

메리츠금융지주 (138040)

ROE와 주가 방어를 위한 추가 액션 필요

2026년 5월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	133,000 원 (하향)
✓ 상승여력	20.8%	✓ 현재주가 (5월 14일)	110,100 원

[금융지주]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

신한생각 일단 일일 자사주 매입은 늘린 상황

실적은 우수하지만 단기 모멘텀 부재. ROE 하락의 방어를 위해서는 현 자본정책 하 내부 투자수익률 제고 또는 주주환원 확대 필요한 상황

1Q26P 지배주주순이익 6,670억원(+9.4%), 시장 기대치 부합

시장 컨센서스 6,433억원 vs. 당사 추정치 7,189억원

[화재] 별도 영업이익 6,307억원(+1.4%), 순이익 4,661억원(+0.8%). 월평균 보장성 신계약 116억원(+22.6%), CSM 전환배수 14.1x(+1.5x)로 개선. 자동차 손해율 82.7%(+0.2%p)로 상승세 제한적

[증권] 연결 영업이익 2,556억원(+72.5%), 순이익 2,543억원(+37.4%). 충당금 환입 및 자산운용 손익 증가로 최근 3개년 중 최대 분기 실적 기록

Valuation & Risk: 자사주 소각이 늘어도 적정주가는 기존 대비 하락

현 시점에서 자사주 매입/소각에 따른 기계적 주가 상승을 반영한 적정주가는 27년말 13.3만원, 기존 대비 9.8% 하향. 대주주와 유사한 장기 접근이 필요한 종목 특성 및 불확실성 등 고려해 27년 기준 목표주가 제시

실적 추정치는 상향하나, 자사주 소각을 반영한 기계적 주가 추정치는 기존 대비 하락하는 구조. 최근의 주가 하락 속도가 자사주 매입/소각에 따른 예상 발행주식수 감소 속도보다 빠르기 때문. 따라서 주가 부양을 위해서는 1) 실적 개선, 2) 자사주 매입 규모 및 속도 확대 등 필요. 물론 자본효율성 측면에서는 지금의 저평가 구간은 자사주의 저가매수 기회이며 중장기 주주가치 측면에서는 긍정적. 참고로 5/14부터 일일 자사주 매입 신청수량 증가. 다만, 향후 수급 개선 및 구조적 주주환원 확대에 이어질지 여부에 관심 필요

	12월 결산순영업이익 (십억원)	보험영업이익 (십억원)	이자이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배주주순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)
2024	3,931.8	864.0	2,044.4	3,188.9	2,306.1	8.3	23.4	1.9
2025	3,876.7	1,186.0	2,134.4	2,872.7	2,300.4	8.0	22.5	1.8
2026F	4,412.4	660.0	2,272.7	3,305.5	2,458.5	6.9	21.2	1.3
2027F	4,809.2	721.0	2,356.1	3,634.1	2,652.2	5.8	19.8	1.1
2028F	5,045.5	735.2	2,430.2	3,796.9	2,797.2	4.8	19.0	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

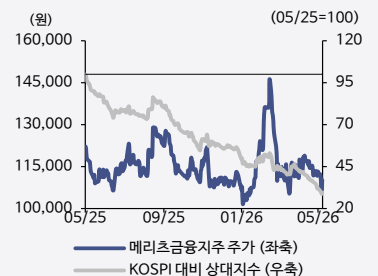
시가총액	18,424.9십억원
발행주식수(유동비율)	167.3백만주(38.8%)
52주 최고가/최저가	146,200 원/101,500 원
일평균 거래액 (60일)	35,109.1백만원
외국인 지분율	14.1%

주요주주 (%)

조정후 외 11인	58.8
국민연금공단	7.7

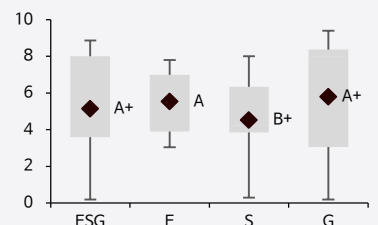
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.9)	(19.2)	(5.6)	(1.3)
상대	(30.4)	(44.3)	(68.8)	(46.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q26 컨퍼런스콜 요약

1분기 경영 실적 Highlights

지주의 연결 총자산은 144.4조원으로 전년 말 대비 6.6% 성장. 연결 당기순이익은 6,802억원(+9.6% 이하 YoY)으로 ROE는 25.4%. 1분기 EPS는 3,926원(+17.1%), BPS는 64,348원(+18.0%)으로 주당 가치는 꾸준히 상승

메리츠금융지주 세부 경영 실적

1분기 연결 당기순이익은 6,802억원을 기록. 보험손익 감소와 중동발 리스크 등 대내외 불확실성이 지속되는 상황에도 계열사별 투자수익 개선에 힘입어 전년동기대비 9.6% 증가

주요 계열사별 별도 당기순이익은 화재 4,661억원(+0.8%), 증권 3,004억원(+30.2%), 캐피탈 470억원(+66.0%) 기록

화재는 호흡기 질환 청구 등 의료비 증가로 예실차이익 감소. 투자수익 개선이 지속되며 당기순이익은 전년동기대비 0.8% 증가. 증권은 자산운용 실적을 필두로 전 부문 우수한 성과를 보이며 3,004억원(+30.2%) 당기순이익을 기록. 캐피탈은 투자이익 증가와 충당금 환입 효과로 470억원(+66%)의 당기순이익을 실현

