

메리츠금융지주 (138040)

이제 신선했음 없고 예측 가능성만 남았다

2025년 11월 17일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	146,000 원 (하향)
✓ 상승여력	19.8%	✓ 현재주가 (11월 14일)	121,900 원

[금융지주]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

신한생각 실적 추정치 상향 조정 전까지는 보수적 시각 제시

실적은 컨센서스에 부합했으나 차기 주주환원 정책은 더 이상 신선했지 않음. 예측 가능성을 근거로 방어적 흐름 기대, 단기 상승 모멘텀 제한적

3Q25 연결 지배주주 순이익 6,547억원(+0.7% YoY), 기대치 부합

[보험] 별도 영업이익 6,250억원(-6.3%, 이하 YoY), 순이익 4,638억원(-6.3%) 기록. 월평균 보장성 신계약 103억원(+6.4%), CSM 전환배수 13.7x (+1.9%p). 예상치 -245억원으로 IFRS17 도입 이후 첫 예상치 적자 기록. 업계 전반적인 장기위험손해를 상승 영향으로 추정. 영업일수 증가로 자동차보험 손익 -89억원(적지) 기록. 투자영업이익률 4.0%(+22bp)

[증권] 연결 영업이익 2,530억원(+4.1%), 순이익 2,000억원(+15.7%) 기록. 증권 별도 순이익 1,577억원(+21.6%), 캐피탈 등 기타 연결대상 이익 424억원(-2.1%). 수수료손익은 75.2% 증가했는데 주로 기타 수수료손익에서 기여. 파생상품 평가·처분손실, 외화거래손실 발생으로 트레이딩손익 부진. 기타 특이 요인 제한적

[주주환원] 기존의 주주환원 정책(연결 당기순이익의 50% 주주환원, max(자사주 매입·소각 수익률, 요구수익률)로 주주환원 방식 결정)을 3개년 연장. 기존 대비 환원율이 상향되지 않은 점은 주가 측면에서 분명 아쉽지만, 1) 여전히 업계 최대 수준의 주주환원이며, 2) 원칙과 기준이 명확한 만큼 주주환원수익률의 예측 가능성이 높아 부정적으로 접근할 필요는 없음

Valuation & Risk: 2026F ROE 22.9%, PBR 1.6x, PER 7.4x

실적 추정치 조정 및 멀티플 적용 시점 변경을 반영해 목표주가 14.6만원으로 하향. Trailing PER 10x를 기준으로 점진적인 기업가치 재평가 기대

12월 결산	순영업수익 (십억원)	보험영업손익 (십억원)	이자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배주주순이익 (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	4,361.8	948.2	2,094.7	3,201.9	2,465.4	8.4	23.6	1.9
2026F	4,492.1	453.4	2,206.7	3,564.6	2,620.2	7.4	22.9	1.6
2027F	4,717.9	501.4	2,198.6	3,682.8	2,683.3	6.8	20.9	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

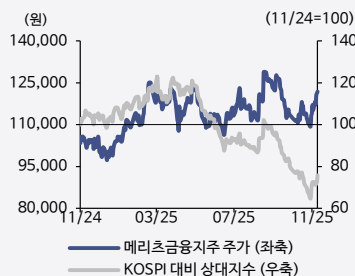
시가총액	21,359.5십억원
발행주식수(유동비율)	171.2백만주(41.1%)
52주 최고가/최저가	129,000 원/97,300 원
일평균 거래액 (60일)	29,673.2백만원
외국인 지분율	15.2%

주요주주 (%)

조정후 외 9인	56.1
국민연금공단	7.4

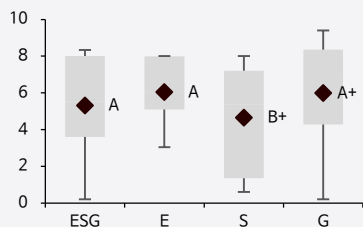
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	10.2	0.9	19.0	17.0
상대	(2.1)	(18.9)	(28.2)	(30.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q25 컨퍼런스콜 요약

경영 실적 하이라이트

중기 주주환원 정책

메리츠금융그룹은 최근 3년간 유지했던 연결 기준 당기순이익의 50%를 주주환원으로 하는 중기 주주환원 정책을 앞으로도 3년간 지속하기로 결정함 이는 그룹의 최우선 경영 철학인 주주가치 제고를 강화하기 위한 조치. 지난 3년간 그룹은 급변하는 금융 환경 속에서도 이 원칙을 지켜왔음. 총 주주환원율은 2023년 51.2%, 2024년 53.2%를 기록했으며 올해 역시 50%를 상회할 것으로 예상. 중기 주주환원 정책의 효과는 명확했음. 지난 3년간 총 주주수익률은 175%로 코스피와 주요 금융사를 크게 상회했고 PER은 3배에서 8배 수준으로 개선되었음

메리츠금융그룹은 주주환원을 자본 배치의 일환인 동시에 주주를 위한 독자적인 의미, 즉 경영 실적이 주가에 적절히 반영되도록 하는 장치로 인식하고 있음. 따라서 주주환원수익률과 내부 투자수익률의 격차가 변동하더라도 연결 당기순이익의 50% 주주환원 원칙은 유지할 것. 다만 예외적으로 M&A 등 대규모 투자가 장기 주주가치를 극단적으로 높일 경우에는 주주환원이 제한될 수 있음

지난 3년간 그런 경우는 없었고 현재 상정하고 있지도 않습니다만 이런 경우가 발생하면 공시와 컨퍼런스 콜을 통해 시장과 투명하게 소통할 것. 당사는 모든 주주의 한 주 가치는 동등하다는 철학 아래 앞으로도 투명하고 일관된 주주환원 정책을 지속해 나가겠음

3분기 경영 실적 Highlight

지주의 연결 총자산은 132.7조원으로 전년말 대비 14.8% 성장. 3분기 연결 누적 당기순이익은 2조 268억원(+2.2% 이하 YoY). ROE는 25.9%로 업계 최고 수준. 3분기 누적 EPS는 11,102원(+7.0%), BPS는 58,870원(+10.1% YoY)

세부 경영 실적

지주의 3분기 연결 당기순이익은 6,684억원(+1.9%). 양호한 금융시장 흐름 속에 이자수익 및 수수료수익 등 보험손익을 제외한 모든 부문 손익이 개선되었음. 3분기 연결 누적 당기순이익은 2조 268억원으로 최대 실적 갱신

