기업브리프

키움증권
2026.11.12

BUY (Maintain)
목표주가: 170,000 원
주가(11/11): 129,500 원
시가총액: 216,715 억원



보험/증권/지주 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

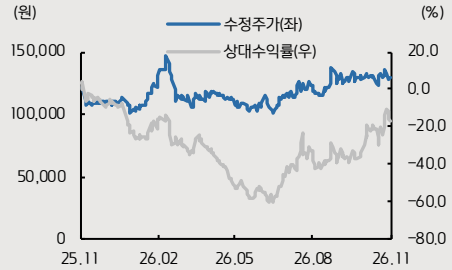
KOSPI		5,375.36pt
시가총액		216,715 억 원
52 주 주가동향	최고가	최저가
	146,200 원	100,600 원
최고/최저가대비 등락율	-11.42%	28.73%
수익률	절대	상대
1M	-2.3%	-10.7%
6M	22.4%	-34.6%
1Y	7.3%	31.7%

Company Data

발행주식수		190,720 천주
일평균 거래량(3M)		319 천주
외국인 지분율		14.24%
배당수익률(26E)		0.0%
BPS(26E)		83,060 원
주요 주주	조정호 외 11 인	58.78%

(십억원, 배)	2025	2026E	2027E
보험손익	807.4	810.6	1,118.2
이자손익	2,109.7	1,841.9	1,948.3
수수료손익	652.3	654.2	819.8
기타손익	307.2	711.3	283.2
당기순이익	2,350.1	2,321.6	2,480.8
ROE	21.2	19.3	19.3
ROA	1.9	1.7	1.7
EPS	13,128	14,581	17,084
BPS	64,268	83,060	90,500
PER	8.4	8.6	7.4
PBR	1.8	1.6	1.4
DPS	0	0	0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0

Price Trend



메리츠금융지주 (138040)

3Q26 Re: 기대치 하회, 리스크 관리 능력에 초점

- 3 분기 지배순이익은 28% (YoY) 감소한 4,707 억원, 시장 기대치 하회
- 화재의 충당금 적립에 따른 투자이익 부진이 시장 기대치 하회 원인으로 작용
- 비우호적인 업황이 이어지고 있는 가운데 향후 리스크 관리 및 높은 수익성 유지 능력을 증명해야 하는 상황

>>> 3Q26 지배순이익 28% (YoY) 감소한 4,707 억원

2026 년 3 분기 지배주주순이익은 28% (YoY) 감소한 4,707 억원으로 시장 기대치를 26% 하회했다. 메리츠화재/메리츠증권의 순이익은 -29%/+3% (YoY) 변동했는데, 화재의 투자이익 부진이 전체 실적 감소로 이어졌다.

>>> 화재 투자이익 이외에는 전체적으로 양호

메리츠화재의 보험손익은 전년동기대비 35% 증가했는데, CSM 상각액 증가와 더불어 양호한 예실차와 일반보험 부문의 호실적이 주요했다. 신계약 CSM 은 전년동기와 유사한 4,219 억원으로 견조한 흐름을 이어갔으며, CSM 조정은 568 억원으로 안정적인 수준이었다. 기말 CSM 잔액은 전분기말대비 1.1% 증가한 12 조 2,577 억원을 기록했다. 자동차보험과 일반보험손익은 모두 전년동기대비 흑자전환에 성공했으며, 특히 일반보험손익이 약 200 억원 증가하여 연초 이후 좋은 실적 흐름을 유지하고 있다. 투자손익은 전년동기대비 88% 감소한 394 억원을 기록했는데, 증시 부진에 따른 평가손실과 부동산 PF 관련 충당금 설정에 따른 비용이 약 3,000 억원 반영된 영향이다. 3 분기말 예상 K-ICS 비율은 전분기대비 5.3%p 감소한 225.7%이다.

메리츠증권의 순영업수익은 34% (YoY) 증가했다. 수수료손익은 24% (YoY) 감소했는데, 브로커리지 수수료는 증시 거래대금 증가에 힘입어 97% (YoY) 증가했다. 이자손익은 자산 규모 증가 등에 힘입어 21% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 45% 증가했다.

