

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 157,000원
현재주가(25/11/14)	121,900원
상승여력	28.8%

영업이익(25F,십억원)	3,314
Consensus 영업이익(25F,십억원)	3,183
EPS 성장률(25F,%)	15.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	8.6
MKT P/E(25F,x)	14.1
KOSPI	4,011.57
시가총액(십억원)	21,360
발행주식수(백만주)	175
유동주식비율(%)	41.1
외국인 보유비중(%)	15.2
벤투(12M) 일간수익률	0.31
52주 최저가(원)	97,300
52주 최고가(원)	129,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	10.2 4.5 19.0
상대주가	-2.1 -31.2 -28.2



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

메리츠금융지주

마음 편한 동행

투자 의견 매수 유지, 목표주가 157,000원으로 상향

메리츠금융지주에 대한 투자 의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 145,000원에서 157,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026F BPS에 목표 P/B 2.18배를 적용해서 산출했으며, 이는 2026F P/E 기준으로는 10.0배에 해당한다. 동사에게 타사보다 높은 valuation을 부과하는 이유는 1) 동사가 기존의 기업가치제고계획을 3년 더 연장함으로써 2) 장기간 P/E 10배 도달을 위해 지속적인 자사주 매입·소각 중심의 주주환원 정책을 펼칠 수 있다는 것을 기대할 수 있기 때문이다. 상승여력은 28.8%로, 투자 의견 매수와 보험업 최선호주를 유지한다.

3분기 실적 컨센서스 부합

3분기 지배주주순이익은 6,547억원으로, 컨센서스 6,500억원에 부합했다. 보험손익은 예실차 손실 확대로 전년동기대비, 전분기대비 감소했지만 투자손익에서는 선방하는 모습을 보였다. 최근 업계 전반에 걸친 보험금 예실차 확대에 대해 경영진은 1) 의료 정상화와 2) 2023~2024년 과당 경쟁의 영향이 반영되는 것이라고 설명했다. 동사는 후자에 대해서는 우려가 적다는 점에서 경쟁력이 있을 전망이다.

2026년 전망

2026년 지배주주순이익은 전년대비 5.6% 증가, EPS는 전년대비 11.1% 증가할 것으로 예상된다. 화재는 전년대비 4.7%, 증권은 전년대비 5.7% 증익을 예상된다. 화재는 보험금 예실차 손실 축소를, 증권은 자회사 실적 개선을 기대한다.

한편 동사의 EPS에 대해 이익보다 더 높은 성장률을 전망하는 것은 지속적이고 꾸준한 자사주 매입·소각에 기인한다. 2026년 동사의 주주환원율은 55.2%, 주주환원 수익률은 7.8%에 이를 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	1,497	1,534	1,216	1,398	1,488
세전이익 (십억원)	2,944	3,189	3,314	3,672	3,836
순이익 (십억원)	2,050	2,306	2,535	2,678	2,799
EPS (원)	10,967	12,238	14,147	15,715	17,613
BPS (원)	52,163	54,489	62,605	72,209	84,953
P/E (배)	5.4	8.5	8.6	7.8	6.9
P/B (배)	1.13	1.91	1.95	1.69	1.43
ROE (%)	28.2	23.4	24.0	23.4	22.5
주주환원수익률 (%)	6.7	6.2	6.2	7.8	8.4
K-ICS 비율 (%)	242.2	248.2	232.2	234.0	250.8

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

표 2. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	157,000	
2025F ROE	23.4	당사 추정치
수정 할인율	10.8	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	2.18	
2025F BPS	72,209	당사 추정치
현재 주가	121,900	전일 종가 기준
상승여력	28.8	
투자조건	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	360	364	300	192	1,534	1,216	1,398
CSM 상각	288	287	295	296	1,150	1,165	1,222
RA 해제	43	45	47	38	158	172	172
예실차	12	16	-89	-89	172	-150	53
기타	17	17	48	-52	54	29	-50
투자손익	362	585	562	588	1,655	2,098	2,275
보험금융손익 제외	524	742	724	750	2,330	2,739	2,921
영업이익	722	950	862	780	3,189	3,314	3,672
영업외손익	117	49	30	-27	-48	170	6
세전이익	839	999	892	753	3,141	3,483	3,679
법인세비용	218	261	224	194	808	897	946
지배주주순이익	610	725	655	546	2,306	2,535	2,678

