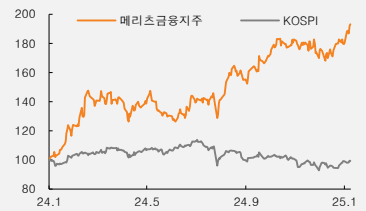


투자의견(하향)	Trading Buy
목표주가(유지)	130,000원
현재주가(25/1/17)	111,800원
상승여력	16.3%

영업이익(24F,십억원)	3,277
Consensus 영업이익(24F,십억원)	3,274
EPS 성장률(24F,%)	11.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.4
P/E(24F,x)	8.5
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,523.55
시가총액(십억원)	21,323
발행주식수(백만주)	191
유동주식비율(%)	42.4
외국인 보유비중(%)	16.3
벤테(12M) 일간수익률	1.02
52주 최저가(원)	59,000
52주 최고가(원)	111,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.9	35.8	89.5
상대주가	11.9	53.1	82.9



[금융애널리스트]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

메리츠금융지주

임박한 P/E 10배

투자의견 Trading Buy로 하향, 목표주가 130,000원 유지

메리츠금융지주에 대한 투자의견을 기존 매수에서 Trading Buy로 하향. 이는 최근 지속적인 주가 상승에 따라 목표주가 대비 상승여력이 20% 미만으로 하락했기 때문. 그럼에도 동사 주가는 기업가치제고계획에서 밝힌 P/E 10배를 달성할 것으로 예상하며, 이에 따라 목표주가는 2025년 예상 EPS 13,054원의 10배 수준인 130,000원 유지.

4분기 지배주주순이익은 3,966억원으로 컨센서스 3,815억원에 부합할 전망. 메리츠화재는 보험손익과 투자손익이 공히 성장하며 전년동기대비 이익이 증가할 것으로 예상하지만, 메리츠증권은 이자손익 감소 영향으로 전년동기대비 이익이 감소할 것으로 예상.

메리츠화재는 전년동기에 발생한 IBNR 관련 손실부담계약 비용이 축소됨에 따라 전년동기대비 실적이 개선될 전망. 동사는 무·저해지 보험 해약률 가정 변경의 영향을 받지 않을 것인 가운데, 채권 교체매매에 따른 손실과 같은 특이요인도 없을 것으로 예상. 물론 업계 전반에 걸친 자동차보험 손해율 상승으로 인한 부담은 불가피하겠으나, 동사는 자동차보험 비중이 크지 않아 영향도 제한적일 전망. 따라서 안정적인 CSM 방어와 보험손익 개선이 가능할 것으로 예상.

메리츠증권은 신용공여 잔고 감소와 시장금리 하락의 영향으로 이자손익이 감소하며 전년동기대비 이익이 감소할 전망. 최근 국내외 주식 거래 수수료 무료화로 투자자 예수금이 빠르게 늘어나고 있으나, 이로 인한 손익 개선 효과는 신규 고객들이 신용공여를 이용할 때까지는 나타나기 어려울 것으로 예상. 전분기대비로는 트레이딩 및 상품손익 부진으로 이익이 감소할 전망. 연말에 시장금리가 반등함에 따라 채권평가 손익이 둔화되었을 것으로 예상하기 때문.

동사는 이미 연중 1조원 규모의 자사주 매입·소각을 발표한 바 있기 때문에, 2024년 주당배당금은 전년대비 감소한 1,200원에 머무를 전망. 따라서 현금 배당수익률은 1.1%에 불과하겠으나, 적극적인 자사주 정책에 힘입어 17일 종가 기준 주주환원수익률은 5.6%에 이를 것으로 예상.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익 (십억원)		1,497	1,650	1,512	1,462
세전이익 (십억원)		2,854	3,185	3,094	3,126
순이익 (십억원)		2,050	2,362	2,335	2,359
EPS (원)		11,014	12,252	13,021	13,848
BPS (원)		50,457	58,602	68,226	79,124
P/E (배)	IFRS4	5.4	8.5	8.6	8.1
P/B (배)		1.20	1.80	1.60	1.40
ROE (%)		28.2	23.5	21.0	19.3
주주환원수익률 (%)		6.7	5.6	6.3	6.6
K-ICS 비율 (%)		242	246	239	234

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

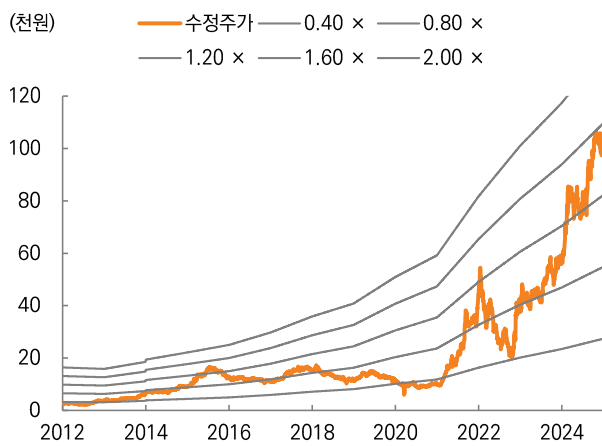
표 5. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
보험손익	458	483	463	246	1,497	1,650	1,512
CSM 상각	289	287	282	282	1,070	1,140	1,147
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	353	1,447	1,627	1,674
보험금융손익 제외	482	688	607	527	1,447	1,627	1,674
영업이익	771	1,006	902	599	2,944	3,277	3,186
영업외손익	38	-18	-41	-71	-90	-92	-92
세전이익	809	987	860	528	2,854	3,185	3,094
법인세비용	218	251	204	125	722	799	735
지배주주순이익	586	730	650	397	2,050	2,362	2,335

