2026.08.18

코리안리 (003690)

호실적이나 구조적 성장이라고 보기는 어려움

2Q26 순이익 1,378억원(+31.3% YoY) 기록

코리안리의 2Q26 별도 순이익은 1,378억원(+31.3% YoY)로 보험손익 부진에도 주식시장 활성화로 투자손익이 개선되며 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다.

[보험손익] 코리안리의 보험손익은 -162억원(적전 YoY)로 대규모 이익을 기록한 전분기와 달리 큰 폭으로 축소되었다. L&H 부문의 경우 연령별 손해율 가이드라인 반영 등 영향으로 62억원(-89% YoY)을 시현하며 전년 동기 대비 부진했다. 높아진 금리 환경 등 영향으로 공동재보험에 대한 수요가 낮아진 만큼 관련 신규 계약은 없었으나 하반기 중 일부 계약을 기대해볼 수 있을 것으로 예상한다. 한편 P&C 부문은 -27억원(적전 YoY)으로 계절적으로 양호한 실적이 예상되는 시기임에도 다소 부진한 실적을 시현했다. 50억원 초과 고액사고는 1Q26과 마찬가지로 제한적인 수준에 머무르며 Claim budget 560억원 대비 182억원의 손실(호주 비바 에너지 정유공장 화재 등)이 발생하는데 그쳤으나, 해외수재에서 소손해 관련 손실이 증가하고 IBNR을 보수적으로 적립하는 등 영향으로 적자를 시현했다. 1) 해외 주요 재보험사의 2Q26 합산비율에서 특이한 요인이 없었던 점과 2) 동사가 1Q26 중 대규모 P&C 부문 손익을 기록한 가운데 주식 중심으로 투자손익이 큰 폭으로 증가하는 등 이익 측면의 버퍼가 확대되었음을 감안했을 때 2Q26 실적은 실제보다 보수적인 가정을 바탕으로 부채를 적립했다고 판단하며 버퍼를 일부 확보했을 것으로 추정된다. 3Q26의 경우 최근 발생한 일본 구마모토 지역 지진 관련 손실 등 영향이 반영될 것으로 예상되며 국내의 경우 쿠팡 물류센터 화재 관련 영향은 거의 없을 전망이다.

[투자손익] 투자손익은 약 1,977억원(+322.4% YoY)으로 큰 폭 개선되었다. 1Q26에 이어 주식 중심으로 대규모 평가처분손익을 시현하며 전반적인 수익률이 개선되었다. 평가처분손익 약 1,444억원, 환율 관련 영향 -66억원 등을 제외한 경상적인 이익도 약 598억원(+39.5% YoY)으로 동일 기준 전년 동기 실적 대비 개선된 점을 감안했을 때 운용 부문의 기초 이익 체력은 일정 수준 상승했다고 판단한다.

2Q26에도 견조한 이익이나 구조적 성장이라고 보기는 어려운 상황

코리안리는 1Q26 중 P&C 부문 고액 사고 부재, 주식 중심 투자손익 개선으로 견조한 이익을 시현했으며 2Q26에도 주식 중심으로 대규모 투자손익을 시현하는 등 영향으로 상반기에만 전년 연간 수준의 실적을 시현하는 모습이 나타났다. 다만 이익의 상당 부분이 주식시장 호조로 인한 평가처분손익 개선, 고액사고 부재로 인한 합산비율 개선 등 일회성 요인에 가까운 요소라고 판단하며 경상적으로 기대할 수 있는 이익으로 보기는 어려울 전망이다. 재보험 요율이 7월 갱신에서도 하락하고 있으며 다년 계약, 집계형 보상(Aggregate Cover) 등 출재사에 유리한 계약 체결이 늘어나는 등 소프트 마켓 추세가 지속되고 있는 점을 감안할 때 합산비율이 지속적으로 악화될 수 있는 만큼 현재 높아진 이익의 지속가능성에 대해서는 다소 회의적인 스탠스를 유지한다. 27년부터 지속적으로 매년 0.3%p씩 P&C 부문 합산비율이 악화된다는 가정을 반영했으나 경상적인 운용손익률 개선에 따른 투자손익 개선, 고액사고 축소 등 분산된 리스크 등을 반영하여 할인율을 축소하는 등 영향으로 목표주가를 18,000원으로 상향한다. 다만 1) 당사 추정치 DPS 630원 기준으로 배당수익률이 4.1% 수준에 불과하며 2) 대형 사고 등 이익 변동 요인이 다수 존재하는 점을 감안할 때 절대적인 밸류에이션 측면의 Upside는 크지 않다고 판단한다.

