MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.8.19

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	110,000원
현재주가(24/8/16)	88,800원
상승여력	23.9%

영업이익(24F,십억원)	3,219
Consensus 영업이익(24F,십억원)	3,075
EPS 성장률(24F,%)	3.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	87.0
P/E(24F,x)	7.8
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,697.23
시가총액(십억원)	16,936
발행주식수(백만주)	191
유동주식비율(%)	44.5
외국인 보유비중(%)	16.9
베타(12M) 일간수익률	1.04
52주 최저가(원)	47,900
52주 최고가(원)	88,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.0	18.7	78.7
상대주가	15.8	16.6	67.3

[금융]
정태준, CFA
taejoon.jeong@miraeasset.com

138040 · 보험

메리츠금융지주

기대 이상의 주주환원 예상

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

메리츠금융지주 2분기 지배주주순이익은 7,301억원으로, 당사 추정치 6,076억원과 컨센서스 6,038억원을 상회. 보험손익과 투자손익 모두 추정치를 크게 상회하는 양호한 실적 달성. 동사는 지난 7월 4일 기업가치제고계획 공시를 통해 50% 이상의 주주환원율을 목표로 제시한 바 있는데, 기대를 뛰어넘는 실적을 발표함에 따라 주주환원 금액 역시 이전 추정치를 상회할 것으로 예상. 이에 따라 올해 주주환원수익률은 7.2%에 이를 전망.

보험손익은 전년동기대비 19.8%, 전분기대비 5.5% 증가하며 추정치 상회. 주로 예실차 개선에 기인하는데, 이는 의료 파업 영향으로 보험금 청구가 감소했기 때문. CSM 상각과 기타 항목은 추정치 부합.

투자손익은 전년동기대비 46.5%, 전분기대비 67.0% 증가하며 추정치 상회. 주로 증권 및 캐피탈 자회사 손익 개선에 기인. 특히 캐피탈의 경우 1분기 대규모 충당금 적립으로 선제적인 대비를 해놓았기 때문에 빠른 회복을 보인 것으로 판단. 최근 캐피탈에 대한 자본 확충이 이어지면서 우려가 있었으나, 경영진은 선제적 충당의 영향이며 하반기에는 추가 확충이 없을 것이라고 설명.

CSM은 전년동기대비 9.9%, 전분기대비 0.7% 감소. 신계약 CSM은 경쟁 심화 영향으로 전년동기대비 12.9%, 전분기대비 8.2% 감소. 다만 경영진은 시장점유율을 포기하더라도 수익성 위주의 전략을 고수할 계획.

자본은 전년동기대비 9.3%, 전분기대비 3.6% 증가. 동사는 기타포괄손실이 순이익보다 적었고, 해약환급금 준비금 전입액 역시 순이익보다 적은 모습을 보이며 우량한 자본 구조와 이익 체력을 갖추었음을 증명. K-ICS비율 잠정치는 224.9%로 전분기대비 2.0%pt 감소했으나 여전히 200%를 상회하는 수준 유지.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)	IFRS4	1,497	1,652	1,507	1,428
세전이익 (십억원)		2,854	3,139	3,145	3,147
순이익 (십억원)		2,050	2,305	2,321	2,322
EPS (원)		11,014	11,415	11,995	12,583
BPS (원)		50,457	57,496	66,562	77,212
P/E (배)		5.4	7.8	7.4	7.1
P/B (배)		1.20	1.50	1.30	1.20
ROE (%)		28.2	22.8	20.7	18.8
주주환원수익률 (%)		6.7	7.2	7.7	8.3
K-ICS 비율 (%)		242	227	222	216

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2분기 실적 상세 (십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	422	483	
CSM 상각	296	287	
RA 해제	27	40	
예실차	64	115	의료 파업에 따른 손해율 개선
기타	34	41	
투자손익	420	522	증권 및 캐피탈 손익 개선
보험금융손익 제외	595	688	
영업이익	842	1,006	
영업외손익	-2	-18	
세전이익	839	987	
법인세비용	226	251	
지배주주순이익	608	730	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	458	483	459	251	1,497	1,652	1,507
CSM 상각	289	287	287	287	1,070	1,150	1,151
RA 해제	41	40	38	42	133	161	161
예실차	97	115	115	-18	269	310	164
기타	31	41	19	-60	25	31	31
투자손익	313	522	336	396	1,447	1,567	1,718
보험금융손익 제외	482	688	507	567	1,447	1,567	1,718
영업이익	771	1,006	795	648	2,944	3,219	3,226
영업외손익	38	-18	-30	-71	-90	-80	-80
세전이익	809	987	766	577	2,854	3,139	3,145
법인세비용	218	251	195	147	722	811	800
지배주주순이익	586	730	565	424	2,050	2,305	2,321