>>> 어려워지는 업황 속 리스크 관리 능력 증명 중

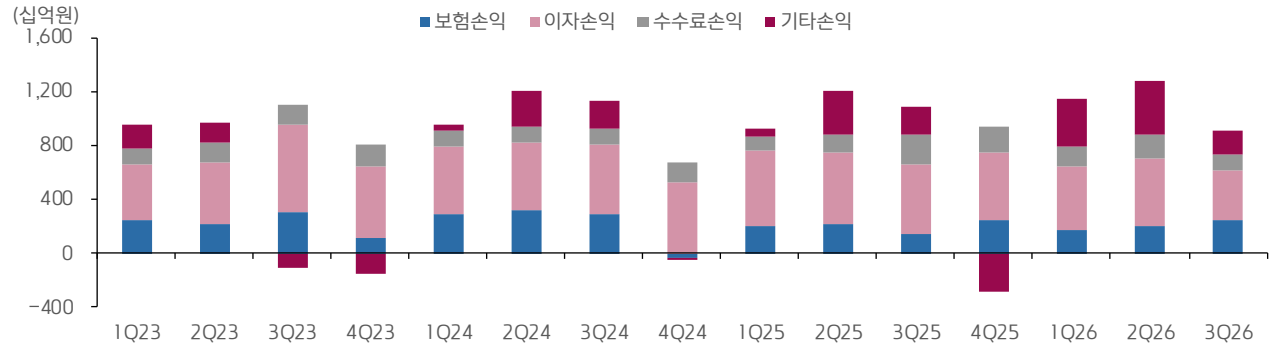
메리츠금융지주에 대해 투자의견 BUY 와 목표주가 17 만원을 유지한다. 충당금 적립 등으로 기대치를 하회하는 실적을 기록했으나, 그 외 영업 실적은 견조한 흐름을 이어가고 있다. 다만 최근 국내 증시 조정과 금리 상승세가 이어지고 있는 등 이전처럼 높은 수익성을 유지하기가 어려워지고 있는 가운데 향후 리스크 관리 능력을 증명하는 것이 보다 더 중요할 것으로 예상된다. 주가 상승은 실적 성장과 전향적인 주주환원 정책에 따른 주주가치의 복리 효과 등을 통해 기대할 수 있을 것인데, 비우호적인 환경이 쉽게 개선되고 있지는 않는 상황이다.

메리츠금융지주 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
보험손익	205.5	212.9	144.2	244.8	180.1	201.6	240.1	195.0	807.4	810.6
(YoY)	-29%	-33%	-51%	흑전	-12%	-5%	67%	-20%	-7%	0%
이자손익	557.8	538.0	514.9	498.9	512.2	499.7	369.1	506.1	2,109.7	1,841.9
(YoY)	10%	6%	2%	-5%	-8%	-7%	-28%	1%	3%	-13%
수수료손익	107.3	126.1	216.3	202.7	185.0	181.0	121.6	201.2	652.3	654.2
(YoY)	-3%	14%	80%	30%	72%	44%	-44%	-1%	31%	0%
기타손익	59.4	322.2	217.7	(292.0)	234.9	402.9	182.4	(232.6)	307.2	711.3
(YoY)	19%	19%	2%	적지	296%	25%	-16%	적지	-42%	132%
판매비및관리비	208.2	249.6	230.7	315.5	250.6	317.7	393.2	246.5	1,004.0	1,252.5
영업이익	721.7	949.7	862.3	338.9	835.5	967.6	519.9	386.9	2,872.7	2,729.2
(YoY)	-6%	-6%	-4%	-34%	16%	2%	-40%	14%	-10%	-5%
영업외손익	117.4	49.3	30.0	92.2	102.0	107.0	149.9	103.8	288.8	426.7
세전이익	839.1	999.0	892.3	431.1	937.6	1,074.5	669.8	490.6	3,161.6	3,155.9
법인세비용	218.3	261.4	223.9	107.8	241.5	283.2	179.3	131.1	811.4	834.3
당기순이익	620.8	737.6	668.4	323.3	696.1	791.4	490.5	359.5	2,350.1	2,321.6
(YoY)	5%	0%	2%	-8%	12%	7%	-27%	11%	1%	-1%
지배주주순이익	609.8	725.1	654.7	310.7	683.6	775.1	470.7	344.0	2,300.4	2,256.8
(YoY)	4%	-1%	1%	-9%	12%	7%	-28%	11%	0%	-2%