지주의 1분기 ROE는 25.4%, 이중 레버리지 비율은 112.1%로 업계 최고 수준의 ROE와 안정적인 이중 레버리지 비율을 기록

그룹 부동산금융 현황

1분기 말 그룹 부동산 익스포저는 29.6조원. 국내는 25.7조원, 해외는 3.9조원으로 이 중 선순위 대출 비중은 91%이며 평균 LTV는 약 47%. 여전히 양질의 자산 중심으로 관리되고 있음

1분기 충당금 및 준비금 순적립액은 일부 충당금 환입 효과로 -116억원을 기록. 1분기 수익증권 감액은 58억원으로 전년대비 약 96억원 감소

기업가치 제고 계획 이행현황

블룸버그 기준 forward PER은 6.9배로 자사주 매입·소각 수익률은 14.6%. 요구 수익률 10%보다 여전히 높은 수준으로 자사주 매입·소각 중심의 주주환원 정책을 지속하고 있음. 2023년 주주환원정책 발표 이후 누적 TSR은 169.6%

지난 3월 26일 총 7,000억원의 자기주식 취득 신탁 계약을 체결하였고 4월 말 기준 약 1,461억원 수준인 126만주를 취득. 앞으로도 적극적이고 투명한 주주환원 정책을 이어나갈 예정

주요 계열사 경영실적 - 메리츠화재

1분기 화재의 별도 당기순이익은 4,661억원(+0.8%). 보험금 예실차이익 감소 및 손실부담계약 비용 증가로 보험손익은 감소했지만 주식 평가이익 증가 등 투자손익 개선이 지속되며 이를 상쇄

보험손익은 3,346억원(-7.0%). 전년대비 늘어난 호흡기 질환 청구와 표적 항암 치료비 증가로 예실차이익이 감소. 투자손익은 2,962억원(+13.0%). 주식시장 강세에 적극적으로 대응한 FVPL 평가 및 처분손익 증가와 대손충당금 일부 환입 등이 투자손익 증가를 견인

장기 인보험 시장은 해지율 가이드라인 영향으로 성장세가 주춤한 가운데 수익성 높은 신계약에 집중하는 일관된 원칙으로 보장성 인보험 매출이 21% 성장한 월평균 114억원을 기록. 자동차보험은 매출이 증가했으나 사고율 및 건당 손해액 증가로 적자가 지속. 일반보험은 매출 증가와 함께 손해율 개선이 동반되며 큰 폭의 이익 성장을 기록

CSM Movement 및 신계약 CSM 전환배수

1분기 CSM 규모는 11조 2,917억원으로 전분기 대비 1,880억원 증가. 신계약 CSM은 4,403억원, 이자는 888억원 증가했으며 CSM 조정액으로 369억원 감소. 분기 CSM 상각액은 약 3,041억원. 1분기 CSM 전환배수는 12.6배로 전분기 및 전년 동기 대비 개선되는 흐름을 이어가고 있음. 1분기 투자이익률은 5.4%로 전분기 대비 개선되었으며 K-ICS 비율 잠정치는 240.7%

주요 계열사 경영실적 - 메리츠증권

1분기 연결 당기순이익은 2,543억원(+35.7%), 별도 기준 당기순이익은 3,004억원(+30.2%). 중동발 리스크 등 대내외 불확실성 확대에도 우호적 증시 환경을 적극 활용하고 양호한 딜 소싱에 집중하여 전 부문 우수한 실적을 시현

부문별 영업수익

기업금융 손익은 양호한 딜 실적과 충당금 환입 등 영향으로 전년동기대비 개선. 금융수지는 작년 대출 이자수익 호실적의 역기저 효과에도 기타 이자수익의 고른 증가로 견조한 실적을 지속. 자산운용은 선제적인 주식 포지션 확대 등 유가증권 투자이익 확대와 기투자 자산의 배당 증가로 수익 확대를 견인. 위탁매매 및 자산관리 부문은 오프라인 채널에서의 고객 유입과 예탁자산 증가에 힘입어 중개 수수료 및 자산관리 수수료가 지속적으로 증가하며 우수한 실적을 이어감

리스크 관리 지표

연결 기준 순자본비율(NCR)은 1,638%까지 상승했으며 고정이하여신 비율은 4.2%를 기록

Q&A

Q1) 중등 지정학적 리스크 확대로 인한 고물가·고환율·고금리 양상 우려, 건설 자재 수급 및 공사 사업장 중단 등이 대두되고 있음. 또한 호르무즈 해협에 묵인 선박 관련 보험이 언급되고 있는데 회사의 상황 인식과 대응 방안은?

A) 고환율·고금리 영향에 대해서는 지난해 연말부터 환율과 금리 상승 위험을 예상하고 준비해 왔음. 계열사 해외 자산들의 환헤지 상황을 점검하여 오버헤지 상태를 제거했고 국제 풋옵션 매입을 통해 단기 금리 급등에 대한 헤지 포지션을 구축해 놓았으며 당분간 현재 상태를 유지하며 시장 상황에 신속하게 대응할 것

고물가로 인한 공사 사업장 중단과 관련해서는 현재까지 공사비 상승 문제로 중단되거나 지연된 사업장은 없으며 모든 부동산 PF 딜에 우량 시공사 또는 신탁사의 책임준공 조건이 있기 때문에 공사 사업장 중단으로 인한 위험은 헤지되어 있음. 호르무즈 해역 선박 및 적하보험은 총 16건이며 현재까지 발생한 손실은 없음. 16건 모두 재보험에 가입되어 있으며 당사 손실액은 건당 200만 달러 이하로 제한되어 있음. 최악의 상황에서도 당사의 영향은 미미할 것으로 예상

Q2) 타 증권사가 외국인 통합계좌 서비스를 시작해서 시장에서 주목을 받았음. 메리츠증권도 관련 서비스를 준비 중이라면 계획이나 타임라인을 공유 부탁