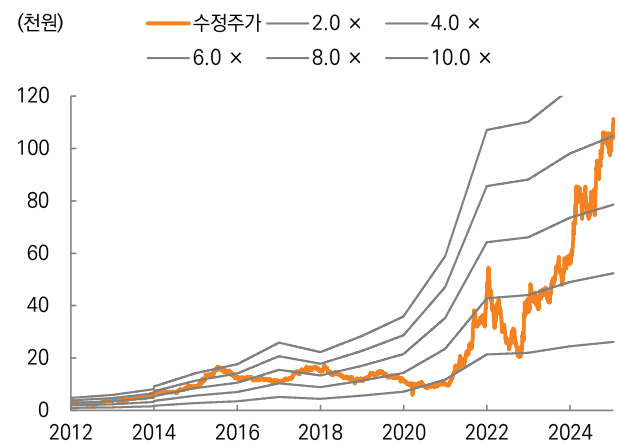
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. P/B 밴드



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. P/E 밴드



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

메리츠금융지주 (138040)

손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
보험손익	1,497	1,650	1,512	1,462
CSM 상각	1,070	1,140	1,147	1,186
RA 해제	133	162	162	162
예실차	269	324	179	89
기타	25	24	24	24
투자손익	1,447	1,627	1,674	1,756
보험금융손익 제외	1,447	1,627	1,674	1,756
이자손익	2,050	2,033	2,074	2,114
수수료손익	583	461	501	549
영업이익	2,944	3,277	3,186	3,218
영업외손익	-90	-92	-92	-92
세전이익	2,854	3,185	3,094	3,126
법인세비용	722	799	735	742
법인세율	25	25	24	24
연결 당기순이익	2,133	2,386	2,359	2,383
지배주주순이익	2,050	2,362	2,335	2,359

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
P/E	5.4	8.5	8.6	8.1
P/B	1.20	1.80	1.60	1.40
배당수익률	4.0	1.2	1.1	1.1
EPS	11,014	12,252	13,021	13,848
BPS	50,457	58,602	68,226	79,124
DPS	2,360	1,200	1,200	1,200
ROE	28.2	23.5	21.0	19.3
ROA	2.14	2.19	2.04	2.02
K-ICS비율	242.2	245.5	239.3	234.2
지급여력금액	12,950	13,636	14,739	15,970
지급여력기준금액	5,346	5,554	6,160	6,819
배당성향	21.9	9.1	8.7	8.2
보통주 배당성향	21.9	9.1	8.7	8.2
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

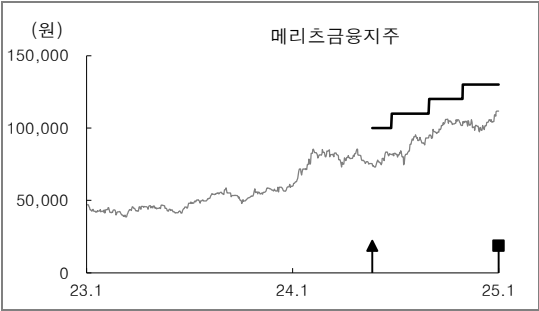
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	102,263	113,595	115,488	117,679
현금	4,928	5,027	5,156	5,377
금융자산	74,829	80,900	82,928	86,110
FVPL	46,911	50,053	51,426	53,836
FVOCI	27,918	30,014	30,669	31,441
관계기업투자자산	1,039	833	833	833
기타자산	22,505	26,835	26,572	25,359
부채	92,165	102,310	103,083	104,119
보험부채	21,577	24,179	24,856	25,690
BEL	6,226	8,482	8,989	9,509
CSM	10,469	10,648	10,932	11,346
RA	1,746	1,853	1,739	1,640
기타	3,136	3,196	3,196	3,196
기타부채	-5	-3	0	0
자본	10,098	11,285	12,406	13,561
지배주주지분	9,582	10,540	11,661	12,816
자본금	113	113	113	113
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	7,619	8,858	10,978	13,133
해약환급금 준비금	0	2	0	10,313
자본조정	587	534	-466	-1,466
기타포괄손익누계액	546	18	19	18
신종자본증권	593	892	892	892
비지배지분	515	745	745	745

CSM 변화

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
기시	9,638	10,469	10,648	10,932
신계약	1,601	1,425	1,425	1,425
이자부리	298	339	341	341
조정	2	-446	-335	-167
상각	-1,070	-1,140	-1,147	-1,186
기말	10,469	10,648	10,932	11,346

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
메리츠금융지주 (138040)				
2025.01.20	Trading Buy	130,000	-	-
2024.11.18	매수	130,000	-20.56	-14.00
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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.