌파할 것으로 예상되는 가운데, 추가적인 계약 체결도 있을 것으로 가정하고 있다. 높아진 보유이원과 증가한 AUM 규모로 연간 투자손익이 24% YoY 증가하며 순이익 증가를 견인할 것으로 기대된다. 전년과 유사한 배당성향을 가정할 때, 현 주가에서 기말 배당수익률은 7.2%로 기대된다. 우호적인 글로벌 재보 환경과 국내 신규 시장의 확장성을 고려하면 투자매력이 높은 구간이다. 꾸준한 이익 체력 제고를 고려해 업종 내 관심종목으로 제시한다.

[표1] 코리안리의 1Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이
보험손익	66.4	98.2	-32.4	14.3	362.9	n/a	n/a
투자손익	38.4	64.4	-40.3	-27.7	흑전	n/a	n/a
영업이익	104.8	162.6	-35.5	-13.3	흑전	99.7	5.1
당기순이익	79.8	126.3	-36.9	-6.9	흑전	74.7	6.8

자료: 코리안리, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

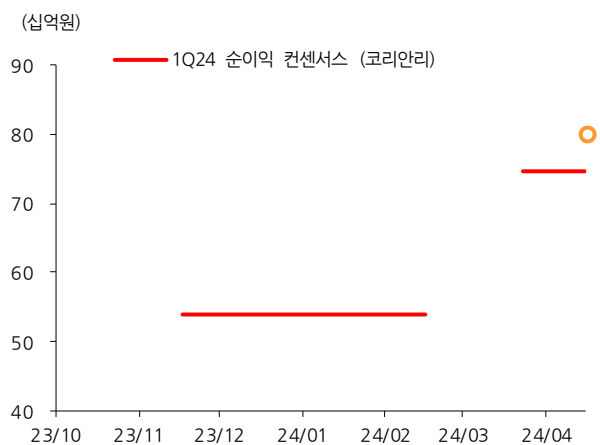
[표2] 코리안리의 분기별 주요 손익 및 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY
보험+재보험손익	98	117	-20	14	66	79	59	-3	362.9	-32.4
일반/VFA 모형	42	27	66	9	14	44	21	2	58.8	-66.6
예실차	2	-6	28	15	-10	21	-1	-22	적전	적전
RA 변동	6	6	5	6	7	7	7	7	19.6	12.0
CSM 상각	39	27	28	11	22	21	20	21	93.3	-43.9
손실계약관련(+: 환입, -: 비용)	-9	0	-3	-24	-4	-4	-4	-4	적지	적지
기타	5	1	8	1	0	0	0	0	n/a	n/a
PAA 모형	76	116	-60	27	73	63	65	17	175.6	-3.4
보험수익	902	970	948	938	947	960	986	1,004	1.0	5.0
비용	826	854	1,008	911	874	897	921	987	-4.1	5.8
기타사업비	20	26	26	21	21	28	27	22	-0.3	5.0
투자손익	64	63	56	-28	38	49	50	56	흑전	-40.3
보험금융손익	-109	3	-55	28	-131	-51	-52	20	적전	적지
투자서비스손익	173	60	111	-56	170	100	102	36	흑전	-2.0
영업이익	163	180	36	-13	105	128	109	53	흑전	-35.5
영업외이익	0	-1	0	-2	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	163	180	36	-15	105	128	109	53	흑전	-35.5
당기순이익	126	143	24	-7	80	98	83	40	흑전	-36.9
CSM (보유 순부채)	1,178	1,046	945	874	800	754	713	849	-8.5	-32.0
K-ICS (%)	184	190	187	n/a	180	179	178	179	n/a	-4.2

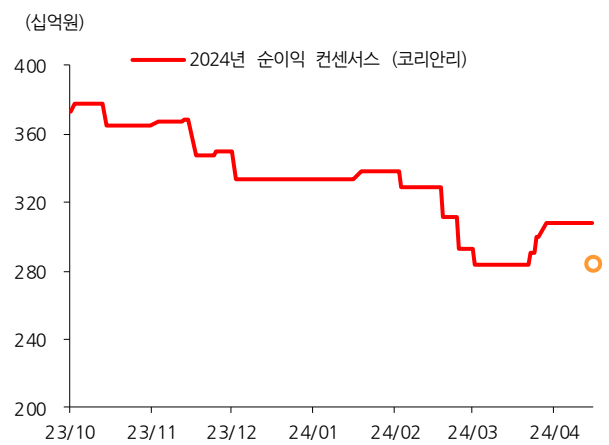
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코리안리의 1Q24 지배주주 순이익 컨센서스