A) 당사도 글로벌 디지털 증권사인 위볼과 함께 외국인 통합계좌 서비스를 준비 중. 해외 투자자가 한국 주식을 직접 거래할 수 있도록 지원하는 서비스로 이를 통해 해외 투자자의 한국 시장 접근성이 대폭 확대될 것으로 기대

단순한 거래 중개자 역할에 그치지 않고 하반기 출시를 준비 중인 모음 커뮤니티를 통하여 해외 투자자들이 국내 투자자들과 함께 투자 정보와 의견을 교류할 수 있도록 커뮤니티를 확대 개선할 계획. 모음 정식 출시 이후 글로벌 투자 커뮤니티 활성화, 당사만의 특화된 콘텐츠 경쟁력 등을 바탕으로 진정한 투자 플랫폼으로서의 역할을 강화할 예정

Q3) 신규 플랫폼 출시를 통해 달성하려는 궁극적인 목표와 타사 대비 차별화 포인트에 대해 더 설명 부탁

A) 거래의 편의성을 제공하는 단계를 넘어 글로벌 커뮤니티 기반의 정보 공유 및 플랫폼 내 AI 기능 강화를 핵심 경쟁력으로 삼고 있음. 기존 증권사 앱이 매매의 편의성을 제고하는 UI 개선에 치중하였다면 모음은 모든 투자자에게 가장 최신의 글로벌 투자 커뮤니티의 정보를 여과 없이 공유하는 것을 목표로 함

한국 투자자들의 미국 주식 거래 규모는 최근 월 200조원을 상회하고 있지만 테슬라가 급등할 때 미국 내 커뮤니티에서 어떤 소문들이 돌고 있는지, NVIDIA 실적 발표 직후 투자자들의 생생한 반응은 어떠한지 등 실시간 현지 투자 커뮤니티의 정보에 접근하기가 어려운 상황

여러 글로벌 파트너사와의 협력을 통해 현지 투자자들의 실시간 토크와 인사이트를 제공하며 모음 AI가 언어 장벽을 해소하고 맥락을 더하여 국내 투자자들에게 가장 입체적인 투자 정보를 전달할 예정. 이를 통해 투자자들이 반드시 머물러야 하는 머스트 투자 플랫폼이 되는 것을 목표로 하고 있으며 정보 의존성에 기반한 고객 락인 효과 기대

Q4) 작년부터 리테일 쪽으로 강한 드라이브를 걸면서 특히 해외 주식 쪽에서 좋은 성과를 내고 있는 것으로 알고 있음. 다만 최근 국내의 주식시장이 좋았음에도 해외 대비 국내 거래량은 플랫폼 내에서 크지 않은 수준인지, 그리고 이 부분을 만회하는 전략이 있는지 궁금함

A) 2024년 말 무료 수수료 캠페인을 시작한 이후 채 2년이 안 된 시점에 해외 주식 중개 부문이 업계 시장점유율 1~2위를 달성하는 등 가파른 성장세를 보인 반면 상대적으로 국내 주식 성과는 부족한 것이 사실이나 국내 주식 역시 유의미한 성장세를 이어가고 있음

당사 국내 주식 약정액이 2024년 대비 2025년에 14배 증가하는 기록적인 수치를 달성하였으며 올해 국내 시장 활황에 힘입어 2026년 4월까지 이미 작년 연간 약정액을 상회하는 성과를 거두고 있음. 올해 초 신규 고객 대상의 미국 주식 무료 수수료 프로모션이 중단되었지만 국내 주식에 대해서는 기존 고객·신규 고객을 불문하고 무료 수수료 프로모션은 계속 유지되고 있으며 국내 시장의 거래대금 증가와 더불어 활동 고객 수와 거래량 지표 모두 꾸준히 우상향하는 등 조만간 가시적인 성과로 이어질 것

Q5) 최근 일부 대형 증권사들이 브로커리지 외에도 주식시장 활황 기조에 맞춰 자기자본 투자 익스포저를 확대하면서 추가 기회를 창출하고 있음. 메리츠증권의 투자 방향성에 변화가 있는지?

A) 작년 이후 금융업계의 모험자본 투자 강화를 시작으로 본격적인 에쿼티 투자의 시대가 도래하였다고 판단함. 당사도 이러한 시장 환경의 변화에 기민하게 대응하기 위하여 주식 익스포저를 확대하고 운용 역량을 강화하는 데 주력하고 있음. 에쿼티 투자를 강화하기 위해 작년 4월 외부 우수 인력을 영입하여 AI 본부를 신설하였고 기존 주식운용본부 내 우수 인력을 확대하는 등 조직 확대 및 인력 충원을 진행하였음

이후 전사적으로 주식 익스포저를 꾸준히 확대하며 국내뿐만 아니라 해외 기업 지분 투자 역시 확대하고 있어 에쿼티 부문의 운용 수익이 증가하고 있음. 그룹 계열사 간 공동 출자 시너지를 활용하여 다각도로 이익 기회를 창출하고 있으며, 1분기에는 정부의 코스닥 정책 강화와 주식시장 강세에 따른 IPO 시장 활황을 예상하여 그룹 공동으로 코스닥 벤처펀드의 신규 출자를 집행하였음. 또한 국가 전략 기술 및 첨단 산업 투자를 확대하고 있으며 신기술사업금융조합 등을 통해 수소 인프라 기업인 미코파, AI 반도체 기업인 프리오사 등 우량 중견기업에 선제적으로 투자를 진행하고 있음

Q6) 1분기에 시장 호황에 맞춰 좋은 실적을 내셨는데 특이사항으로 언급해 주실 만한 일회성 요인이 있는지, 또는 증권의 이익 체력이 어느 정도 회복된 수준이라고 볼 수 있는지?