iM증권

Company Brief

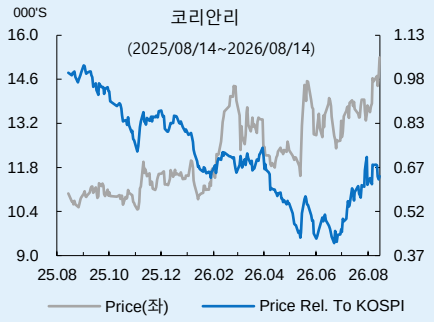
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	18,000원(상향)
종가(2026.08.14)	15,290원
상승여력	17.7 %

Stock Indicator	
자본금	97십억원
발행주식수	17,672만주
시가총액	2,702십억원
외국인지분율	26.5%
52주 주가	10,460~15,290원
60일평균거래량	435,216주
60일평균거래대금	6.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	25.3	12.6	39.4
상대수익률	9.4	37.9	-14.1	-76.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익(십억원)	224	174	231	230
투자손익(십억원)	238	429	260	273
영업이익(십억원)	462	603	491	503
순이익(십억원)	317	447	362	371
EPS(원)	1,791	2,530	2,047	2,098
BPS(원)	16,134	18,067	18,581	19,197
PER(배)	6.4	6.0	7.5	7.3
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	11.5	14.8	11.2	11.1
배당수익률(%)	4.9	4.1	4.6	5.0

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	12.4%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	10.8%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 재보험사 대비 ROE, 자본력, 신용등급 열위인 점 등 종합적으로 반영	15%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.98
목표주가	**2026F 조정 BPS 18067원에 Target PBR 적용**	**18,000**
현재가		15,290
Upside / Downside		17.7%
투자의견		매수

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		37%
Sustainable ROE	예실차 축소, 투자손익 개선 등	13.9%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	10.8%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-10.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	1.16
목표주가(Bull case)	**2026F 조정 BPS 18067원에 Target PBR 적용**	**21,000**
Downside case		-18%
Sustainable ROE	예실차손실 확대, 대규모 손실계약 비용, 투자손익 부진 등	9.4%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	10.8%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-20.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.70
목표주가(Bear case)	**2026F 조정 BPS 18067원에 Target PBR 적용**	**12,600**

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	수정 후	224	174	231	230
	수정 전		283	232	234
	증감률(%)		*-38.5%*	*-0.5%*	*-1.7%*
투자손익	수정 후	238	429	260	273
	수정 전		285	249	255
	증감률(%)		*50.6%*	*4.4%*	*7.0%*
세전이익	수정 후	455	598	485	497
	수정 전		564	475	484
	증감률(%)		*6.0%*	*2.0%*	*2.7%*
당기순이익	수정 후	317	447	362	371
	수정 전		419	355	361
	증감률(%)		*6.7%*	*1.9%*	*2.7%*

