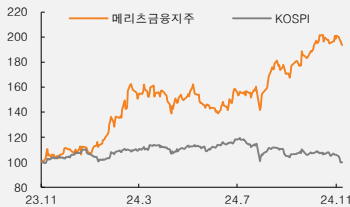


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 130,000원
현재주가(24/11/15)	101,800원
상승여력	27.7%

영업이익(24F,십억원)	3,327
Consensus 영업이익(24F,십억원)	3,232
EPS 성장률(24F,%)	13.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.5
P/E(24F,x)	8.1
MKT P/E(24F,x)	10.0
KOSPI	2,416.86
시가총액(십억원)	19,415
발행주식수(백만주)	191
유동주식비율(%)	43.3
외국인 보유비중(%)	16.7
베타(12M) 일간수익률	1.01
52주 최저가(원)	54,200
52주 최고가(원)	106,100
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.8 19.2 75.2
상대주가	8.1 34.7 80.3



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

138040 · 보험

# 메리츠금융지주

## 다가오는 P/E 10배

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 130,000원으로 상향

메리츠금융지주에 대한 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 기존 120,000원에서 130,000원으로 상향. 2025년 이익 성장률은 0.2%로 높지 않을 전망이지만 적극적인 자사주 매입·소각으로 EPS는 전년대비 7.3% 증가할 것으로 예상하기 때문. 2025년 EPS는 13,467원 예상.

더불어 당사는 기업가치제고계획에서 밝힌 바와 같이 P/E 10배 수준에 도달할 때까지 자사주 중심의 적극적인 주주환원을 지속할 전망. 따라서 현재 진행 중인 자사주 매입이 종료되는 2025년 3월에 P/E 10배에 도달하지 못할 경우, 이전과 동일하거나 더 많은 양의 자사주 매입을 진행할 것으로 예상하기 때문에 상승여력이 뚜렷하다고 판단.

게다가 지주의 이중레버리지비율은 115.6%로 규제 수준을 하회하고, 동사의 주요 자회사인 메리츠화재는 업계에서 두번째로 높은 K-ICS비율을, 메리츠증권은 규제 수준을 상회하는 구NCR비율과 신NCR비율을 보유하고 있기 때문에 목표하는 주주환원에는 문제가 없을 전망. 향후 보험과 증권 모두에 자본적정성 관련 규제가 강화될 전망이지만, 이에 대한 동사의 우려는 제한적이라고 판단.

2025년 지배주주순이익은 전년대비 0.2% 증가할 전망. 메리츠화재 순이익은 예상 차 감소로 전년대비 9.6% 감소하겠으나, 메리츠증권 순이익은 PF 총당금 적립 완화로 전년대비 14.4% 증가할 것으로 예상하기 때문. 메리츠화재의 CSM 잔액과 신계약 CSM은 전년과 유사할 전망.

3분기 지배주주순이익은 6,499억원으로, 당사 추정치 5,599억원과 컨센서스 6,030억원 상회. 보험손익에서는 예상차가 의료 파업 장기화 영향으로 예상보다 높았고, 투자손익에서는 증권 손익이 예상보다 양호했기 때문.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		1,497	1,650	1,484	1,387
세전이익 (십억원)		2,854	3,235	3,188	3,213
순이익 (십억원)		2,050	2,401	2,406	2,426
EPS (원)		11,014	12,549	13,467	14,369
BPS (원)		50,457	58,819	69,224	81,099
P/E (배)	IFRS4	5.4	8.1	7.6	7.1
P/B (배)		1.20	1.70	1.50	1.30
ROE (%)		28.2	23.8	21.5	19.6
주주환원수익률 (%)		6.7	6.1	7.0	7.6
K-ICS 비율 (%)		242.2	244.4	236.1	228.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출 (원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	120,000	
2024F ROE	22.8	당사 추정치
수정 할인율	10.9	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	2.08	
2024F BPS	57,455	당사 추정치
신규 목표주가	130,000	
2025F ROE	21.5	당사 추정치
수정 할인율	11.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.88	
2025F BPS	69,224	당사 추정치
현재 주가	101,800	전일 종가 기준
상승여력	27.7	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 실적 상세 (십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	459	463	
CSM 상각	287	282	
RA 해제	38	40	
예실차	115	130	의료 파업 장기화 영향
기타	19	12	
투자손익	329	438	증권 손익 호조
보험금융손익 제외	500	607	
영업이익	789	902	
영업외손익	-30	-41	
세전이익	759	860	
법인세비용	193	204	
지배주주순이익	560	650	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	458	483	463	245	1,497	1,650	1,484
CSM 상각	289	287	282	281	1,070	1,139	1,119
RA 해제	41	40	40	42	133	162	162
예실차	97	115	130	-18	269	324	179
기타	31	41	12	-60	25	24	24
투자손익	313	522	438	404	1,447	1,678	1,795
보험금융손익 제외	482	688	607	578	1,447	1,678	1,795
영업이익	771	1,006	902	649	2,944	3,327	3,280
영업외손익	38	-18	-41	-71	-90	-92	-92
세전이익	809	987	860	578	2,854	3,235	3,188
법인세비용	218	251	204	137	722	811	757
지배주주순이익	586	730	650	435	2,050	2,401	2,406