A) 1분기 증권 실적은 사업 부문 전반의 체질 개선과 일부 일회성 환입이 반영된 성과. 기업금융 부문은 작년 1분기 호실적으로 인한 기저효과에도 안정적인 이익 체력을 바탕으로 수수료 수익 등이 증가하며 견조한 실적을 이어갔으며 일부 충당금 환입 효과가 더해지면서 실적 개선에 기여. 자산운용 부문은 시장성 주식 포지션 확대와 운용 역량 강화에 따른 국내 주식 운용 수익 증가의 영향이 컸으며 금리 변동성 확대에도 기민하게 대응하여 채권 손익 역시 증가하며 실적 개선에 기여

위탁매매와 자산관리 부문은 슈퍼365 계좌를 통한 온라인 기반 확대와 오프라인 채널을 중심으로 리테일 고객 자산이 꾸준히 유입되고 있으며 관련 위탁매매 수수료와 랩 자산관리 수수료 수익이 지속적인 증가세. 정리하면 1분기 증권 실적은 기업금융과 리테일 등 신규 사업 확장이 안정적으로 이루어지며 실적 개선에 기여하였으며 운용 전략 변화 등에 따른 운용 성과 확대가 더해진 결과

Q7) GA 신계약이 지난 3분기부터 잘 나오고 있는데 업계와는 다른 양상으로 가고 있는 것 같음. 이 흐름이 계속 이어질 수 있을지, 업계 측면의 변화와 회사 자체 전략 차원에서의 변화가 있다면 설명 부탁. 또한 GA 채널 외에도 올해 신계약 성장을 어떻게 보시는지 공유 부탁

A) 인보험 시장은 작년에 시행된 해지율 가이드라인 및 올해 시행 예정인 손해율 가정 정상화에 따라 업계 전반의 신계약 수익성 악화가 예상됨. 동시에 지난 2~3년간의 출혈 경쟁의 결과로 손해율이 상승하면서 적자 출혈 경쟁이 완화되는 모습이며 이로 인해 장기 인보험 시장 규모는 전년 동기 대비 역성장 중. 연말 수수료 제도 변경으로 인해 마지막 절판이 예상되나 이 변수를 제외하고 이러한 흐름은 올해 내내 지속될 것으로 전망

이에 대응하는 당사의 원칙과 전략은 변함없이 수익성이 확보된 신계약에만 집중하는 기조를 유지하고 있음. 적자 출혈 담보를 판매하던 경쟁사들이 수익 훼손으로 가격을 인상하거나 언더라이팅을 제한하는 등 스탠스를 변경하는 동안 당사는 일관된 원칙으로 GA 시장 내 지배력을 확대하고 있고 이것이 M/S 수치로 확인되고 있음. 그 결과 1분기 GA 장기 인보험 신계약은 전년 동기 대비 30% 성장하며 시장 평균을 압도하였음. 여기에 더해 전속 채널인 TA·TM·파트너스 채널에 대한 투자도 지속 확대하여 채널 포트폴리오 다변화 역시 강화해 갈 계획이며 동 채널들 역시 전년 대비 매출 성장을 지속 중. 현재의 GA 채널 입체 확대는 일시적인 수혜가 아니라 원칙을 지켜온 결과가 시장 정상화 과정에서 자연스럽게 확인되고 있는 것으로 이 추세는 앞으로도 지속 가능하다고 판단

Q8) 손해율이 조금 올랐긴 했지만 업계 대비로는 양호한 수준이 유지되고 있는 것 같음. 앞으로 예상되는 손해율 흐름을 말씀 부탁

당사의 장기보험 손해율 구조는 일시적인 현상이 아닌 구조적인 차이임. 1) 수익성 중심의 언더라이팅을 통해 구축된 우량 계약 빈터지의 가시적인 성과. 최근 업계 전반에서 관찰되는 손해율 상승은 단기 이익 확대를 목적으로 유입되었던 부실 계약들의 결과로 분석됨. 반면 당사는 불필요한 출혈 경쟁을 배제하고 수익성 기준에 부합하는 엄격한 상품 프라이싱과 언더라이팅 원칙을 일관되게 고수해 왔음. 그 결과 당사의 보유 계약 포트폴리오는 타사 대비 부실 계약 비중이 유의미하게 낮으며 지난 2~3년간 누적된 우량 계약들이 전체 손해율을 안정적으로 통제하도록 작동하고 있음

2) 수익성 중심의 신상품 포트폴리오 재편을 통한 신계약 가치 창출 능력의 확대. 수익성이 높은 신담보 및 상품 포트폴리오를 확대하고 있으며 이를 통해 신계약 매출 체력이 올라왔고 양질의 우량 매출이 지속적으로 유입됨에 따라 전체 보유 계약의 건전성이 한층 제고되는 선순환 구조를 확립하고 있음. 당사와 경쟁사 간의 보유 계약 포트폴리오 및 언더라이팅 체계의 구조적인 차이로 인하여 현재의 업계 대비 양호한 손해율 흐름은 지속 유지될 것으로 예상

Q9) 2분기에 반영되는 손해율·사업비 가이드라인 영향이 어느 정도인지, 간편보험 손해율 가정 반영은 연말로 미뤘다고 하는데 그 영향은?