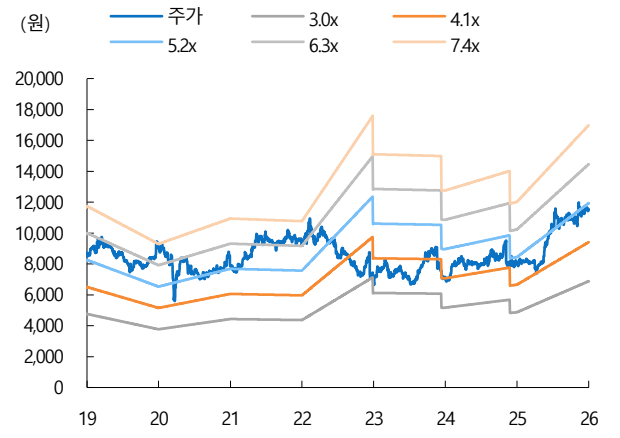
자료: 코리안리, iM증권 리서치본부 추정

표4. 코리안리 실적 추이 및 전망

(%, 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	**70.6**	**89.1**	**77.1**	**-13.0**	**177.7**	**-16.2**	**7.6**	**5.0**	**적전**	**적전**
L&H부문	**8.2**	**56.4**	**-20.8**	**2.1**	**12.7**	**6.2**	**-1.3**	**-11.0**	**-50.9**	**-89.0**
CSM상각	19.6	19.1	19.0	17.5	17.9	19.1	18.6	18.4	6.5	-0.2
RA해제	7.5	6.8	6.4	6.5	6.9	6.4	5.9	6.1	-7.1	-5.5
예실차	1.8	-15.3	-38.3	85.6	-4.1	23.8	4.2	4.5	흑전	흑전
손실계약비용 및 기타	-20.6	45.8	-7.8	-107.5	-8.1	-43.0	-30.0	-40.0	적지	적전
P&C 부문	**86.3**	**58.7**	**127.3**	**0.0**	**191.9**	**-2.7**	**39.2**	**31.5**	**적전**	**적전**
합산비율(IFRS17)	*84.0*	*89.8*	*77.9*	*100.0*	*62.7*	*100.5*	*92.8*	*94.9*	*60.2*	*11.9*
기타사업비	24.0	26.0	29.4	15.1	26.8	19.7	30.3	15.6	-26.5	-24.0
투자손익	**45.1**	**46.8**	**67.7**	**78.1**	**106.7**	**197.7**	**61.7**	**63.2**	**85.2**	**322.4**
투자손익(환효과 제외)	**51.0**	**53.7**	**67.0**	**82.1**	**100.8**	**204.2**	**61.7**	**63.2**	**102.5**	**280.1**
자산운용손익	99.9	108.4	120.2	136.0	157.7	258.8	116.6	119.3	64.1	138.7
보험금융손익	-48.9	-54.7	-53.2	-53.9	-56.9	-54.6	-54.9	-56.1	적지	적지
외화관련손익	**-5.8**	**-6.9**	**0.7**	**-4.0**	**5.9**	**-6.6**	**0.0**	**0.0**	**적전**	**적지**
영업이익	115.7	135.9	144.8	65.1	284.5	181.5	69.3	68.1	-36.2	33.5
세전이익	115.1	135.6	142.6	61.4	283.7	181.2	68.5	64.6	-36.1	33.6
당기순이익	**90.6**	**105.0**	**74.2**	**46.9**	**209.5**	**137.8**	**51.4**	**48.5**	**-34.2**	**31.3**
자산총계	**12,890**	**13,019**	**13,447**	**14,000**	**14,042**	**14,330**	**14,415**	**14,774**	**2.1**	**10.1**
운용자산	10,656.1	10,771.2	11,182.0	11,684.0	11,732.1	12,106.4	12,200.8	12,656.6	3.2	12.4
부채총계	**9,493.5**	**9,537.2**	**9,864.1**	**10,340.3**	**10,278.2**	**10,344.8**	**10,322.6**	**10,772.9**	**0.6**	**8.5**
원수/수재보험 CSM 잔액	987.8	979.4	978.7	938.1	996.8	947.0	943.0	941.5	-5.0	-3.3
자본총계	**3,396.1**	**3,481.9**	**3,583.1**	**3,659.5**	**3,763.9**	**3,985.1**	**4,091.9**	**4,001.0**	**5.9**	**14.5**
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	1,516.9	1,541.8	1,564.1	2.3	5.7
해약환급금준비금	93.9	84.1	85.4	71.8	73.5	75.4	75.7	76.1	2.5	-10.4
ROE (%)	**13.8**	**16.0**	**10.9**	**6.7**	**28.9**	**18.0**	**6.4**	**6.0**	**-10.9%p**	**2%p**

