

메리츠금융지주
(138040)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월
목표주가

140,000

상향

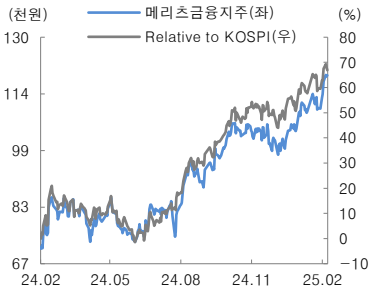
현재주가
(25.02.19)

119,400

보험업종

KOSPI	2,671.52
시가총액	22,772십억원
시가총액비중	1.06%
자본금(보통주)	836십억원
52주 최고/최저	119,500원 / 73,100원
120일 평균거래대금	276억원
외국인지분율	16.05%
주요주주	조정호 외 10 인 51.57% 국민연금공단 7.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	15.4	31.2	51.9
상대수익률	0.9	6.7	31.3	52.4



PER 10배보다, 회사가
강조하는 방향성에 집중

- 화재 가정 업데이트에 따른 예실차 손실 확대되어 실적은 추정을 하회
- 증권 해외주식 호조로 BK수익 증가, 슈퍼365계좌 예탁잔고 5조원 상회
- PER 10배보다 회사가 꾸준히 강조하는 최선의 주주환원에 집중

투자의견 Buy, 목표주가 140,000원으로 +16.7% 상향

PER 10배 근접에 따른 환원 정책 변화(자사주 매입 규모 축소, 현금 배당 증가)에 대한 우려 있으나, '25년 부동산 관련 부담 완화에 따른 연간이익 증가, 매입 자사주 소각에 따른 EPS 증가로 주가 상승에도 PER 10배 달성의 시간은 꾸준히 지연. 설사 주가 급등으로 PER 10배가 넘어가더라도, 회사가 꾸준히 강조하는 정책 방향성을 고려하면, 시장에 충격을 줄 정도의 자사주 축소는 하지 않을 것. '26년 회사는 새로운 자본정책 방향성을 제시할 것이고, '25년까지는 기존 가이던스가 여전히 유효. 이에 따라 우리는 '25년 EPS전망에 따라 목표 주가를 140,000원으로 상향함

4Q24 순이익 3,402억원(QoQ -47.6%, YoY -8%) 기록

4분기 순이익은 우리의 추정을 -16.5% 하회. 양호한 증권 실적에도 화재 가정 변경에 따라 예실차손실이 크게 발생한 데 기인. 무/저해지 상품 경쟁 완화에 따른 동사 상품 경쟁력 강화, 국내 부동산 PF 충당금 및 해외부동산 감액손실 비용 반영 완화 등으로 '25년에도 견조한 실적 유지할 것으로 사측은 전망

[메리츠화재] 순이익 2,180억원(QoQ -56%, YoY -21.9%) 기록. 의료파업 등 영향으로 회사가 가정한 손해율보다 실질 손해율이 낮아 가정 업데이트에 따라 CSM은 크게 증가한 반면, IBNR 영향, 사업비 제도 개선 효과 등으로 예실차손실이 -1,730억원 발생. 손해율 가정 업데이트에 따라 '25년 예실차이익은 감소 예상. CSM 배수 역시 사업비 영향으로 하락하였으나 무/저해지 보험 경쟁 완화에 따른 수익성 회복으로 '25년에는 예년 수준 회복 전망. 또한 해외부동산 감액손실 부담 완화에 따라 투자손익도 당사 추정을 상회

[메리츠증권] 순이익 1,510억원(QoQ -14%, YoY +35.9%) 기록. 해외주식 호조에 따라 BK 수익 증가하였으며 이자이익도 증가하며 당사 추정에 부합하는 실적을 기록. 최근 전면 수수료 무료 이벤트 실시하는 슈퍼 365계좌 예탁금이 3개월만에 5조원을 상회하며 급증. 관련 비용 역시 부담일 수 있는데, '26년까지 사측이 예상하는 비용은 1,000억원 가량

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023	2024P	2025E
보험손익		854	878	864	882
이자손익		1,957	2,050	2,044	2,131
수수료손익		644	583	497	485
순이익	789	1,394	2,050	2,306	2,444
YoY	11.80%	76.6%	47.1%	12.5%	6.0%
EPS	6012	11,512	10,469	12,144	13,461
BPS	27339	67,926	51,578	57,556	69,528
PER	9.2	3.71	6.18	9.83	8.87
PBR	1.9	0.63	1.25	2.07	1.72
ROE	22.3	16.95	20.30	21.10	19.36

