

메리츠금융지주 (138040)

실적보단 차기 주주환원 정책이 주요 변수

2025년 10월 27일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	149,000 원 (유지)
✓ 상승여력	31.0%	✓ 현재주가 (10월 24일)	113,700 원

신한생각 컨센서스 부합 예상, 새로운 주주환원정책에 관심 필요

오는 3분기 실적발표 컨퍼런스 콜에서 차기 주주환원 정책 발표 예정. 기존 정책의 체계와 일관성이 확립된 만큼 구조적 변화 가능성은 낮음. 다만, 최소 주주환원율(50%)을 추가 상향할 경우 적정 기업가치 재평가 가능. 현행 수준 유지 시에도 자본의 복리효과를 통한 구조적 이익 성장과 20%대 ROE 유지 가능할 전망이다, 시장 여건 고려 시 단기 투자 매력은 제한적. 중장기 관점에서 접근 필요하며 조정 시 매수 기회로 활용 필요

지배주주순이익 6,355억원(-2.2%) 추정, 컨센서스 부합 기대

[연결] 영업이익 8,821억원(-2.2%, 이하 YoY), 지배순이익 6,355억원(-2.2%) 추정, 컨센서스 부합 기대. 화재 손해를 상승, 증권 특이 요인 부재

[화재] 영업이익 6,002억원(-10.1%), 순이익 4,462억원(-9.9%) 추정. 보험손익 3,350억원(-27.7%), 투자손익 2,652억원(+30.1%) 예상. 업계 전반 손해를 상승으로 보험손익 감소 불가피하나, 운용자산 증가(+5.4%) 및 운용수익률(+22bp) 개선에 힘입어 투자손익 증가로 상당 부분 상쇄 가능

[증권] 연결 영업이익 2,984억원(+22.8%), 지배주주순이익 2,236억원(+29.3%) 추정. 구조화·기업금융, 대체투자 등 시장 변동성에 둔감한 수익 구조 기반으로 주식시장 상승 및 거래대금 증가에 따른 수혜는 제한적

Valuation & Risk: 단기적 측면에서 변수는 신규 주주환원 정책

2026년 연결 지배주주순이익 2,562억원, 주주환원율 53.5% 가정, 50% 자사주 매입/소각, 3.5% 현금배당 지급 적용 시 산출되는 적정 주가는 12.9만원, Fwd PER 10x 적용 시 16.2만원. 목표주가는 3분기 실적 컨퍼런스콜 이후 2026년 추정치 조정 및 차기 주주환원 정책을 확인한 후 조정 예정

12월 결산	순영업이익 (십억원)	보험영업손익 (십억원)	이자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)
2023	3,563.8	877.9	2,050.5	2,933.5	2,041.7	5.5	28.1	1.2
2024	3,931.8	864.0	2,044.4	3,188.9	2,306.1	8.1	23.4	1.9
2025F	4,033.6	654.2	2,185.8	3,215.1	2,440.8	7.9	22.7	1.7
2026F	4,402.0	512.1	2,283.7	3,545.2	2,561.9	7.0	21.2	1.4
2027F	4,572.6	489.6	2,221.4	3,647.6	2,634.4	6.4	19.6	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[금융지주]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

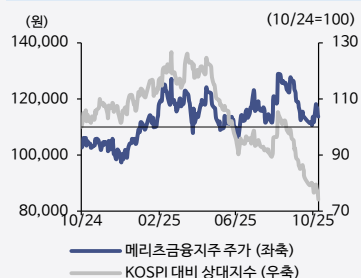
시가총액	19,922.7 십억원
발행주식수(유동비율)	175.2 백만주 (41.6%)
52주 최고가/최저가	129,000 원/97,300 원
일평균 거래액 (60일)	28,721.4 백만원
외국인 지분율	15.6%

주요주주 (%)

조정후 외 9인	56.1
국민연금공단	7.4

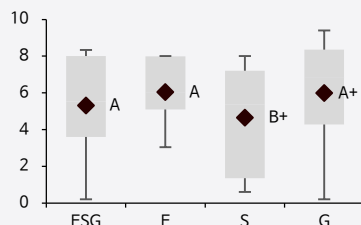
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.2)	(2.0)	8.3	9.1
상대	(13.8)	(20.7)	(29.1)	(33.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q25 Earnings Preview

