

# 메리츠금융지주 (138040)

## 고민은 수익만 늦출 뿐

2024년 11월 14일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	130,000 원 (유지)
✓ 상승여력	25.5%	✓ 현재주가 (11월 13일)	103,600 원

### [금융지주]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	19,758.6십억원
발행주식수(유동비율)	190.7 백만주 (43.3%)
52주 최고가/최저가	106,100 원/54,200 원
일평균 거래액 (60일)	27,632 백만원
외국인 지분율	16.7%

#### 주요주주 (%)

조정후 외 9인	51.5
국민연금공단	7.8

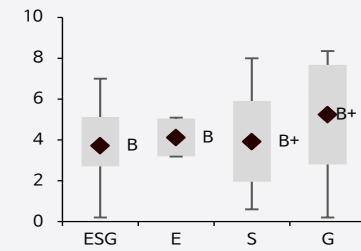
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.9	24.1	91.1	76.2
상대	9.4	34.6	90.1	94.6

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



### 신한생각 | 아직은 편안하게 사셔도 좋습니다

PER 10배까지 자사주 중심의 주주환원 기조 고려 시 목표 시가총액은 약 22.6조원, 최소 14.5% 상승여력 존재. 자사주 소각과 EPS 증가를 감안한 목표주가는 25년 3월말 12.6만원(+21.4%), 26년 3월말 13.3만원(+28%)

### 3Q24P Review: 지배순이익 6,499억원(+12.6% YoY), 기대치 상회

[연결] 당사 추정치 6,315억원 및 시장 컨센서스 6,030억원 상회

[화재] 별도 영업이익 6,670억원(+4.1%), 순이익 4,951억원(3.1%) 기록. 월평균 보장성 신계약 97억원(+6.7%), CSM 전환배수 11.8배(-3.3배). 게리가정 가이드라인의 영향 제한적일 것으로 추정, 원칙 모형 적용 예정

[증권] 연결 영업이익 2,429억원(+50.2%), 순이익 1,753억원(+50.9%). 작년 충당금 적립의 기저효과 및 기업금융 호조 덕분에 추정

### Valuation & Risk: 2025F PER 8.6배 vs. Target PER 10배

지금의 주주환원 정책은 주가가 저평가된 상태에서 이익이 꾸준히 늘어날 때 대주주와 소액주주의 이해관계가 완벽히 일치. 하지만 PER 10배 도달 후 이익이 flat하거나 감소할 경우 소액주주 이탈 개연성 배제할 수 없음

단, 아직까지는 소액주주 이탈 개연성을 우려하기는 이르며, 편안하게 매수해도 좋은 구간으로 판단. 구조적으로 보험업의 부진이 예상되는 가운데 1) 메리츠화재의 경우 게리적 가정 가이드라인의 영향이 제한적이고, 2) 메리츠증권의 약진이 이를 상당 부분 상쇄해줄 것으로 예상되어 3) 실질적으로 내년 연간 실적은 올해 대비해서 0.3% 감소에 그칠 것으로 전망됨. 4) 전일 종가 기준 PER 8.6배 vs. 목표 PER 10배

12월 결산	순영업이익 (십억원)	보험영업이익 (십억원)	이자이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)
2022	3,675.2	849.2	1,957.4	2,893.2	1,391.7	3.9	32.1	1.1
2023	3,563.8	877.9	2,050.5	2,933.5	2,041.7	9.7	28.1	2.1
2024F	3,958.8	1,204.7	1,961.5	3,111.7	2,267.5	9.0	23.3	2.1
2025F	3,914.5	864.0	2,019.3	3,080.3	2,261.5	8.6	21.7	1.8
2026F	3,943.8	813.5	2,124.2	3,110.2	2,272.2	8.2	19.6	1.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 3Q24 컨퍼런스콜 요약

### 경영실적 Highlights

지주의 연결 총자산은 112조원으로 전년 말대비 9.5% 성장했음. 누적 당기순이익은 1조 9,835억원으로 전년동기대비 12.7% 증가했음. ROE는 26.8%로 여전히 업계 최고 수준을 지속하고 있음. 3분기 누적 EPS와 BPS는 10,379원, 53,457원으로 전년동기대비 각각 14.2%, 3.8% 증가했음. 24년 3분기 연결 당기순이익은 6,560억원으로 전년동기대비 약 13.1% 증가했음. 금리 변동성이 확대되는 가운데 이자 손익 및 수수료 손익은 감소했지만 양호한 보험손익과 금융상품 투자 손익 증가로 6천억원이 넘는 분기 당기 순이익을 달성했음. 3분기 누적 당기순이익은 전년동기대비 12.7% 증가한 1조 9,835억원으로 역대 최대 실적 기록

주요 계열사별로 화재가 3분기 누적 당기순이익 1조 4,928억원, 증권은 4,159억원, 캐피탈 1,029억원 시현. 화재는 매출 증가에 따른 보험손익 증가와 투자 손익의 안정적인 성장에 힘입어 전년동기대비 15.2% 증가한 역대급 실적을 이어가고 있음. 증권은 기업금융 부문 안정화와 견조한 자산운용 실적으로 전년동기대비 28.1% 증가한 4,159억원의 당기순이익 달성. 캐피탈은 엄중한 조달 시장 환경과 보수적 리스크 관리로 당기순이익이 전년동기대비 43.7% 감소했음

지주의 24년 3분기 말 연결자산은 운용자산의 꾸준한 증가로 전년말대비 9.5% 성장한 111.9조원을 기록. 자본은 주주환원이 지속되었음에도 불구하고 1.9조원 이상의 당기순이익 시현으로 전년말대비 6.2% 증가한 10.7조원 기록

지주 9월 말 기준 ROE는 26.8%, 이중 레버리지 비율은 115.6%. 3분기 누적 EPS는 10,379원, BPS는 53,457원으로 주당 가치는 꾸준히 상승하고 있음. 3분기 말 기준 Fwd PER은 7.5배로 자사주 매입/소각 수익률은 13.3%임. 당사의 요구 수익률 10%보다 여전히 높은 수준으로 자사주 매입 중심의 주주환원 정책 지속. 23년 주주환원 정책 발표 이후 9월 말 기준 누적 TSR은 133%기록. 당사는 지난 3월 신탁계약을 체결한 5천억원 규모의 자사주 취득을 모두 완료. 이어서 현재 지난 9월 26일 신탁계약을 체결한 5천억원의 자사주 취득을 진행 중에 있음

