

코리안리 (003690)

다채로운 주주환원 정책 긍정적

투자의견 BUY 유지, 목표주가 10,000원으로 상향

코리안리의 목표주가를 기존 9,000원에서 10,000원으로 상향한다. 새로운 목표주가는 동사의 2024년 예상 수정 배당수익률 7.1%(4Q23E, 4Q24E 무상증자 영향 제거), 2024년 예상 K-ICS비율 191.3%를 기준으로 산출했다. IFRS17 전환에 따라 회사별 비교 가능성이 현저히 하락했지만, 당사는 회사가 최종적으로 지급하는 주당배당금과 당국에서 승인하는 자본비율은 객관적인 비교가 가능하다고 판단하기 때문에 이를 기준으로 목표주가를 산출했다. 한편 동사는 최근 2년 연속으로 무상증자 계획을 발표했으며, 꾸준한 배당과 무상증자를 기대할 수 있다는 점이 긍정적이다.

2024년 전망

2024년에는 보험손익과 투자손익이 동반 감소할 전망이다. 보험손익은 2023년 중 이루어진 가정 보수화로 보유계약 CSM이 감소한 점에 따라 CSM 상각이 하락하며 감소할 것으로 예상된다. 투자손익은 연중 지속된 금리와 증시 변동성이 완화되면서 안정적인 모습을 찾을 것으로 예상된다. 게다가 동사는 2023년 중 뚜렷한 금융상품 처분익을 인식하지도 않았기 때문에 처분익이 발생할 경우 이익이 추가로 상승할 여력도 있다.

3분기 실적 리뷰

3분기 당기순이익은 240억원으로 전분기대비 83.1% 감소했다. 보험손익은 예상차 개선에도 불구하고 하와이 산불 사고의 영향 등으로 기타손익이 급감함에 따라 적자로 전환했다. 투자손익은 3분기 금리 상승과 증시 부진으로 인해 FVPL 평가손실이 발생하며 감소했다. 기말 CSM은 가정 보수화의 일환으로 전분기에 이어 대규모 CSM 조정이 나타나면서 기시 CSM 대비 감소했다.



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

BUY (M)

목표주가 10,000원 (U)

현재주가 (11/17) 9,080원

상승여력 10%

시가총액 12,790 억원

총발행주식수 140,822,939 주

60일 평균 거래대금 51 억원

60일 평균 거래량 584,018 주

52주 고/저 9,100 원 / 6,630 원

외인지분율 31.73 %

배당수익률 6.6 %

주요주주 장인순 외 5 인 19.54%

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 4.25 23.20 16.26

상대 3.84 25.70 17.43

절대 (달러환산) 0.00 0.00 0.00

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
보험손익	-20	-	-117.4	-20	-
투자손익	56	-	-11.1	56	-
영업이익	36	-	-80.2	36	-
영업외손익	0	-	-148.4	0	-
세전이익	36	-	-79.9	36	-
당기순이익	24	-	-83.1	24	-

자료: 유안타증권 리서치센터

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 배, %)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023E	2024E
영업이익	IFRS4		375	354
세전이익			375	355
당기순이익			290	262
PER (배)			5.8	7.1
PBR (배)			0.42	0.48
배당수익률 (%)			6.6	5.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 목표주가 산출 (단위: 원, %)		
항목	코리안리	비고
현재 주가	8,620	(A)
2024E 주당배당금	450	(B)
2024E 수정 주당배당금	648	(B'), 4Q23E, 4Q24E 무상증자 영향 제거한 수정 DPS
2024E 수정 배당수익률	7.1	(C) = (A) ÷ (B')
요구 배당수익률	6.0	(D)
2024E K-ICS 비율	191.3	(E)
할증/할인율	95.7%	(F) = (E) ÷ 200
신규 목표주가	10,000	(G) = (A) × (C) ÷ (D) × (F)
기존 목표주가	9,000	목표주가 변화율: +11.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