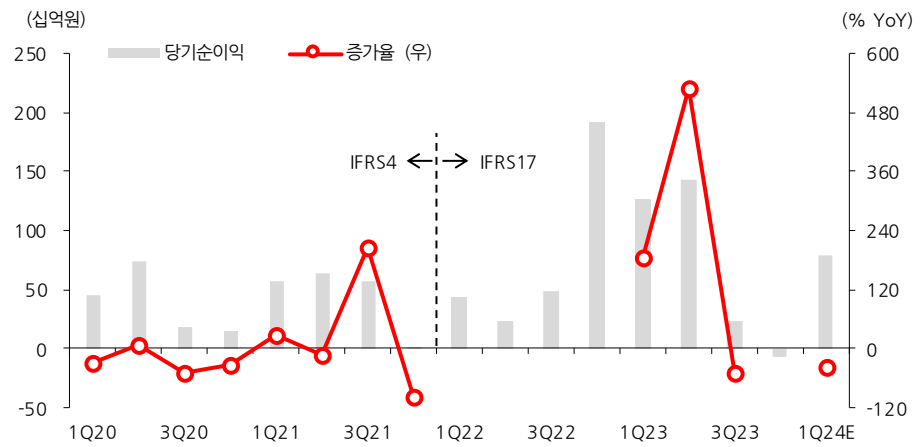
주: 황색 원은 당사 추정치
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코리안리의 2024년 지배주주 순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

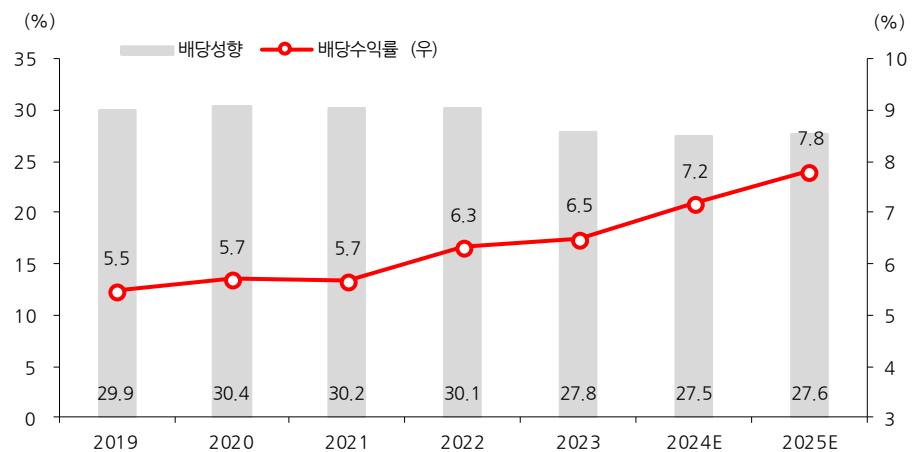
[그림3] 코리안리의 분기별 당기순이익 및 증가율



주: 2021년까지는 IFRS4, 2022년은 IFRS17 & IAS39 기준, 2023년 이후는 IFRS17 & IFRS9 기준

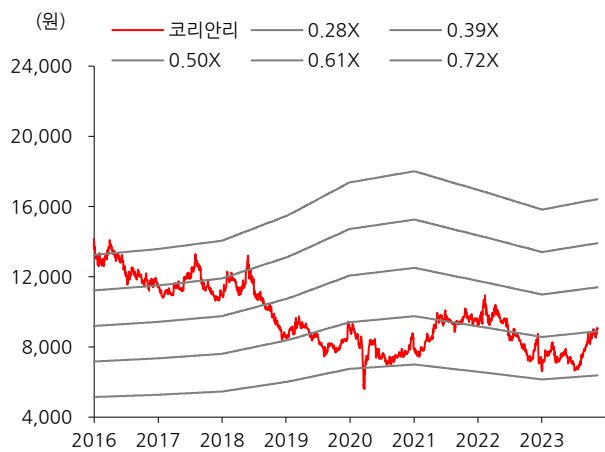
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코리안리의 배당지표