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 메리츠금융지주 분기실적 요약

(단위: 십억 원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
보험손익	105	288	318	295	-37		
보험수익	2,229	2,266	2,248	2,283	2,236	-2.1%	0.3%
보험비용	2,124	1,978	1,930	1,988	2,272	14.3%	7.0%
이자손익	539	507	509	506	524	3.6%	-2.9%
이자수익	991	975	968	1,013	1,065	5.1%	7.5%
이자비용	452	468	460	508	542	6.7%	20.0%
수수료손익	165	110	111	120	156	29.6%	-5.5%
수수료수익	186	140	137	143	178	24.3%	-4.3%
수수료비용	21	30	26	23	23	-3.5%	5.5%
기타손익	-	148	271	214	8	-103.9%	-94.4%
기타수익	11,808	9,183	7,870	7,468	8,402	12.5%	-28.8%
기타비용	11,956	9,133	7,598	7,254	8,410	15.9%	-29.7%
판매관리비	93	184	203	233	123	-47.0%	32.9%
영업이익	569	771	1,006	902	511	-43.3%	-10.1%
영업외손익	-71	38	-18	-41	-27		
지배기업순이익	369.8	585.8	730.1	649.9	340.2	-47.6%	-8.0%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 2. 메리츠화재 분기실적 요약

(단위: 십억 원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
장기 보험손익	309	427	442	451	157	-65.3%	-49.2%
CSM 상각	285	289	287	282	292	3.8%	2.5%
RA 변동	41	41	40	40	38	-5.0%	-8.3%
예상/실제현금 흐름 차이	-18	97	115	130	-173		
일반 보험손익	-26	25	34	13	-3		
자동차 보험손익	-19	6	7	-1	-24		
보험손익	263	458	483	463	129	-72.1%	-50.9%
투자영업수익	515	672	603	524	781	49.0%	51.6%
투자영업비용	390	470	410	320	619	93.3%	58.8%
투자손익	125	203	193	204	162	-20.6%	29.3%
영업이익	321	661	676	667	291	-56.4%	-9.3%
세전이익	651	376	661	677	668	-1.4%	2.5%
당기순이익	279	491	507	495	218	-56.0%	-21.9%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 3. 메리츠화재 CSM 관련

(단위: 십억 원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
기초 CSM	10,338	10,469	10,743	10,664	10,642	-0.2%	2.9%
신계약 CSM	381	372	342	341	324	-5.0%	-14.9%
이자부리	82	83	86	85	84	-1.6%	2.8%
CSM 상각	-285	-289	-287	-282	-292		
CSM 조정	-47	108	-219	-167	431		
기말 CSM	10,469	10,743	10,664	10,642	11,188	5.1%	6.9%
신계약 CSM							
보장성	381	372	342	341	324	-5.0%	-14.9%
인보험	378	371	341	340	322	-5.4%	-14.8%
물보험	3	1	1	1	2	107.4%	-28.6%
저축성	0	0	0	0	0	34.9%	-45.5%
합계	381	372	342	341	324	-5.0%	-14.9%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 4. 메리츠증권 분기실적 요약

(단위: 십억 원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
순영업수익	351	321	538	439	408	-7.1%	16.2%
수수료수익	119	127	126	136	115	-15.7%	-3.2%
브로커리지	15	22	21	18	16	-15.3%	2.9%
자산관리	7	7	10	8	11	43.4%	58.1%
IB 관련	40	47	49	66	50	-25.0%	24.0%
기타	56	51	45	44	38	-12.2%	-32.1%
수수료비용	20	28	24	22	20	-10.5%	0.7%
순이자수익	218	212	209	171	221	29.5%	1.5%
상품운용손익	-13	-53	164	95	6	-93.4%	-146.8%
기타손익	48	64	65	59	85	44.0%	79.0%
판관비	75	165	192	196	98	-50.2%	31.0%
영업이익	276	1	346	243	310	27.6%	12.2%
영업외수익	10	156	31	44	32	-28.2%	218.4%
영업외비용	143	28	52	0	6		-96.1%
당기순이익	111	127	243	175	151	-14.0%	35.9%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