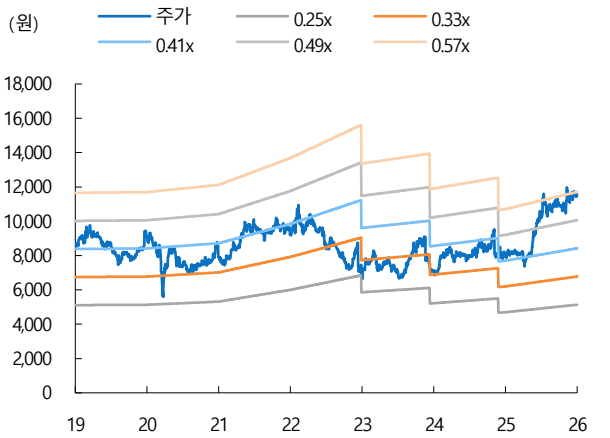
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



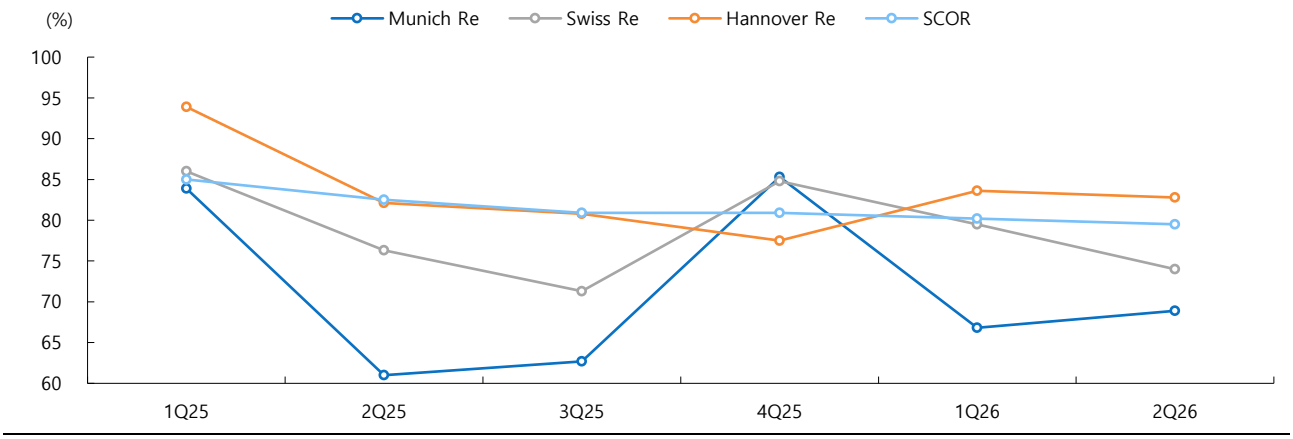
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 글로벌 대형 재보험사 합산비율 추이(P&C Reinsurance)