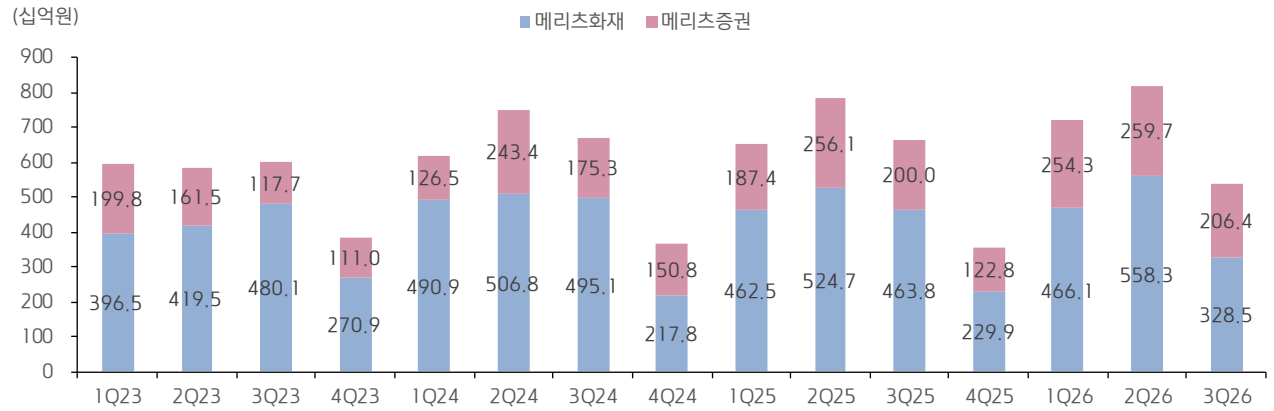
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 이익 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권