재무제표

PL						BS					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익		854	878	864	882	운용자산		54,290	61,361	55,923	100,240
보험수익		8,224	8,734	9,032	9,168	현예금및예치금		5,368	4,689	4,405	4,584
보험비용		7,370	7,856	8,168	8,287	당기손익- 공정가치측정금융자산		34,189	45,257	47,687	49,623
이자손익		1,957	2,050	2,044	2,131	기타포괄손익- 공정가치측정금융자산		22,231	17,795	20,231	21,052
이자수익		2,941	3,904	4,022	3,164	상각후원가측정금융자산		2,001	0	0	0
이자비용		984	1,853	1,977	1,033	관계종속기업투자주식		1,910	2,156	2,662	2,770
수수료손익		644	583	497	485	부 동 산		1,468	1,421	1,170	1,217
수수료수익		769	679	598	577	비운용자산		4,411	1,731	2,014	5,521
수수료비용		125	97	101	91	(특별계정자산)		3,863	0	0	0
기타손익		224	63	527	580	자 산 총 계		89,093	102,263	115,578	107,786
기타수익		55,322	45,241	32,922	34,456	책임준비금		25,039	30,890	34,235	29,996
기타비용		55,098	45,178	32,396	33,876	기타부채		53,822	60,572	56,038	9,150
판매관리비		782	630	743	712	(특별계정부채)		6,800	0	0	0
영업이익		2,898	2,944	3,189	3,366	부 채 총 계		80,870	92,165	104,648	92,865
영업외손익		21	(90)	(48)	30	자 본 금		836	836	836	836
법인세		0	0	0	883	자본잉여금		923	1,225	1,420	1,420
당기순이익		2,136	2,133	2,333	2,513	신종자본증권		1,128	1,128	1,748	1,293
지배기업순이익		1,394	2,050	2,306	2,444	이익잉여금		6,233	7,566	8,019	9,072
						비상위험준비금		321	353	384	384
						자본조정		-312	-29	-1	-1
Valuation						기타포괄손익누계액		-2,502	691	15	122
EPS		11,512	10,469	12,144	13,461	자 본 총 계		8,223	10,098	10,930	12,621
BPS		67,926	51,578	57,556	69,528						
PER		3.7	6.2	9.8	8.9						
PBR		0.6	1.3	2.1	1.7						
ROE		16.9	20.3	21.1	19.4						
DPS		105	2,360	1,500	1,600						
현금배당금(보통주)		13	462	285	290						
배당성향		0.9	22.5	12.4	11.9						
배당수익률		0.2	3.6	1.3	1.3						
주식소각금액		0	640	1000	1100						
총주주환원율		0	51.0	55.7	56.9						

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

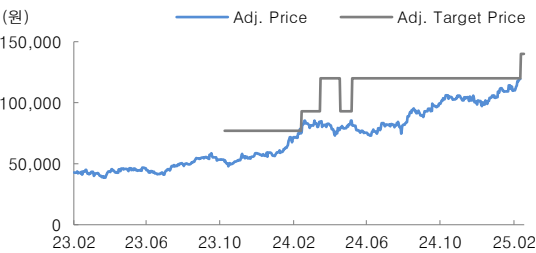
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

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	25.02.20	25.02.16	25.01.16	25.01.10	24.12.04	24.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)		(11.29)	(11.88)	(14.17)	(14.82)	(13.53)
과리율(최대/최소%)		(0.42)	(1.92)	(7.33)	(11.83)	(11.83)

제시일자	24.11.16	24.11.16	24.10.14	24.10.03	24.09.25	24.09.24
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(13.25)	(26.39)	(26.39)	(29.72)	(30.39)	(31.01)
과리율(최대/최소%)	(12.83)	(11.58)	(11.58)	(15.25)	(17.33)	(20.58)

제시일자	24.09.05	24.08.16	24.07.16	24.07.12	24.07.01	24.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(31.12)	(32.07)	(34.11)	(35.18)	(35.35)	(36.28)
과리율(최대/최소%)	(20.58)	(20.58)	(29.67)	(30.50)	(30.50)	(32.25)

제시일자	24.06.07	24.05.16	24.04.26	24.04.16	24.04.01	24.03.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	93,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(36.07)	(35.39)	(12.69)	(33.58)	(32.17)	(31.15)
과리율(최대/최소%)	(32.25)	(32.25)	(8.17)	(29.25)	(29.25)	(29.25)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:250217)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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