

메리츠금융지주 (138040)

현 시점에서는 가장 매력적인 방어주

2026년 6월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	133,000 원 (유지)
✓ 상승여력	24.0%	✓ 현재주가 (6월 5일)	107,300 원

신한생각 강세장에서는 소외, 약세장에서는 방어

적극적 자사주 매입에도 주가 부진 지속. 다만 시장 변동성 확대 및 성장주 쏠림 완화 국면에서는 펀더멘털의 주식시장 연동도가 낮고 기계적인 매수 수요가 존재하는 동사의 상대 매력 재차 부각 예상

시장 변동성 확대 구간에서 다시 부각될 주주환원과 펀더멘털

[최근 주가 동향] 주가 하락 속도가 자사주 매입·소각에 따른 예상 발행주식수 감소 속도를 상회. 주주환원을 통한 주당가치 제고보다 시가총액 위축 속도가 더 빠른 구간. 이에 5월 중순 이후 일일 자사주 신청수량(5만주 내외→8.5만주 내외)과 매입금액(약 60억→약 90억)을 확대하며 대응 중. 다만 AI·반도체 중심의 주식시장 강세가 장기화되며 상대적으로 소외

[향후 전망] 연결 순이익의 50% 이상에 해당되는 규모의 자사주를 매입·소각하는 구조로 주가가 낮을수록 더 많은 주식 소각 가능. 주식시장 변동성 확대 시 수급상 하방 경직성 확보 예상. 또한 자회사 메리츠증권은 슈퍼365 계좌 무료 수수료 정책 적용으로 브로커리지 수수료 의존도가 낮고 거래대금 급변에 따른 손익 민감도 제한적. 그룹 차원 시장성 자산의 익스포저 비중도 비교적 낮음. 증시 조정에도 이익 훼손 폭 제한적일 가능성

Valuation & Risk: 2029년말부터 현금배당 시 기대배당수익률 11%

자사주를 활용한 주주환원이 중장기 프리미엄 공개매수를 담보하지 않으므로 유통물량 감소가 소액주주의 프리미엄 exit으로 직결된다고 볼 수 없음. 단, 2029년 3월까지 소각될 주식 수 및 이익 레벨, 그리고 2029년 결산 시점부터 현금배당으로 주주환원 정책 전환 가정 시 기대배당수익률은 11%(전일 종가 기준)로 증시 변동성 확대 구간에서 선호도 상승. 저평가 심화 구간에서 자사주 매수 효율 높아지며 중장기 내재가치 축적 예상

	12월 결산 순영업수익 (십억원)	보험영업손익 (십억원)	이자손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (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	7.8	22.5	1.7
2026F	4,412.4	660.0	2,272.7	3,305.5	2,458.5	6.7	21.2	1.3
2027F	4,809.2	721.0	2,356.1	3,634.1	2,652.2	5.6	19.8	1.1
2028F	5,045.5	735.2	2,430.2	3,796.9	2,797.2	4.7	19.1	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[금융지주]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

이지연 연구원

✉ jiyeon2@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

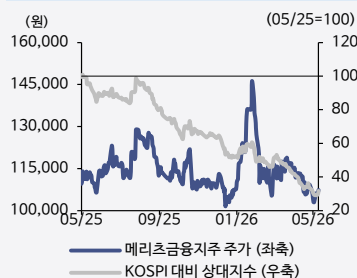
시가총액	17,956.4십억원
발행주식수(유동비율)	167.3백만주 (38.1%)
52주 최고가/최저가	146,200 원/101,500 원
일평균 거래액 (60일)	32,164.8백만원
외국인 지분율	14.1%

주요주주 (%)

조정후 외 11인	58.8
국민연금공단	7.7

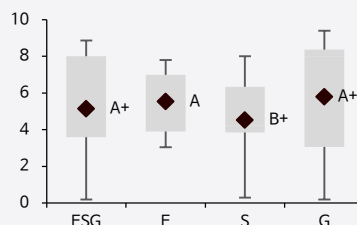
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.4)	(7.3)	(3.4)	(3.9)
상대	(19.6)	(36.6)	(66.7)	(49.2)