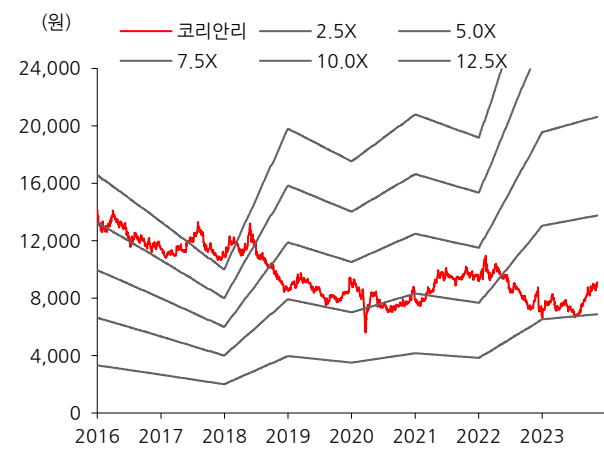
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코리안리의 12m forward PBR



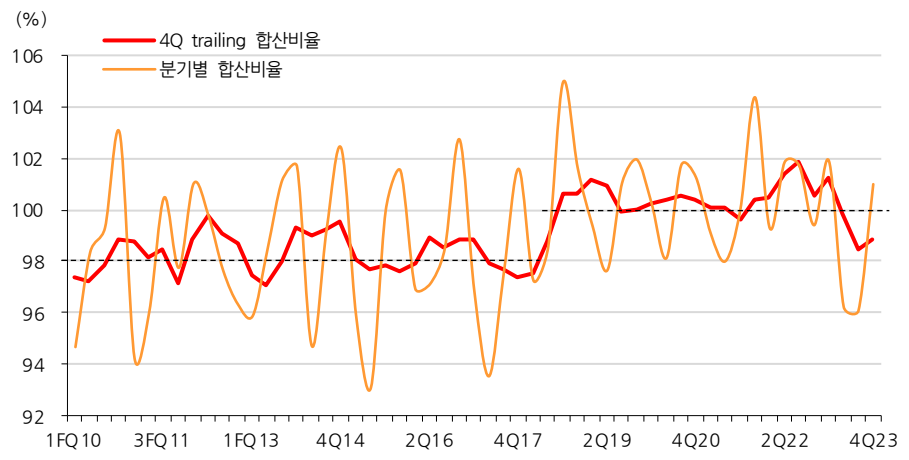
자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 코리안리의 12m forward PER



자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

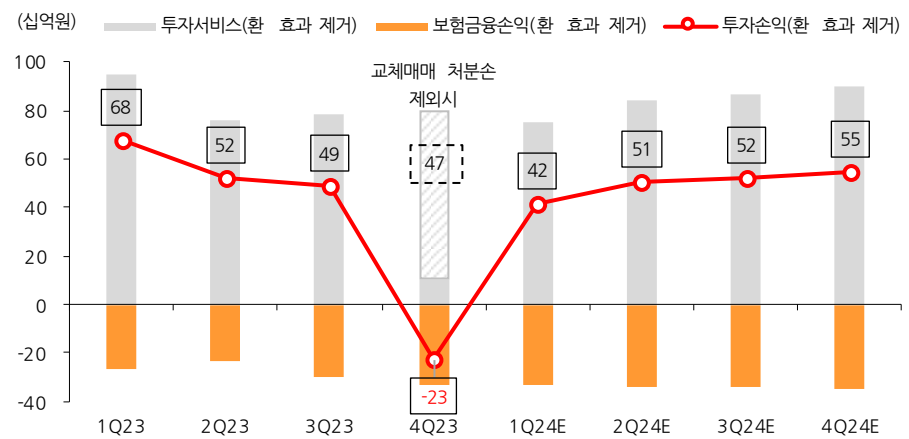
[그림7] 코리안리의 4Q trailing 해외 합산비율



주: 환 효과 제외한 기준

자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 코리안리의 경상 투자서비스손익 추이



자료: 코리안리, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
운용자산	8,504	9,679	10,713	11,810
현금및예치금	640	756	734	852
유가증권	6,642	7,956	8,854	9,708
FVPL	114	2,198	2,416	2,641
FVOCI	3,278	2,641	2,569	2,776
AC	3,007	2,859	3,609	4,032
대출채권	1,039	784	910	1,011
부동산	182	184	215	239
비운용자산	2,449	2,341	3,359	3,998
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	10,953	12,021	14,072	15,808
책임준비금	7,698	8,167	9,963	11,470
BEL	5,660	6,417	7,976	9,442
RA	477	493	558	596
CSM	1,027	826	847	820
PAA	535	431	582	613
투자계약부채	0	0	0	0
기타부채	478	554	628	653
후순위채	0	0	0	0
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	8,177	8,721	10,591	12,123
자본금	70	83	83	83
자본잉여금	166	154	154	154
신종자본증권	559	808	808	808
계약자지분조정	0	0	0	0
이익잉여금	1,953	2,178	2,359	2,563
해약환급금준비금	1,456	1,379	1,480	1,585
자본조정	-134	-134	-134	-134
기타포괄손익누계	162	212	211	211
자본총계	2,776	3,300	3,481	3,685

