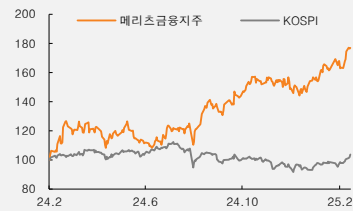


투자 의견(유지)	Trading Buy
목표주가(상향)	▲ 136,000원
현재주가(25/2/19)	119,400원
상승여력	13.9%

영업이익(24F, 십억원)	3,189
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	3,261
EPS 성장률(24F, %)	11.6
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.1
P/E(24F, x)	8.5
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSPI	2,671.52
시가총액(십억원)	22,772
발행주식수(백만주)	191
유동주식비율(%)	42.0
외국인 보유비중(%)	16.0
베타(12M) 일간수익률	0.80
52주 최저가(원)	73,100
52주 최고가(원)	119,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	6.8 31.2 51.9
상대주가	0.9 31.3 52.4



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

메리츠금융지주

돌다리도 두드려 보고 건너라

투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가 136,000원으로 상향

메리츠금융지주에 대한 투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가는 기존 130,000원에서 136,000원으로 상향. 2025년 예상 EPS를 기존 13,054원에서 13,587원으로 상향했기 때문. 4분기 지배주주순이익은 추정치와 컨센서스를 하회했지만 주당배당금은 1,350원을 지급하며 기대치(1,200원) 상회.

경영진은 향후 2~3년 내 당기순이익이 3조원에 달할 것이라는 전망을 제시. 물론 경영진이 목표한 당기순이익에 도달하는 시점에는 주가가 해당 시점 EPS의 10배에 달하는 수준으로 상승할 수 있으나, 당장은 2025년 예상 EPS가 기준이 될 것으로 판단. 당사가 예상하는 2025년 지배주주순이익은 2조 4,016억원으로, 이는 전년대비 4.1% 증가한 수준.

4분기 지배주주순이익은 3,402억원으로 당사 추정치 3,966억원과 컨센서스 3,689억원 하회. 예실차 손실 규모가 예상보다 컸기 때문. 다만 이는 계리적 가정 변경의 영향으로, CSM 조정은 4,305억원 증가. 이에 따라 연말 CSM 잔액은 전년대비 6.9% 증가.

경영진은 동사가 타사와 달리 무·저해지 가이드라인 변경 관련 영향을 받지 않았기 때문에 2025년에는 신계약 판매 환경이 개선될 수 있을 것으로 기대. 작년까지는 무·저해지 보험에 대한 해약률 가정에 차이로 인해 동사의 가격 경쟁력이 떨어졌다면, 이제는 가정이 통일된만큼 경쟁력 격차도 축소될 것으로 예상. 이에 따라 올해 CSM 역시 전년대비 6.4% 증가할 수 있을 전망.

투자손익은 부동산 감액손 등의 반영으로 전분기대비 12.9% 감소했으나, 전년동기 대비로는 2.4% 증가. 경영진은 올해부터는 해외 부동산 시장 회복으로 감액손이 축소될 것으로 기대.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
보험손익 (십억원)	1,545	1,497	1,534	1,512	1,551
세전이익 (십억원)	2,914	2,854	3,141	3,316	3,576
순이익 (십억원)	1,392	2,050	2,306	2,402	2,593
EPS (원)	8,356	10,967	12,238	13,587	15,444
BPS (원)	40,840	52,163	54,489	64,468	75,552
P/E (배)	5.1	5.4	8.5	8.8	7.7
P/B (배)	1.00	1.10	1.90	1.90	1.60
ROE (%)	0.0	28.2	23.4	22.3	21.5
주주환원수익률 (%)	3.1	6.7	6.2	6.1	6.9
K-ICS 비율 (%)	0	242	248	243	240

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

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	136,000	
2025F ROE	22.3	당사 추정치
수정 할인율	10.6	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	2.11	
2025F BPS	64,468	당사 추정치
현재 주가	119,400	전일 종가 기준
상승여력	13.9	
투자의견	Trading Buy	상승여력 10~20%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	246	129	
CSM 상각	282	292	CSM 조정 4,305억원 증가
RA 해제	42	38	
예실차	-18	-173	전년동기대비 IBNR 효과 소멸
기타	-60	-27	
투자손익	353	382	
보험금융손익 제외	527	553	
영업이익	599	511	
영업외손익	-71	-27	
세전이익	528	484	
법인세비용	125	134	
지배주주순이익	397	340	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025F
보험손익	458	483	463	129	1,497	1,534	1,512
CSM 상각	289	287	282	292	1,070	1,150	1,213
RA 해제	41	40	40	38	133	158	158
예실차	97	115	130	-173	269	169	84
기타	31	41	12	-27	25	57	57
투자손익	313	522	438	382	1,447	1,655	1,851
보험금융손익 제외	482	688	607	553	2,066	2,330	2,543
영업이익	771	1,006	902	511	2,944	3,189	3,363
영업외손익	38	-18	-41	-27	-90	-48	-48
세전이익	809	987	860	484	2,854	3,141	3,316
법인세비용	218	251	204	134	722	808	875
지배주주순이익	586	730	650	340	2,050	2,306	2,402