주요 계열사 당기순이익

3분기 누적 당기순이익은 화재가 별도 기준 1조 4511억원(-2.8%), 증권 5,936억원(+13.8), 캐피탈 986억원(-4.1%) 기록

화재는 양질의 인보험 매출 증가와 투자손익이 큰 폭 상승했으나 의료 파업 종료 영향에 따른 예실차이익 감소로 당기순이익은 전년동기대비 감소. 증권은 기업금융 실적 개선과 자산관리 손익 증가로 순이익 증가세를 이어가고 있음. 캐피탈은 운용자산 증가로 전조한 영업이익을 기록했으나 충당금 적립 증가로 전년 동기대비 감소

수익 지표

지주의 3분기 기준 ROE는 25.9%, 이 중 레버리지 비율은 117.3%. 여전히 높은 ROE와 안정적인 이중 레버리지 비율을 기록하고 있음. 3분기 누적 EPS는 11,102원, BPS는 58,870원으로 주당 가치는 꾸준히 상승하고 있음

그룹 부동산금융 익스포저와 대손비용 현황

‘25년 3분기 말 그룹 부동산 익스포저는 28.3조원. 국내는 23.9조원, 해외는 4.4조원으로 이 중 선순위 대출 비중은 90%, 평균 LTV는 약 47%. 여전히 양질의 자산 중심으로 관리되고 있음

3분기 총당금 및 준비금 순적립액과 수익증권 감액은 각각 294억원, 229억원으로 모두 전년동기대비 감소. 홈플러스 대출의 경우 7월 일부 점포 매각이 대출금 상환으로 이어져 3분기 말 잔액은 1조 1,652억원으로 감소. 이에 따라 총당금 및 준비금이 105억원 환입

기업가치 제고 계획 이행현황

3분기 말 블룸버그 기준 forward PER은 7.5배로 자사주 매입/소각 수익률은 13.3%. 요구수익률 10%보다 높은 수준으로 자사주 매입 중심의 주주환원 정책을 지속하고 있음

‘23년 주주환원 정책 시행 이후 누적 TSR은 174.5%. 당사는 지난 3월 신탁계약 체결분 5,500억원의 자사주 취득은 모두 완료하였고, 8월 20일 신탁계약 체결분 7,000억원의 자사주 취득을 진행 중에 있음. 공시 드린 기준에 따라 앞으로 적극적인 주주환원 정책을 이어나갈 예정

주요 계열사 실적 - 화재

25년 3분기 화재의 별도 당기순이익은 4,638억원(-6.3% YoY). 의료 파업 정상화 및 영업일수 증가로 보험손익은 감소했지만 채권 처분 및 주식 평가이익 증가 등 투자손익이 크게 증가. 3분기 누적 당기순이익은 1조 4,511억원

3분기 보험손익은 3,001억원(-35.2%). 3분기 매출과 수익성이 개선되었음에도 의료파업 종료에 따른 예실차이익 축소가 주요 요인. 반면 투자손익은 3,250억원(+59.4%). ALM 관리를 위한 채권 교체매매와 FVPL 이익 증가 영향으로 투자손익은 크게 증가

[화재 부문별 손익]

장기 인보험 시장은 보험료 인상으로 가파른 성장세가 진정되었지만 이를 방어하기 위한 경쟁이 확대되는 모습. 화재는 4월 이후 회복된 가격 경쟁력을 기반으로 고객 니즈에 맞는 상품과 담보를 속도감 있게 제공하면서 매출 체력 확보

3분기 인보험 신계약 매출은 월평균 102억원(+16% 이하 YoY) 기록. 가치 총량에 집중함에 따라 매출과 수익성의 동반 성장이 이어지고 있음. 자동차보험은 집중호우에 따른 사고율 증가로 적자가 지속되었음. 일반보험은 일부 공장 화재, 고액 사고로 손해율이 증가함에 따라 전년동기대비 손익은 감소했음

[CSM movement와 신계약 CSM 전환배수]

3분기 말 CSM규모는 11조 4,711억원으로 전분기대비 약 2,229억원 증가. 분기 신계약 CSM은 4231억원, 이자는 902억원 증가했으며, CSM 조정은 43억원 증가. 분기 CSM 상각액은 약 2,947억원. 25년 3분기 CSM 전환배수는 12.5배이며, 인보험은 12.6배로 전분기대비 개선되는 흐름을 보였음.

[투자이익률과 K-ICS비율]

3분기 누적 투자이익률은 4.6%, K-ICS비율 잠정치는 242.7%.

주요 계열사 실적 - 증권

연결 당기순이익은 2,000억원(+14.1%). 3분기 누적 당기순이익은 6,435억원(+18%) 기록. 캐피탈을 제외한 3분기 별도 당기순이익은 1,577억원(+21.7%)으로 개선되었으며, 3분기 누적으로는 5,936억원(+13.8%)의 당기순이익 실현

'25년 3분기 양호한 금융시장과 불안한 경기가 공존하는 상황에서 적극적인 Deal 발굴을 통해 큰 Deal들을 성사시켰으며, 예탁자산과 펀드운용 보수가 증가하면서 증권은 전년동기대비 개선되는 실적을 이어감

[증권 부문별 영업수익]

3분기 기업금융 손익은 추가 충당금 적립에도 기존 Deal과 신규 Deal에서 수수료수익이 고르게 발생하면서 실적이 전년동기대비 45% 증가. 반면 대출이자 수익 감소 영향으로 금융 수지는 전년동기대비 12% 감소했고, 금리 인하 기대 축소에 따른 금리 상승으로 자산운용 수익은 전년동기대비 16% 감소

위탁매매와 자산관리 수익은 꾸준한 예탁자산 증가와 일부 펀드 성과보수 인식 영향으로 크게 증가

[리스크 관리 지표]

연결 기준 NCR은 적극적인 관리를 통해 1,354%까지 상승하였으며 고정 이하 여신 비율은 4.1%를 기록하며 1분기 이후 지속적으로 감소하고 있음

Q&A

Q1) 앞으로도 지난 3년과 같은 방식의 주주전환 정책을 이어가시는 것으로 이해했음. 지난 10년 동안 주가가 많이 올라서 자산 배치를 하시는 데 활용하시는 factor들의 수익률이 변했을 것 같음. 그럼에도 불구하고 50%의 주주환원율을 유지하신 이유는?

주주환원 정책 자료를 보면, 대규모 M&A 기회가 생기면 주주환원율이 낮아질 수 있는 것으로 언급. 이처럼 내부 투자수익률이 오르고 또 주주환원 수익률이 낮아진다면 앞으로 3년의 기간 중에도 주주환원율이 중간에 바뀌는 건지?