A) 연도말로 유예되어 있는 간편보험 손해율 가정 세칙 개정 내용을 포함한 모든 개정 사항을 2분기에 일괄 반영할 예정. 모든 효과가 2분기 재무제표에 완전히 반영된다고 보시면 됨. 당사는 그동안 최신 추정 가정을 원칙으로 신규 담보 손해율은 이미 90% 이상으로 설정해 왔고 비실손 갱신 담보 손해율도 100%로 가정하여 가이드라인 수준보다 높은 수준으로 반영해 왔음. 6월에 새로이 적용되는 기준들이 다수 있고 구체적인 효과 측정이 아직 진행 중이나 앞서 설명드린 이유로 재무적인 영향은 거의 없을 것으로 예상

Q10) 신계약 성장과 주주환원 정책을 동시에 유지하기 위해 생각하시는 안정적인 K-ICS 비율 수준은?

A) 당사는 ALM을 통해 금리 위험을 적극적으로 헤지하고 있으며 수익성 높은 신계약을 선별적으로 취급하고 있음. 따라서 금리 상승과 신계약 증가로 인한 K-ICS 비율 하락 위험은 없으며 주주환원 정책에도 영향이 없음. 현재의 주주환원 정책과 신계약 성장을 동시에 유지하기 위한 적정 K-ICS 수준을 180% 이상으로 보고 있으며 이는 위기 상황이 발생하더라도 당사 내부 판단 최소 유지선인 150%를 지킬 수 있는 수준

Q11) 화제의 1분기 투자손익 중 일회성 요인이 있었는지, 그리고 OCI 유가증권에서 주식 투자 자산이 증가하는 모습이 있는데 관련 내용도 설명 부탁

A) 지난 4분기와 같은 채권 교체 매매 처분손실 등의 일회성 손익은 없음. 전년 동기 대비 투자이익은 약 380억원 증가하였는데 주가 상승 등으로 FVPL 평가 및 처분손익이 약 280억원 증가하였으며 일부 충당금 환입이 발생하였음. 주식 시장 강세를 예상하여 작년 말부터 익스포저를 확대해 온 결과임. 1분기 중 주식형 자산 규모는 전년 말 대비 약 3,300억원 증가하였으며 운용자산 내 주식 자산 비중도 약 0.8%p 상승하였음. 손익 변동성을 완화하기 위해 FVPL과 OCI 자산으로 구분하여 투자하고 있으며 이번 분기 주식형 자산에서 발생한 총수익은 약 910억원으로 이 중 860억원이 FVPL로, 50억원이 OCI로 분류되었음. 앞으로도 수익성 높은 자산에 집중한다는 투자 원칙 아래 시장 환경에 기민하게 대응하면서 운용자산의 질적 다변화를 지속해 나갈 계획이며 장기 투자 목적의 국내외 주식 투자를 늘려갈 계획

Q12) 이번 분기 예실차 부분이 전년 대비 부진한 흐름이 나타난 것 같은데 세부적인 요인에 대해 설명 부탁

A) 1분기 예실차는 △88억원. 작년 말 손해를 실적을 반영하여 손해를 가정이 직전 대비 유리한 방향으로 변경되면서 예실차이익은 감소한 반면 CSM 상각액은 증가하는 방향으로 변동되었음. 과거 대비 호흡기 질환 청구 및 표적 항암 치료 이용 건수 증가 영향으로 실제 지급 보험금이 예상치를 일부 상회하며 1분기 예실차가 마이너스를 기록하였으나 이는 분기 단위의 단기 변동이며 연간 흐름은 플러스 수준에서 안정적으로 관리될 것으로 보고 있음

주주 Q&A

Q1) 메리츠증권은 IB·리테일·트레이딩이 유기적으로 이어지는 구조를 구축하기 위해 많은 노력을 기울이셨는데 현재 어느 정도로 시스템이 구축되어 있는지, PIB 등 다양한 시도에 대한 성과와 증권 내 유기적 협업으로 좋은 투자 상품을 만들 수 있을 것 같은데 준비 중이신지?

당사는 전사적 역량을 하나로 묶는 투자 밸류체인을 구축하고 있음. 기업금융이나 세일즈&트레이딩 부문이 소싱한 우량한 딜을 그대로 또는 가공하여 고객별 맞춤 상품으로 공급하고 있음. 양질의 딜 소싱 기반 채권이나 ELS 형태로 구조화된 다양한 상품을 리테일 채널에 공급하여 회사는 자본 효율성을 높이고 고객들은 기관 투자자급의 우량한 투자 기회를 선점하는 시너지를 창출하고 있음

당사가 투자하는 상품에 고객이 함께 투자하거나 회사의 후순위 투자를 통해 손익 차등형 구조로 설계하여 상품을 공급하고 있으며 이는 회사가 리스크를 함께 부담할 만큼 자신 있는 딜만을 엄선하여 고객에게 제공한다는 철학이 반영된 것. 특히 올해부터는 당사가 기존에 투자했던 건 중 만기가 짧아져 유동성이 확보되고 안정성이 이미 검증된 딜을 선별하여 상품화하고 있으며 이는 투자자들에게 중단기 고금리 수요를 충족시킬 수 있는 안정적인 투자 수단이 될 것으로 기대

위탁매매 고객 대상 채권 및 인하우스 상품 공급 활성화를 위해 전담 조직도 신설하였음. 이러한 우량 딜 소싱, 정교한 구조화와 안정적 공급의 밸류체인을 공고히 하여 부문 간 시너지가 당사만의 차별화된 수익 모델이 될 수 있도록 판매 채널과 상품 공급을 확대해 나갈 계획