주가

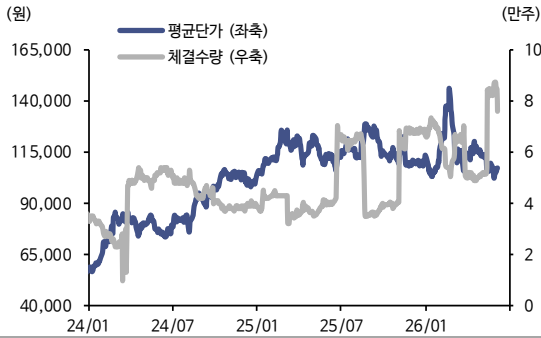


ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

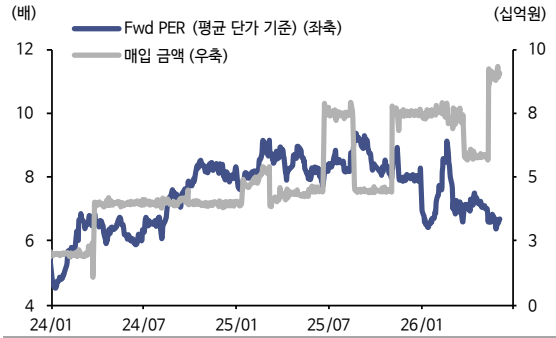


자사주 매입 평균단가 및 체결수량 추이



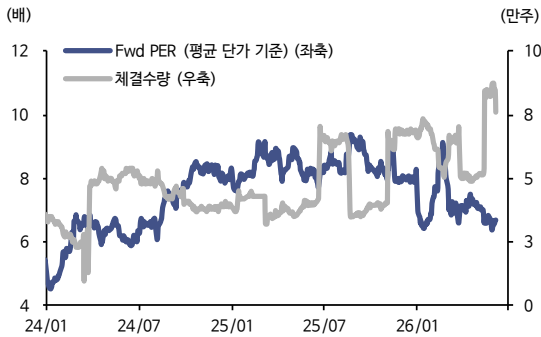
자료: 회사 자료, 신한투자증권

자사주 매입 평균단가 및 매입금액 추이



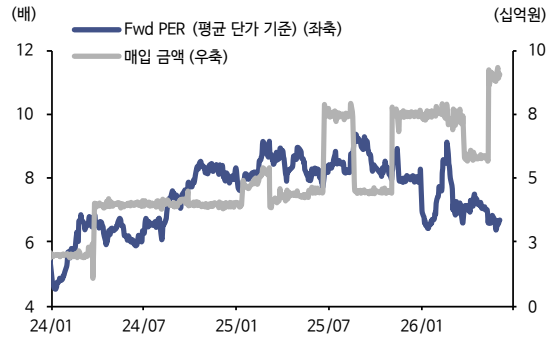
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Forward PER 및 체결수량 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Forward PER 및 매입금액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

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 2Q26 실적 요약

(십억원, %)	2Q26F	1Q26	2Q25	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	1,194.6	1,150.0	1,199.3	3.9	(0.4)		
보험영업손익	178.3	205.5	212.9	(13.2)	(16.2)		
이자손익	588.8	557.8	538.0	5.5	9.4		
수수료손익	127.9	150.4	126.1	(15.0)	1.4		
트레이딩및기타손익	299.6	236.3	322.2	26.8	(7.0)		
영업이익	896.1	854.8	949.7	4.8	(5.6)	909.2	(1.4)
지배주주순이익	642.6	667.0	725.1	(3.7)	(11.4)	678.0	(5.2)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

메리츠금융지주 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순영업수익	4,412.4	4,809.2	4,412.4	4,809.2	0.0	0.0
보험영업손익	660.0	721.0	660.0	721.0	0.0	0.0
이자손익	2,272.7	2,356.1	2,272.7	2,356.1	0.0	0.0
수수료손익	603.1	693.6	603.1	693.6	0.0	0.0
영업이익	3,305.5	3,634.1	3,305.5	3,634.1	0.0	0.0
지배주주순이익	2,458.5	2,652.2	2,458.5	2,652.2	0.0	0.0

자료: 신한투자증권 추정

메리츠금융지주 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	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	1Q26	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	1Q26	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

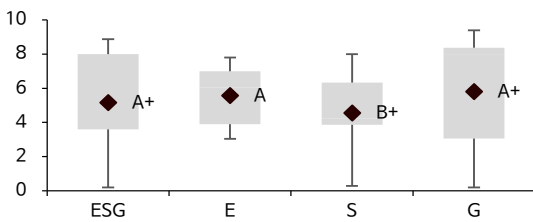
ESG Insight

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%

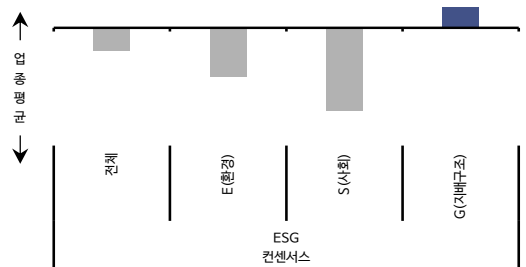
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