A) 50%의 주주환원율을 유지한 이유는 두 가지. 1) 그동안 주가가 많이 올랐지만 동시에 예상 주당순이익도 빠르게 증가해서 결과적으로 forward PER의 역수인 자사주 매입, 소각 수익률과 세후 내부 투자수익률 간의 우열에 큰 변화가 없었음. 2) 2018년부터 2020년 사이 메리츠는 ROE 기준으로 20% 전후의 양호한 실적을 시현했지만 총 주주수익률인 TSR은 주가 지수 대비해서도 형편없는 수준을 나타냈음. 시장의 프라이싱 기능이 약해서 경영 실적이 주가에 반영되지 않았기 때문. 주주환원에는 이런 왜곡 현상을 방지하는 기능도 있다고 생각함

과거 IR 컨퍼런스 콜에서 주주환원에는 자본 배치의 하위 개념 이외에도 독자적 의미가 있다고 말씀드린 것은 이러한 맥락이었음. 따라서 약간의 차이가 발생할 수 있겠지만 향후 3년간 50% 주주환원율을 유지하겠다고 말씀드렸음. 다만 예외적으로 M&A 등 대규모 투자가 장기 주주가치를 크게 높일 경우에는 50% 주주환원이 제한될 수 있음. 이런 경우 공시와 컨퍼런스 콜을 통해 시장과 투명하게 소통할 계획. 참고로, 현재 구체적으로 염두에 두고 있는 M&A는 없음

Q2) 중장기 legacy 제고 계획에서 COE를 계속 10%로 유지를 하고 계시는데, 금리도 많이 올랐고 다양한 변수들이 변화하고 있는데 이 COE가 10%로 유지가 된다고 보시는 지?

A) COE는 미래 구매력의 손상을 보상하는 인플레이션율과 원금손실 가능성을 보상하는 리스크 프리미엄으로 구성됨. 인플레이션은 통상 CPI로 측정하지만 대상 항목과 계산 방식에서 여러 가지 왜곡이 벌어진다고 보고 있음. 따라서 당사가 고려하는 인플레이션율은 CPI나 시중의 금리 수준보다 꽤 높으며 빈번하게 변동하지 않음. 메리츠는 2013년부터 10% 요구수익률을 유지하고 있으며 향후 요구수익률을 변경할 경우 밸류업 공시를 통해 알려드리겠음

Q3) 앞으로 3년 동안 50% 이상의 주주환원 유지를 말씀주셨는데, 밸류에이션이 상당히 올라가 있는 상태에서 자회사의 성장 가능성이 높아진면 자본 배치가 달라질 수도 있는지 궁금

A) 지난 3년간 주가도 상승했지만 예상 당기순이익도 증가해서 자사주 매입/소각 수익률과 세후 내부 투자수익률 간의 우열에 큰 변화가 없었음. 따라서 50%의 주주환원율을 유지하는 데 무리가 없음

또한 화재와 증권의 경우 교체 비율을 충분히 충족하고 있기 때문에 성장을 위한 투자에 소홀함이 없도록 할 것

Q4) 리테일 부분에서 고객 자산이 빠르게 증가하고 있는 모습이 확인됨. 무료 수수료 프로모션이 종료되는 '27년 이후의 성장 계획에 대해서 공유 부탁. 관련해서 준비하고 계신 신규 플랫폼의 런칭 시기와 기대 효과도 같이 말씀 부탁

A) '27년 이후의 성장을 위해서는 현재 빠르게 확대되고 있는 리테일 디지털 고객 기반의 유지 및 확장이 중요함. 이를 위해 당사는 현재의 수수료 경쟁력을 상품 및 서비스 경쟁력으로 이어갈 수 있는 기반을 마련하고 있음. 그 일환으로 신규 트레이딩 플랫폼을 준비 중이며 내년 1분기 출시를 예상하고 있음. 새로운 플랫폼에서는 단순히 금융 정보를 제공하는 수준을 넘어서서 글로벌 투자자들이 함께 소통하고 지식을 교류하는 AI 기반의 투자 커뮤니티를 제공할 것

AI가 실시간으로 통찰력 있는 글로벌 콘텐츠를 추천, 요약, 번역하여 제공함으로써 누구나 글로벌 시장의 투자 아이디어에 쉽게 접근할 수 있고, 글로벌 투자자들이 한데 모여 국경과 언어의 제약 없이 투자 경험과 인사이트를 공유하는 등 전 세계 투자 지식을 연결하는 소통의 장이 될 것

나아가 개인별 포지션에 따른 customized된 금융 advice를 제공하여 투자자의 소중한 자산 증식을 돕는 AI 기반 프라이빗 बैं킹 파트너로 발전시킬 계획이고, 국내 금융권 전반에는 글로벌 커뮤니티 중심의 새로운 투자 문화를 확산시키는 혁신 사례로 만들겠음

Q5) 기업금융 부분은 어려운 환경에도 불구하고 최근 몇 년간 좋은 성과를 보여 주신 것 같음. 반면에 금융수지와 자산운용 부분에서 실적이 다소 감소했는데 이 부분에 대해서 특별한 요인이 있었는지? 자산관리 실적은 3분기 대비해서 크게 늘어난 것으로 보이는데 이 부분 증가 요인에 대해서도 설명 부탁

A) 금융수지는 대출금 이자수익 감소와 조달비용 증가 등 영향으로 전년동기대비 감소하였으며, 감소 요인은 2분기에 투자자산의 조기 상환으로 그간 미인식했던 약 300억원의 이자수익이 일시에 인식되었는데 그에 따른 역기저 효과

다음으로 자산운용 부문 실적은 금융시장 환경 변화에 따라 다양한 영향을 받는 부분이 있으나 특히 이번 분기에는 기준금리 인하 기대감 축소로 전반적인 시장 금리가 상승하며 발생한 채권 평가 손실의 영향이 가장 컸음

마지막으로 자산 관리 부문이 3분기 대비 증가한 이유는 해당 부문 실적에 리테일 관련 WM 자산관리 외에도 당사가 GP로서 펀드를 조성하고 운용하는 사업 관련 실적이 포함되는데 이번 분기에 당사가 GP 역할을 하며 운용했던 특정 펀드가 좋은 실적으로 청산되면서 성과 보수 수익이 약 400억원 발생했기 때문

Q6) 업계 전반적으로 위험손해율이 올라가고 손익 기준으로는 예실차 적자 폭 확대가 되고 있는 것 같음. 의료계 파업 이연 효과나 영업 일시 효과 등 언급을 해 주셨는데 그것 외에 판단하실 때 손해율이 악화되고 있는 트렌드에 좀 추가적인 요인이 있는지? 그리고 손해액이나 손해율 차원에서 다른 보험사들과 차별화되는 포인트가 있는지?