(기존 26/02/12) 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

(현행) 자사주 매입/소각에 따른 기계적 주가 변화 추정

(십억원, 백만주, %)	2026F	2027F	2028F
연결 순이익	2,458	2,652	2,797
현재 시가총액	18,425	18,425	18,425
주주환원금액 추정	1,554	1,677	1,768
자사주 매입/소각	1,554	1,677	1,768
현금배당	-	-	-
DPS	-	-	-
연내 취득 자기주식수 추정	14.1	15.2	16.1
취득분 소각 후 발행주식수	153.3	138.1	122.0
대주주 보유분	98.3	98.3	98.3
자기주식수	4.4	3.2	2.4
실제 유통주식수	50.6	36.5	21.3
대주주 지분율	64.1%	71.2%	80.6%
적정주가	120,192	133,450	151,018

자료: 신한투자증권 추정

주: 2026~2028년 주주환원금액은 2025년 주주환원율에 비례하게 적용

메리츠금융지주 1Q26 실적 요약

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	1,150.0	654.4	929.9	75.7	23.7			1,235.1	(6.9)
보험영업손익	205.5	406.3	205.5	(49.4)	0.0			259.7	(20.9)
이자손익	557.8	523.6	557.8	6.5	0.0			560.6	(0.5)
수수료손익	150.4	202.7	107.3	(25.8)	40.3			118.2	27.3
트레이딩및기타손익	236.3	(478.2)	59.4	흑전	297.9			296.6	(20.4)
영업이익	854.8	338.9	721.7	152.2	18.4	800.0	6.9	977.8	(12.6)
지배주주순이익	667.0	310.7	609.8	114.7	9.4	643.3	3.7	718.9	(7.2)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

메리츠금융지주 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순영업수익	4,399.9	4,604.2	4,412.4	4,809.2	0.3	4.5
보험영업손익	733.4	714.0	660.0	721.0	(10.0)	1.0
이자손익	2,297.8	2,387.0	2,272.7	2,356.1	(1.1)	(1.3)
수수료손익	591.3	700.3	603.1	693.6	2.0	(1.0)
영업이익	3,319.7	3,421.9	3,305.5	3,634.1	(0.4)	6.2
지배주주순이익	2,397.5	2,448.4	2,458.5	2,652.2	2.5	8.3

자료: 신한투자증권 추정

메리츠금융지주 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	증감률
순영업수익	929.9	1,199.3	1,093.0	654.4	1,150.0	1,194.6	1,179.3	888.5	3,876.7	4,412.4	13.8
보험영업손익	205.5	212.9	361.3	406.3	205.5	178.3	173.7	102.5	1,186.0	660.0	(44.3)
이자손익	557.8	538.0	514.9	523.6	557.8	588.8	542.8	583.3	2,134.4	2,272.7	6.5
수수료손익	107.3	126.1	216.3	202.7	150.4	127.9	175.6	149.2	652.3	603.1	(7.5)
트레이딩및기타손익	59.4	322.2	0.6	(478.2)	236.3	299.6	287.1	53.6	(96.0)	876.6	흑전
판매비와관리비	208.2	249.6	230.7	315.5	295.2	298.5	265.5	247.8	1,004.0	1,107.0	10.3
영업이익	721.7	949.7	862.3	338.9	854.8	896.1	913.8	640.7	2,872.7	3,305.5	15.1
영업외손익	117.4	49.3	30.0	92.2	66.1	(14.7)	10.2	18.0	288.8	79.6	(72.4)
세전이익	839.1	999.0	892.3	431.1	920.9	881.4	924.0	658.8	3,161.6	3,385.1	7.1
법인세비용	218.3	261.4	223.9	107.8	240.7	226.0	233.1	177.9	811.4	877.7	8.2
지배주주순이익	609.8	725.1	654.7	310.7	667.0	642.6	677.4	471.5	2,300.4	2,458.5	6.9
ROE	26.2	30.1	25.4	12.0	24.2	22.0	21.9	14.7	22.5	21.2	(1.3)
ROA	2.4	2.8	2.0	0.9	2.0	1.8	1.9	1.3	1.7	1.7	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메리츠증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	증감률
순영업수익	338.1	533.3	464.0	352.5	527.3	587.2	489.5	363.0	1,687.9	1,967.1	16.5
수수료손익	97.2	108.2	199.6	197.3	143.4	150.8	190.7	157.8	602.3	642.8	6.7
수탁수수료	18.6	22.0	27.9	34.6	55.7	22.6	27.9	35.0	103.2	141.2	36.9
WM수수료	9.6	10.1	13.3	23.6	23.8	14.1	14.5	15.5	56.6	68.0	20.0
IB수수료	48.3	58.7	67.0	52.1	49.1	53.3	52.2	47.8	226.0	202.4	(10.4)
기타수수료	52.9	57.1	138.8	138.3	77.1	86.6	123.6	101.2	387.1	388.5	0.4
수수료비용	32.3	39.7	47.5	51.3	62.2	25.8	27.6	41.8	170.7	157.4	(7.8)
이자손익	252.6	265.9	206.8	135.1	186.6	274.3	225.5	248.2	860.4	934.6	8.6
트레이딩및기타손익	(11.6)	159.2	57.6	20.1	197.3	162.1	73.4	7.0	225.3	439.8	95.2
판관비	189.9	233.0	211.0	265.8	271.8	250.5	241.0	277.4	899.7	1,040.6	15.7
영업이익	148.2	300.3	253.0	86.7	255.6	336.8	248.5	85.6	788.3	926.5	17.5
세전이익	247.7	334.5	264.9	118.3	331.0	331.4	246.1	120.7	965.5	1,029.2	6.6
지배주주순이익	185.1	253.7	200.0	122.8	254.3	256.9	194.5	92.6	761.6	798.3	4.8
ROE (%)	10.3	13.6	10.6	6.4	14.1	13.7	10.1	4.8	9.9	10.3	0.4
ROA (%)	1.0	1.3	1.0	0.6	1.2	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	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	증감률
보험손익	359.8	364.4	300.1	401.2	334.6	318.3	352.7	488.8	1,425.4	1,494.4	4.8
장기	368.8	330.9	309.0	425.3	315.7	298.7	336.0	489.5	1,434.0	1,440.0	0.4
자동차	(6.9)	(0.6)	(8.9)	(30.0)	(6.4)	(6.7)	(7.7)	(6.5)	(46.3)	(27.3)	적지
일반	(2.1)	34.1	(0.1)	5.8	25.3	26.3	24.3	5.8	37.8	81.7	116.2
투자손익	262.1	342.7	325.0	(67.4)	296.2	258.6	269.0	160.0	862.3	983.8	14.1
운용손익	423.9	499.5	486.5	94.1	462.4	412.8	431.2	321.8	1,503.9	1,628.1	8.3
보험금융손익	(161.8)	(156.8)	(161.5)	(161.5)	(166.2)	(154.2)	(162.2)	(161.8)	(641.6)	(644.3)	적지
영업이익	621.9	707.0	625.0	333.8	630.7	576.9	621.7	648.8	2,287.8	2,478.2	8.3
영업외손익	2.1	0.4	2.0	1.7	0.3	0.0	0.0	0.0	6.3	0.3	(95.5)
세전이익	624.0	707.5	627.1	335.5	631.0	576.9	621.7	648.8	2,294.0	2,478.5	8.0
당기순이익	462.5	524.7	463.8	229.9	466.1	422.1	453.7	472.2	1,681.0	1,814.0	7.9
월평균 보장성 신계약	9.4	9.9	10.3	10.0	11.6	10.0	10.5	10.5	9.9	10.6	7.3
CSM 가치배수	12.6	12.5	13.7	14.5	14.1	14.3	12.5	13.4	13.3	13.2	(1.1)
CSM 상각률	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	10.2	10.3	0.9
신계약 CSM	356.8	373.1	423.1	435.2	440.3	429.2	393.8	422.2	1,588.2	1,685.3	6.1
기말 CSM	11,167.1	11,248.2	11,471.1	11,103.7	11,291.7	11,511.5	11,726.1	11,778.2	11,103.7	11,778.2	6.1
투자영업이익률	4.1%	3.8%	4.0%	0.9%	4.4%	4.0%	4.1%	3.0%	3.7%	3.9%	0.0
ROE (평균)	35.2	36.7	30.0	15.7	31.9	26.9	27.0	26.2	15.7	26.2	10.5
ROA (%)	4.2	4.7	4.1	2.1	4.3	3.9	4.1	4.2	2.1	4.2	2.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

