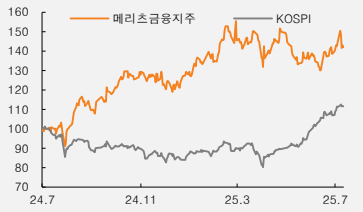
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.7.21

투자의견(상향)	매수
목표주가(상향)	▲ 145,000원
현재주가(25/7/18)	116,200원
상승여력	24.8%

영업이익(25F,십억원)	3,456
Consensus 영업이익(25F,십억원)	3,170
EPS 성장률(25F,%)	18.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5
P/E(25F,x)	8.0
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,188.07
시가총액(십억원)	20,918
발행주식수(백만주)	180
유동주식비율(%)	42.1
외국인 보유비중(%)	15.7
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	74,500
52주 최고가(원)	127,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.9	3.9	44.0
상대주가	0.6	-17.7	27.6



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

138040 · 보험

메리츠금융지주

주주환원 정책의 진가가 드러날 전망

투자의견 매수로 상향, 목표주가 145,000원으로 상향

메리츠금융지주에 대한 투자의견을 기존 Trading Buy에서 매수로, 목표주가를 기존 136,000원에서 145,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025F 예상 BPS에 목표 P/B를 적용해 산출했다. 목표 P/B는 2.28배를 제시하며, 이는 P/E 기준으로는 10.0배에 해당한다. 동사에게 타사보다 높은 valuation을 부과하는 이유는 1) 동사가 P/E 10배 도달을 위해 지속적인 자사주 매입·소각 중심의 주주환원 정책을 펼치고 있으며, 2) 이에 대한 계획과 경과를 지속적으로 투명하게 소통하고 있기 때문이다. 투자의견은 상승여력이 20%를 상회함에 따라 매수로 상향한다. 보험업 최선호주로 제시한다.

주주환원 정책의 진가

최근 보험업은 자사주 강제 소각이나 배당소득 분리과세 등 다양한 정책 기대감에 의해 강세를 보인 바 있다. 다만 동사는 강세의 주인공으로 주목 받지 못했는데, 이는 역설적으로 동사의 주주환원 정책에 더 개선할 부분이 없기 때문이다. 그러나 향후 정책 변화가 완료된 후, 회사들의 주주환원이 기대에 미치지 못할 경우 동사 주주환원 정책의 진가가 다시 두드러질 것으로 예상한다.

2분기 실적 전망

2분기 지배주주순이익은 컨센서스에 부합하는 6,908억원을 기록할 전망이다. 화재의 경우 큰 특이요인 없이 전분기와 유사한 신계약 CSM과 순이익을 보일 것으로 예상한다. 증권의 경우 증시 호조와 금리 하락에 따른 트레이딩 손익 회복으로 순이익이 전분기대비 증가할 전망이다. 동사가 보유한 홈플러스 채권은 1) 이미 1분기에 대손준비금 적립이 완료되었고 2) 대손충당금으로 전환되어야할 요인은 발생하지 않았기 때문에 실적에 영향을 미치지 않을 것으로 예상한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	1,497	1,534	1,426	1,534	1,611
세전이익 (십억원)	2,944	3,189	3,456	3,729	3,849
순이익 (십억원)	2,050	2,306	2,544	2,749	2,838
EPS (원)	10,967	12,238	14,446	16,557	18,304
BPS (원)	52,163	54,489	63,543	74,277	86,936
P/E (배)	5.4	8.5	8.0	7.0	6.3
P/B (배)	1.13	1.91	1.83	1.56	1.34
ROE (%)	28.2	23.4	23.9	23.4	22.1
주주환원수익률 (%)	6.7	6.2	6.5	7.7	8.8
K-ICS 비율 (%)	242.2	248.2	242.7	238.4	249.2

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

표 4. 목표주가 산출 (원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	145,000	
2025F ROE	23.9	당사 추정치
수정 할인율	10.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	2.28	
2025F BPS	63,532	당사 추정치
현재 주가	116,200	전일 종가 기준
상승여력	24.8	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 분기별 실적 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	360	366	366	334	1,534	1,426	1,534
CSM 상각	288	289	291	300	1,150	1,167	1,224
RA 해제	43	40	40	38	158	160	160
예실차	38	11	11	11	169	70	43
기타	-9	27	25	-15	57	28	107
투자손익	362	597	564	508	1,655	2,031	2,194
보험금융손익 제외	524	759	726	670	2,330	2,678	2,841
영업이익	722	963	930	842	3,189	3,456	3,729
영업외손익	117	-18	-41	-27	-48	31	31
세전이익	839	945	889	815	3,141	3,488	3,760
법인세비용	218	243	229	210	808	899	967
지배주주순이익	610	691	649	595	2,306	2,544	2,749

