

메리츠 금융지주 (138040)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsukwon@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월

목표주가

140,000
유지

현재주가

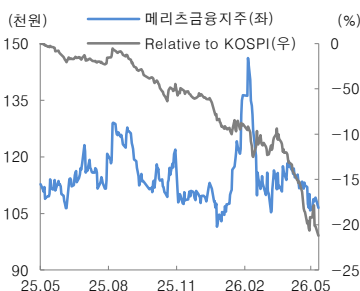
(26.05.26)

106,500

보험업종

| | |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI | 8,047.51 |
| 시가총액 | 17,822십억원 |
| 시가총액비중 | 0.33% |
| 자본금(보통주) | 113십억원 |
| 52주 최고/최저 | 146,200원 / 101,500원 |
| 120일 평균거래대금 | 329억원 |
| 외국인지분율 | 14.07% |
| 주요주주 | 조정호 외 11 인 58.78% 국민연금공단 7.74% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -7.0 | -18.8 | -3.7 | -2.7 |
| 상대수익률 | -25.2 | -36.4 | -52.6 | -68.0 |



멀티플이 펀더멘탈을 하회하기 시작

- 항상 고평가에 시달리던 주가, 최근 ROE대비 PBR 저평가 구간 진입
- 안정적 흐름 이어가는 화재, 증권 부진이 아쉬운데 하반기 시 기반 플랫폼 출시
- 최근 언론보도되는 M&A도 관심 가져볼 만, 성사 시 외형확장 수익성 증대

투자의견 Marketperform, 목표주가 140,000원 유지

올해 내내 증권주를 제외하고 금융주가 별다른 주목을 받지 못하는 가운데 동사의 주가도 부진이 지속. '26년 ROE 19%를 상회할 것으로 전망하는데, 주가는 올해 추가 하락으로 PBR이 1.6x를 하회. 동사의 지속가능한 ROE를 18% 수준으로 우리는 추정하는데 펀더멘탈을 감안하면 주가는 매수할 만한 구간에 들어섰다는 판단. 하반기 혁신적인 증권 플랫폼 출시와 M&A진행 과정도 주목할 만한 부분

보험계약가치 늘려가는 화재, 증권은 새로운 MTS출시에 주목

화재의 업계와는 다른 신계약 정책으로 위험손해를 편차가 크지 않음. 1분기 손해율도 94.3%로 3분기 대비 +1.3%p 상승에 그쳤고, 경쟁사 대비 낮은 수준이 유지. 안정적 손해율/유지율로 예상차, CSM조정 등 보험계약가치 및 손익을 감소시키는 변동성 요인이 적은 점도 강점

다만 증권은 레버리지를 크게 일으키지 못하는 구조가 다소 아쉬움. 증권 업황이 역대급으로 우호적인데, 브로커리지에서도, 트레이딩에서도 경쟁사 대비 저조한 실적을 기록하고 있기 때문. 기업금융에 치중된 비즈니스 구조 상 다른 사업부분이 경쟁력 확보가 되지 않고 있음. 따라서 사측은 브로커리지를 비롯한 리테일 확장에 주력하고 있는데, 하반기 출시 예정인 시 기반 투자 플랫폼 모음(MOUM)에 주목할 필요가 있음

증권사 MTS 특성상 기존 UI/UX 구조를 바꾸기 쉽지 않음. 업데이트를 통한 미시적 편의성 증대는 가능하나 근본적인 틀을 바꾸는 것은 상당히 어려운 일인데, 의사결정의 과정이 복잡하기도 하고 기존 틀을 유지하려는 관성도 상당히 강하기 때문. 그러나 동사는 이 근본적인 틀 자체를 바꿀 것으로 우리는 추정하는데, 이것이 성공한다면 최근 젊은 층이 늘어난 주식거래시장에서 유의미한 점유율을 확보할 수 있을 것으로 예상. 토스증권이 직관적인 주식거래 플랫폼으로 20대-40대층의 폭발적인 유입이 있었기 때문