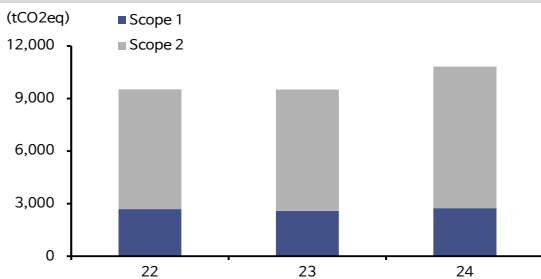
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

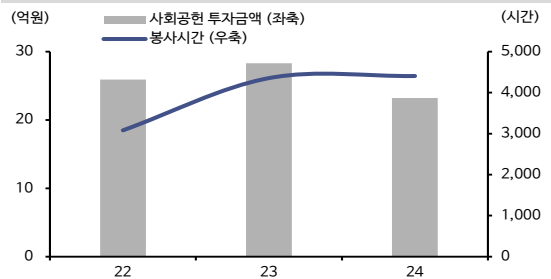
Key Chart

온실가스 배출량 추이



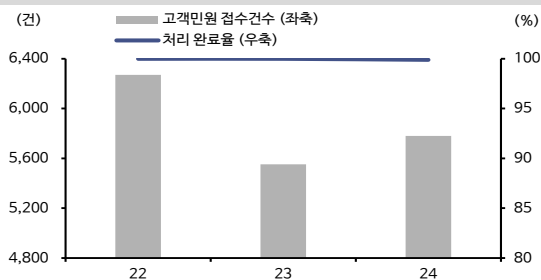
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사회공헌 활동 및 성과



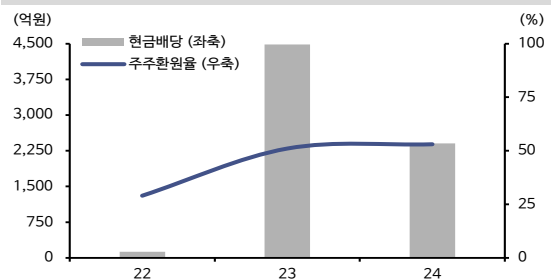
자료: 회사 자료, 신한투자증권

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	144,346.3	162,560.3
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	11,397.9	31,001.3
차입부채	39,593.7	51,613.1	43,693.3	54,613.5	67,556.0
기타금융업부채	24,376.8	41,951.7	31,277.0	33,624.1	54,910.3
기타부채	19,098.9	32,520.5	46,125.0	26,344.1	42,565.9
자본총계	10,930.0	11,261.2	13,768.6	14,919.2	16,217.8
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	12,896.0	14,194.5

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
판관비	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
판관비율	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
비지배주주순이익	27.3	49.8	48.9	52.7	55.6

Valuation Indicator

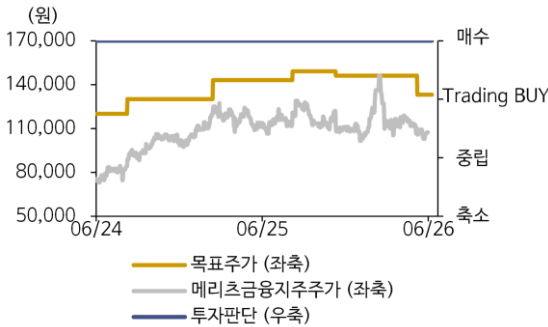
12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	12,490	13,746	16,038	19,210	22,927
BPS (원)	54,674	61,684	83,695	101,260	125,235
DPS (원)	1,350	-	-	-	-
PER (배)	8.3	7.8	6.7	5.6	4.7
PBR (배)	1.90	1.74	1.28	1.06	0.86
ROE (%)	23.4	22.5	21.2	19.8	19.1
ROA (%)	2.0	1.7	1.7	1.7	1.6
배당성향 (%)	10.4	-	-	-	-
배당수익률 (%)	1.3	-	-	-	-

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 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, 이지연)
- 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 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 정확하게 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	섹터
- 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		- 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높음 경우 - 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 - 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 06월 05일 기준)

매수 (매수)	88.97%	Trading BUY (중립)	7.60%	중립 (중립)	3.42%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------