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 메리츠금융지주 (138040)

## 손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	1,497	1,650	1,484	1,387
CSM 상각	1,070	1,139	1,119	1,111
RA 해제	133	162	162	162
예실차	269	324	179	89
기타	25	24	24	24
투자손익	1,447	1,678	1,795	1,919
보험금융손익 제외	1,447	1,678	1,795	1,919
이자손익	2,050	2,033	2,083	2,130
수수료손익	583	462	516	571
영업이익	2,944	3,327	3,280	3,305
영업외손익	-90	-92	-92	-92
세전이익	2,854	3,235	3,188	3,213
법인세비용	722	811	757	763
법인세율	25	25	24	24
연결 당기순이익	2,133	2,424	2,430	2,450
지배주주순이익	2,050	2,401	2,406	2,426

## 주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	5.4	8.1	7.6	7.1
P/B	1.20	1.70	1.50	1.30
배당수익률	4.0	1.2	1.2	1.4
EPS	11,014	12,549	13,467	14,369
BPS	50,457	58,819	69,224	81,099
DPS	2,360	1,200	1,200	1,400
ROE	28.2	23.8	21.5	19.6
ROA	2.14	2.24	2.13	2.11
K-ICS비율	242.2	244.4	236.1	228.7
지급여력금액	12,950	13,533	14,246	14,967
지급여력기준금액	5,346	5,536	6,034	6,544
배당성향	21.9	8.9	8.4	9.2
보통주 배당성향	21.9	8.9	8.4	9.2
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

## 재무상태표

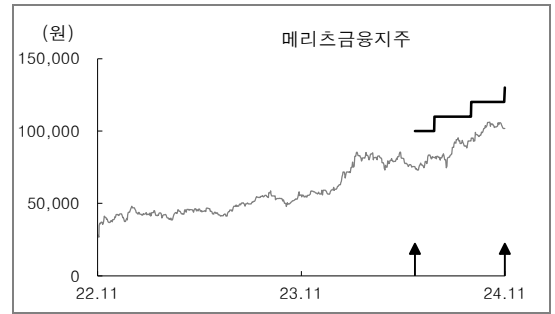
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	102,263	112,375	113,973	115,611
현금	4,928	4,797	4,986	5,195
금융자산	74,829	78,117	80,717	83,571
FVPL	46,911	47,427	49,517	51,835
FVOCI	27,918	29,856	30,367	30,903
관계기업투자손익	1,039	833	833	833
기타자산	22,505	28,629	27,438	26,012
부채	92,165	101,051	101,458	101,873
보험부채	21,577	24,136	24,366	24,629
BEL	6,226	8,473	8,961	9,472
CSM	10,469	10,620	10,538	10,464
RA	1,746	1,848	1,672	1,498
기타	3,136	3,196	3,196	3,196
기타부채	-5	-3	0	0
자본	10,098	11,324	12,515	13,738
지배주주지분	9,582	10,579	11,771	12,993
자본금	113	113	113	113
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	7,619	8,896	11,088	13,311
해약환급금 준비금	0	2	0	10,313
자본조정	587	534	-466	-1,466
기타포괄손익누계액	546	19	19	18
신종자본증권	593	892	892	892
비지배지분	515	745	745	745

## CSM 변화

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
기시	9,638	10,469	10,620	10,538
신계약	1,601	1,397	1,365	1,365
이자부리	298	339	341	341
조정	2	-446	-669	-669
상각	-1,070	-1,139	-1,119	-1,111
기말	10,469	10,620	10,538	10,464

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
메리츠금융지주 (138040)				
2024.11.18	매수	130,000	-	-
2024.09.19	매수	120,000	-15.31	-11.58
2024.07.15	매수	110,000	-21.38	-13.36
2024.06.10	매수	100,000	-22.03	-16.60



\* 과리율 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 추가하락이 예상	

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

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 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.