자료: 미래에셋증권 리서치센터

메리츠금융지주 (138040)

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
보험손익	1,497	1,534	1,512	1,551
CSM 상각	1,070	1,150	1,213	1,294
RA 해제	133	158	158	158
예실차	269	169	84	42
기타	25	57	57	57
투자손익	1,447	1,655	1,851	2,072
보험금융손익 제외	2,066	2,330	2,543	2,764
이자손익	2,050	2,044	2,180	2,311
수수료손익	583	497	621	667
영업이익	2,944	3,189	3,363	3,624
영업외손익	-90	-48	-48	-48
세전이익	2,854	3,141	3,316	3,576
법인세비용	722	808	875	944
법인세율	25	26	26	26
연결 당기순이익	2,133	2,333	2,440	2,632
지배주주순이익	2,050	2,306	2,402	2,593

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2023	2024	2025F	2026F
P/E	5.4	8.5	8.8	7.7
P/B	1.10	1.90	1.90	1.60
배당수익률	4.0	1.3	1.1	1.1
EPS	10,967	12,238	13,587	15,444
BPS	52,163	54,489	64,468	75,552
DPS	2,360	1,350	1,350	1,350
ROE	28.2	23.4	22.3	21.5
ROA	2.14	2.12	2.05	2.17
K-ICS비율	242.2	247.6	243.1	240.1
지급여력금액	12,950	13,495	15,001	16,649
지급여력기준금액	5,346	5,450	6,171	6,935
배당성향	21.9	10.4	9.5	8.3
보통주 배당성향	21.9	10.4	9.5	8.3
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

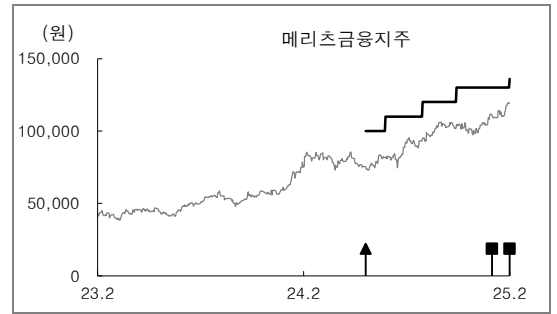
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
자산	102,263	115,578	118,194	120,941
현금	4,928	5,000	5,183	5,444
금융자산	74,829	84,587	88,216	92,108
FVPL	46,911	52,935	54,910	57,759
FVOCI	27,918	31,652	32,560	33,604
관계기업투자손익	1,039	745	745	745
기타자산	22,505	25,992	24,049	22,643
부채	92,165	104,648	105,955	107,437
보험부채	21,577	24,377	25,561	26,833
BEL	6,226	8,592	9,131	9,731
CSM	10,469	11,188	11,904	12,653
RA	1,746	1,413	1,342	1,265
기타	3,136	3,184	3,184	3,184
기타부채	1	2	0	0
자본	10,098	10,930	12,239	13,503
지배주주지분	9,582	10,094	11,403	12,668
자본금	113	113	113	113
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	7,619	8,791	10,952	13,317
해약환급금 준비금	0	2	0	10,313
자본조정	587	307	-693	-1,793
기타포괄손익누계액	546	-133	14	14
신종자본증권	593	892	892	892
비지배지분	515	836	836	836

CSM 변화

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
기시	9,638	10,469	11,188	11,904
신계약	1,601	1,380	1,518	1,669
이자부리	298	338	336	336
조정	2	152	76	38
상각	-1,070	-1,150	-1,213	-1,294
기말	10,469	11,188	11,904	12,653

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
메리츠금융지주 (138040)				
2025.02.20	Trading Buy	136,000	-	-
2025.01.20	Trading Buy	130,000	-18.21	-8.08
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(■)

투자 의견 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.