## 주요 계열사 실적

### 화재

24년 3분기 별도 당기순이익은 4,951억원으로 전년동기대비 약 3.1% 증가. 전년 대비 예상차 감소에도 꾸준한 매출 증대와 투자 손익의 안정적 성장에 힘입어 역대급 실적 이어가는 중. 누적 당기순이익 1조 4,928억원 기록. 3분기 보험손익은 4,632억원, 투자손익은 2,039억원으로 각각 전년동기대비 1.9%, 9.5% 개선

보험손익은 23년 3분기 실손 가이드라인 반영 손익 증가의 역기저 효과에도 매출의 꾸준한 증대에 따른 CSM 상각액 증가로 소폭 증가했음. 투자 손익은 일부 해외자산 손상 반영에도 양질의 자산 확보로 전년동기대비 높은 증액 기조 유지

3분기 장기 인보험 시장은 가격 할인, 상품 주도 하에 경쟁이 지속되었음. 비정상적인 시장 성장에도 화재는 단순 외형 성장은 지양하고 빠른 마켓 센싱과 상품 라인업 확대에 대응하며 신계약 월평균 95억원 시현. 전년동기대비 약 7.6% 성장했으며 전분기대비 개선되는 흐름. 특히 특정 순환계 질환 급여치료비와 같은 신담보 출시는 매우 효과적이었음. 자동차보험은 손해율 증가로 분기 적자 전환했으며, 일반 보험은 일부 고액 사고가 발생하였으나 원수 매출의 꾸준한 증가로 세전이익은 전년동기대비 약 98억원 증가

3분기 말 CSM 규모는 10조 6,417억원으로 전분기대비 약 225억원 감소했음. 분기 신계약 CSM은 3,412억원, 이자는 853억원 증가하였으며 CSM 조정액으로 1,673억원 감소하였음. CSM 상각액은 2,817억원임. 3분기 CSM 전환배수는 약 11.7배, 인보험은 11.9배를 기록하며 2분기와 비슷한 수준. IFRS17 기준 3분기 누적 투자수익률은 3.8%이며, K-ICS 비율 잠정치는 256%

### 증권

24년 3분기 연결기준 당기순이익은 1,753억원으로 전년동기대비 49% 증가. 자회사인 캐피탈을 제외한 별도기준 당기순이익은 1,296억원으로 약 65% 증가. 3분기 누적 당기순이익은 5,214억원으로 전년동기대비 약 61% 증가하였음. 배당수익을 제외하더라도 4,159억원의 당기순이익을 기록하며 전년동기대비 28% 증가했음. 24년 3분기 금융시장 불확실성이 지속되는 가운데 양질의 빅딜들을 진행하면서 기업금융 실적을 달성하였으며, 양호한 운용실적과 일부 투자자산 매각으로 전년동기대비 크게 개선된 실적 시현

3분기 기업금융 손익은 892억원을 기록하며 전년동기대비 소폭 감소했음. 일부 해외자산 손상 반영 영향에도 부동산 및 기업금융 전반에서 양질의 빅딜을 성사시키는 긍정적인 변화가 목도되고 있음. 채권금리 하락으로 금융수지 실적은 전년동기대비 저하됐지만 자산운용 손익은 일부 투자자산 매각 등으로 크게 증가

총 위험액 증가에도 영업용 순자본 증가로 연결 기준 순자본 비율은 전분기대비 상승한 1,252%임. 여전히 자본 비율은 안정적인 수준으로 관리하고 있음. 고정여신 비율은 3.4%를 기록하고 있음. 사업성 평가 기준 강화 등 관리가 강화되는 가운데 엄정한 평가 결과를 즉각 반영하고 있음

## Q&amp;A

Q. 지난주 보험개혁회의에서 무해지 해지율 혹은 연령대별 손해율 조정 같은 계리적 가정 가이드라인이 확정됐음. 이러한 부분에서 어느 정도의 CSM 감소와 BEL 증가를 예상하고 있는지 궁금. 이전부터 가정에 보수적으로 적용을 하고 계셨던 것으로 업계에서 알려져 있는데, 이번 규제 영향을 어떻게 바라보고 계신지?

A. 로그-리니어를 적용한 원칙 모형 기준, 해지율 가정 조정과 전담보 도달 연령 기준 손해율 가정 조정에 따른 연말 BEL과 CSM 변화 거의 없음. 이는 메리츠의 계리적 가정이 특별히 보수적이었기 때문이 아니라 최소 추정에 가까웠기 때문. 당사 해지율 가정의 경우 이성적인 계약자의 합리적인 행동 가정을 반영하였고, 손해율의 경우 실제 관측되고 있던 고연령 손해율을 가정해 그대로 적용했음. 당사는 몇 달간의 논의를 거쳐 마련된 이번 보험개혁회의의 가정안이 현실 통계와 합리적인 추론을 바탕으로 한 최선추정 원칙에 부합하는 것으로 판단하고 있음

이번 개혁안을 각 사별 자의적 과정이 정상화되는 과정, 즉 수익성 평가가 정상화되는 과정이라고 평가하고 있음. 이를 통해 업권 내 회계정보의 정확성과 투명성 그리고 비교 가능성이 한층 제고될 것으로 기대됨. 특히 그동안 무해지 보험의 해지율과 같이 산업 통계가 부재함에도 높은 해지율로 가격을 낮게, 수익성은 높게 과대 계상하던 관행과 치솟고 있던 일부 담보 고연령 손해율에 대해 전연령 평균 손해율을 적용해 수익성을 과대평가하는 관행 등은 이번 개혁안을 계기로 사라질 것으로 예상. 이로 인해 업권 전반의 CSM 감소와 K-ICS 비율 하락이 불가피할 것으로 추정됨. 동시에 영업 환경의 변화도 예상됨. 그동안 낮은 가격으로 쏠림 현상이 가속화되었던 무해지 보험의 판매 비중이 줄어들 것으로 예상하고 있으며, 업권 전반의 수익성과 보험회사별 건전성이 재평가되면서 무분별한 판매비 경쟁도 제한될 것으로 예상함

Q. 장기 인보험 시장 경쟁이 기존에 예상보다 장기화되고 있음. 그 강도와 구조가 많이 달라지고 있는 것 같은데, 회사에서는 어떠한 전략을 펼치실 예정인 것 인지? 그리고 최근에 CSM 성장이 경쟁이 심화되면서 정체되어 있는 것으로 보이는데 향후 어떤 방향으로 대응하실 것인지? 부가적으로 향후에 시스템 성장을 도모하기 위해서 어떤 노력하실 것인지 공유 부탁