메리츠금융지주 자회사의 순이익 추이



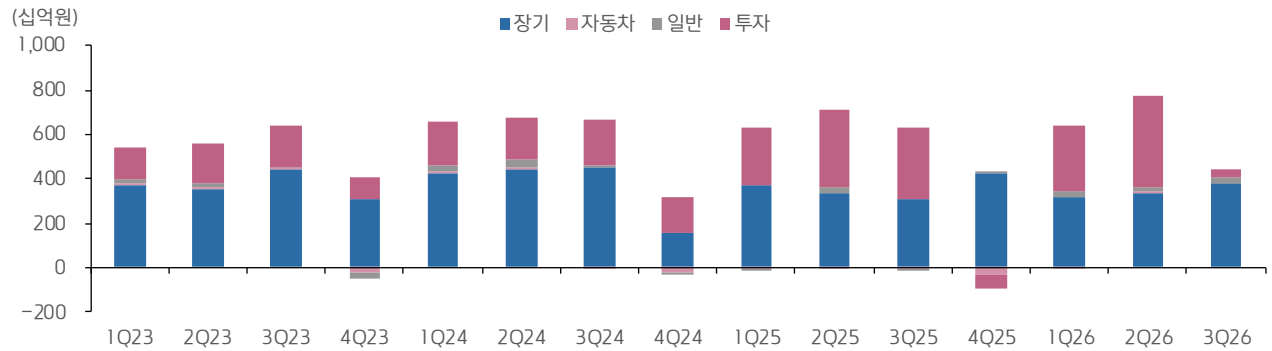
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
보험이익	359.8	364.4	300.1	401.2	334.6	362.9	404.7	355.7	1,425.4	1,457.9
(YoY)	-21%	-25%	-35%	210%	-7%	0%	35%	-11%	-7%	2%
일반/VFA	368.8	330.9	309.0	425.3	315.7	333.2	381.7	380.4	1,434.0	1,410.9
CSM 상각	287.6	286.8	294.7	298.2	304.1	321.7	326.1	329.8	1,167.3	1,281.7
RA 해제	43.0	45.0	46.8	49.5	50.5	50.6	52.7	51.5	184.3	205.3
예실차	28.2	50.7	(24.5)	(69.8)	(8.8)	(17.4)	43.3	6.0	(15.3)	23.0
보험금예실차	19.8	40.0	(34.3)	(28.1)	(18.5)	(28.9)	25.6	46.9	(2.5)	25.1
사업비예실차	8.4	10.7	9.8	(41.7)	9.7	11.5	17.6	(41.0)	(12.8)	(2.1)
기타	9.9	(51.6)	(8.0)	147.4	(30.1)	(21.8)	(40.4)	(6.9)	97.8	(99.1)
PAA	(8.9)	33.5	(8.9)	(24.2)	18.9	29.7	23.0	(24.7)	(8.6)	46.9
자동차보험손익	(6.9)	(0.6)	(8.9)	(30.0)	(6.4)	6.9	1.6	(30.6)	(46.3)	(28.5)
일반보험손익	(2.1)	34.1	(0.1)	5.8	25.3	22.8	21.4	5.9	37.8	75.5
투자이익	262.1	342.7	325.0	(67.4)	296.2	407.0	39.4	(44.2)	862.3	698.3
(YoY)	29%	77%	59%	적전	13%	19%	-88%	적지	13%	-19%
보험금융손익	(161.8)	(156.8)	(161.5)	(161.5)	(166.2)	(169.4)	(170.6)	(170.6)	(641.6)	(676.8)
투자서비스손익	423.9	499.5	486.5	94.1	462.4	576.3	210.0	126.3	1,503.9	1,375.1
영업이익	621.9	707.0	625.0	333.8	630.7	769.9	444.1	311.5	2,287.8	2,156.2
(YoY)	-6%	5%	-6%	15%	1%	9%	-29%	-7%	0%	-6%
영업외손익	2.1	0.4	2.0	1.7	0.3	(0.6)	0.1	0.4	6.3	0.1
세전이익	624.0	707.5	627.1	335.5	631.0	769.2	444.2	311.8	2,294.0	2,156.3
법인세비용	161.5	182.7	163.2	105.5	165.0	211.0	115.7	78.0	613.0	569.6
당기순이익	462.5	524.7	463.8	229.9	466.1	558.3	328.5	233.9	1,681.0	1,586.7
(YoY)	-6%	4%	-6%	6%	1%	6%	-29%	2%	-2%	-6%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재의 부문별 이익 추이