A) 최근 업계의 장기 인보험 손해율 상승의 이유는 크게 두 가지임. 먼저 의료파업 기저 효과는 상반기 손해율 상승을 견인했던 핵심 이유. 파업으로 인해 지연되었던 의료 수요가 회복하면서 전년동기대비 손해율이 상승했음. 하지만 이는 일시적이고 9월 이후 기저 효과는 완화되고 있는 것이 확인됨

근본적인 이유는 IFRS17 직전인 '22년 하반기부터 올해 4월 무저해지 보험 가이드라인 수립 이전까지 펼쳐졌던 과당 출혈 경쟁. 이 기간에 가격 인하와 적자 상품 및 담보의 판매가 집중되었고 특히 GA 시장에서의 경쟁이 치열했음. 이 결과 시장 규모는 GA 시장을 중심으로 역대 최고 수치를 경신. 현재 확인되고 있는 업계 전반의 손해율 상승은 이러한 출혈 경쟁의 후폭풍

특히 23, 24년 빈티지의 손해율은 여타 빈티지 대비 확연히 높은 손해율 추세를 보일 것으로 예상하며 당분간 전체 손해율 상승을 견인할 것. 반면 당사의 올해 손해율 상승 폭은 경쟁사 대비 제한적이고 예실차 역시 플러스 수준을 유지하고 있음. 당사의 3분기 누적 원수위험 손해율은 93%(+4.7%p YoY). 하지만 이는 구조적인 요인이라기보다 일시적인 영향으로 판단하고 있음

주요 요인 중 상당 부분은 의료 정상화에 따라 그동안 지연되었던 검진 확대에 의한 진단 및 수술 수요의 증가이며, 경북 산불, 공장 화재 등 비정상적 고액 재물 사고가 손해를 증가의 주요 원인. 향후 당사 손해를 예상 역시 상승보다는 유지 또는 하락 쪽에 무게를 두고 있음. 지난 2~3년간 출혈 경쟁에 동참하기보다는 가치 총량 극대화 중심의 의사결정을 해왔기 때문. 이로 인해 매출량과 M/S가 감소하는 시간을 보내기도 했지만 그 경험이 지속 가능한 경쟁력의 원천이 될 것이라고 확신하고 있음

Q7) 최근 보험부채 할인을 개선안의 시행 속도가 조정되고, 듀레이션 갭 규제와 같이 ALM 관련 규제의 도입 가능성도 논의되고 있음. 당사는 자산·부채 매칭 측면에서 비교적 우수한 포지셔닝을 보유한 것으로 판단되는데, 향후 ALM 관리와 관련해 계획하고 계신 전략적 방향성이 있으신지?

A) 말씀하신 바와 같이 최근 금융 당국은 보험 부채 할인을 현실화 적용 시점을 2035년까지 연장하는 대신 ALM 관련 규제를 강화하는 방향으로 제도를 정비하고 있음. 이러한 제도 정비가 진행되었을 때 당사 ALM 정책의 변화가 있을 것 인지를 질문하신 것 같음. 결론부터 말씀드리면 변화는 없음. 당사 ALM에서 가장 중요한 원칙은 자산과 부채의 금리 민감도를 맞춰 금리 위험을 줄이는 것, 즉 자산과 부채를 매칭하는 것임

실제로 9월 말 기준 자산 부채 매칭률은 103.5%로 적절히 관리되고 있음. 당사는 제도의 변화와 무관하게 앞서 언급 드린 ALM 원칙을 유지할 예정. 앞으로도 높은 수준의 자산 부채 매칭률을 안정적으로 실현해 나가겠음

Q8) 보험 판매 수수료 제재로 GA 대리점 1200%를 도입이 내년부터 될 것으로 예상이 되고, '27년부터는 수수료 분급 제도 도입 등 신계약 경쟁이 심해지고 있는 거에 대한 제재가 예상이 됨. 내년에는 올해보다 시장 상황에 변화가 있을 것 같은데, 내년 인보험 시장 전망과 당사의 대응 계획은?

A) 내년 인보험 시장 규모는 성장보다는 올해와 비슷하거나 소폭 축소될 것으로 예상. 업계 전반적으로 손해를 상승이 지속되면서 신계약 수익성 및 전체 이익 성장 여부가 도전에 직면하게 될 것이기 때문. 상품 담보의 출혈 경쟁, 판매비 경쟁이 제한되면 이는 곧 시장 규모의 자연스러운 축소로 이어질 것

한편 수수료 제도의 변화는 장기적으로는 GA 시장에서의 수수료 시책 경쟁을 완화시킬 것. 다만 도입이 순차적으로 시행될 예정이며 제도 시행 전인 2026년에는 일시적으로 판매비 경쟁이 촉발될 수도 있음. 하지만 무분별한 경쟁은 앞서 말씀드린 수익성 이유로 제한적일 것으로 예상. 당사는 가치 총량 극대화 원칙하에서 매출 확대를 중심으로 하는 계획을 가지고 있음. 이를 위해 전속 채널의 양과 질 확대에 집중하고 있으며 GA에서의 파트너십 강화와 함께 매월 신상품, 신담보 출시를 계속하여 고객의 다양한 니즈에 신속하게 대응할 계획

Q9) 시장에서는 이번 분기의 실적이 전체적으로 좋지 않았고 내년에도 보험손익이 다소 부진할 것으로 생각을 많이 하고 있는 것 같음. 당사도 보험 영업이 쉽지 않다면 숫자 쪽에서 올해처럼 전체적인 실적을 make up 하는 그림이 가능할지? 우리나라 보험 산업에서 어떻게 성장 한계 돌파를 통해서 보험 쪽에서도 실적을 좀 기대할 수 있을지?