A. 장기 인보험 시장은 무해지 보험으로의 급격한 쏠림, 일당 등의 모델 담보 출시, 주요 상품과 담보에 가격 경쟁 및 한도 경쟁으로 올해 내내 과열된 모습을 보여주고 있음. 여기에 시책 경쟁이 결합하면서 승환을 중심으로 작년, 올해 급격하게 성장했음. 다만 앞서 말씀드렸듯이 보험개혁회의 가정안이 반영되는 내년 부터 경쟁 방식과 강도에 변화가 있을 것으로 예상됨. 특정 상품 쏠림 현상과 판매비 경쟁 등이 제한될 것이기 때문. 요약하자면, 올 연말까지 장기 인보험 경쟁은 출혈 경쟁 양상을 지속할 것. 내년부터는 경쟁 강도의 점진적인 변화가 예상

두 번째로 CSM 성장 정책에 대해 말씀드리면, 당사 역시 이러한 출혈 경쟁 상황의 종속 변수임. 수익성 제로 이하 구간에서의 매출 경쟁은 과감히 제한하며 가치 경영 원칙을 고수하고 있지만 경쟁으로 인한 일부 수익성 악화는 불가피함. 구체적으로 말씀드리면 당사 인보험 매출은 전년대비 7% 늘었으나 수익성 즉, 전환배수가 감소하여 CSM 규모는 12% 감소했음. 타사 승환계약이 늘어 해지율이 증가했고, 시책 증가 등으로 사업 비율 또한 증가한 영향임. 여기에 장기 선도 금리가 25bp 낮아지면서 신계약 CSM 증가가 둔화된 영향도 있음. 마지막으로 CSM 성장을 도모하기 위해서 늘 하던 대로 정교한 프라이싱에 기반한 상품 개발과 채널의 영업력 강화를 통한 고객 기반 확대에 집중하고 있음. 새로운 채널과 새로운 수요를 통해서 플러스 영역에서 배출량을 극대화하려는 노력이 이러한 전략의 일환. 예를 들어 N잡러 판매 채널 구축, 업계 최고 수준의 설계사 대우, 고객 니즈와 수익성이 동시에 확보되는 중대 질환 치료비 담보 등 신상품/신담보 출시가 이에 해당될 것. 시장 경쟁이 다시 정상화된다면 CSM 규모는 지금보다 더 안정적으로 성장할 것으로 기대하고 있음

Q. 언론에서 보면 MG손보 입찰을 수의 계약으로 진행하려는 것으로 보도됨. 입찰 진행 사항 관련해서 업데이트 부탁

A. 진행 중이어서 구체적인 내용을 말씀드리기는 어려움. 유의미한 변화가 있을 경우 지체 없이 공시를 통해서 알려드리겠습니다. 2분기 IR에서 말씀드린 것처럼 메리츠는 주당 이익을 증가시키고, 주주 이익에 부합할 경우에 한해 완주하고 그렇지 않을 경우 중단할 것이라는 입장을 견지할 것임

Q. 지난 실적 발표 때 언급을 하셨던 것이 기회가 있다면 Inorganic opportunity도 살펴보겠다고 말했는데, 주요 사업 영역에 있어서 국한이 되는 것인지 아니면 다른 분야에도 열린 상황인지 궁금. 만약에 다른 사업 영역이라고 한다면 어떤 것들을 검토할 생각인지?

A. 메리츠는 이번 MG손보를 포함해서 국내외 모든 딜들을 관심 있게 보고 있음. 딜의 매력도를 평가할 때 가격이 적절한지, 사업을 이끌 인재가 확보되어 있는지, 리스크 감내 범위에 있는지를 중요하게 살펴봄. 딜을 검토할 때는 단순 외형 확대보다는 주주 이익에 부합하는 지에 주안점을 두고 판단함. 그래서 주당 이익 증가가 중요함. M&A는 추진 주체에 따라 탐다운과 바텀업 방식으로 나눌 수 있음. 바텀업 방식은 기존 사업들의 확장을 통해 얻을 수 있는 이익들을 추정해 보는 것으로 현업에서 주로 제안. 임금 분야 확장에 사용. 탐다운은 미래 성장 목표 달성을 위해 추가 엔진이 필요하다는 인식에서 출발하며 주로 경영진이 제안함. 새로운 영역 개척에 사용함. 메리츠는 향후에도 탐다운과 바텀업 방식 모두를 통해 견실하면서도 현실에 안주하지 않는 모습을 보여 나갈 것

Q. 메리츠화재 관련하여 보험손익 쪽을 보면, 예실차가 상당히 높은 수준 기록했음. 보통 3분기 같은 경우 계절성 요인이나, 최근 해지율 이슈로 인해서 낮아질 것으로 예상을 했었는데, 이렇게 높은 실적을 유지할 수 있는 이유는 무엇인지?

A. 올해 예실차 규모는 1분기 831억원, 2분기 1,578억원, 3분기 1,363억원으로 누적으로는 3,772억원임. 예실차 비율은 10% 수준. 올해 예실차 비율을 당초 5~6% 대로 예상했으나 장기간 이어지는 의료파업 영향으로 실제 보험금이 예상 대비 훨씬 감소하면서 발생한 결과. 이와는 별개로 정교한 언더라이팅과 프라이싱을 통해 탄탄한 손해를 관리를 지속하고 있음. 실제 3분기 누적 원수 위험 손해율은 88.3%로 전년동기대비 2.6%p, 연초 내부 추정 대비로는 약 5%p 감소한 상황. 이 부분은 연말 가정 조정에 BEL 감소, CSM 증가 방향으로 반영될 것으로 예상함

Q. 무저해지 보험에 대한 계리적 가정이 변동될 것으로 보이는데, 해당 부분에 대해서 올해 K-ICS 쪽에서 얼마나 영향이 있을지?

A. K-ICS 비율은 25년 말까지 안정적으로 200% 이상 유지 가능. 3분기 K-ICS 비율은 256%로 전분기대비 31%p 증가했음. 이는 3분기 후순위채 6,500억원 발행과 당기순이익의 누적으로 자본이 증가했기 때문