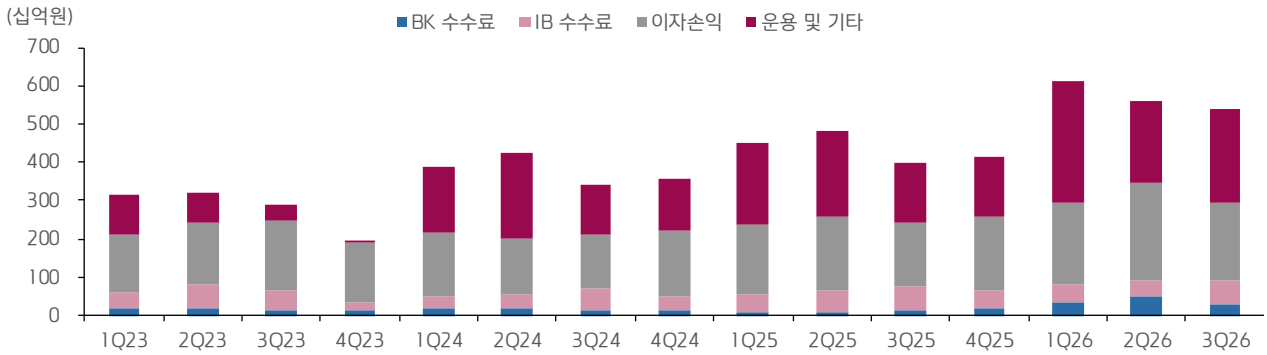
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	453.4	481.1	399.3	416.6	613.0	558.7	537.0	478.9	1,750.4	2,187.5
(YoY)	17%	13%	17%	17%	35%	16%	34%	15%	16%	25%
수수료손익	136.8	146.2	227.8	234.0	172.4	191.4	173.8	192.3	744.9	730.0
브로커리지	10.6	10.9	15.8	17.4	35.6	47.7	31.3	29.7	54.7	144.3
IB	45.4	52.6	57.7	46.0	46.3	41.8	61.4	46.9	201.7	196.5
기타	80.9	82.8	154.3	170.6	90.5	101.9	81.1	115.7	488.6	389.2
이자손익	180.2	195.9	168.1	193.8	213.9	256.3	202.8	226.7	737.9	899.7
운용 및 기타	136.3	139.0	3.5	(11.2)	226.7	111.0	160.3	59.9	267.6	557.9
충당금 등	(14.7)	(14.4)	(41.7)	(39.7)	13.0	(44.9)	0.2	0.0	(110.6)	0.0
판관비	171.5	212.6	194.6	249.2	250.6	272.3	323.4	246.5	827.8	1,092.8
인건비	111.1	150.2	126.4	154.4	153.0	149.7	157.7	133.0	542.0	593.4
인건비 외	60.4	62.4	68.1	94.8	97.6	122.6	165.7	113.4	285.8	499.4
영업이익	281.9	268.5	204.8	167.4	362.4	286.3	213.6	232.4	922.6	1,094.8
(YoY)	16%	6%	24%	-34%	29%	7%	4%	39%	1%	19%
영업외손익	(1.7)	0.1	5.0	(64.8)	8.9	0.2	17.0	(31.1)	(61.5)	(5.1)
세전이익	280.2	268.6	209.7	102.6	371.3	286.5	230.6	201.3	861.1	1,089.7
법인세비용	49.5	63.3	52.1	(5.3)	70.9	64.9	58.0	50.7	159.5	244.6
당기순이익	230.7	205.3	157.7	107.9	300.4	221.6	172.6	150.6	701.6	845.2
(YoY)	15%	7%	22%	-1%	30%	8%	9%	40%	11%	20%
연결당기순이익	187.4	256.1	200.0	122.8	254.3	259.7	206.4	160.8	766.3	881.3
지배주주순이익	187.4	256.1	200.0	122.8	254.3	259.7	206.4	160.8	766.3	881.3
(YoY)	48%	5%	14%	-19%	36%	1%	3%	31%	10%	15%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

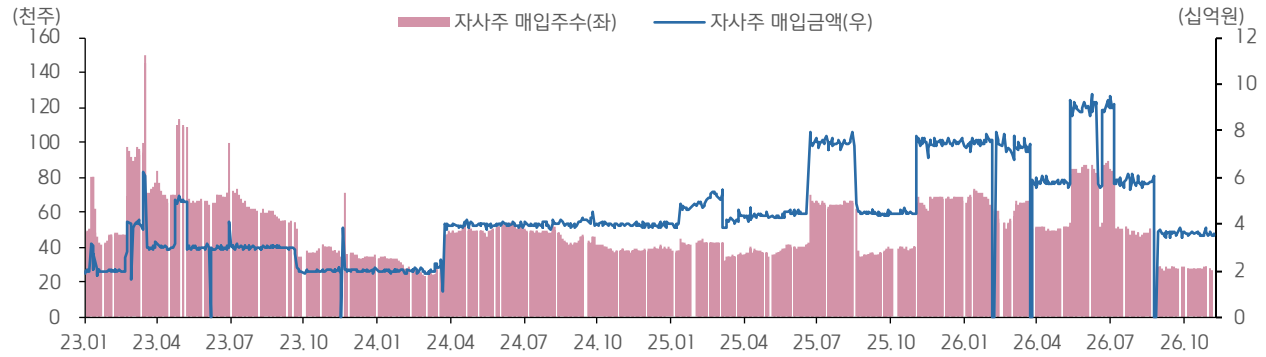
메리츠증권의 부문별 순영업수익 구성



주: Factsheet 기준으로 IR 자료와 계정 분류가 다를 수 있음

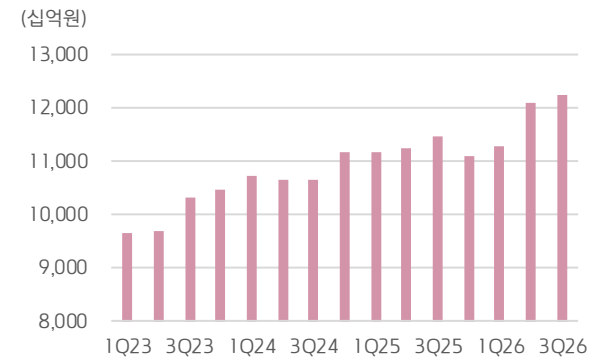
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 일간 자기주식 매입 추이