자료: 각사, iM증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
운용자산	**11,684**	**12,657**	**13,152**	**13,681**
현금 및 예치금	410	449	584	743
유가증권	10,758	11,798	12,152	12,516
대출금	349	217	221	226
부동산	167	193	195	197
비운용자산	**2,316**	**2,117**	**2,046**	**1,969**
특별계정자산	0	0	0	0
자산총계	**14,000**	**14,774**	**15,198**	**15,650**
책임준비금	**9,607**	**9,866**	**10,163**	**10,467**
CSM잔액(원수)	930	922	916	911
기타부채	734	907	944	982
특별계정부채	0	0	0	0
부채총계	**10,340**	**10,773**	**11,107**	**11,449**
자본금	97	97	97	97
신종자본증권	808	808	808	808
자본잉여금	139	139	139	139
이익잉여금	2,528	2,615	2,706	2,815
비상위험준비금	1,450	1,564	1,654	1,748
자본조정	-134	-0	-0	-0
기타포괄손익누계액	221	342	342	342
자본총계	**3,659**	**4,001**	**4,092**	**4,201**

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	**224**	**174**	**231**	**230**
L&H보험	46	7	55	54
CSM상각	75	74	72	69
RA해제	27	25	26	27
예실차	34	28	16	18
손실계약비용 및 기타	-90	-121	-60	-60
P&C보험	272	260	271	274
(기타사업비)	95	92	95	98
투자손익	**238**	**429**	**260**	**273**
투자손익(환효과 제외)	254	430	260	273
자산운용손익	465	652	488	508
- 평가처분손익	56	195	0	0
보험금융손익	-211	-222	-228	-235
외화관련손익	-16	-1	0	0
영업이익	**462**	**603**	**491**	**503**
영업외손익	-2	-4	-3	-3
세전이익	**455**	**598**	**485**	**497**
법인세비용	138	151	123	126
법인세율(%)	30.4	25.2	25.4	25.4
당기순이익	**317**	**447**	**362**	**371**

주요투자지표(1)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
보험수익				
P&C 전체	3,525	3,455	3,586	3,716
국내 P&C	1,795	1,733	1,815	1,881
해외수재	1,730	1,723	1,771	1,835
L&H 전체	1,353	1,336	1,414	1,466
순보험수익				
P&C 전체	2,324	2,250	2,339	2,424
국내 P&C	922	894	949	984
해외수재	1,402	1,357	1,390	1,440
L&H 전체	1,318	1,289	1,317	1,364
합산비율(IFRS17 추이)				
P&C 전체	88.3	88.5	88.4	88.7
해외수재	85.8	90.3	88.4	88.7
L&H 전체	96.5	99.5	95.8	96.1
투자이익 (환 영향 제외)				
총 운용수익률	4.2	5.4	3.8	3.8
경상 운용수익률	3.8	4.6	3.8	3.8
손익구성				
보험손익	48.5	28.8	47.1	45.7
투자손익	51.5	71.2	52.9	54.3
자본적정성				
지급여력비율(K-ICS)	197.8	199.4	196.7	194.7

주요투자지표(2)				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
운용자산증가율	9.4	8.3	3.9	4.0
CSM증가율	3.6	-0.9	-0.6	-0.6
P&C 보험수익 증가율	-3.9	-2.0	3.8	3.6
L&H 보험수익 증가율	-1.5	-1.2	5.8	3.6
보험손익 증가율	12.9	-22.2	32.7	-0.4
투자손익 증가율	45.5	80.6	-39.5	5.0
BPS증가율	7.8	12.0	2.8	3.3
당기순이익증가율	11.0	41.2	-19.1	2.5
주당지표(원)				
EPS	1,791	2,530	2,047	2,098
BPS	16,134	18,067	18,581	19,197
EV(BV+CSM)	19,408	23,283	23,764	24,351
보통주배당금	570	630	700	770
보통주 배당수익률(%)	4.9	4.1	4.6	5.0
Valuation 지표				
PER(배)	6.4	6.0	7.5	7.3
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.8
P/EV(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	11.5	14.8	11.2	11.1
ROA(%)	2.4	3.1	2.4	2.4
배당성향(%)	32	25	34	37

자료: 코리안리, iM증권 리서치본부

코리안리 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	15,000	-18.8%	-15.9%
2026-05-15	Buy	16,000	-15.0%	-8.1%
2026-08-14	Buy	18,000		

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.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-