24년 말에 적용될 계리적 가정 변경과 25년 초에 적용될 할인율 가이드라인을 모두 적용해도 K-ICS 비율 하락은 15%p 이하로 예상하고 있음. 24년 9월 말 K-ICS 비율 256%를 감안했을 때, 25년 말까지 당사의 K-ICS 비율은 안정적으로 200%를 상회할 것으로 예상됨



Q. 부동산 PF 익스포저와 충당금 현황. 항상 4분기에 감액손 처리를 많이 했기 때문에 이번에는 어느 정도 반영될지 흐름 예상 부탁

A. 국내 부동산 익스포저는 20.6조원이며, 이 중 PF는 16.5조원. 이 중 선순위 대출 비중은 97%, 평균 LTV는 41% 수준으로 여전히 우량한 자산 포트폴리오로 관리되고 있음

국내 익스포저에 대한 분기말 충당금과 준비금 잔액은 각각 3,688억원, 3,745억원이며 익스포저 대비 충당금 및 준비금 비율은 약 3.6%임. 3분기 중 충당금 및 준비금은 135억원 증가했고, 수익증권 감액은 약 5억원 반영됐음. 해외 부동산 익스포저는 총 4.4조원이며 상업용 부동산은 2.6조원임. 해외 익스포저에 대한 분기말 충당금 및 준비금 잔액은 각각 1,062억원, 176억원임. 해외 부동산에서 3분기 중 충당금 및 준비금은 232억원 증가, 수익증권 감액은 285억원 반영

3분기에는 일부 해외자산의 손상으로 약 570억원의 충당금 및 감액이 반영됐음. 4분기의 경우 현 시점에서 예상치를 답변드리기 어려움. 말씀하신 대로 지난 몇 년간 4분기에 대규모 충당금 적립과 감액 처리가 있었음. 이는 투자자산의 감정평가가 주로 4분기에 집중되기 때문. 올해 역시 예년과 같이 다수의 자산에 대해서 4분기에 감정평가가 이뤄질 예정이며 그 결과에 따라 충당금 적립 및 감액 처리를 할 계획. 아직 감정평가가 진행되고 있는 상황이기 때문에 현 시점에서는 그 규모에 대해서 합리적인 예측 수치 답변드리기 어려움

Q. 가지고 있는 딜들이 LTV 50% 미만, 선순위가 90% 이상이라고 말씀해 주셨는데, 경쟁사랑 충당금을 쌓은 정도를 비교를 해보니 월등히 적게 쌓음. 잘 관리되는 이유와 앞으로 전망에 대해서 말씀 부탁

A. 가지고 있는 딜의 퀄리티는 좋은 편. 20조원이 넘는 딜을 진행하고 있지만, 선순위 비중은 90%가 넘으며, LTV는 50%가 되지 않음. 이렇게 양질의 딜을 할 수 있었던 이유는 확고한 원칙을 가진 선택과 집중 전략과 합리적이고, 속도감 있는 의사결정 체제 두 가지임. 우리가 가장 잘할 수 있고, 잘하는 영역에 집중하되 리스크 관리를 위해서 최선순위 대출과 낮은 LTV를 고수했음. 그룹 내 해당 분야 최고의 전문가들이 모여서 딜의 구조와 리스크를 철저히 고민하고, 화재/증권/캐피탈 3사 각자 빠르게 의사결정을 진행함에 따라 저희를 찾아주신 고객들의 니즈에 부합하면서도 양질의 딜을 좋은 가격에 확보하는 Win-Win 구조를 만들었음. 딜의 진행을 고민할 때는 우수한 딜의 구조뿐만 아니라 하방리스크에 대한 고민에 더 많은 시간 할애

Q. 증권 3분기 실적을 보면 좋았던 요인 중 하나의 축이 PF 관련 실적 개선이었던 것 같고, 비단 총당금이나 평가 손실 축소뿐만 아니라 신규 딜이 많이 돌면서 발생하는 수수료나 이자 수익이 늘어나는 부분들도 작용을 한 것 같음. 당사의 경우에도 3분기를 기준으로 봤을 때 경상적으로 판단할 수 있는 수수료 수익이라든지, 이자수익 같은 부분, 특별한 Big deal이 기여한 요소들 breakdown 부탁

A. 서울을 중심으로 부동산 시장이 회복되는 모습을 보였지만 지방사업장과 양극화는 더욱 커지고 있으며 대형 건설사 및 신탁사의 신규 수주는 여전히 회복세가 더딘 상황. 따라서 시장 전체의 부동산 PF 신규 딜 수임도 과거와 비교해 보면 아직은 활발하게 이루어지고 있는 상태는 아님. 하지만 당사는 부동산 금융 시장의 마켓 리더로서 축적해온 경험과 전문성을 기반으로 어려운 여건에도 불구하고, 양질의 빅딜을 중심으로 의미 있는 성과를 도출해내고 있음. 예를 들어, 3분기에 서울 종로구 공평지구 PF대출 리파이낸싱 1.2조원, 부산 해운대 센텀 공동주택 PF대출 1조원, 서울 강남 르메르디앙 호텔 담보대출 리파이낸싱 9,500억원, 4분기에는 마곡 마이스 PF 대출 리파이낸싱 1.3조원 등의 Big deal에 대한 자문 및 주선을 성사시켰음. 그리고 IB 부분의 수익 원천 다각화를 위해 부동산 딜뿐만 아니라 다양한 기업금융 딜을 성사시키며 기업금융 부분의 비중을 확대해 나가고 있음

그 결과, 3분기에 플라리스쉬핑 대출 3,400억원, 한양증권 M&A 인수금융 LOC 제공 1,040억원, 4분기에는 고려아연 사모사채 인수 1조원, 롯데캐미칼 PRS 유동화 주선 6,600억원 등 지속적으로 기업금융 부문에서 결과를 만들어내고 있음. 결론적으로 정리를 해서 말씀드리면 신규 딜 측면에서 PF 시장은 아직 본격적인 회복세를 보이고 있지는 않지만, 당사는 차별적인 경쟁 우위를 바탕으로 양질의 빅딜을 수행하고 있으며, 기업금융 부분의 딜소싱 투자 역량 확대로 사업 포트폴리오 다각화를 진행하고 있음