A) 올해 대비 내년 이익 성장을 기대하고 있음. 나누어 보면 '26년도 보험 손익은 유지 내지 소폭 상승 기대. 당사는 적자 상품은 과감히 배제하고 흑자 상품군의 가치 총량을 극대화하는 방향으로 프라이싱과 언더라이팅을 정교화해 왔음. 이 같은 기조 덕분에 3분기에 보험손익의 하방을 안정적으로 방어할 수 있었음

내년의 경우 손해를 개선과 함께 올해 대비 신계약 확대에 의한 긍정적인 손익 효과를 기대하며 투자 부문 역시 성장을 기대. 하지만 초점은 단기 손익보다는 중장기 수익성 강화에 있음. 운용자산 내실 강화와 함께 최적 자산 배분에 집중할 것이며 특히 국내외 주식 운용을 중심으로 포트폴리오 다변화를 추진할 것

국내 중심의 성장 한계를 보완하기 위해 해외 시장도 관심 있게 지켜보는 중. 아직은 장기 수익성을 탐색하는 관심 단계이지만 중장기 성장 잠재력 확보를 목표로 기회를 지속 검토할 것

Q10) 좀 전에 포트폴리오 변화 가능성도 말씀해 주셨는데 부동산 시장뿐만 아니라 다양하게 금융시장 환경이 변화하고 있는 것 같음. 그룹 차원에서 향후 투자 전략 내지는 포트폴리오 구성 방향성이 어떻게 바뀔지?

A) 그룹의 투자 핵심은 기존 투자 원칙을 고수하되 투자 대상들을 다변화하는 것. 수익성 높은 자산에 집중한다는 원칙은 유지하되 투자 대상을 부동산 PF 중심에서 기업금융, 주식, 대체투자 등으로 넓히고 있음. 현재 부동산 PF 시장은 지역별 양극화, 신규 수주 부진, 중소형 건설사 유동성 악화 등으로 계속 회복 속도가 더딘 반면 기업금융 시장은 금리인하 기대와 credit spread 축소로 자본 확충 수요가 늘고 있음. 이에 그룹은 기업금융 투자 비중을 확대하고 기업 대출을 기반으로 한 신규 투자 기회 발굴에도 적극적으로 나서고 있음. 특히 증권은 모험자본 공급 역할을 강화하며 성장 잠재력이 높은 기업 중심의 투자를 확대하고 있음. 또한 국내외 증시 여건이 개선되면서 투자자산 선택의 폭이 넓어짐

이에 맞춰 국내외 주식 중심의 대체 투자 비중도 점진적으로 확대할 계획. 정리하자면 그룹은 투자 원칙을 지키면서도 부동산 PF에 국한되지 않고 성장성이 높은 자산 중심으로 투자 포트폴리오의 질적 다변화를 추진하고 있음

Q11) 최근에 나오는 deal들을 보면, 부동산 외에도 다양한 인수금융이나 여러 가지 전통 IB 관점의 deal이 많이 나오고 있는 것 같음. 일반적인 사람들의 입장에서 투자는 자본에 대한 수익률 자체가 떨어질 수도 있다는 걱정이 있을 것 같음. 해당 부분에서 어떤 전략 방향성을 갖고 계신지?

A) DCM, ECM 등 전통 IB 영역에 deal당 수익성이 떨어진다는 인식이 일반적이기 때문에 주신 질문으로 이해하고 있음. 우선 전통 IB라고 해서 deal당 수익성이 낮은 영역만 있는 것은 아님. 적시에 기업 고객에게 반드시 필요한 솔루션을 제공하는 큰 deal의 경우 수익성이 결코 떨어지지 않음. 경쟁이 치열하여 price taker가 될 수밖에 없는 전통 IB 영역의 경우 수익성이 상대적으로 낮을 수는 있지만 이 경우는 투하 자본당 소싱하는 deal의 규모와 개수를 증대시켜 deal 회전율을 높이는 방식으로 해결할 수 있음

무엇보다 세일즈 채널 강화를 통한 고객 자금을 함께 활용하면 투하자본 내에서 자기자본의 비중을 낮춰 주주가치 증대의 가장 중요한 ROE를 제고할 수 있음. 요약하면 적시의 최적 솔루션을 제공하는 deal을 통한 수익성 제고, 소싱 경쟁력 확대를 통한 투하자본 대비 deal 회전을 증대, 상품 채널 강화를 통한 자기자본 사용의 효율성 극대화를 추구할 것이며 결과적으로 전통 IB로 비즈니스 영역을 확장하는 과정에서도 우수한 ROE가 유지될 수 있도록 만들겠음

사전 Q&A

Q1) 지속적인 자사주 매입에도 불구하고 시장으로부터 소외되었던 것 같음. 원인에 대해서 회사는 어떻게 바라보고 계신지 궁금하고 이에 대한 대책이 있는지?

A) 금년 시장에서 상대적으로 소외되었던 이유는 두 가지로 보고 있음. 1) 시장 전체의 제도 개선으로 코리아 디스카운트가 개선됨. 그동안 메리츠는 견조한 성과와 투명한 주주환원으로 저평가 폭이 상대적으로 적었음. 그러나 상법 개정을 포함한 주식 시장 전체의 제도가 개선됨으로써 그동안 저평가 폭이 컸던 종목들의 상승 폭이 상대적으로 컸음

2) 시장 내 자금 순환. 최근 반도체를 중심으로 일부 업종에 자금이 집중되는 현상이 일어나고 있음. 당사는 이를 시장 내 자연스러운 자금 순환으로 보고 있음

이러한 이유로 주가가 상대적으로 소외되었지만 펀더멘탈과 이익 체력, 진정한 주주중심 경영이 제대로 평가받는 시기가 도래하면 상황은 바뀔 것으로 예상

Q2) 홈플러스 회생 절차가 지연되고 있는 것 같음. 관련 진행 상황과 앞으로 전망, 그리고 당사 재무 영향에 대한 업데이트 부탁

A) 지난 분기 메리츠그룹의 홈플러스 익스포저 변동 사항 말씀드리겠음. 지난 7월 15일 홈플러스 신내점 매각이 완료되었으며 매각 대금은 선순위 담보권을 보유한 메리츠그룹 채권 상황에 사용되었음. 이에 따라 메리츠그룹이 보유한 홈플러스 채권 익스포저는 515억원 감소하여 1조 1,652억원이 되었으며 충당금 및 준비금 105억원이 환입됨

현재 진행 중인 홈플러스 매각 상황 업데이트 드리겠음. 현재 매각 주관사는 삼일회계법인이며 10월부터는 공개 경쟁 입찰 방식으로 진행되고 있음. 10월 31일 예비 입찰이 마감되었고 두 곳이 인수 의향서를 제출하였음. 현재 두 예비 입찰자는 실사를 진행 중이며 실사 결과에 따라 본입찰 참여 여부를 결정할 예정

예비 입찰자가 본 입찰에 참여하기로 결정하면 본 입찰 마감일인 11월 26일까지 자금 조달 계획과 함께 최종 인수 제안서를 제출해야 함. 따라서 11월 말 본입찰 마감 이후에는 매각 절차의 진행 가능성과 향후 일정에 대해 판단할 수 있을 것

마지막으로 향후 재무 영향에 대해 말씀드리겠음. 매각 절차는 현재 진행 중이며 향후 일정과 결과는 변동 가능성이 있음. 다만 당사 채권은 충분한 가치의 부동산 담보를 확보하고 있어 진행 중인 매각 절차와 관계없이 원리금 회수가 가능하며 추가적인 재무 영향은 재무 영향은 제한적

Q3) 현금의 재발견을 보면 기업이 고평가됐을 때는 유상증자도 서슴지 않았음. 장기적으로 봤을 때 기업이 고평가되면 유상증자하고 저평가되면 자사주 매입/소각하는 것이 자본 배분의 훌륭한 방법 같음. 고평가 상황에서는 유상증자 생각이 있으신지?