(십억원, %)	3Q25F	2Q25	3Q24	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	1,150.4	1,199.3	1,134.0	(4.1)	1.4		
보험영업손익	207.6	212.9	294.7	(2.5)	(29.6)		
이자손익	557.6	538.0	505.7	3.6	10.3		
수수료손익	142.4	126.1	120.0	12.9	18.7		
트레이딩및기타손익	242.8	322.2	213.7	(24.6)	13.6		
영업이익	882.1	949.7	901.5	(7.1)	(2.2)	886.2	(0.5)
지배주주순이익	635.5	725.1	649.9	(12.4)	(2.2)	652.2	(2.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
순영업수익	4,149.6	4,427.3	4,033.6	4,402.0	(2.8)	(0.6)
보험영업손익	687.8	621.2	654.2	512.1	(4.9)	(17.6)
이자손익	2,168.0	2,227.3	2,185.8	2,283.7	0.8	2.5
수수료손익	508.5	565.2	503.3	564.9	(1.0)	(0.1)
영업이익	3,326.0	3,587.8	3,215.1	3,545.2	(3.3)	(1.2)
지배주주순이익	2,521.5	2,592.7	2,440.8	2,561.9	(3.2)	(1.2)

자료: 신한투자증권 추정

메리츠금융지주 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	증감률
순영업수익	955.1	1,208.6	1,134.0	634.1	929.9	1,199.3	1,150.4	753.9	3,931.8	4,033.6	2.6
보험영업손익	288.3	317.9	294.7	(36.8)	205.5	212.9	207.6	28.2	864.0	654.2	(24.3)
이자손익	506.6	508.5	505.7	523.6	557.8	538.0	557.6	532.3	2,044.4	2,185.8	6.9
수수료손익	110.4	110.8	120.0	155.6	107.3	126.1	142.4	127.5	496.7	503.3	1.3
트레이딩및기타손익	49.8	271.4	213.7	(8.3)	59.4	322.2	242.8	65.9	526.7	690.3	31.1
판매비와관리비	184.3	203.0	232.5	123.1	208.2	249.6	268.3	92.4	742.9	818.5	10.2
영업이익	770.8	1,005.6	901.5	511.0	721.7	949.7	882.1	661.6	3,188.9	3,215.1	0.8
영업외손익	38.4	(18.2)	(41.1)	(26.9)	117.4	49.3	(10.5)	(9.4)	(47.7)	146.7	흑전
세전이익	809.2	987.4	860.4	484.1	839.1	999.0	871.6	652.1	3,141.1	3,361.8	7.0
법인세비용	217.9	251.2	204.4	134.2	218.3	261.5	225.1	173.7	807.7	878.6	8.8
지배주주순이익	585.8	730.1	649.9	340.2	609.8	725.1	635.5	470.3	2,306.1	2,440.8	5.8
ROE	25.2	30.3	26.0	13.5	25.4	30.6	23.2	16.4	23.4	22.7	(0.8)
ROA	2.3	2.8	2.3	1.2	1.9	2.3	1.9	1.4	2.0	1.8	(0.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메리츠증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	증감률
순영업수익	320.6	538.4	439.2	407.8	338.1	533.3	494.9	382.5	1,706.0	1,748.9	2.5
수수료손익	98.3	101.1	113.9	94.9	97.2	108.2	110.3	98.8	408.2	414.4	1.5
수탁수수료	22.2	21.2	18.5	15.7	18.6	22.0	23.0	15.7	77.5	79.3	2.3
WM수수료	6.6	10.1	7.8	11.2	9.6	10.1	13.2	12.9	35.7	45.8	28.1
IB수수료	46.6	49.4	66.4	42.6	48.3	58.7	53.5	49.2	205.0	209.7	2.3
기타수수료	51.4	45.0	43.6	45.4	52.9	84.6	54.4	43.2	185.4	235.1	26.8
수수료비용	28.5	24.5	22.4	20.1	32.3	67.1	33.8	22.3	95.4	155.4	62.9
이자손익	236.8	237.0	199.5	252.2	252.6	235.1	252.0	254.5	925.5	994.1	7.4
트레이딩및기타손익	(14.5)	200.3	125.8	60.7	(11.6)	190.0	127.7	29.3	372.3	335.4	(9.9)
판관비	164.9	192.3	196.2	97.7	189.9	233.0	196.5	148.3	651.2	767.7	17.9
영업이익	155.7	346.1	242.9	310.1	148.2	300.3	298.4	234.2	1,054.9	981.1	(7.0)
세전이익	177.8	324.5	223.5	192.9	247.7	334.5	286.4	237.0	918.7	1,105.6	20.3
지배주주순이익	125.1	241.8	172.9	148.5	185.1	256.1	223.6	189.2	688.3	854.0	24.1
ROE (%)	8.4	15.6	10.7	8.8	10.3	15.9	13.5	11.1	10.2	12.5	2.3
ROA (%)	0.8	1.5	1.0	0.8	1.0	1.3	1.1	1.0	0.9	1.1	0.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메리츠화재 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	증감률
보험손익	457.9	483.2	463.2	129.3	359.8	364.4	335.0	269.2	1,533.6	1,328.4	(13.4)
장기	426.5	442.3	451.1	156.7	368.8	330.9	327.9	276.6	1,476.7	1,304.1	(11.7)
자동차	6.4	7.3	(0.6)	(23.9)	(6.9)	(0.6)	(8.2)	(13.9)	(10.9)	(29.6)	적지
일반	25.0	33.6	12.6	(3.4)	(2.1)	34.1	15.3	6.6	67.9	54.0	(20.5)
투자손익	202.7	193.2	203.9	161.8	262.1	342.7	265.2	162.3	761.6	1,032.2	35.5
운용손익	378.0	364.3	377.7	333.0	423.9	499.5	432.0	336.3	1,452.9	1,691.6	16.4
보험금융손익	(175.2)	(171.1)	(173.8)	(171.2)	(161.8)	(156.8)	(166.8)	(174.0)	(691.3)	(659.4)	적지
영업이익	660.6	676.4	667.0	291.1	621.9	707.0	600.2	431.5	2,295.2	2,360.7	2.9
영업외손익	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1	0.4	0.2	0.3	3.2	3.0	(4.3)
세전이익	661.1	676.7	667.6	293.1	624.0	707.5	600.4	431.8	2,298.4	2,363.7	2.8
당기순이익	490.9	506.8	495.1	217.8	462.5	524.7	446.2	321.0	1,710.5	1,754.5	2.6
월평균 보장성 신계약	10.2	9.6	9.7	10.2	9.4	9.9	10.3	10.0	9.9	9.9	0.1
CSM 가치배수	12.2	11.9	11.8	10.6	12.6	12.6	12.7	12.7	11.6	12.6	8.9
CSM 상각률	2.8	2.7	2.6	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	10.8	10.3	(4.7)
신계약 CSM	372.3	341.9	341.2	324.2	356.8	373.1	392.4	381.0	1,379.6	1,503.4	9.0
기말 CSM	10,742.7	10,664.2	10,641.7	11,187.9	11,167.1	11,248.2	11,338.2	11,413.1	11,187.9	11,413.1	2.0
투자영업이익률	4.0%	3.8%	3.8%	3.2%	4.1%	3.8%	4.0%	3.1%	3.7%	4.1%	0.0
ROE (평균)	40.5	38.5	35.8	15.2	35.2	36.3	28.7	19.6	15.2	19.6	4.4
ROA (%)	5.0	5.0	4.6	2.0	4.2	4.7	3.9	2.8	2.0	2.8	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