최근 언론보도에 따르면 동사는 에큐온캐피탈/저축은행 패키지 인수를 검토한 것으로 알려짐. 에큐온캐피탈은 메리츠캐피탈과 마찬가지로 기업금융 중심의 비슷한 사업구조를 가지고 있어 비즈니스 확장에 유리한 구조. 외형확장 측면에서도 긍정적. 우리가 꾸준히 강조하고 있지만, 동사 주가 상승의 모멘텀은 외형확장을 통한 수익성 레벨업에 있음

1Q26 지배주주 순이익 6,670억원(QoQ +115, YoY +9.4%) 기록

1분기 양호한 실적을 시현. 화재는 CSM상각의 증가 및 투자손익이 호조를 보였고, 증권은 배당금 수익 증가 및 브로커리지가 약진. 특히 화재는 1분기 손해보험 업권 전반적으로 신계약이 부진하였음에도 불구하고 인보험 매출 및 배수가 크게 개선되며 상각의 증가에 기여. 증권은 총당금 환입과 투자자산 배당금/분배금이 증가하였음. 캐피탈은 대출금 이자수익 및 리스 수익이 증가

표 1. 메리츠금융지주 분기실적 요약

(단위: 십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | QoQ | YoY |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 보험손익 | 205 | 213 | 144 | 245 | 174 | -29.0% | -15.4% |
| 보험수익 | 2,380 | 2,399 | 2,450 | 2,382 | 2,563 | 7.6% | 7.7% |
| 보험비용 | 2,175 | 2,186 | 2,306 | 2,137 | 2,389 | 11.8% | 9.8% |
| 이자손익 | 558 | 538 | 515 | 499 | 467 | -6.4% | -16.3% |
| 이자수익 | 1,066 | 1,044 | 1,006 | 1,031 | 1,009 | -2.1% | -5.3% |
| 이자비용 | 508 | 506 | 491 | 532 | 542 | 1.9% | 6.7% |
| 수수료손익 | 107 | 126 | 216 | 203 | 150 | -25.8% | 40.3% |
| 수수료수익 | 141 | 168 | 266 | 257 | 216 | -16.0% | 53.0% |
| 수수료비용 | 34 | 41 | 49 | 54 | 66 | 20.6% | 93.4% |
| 기타손익 | 59 | 322 | 218 | -292 | 359 | 흑전 | 504.1% |
| 기타수익 | 4,643 | 5,741 | 3,649 | 6,636 | 12,527 | 88.8% | 169.8% |
| 기타비용 | 4,584 | 5,419 | 3,431 | 6,928 | 12,168 | 75.6% | 165.5% |
| 판매관리비 | 208 | 250 | 231 | 315 | 295 | -6.4% | 41.8% |
| 영업이익 | 722 | 950 | 862 | 339 | 855 | 152.2% | 18.4% |
| 영업외손익 | 117 | 49 | 30 | 92 | 66 | -28.3% | -43.7% |
| 지배기업손이익 | 610 | 725 | 655 | 311 | 667 | 114.7% | 9.4% |

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 2. 메리츠화재 분기실적 요약

(단위: 십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | QoQ | YoY |
|---------------|------|------|------|------|-------|--------|--------|
| 장기 보험손익 | 369 | 331 | 309 | 425 | 316 | -25.8% | -14.4% |
| CSM 상각 | 288 | 287 | 295 | 298 | 304 | 2.0% | 5.7% |
| RA 변동 | 43 | 45 | 47 | 50 | 50 | 2.0% | 17.5% |
| 예상/실제현금 흐름 차이 | 38 | -1 | -32 | 78 | -39 | 적전 | 적전 |
| 일반 보험손익 | -2 | 34 | 0 | 6 | 25 | 337.4% | 흑전 |
| 자동차 보험손익 | -7 | -1 | -9 | -30 | -6 | 적지 | 적지 |
| 보험손익 | 360 | 364 | 300 | 401 | 335 | -16.6% | -7.0% |
| 투자영업수익 | 658 | 809 | 598 | 653 | 765 | 17.2% | 16.4% |
| 투자영업비용 | 396 | 466 | 273 | 720 | 469 | -34.9% | 18.6% |
| 투자손익 | 262 | 343 | 325 | -67 | 296 | 흑전 | 13.0% |
| 영업이익 | 622 | 707 | 625 | 334 | 631 | 89.0% | 1.4% |
| 세전이익 | 293 | 624 | 707 | 627 | 335 | -46.5% | 14.5% |
| 당기순이익 | 463 | 525 | 464 | 230 | 466 | 102.7% | 0.8% |