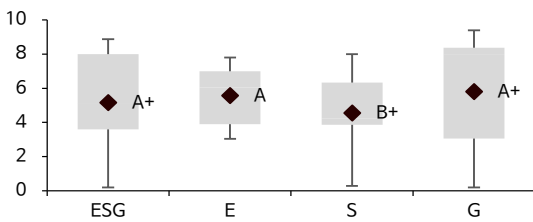
ESG Insight

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%

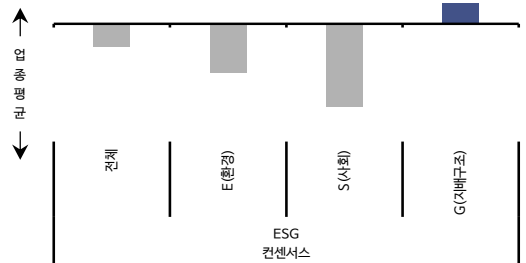
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

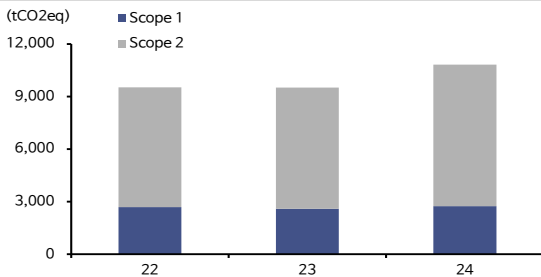
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

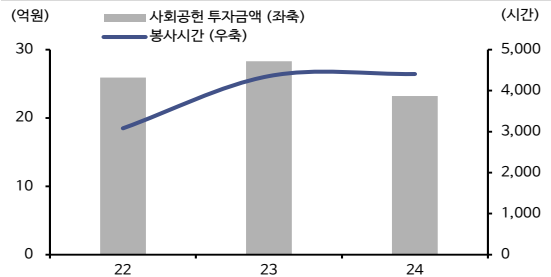
Key Chart

온실가스 배출량 추이



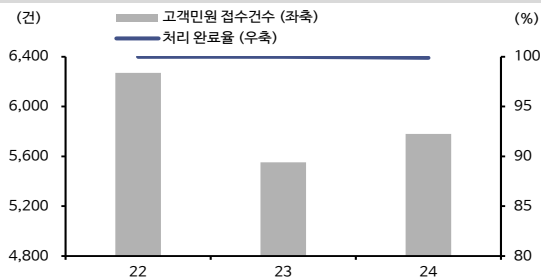
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사회공헌 활동 및 성과