Q. 트레이딩 손익이 차지하는 비중이 상당 부분 높다 보니 이번 분기에는 어떠한 요인으로 트레이딩 손익이 좋을 수 있었는지? 향후에 금리 방향성이라든지 매크로 방향성을 어떤 방향으로 보고 있는지?

A. 연초부터 기준금리 인하 기대감에 따른 시장금리 하락으로 당사의 2분기 운용 손익이 크게 증가한 것은 사실. 하지만, 3분기에는 보유 채권 금리대비 펀딩금리가 높은 역기저의 상황이 지속되면서 금리 인하를 대비하여 구축한 트레이딩 포지션의 성과는 그리 좋지 않았음. 하지만 향후 기준금리 인하가 본격화된다면 해당 포지션에서 좋은 수익이 발생할 것으로 기대됨. 또한, 당사의 채권 트레이딩은 금리 방향성에 대한 베팅보다는 상대가치 거래, 차익 거래 및 마켓 메이킹 등 절대 수익 추구 전략의 비중이 큼. 이 부분에서는 4분기 금리 인하 여부에 관계없이 견조한 실적을 낼 것으로 예상하고 있음



Q. 증권사들 실적이 좋았던 부분들 중 큰 축의 하나가 리테일 부분 (해외 주식의 거래대금 증가 등)이 있었을텐데 당사는 해당 분야에서 중장기적으로 성장이 필요하다고 생각됨. 그에 따른 회사의 전략적인 방향성 부분 공유 부탁

A. 지난 15년간 메리츠증권은 기업금융과 S&T부문에서 시장을 선도하는 경쟁력을 보여주었으나 리테일 부문에서는 일부 랩 운용 상품을 제외하면 상대적으로 열위한 것이 사실. 하지만, 이제는 타 부문에서의 축적된 경쟁력을 바탕으로 리테일 부문을 새로운 성장의 축으로 만들고자 하며, 고객 채널별로 다음과 같은 전략을 추진할 계획

첫째, 패밀리 오피스 등 부유층 고객을 대상으로 기업금융과 트레이딩 부문에서 쌓아온 역량을 바탕으로 타사와 차별화된 경쟁력 있는 상품을 제공할 것. 예를 들면 메리츠의 리스크 관리 및 딜 소싱 역량을 통하여 엄선된 투자 기회에 고객이 함께 투자할 수 있는 기회를 제공하는 것. 남의 상품을 단순히 가져다 파는 것이 아니라 본사가 직접 소싱하고 스스로 리스크를 분석하여 효율적으로 구조화한 딜에 고객이 함께 투자하는 것. 이를 통해 메리츠의 차별화된 역량이 고객의 수익률 제고에 공헌할 것. 올해 안에 패밀리 오피스 또는 부유층 고객을 커버하는 새로운 조직을 신설하고 관련 상품을 개발할 것

둘째, 코로나 시기를 거치며 급증하고 있는 자기 주도형의 디지털 채널 고객을 위하여 최상의 경쟁력을 갖춘 디지털 플랫폼을 만들 것. 당사는 이미 예수금에도 높은 RP 금리를 주며 국내외 주식 채권 매매 수수료를 최소화한 슈퍼 365 계좌를 출시하였고 짧은 기간에도 불구하고 해당 상품의 고객 자산이 1조 원을 넘어섰음. 고객의 거래 비용은 최소화하고 수익은 극대화할 수 있는 방안에 대한 노력의 일환으로 조만간 기존 고객과 신규 고객에 관계없이 매매 수수료와 환전 수수료에 있어서 획기적인 혜택을 경험할 수 있는 슈퍼 365 계좌 무료 수수료 캠페인을 시작할 예정. 수수료 혜택 뿐만이 아니라 저비용으로 온라인을 통해 다양한 투자 상품을 접할 수 있는 플랫폼도 준비하겠음. 다른 사업에서도 그러했듯이 메리츠는 리테일 부문에서도 기존의 틀을 깨는 혁신적인 사고를 기반으로 최상의 고객 서비스를 제공할 것

Q. 금융당국의 종투사 제도 개선이 예고되어 있고, 초대형 IB 관련 요건들도 강화될 것으로 예상됨. 관련해서 초대형 IB 추진 계획이 어떻게 되는지, 일정에 변동이 있을지 궁금. 그리고 제도 개선의 핵심 사항으로 NCR을 평가할 때 부동산 PF 위험값을 높이는 방향으로 논의되고 있다고 들었음. 이 영향으로 신규 사업 전략이나 NCR 관리 목표에 대한 변화가 있을지 궁금

A. 지난 8월 진행된 금융위원회 주재 증권사 간담회에서 종투사 제도 개선이 논의가 되었고, 이후 종투사 초대형 IB 관련하여 예상되는 여러 규제 변화와 지정 요건 강화 내용들이 언급되고 있음. 증권은 3분기 말 현재 별도 자기자본 6.1조 원으로 현행 초대형 IB 지정 요건인 자기자본 4조원을 이미 충족한 상태. 당사도 조달 창구의 다변화 등의 효과를 고려해 초대형 IB 지정 신청을 긍정적으로 검토하고 있으나, 아직 구체적인 내용이 정해지거나 진행 중인 상황은 아님. 종투사 제도 개선이 예고되어 있는 만큼 당사도 변동되는 제도에 맞춰 구체적인 계획을 수립해 나갈 예정. 제도 개선으로 인한 NCR 영향 역시 아직 논의가 이루어지고 있는 상황이기 때문에 그 내용을 조금 더 지켜봐야 하는 상태. 다만 꾸준히 기업금융 등 비부동산 사업 영역을 확장하고 직접 투자 외에도 기관 및 개인 고객을 대상으로 경쟁력있는 상품 공급을 통해 자산 회전율을 제고하며 기본 이익 창출 체력을 강화하는 등 노력을 통해 제도 변화와는 독립적으로 NCR 등 건전성 지표를 안정적으로 관리해 나갈 생각. 신규 사업과 관련해서는 제도 개선이 모험자본 공급 강화 등을 위해 추진되고 있는 만큼 저희도 그 취지에 부합하게 순수 기업금융 부문의 비중을 확장하는 등 노력을 지속할 계획

Q. 증권의 NCR이 23년 이후에 하향 추세고, 최근에는 대형사 평균을 하회하는 모습. 추세적인 NCR 하락의 원인과 그 관리 방안에 대해서도 말씀 부탁

A. 최근 NCR이 하락한 원인에 대해 말씀을 드리면 충당금 및 준비금의 증가와 대출자산 관련 위험액 증가 등의 영향으로 영업용 순자본이 감소하고 총 위험이 증가했기 때문. 다만 9월 말 연결 기준 신NCR은 1,252%, 구NCR은 152%로 전분기 대비 상승. 지난 2분기 실적 발표에서 증권의 NCR 관리 목표를 연말 기준 신NCR 1,000% 이상, 구NCR 150% 이상으로 말씀을 드린 바가 있음