자료: 미래에셋증권 리서치센터

메리츠금융지주 (138040)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,534	1,216	1,398	1,488
CSM 상각	1,150	1,165	1,222	1,288
RA 해제	158	172	172	172
예실차	172	-150	53	53
기타	54	29	-50	-26
투자손익	1,655	2,098	2,275	2,348
보험금융손익 제외	2,330	2,739	2,921	2,994
이자손익	2,044	2,124	2,079	2,132
수수료손익	497	647	812	853
영업이익	3,189	3,314	3,672	3,836
영업외손익	-48	170	6	6
세전이익	3,141	3,483	3,679	3,842
법인세비용	808	897	946	988
법인세율	25.7	25.8	25.7	25.7
연결 당기순이익	2,333	2,586	2,733	2,854
지배주주순이익	2,306	2,535	2,678	2,799

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	8.5	8.6	7.8	6.9
P/B	1.91	1.95	1.69	1.43
배당수익률	1.3	1.1	0.4	0.4
EPS	12,238	14,147	15,715	17,613
BPS	54,489	62,605	72,209	84,953
DPS	1,350	1,300	500	500
ROE	23.4	24.0	23.4	22.5
ROA	2.12	2.03	1.99	2.04
K-ICS비율	248.2	232.2	234.0	250.8
지급여력금액	13,517	13,288	15,049	16,838
지급여력기준금액	5,445	5,723	6,431	6,714
배당성향	10.4	8.6	2.9	2.6
보통주 배당성향	10.4	8.6	2.9	2.6
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

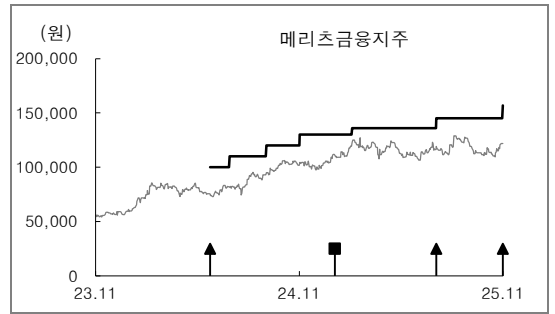
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	115,578	133,614	135,961	138,635
현금	5,000	7,343	7,753	8,175
금융자산	84,587	90,912	95,466	100,143
FVPL	52,935	56,582	59,883	63,283
FVOCI	31,652	32,960	34,213	35,490
관계기업투자손익	745	1,371	1,371	1,371
기타자산	25,992	33,988	31,372	28,946
부채	104,648	121,553	123,039	124,591
보험부채	24,377	25,711	26,839	28,022
BEL	8,592	9,362	9,984	10,619
CSM	11,188	11,509	12,116	12,768
RA	1,413	1,435	1,334	1,230
기타	3,184	3,405	3,405	3,405
기타부채	2	0	0	0
자본	10,930	12,061	12,922	14,043
지배주주지분	10,094	11,018	11,879	13,000
자본금	113	113	113	113
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	8,791	9,495	11,956	14,677
해약환급금 준비금	1,793	2,722	3,270	3,495
자본조정	307	926	-474	-1,874
기타포괄손익누계액	-133	-743	-943	-1,143
신종자본증권	892	1,102	1,102	1,102
비지배지분	836	1,043	1,043	1,043

CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	10,469	11,188	11,509	12,116
신계약	1,380	1,576	1,692	1,692
이자부리	338	360	361	361
조정	152	-450	-225	-113
상각	-1,150	-1,165	-1,222	-1,288
기말	11,188	11,509	12,116	12,768

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
메리츠금융지주 (138040)				
2025.11.17	매수	157,000	-	-
2025.07.21	매수	145,000	-18.67	-11.03
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



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

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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 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.