A) 기업이 내재가치보다 고평가되면 유상증자를 통해 자본을 확충하고 저평가되면 자사주를 매입/소각하는 것이 주주가치를 높이는 올바른 자본 배분 방식

예를 들어 내재 가치가 100인 회사가 시장에서 70에 평가받으면 열심히 자사주를 매입/소각하고 시장에서 150에 평가받으면 유상증자를 해서 내부 투자하는 게 기존 주주들께 유리함. 하지만 한국 시장에서는 마구잡이식 유상증자로 인해 유상증자에 대한 극도의 부정적 정서가 형성되었고 이로 인해 유상증자를 발표하면 주가가 급락하는 경향이 생겼음. 따라서 주가 급락 이후에도 상당한 정도의 고평가를 유지하기 위해서는 내재 가치 대비 굉장한 고평가가 있어야 유상증자가 가능할 것

현재 내재가치 대비 여전히 저평가되어 있으며 유상증자를 고려하고 있지 않음

자사주 매입 금액 가정에 따른 발행주식수 변화 추정

(십억원, 천주)	Bear	Base	Bull
자사주 매입 금액 가정	1,200	1,250	1,300
상반기	550	550	550
하반기	650	700	750
자사주 매입/소각 주식수 가정	10,497	10,937	11,376
상반기	4,786	4,786	4,786
하반기	5,712	6,151	6,591
1Q26말 기준 발행주식수 추정	169,517	169,078	168,638
현재 발행주식수 대비	-5.8%	-6.1%	-6.3%

자료: 신한투자증권 추정

자사주 매입/소각에 따른 기계적 주가 변화 추정

(십억원, 백만주, %)	2025F	2026F	2027F
연결 순이익	2,465	2,620	2,683
현재 시가총액	21,360	21,360	21,360
주주환원금액 추정	1,319	1,402	1,436
자사주 매입/소각	1,250	1,310	1,300
현금배당	69.0	91.7	135.5
DPS	414	587	925
연내 취득 자기주식수 추정	10.9	10.4	9.7
취득분 소각 후 발행주식수	169.1	158.7	149.0
대주주 보유분	98.3	98.3	98.3
자기주식수	2.4	2.4	2.4
실제 유통주식수	68.4	58.0	48.3
대주주 지분율	58.1%	61.9%	66.0%
적정주가	126,329	134,584	143,378

자료: 신한투자증권 추정

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

(십억원, 백만주, %)	2025F	2026F	2027F
연결 순이익	2,465	2,620	2,683
시가총액	24,654	26,202	26,833
주주환원금액 추정	1,319	1,402	1,436
자사주 매입/소각	1,250	1,310	1,300
현금배당	69	92	136
DPS	414	587	925
연내 취득 자기주식수 추정	10.9	10.4	9.7
취득분 소각 후 발행주식수	169.1	158.7	149.0
대주주 보유분	98.3	98.3	98.3
자기주식수	2.4	2.4	2.4
실제 유통주식수	68.4	58.0	48.3
대주주 지분율	58.1%	61.9%	66.0%
적정주가	145,812	165,093	180,118

자료: 신한투자증권 추정

3Q25 실적 요약

(십억원, %)	3Q25	2Q25	3Q24	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	1,414.7	1,199.3	1,134.0	18.0	24.7			1,150.4	23.0
보험영업손익	361.3	212.9	294.7	69.7	22.6			207.6	74.0
이자손익	514.9	538.0	505.7	(4.3)	1.8			557.6	(7.7)
수수료손익	216.3	126.1	120.0	71.5	80.3			142.4	51.9
트레이딩및기타손익	322.2	322.2	213.7	0.0	50.8			242.8	32.7
영업이익	862.3	949.7	901.5	(9.2)	(4.4)	851.6	1.3	882.1	(2.2)
지배주주순이익	654.7	725.1	649.9	(9.7)	0.7	645.2	1.5	635.5	3.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
순영업수익	4,033.6	4,402.0	4,361.8	4,492.1	8.1	2.0
보험영업손익	654.2	512.1	948.2	453.4	44.9	(11.5)
이자손익	2,185.8	2,283.7	2,094.7	2,206.7	(4.2)	(3.4)
수수료손익	503.3	564.9	600.4	739.3	19.3	30.9
영업이익	3,215.1	3,545.2	3,201.9	3,564.6	(0.4)	0.5
지배주주순이익	2,440.8	2,561.9	2,465.4	2,620.2	1.0	2.3