NCR 개선에 도움이 되는 신종자본증권을 9월에 1,400억 기발행하였고 추가적으로 11월 중으로 2,900억을 발행할 예정

이러한 선제적인 자본 확충과 위험자산에 대한 효율적인 관리 노력을 통해 NCR은 말씀드린 관리 목표 내에서 안정적인 운영이 가능할 것으로 판단하고 있음

## 3Q24P 실적 요약

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	1,134.0	1,208.6	987.0	(6.2)	14.9			1,066.9	6.3
보험영업손익	481.3	317.9	301.2	51.4	59.8			280.8	71.4
이자손익	505.7	508.5	653.0	(0.6)	(22.6)			515.2	(1.8)
수수료손익	120.0	110.8	141.7	8.3	(15.3)			149.6	(19.8)
트레이딩및기타손익	27.1	271.4	(108.8)	(90.0)	흑전			121.3	(77.7)
영업이익	901.5	1,005.6	808.7	(10.3)	11.5	845.7	6.6	870.3	3.6
지배주주순이익	649.9	730.1	577.2	(11.0)	12.6	603.0	7.8	631.5	2.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	4,009.9	3,842.9	3,958.8	3,914.5	(1.3)	1.9
보험영업손익	1,008.4	960.7	1,204.7	864.0	19.5	(10.1)
이자손익	1,987.6	2,084.5	1,961.5	2,019.3	(1.3)	(3.1)
수수료손익	502.3	576.4	494.9	687.6	(1.5)	19.3
영업이익	3,203.3	2,979.3	3,111.7	3,080.3	(2.9)	3.4
지배주주순이익	2,339.6	2,192.1	2,267.5	2,261.5	(3.1)	3.2

자료: 신한투자증권 추정

## 메리츠금융지주 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	960.0	966.1	987.0	650.7	955.1	1,208.6	1,134.0	661.1	3,563.8	3,958.8	11.1
보험영업손익	251.6	219.7	301.2	105.4	288.3	317.9	481.3	117.2	877.9	1,204.7	37.2
이자손익	401.7	456.5	653.0	539.2	506.6	508.5	505.7	440.7	2,050.5	1,961.5	(4.3)
수수료손익	127.0	149.5	141.7	164.7	110.4	110.8	120.0	153.8	582.9	494.9	(15.1)
트레이딩및기타손익	179.7	140.3	(108.8)	(158.6)	49.8	271.4	27.1	(50.6)	52.6	297.7	465.5
판매비와관리비	153.3	206.1	178.3	92.7	184.3	203.0	232.5	227.3	630.3	847.1	34.4
영업이익	806.8	760.0	808.7	558.0	770.8	1,005.6	901.5	433.8	2,933.5	3,111.7	6.1
영업외손익	13.5	(2.4)	(29.5)	(71.1)	38.4	(18.2)	(41.1)	(17.9)	(89.6)	(38.8)	적지
세전이익	820.2	757.5	779.2	497.5	809.2	987.4	860.4	415.9	2,854.5	3,072.9	7.7
법인세비용	217.1	181.6	198.4	124.6	217.9	251.2	204.4	111.4	721.8	784.9	8.7
지배주주순이익	528.7	574.0	577.2	361.8	585.8	730.1	649.9	301.7	2,041.7	2,267.5	11.1
ROE	31.7	26.0	24.5	15.1	25.2	29.1	24.3	12.2	28.1	23.3	(4.8)
ROA	2.2	2.4	2.4	1.4	2.3	2.7	2.3	1.0	2.0	2.0	(0.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 메리츠증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	391.2	402.7	322.9	351.1	320.6	538.4	439.2	295.0	1,467.9	1,593.2	8.5
수수료손익	102.0	138.1	133.8	118.8	98.3	101.1	113.9	124.6	492.7	438.0	(11.1)
수탁수수료	19.7	20.2	19.2	15.2	22.2	21.2	18.5	17.3	74.3	79.2	6.5
WM수수료	5.5	5.9	7.0	7.1	6.6	10.1	7.8	6.6	25.5	31.1	22.1
IB수수료	61.8	85.4	65.5	40.1	46.6	49.4	66.4	39.8	252.9	202.2	(20.1)
기타수수료	32.1	50.9	71.0	56.3	51.4	45.0	43.6	72.3	210.3	212.3	1.0
수수료비용	17.1	24.3	28.9	0.0	28.5	24.5	22.4	11.4	70.3	86.8	23.5
이자손익	214.4	260.9	263.3	218.0	211.8	208.8	170.8	117.4	956.6	708.8	(25.9)
트레이딩및기타손익	74.8	3.7	(74.2)	351.1	10.4	228.6	154.5	53.0	355.3	446.5	25.6
판관비	151.5	199.2	161.2	74.6	164.9	192.3	196.2	188.8	586.5	742.2	26.5
영업이익	239.7	203.5	161.7	276.5	155.7	346.1	242.9	106.3	881.3	851.0	(3.4)
세전이익	261.6	208.0	150.6	143.6	177.8	324.5	223.5	123.7	763.7	849.5	11.2
지배주주순이익	198.4	159.9	116.2	111.0	126.5	243.4	175.3	96.9	585.5	642.1	9.7
ROE (%)	13.5	10.6	7.9	7.6	8.3	15.4	10.7	5.9	10.1	9.8	(0.3)
ROA (%)	1.3	1.1	0.8	0.7	0.8	1.6	1.1	0.6	1.0	1.0	(0.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 메리츠화재 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	증감률
보험손익	401.0	378.3	454.4	263.4	457.9	483.2	463.2	293.0	1,497.1	1,697.3	13.4
장기	367.9	349.9	445.2	308.8	426.5	442.3	451.1	306.3	1,471.7	1,626.2	10.5
자동차	14.5	11.4	6.3	(19.2)	6.4	7.3	(0.6)	(7.0)	13.0	6.1	(53.5)
일반	18.6	17.1	2.9	(26.2)	25.0	33.6	12.6	(6.2)	12.3	65.0	429.8
투자손익	142.6	180.3	186.2	110.9	202.7	193.2	203.9	124.8	620.0	724.6	16.9
운용손익	299.6	345.4	346.3	276.7	378.0	364.3	377.7	300.6	1,268.1	1,420.5	12.0
보험금융손익	(157.0)	(165.1)	(160.2)	(165.9)	(175.2)	(171.1)	(173.8)	(175.8)	(648.1)	(696.0)	적지
영업이익	543.6	558.6	640.6	374.2	660.6	676.4	667.0	417.8	2,117.1	2,421.9	14.4
영업외손익	(0.1)	1.0	10.6	1.5	0.4	0.3	0.5	0.4	13.0	1.7	(87.0)
세전이익	543.5	559.6	651.2	375.7	661.1	676.7	667.6	418.2	2,130.0	2,423.6	13.8
당기순이익	396.5	419.5	480.1	278.7	490.9	506.8	495.1	311.0	1,574.8	1,803.8	14.5
월평균 보장성 신계약	9.6	9.1	9.1	9.1	10.2	9.6	9.7	9.7	9.2	9.8	6.3
CSM 가치배수	14.5	14.4	15.1	14.0	12.2	11.9	11.8	12.0	14.5	12.0	(17.5)
CSM 상각률	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	2.7	10.3	10.7	3.6
신계약 CSM	417.2	392.5	410.1	380.9	372.3	341.9	341.2	349.2	1,600.6	1,404.6	(12.2)
기말 CSM	9,645.4	9,701.5	10,338.3	10,468.7	10,742.7	10,664.2	10,641.7	10,650.2	10,468.7	10,650.2	1.7
투자영업이익률	3.7%	4.2%	4.1%	3.1%	4.0%	3.8%	3.8%	2.9%	3.5%	3.7%	0.2%
ROE (평균)	42.2	39.2	38.6	20.4	40.5	38.5	35.8	21.3	20.4	21.3	0.9
ROA (%)	4.7	4.7	5.4	2.8	5.0	5.0	4.6	2.9	2.8	2.9	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 자사주 매입 소각에 따른 기계적 주가 상승 추정