자료: 미래에셋증권 리서치센터

메리츠금융지주 (138040)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	1,497	1,652	1,507	1,428
CSM 상각	1,070	1,150	1,151	1,154
RA 해제	133	161	161	161
예실차	269	310	164	82
기타	25	31	31	31
투자손익	1,447	1,567	1,718	1,799
보험금융손익 제외	1,447	1,567	1,718	1,799
이자손익	2,050	2,043	2,097	2,141
수수료손익	583	393	346	370
영업이익	2,944	3,219	3,226	3,227
영업외손익	-90	-80	-80	-80
세전이익	2,854	3,139	3,145	3,147
법인세비용	722	811	800	801
법인세율	25	26	25	25
연결 당기순이익	2,133	2,328	2,345	2,346
지배주주순이익	2,050	2,305	2,321	2,322

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	5.4	7.8	7.4	7.1
P/B	1.20	1.50	1.30	1.20
배당수익률	4.0	2.8	2.8	2.8
EPS	11,014	11,415	11,995	12,583
BPS	50,457	57,496	66,562	77,212
DPS	2,360	2,500	2,500	2,500
ROE	28.2	22.8	20.7	18.8
ROA	2.14	2.21	2.18	2.14
K-ICS비율	242.2	227.0	221.9	216.4
지급여력금액	12,950	13,409	14,282	15,089
지급여력기준금액	5,346	5,907	6,435	6,974
배당성향	21.9	19.6	18.6	17.5
보통주 배당성향	21.9	19.6	18.6	17.5
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

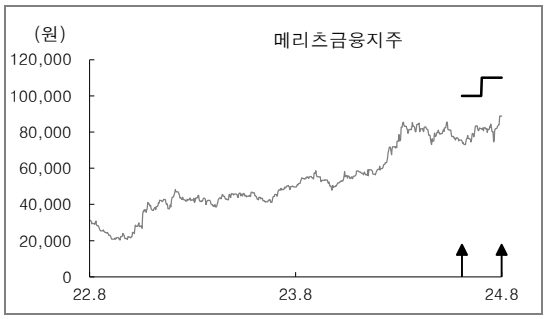
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	102,263	105,906	107,486	109,079
현금	4,928	4,609	4,782	4,954
금융자산	74,829	73,717	76,129	78,525
FVPL	46,911	43,286	45,103	46,921
FVOCI	27,918	29,541	30,136	30,714
관계기업투자손익	1,039	890	890	890
기타자산	22,505	26,691	25,685	24,710
부채	92,165	94,651	95,113	95,562
보험부채	21,577	22,941	23,258	23,592
BEL	6,226	7,362	7,809	8,277
CSM	10,469	10,679	10,706	10,730
RA	1,746	1,757	1,600	1,442
기타	3,136	3,143	3,143	3,143
기타부채	0	-5	0	0
자본	10,098	11,256	12,373	13,517
지배주주지분	9,582	10,651	11,768	12,912
자본금	113	113	113	113
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	7,619	8,811	10,679	12,569
해약환급금 준비금	0	2	0	10,313
자본조정	587	549	-201	-1,051
기타포괄손익누계액	546	261	260	363
신종자본증권	593	792	792	792
비지배지분	515	605	605	605

CSM 변화

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
기시	9,638	10,469	10,679	10,706
신계약	1,601	1,398	1,368	1,368
이자부리	298	340	342	342
조정	2	-377	-532	-532
상각	-1,070	-1,150	-1,151	-1,154
기말	10,469	10,679	10,706	10,730

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
메리츠금융지주 (138040)				
2024.07.15	매수	110,000	-	-
2024.06.10	매수	100,000	-22.03	-16.60



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.