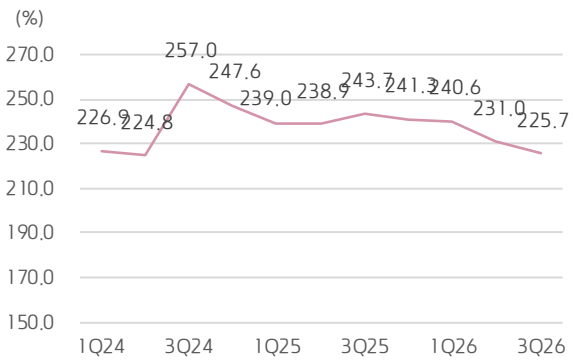
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 CSM 기말 잔액 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 K-ICS 비율 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
보험손익	864.0	807.4	810.6	1,118.2	1,437.9
보험수익	9,032.5	9,611.4	10,642.0	10,711.4	10,717.8
보험비용	8,168.5	8,803.9	9,831.4	9,593.2	9,279.8
이자손익	2,044.4	2,109.7	1,841.9	1,948.3	1,959.1
이자수익	4,021.7	4,145.9	4,180.3	4,188.9	4,188.0
이자비용	1,977.3	2,036.2	2,338.4	2,240.6	2,229.0
수수료손익	496.7	652.3	654.2	819.8	854.3
수수료수익	598.1	831.5	936.3	1,036.9	1,015.2
수수료비용	101.3	179.1	282.1	217.1	160.9
기타손익	526.7	307.2	711.3	283.2	140.4
기타수익	32,922	20,669	47,736	46,010	45,587
기타비용	32,396	20,361	47,025	45,727	45,446
판매비및관리비	742.9	1,004.0	1,252.5	1,134.4	1,245.1
영업이익	3,188.9	2,872.7	2,729.2	2,893.2	3,002.8
영업외손익	(47.7)	288.8	426.7	454.4	457.8
세전이익	3,141.1	3,161.6	3,155.9	3,347.6	3,460.6
법인세비용	807.7	811.4	834.3	866.8	895.2
당기순이익	2,333.4	2,350.1	2,321.6	2,480.8	2,565.4
지배주주순이익	2,306.1	2,300.4	2,256.8	2,414.2	2,498.5
[메리츠화재]					
CSM Movement					
기시	10,469	11,188	11,104	12,436	12,875
신계약	1,380	1,588	1,746	1,689	1,636
이자부리	338	362	377	409	420
상각	1,150	1,167	1,282	1,361	1,399
조정	(152)	867	(491)	298	344
기말	11,188	11,104	12,436	12,875	13,187
CSM 증감 (YoY, %)	7	(1)	12	4	2
순증액	719	(84)	1,332	439	312
K-ICS 비율	248	241	224	216	208
지급여력금액	13,495	13,980	13,977	14,561	15,260
지급여력기준금액	5,450	6,119	6,367	6,631	6,907
[메리츠증권]					
신 NCR	1,759	1,795	1,830	1,864	1,897
구 NCR	201	205	209	213	218