자사주 매입/소각에 따른 기계적 주가 변화 추정

	2025F	2026F	2027F
연결 순이익	2,441	2,562	2,634
현재 시가총액	20,486	20,486	20,486
주주환원금액 추정	1,306	1,371	1,409
자사주 매입/소각	1,250	1,281	1,300
현금배당	55.8	89.7	109.4
DPS	335	574	748
연내 취득 자기주식수 추정	21.8	21.3	-
취득분 소각 후 발행주식수	169.1	158.5	148.6
대주주 보유분	98.3	98.3	98.3
자기주식수	2.4	2.4	2.4
실제 유통주식수	68.4	57.8	47.9
대주주 지분율	58.1%	62.0%	66.2%
적정주가	121,161	129,242	137,863

자료: 신한투자증권 추정

PER 10x 가정 및 자사주 매입/소각에 따른 기계적 주가 변화 추정

	2025F	2026F	2027F
연결 순이익	2,441	2,562	2,634
현재 시가총액	24,408	25,619	26,344
주주환원금액 추정	1,306	1,371	1,409
자사주 매입/소각	1,250	1,281	1,300
현금배당	56	90	109
DPS	335	574	748
연내 취득 자기주식수 추정	21.8	21.3	-
취득분 소각 후 발행주식수	169.1	158.5	148.6
대주주 보유분	98.3	98.3	98.3
자기주식수	2.4	2.4	2.4
실제 유통주식수	68.4	57.8	47.9
대주주 지분율	58.1%	62.0%	66.2%
적정주가	144,361	161,629	177,287