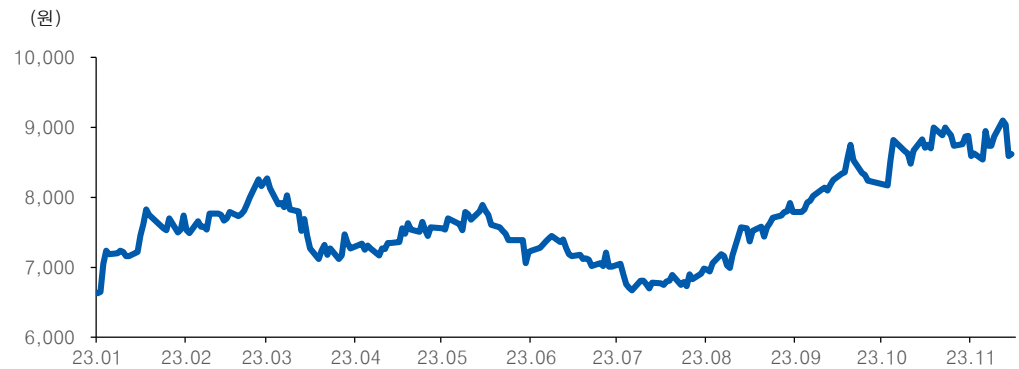
[표 2] 2024년 실적 전망 (단위: 십억원)							
	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
보험손익	17	-1	75	33	133	124	127
투자손익	57	58	57	58	242	230	230
영업이익	74	57	133	91	375	354	357
세전이익	20	15	35	24	375	355	359
당기순이익	54	42	98	67	290	262	264

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3분기 실적 요약 (단위: 십억원)				
	1Q23	2Q23	3Q23	비고
보험손익	98	117	-20	하와이 산불 영향 등
CSM 상각	39	27	28	
RA 해제	6	6	5	
예실차	-16	-34	42	
기타	69	118	-95	
투자손익	64	63	56	금리 상승 및 증시 부진 영향
보험금융손익 제외	173	60	111	
FVPL 평가익	23	6	1	
금융상품 처분익	0	0	0	
영업이익	163	180	36	
영업외손익	0	-1	0	
세전이익	163	180	36	
당기순이익	126	143	24	
기시 CSM	1,064	1,203	1,073	
신계약 CSM	110	7	19	
이자부리	19	13	17	
CSM 상각	-42	-27	-28	
CSM 조정	51	-123	-170	
기말 CSM	1,203	1,073	911	

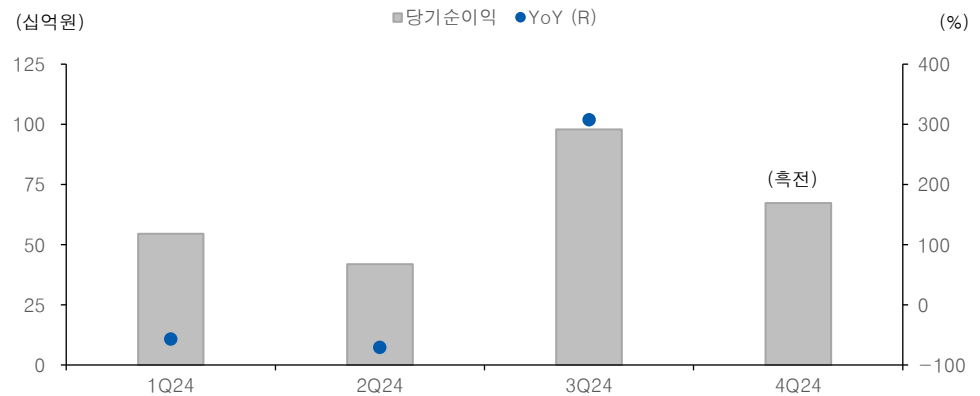
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주가 추이



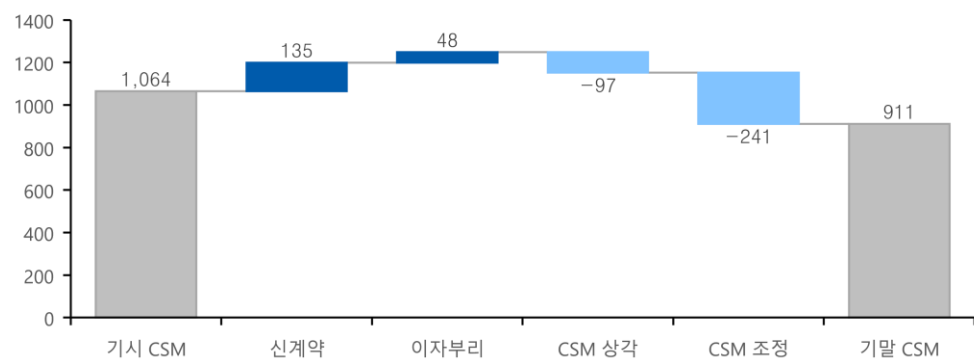
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024E 분기별 이익 vs. YoY 성장률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 3Q23 누적 CSM 변화 (십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