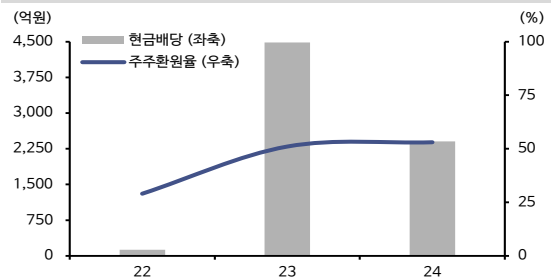
자료: 회사 자료, 신한투자증권

고객민원 건수 및 처리 완료율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	115,578.2	135,458.0	143,628.4	159,265.5	178,778.1
현금및예치금	4,999.6	9,292.4	7,897.3	9,000.5	10,405.1
유가증권	70,259.4	92,328.0	27,633.1	29,125.0	30,815.4
종속기업및관계기업투자	745.4	4,700.0	4,700.0	4,700.0	4,700.0
대출채권	31,385.0	19,081.1	32,716.8	34,793.2	37,255.9
유형자산	1,273.5	1,025.0	1,235.4	1,246.7	1,261.5
무형자산	95.0	103.4	115.6	128.1	144.3
기타자산	5,441.1	8,928.2	19,680.7	28,424.6	39,419.6
부채총계	104,648.2	124,196.8	129,859.8	144,308.9	162,485.5
예수부채	13,315.5	16,262.5	6,600.1	7,119.4	7,875.7
당기손익인식금융부채	8,263.3	23,685.1	8,764.4	11,395.0	30,987.1
차입부채	39,593.7	51,613.1	43,693.3	54,599.3	67,524.9
기타금융업부채	24,376.8	41,951.7	31,277.0	33,615.4	54,885.0
기타부채	19,098.9	32,520.5	46,125.0	26,337.3	42,546.3
자본총계	10,930.0	11,261.2	13,768.6	14,956.6	16,292.6
자본금	113.1	113.1	113.1	113.1	113.1
자본잉여금	124.8	124.8	124.8	124.8	124.8
기타자본	306.7	540.1	540.1	540.1	540.1
기타포괄이익누계액	(132.9)	(695.7)	(695.7)	(695.7)	(695.7)
신종자본증권	892.0	1,002.5	1,002.5	1,002.5	1,002.5
이익잉여금	8,790.7	9,237.9	11,745.3	12,933.3	14,269.3

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익 구성 (%)					
보험영업손익	22.0	30.6	15.0	15.0	14.6
이자손익	52.0	55.1	51.5	49.0	48.2
수수료손익	12.6	16.8	13.7	14.4	15.7
트레이딩및기타손익	13.4	(2.5)	19.9	21.6	21.6
성장률 (%)					
순영업수익 증감률	10.3	(1.4)	13.8	9.0	4.9
총자산 증감률	15.1	12.6	10.4	13.0	14.5
자기자본 증감률	13.2	13.3	1.1	10.1	9.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	3,931.8	3,876.7	4,412.4	4,809.2	5,045.5
증감률	10.3	(1.4)	13.8	9.0	4.9
보험영업손익	864.0	1,186.0	660.0	721.0	735.2
이자손익	2,044.4	2,134.4	2,272.7	2,356.1	2,430.2
수수료손익	496.7	652.3	603.1	693.6	790.5
트레이딩및기타손익	526.7	(96.0)	876.6	1,038.5	1,089.7
판매비	742.9	1,004.0	1,107.0	1,175.1	1,248.6
증감률	17.9	35.1	10.3	6.2	6.3
판매비율	18.9	25.9	25.1	24.4	24.7
영업이익	3,188.9	2,872.7	3,305.5	3,634.1	3,796.9
증감률	8.7	(9.9)	15.1	9.9	4.5
영업외손익	(47.7)	288.8	79.6	9.0	50.5
세전이익	3,141.1	3,161.6	3,385.1	3,643.1	3,847.4
법인세비용	807.7	811.4	877.7	938.2	994.6
당기순이익	2,333.4	2,350.1	2,507.4	2,704.9	2,852.8
증감률	9.8	0.7	6.7	7.9	5.5
순이익률	59.3	60.6	56.8	56.2	56.5
지배주주순이익	2,306.1	2,300.4	2,458.5	2,652.2	2,797.2
비지배순이익	27.3	49.8	48.9	52.7	55.6

Valuation Indicator

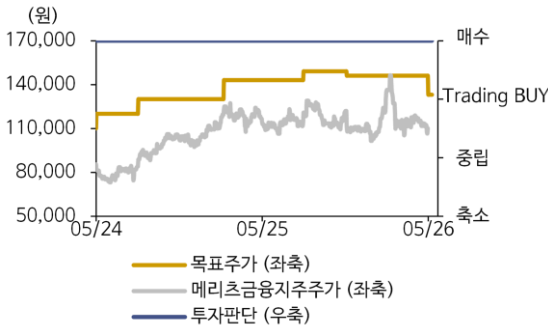
12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	12,490	13,746	16,002	19,112	22,724
BPS (원)	54,674	61,684	83,510	101,015	124,731
DPS (원)	1,350	-	-	-	-
PER (배)	8.3	8.0	6.9	5.8	4.8
PBR (배)	1.90	1.78	1.32	1.09	0.88
ROE (%)	23.4	22.5	21.2	19.8	19.0
ROA (%)	2.0	1.7	1.7	1.7	1.6
배당성향 (%)	10.4	-	-	-	-
배당수익률 (%)	1.3	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자의견 및 목표주가 추이

메리츠금융지주(138040)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(22.2)	0.1
2026년 05월 15일	매수	133,000	-	-

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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기 회사 메리츠금융지주를 기초자산으로 한 주식선물의 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 실적차와 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	주요 내용	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
◆ 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			

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 13일 기준)

매수 (매수)	88.12%	Trading BUY (중립)	7.28%	중립 (중립)	4.60%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------