자료: 신한투자증권 추정

메리츠금융지주 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	증감률
순영업수익	955.1	1,208.6	1,134.0	634.1	929.9	1,199.3	1,414.7	817.8	3,931.8	4,361.8	10.9
보험영업손익	288.3	317.9	294.7	(36.8)	205.5	212.9	361.3	168.5	864.0	948.2	9.7
이자손익	506.6	508.5	505.7	523.6	557.8	538.0	514.9	484.0	2,044.4	2,094.7	2.5
수수료손익	110.4	110.8	120.0	155.6	107.3	126.1	216.3	150.7	496.7	600.4	20.9
트레이딩및기타손익	49.8	271.4	213.7	(8.3)	59.4	322.2	322.2	14.7	526.7	718.5	36.4
판매비와관리비	184.3	203.0	232.5	123.1	208.2	249.6	230.7	149.7	742.9	838.2	12.8
영업이익	770.8	1,005.6	901.5	511.0	721.7	949.7	862.3	668.1	3,188.9	3,201.9	0.4
영업외손익	38.4	(18.2)	(41.1)	(26.9)	117.4	49.3	30.0	(6.1)	(47.7)	190.6	흑전
세전이익	809.2	987.4	860.4	484.1	839.1	999.0	892.3	662.0	3,141.1	3,392.5	8.0
법인세비용	217.9	251.2	204.4	134.2	218.3	261.4	223.9	176.4	807.7	880.0	9.0
지배주주순이익	585.8	730.1	649.9	340.2	609.8	725.1	654.7	475.7	2,306.1	2,465.4	6.9
ROE	25.2	30.3	26.0	13.5	26.2	30.1	25.4	17.6	23.4	23.6	0.2
ROA	2.3	2.8	2.3	1.2	2.4	2.8	2.0	1.4	2.0	1.8	(0.2)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메리츠증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	증감률
순영업수익	320.6	538.4	439.2	407.8	338.1	533.3	464.0	396.1	1,706.0	1,731.6	1.5
수수료손익	98.3	101.1	113.9	94.9	97.2	108.2	199.6	119.1	408.2	524.0	28.4
수탁수수료	22.2	21.2	18.5	15.7	18.6	22.0	27.9	27.1	77.5	95.6	23.3
WM수수료	6.6	10.1	7.8	11.2	9.6	10.1	13.3	13.7	35.7	46.8	30.8
IB수수료	46.6	49.4	66.4	42.6	48.3	58.7	57.7	48.7	205.0	213.4	4.1
기타수수료	51.4	45.0	43.6	45.4	52.9	57.1	148.1	57.1	185.4	315.3	70.1
수수료비용	28.5	24.5	22.4	20.1	32.3	39.7	47.5	27.6	95.4	147.0	54.1
이자손익	236.8	237.0	199.5	252.2	252.6	265.9	206.8	237.8	925.5	963.1	4.1
트레이딩및기타손익	(14.5)	200.3	125.8	60.7	(11.6)	159.2	57.6	39.3	372.3	244.5	(34.3)
판관비	164.9	192.3	196.2	97.7	189.9	233.0	211.0	174.0	651.2	807.9	24.1
영업이익	155.7	346.1	242.9	310.1	148.2	300.3	253.0	222.1	1,054.9	923.7	(12.4)
세전이익	177.8	324.5	223.5	192.9	247.7	334.5	264.9	204.2	918.7	1,051.3	14.4
지배주주순이익	125.1	241.8	172.9	148.5	185.1	253.7	200.0	162.2	688.3	801.1	16.4
ROE (%)	8.4	15.6	10.7	8.8	10.3	13.6	10.6	8.4	10.2	10.4	0.2
ROA (%)	0.8	1.5	1.0	0.8	1.0	1.3	1.0	0.8	0.9	1.0	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메리츠화재 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	증감률
보험손익	457.9	483.2	463.2	129.3	359.8	364.4	300.1	243.2	1,533.6	1,267.4	(17.4)
장기	426.5	442.3	451.1	156.7	368.8	330.9	309.0	248.5	1,476.7	1,257.1	(14.9)
자동차	6.4	7.3	(0.6)	(23.9)	(6.9)	(0.6)	(8.9)	(11.9)	(10.9)	(28.2)	적지
일반	25.0	33.6	12.6	(3.4)	(2.1)	34.1	(0.1)	6.6	67.9	38.6	(43.2)
투자손익	202.7	193.2	203.9	161.8	262.1	342.7	325.0	170.7	761.6	1,100.5	44.5
운용손익	378.0	364.3	377.7	333.0	423.9	499.5	486.5	343.2	1,452.9	1,753.1	20.7
보험금융손익	(175.2)	(171.1)	(173.8)	(171.2)	(161.8)	(156.8)	(161.5)	(172.5)	(691.3)	(652.6)	적지
영업이익	660.6	676.4	667.0	291.1	621.9	707.0	625.0	413.9	2,295.2	2,367.9	3.2
영업외손익	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1	0.4	2.0	0.2	3.2	4.8	49.4
세전이익	661.1	676.7	667.6	293.1	624.0	707.5	627.1	414.1	2,298.4	2,372.7	3.2
당기순이익	490.9	506.8	495.1	217.8	462.5	524.7	463.8	307.6	1,710.5	1,758.7	2.8
월평균 보장성 신계약	10.2	9.6	9.7	10.2	9.4	9.9	10.3	10.0	9.9	9.9	0.0
CSM 가치배수	12.2	11.9	11.8	10.6	12.6	12.5	13.7	13.7	11.6	13.1	13.3
CSM 상각률	2.8	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	10.8	10.2	(5.9)
신계약 CSM	372.3	341.9	341.2	324.2	356.8	373.1	423.1	411.1	1,379.6	1,564.2	13.4
기말 CSM	10,742.7	10,664.2	10,641.7	11,187.9	11,167.1	11,248.2	11,471.1	11,430.9	11,187.9	11,430.9	2.2
투자영업이익률	4.0%	3.8%	3.8%	3.2%	4.1%	3.8%	4.0%	3.2%	3.7%	4.2%	0.0
ROE (평균)	40.5	38.5	35.8	15.2	35.2	36.7	30.0	19.0	15.2	19.0	3.8
ROA (%)	5.0	5.0	4.6	2.0	4.2	4.7	4.1	2.7	2.0	2.7	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

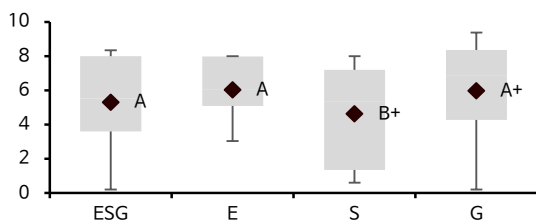
ESG Insight

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%

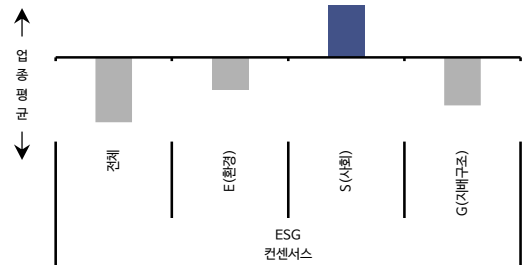
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

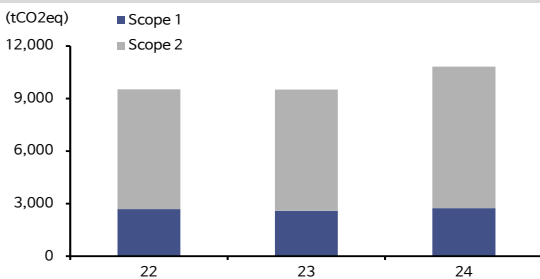
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