자료: 신한투자증권 추정

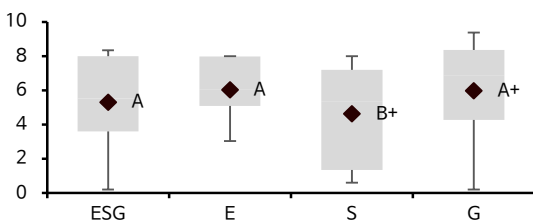
ESG Insight

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%

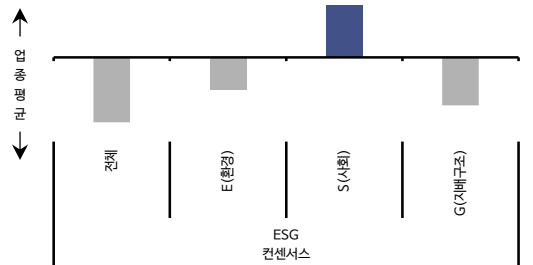
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

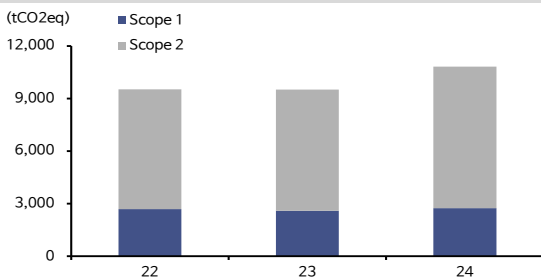
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

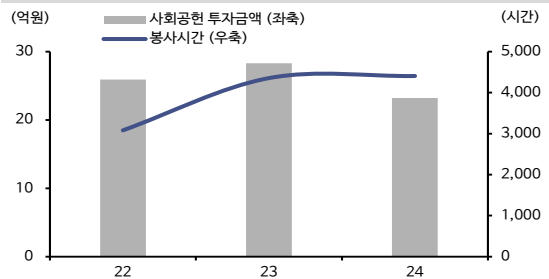
Key Chart

온실가스 배출량 추이



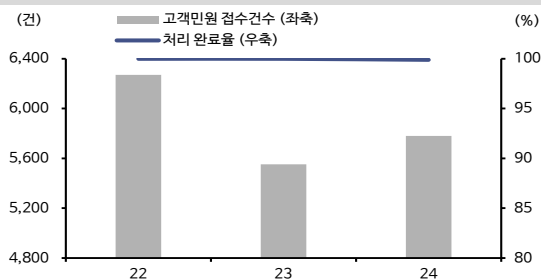
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사회공헌 활동 및 성과



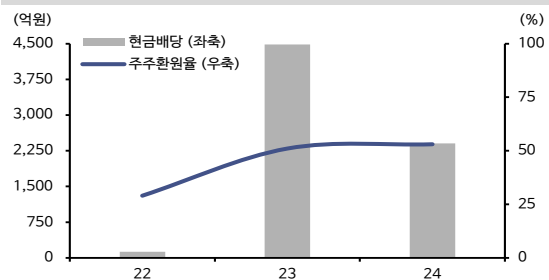
자료: 회사 자료, 신한투자증권

고객민원 건수 및 처리 완료율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	102,235.8	115,578.2	132,097.6	143,529.8	157,790.6
현금및예치금	4,928.1	4,999.6	6,243.7	6,935.1	7,829.3
유가증권	74,829.2	85,356.6	29,630.5	31,122.9	32,696.5
종속기업및관계기업투자	1,012.5	745.4	745.4	745.4	745.4
대출채권	14,930.9	16,719.7	30,039.9	31,579.2	33,505.2
유형자산	1,090.9	994.3	1,216.0	1,219.8	1,227.2
무형자산	102.1	95.0	110.2	120.4	132.6
기타자산	4,128.0	6,667.6	18,100.7	23,786.3	31,535.7
부채총계	92,138.7	104,648.2	119,808.3	129,940.4	142,892.3
예수부채	11,422.7	13,315.5	4,478.1	4,666.3	5,034.1
당기순이익인식금융부채	5,718.3	20,178.0	8,086.0	14,104.7	27,552.1
차입부채	32,968.1	39,593.7	40,311.3	45,945.1	54,063.3
기타금융업부채	30,916.9	24,376.8	28,856.1	30,934.3	33,285.4
기타부채	11,112.6	7,184.2	42,554.8	38,956.4	9,809.7
자본총계	10,097.2	10,930.0	12,289.3	13,589.4	14,898.4
자본금	113.1	113.1	113.1	113.1	113.1
자본잉여금	125.4	124.8	124.8	124.8	124.8
기타자본	586.6	306.7	306.7	306.7	306.7
기타포괄이익누계액	553.0	(132.9)	(132.9)	(132.9)	(132.9)
신종자본증권	593.2	892.0	892.0	892.0	892.0
이익잉여금	7,610.7	8,790.7	10,150.0	11,450.0	12,759.0