(십억원, 백만주)	2024F	2025F	2026F
연결순이익	2,268	2,262	2,272
전일 시가총액	19,759	19,759	19,759
주주환원금액	1,134	1,131	1,136
자사주 매입/소각	1,000	1,000	1,000
현금배당	134	131	136
DPS	770	797	879
연내 취득 자기주식수 추정	10.4	9.7	9.2
취득분 소각 후 발행주식수	180.3	170.6	161.3
대주주 보유분	98.3	98.3	98.3
자기주식수	6.5	6.5	6.5
실제 유통주식수	75.5	65.8	56.5
대주주 지분율	54.5%	57.6%	60.9%
적정주가	109,579	115,836	122,475

자료: 신한투자증권 추정

## Target PER 10x를 적용해 산정한 목표주가

(십억원, 백만주)	2024F	2025F	2026F
연결순이익	2,268	2,262	2,272
적정 시가총액	22,675	22,615	22,722
주주환원금액	1,134	1,131	1,136
자사주 매입/소각	1,000	1,000	1,000
현금배당	134	131	136
DPS	770	797	879
연내 취득 자기주식수 추정	10.4	9.7	9.2
취득분 소각 후 발행주식수	180.3	170.6	161.3
대주주 보유분	98.3	98.3	98.3
자기주식수	6.5	6.5	6.5
실제 유통주식수	75.5	65.8	56.5
대주주 지분율	54.5%	57.6%	60.9%
적정주가	125,755	132,582	140,845
PER	10.0	10.0	10.0

자료: 신한투자증권 추정

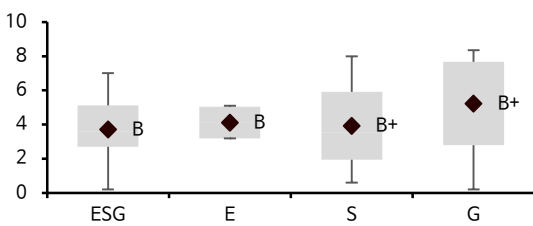
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ E: 2023년 'Net Zero 2050' 목표와 전략 수립, '그룹ESG경영협의회' 체계 출범
- ◆ S: 상생경영 실천을 위해 사회공헌 및 포용적 금융 활동 전개. 2023년 28.3억원의 사회공헌 투자
- ◆ G: 2023 회계연도부터 연결 당기순이익의 50% 이상 주주환원 계획 발표. 2023년 총주주환원을 51.2%

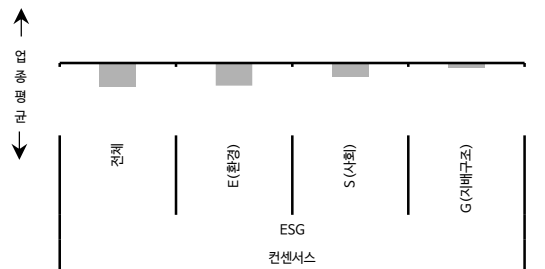
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

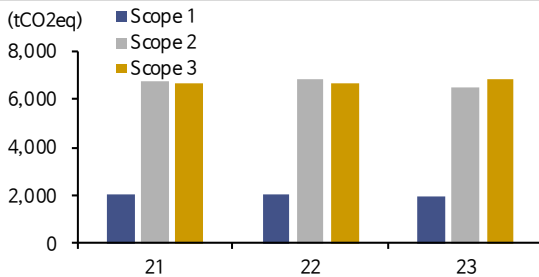
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

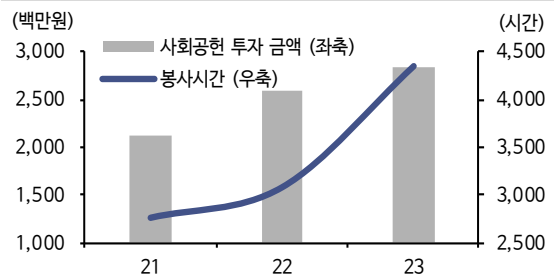
### Key Chart

#### 온실가스 배출량 추이



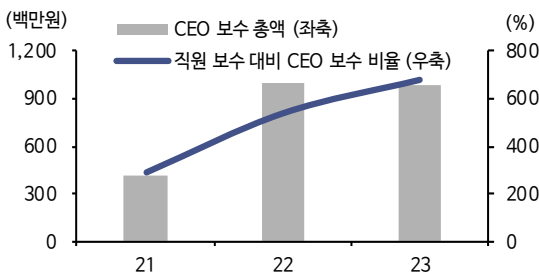
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 사회공헌 활동 및 성과