재무상태표 (단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
현금및예치금	5,000	5,803	11,476	11,542	11,062
FVPL 금융자산	50,936	52,015	54,955	57,703	55,379
파생금융자산	1,999	2,292	1,676	2,468	2,633
FVOCI 금융자산	31,652	32,475	34,520	33,734	33,344
AC 금융자산	16,720	17,630	20,633	22,678	21,426
관계(공동)기업투자	745	1,005	4,832	4,588	4,695
유형자산	994	1,032	1,037	1,040	1,050
투자부동산	770	753	746	924	850
무형자산	95	96	118	124	128
리스자산	1,829	1,914	2,146	2,363	2,501
이연법인세자산	243	283	375	328	539
당기법인세자산	3	3	5	51	3
보험계약자산	13	13	47	293	355
재보험계약자산	967	1,015	915	924	1,069
기타자산	3,611	5,996	10,917	9,787	11,464
매각예정비유동자산	1	1	1	0	0
자산총계	115,578	122,615	144,399	148,548	146,497
보험계약부채	24,376	25,842	22,113	20,820	20,978
재보험계약부채	0	0	74	88	86
예수부채	13,316	14,128	17,632	20,974	22,779
FVPL 금융부채	20,178	20,270	26,391	23,965	21,936
파생금융부채	1,189	1,271	2,501	3,753	3,065
차입부채	39,594	41,123	50,441	52,462	51,039
순확정급여부채	0	1	0	0	0
충당부채	44	48	36	45	47
이연법인세부채	281	286	600	881	807
당기법인세부채	457	349	75	30	146
기타부채	5,212	7,748	12,740	12,741	13,014
매각예정부채	0	0	0	0	0
부채총계	104,648	111,067	132,603	135,759	133,897
자본금	113	113	113	113	113
신종자본증권	892	973	1,162	1,162	1,213
자본잉여금	125	125	125	125	125
자본조정	307	760	839	593	276
기타포괄손익누계액	(133)	(699)	(717)	(439)	(817)
이익잉여금	8,791	9,054	9,188	9,750	10,206
비지배지분	836	1,222	1,087	1,486	1,484
자본총계	10,930	11,548	12,856	12,789	12,600

투자지표 (I)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
운용자산 비중 (%)					
FVPL	44	42	42	42	42
FVOCI	27	26	26	26	26
AC	14	14	14	14	14
현금및예금	4	5	5	5	5
부동산	1	1	1	1	1
주요비율 (%, 배)					
ROA	2.1	2.0	1.9	2.0	2.0
ROE	22.2	20.9	19.8	20.5	20.7
P/E	8.5	8.4	8.6	7.4	6.4
P/B	1.81	1.72	1.69	1.48	1.32

투자지표 (II)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주주환원지표					
DPS (원)	1,350	0			
증가율(YoY, %)	(43)	(100)			
배당성향 (%)	11	0	0	0	0
배당수익률 (%)	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당액 (십억원)	242.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식수 (천주)	10,953	6,923	10,031	10,031	10,031
발행주식수 (천주)	190,720	175,222	154,780	141,315	126,952
자기주식 비중 (%)	6	4	6	7	8
자기주식 소각액 (십억원)	640	1,552	1,400	1,500	1,600
총주주환원율 (%)	48%	56%	69%	68%	69%

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 현재 '메리츠금융지주(138040)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

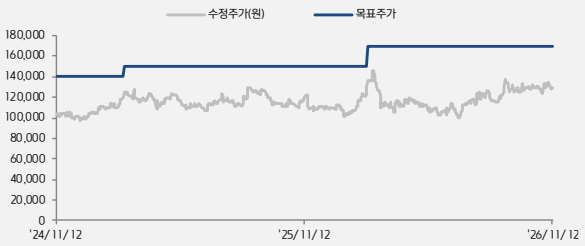
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
메리츠금융지주 (138040)	2024-11-14	Buy(Maintain)	140,000 원	6 개월	-25.96	-24.43
	2024-11-19	Buy(Maintain)	140,000 원	6 개월	-25.16	-18.43
	2025-02-20	Buy(Maintain)	150,000 원	6 개월	-18.78	-15.20
	2025-03-12	Buy(Maintain)	150,000 원	6 개월	-20.82	-15.20
	2025-05-15	Buy(Maintain)	150,000 원	6 개월	-22.70	-15.20
	2025-08-14	Buy(Maintain)	150,000 원	6 개월	-22.60	-15.20
	2025-11-17	Buy(Maintain)	150,000 원	6 개월	-27.20	-26.07
	2025-11-28	Buy(Maintain)	150,000 원	6 개월	-26.35	-12.53
	2026-02-12	Buy(Maintain)	170,000 원	6 개월	-30.99	-14.00
	2026-05-21	Buy(Maintain)	170,000 원	6 개월	-32.28	-14.00
	2026-08-13	Buy(Maintain)	170,000 원	6 개월	-25.31	-19.47
	2026-11-12	Buy(Maintain)	170,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%