

메리츠금융지주 (138040)

단기 수급 모멘텀으로 목표주가 상회 예상

2026년 2월 12일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	146,000 원 (유지)
✓ 상승여력	11.3%	✓ 현재주가 (2월 11일)	131,200 원

[금융지주]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

신한생각 놀라지마세요, 당분간 목표주가 뚫을 거예요

경영진과 동일한 장기 시간축을 전제하지 않더라도 단기 투자자에게도 우호적인 투자 환경 조성. 자사주 매입이 신고가 구간에서 실질적 매수 수요로 작동하고 있으며, 매입 기간이 정해져있어 수급 가시성 높은 상황. 하방 리스크 제한적인 반면 단기 모멘텀 유효. 최선호주 제시

4Q25P 지배주주순이익 3,107억원(-8.7% YoY), 어닝 쇼크 기록

[보합] 별도 영업이익 3,338억원(-14.7% 이하 YoY), 순이익 2,299억원(-5.6%). 채권교체매매 과정에서 약 1,700억원의 일회성 손실 발생

[중권] 연결 영업이익 867억원(-72%), 순이익 1,228억원(-18.6%) 기록. 전산운영비 증가 및 기업금융 실적 개선에 따른 실적연동형 성과급 증가

Valuation & Risk: 밸류에이션과 별개로 단기 상승 모멘텀 보유

펀더멘털 고려한 목표주가는 146,000원. 2026F 순이익 50%의 자사주 매입·소각을 반영한 예상 발행주식수 기준 산정. 향후 목표주가 상향 조건은 당사 추정치 대비 1) 실적 개선, 2) 자사주 매입 규모 확대 등

단, 펀더멘털과 별개로 단기 수급에 따른 목표주가 상회 예상. 저평가 구간 집중 매입 패턴을 보여왔음에도 52주 신고가에 근접한 상황에서 자사주 매입 결정. 이는 급격한 저평가 대응이라기보다는 FY25 자사주 매입 조기 소진에 따른 공백을 메우기 위한 정책 연속성 유지 목적에 가까운 것으로 판단. 동시에 FY25 기준 forward PER 9x 수준에 불과해 자본 효율성 측면에서도 부담 제한적. 기계적 매수로 인한 단기 상승 모멘텀 유효

참고로 이번 자사주 매입에 따른 수급 개선 효과는 약 15% 수준으로 추정. 이후 FY26 자사주 매입 규모가 새로운 주가 변곡점으로 작용할 전망

12월 결산	순영업이익	보험영업이익	이자이익	영업이익	지배주주순이익	PER	ROE	PBR
(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(배)	(%)	(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
2025P	4,198.4	1,186.0	2,001.8	2,872.7	2,300.4	9.6	22.5	2.1
2026F	4,399.9	733.4	2,297.8	3,319.7	2,397.5	8.7	22.1	1.8
2027F	4,604.2	714.0	2,387.0	3,421.9	2,448.4	8.0	20.4	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

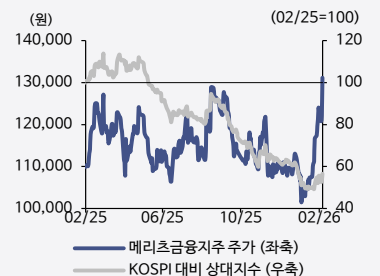
시가총액	22,989.1 십억원
발행주식수(유동비율)	169.0 백만주 (38.9%)
52주 최고가/최저가	131,200 원/101,500 원
일평균 거래액 (60 일)	31,386.6 백만원
외국인 지분율	14.8%

주요주주 (%)

조정후 외 10인	56.1
국민연금공단	7.4

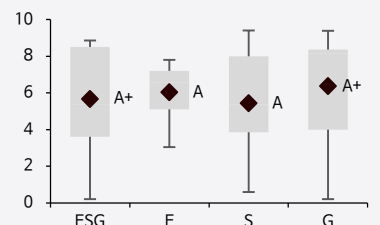
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	29.3	11.9	17.8	17.6
상대	10.7	(14.1)	(44.2)	(5.4)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q25 컨퍼런스콜 요약

2025년 경영 실적 Highlights

지주의 연결 총자산은 135.5조원(+17.2% 이하 YoY). 연결 당기순이익은 2조 3,501억원(+0.7%) ROE는 22.7%

2025년 EPS는 12,903원(+5.4%), BPS는 59,139원(+8.5%)

메리츠금융지주 세부 경영 실적

2025년 연결 당기순이익은 2조 3,501억원으로 역대 최대 실적 기록, 4분기 당기순이익은 3,233억원(-7.6%). 의료파업 종료에 따른 예실차액 감소로 보험손익은 감소했지만 적극적인 신규 딜 발굴 등에 힘입어 수수료 및 이자손익이 증가하면서 2.3조원이 넘는 당기순이익 달성

주요 계열사별 별도 당기순이익은 화재 1조 6,810억원(-1.7%), 증권 7,016억원(+11.3%), 캐피탈 1,342억원(+14.6%) 기록

화재는 인보험 매출 증가와 투자손익 상승에도 의료파업 종료 영향에 따른 예실차액 감소하며 당기순이익은 전년대비 1.7% 감소. 증권은 기업금융 실적 개선과 운용손익 증가로 당기순이익은 7,016억원(+11.3%). 캐피탈은 영업손익 감소에도 투자자산 평가, 손익 및 배당수익의 증가로 당기순이익 1,342억원(+14.6%) 기록

지주의 연결 기준 ROE는 22.7%, 이중 레버리지 비율은 126.8%이며 업계 최고 수준의 ROE와 안정적인 이중 레버리지 비율 기록. 2025년 EPS는 12,903원, BPS는 59,139원으로 주당 가치는 꾸준히 상승하고 있음

그룹 부동산금융 현황

2025년 말 그룹 부동산 익스포저는 30조원. 국내는 25.6조원, 해외는 4.4조원으로 이중 선순위 대출 비중은 89%이며, 평균 LTV는 약 46%. 여전히 양질의 자산 중심으로 관리되고 있음

2025년 총당금 및 준비금 순적립액은 4,071억원(+644억원). 다만 홈플러스 대손비용 2,376억원을 제외하면 연간 순적립액은 감소했음. 2025년 수익증권 감액은 2,626억원으로 적극적인 손상 반영에도 전년대비 소폭 감소

기업가치 제고 계획 이행현황

2025년 총 주주수익률은 8.8% 기록. 2023년 주주환원정책 발표 이후 3년간 누적 TSR은 173.6%. 주주환원 규모는 지난 2월 9일 신규 신탁계약 2천억원을 포함하여 자사주매입 1.4조원으로 2025년 주주환원율은 61.7%

주식의 저평가 심화로 주주환원 재원 모두 자사주 매입·소각에 배정. 2025년 12월 말 기준 forward PER은 7.2배로 자사주 매입·소각 수익률은 13.9%. 당사의 요구수익률 10%보다 높은 수준. 앞으로도 적극적인 주주환원정책을 지속할 예정

주요 계열사 경영실적 - 메리츠화재

2025년 화재의 별도 당기순이익은 1조 6,810억원(-1.7%)기록. 의료파업 종료로 보험손익은 감소했지만 비용효율화에 따른 사업비 감소와 주식평가이익 증가 등 투자손익 증가

2025년 보험손익은 1조 4,254억원(-7.1%). 예실차익 감소가 크게 발생했으나 3·4세대 실손 계약들의 손실 규모가 크게 축소되면서 대규모 환입 발생. 투자손익은 8,623억원(+13.2%). 양호한 금융 시장에 따른 FVPL 이익증가와 대손충당금 환입 등으로 투자손익 증가 견인