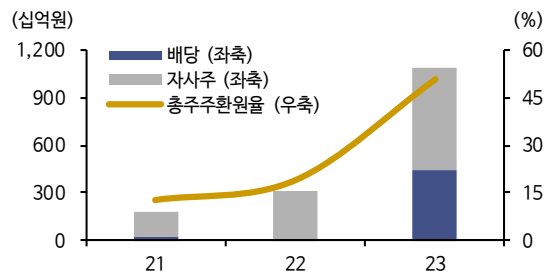
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### CEO 및 직원 보수



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 총주주환원율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 별도재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>2,683.5</b>	<b>4,819.8</b>	<b>5,692.0</b>	<b>6,985.3</b>	<b>8,999.9</b>
현금및예치금	196.4	132.7	327.5	416.7	536.8
유가증권	655.1	321.4	736.5	929.5	1,194.8
종속기업및관계기업투자	1,789.4	4,325.4	4,574.8	5,572.3	7,182.1
대출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	4.1	5.9	6.2	7.6	9.7
무형자산	9.1	9.9	10.5	12.8	16.4
기타자산	19.9	18.3	24.8	30.8	39.7
<b>부채총계</b>	<b>1,067.4</b>	<b>1,285.3</b>	<b>1,908.4</b>	<b>2,794.0</b>	<b>4,090.7</b>
예수부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기손익인식금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입부채	1,027.5	1,238.8	1,647.2	2,408.3	3,530.6
가타금융영업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
가타부채	40.0	46.5	261.2	385.8	560.1
<b>자본총계</b>	<b>1,616.1</b>	<b>3,534.6</b>	<b>3,783.7</b>	<b>4,191.3</b>	<b>4,909.1</b>
자본금	71.4	113.1	113.1	113.1	113.1
자본잉여금	58.4	125.2	124.7	124.7	124.7
가타자본	(173.8)	(546.1)	(333.3)	(333.3)	(333.3)
가타포괄이익누계액	(16.8)	(5.1)	4.7	4.7	4.7
신용자본증권	593.1	593.1	792.3	792.3	792.3
이익잉여금	1,083.8	3,254.3	3,082.2	3,489.8	4,207.7

## Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>순영업수익 구성 (%)</b>					
보험영업손익	23.1	24.6	30.4	22.1	20.6
이자손익	53.3	57.5	49.5	51.6	53.9
수수료손익	17.5	16.4	12.5	17.6	14.5
트레이딩및기타손익	6.1	1.5	7.5	8.8	11.0
<b>성장률 (%)</b>					
순영업수익 증감률	(3.3)	(3.0)	11.1	(1.1)	0.8
총자산 증감률	4.3	6.6	10.1	9.0	7.0
자기자본 증감률	4.5	4.8	12.5	11.9	10.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

## 연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>순영업수익</b>	<b>3,675.2</b>	<b>3,563.8</b>	<b>3,958.8</b>	<b>3,914.5</b>	<b>3,943.8</b>
증감률	(3.3)	(3.0)	11.1	(1.1)	0.8
보험영업손익	849.2	877.9	1,204.7	864.0	813.5
이자손익	1,957.4	2,050.5	1,961.5	2,019.3	2,124.2
수수료손익	644.4	582.9	494.9	687.6	572.9
트레이딩및기타손익	224.2	52.6	297.7	343.6	433.2
<b>판관비</b>	<b>782.0</b>	<b>630.3</b>	<b>847.1</b>	<b>834.1</b>	<b>833.7</b>
증감률	(61.0)	(19.4)	34.4	(1.5)	(0.1)
판관비율	21.3	17.7	21.4	21.3	21.1
<b>영업이익</b>	<b>2,893.2</b>	<b>2,933.5</b>	<b>3,111.7</b>	<b>3,080.3</b>	<b>3,110.2</b>
증감률	61.2	1.4	6.1	(1.0)	1.0
영업외손익	20.6	(89.6)	(38.8)	31.5	7.1
세전이익	2,913.8	2,854.5	3,072.9	3,111.8	3,117.3
법인세비용	778.5	721.8	784.9	829.1	823.7
<b>당기순이익</b>	<b>2,133.3</b>	<b>2,125.4</b>	<b>2,288.0</b>	<b>2,282.7</b>	<b>2,293.5</b>
증감률	54.2	(0.4)	7.7	(0.2)	0.5
순이익률	58.0	59.6	57.8	58.3	58.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,391.7</b>	<b>2,041.7</b>	<b>2,267.5</b>	<b>2,261.5</b>	<b>2,272.2</b>
비지배순이익	741.6	83.6	20.5	21.2	21.3

## Valuation Indicator

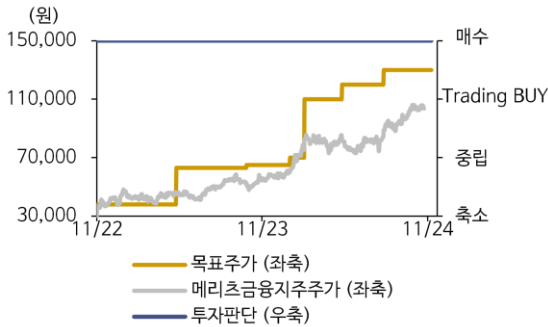
12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	10,909	10,705	11,463	12,025	12,706
BPS (원)	38,754	50,241	49,836	58,542	68,072
DPS (원)	105	2,340	-	-	-
PER (배)	3.9	9.7	9.0	8.6	8.2
PBR (배)	1.10	2.06	2.08	1.77	1.52
ROE (%)	32.1	28.1	23.3	21.7	19.6
ROA (%)	1.6	2.0	2.0	1.8	1.7
배당성향 (%)	0.9	20.0	-	-	-
배당수익률 (%)	0.2	4.0	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 메리츠금융지주(138040)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 27일	매수	29,000	(12.0)	7.9
2022년 11월 22일	매수	38,000	10.5	26.8
2023년 05월 16일	매수	63,000	(22.9)	(7.0)
2023년 10월 18일	매수	65,000	(14.6)	(6.0)
2024년 01월 22일	매수	70,000	(0.6)	12.3
2024년 02월 23일	매수	110,000	(26.4)	(22.3)
2024년 05월 16일	매수	120,000	(34.1)	(29.7)
2024년 08월 16일	매수	130,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 12일 기준)

매수 (매수)	90.84%	Trading BUY (중립)	8.02%	중립 (중립)	1.15%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------