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 3. 메리츠화재 CSM 관련

(단위: 십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | QoQ | YoY |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 기초 CSM | 11,188 | 11,167 | 11,248 | 11,471 | 11,104 | -3.2% | -0.8% |
| 신계약 CSM | 357 | 373 | 423 | 435 | 440 | 1.2% | 23.4% |
| 이자부리 | 90 | 90 | 90 | 92 | 89 | -3.0% | -0.9% |
| CSM 상각 | -288 | -287 | -295 | -298 | -304 | 적지 | 적지 |
| CSM 조정 | -180 | -95 | 4 | -596 | -37 | 적지 | 적지 |
| 기말 CSM | 11,167 | 11,248 | 11,471 | 11,104 | 11,292 | 1.7% | 1.1% |
| 신계약 CSM | | | | | | | |
| 보장성 | 357 | 373 | 423 | 435 | 440 | 1.2% | 23.4% |
| 인보험 | 354 | 370 | 420 | 432 | 435 | 0.7% | 23.0% |
| 물보험 | 3 | 3 | 3 | 3 | 5 | 73.2% | 66.7% |
| 저축성 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 17.4% | -18.6% |
| 합계 | 357 | 373 | 423 | 435 | 440 | 1.2% | 23.4% |

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

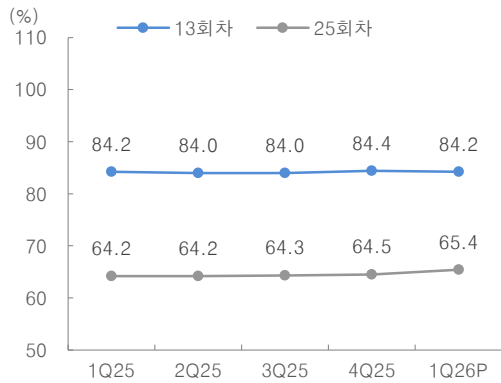
표 4. 메리츠증권 분기실적 요약

(단위: 십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | QoQ | YoY |
|--------|------|------|------|------|-------|--------|--------|
| 순영업수익 | 338 | 533 | 464 | 352 | 527 | 49.6% | 56.0% |
| 수수료수익 | 129 | 148 | 247 | 249 | 206 | -17.3% | 58.9% |
| 브로커리지 | 19 | 22 | 28 | 35 | 56 | 60.8% | 198.8% |
| 자산관리 | 10 | 10 | 13 | 24 | 24 | 1.0% | 148.3% |
| IB 관련 | 48 | 59 | 67 | 52 | 49 | -5.8% | 1.6% |
| 기타 | 53 | 57 | 139 | 138 | 77 | -44.3% | 45.7% |
| 수수료비용 | 32 | 40 | 48 | 51 | 62 | 21.4% | 92.9% |
| 순이자수익 | 224 | 235 | 207 | 135 | 187 | 38.1% | -16.7% |
| 상품운용손익 | -90 | 95 | -135 | -123 | 33 | 흑전 | 흑전 |
| 기타손익 | 107 | 95 | 193 | 143 | 165 | 14.8% | 53.9% |
| 판관비 | 190 | 233 | 211 | 266 | 272 | 2.3% | 43.1% |
| 영업이익 | 148 | 300 | 253 | 87 | 256 | 194.8% | 72.5% |
| 영업외수익 | 132 | 55 | 54 | 222 | 140 | -37.1% | 5.6% |
| 영업외비용 | 33 | 21 | 43 | 190 | 64 | -66.3% | 96.6% |
| 당기순이익 | 187 | 256 | 200 | 123 | 254 | 107.1% | 35.7% |