장기 인보험 시장은 해지율 가이드라인 공표 이후로 가파른 성장세가 진정되었고, 당사는 수익성 높은 신계약에 집중하면서 신계약 매출은 월평균 108억원(+6%) 기록. 2025년부터 매출과 수익성의 동반 성장을 시현하고 있음. 자동차보험은 기상이변에 따른 손해율 증가로 적자 지속. 일반 보험은 매출액은 증가했으나 소액권 사고 증가 등으로 손해율이 소폭 상승하면서 이익은 전년대비 감소

CSM Movement 및 CSM 전환배수

2025년 말 CSM 규모는 11조 1,037억원(-842억원). 연간 신계약 CSM은 1조 5,882억원, 이자는 3,615억원 증가했으며 CSM 조정은 8,666억원 발생. 연간 CSM 상각액은 1조 1,673억원

2025년 CSM 전환배수는 12.1배이며 인보험은 12.3배로 전년대비 각각 1배, 0.9배 개선. 2025년 누적 투자이익률은 3.7%, K-ICS 비율 잠정치는 237.4%

주요 계열사 경영실적 - 메리츠증권

2025년 연결 당기순이익은 7,663억원(+10.1%). 자회사인 캐피탈을 제외한 별도 기준 당기순이익은 7,016억원(+11.3%)

20 증권은 더딘 부동산 시장 회복과 녹록지 않은 기업 경기 상황 속에서도 우량 자산을 중심으로 적극적인 딜 발굴에 집중하여 기업금융 실적은 개선되었고, 금융수지 및 자산운용 등에서도 견조한 실적을 이어가며 전년대비 실적 증가

부문별 영업수익

2025년 기업금융 손익은 5,021억원을 기록하며 전년대비 큰 폭 개선되었음. 일부 해외 자산 손상 반영과 총당금 증가에도 양질의 신규 딜 성사와 기존 딜의 상환 및 수익 증가 등 긍정적인 변화가 지속되며 실적 개선을 주도하였음

금융수지는 조달 비용 증가에도 견조한 대출금, 이자수익 등 영향으로 견조한 실적을 달성했으며, 자산운용은 금리 인하 경로에 대한 불확실성으로 금리 변동성이 높게 유지되는 환경 속에서 안정적인 운용 전략 시현과 기투자 자산의 배당 증가로 실적 증가

반면 수수료 프로모션 등으로 위탁매매 수익은 소폭 감소했으며, 랩 자산관리 수익 증가와 펀드운용 성과 보수 증가로 자산관리 수익은 크게 증가했음

리스크 관리 지표

연결 기준 순자본비율(NCR)은 자본증권 발행 등 적극적인 관리를 통해 1,470%까지 상승했으며 고정 이하 여신비율은 5.6% 기록. 전분기대비 고정 이하 여신비율의 상승은 3분기 신규 빅 딜 유입으로 인한 기저효과이며 2분기 대비 감소하는 추세를 이어가고 있음

Q&A

Q1) 주주환원 정책 관련해서 장표에 상세하게 서술해 주셨지만 월요일에 추가적으로 공시를 하시면서 올해 배당을 실시하지 않는 것으로 결정하셨음. 절대적인 주주환원율이 많이 늘었기 때문에 기본적인 방향성은 전향적인 방향이라고 해석할 수 있을 것 같음. 다만 지난 컨퍼런스 콜에서 일부라도 현금배당에 대한 수요가 있기 때문에 배당을 고려하신다고 코멘트를 주셨던 것으로 기억하고 있음. 이번엔 전액 자사주 매입·소각으로 정책이 변경된 배경에 대해 설명 부탁

A) 2월 추가 자사주 매입 결정과 배당 미실시는 자본 정책 변화는 아니며 현재 주가 수준과 주주가치 제고 효과를 종합적으로 판단한 결과. 과거 주가가 저평가된 상황에서도 배당에 대한 수요를 일부 고려하여 자사주 매입·소각과 현금배당을 병행해 왔음

최근 주가가 회사의 내재가치 대비 과도하게 할인되는 구간이 지속되면서 동일한 주주환원 재원을 전액 자사주 매입·소각에 활용하기로 결정함. 자사주 매입·소각 수익률과 현금배당 수익률 간의 격차가 일정 수준 이상 확대될 경우 자사주 매입·소각에 집중하는 것이 장기적인 주주가치 제고에 더욱 유리하다고 판단함

당사는 앞으로도 자본을 효율적으로 배분하여 주주가치를 극대화해 나가겠음

Q2) 지주 실적을 보면 판관비가 올해 전반적으로 많이 증가한 모습이 관찰됨. 특히 증권 쪽에서 판관비가 많이 증가한 것으로 보임. 해당 부분에 대한 배경을 설명해 주시면 좋을 것 같음. 이 부분이 일회성인지 아니면 구조적으로 판관비가 증가하는 구간에 진입한 것인지?

A) 판관비 증가 요인은 증권 판관비가 전년대비 약 2,300억원 증가한 영향으로 성과 보상 증가와 사업 확장에 따른 비용 증가로 나누어 볼 수 있음. 먼저 성과 보상 증가는 2025년 기업금융 실적 개선에 따른 성과급 증가와 2024년 성과급 감소에 따른 기저효과가 더해진 영향. 이는 실적과 연동되는 변동비 성격의 보상이 증가한 것으로 수익성이 훼손되는 방향의 비용 증가는 아님

다음으로 사업 확장에 따른 비용 증가 요인은 리테일 관련 전산 개발 확대로 전산 운영비가 증가하였고 거래 증가에 비례한 지급수수료 증가, 기업금융본부 인력 충원에 따른 인건비 증가 등이 있었음. 다만 이는 사업 확장을 위한 필수적인 투자로서 일시적으로 판관비율을 상승시키는 영향은 있으나 중기적으로는 수익 증가로 이어져 판관비율이 낮아질 것으로 예상함

Q3) 증권의 연결 손익 기준으로 보면 전년에 비해 영업이익은 많이 줄었지만 영업외손익이 늘어나면서 전체적으로는 당기순이익이 증가하며 방어한 모습을 보였음. 영업외손익이 증가한 부분과 관련해 특이사항이 있는지도 함께 설명 부탁

A) 결론부터 말씀드리면, 투자자산의 수익인식 및 계정 분류 차이에서 발생하는 회계적 현상에 기인한 것으로 당사의 2025년 당기순이익은 대부분 본업에서 창출된 수익으로 구성되어 있는 것이 맞음

예를 들어 투자를 지분법 평가자산 형태로 진행한 경우 별도 재무제표에서는 영업수익으로, 연결 재무제표에서는 영업외수익으로 인식됨. 이로 인해 연결 조정 과정에서 영업수익은 줄고 영업외이익은 늘어나게 됨. 본업에서 창출된 이익이지만 연결 회계상 영업외이익으로 계정 분류되는 규모가 클 경우 영업이익과 당기순이익 간 차이가 크게 발생할 수 있음. 특히 2025년 해외 투자자산에서 발생한 배당금 수익 등이 이에 해당함. 그 외에도 연결과 별도 간 자산 평가 방식의 차이에서 영향이 발생할 수 있음

다만 이러한 효과들은 연결 회계상 영업이익과 영업외이익 단에서 발생하는 계정 분류상의 차이일 뿐이며 최종적으로 누적되는 순이익 단에서는 차이가 발생하지 않음

증권의 연결 이익 체력은 당기순이익 기준으로 참고 바람. 참고로 2025년 증권의 당기순이익은 연결과 별도 모두 전년대비 각각 약 10%, 11% 증가하였음

Q4) 지난해 연말부터 논의되어 왔던 손해율 및 사업비 가이드라인이 발표되었음. 업계 전반적으로 변동성이 확대될 것으로 예상되는데 해당 가이드라인이 당사에 미치는 영향은?