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성 (%)					
보험영업손익	24.6	22.0	16.2	11.6	10.7
이자손익	57.5	52.0	54.2	51.9	48.6
수수료손익	16.4	12.6	12.5	12.8	14.2
트레이딩및기타손익	1.5	13.4	17.1	23.7	26.5
성장률 (%)					
순영업수익 증감률	(3.0)	10.3	2.6	9.1	3.9
총자산 증감률	12.7	15.1	8.5	9.6	12.0
자기자본 증감률	7.1	13.2	0.4	0.8	12.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	3,563.8	3,931.8	4,033.6	4,402.0	4,572.6
증감률	(3.0)	10.3	2.6	9.1	3.9
보험영업손익	877.9	864.0	654.2	512.1	489.6
이자손익	2,050.5	2,044.4	2,185.8	2,283.7	2,221.4
수수료손익	582.9	496.7	503.3	564.9	649.4
트레이딩및기타손익	52.6	526.7	690.3	1,041.3	1,212.2
판매비	630.3	742.9	818.5	856.8	925.0
증감률	(19.4)	17.9	10.2	4.7	8.0
판매비율	17.7	18.9	20.3	19.5	20.2
영업이익	2,933.5	3,188.9	3,215.1	3,545.2	3,647.6
증감률	1.4	8.7	0.8	10.3	2.9
영업외손익	(89.6)	(47.7)	146.7	(23.5)	(34.5)
세전이익	2,854.5	3,141.1	3,361.8	3,521.7	3,613.1
법인세비용	721.8	807.7	878.6	915.8	933.4
당기순이익	2,125.4	2,333.4	2,483.3	2,605.9	2,679.6
증감률	(0.4)	9.8	6.4	4.9	2.8
순이익률	59.6	59.3	61.6	59.2	58.6
지배주주순이익	2,041.7	2,306.1	2,440.8	2,561.9	2,634.4
비지배순이익	83.6	27.3	42.4	44.0	45.2

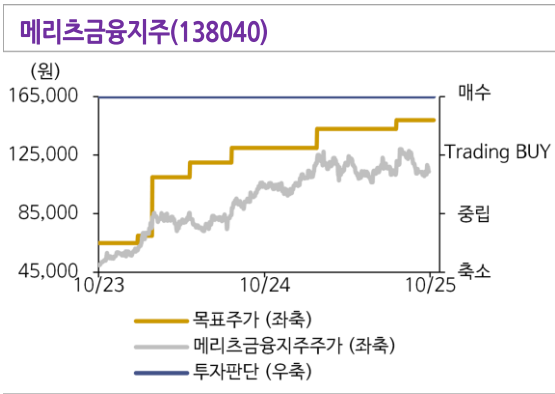
Valuation Indicator

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	10,705	12,811	14,436	16,163	17,729
BPS (원)	50,241	56,076	67,742	80,463	94,639
DPS (원)	2,340	1,350	335	574	748
PER (배)	5.5	8.1	7.9	7.0	6.4
PBR (배)	1.18	1.85	1.68	1.41	1.20
ROE (%)	28.1	23.4	22.7	21.2	19.6
ROA (%)	2.0	2.0	1.8	1.8	1.7
배당성향 (%)	22.0	10.4	2.3	3.5	4.2
배당수익률 (%)	4.0	1.3	0.3	0.5	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(21.6)	(9.5)
2025년 02월 17일	6개월경과		(8.2)	(8.1)
2025년 02월 20일	매수	143,000	(18.9)	(11.0)
2025년 08월 14일	매수	149,000	-	-

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 24일 기준)

매수 (매수)	89.92%	Trading BUY (중립)	6.85%	중립 (중립)	3.23%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------