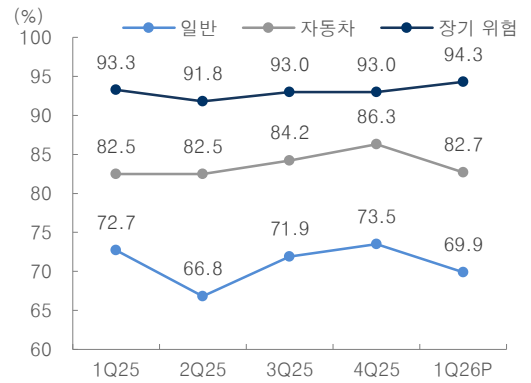
자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

그림 1. 메리츠화재 유지율



자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

그림 2. 메리츠화재 보종별 손해율



자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

재무제표

| PL | (단위: 십억원) | | | | | BS | (단위: 십억원) | | | | |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 보험손익 | 864 | 807 | 929 | 1,117 | 1,148 | 운용자산 | 69,815 | 89,070 | 135,851 | 141,359 | 147,047 |
| 보험수익 | 9,032 | 9,611 | 10,405 | 10,827 | 11,267 | 현예금및예치금 | 4,652 | 8,818 | 10,883 | 11,325 | 11,785 |
| 보험비용 | 8,168 | 8,804 | 9,476 | 9,710 | 10,119 | 당기손익-공정가치측정금융자산 | 49,975 | 56,208 | 56,115 | 58,393 | 60,764 |
| 이자손익 | 2,044 | 2,110 | 2,164 | 2,325 | 2,356 | 기타포괄손익-공정가치측정금융자산 | 20,231 | 23,121 | 24,275 | 25,261 | 26,286 |
| 이자수익 | 4,022 | 4,146 | 3,620 | 2,984 | 3,029 | 상각후원가측정금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 1,977 | 2,036 | 1,456 | 660 | 673 | 관계종속기업투자주식 | 2,349 | 6,252 | 6,505 | 6,769 | 7,044 |
| 수수료손익 | 497 | 652 | 616 | 647 | 704 | 부 동 산 | 1,648 | 1,620 | 1,693 | 1,762 | 1,834 |
| 수수료수익 | 598 | 831 | 765 | 770 | 836 | 비운용자산 | 2,014 | 1,728 | 4,564 | 6,393 | 8,255 |
| 수수료비용 | 101 | 179 | 149 | 124 | 132 | (특별계정자산) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타손익 | 527 | 307 | 623 | 350 | 350 | 자 산 총 계 | 115,578 | 135,458 | 151,897 | 159,709 | 167,795 |
| 기타수익 | 32,922 | 20,669 | 50,864 | 52,929 | 55,078 | 책임준비금 | 34,235 | 34,665 | 30,151 | 31,375 | 32,649 |
| 기타비용 | 32,396 | 20,361 | 50,241 | 52,579 | 54,728 | 기타부채 | 69,700 | 89,266 | 8,242 | 8,577 | 8,925 |
| 판매관리비 | 743 | 1,004 | 1,230 | 1,247 | 1,247 | (특별계정부채) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 영업이익 | 3,189 | 2,873 | 3,102 | 3,191 | 3,311 | 부 채 총 계 | 104,648 | 124,197 | 131,132 | 137,438 | 143,067 |
| 영업외손익 | (48) | 289 | 81 | 115 | 128 | 자 본 금 | 836 | 879 | 879 | 879 | 879 |
| 법인세 | 0 | 0 | 588 | 860 | 894 | 자본잉여금 | 1,222 | 1,729 | 1,729 | 1,729 | 1,729 |
| 당기순이익 | 2,333 | 2,350 | 2,354 | 2,447 | 2,545 | 신종자본증권 | 1,748 | 2,166 | 2,463 | 2,463 | 2,463 |
| 지배기업순이익 | 2,306 | 2,300 | 2,308 | 2,399 | 2,495 | 이익잉여금 | 8,619 | 9,629 | 9,768 | 10,676 | 11,686 |
| | | | | | | 비상위험준비금 | 384 | 406 | 412 | 412 | 412 |
| Valuation | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 자본조정 | -32 | -32 | -32 | -32 | -32 |
| EPS | 12,144 | 12,672 | 13,392 | 14,847 | 16,590 | 기타포괄손익누계액 | 45 | -533 | -604 | -650 | -679 |
| BPS | 57,556 | 62,036 | 68,129 | 77,987 | 90,299 | 자 본 총 계 | 10,930 | 11,261 | 11,740 | 12,603 | 13,582 |
| PER | 9.8 | 9.4 | 8.0 | 7.2 | 6.5 | | | | | | |
| PBR | 2.1 | 1.92 | 1.57 | 1.38 | 1.19 | | | | | | |
| ROE | 21.1 | 20.4 | 19.7 | 19.0 | 18.4 | | | | | | |
| DPS | 1,500 | 1,600 | 1,700 | 1,800 | 1,900 | | | | | | |
| 현금배당금(보통주) | 285 | 290 | 293 | 291 | 286 | | | | | | |
| 배당성향 | 12.4 | 12.6 | 12.7 | 12.1 | 11.5 | | | | | | |
| 배당수익률 | 1.3 | 1.3 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | | | | | | |
| 주식소각금액 | 1,000 | 1,100 | 1,150 | 1,200 | 1,200 | | | | | | |
| 총주주환원율 | 55.7 | 60.4 | 62.5 | 62.1 | 59.5 | | | | | | |