A) 먼저 금번 가이드라인 적용에 따른 당사의 재무적 충격은 없을 것으로 예상함. 이는 당사가 그동안 합리적인 가정 과정을 원칙대로 일관되게 적용해 왔기 때문. 자세한 영향은 세부 가이드라인 확정에 따라 보다 정밀한 분석이 필요하겠지만 작년 하반기부터 관련 논의와 분석을 진행해 왔기 때문에 전반적인 영향에 대해 개략적으로 공유드리겠음

금융위 보도자료를 바탕으로 세 가지 측면에서 설명드리겠습니다. 1) 신규 담보 손해율. 보도자료에 따르면 신규 담보 손해율을 예외 없이 90% 이상 적용하도록 요구하고 있음. 당사는 이미 신계약 기준 현가 손해율을 90% 이상으로 설정해 왔음. 따라서 이 부분에서 추가적인 부채 증가 등 의미 있는 재무 영향은 없을 것으로 판단하고 있음

2) 실손 갱신 담보의 갱신 후 손해율 가정. 가이드라인은 갱신 이후 손해율을 90% 이상 적용하도록 규정하고 있으나 당사는 현재 이를 100%로 가정하여 가이드라인 기준보다 훨씬 엄격하게 부채를 적립하고 있음. 이 부분은 가이드라인 적용 시 오히려 당사에는 BEL 감소, CSM 증가 등 재무적으로 유리하게 작용할 것으로 예상하고 있음

3) 사업비 가정. 사업비 가정은 사업비의 물가상승률을 반영하고 공통비를 전 보험기간에 걸쳐 인식하도록 하는 내용. 사업비의 물가상승률을 반영하는 부분에서 일부 불리한 재무 영향이 발생할 가능성이 있음. 다만 이 또한 향후 구체적인 실무 표준이 확정되어야 영향도를 정확하게 판단할 수 있을 것으로 보고 있음. 반면 공통비 관련 사항은 당사에는 비적용되어 있는 사항으로 추가적인 재무 영향은 없음

종합하면, 이번 가이드라인은 업계 전반의 자의적이고 낙관적인 가정을 정상화하는 과정으로 이해하고 있음. 처음부터 보수적인 가정을 유지해 온 당사에 미치는 전체적인 영향과 변동성은 미미할 것

Q5) 4분기 화재 실적 중 투자 부문에서 일회성 요인이 있었던 것으로 보임. 관련 내용에 대해 설명 부탁

A) 4분기 투자 부문에는 일회성 요인이 반영되었음. 핵심은 채권 포트폴리오 교체에 따른 처분손실 인식과 이자수익의 기저효과. 먼저 4분기에 약 1,700억원 규모의 채권 처분손실이 발생했음. 이는 과거 저금리 환경에서 편입한 저이원 채권을 매각하고 고이원 우량 채권으로 포트폴리오를 재편했기 때문. 일시적으로 처분손실이 인식되었으나 중장기적으로는 이자수익이 개선될 것으로 예상

한편 이자수익은 전년누적대비 80억원 감소, 4분기 단독으로는 전분기대비 590억원 감소. 이는 2025년 상반기에 대출자산 조기상환이 집중되면서 당시 이자수익이 일시적으로 높았던 데 따른 기저효과로 분기 간 변동성으로 이해해 주시면 되겠음. 정리하면 4분기 투자손익 변동성은 채권 교체 매매에 따른 일회성 처분 손실과 상반기 조기상환에 따른 이자수익 기저효과가 복합적으로 작용한 결과

Q6) 해지율 가이드라인 이후 가격이 정상화되면서 대형 상품의 성장세가 회복되고 있고 CSM 전환 배수도 개선된 것으로 보임. 전환배수 개선의 주요 요인과 이러한 흐름이 중장기적으로도 지속 가능한지에 대한 전망을 설명 부탁. 또한 연말에 즉시 반영하면서 주요 가정별로 어느 정도 조정이 있었는지? 추가로 이번 분기 예상차 손익에 대한 설명과 손실부담계약 인식, 계약비용 산입이 발생한 배경에 대해서도 설명 부탁

A) 무-저해지 상품 해지 가이드라인 시행 이후 당사의 시장 점유율과 수익성이 함께 회복되는 흐름을 보이고 있음. 이와 함께 CSM 전환배수 역시 의미 있게 개선되었음. 2025년 당사의 CSM 전환배수는 12.1배로, 전년 11.2배 대비 약 0.9배 개선되었음. 핵심 요인은 신계약 포트폴리오 내에서 새롭게 적용된 가이드라인을 준용한 무-저해지 상품 비중이 확대된 데 있음

지난 2년여간 무-저해지 시장은 실제로 관찰되지 않은 초장기 구간에 대해 과도하게 낙관적인 해지율 가정을 적용하면서 가격 덩핑이 지속되던 시장이었음. 당사는 이 과정에서 시장 점유율 하락을 감내하더라도 관찰되지 않은 해지율에 대해서는 합리적인 최적가정을 적용한다는 원칙을 유지해 왔음. 그 결과 상대적으로 가격이 높았고, M/S 하락을 피하기 어려웠음

그러나 2025년 4월 금융당국의 해지율 가이드라인 시행으로 시장 환경이 근본적으로 변화하였음. 경쟁사들이 가이드라인에 맞춰 가격을 인상할 수밖에 없는 구조가 되면서 당사의 가격 경쟁력이 회복되었음. 이에 따라 무-저해지 상품 판매 비중이 증가하고 신계약 수익성이 개선되면서 CSM 전환배수도 함께 상승하는 효과가 나타났음. 정리하면 이번 전환배수 개선은 시장이 정상화되는 과정에서 당사가 일관되게 유지해 온 가치 중심 경영과 합리적인 가정이 숫자로 입증된 결과로 봄. 현재와 같은 합리적인 시장 환경이 유지된다면 수익성 개선과 매출 확대를 통한 이익 체력 증가는 중장기적으로도 충분히 지속 가능하다고 판단

이어서 연말 가정 조정과 손익 변동 배경은 크게 1) 연말 통계 관측치 반영에 따른 가정 조정 내역, 2) 이번 분기 예실차 손익, 3) 손실부담계약 비용 환입

먼저 연말 가정 조정에 따른 CSM 변동. 2025년 연말 가정 조정 결과 CSM은 순증 기준 약 250억원 증가했음. 세부적으로는 손해를 가정 변경으로 CSM이 1조 1,400억원 증가했음. 이는 의료파업 등의 영향으로 실손보험을 중심으로 손해를 추세가 예상보다 낮았고, 그 통계가 반영된 결과. 반면 시장 경쟁 심화에 따른 해지율 상승으로 약 5,600억원 감소, 교육세율 인상 등을 반영한 사업비 가정 조정으로 약 5,600억원 감소하였음. 결과적으로 손해를 개선 효과가 이를 상회하면서 전체 CSM이 소폭 증가하였음