자료: 미래에셋증권 리서치센터

메리츠금융지주 (138040)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,534	1,426	1,534	1,611
CSM 상각	1,150	1,167	1,224	1,278
RA 해제	158	160	160	160
예실차	169	70	43	43
기타	57	28	107	131
투자손익	1,655	2,031	2,194	2,238
보험금융손익 제외	2,330	2,678	2,841	2,885
이자손익	2,044	2,170	2,194	2,248
수수료손익	497	646	742	787
영업이익	3,189	3,456	3,729	3,849
영업외손익	-48	31	31	31
세전이익	3,141	3,488	3,760	3,880
법인세비용	808	899	967	998
법인세율	25.7	25.8	25.7	25.7
연결 당기순이익	2,333	2,588	2,793	2,882
지배주주순이익	2,306	2,544	2,749	2,838

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	8.5	8.0	7.0	6.3
P/B	1.91	1.83	1.56	1.34
배당수익률	1.3	1.2	1.2	1.2
EPS	12,238	14,446	16,557	18,304
BPS	54,489	63,543	74,277	86,936
DPS	1,350	1,350	1,350	1,350
ROE	23.4	23.9	23.4	22.1
ROA	2.12	2.14	2.23	2.26
K-ICS비율	248.2	242.7	238.4	249.2
지급여력금액	13,517	13,886	15,207	16,424
지급여력기준금액	5,445	5,722	6,378	6,591
배당성향	10.4	8.9	7.8	7.0
보통주 배당성향	10.4	8.9	7.8	7.0
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

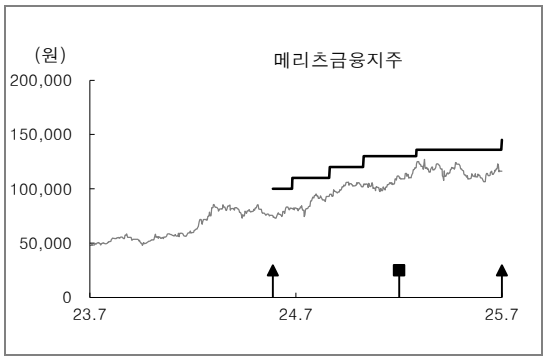
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	115,578	122,268	124,580	126,865
현금	5,000	6,756	7,096	7,413
금융자산	84,587	89,603	93,598	97,330
FVPL	52,935	56,367	59,421	62,268
FVOCI	31,652	32,142	33,083	33,968
관계기업투자손익	745	1,094	1,094	1,094
기타자산	25,992	24,815	22,791	21,028
부채	104,648	110,044	111,234	112,394
보험부채	24,377	26,834	27,776	28,706
BEL	8,592	10,527	11,093	11,668
CSM	11,188	11,648	12,131	12,599
RA	1,413	1,387	1,280	1,167
기타	3,184	3,272	3,272	3,272
기타부채	2	0	0	0
자본	10,930	12,224	13,346	14,471
지배주주지분	10,094	11,185	12,307	13,432
자본금	113	113	113	113
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	8,791	10,581	13,102	15,727
해약환급금 준비금	1,793	2,505	2,805	2,928
자본조정	307	-7	-1,207	-2,507
기타포괄손익누계액	-133	-520	-719	-919
신종자본증권	892	893	893	893
비지배지분	836	1,039	1,039	1,039

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	10,469	11,188	11,648	12,131
신계약	1,380	1,427	1,427	1,427
이자부리	338	358	358	358
조정	152	-157	-79	-39
상각	-1,150	-1,167	-1,224	-1,278
기말	11,188	11,648	12,131	12,599

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
메리츠금융지주 (138040)				
2025.07.21	매수	145,000	-	-
2025.02.20	Trading Buy	136,000	-14.58	-6.47
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



* 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
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 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.