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
자산총계	n/a	9.7	17.1	12.3
운용자산	n/a	13.8	10.7	10.2
부채총계	n/a	6.7	21.4	14.5
CSM	n/a	-19.5	2.5	-3.3
자본총계	n/a	18.8	5.5	5.9
보험손익	n/a	-24.4	-3.9	-11.5
투자손익	n/a	47.0	24.0	30.0
영업이익	n/a	-4.6	8.0	8.9
순이익	n/a	-6.7	4.9	8.6

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
보험손익	277	209	201	178
일반 및 변동수수료모형	132	144	81	70
CSM 상각	196	105	83	82
RA 변동	41	22	28	30
예상과실계차이	-22	38	-12	-24
손실계약	-86	-37	-18	-18
기타	3	16	0	0
보험료배분접근법모형	239	159	219	212
간접사업비	95	94	99	104
투자손익	106	156	193	252
보험금융손익	-162	-133	-215	3
이자수익	191	237	287	326
배당수익	75	18	19	19
FVPL 평가손익	1	27	0	0
외환손익	5	30	73	-144
기타	-3	-22	29	47
영업이익	383	365	394	430
영업외이익	-0	-2	0	0
세전이익	382	363	394	430
법인세비용	76	77	94	103
당기순이익	307	286	300	326

주요 투자지표

(단위: 십억 원, %, 원, X)

	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표				
KICS 비율	n/a	184.0	178.8	173.2
투자수익률	3.4	3.2	4.0	2.2
순투자손익률	1.4	1.7	1.9	2.3
수정 Book Value	2,462	2,802	2,923	3,026
수익성				
수정 ROE*	6.1	9.4	9.1	9.6
수정 ROA*	1.3	2.1	2.0	1.9
주당 지표				
수정 EPS*	1,535	1,976	1,770	1,945
수정 BPS*	23,540	19,028	19,845	20,549
보통주 DPS	430	540	560	610
Valuation 및 배당				
수정 PER*	4.4	3.6	4.4	4.0
수정 PBR*	0.3	0.4	0.4	0.4
배당성향*	30.1	27.8	27.5	27.6
보통주 배당수익률	6.3	6.5	7.2	7.8

주: IFRS 별도 기준, 2022년 수치는 IFRS17 & IAS39 적용, 2023년 이후 수치는 IFRS17 & IFRS9 적용

[Compliance Notice]

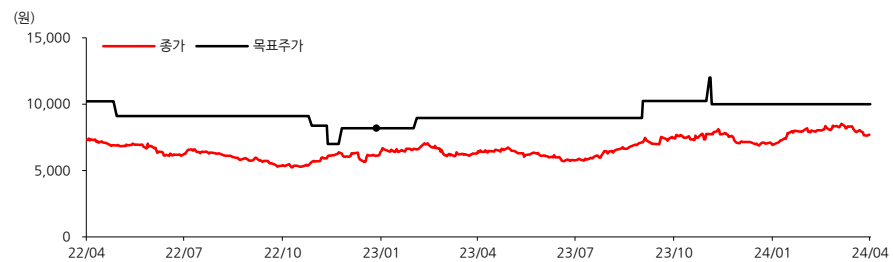
(공표일: 2024년 4월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코리안리 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.05.16	2022.11.14	2022.11.29	2023.02.20	2023.09.19
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		12,500	11,500	9,600	10,500	12,000

일 시	2023.11.16	2023.11.22	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.26	2024.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.16	Buy	9,109	-32.75	-22.88
2022.11.14	Buy	8,380	-31.04	-28.60
2022.11.29	Buy	6,996	-10.36	-4.60
2023.02.20	Buy	8,950	-29.39	-20.57
2023.09.19	Buy	10,229	-27.37	-24.17
2023.11.22	Buy	10,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%