다음으로 이번 분기 예실차 손익. 먼저 보험금 예실차는 -273억원, 예실차 비율은 -2.2%로, 겨울철 호흡기 질환 증가 등 계절적 요인으로 실제 보험금이 예상 보험금보다 일시적으로 크게 발생했음. 다만 연간 기준으로는 예실차 비율이 정확하게 0% 수준, 금액 기준으로는 플러스 7억원 수준으로 예상과 실제 간 큰 차이는 없었음

4분기 사업비 예실차는 -425억원이었으나, 연간 누적 기준 사업비 예실차 비율은 -3.1% 수준입니다. 이는 2025년도 성과급 재원이 4분기에 일시적으로 반영되면서 분기 기준으로 실제 사업비가 예상치를 상회한 영향

마지막으로 손실부담계약 비용 환입. 이번 분기 손실부담계약 환입 규모는 2,928억원. 과거 손실계약으로 인식했던 3·4세대 실손 의료비 계약들이 의료파업 영향 등으로 손해를 하락 추세가 확인되면서 이익계약으로 전환되거나 손실 규모가 축소되었기 때문

정리하면, 연말 가정 조정은 손해를 개선과 해지율 및 사업비 상승이 상쇄된 결과로 CSM이 소폭 증가하였고 4분기 예실차는 계절적 요인과 일회성 비용 인식에 따른 분기 변동성이 반영된 것. 손실부담계약 환입은 실손보험 손해를 추세 개선에 따른 구조적 변화로 이해해 주시면 될 것 같음

Q7) 작년부터 리테일 사업에 주력해 오신 것으로 알고 있는데 관련 성과와 공유 가능하신 지표가 있다면 말씀 부탁드립니다. 또한 리테일 부문에서 미국주식 무료 수수료 프로모션을 중단하신 것으로 알고 있는데 향후 전략이나 계획에 변동이 있는지?

A) 리테일 부문은 고객 기반 확대와 자산 잔고 증대에 집중하며 사업 체제를 업그레이드하는 성과를 거두었음. 그 중심에는 슈퍼365 계좌의 무료 수수료 프로모션이 있었음. 거래 수수료 부담을 낮추고 예수금 자동 운용 등을 통해 고객 체감 수익률이 높은 구조로 설계하며 고객 수와 예탁자산이 빠르게 증가하였음

일평균 1천명 이상의 신규 고객이 유입되었고 디지털 채널 고객 수는 2024년 말 8만 6천명에서 2025년 말 43만 4천명으로 5배 이상 증가하였음. 여탁자산 역시 2024년 말 3조원에서 2025년 말 19조원으로 6배 이상 증가하는 등 유의미한 성과를 거두었음. 해외주식뿐 아니라 국내주식 거래, 자산, 대가자금 유입 또한 크게 증가하며 고객 활동성 측면에서도 긍정적인 지표가 확인되고 있음

슈퍼365 계좌 프로모션 중 미국주식 거래 무료 수수료 이벤트는 올해 초 종료되었으나 기존 고객에 대한 혜택은 유지되고 있음. 신규 고객에 대해서도 국내주식 무료 수수료 이벤트, 달러 환전 혜택, 예수금 자동 투자 등은 지속하고 있음

올해 상반기에는 신규 플랫폼 출시가 예정되어 있는 만큼 고객 유지율, 잔고 성장, 상품 전환율 등 질적 지표 중심의 성장을 지속 추진할 계획. 온라인 채널뿐 아니라 오프라인 채널 강화를 위해 지난해 두 곳의 PIB 센터를 출범시켰으며 기존 영업점 포함 총 9개의 센터를 운영 중. PIB 센터는 개인 자산관리뿐 아니라 법인 자금 운용, 투자자문, 기업금융까지 제공하는 형태로, 종합적인 금융 니즈가 있는 고객을 대상으로 자산 규모와 수익성을 함께 높이는 역할을 기대하고 있음

정리하면 리테일 전반의 온·오프라인 채널 확장을 통해 단기적인 수수료 경쟁력을 넘어 자산관리, 금융상품, 트레이딩으로 이어지는 중장기 수익 창출 기반을 마련해 나갈 계획

Q8) 기업금융 부문에서 4분기에 수익이 크게 증가함. 신규 딜 증가나 인력 충원에 따른 추세적인 증가인지, 아니면 일회성 요인이 있었는지 설명 부탁

A) 4분기에는 SK이노베이션 LNG 자산유동화 딜 등 신규 딜에 대한 수익을 인식한 부분이 기업금융 수익 증가의 주요 요인. 이는 일회성 빅딜에 따른 수익 증가를 넘어 부동산 PF 중심에서 전통 IB로의 성공적인 체질 개선에 따른 추세적인 변화라고 말씀드릴 수 있음. IR을 통해 지속적으로 말씀드린 바와 같이 당사는 IB 사업의 균형 잡힌 성장을 목표로 부동산 부문의 강점을 유지하면서 기업금융 부문으로 자원과 역량을 확대하는 전략을 실행하고 있음

특히 기업금융 부문에서는 기업 맞춤형 자금조달 솔루션 제공을 통해 금리 상승 등 어려운 자본시장 환경에서도 대형 딜을 성공적으로 클로징하며 메리츠만의 경쟁력을 확보해 나가고 있음. SK그룹, 셀트리온 등 대표적인 협력 사례 기반 국내 주요 대기업과의 네트워크를 지속적으로 확대하고 있으며 기업 고객의 복합적인 조달 니즈에 부합하는 맞춤형 솔루션 제공 역량을 강화해 나갈 계획

지난해 IB 부문의 순영업수익 비중은 부동산 부문 54%, 기업금융 부문 46%로, IB 사업 포트폴리오가 균형 잡힌 모습을 갖추기 시작했음. 향후에도 기업금융 부문 인력과 자원을 보강하여 국내외 양질의 빅딜을 소싱하고 그 과정에서 공고해진 기업 네트워크를 바탕으로 전통적인 ECM, DCM으로 사업 영역을 확장하는 선순환 구조를 완성해 IB 사업의 성장성을 확대해 나가겠음

Q9) 발행어음 인가 심사가 진행 중인 것으로 알고 있음. 인가 완료 시점이나 결과가 나오는 일정은? 장기적으로 IMA까지도 고려하고 계신 건지?

A) 현재 외부 평가위원회 심사와 실사까지 마친 단계이나 아직 최종 절차가 남아 있는 상황에서 피평가 기관으로서 결과를 예단해 말씀드리는데에는 조심스러운 부분이 있음. 다만 생산적 기업금융을 강조하고 있는 정부의 정책 방향이 모범적 DNA를 바탕으로 과감한 기업금융 사업 확대를 성장 전략으로 추구하고 있는 메리츠의 방향과 궤를 같이하고 있다고 판단하고 있음. 이러한 점에서 발행어음 인가와 관련해 긍정적인 결과가 있기를 희망하고 있음

IMA와 관련해서는 현재로서는 계획하고 있는 부분은 없음. 자기자본 외형만 감안하면 조만간 신청 요건을 충족할 것으로 보이나 우선은 발행어음 인가에 주력하고자 함. 향후 구체적인 계획이 수립될 경우 IR을 통해 말씀드리도록 하겠음

Q10) 지난달 보험사 기본자본 K-ICS 비율 기준이 발표되었는데 현재 당사의 기본자본 비율과 중장기 목표치에 대해 말씀 부탁드립니다. 또한 해약환급금준비금 적립액이 이번 분기에 다소 증가한 것으로 보이는데 어떤 요인이 있었는지?