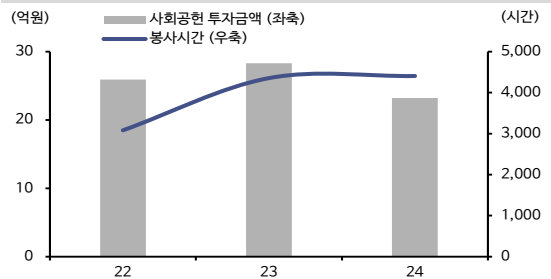
Key Chart

온실가스 배출량 추이



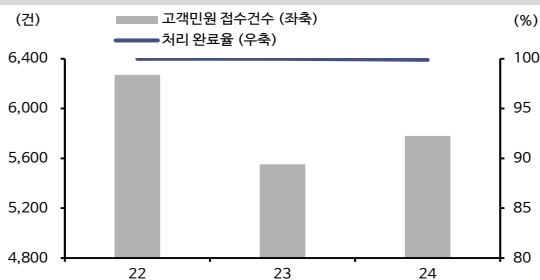
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사회공헌 활동 및 성과



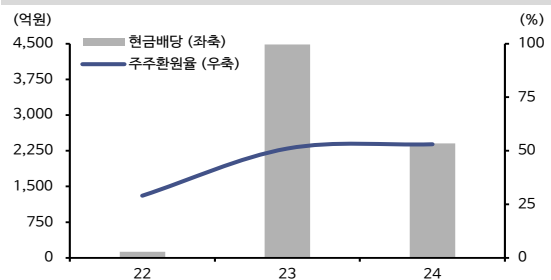
자료: 회사 자료, 신한투자증권

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	133,890.5	146,346.6	162,146.5
현금및예치금	4,928.1	4,999.6	7,168.4	8,054.5	9,169.9
유가증권	62,382.0	85,356.6	29,580.1	31,131.7	32,767.1
종속기업및관계기업투자	1,012.5	745.4	889.7	889.7	889.7
대출채권	27,378.1	16,719.7	29,695.3	31,244.6	33,269.7
유형자산	1,094.7	994.3	1,230.6	1,238.6	1,250.0
무형자산	102.1	95.0	106.1	115.7	128.2
기타자산	4,128.0	6,667.6	13,344.0	19,726.2	28,527.1
부채총계	92,138.7	104,648.2	122,497.7	133,597.8	148,060.1
예수부채	11,422.7	13,315.5	7,057.4	6,679.0	7,205.8
당기손익인식금융부채	5,718.3	20,178.0	9,234.2	9,016.7	28,548.6
차입부채	32,968.1	39,593.7	39,810.1	44,951.0	56,018.6
기타금융영업부채	21,576.7	24,376.8	41,377.8	32,177.4	34,489.2
기타부채	20,452.8	7,184.2	32,075.7	47,452.8	10,164.5
자본총계	10,097.2	10,930.0	11,392.8	12,748.8	14,086.4
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	799.2	799.2	799.2
기타포괄이익누계액	553.0	(132.9)	(17.5)	(17.5)	(17.5)
신용자본증권	593.2	892.0	792.3	792.3	792.3
이익잉여금	7,610.7	8,790.7	8,976.0	10,332.0	11,669.6

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업이익 구성 (%)					
보험영업이익	24.6	22.0	21.7	10.1	10.6
이자이익	57.5	52.0	48.0	49.1	46.6
수수료이익	16.4	12.6	13.8	16.5	17.2
트레이딩및기타이익	1.5	13.4	16.5	24.3	25.6
성장률 (%)					
순영업이익 증감률	(3.0)	10.3	10.9	3.0	5.0
총자산 증감률	12.7	15.1	12.6	10.5	13.1
자기자본 증감률	7.1	13.2	13.6	1.5	11.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업이익	3,563.8	3,931.8	4,361.8	4,492.1	4,717.9
증감률	(3.0)	10.3	10.9	3.0	5.0
보험영업이익	877.9	864.0	948.2	453.4	501.4
이자이익	2,050.5	2,044.4	2,094.7	2,206.7	2,198.6
수수료이익	582.9	496.7	600.4	739.3	810.4
트레이딩및기타이익	52.6	526.7	718.5	1,092.7	1,207.4
판관비	630.3	742.9	838.2	927.5	1,035.0
증감률	(19.4)	17.9	12.8	10.7	11.6
판관비율	17.7	18.9	19.2	20.6	21.9
영업이익	2,933.5	3,188.9	3,201.9	3,564.6	3,682.8
증감률	1.4	8.7	0.4	11.3	3.3
영업외이익	(89.6)	(47.7)	190.6	49.5	9.0
세전이익	2,854.5	3,141.1	3,392.5	3,614.0	3,691.9
법인세비용	721.8	807.7	880.0	939.1	952.5
당기순이익	2,125.4	2,333.4	2,512.5	2,675.0	2,739.4
증감률	(0.4)	9.8	7.7	6.5	2.4
순이익률	59.6	59.3	57.6	59.5	58.1
지배주주이익	2,041.7	2,306.1	2,465.4	2,620.2	2,683.3
비지배주주이익	83.6	27.3	47.1	54.8	56.1

Valuation Indicator

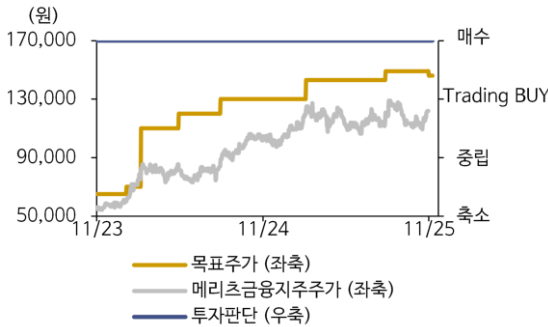
12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	10,705	12,811	14,581	16,509	18,012
BPS (원)	50,241	56,076	63,805	76,518	90,497
DPS (원)	2,340	1,350	414	587	925
PER (배)	5.5	8.1	8.4	7.4	6.8
PBR (배)	1.18	1.85	1.91	1.59	1.35
ROE (%)	28.1	23.4	23.6	22.9	20.9
ROA (%)	2.0	2.0	1.8	1.8	1.7
배당성향 (%)	22.0	10.4	2.8	3.5	5.1
배당수익률 (%)	4.0	1.3	0.3	0.5	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자의견 및 목표주가 추이

메리츠금융지주(138040)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	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	(20.3)	(13.4)
2025년 11월 17일	매수	146,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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	목표	투자등급	비중
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	매수	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	Trading BUY	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	중립	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	축소	

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 14일 기준)

매수 (매수)	89.56%	Trading BUY (중립)	7.23%	중립 (중립)	3.21%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------