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

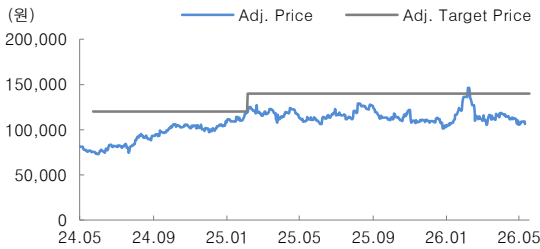
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 권용수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

메리츠금융지주(138040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| 제시일자 | 26.05.27 | 26.05.18 | 26.04.17 | 26.01.26 | 26.01.19 | 25.12.02 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 투자의견 | Marketperform | 6개월 경과 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Marketperform |
| 목표주가 | 140,000 | 140,000 | 140,000 | 140,000 | 140,000 | 140,000 |
| 과리율(평균%) | (22.63) | (18.90) | (18.77) | (22.62) | (22.44) | (22.44) |
| 과리율(최대/최소%) | (22.00) | 4.43 | (19.21) | (19.21) | (19.21) | (19.21) |
| 제시일자 | 25.12.01 | 25.11.28 | 25.11.18 | 25.10.28 | 25.08.19 | 25.08.14 |
| 투자의견 | Marketperform | Marketperform | Marketperform | Buy | 6개월 경과 | Buy |
| 목표주가 | 140,000 | 140,000 | 140,000 | 140,000 | 140,000 | 140,000 |
| 과리율(평균%) | (22.21) | (22.20) | (22.16) | (17.74) | (14.43) | (17.07) |
| 과리율(최대/최소%) | (21.00) | (21.00) | (21.00) | (12.93) | (7.86) | (9.14) |
| 제시일자 | 25.07.22 | 25.05.14 | 25.04.24 | 25.03.18 | 25.02.19 | 25.02.16 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 140,000 | 140,000 | 140,000 | 140,000 | 140,000 | 120,000 |
| 과리율(평균%) | (17.13) | (16.96) | (15.09) | (15.25) | (13.63) | (12.66) |
| 과리율(최대/최소%) | (9.14) | (9.14) | (9.14) | (9.14) | (9.14) | (0.42) |
| 제시일자 | 25.01.16 | 25.01.10 | 24.12.04 | 24.11.21 | 24.11.16 | 24.10.14 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 120,000 | 120,000 | 120,000 | 120,000 | 120,000 | 120,000 |
| 과리율(평균%) | (12.92) | (14.38) | (14.62) | (14.25) | (14.43) | (14.54) |
| 과리율(최대/최소%) | (1.92) | (9.00) | (11.58) | (11.58) | (11.58) | (11.58) |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:260524)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 90.6% | 9.4% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상