A) 2025년 12월 기준 당사의 기본자본 비율은 82%이며 2027년 제도 개정 사항 반영 시 92% 수준까지 지표 개선 전망. 업계 최고 수준의 자본 건전성을 시현한 것으로 감독당국의 규제 기준인 50%는 물론 권고 기준인 80%를 상회하는 수준. 당사가 매우 견고한 자본력을 확보하고 있음을 보여주는 지표라고 생각함

다음으로 기본자본 비율의 관리 목표에 대해 말씀드리면 현재 당사는 특정 수치를 목표로 설정하고 있지는 않으며 현 수준인 82%에서 점진적으로 상향 조정해 나가는 방향으로 관리하고 있음. 향후 기본자본 비율 관련 제도가 안정화되는 시점에 시장과 소통할 수 있는 구체적인 관리 기준 수치를 다시 말씀드리겠음

마지막으로 해약환급금 준비금 적립 규모가 전분기 대비 크게 증가한 배경에 대해 설명드리면 결론부터 말씀드리면 이번 적립액 증가는 현금 유출이나 손익 변화에 따른 것이 아니라, 부채 구조 재편에 따른 회계적 현상임

3분기 손해를 통계를 최신화하는 과정에서 최선추정부채가 감소하였고 이 중 상당 부분이 손실부담계약 환입으로 인식되면서 시가부채 총액 역시 감소하였음. 시가부채가 감소함에 따라 해약환급금준비금 적립액이 증가하게 되었음. 이는 연말 가정 조정과 손실부담계약 환입이 결합된 회계적 구조 변화의 결과

Q11) 장기보험 손해율과 관련한 질문. 지난 실적 발표에서 업계 전반적으로 장기보험 손해율이 상승한 근본적인 이유로 IFRS17 도입 이후 가격 인하와 적자 상품 확대를 말씀해 주셨던 것으로 기억함. 또한 당사는 타 경쟁사 대비 손해율 상승 폭이 제한적이라고 설명해 주셨음. 그렇다면 올해 장기보험 부문에서도 손해율 개선이 가능할 것으로 보시는지, 이에 대한 전망을 말씀 부탁

A) 지난 3분기 IR에서 말씀드렸던 바와 같이, 올해 장기보험 손해율은 상승보다는 점진적인 개선이 가능할 것이라는 전망에 변동은 없음. 당사의 올해 장기보험 손해율 전망에 대해 세 가지 측면에서 말씀드리겠음

먼저 비정상적 요인의 해소는 지난해 3분기까지 나타났던 손해율 상승은 의료 정상화 과정에서 발생한 일시적인 진료·검진 수요 증가와 일부 비정상적 고액 사고가 복합적으로 작용한 결과였음. 현재 이러한 요인들은 점차 안정화 단계에 진입한 것으로 판단하고 있음. 실제로 올해 1월 손해율을 단기 모니터링한 결과, 내부 관리 범위 내에서 움직이고 있어 대외 환경 변화에 따른 변동성은 상당 부분 해소된 것으로 보고 있음

둘째, 우량 계약 증가 효과와 상품 담보 포트폴리오 재편 효과. 당사는 업계 전반이 출혈 경쟁을 겪었던 2022년 하반기부터 2025년 3월까지 가치 중심의 언더라이팅 기조를 유지해 왔음. 그 결과 현재 업계 전반의 손해율 상승을 주도하고 있는 부실 계약 비중이 경쟁사 대비 낮은 구조를 보유하고 있음

아울러 2025년부터는 수익성이 높은 신상품 중심으로 포트폴리오를 적극 재편하고 엄격한 언더라이팅 기준을 통해 신계약의 질을 지속적으로 제고해 왔음. 이러한 효과는 올해부터 손해율 지표에 본격적으로 반영될 것으로 기대하고 있음

셋째, 신계약 물량 확대 효과. 앞서 말씀드린 대로 작년 하반기 이후 신계약 물량과 M/S가 지속적으로 확대되고 있음. 초년도 우량 계약의 양이 확대되면서 나타나는 물량 효과 역시 손해율 안정화에 기여할 것으로 예상하고 있음

종합하면, 과거에 형성된 우량 계약과 수익성 중심의 상품 포트폴리오 재편 효과, 그리고 신계약 물량 확대를 바탕으로 올해 장기보험 손해율은 상승보다는 안정적인 관리 범위 내에서 점진적인 개선이 가능할 것으로 보고 있음

주주 Q&A

Q1) 현재 시행 중인 자사주 균등 매입 방식이 실질적인 효과를 내지 못하고 있다는 시장의 평가에 대해 어떻게 생각하시는지? 향후 매입 강도나 지정가 공개 매수 등의 방식으로 바꾸실 생각은 없으신지, 또는 현금 배당 비중을 50% 이상으로 증가시키는 건 어떠한지?

Q2) 자사주 매입 방식에 대해서 충분히 검토한 결과 매입액 균등 방식이 중장기 주주가치 제고에 가장 효율적인 방식이라고 판단하고 있음. 먼저 자사주 매입 방식에 대해 간단히 설명드리겠음. 기타 사주 매입 방식에는 총 매입 주수를 확정하는 방법과 총 매입 금액을 확정하는 방법이 있음. 이 중 자사주 매입 총 금액을 확정하면 주가 하락 시 더 많은 주식을 매입하게 됨. 장기적으로 이런 방식이 주당 가치를 높이는 데 더 효율적. 따라서 당사는 매입 총 금액을 결정하고 매입의 균등 방식을 선택하였음

두 번째로 질문하신 지정가 공개 매수는 양도세 이슈가 발생하여 가격을 왜곡시킬 수 있음. 또한 이벤트 종료 이후 주가 변동성이 확대되는 한계가 있음. 과거 사례를 살펴봐도 상장 폐지 목적이 아닌 공개매수 이후 주가는 다시 원래 수준으로 회귀하는 경우가 많았음

마지막으로 현금 배당과 자사주 매입·소각의 비중은 주가의 저평가 수준에 따라 달라짐. 저평가 구간에서는 자사주 매입·소각 비중이 높고 고평가 구간에서는 현금 배당 비중이 증가할 것. 다만 내재가치 대비 현저한 저평가 국면에서 자사주 매입·소각은 장기 주가 부양이 아니라 주당 가치를 구조적으로 높이는 선택이라고 생각함

Q2) 홈플러스의 회생 절차 등 재무적 불확실성이 커지면서 메리츠가 보유한 대출 채권의 회수 가능성에 대한 우려. 담보물의 실질 가치와 우선 변제권 확보 현황 고려 시 원리금 회수 가능성과 회수 지연 시 그룹 재무에 미치는 영향?

A) 홈플러스의 일반적인 경영 및 재무상황에 대한 내용과 당사가 보유한 대출 채권의 실질적인 회수 가능성은 분리하여 판단해야 할 사안. 당사의 대출 채권 상황을 위한 담보 구조는 매우 견고함. 당사 익스포저는 홈플러스의 핵심 점포와 부동산 등 시장 가치가 검증된 실질 자산을 담보로 설정하고 있음. 특히 회생 절차 등 외부 환경 변화와 무관하게 최우선적인 변제 지위를 확보하고 있는 구조

현재 담보 자산의 감정가는 약 4.5조원 규모로 당사 원리금의 약 4배 수준이며 향후 부동산 시장 변동에도 당사 원리금을 안전하게 확보할 수 있음. 당사는 관련 리스크를 내부 스트레스 시나리오에 따라 선제적으로 관리하고 있으며 이미 충분한 충당금 및 준비금을 적립하여 대응력을 확보한 상태. 어떠한 환경 변화에도 그룹의 손익이나 자본에 미치는 영향은 지극히 제한적임. 정리하자면 당사의 대출 채권 회수 구조와 그룹의 재무 건전성은 매우 튼튼하게 관리되고 있으며 앞으로도 변함없이 유지될 것

Q3) 금리 상승기엔 보험사 비중이 커서 전체적인 수익이 증가했는데 그룹 내 증권 비중이 상당히 커진 것 같음. 시장 금리가 상승한다면 그룹 전체적으로 봤을 때 실적에 플러스일지? 마이너스일지?