코리안리 (003690) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익	IFRS4		133	124	127
CSM 상각			122	116	119
RA 해제			22	20	20
예실차			-9	-9	-9
기타			-3	-3	-3
투자손익			242	230	230
보험금융손익 제외			458	450	451
FVPL 평가익			34	10	11
금융상품 처분익			1	0	0
영업이익			375	354	357
영업외손익			0	1	1
세전이익			375	355	359
법인세비용			85	94	95
법인세율			25.4	26.4	26.4
당기순이익			290	262	264

주요 투자지표	(단위: 배, %, 원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER	IFRS4		5.8	7.1	8.5
PBR			0.42	0.48	0.55
배당수익률			6.6	5.0	4.2
EPS			1,571	1,273	1,073
BPS			21,410	18,872	16,592
DPS			600	450	380
ROE			9.1	8.1	7.7
ROA			2.65	2.38	2.38
K-ICS 비율			184.7	191.3	198.1
지급여력금액			3,686	3,868	4,051
지급여력기준금액			1,995	2,022	2,045
배당성향			30.5	30.4	30.5
보통주 배당성향			30.5	30.4	30.5

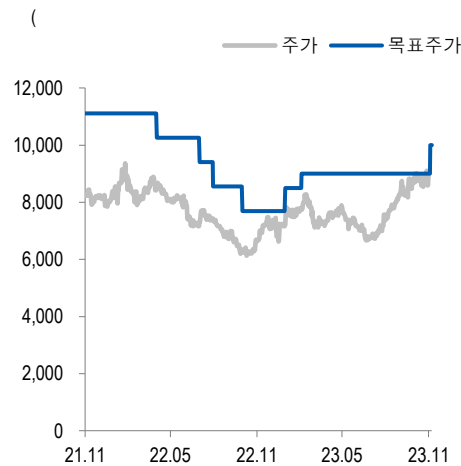
주: 배당 관련 지표는 보통주 기준, 자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	IFRS4		10,980	11,047	11,131
현금			554	557	562
금융자산			6,917	6,959	7,013
FVPL			1,946	1,958	1,973
FVOCI			1,684	1,694	1,707
FVAC			3,048	3,066	3,090
기타자산			3,509	3,530	3,557
부채			7,827	7,712	7,613
보험부채			6,848	6,732	6,634
BEL			4,926	4,790	4,676
CSM			928	954	977
RA			504	498	490
기타			491	491	491
기타부채			979	979	979
자본			3,153	3,335	3,519
자본금			83	97	115
자본잉여금			154	139	121
이익잉여금			2,093	2,275	2,458
해약환급금 준비금			136	132	128
자본조정			-134	-134	-134
기타포괄손익누계액			150	150	150
신종자본증권			808	808	808

CSM 변화	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
가시 CSM	IFRS4		1,064	928	954
신계약 CSM			154	76	76
이자부리			65	67	67
CSM 상각			-125	-116	-119
CSM 조정			-231	0	0
기말 CSM			928	954	977

자료: 유안타증권

코리안리 (003690) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	BUY	10,000	1년		
2023-02-20	BUY	9,000	1년	-14.58	1.11
2023-01-16	BUY	8,500	1년	-10.13	-7.88
2022-10-17	BUY	7,694	1년	-11.22	-2.78
2022-08-16	BUY	8,549	1년	-19.65	-13.70
2022-07-18	BUY	9,403	1년	-19.94	-17.82
2022-04-18	BUY	10,258	1년	-22.73	-15.42
2021-05-14	BUY	11,113	1년	-25.77	-15.77

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-17

※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 투자사결정은 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.