A) 화재는 부채가 큰 사업으로 금리가 오르면 미래 지급할 보험금의 현재 가치가 크게 줄어들어 자본과 이익 체력 측면에서는 유리한 구조 보유. 또한 신규 자산의 투자수익률도 높아지고 상품의 마진도 좋아짐. 다만 IFRS17 체계에서는 보험 부채와 자산을 동시에 OCI로 관리하고 있어 단기 손익 영향은 제한적

반면 증권은 운용, 트레이딩, IB 등 보유 자산에서는 단기적인 변동성을 화재보다는 크게 반영됨. 증권의 그룹 이익 기여도가 30% 미만이었을 때보다는 금리 변화에 대한 민감도는 과거보다는 커질 수 있음. 그래서 특정 금리 방향에 베팅하기보다는 금리와 시장 국면에 관계없이 이익을 낼 수 있는 포트폴리오를 구축하는 데 초점을 두고 있음

정리하자면 금리 상승 시 화재는 자본과 이익 체력 측면에서 유리해지는 반면 증권은 단기적 변동성이 생길 수 있음. 다만 우리 그룹은 금리 방향성 베팅보다 이와는 관계없이 수익을 낼 수 있는 방법에 집중하고 있음. 현재 메리츠의 사업 구조는 금리 변동성에 대한 내성이 과거보다 오히려 높아졌다고 보시면 됨

자사주 매입 금액 가정에 따른 발행주식수 변화 추정

(십억원, 천주)	
자사주 매입 금액 가정	1,250
상반기	550
하반기	700
연초	200
자사주 매입/소각 주식수 가정	12,538
상반기	4,793
하반기	6,221
연초	1,524
1Q26말 기준 발행주식수 추정	167,477
현재 발행주식수 대비	-7.0%

자료: 신한투자증권 추정

자사주 매입/소각에 따른 기계적 주가 변화 추정

(십억원, 백만주, %)	2025P	2026F	2027F
연결 순이익	2,300	2,397	2,448
현재 시가총액	22,989	22,989	22,989
주주환원금액 추정	1,450	1,283	1,310
자사주 매입/소각	1,450	1,283	1,310
현금배당	-	-	-
DPS	-	-	-
연내 취득 자기주식수 추정	12.5	9.3	8.8
취득분 소각 후 발행주식수	167.5	158.1	149.3
대주주 보유분	98.3	98.3	98.3
자기주식수	2.4	2.4	2.4
실제 유통주식수	66.8	57.4	48.6
대주주 지분율	58.7%	62.2%	65.8%
적정주가	137,267	145,378	153,969

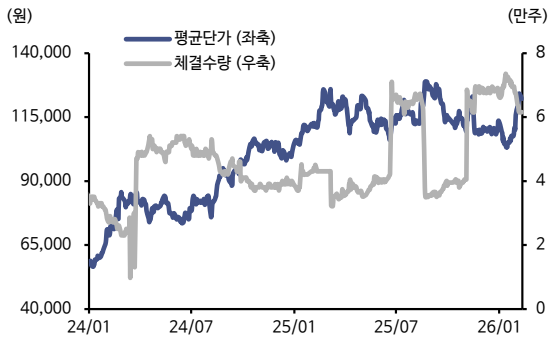
자료: 신한투자증권 추정

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

(십억원, 백만주, %)	2025P	2026F	2027F
연결 순이익	2,300	2,397	2,448
목표 시가총액	23,004	23,975	24,484
주주환원금액 추	1,450	1,283	1,310
자사주 매입/소각 추정	1,450	1,283	1,310
현금배당	-	-	-
DPS	-	-	-
연내 취득 자기주식수 추정	12.5	9.3	8.8
취득분 소각 후 발행주식수	167.5	158.1	149.3
대주주 보유분	98.3	98.3	98.3
자기주식수	2.4	2.4	2.4
실제 유통주식수	66.8	57.4	48.6
대주주 지분율	58.7%	62.2%	65.8%
적정주가	137,354	151,611	163,982
PER	10.0	10.0	10.0

자료: 신한투자증권 추정

자사주 매입 평균단가 및 체결수량 추이



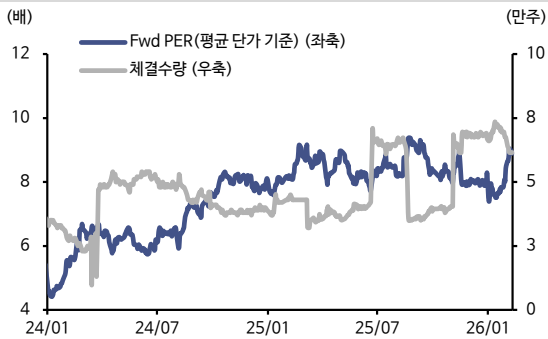
자료: 회사 자료, 신한투자증권

자사주 매입 평균단가 및 매매금액 추이



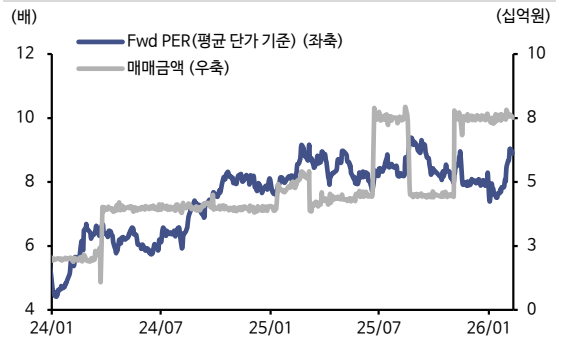
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Forward PER 및 체결수량 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Forward PER 및 매매금액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

메리츠금융지주 4Q25 실적 요약

(십억원, %)	4Q25P	3Q25	4Q24	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	654.4	1,414.7	634.1	(53.7)	3.2			817.8	(20.0)
보험영업손익	406.3	361.3	(36.8)	12.5	흑전			168.5	141.1
이자손익	391.1	514.9	523.6	(24.0)	(25.3)			484.0	(19.2)
수수료손익	202.7	216.3	155.6	(6.3)	30.3			150.7	34.5
트레이딩및기타손익	(345.6)	322.2	(8.3)	적전	적지			14.7	(2,457.8)
영업이익	338.9	862.3	511.0	(60.7)	(33.7)	700.0	(51.6)	668.1	(49.3)
지배주주순이익	310.7	654.7	340.2	(52.5)	(8.7)	507.9	(38.8)	475.7	(34.7)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

메리츠금융지주 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2025P	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
순영업수익	4,361.8	4,492.1	4,198.4	4,399.9	(3.7)	(2.1)
보험영업손익	948.2	453.4	1,186.0	733.4	25.1	61.8
이자손익	2,094.7	2,206.7	2,001.8	2,297.8	(4.4)	4.1
수수료손익	600.4	739.3	652.3	591.3	8.7	(20.0)
영업이익	3,201.9	3,564.6	2,872.7	3,319.7	(10.3)	(6.9)
지배주주순이익	2,465.4	2,620.2	2,300.4	2,397.5	(6.7)	(8.5)

자료: 신한투자증권 추정

메리츠금융지주 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	증감률
순영업수익	929.9	1,199.3	1,414.7	654.4	1,235.1	1,199.9	1,126.1	838.8	4,198.4	4,399.9	4.8
보험영업손익	205.5	212.9	361.3	406.3	259.7	212.0	169.3	92.5	1,186.0	733.4	(38.2)
이자손익	557.8	538.0	514.9	391.1	560.6	596.1	550.3	590.8	2,001.8	2,297.8	14.8
수수료손익	107.3	126.1	216.3	202.7	118.2	132.2	182.9	158.0	652.3	591.3	(9.4)
트레이딩및기타손익	59.4	322.2	322.2	(345.6)	296.6	259.6	223.7	(2.4)	358.2	777.4	117.0
판매비와관리비	208.2	249.6	230.7	315.5	257.3	300.3	269.2	253.3	1,004.0	1,080.2	7.6
영업이익	721.7	949.7	862.3	338.9	977.8	899.6	856.9	585.5	2,872.7	3,319.7	15.6
영업외손익	117.4	49.3	30.0	92.2	36.0	(14.7)	10.2	18.0	288.8	49.5	(82.9)
세전이익	839.1	999.0	892.3	431.1	1,013.7	884.8	867.1	603.6	3,161.6	3,369.2	6.6
법인세비용	218.3	261.4	223.9	107.8	265.6	226.9	218.7	163.0	811.4	874.3	7.7
지배주주순이익	609.8	725.1	654.7	310.7	718.9	632.2	623.0	423.3	2,300.4	2,397.5	4.2
ROE	26.2	30.1	25.4	12.0	35.2	24.6	22.8	14.9	22.5	22.1	(0.4)
ROA	2.4	2.8	2.0	0.9	2.1	1.8	1.7	1.2	1.7	1.7	(0.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메리츠증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	증감률
순영업수익	338.1	533.3	464.0	352.5	581.7	591.7	497.0	372.0	1,687.9	2,042.4	21.0
수수료손익	97.2	108.2	199.6	197.3	144.9	155.3	198.2	166.8	602.3	665.2	10.4
수탁수수료	18.6	22.0	27.9	34.6	19.2	22.6	27.9	35.0	103.2	104.7	1.5
WM수수료	9.6	10.1	13.3	23.6	14.0	14.1	14.5	15.5	56.6	58.1	2.7
IB수수료	48.3	58.7	67.0	52.1	48.3	53.3	54.6	50.7	226.0	206.9	(8.5)
기타수수료	52.9	57.1	138.8	138.3	86.8	91.7	129.8	108.6	387.1	416.9	7.7
수수료비용	32.3	39.7	47.5	51.3	23.4	26.5	28.7	43.0	170.7	121.5	(28.8)
이자손익	252.6	265.9	206.8	135.1	261.7	274.3	225.5	248.2	860.4	1,009.6	17.3
트레이딩및기타손익	(11.6)	159.2	57.6	20.1	175.1	162.1	73.4	7.0	225.3	417.6	85.3
판관비	189.9	233.0	211.0	265.8	224.3	252.4	244.8	283.1	899.7	1,004.6	11.7
영업이익	148.2	300.3	253.0	86.7	357.4	339.3	252.2	88.9	788.3	1,037.8	31.7
세전이익	247.7	334.5	264.9	118.3	348.7	330.1	248.5	124.8	965.5	1,052.2	9.0
지배주주순이익	185.1	253.7	200.0	122.8	279.1	255.9	196.3	95.9	761.6	827.3	8.6
ROE (%)	10.3	13.6	10.6	6.4	15.6	13.8	10.3	5.0	9.9	10.7	0.8
ROA (%)	1.0	1.3	1.0	0.6	1.3	1.2	0.9	0.4	0.9	0.9	(0.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메리츠화재 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	증감률
보험손익	359.8	364.4	300.1	401.2	358.7	318.5	343.9	479.7	1,425.4	1,500.8	5.3
장기	368.8	330.9	309.0	425.3	347.5	295.4	330.0	484.2	1,434.0	1,457.2	1.6
자동차	(6.9)	(0.6)	(8.9)	(30.0)	(8.2)	(1.7)	(8.7)	(10.3)	(46.3)	(28.9)	적지
일반	(2.1)	34.1	(0.1)	5.8	19.4	24.8	22.5	5.8	37.8	72.5	92.1
투자손익	262.1	342.7	325.0	(67.4)	265.2	241.7	245.4	137.3	862.3	889.6	3.2
운용손익	423.9	499.5	486.5	94.1	422.0	401.0	406.8	299.9	1,503.9	1,529.7	1.7
보험금융손익	(161.8)	(156.8)	(161.5)	(161.5)	(156.8)	(159.2)	(161.4)	(162.6)	(641.6)	(640.0)	적지
영업이익	621.9	707.0	625.0	333.8	624.0	560.2	589.3	616.9	2,287.8	2,390.4	4.5
영업외손익	2.1	0.4	2.0	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	6.3	0.0	(100.0)
세전이익	624.0	707.5	627.1	335.5	624.0	560.2	589.3	616.9	2,294.0	2,390.4	4.2
당기순이익	462.5	524.7	463.8	229.9	456.8	409.3	429.3	448.1	1,681.0	1,743.4	3.7
월평균 보장성 신계약	9.4	9.9	10.3	10.0	9.4	10.0	10.5	10.5	9.9	10.1	2.0
CSM 가치배수	12.6	12.5	13.7	14.5	14.1	14.3	12.5	13.4	13.3	13.6	1.5
CSM 상각률	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	10.2	10.2	0.5
신계약 CSM	356.8	373.1	423.1	435.2	399.2	429.2	393.8	422.2	1,588.2	1,644.3	3.5
기말 CSM	11,167.1	11,248.2	11,471.1	11,103.7	11,176.4	11,353.8	11,504.5	11,505.0	11,103.7	11,505.0	3.6
투자영업이익률	4.1%	3.8%	4.0%	0.9%	4.0%	3.7%	3.7%	2.7%	3.7%	3.6%	(0.0)
ROE (평균)	35.2	36.7	30.0	15.7	29.0	24.4	24.0	23.6	15.7	23.6	7.9
ROA (%)	4.2	4.7	4.1	2.1	4.1	3.6	3.7	3.9	2.1	3.9	1.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

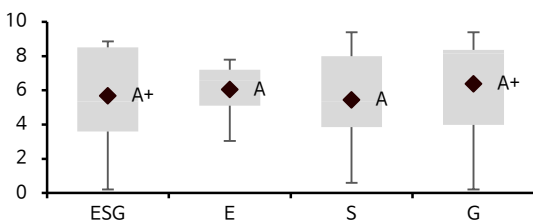
ESG Insight

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%

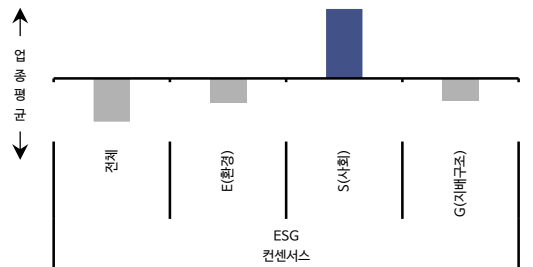
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

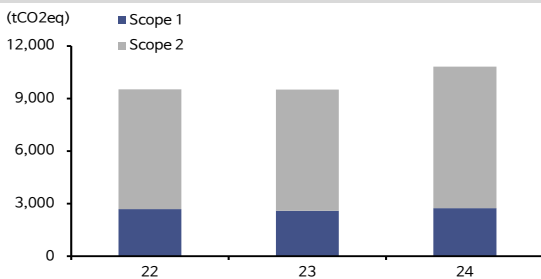
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

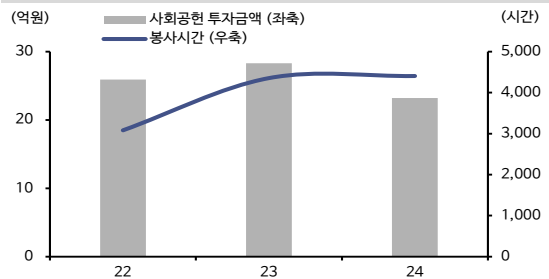
Key Chart

온실가스 배출량 추이



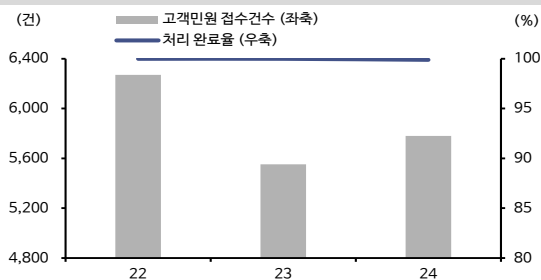
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사회공헌 활동 및 성과



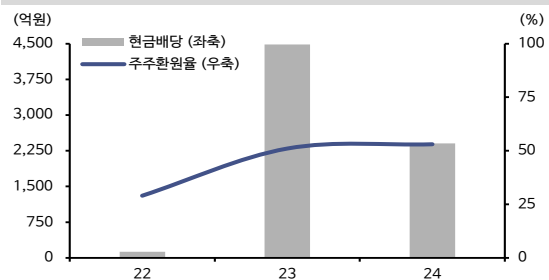
자료: 회사 자료, 신한투자증권

고객민원 건수 및 처리 완료율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
자산총계	102,235.8	115,578.2	135,458.0	145,220.2	160,922.4
현금및예치금	4,928.1	4,999.6	9,292.4	8,598.4	9,729.5
유가증권	62,382.0	85,356.6	92,328.0	28,523.8	30,051.8
종속기업및관계기업투자	1,012.5	745.4	4,700.0	4,700.0	4,700.0
대출채권	27,378.1	16,719.7	19,081.1	32,527.5	34,595.3
유형자산	1,094.7	994.3	1,025.0	1,237.5	1,248.7
무형자산	102.1	95.0	103.4	115.6	128.0
기타자산	4,128.0	6,667.6	8,928.2	19,646.7	28,383.7
부채총계	92,138.7	104,648.2	124,196.8	132,914.1	147,351.0
예수부채	11,422.7	13,315.5	16,262.5	6,665.8	7,197.0
당기손익잉식금융부채	5,718.3	20,178.0	23,685.1	8,970.5	11,635.2
차입부채	32,968.1	39,593.7	51,613.1	44,721.0	55,750.3
기타금융영업부채	21,576.7	24,376.8	41,951.7	32,012.7	34,324.0
기타부채	20,452.8	7,184.2	32,520.5	47,209.9	26,892.5
자본총계	10,097.2	10,930.0	11,261.2	12,306.1	13,571.4
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	540.1	540.1	540.1
기타포괄이익누계액	553.0	(132.9)	(695.7)	(695.7)	(695.7)
신종자본증권	593.2	892.0	1,002.5	1,002.5	1,002.5
이익잉여금	7,610.7	8,790.7	9,237.9	10,282.8	11,548.1

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
순영업이익 구성 (%)					
보험영업이익	24.6	22.0	28.2	16.7	15.5
이자손익	57.5	52.0	47.7	52.2	51.8
수수료손익	16.4	12.6	15.5	13.4	15.2
트레이딩및기타손익	1.5	13.4	8.5	17.7	17.4
성장률 (%)					
순영업이익 증감률	(3.0)	10.3	6.8	4.8	4.6
총자산 증감률	12.7	15.1	12.6	10.4	13.0
자기자본 증감률	7.1	13.2	13.3	0.4	10.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
순영업이익	3,563.8	3,931.8	4,198.4	4,399.9	4,604.2
증감률	(3.0)	10.3	6.8	4.8	4.6
보험영업이익	877.9	864.0	1,186.0	733.4	714.0
이자손익	2,050.5	2,044.4	2,001.8	2,297.8	2,387.0
수수료손익	582.9	496.7	652.3	591.3	700.3
트레이딩및기타손익	52.6	526.7	358.2	777.4	802.9
판관비	630.3	742.9	1,004.0	1,080.2	1,182.2
증감률	(19.4)	17.9	35.1	7.6	9.4
판관비용	17.7	18.9	23.9	24.6	25.7
영업이익	2,933.5	3,188.9	2,872.7	3,319.7	3,421.9
증감률	1.4	8.7	(9.9)	15.6	3.1
영업외손익	(89.6)	(47.7)	288.8	49.5	9.0
세전이익	2,854.5	3,141.1	3,161.6	3,369.2	3,431.0
법인세비용	721.8	807.7	811.4	874.3	883.0
당기순이익	2,125.4	2,333.4	2,350.1	2,494.9	2,547.9
증감률	(0.4)	9.8	0.7	6.2	2.1
순이익률	59.6	59.3	56.0	56.7	55.3
지배주주순이익	2,041.7	2,306.1	2,300.4	2,397.5	2,448.4
비지배순이익	83.6	27.3	49.8	97.4	99.5

Valuation Indicator

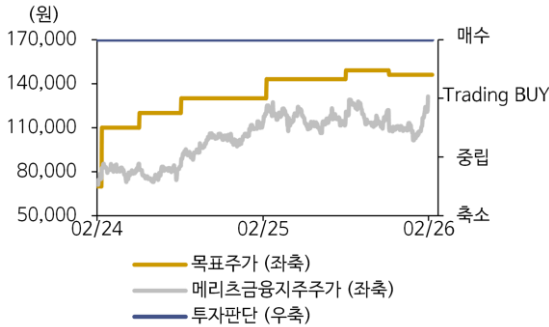
12월 결산	2023	2024	2025P	2026F	2027F
EPS (원)	10,705	12,811	13,735	15,161	16,398
BPS (원)	50,241	56,076	61,636	71,886	84,608
DPS (원)	2,340	1,350	-	-	-
PER (배)	5.5	8.1	9.6	8.7	8.0
PBR (배)	1.18	1.85	2.13	1.83	1.55
ROE (%)	28.1	23.4	22.5	22.1	20.4
ROA (%)	2.0	2.0	1.7	1.7	1.5
배당성장률 (%)	22.0	10.4	-	-	-
배당수익률 (%)	4.0	1.3	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자의견 및 목표주가 추이

메리츠금융지주(138040)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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 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.
- ◆ 당사는 상기 회사 메리츠금융지주를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 메리츠금융지주를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 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 투자자의 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	섹터	투자등급	
		매수 (향후 6개월 수익률이 +10% 이상)	중립 (향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%)
		Trading BUY (향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%)	중립 (향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%)
		중립 (향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%)	축소 (향후 6개월 수익률이 -20% 이하)

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 10일 기준)

매수 (매수)	89.88%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	2.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------