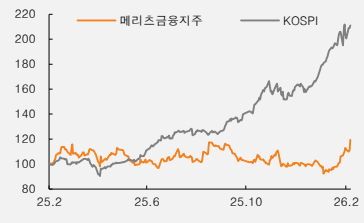


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 161,000원
현재주가(26/2/11)	131,200원
상승여력	22.7%

영업이익(25F, 십억원)	2,873
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	3,255
EPS 성장률(25F, %)	5.0
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	8.8
MKT P/E(25F, x)	18.4
KOSPI	5,354.49
시가총액(십억원)	22,989
발행주식수(백만주)	169
유동주식비율(%)	38.9
외국인 보유비중(%)	14.8
베타(12M) 일간수익률	0.34
52주 최저가(원)	101,500
52주 최고가(원)	131,200
(%)	1M 6M 12M
절대주가	29.3 17.6 17.8
상대주가	10.7 -29.6 -44.2



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

메리츠금융지주

P/E 10배를 향해 순항

투자 의견 매수 유지, 목표주가 161,000원으로 상향

메리츠금융지주에 대한 투자 의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 157,000원에서 161,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026F EPS에 목표 P/E 10배를 적용해서 산출했으며, 이는 2026F P/B 2.29배에 해당한다. 당사는 기존에 밝힌 기업가치제고 계획에 따라 충실하게 자사주 매입/소각 중심의 주주환원 정책을 유지하고 있으며, 이에 따라 2025년 주주환원율은 60%를 상회하는 수준에 이르렀다. 상승여력은 22.7%로, 투자 의견 매수와 보험업 최선호주를 유지한다.

4분기 실적 추정치 하회

4분기 지배주주순이익은 3,107억원으로, 당사 추정치 3,717억원을 하회했다. 보험 손익은 손실부담계약 비용 환입으로 예상보다 양호했으나, 일회성 채권 처분손실이 발생하며 투자손익이 부진했기 때문이다. 4분기 CSM 조정은 교육세율 인상과 해지율 상승 등이 반영되며 -5,960억원을 기록했으며, 이에 따라 2025년 연말 CSM 잔액은 전년대비 0.8% 감소했다. 다만 경영진은 향후 예정된 손해율 및 사업비 가이드라인 적용에서 동사의 영향이 가장 적을 것으로 전망했다.

2026년 전망

2026년 지배주주순이익은 전년대비 18.2% 증가, EPS는 전년대비 25.3% 증가할 것으로 예상된다. 화재는 전년대비 8.4%, 증권은 전년대비 9.1% 증익을 예상한다. 화재는 보험금 예상차 손실 축소를, 증권은 증시 호조에 따른 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 7.3%에 이를 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	1,497	1,534	1,425	1,427	1,526
세전이익 (십억원)	2,944	3,189	2,873	3,484	3,575
순이익 (십억원)	2,050	2,306	2,300	2,719	2,787
EPS (원)	10,967	12,238	12,853	16,100	17,703
BPS (원)	52,163	54,489	59,248	70,525	83,039
P/E (배)	5.4	8.5	8.8	8.1	7.4
P/B (배)	1.13	1.91	1.91	1.86	1.58
ROE (%)	28.2	23.4	22.5	24.9	23.2
주주환원수익률 (%)	9.7	6.6	7.7	7.3	7.9
K-ICS 비율 (%)	242.2	248.2	237.4	237.0	253.3

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

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)1

항목	값	비고
기존 목표주가	157,000	
2026F ROE	23.4	당사 추정치
수정 할인율	10.8	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	2.18	
2026F BPS	72,209	당사 추정치
신규 목표주가	161,000	
2026F ROE	24.9	당사 추정치
수정 할인율	10.9	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	2.29	
2026F BPS	70,525	당사 추정치
현재 주가	131,200	전일 종가 기준
상승여력	22.7	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	191	401	
CSM 상각	295	298	
RA 해제	38	50	
예실차	-89	-129	
기타	-52	182	손실부담계약 비용 환입
투자손익	354	-62	채권 처분손실 확대
보험금융손익 제외	516	99	
영업이익	546	339	
영업외손익	-27	92	
세전이익	519	431	
법인세비용	133	108	
지배주주순이익	372	311	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
보험손익	360	364	300	401	1,534	1,425	1,427
CSM 상각	288	287	295	298	1,150	1,167	1,217
RA 해제	43	45	47	50	158	184	184
예실차	12	16	-89	-129	172	-190	-103
기타	17	17	48	182	54	264	128
투자손익	362	585	562	-62	1,655	1,447	2,057
보험금융손익 제외	524	742	724	99	2,330	2,089	2,703
영업이익	722	950	862	339	3,189	2,873	3,484
영업외손익	117	49	30	92	-48	289	244
세전이익	839	999	892	431	3,141	3,162	3,729
법인세비용	218	261	224	108	808	811	959
지배주주순이익	610	725	655	311	2,306	2,300	2,719

자료: 미래에셋증권 리서치센터

메리츠금융지주 (138040)

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
보험손익	1,534	1,425	1,427	1,526
CSM 상각	1,150	1,167	1,217	1,258
RA 해제	158	184	184	184
예실차	172	-190	-103	-59
기타	54	264	128	143
투자손익	1,655	1,447	2,057	2,050
보험금융손익 제외	2,330	2,089	2,703	2,695
FVPL 평가익	2,044	2,110	2,179	2,185
금융상품 처분익	497	652	960	914
영업이익	3,189	2,873	3,484	3,575
영업외손익	-48	289	244	244
세전이익	3,141	3,162	3,729	3,820
법인세비용	808	811	959	982
법인세율	25.7	25.7	25.7	25.7
연결 당기순이익	2,333	2,350	2,770	2,838
지배주주순이익	2,306	2,300	2,719	2,787

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025	2026F	2027F
P/E	8.5	8.8	8.1	7.4
P/B	1.91	1.91	1.86	1.58
배당수익률	1.3	0.0	0.0	0.0
EPS	12,238	12,853	16,100	17,703
BPS	54,489	59,248	70,525	83,039
DPS	1,350	0	0	0
ROE	23.4	22.5	24.9	23.2
ROA	2.12	1.83	1.99	2.01
K-ICS비율	248.2	237.4	237.0	253.3
지급여력금액	13,517	13,347	14,799	16,418
지급여력기준금액	5,445	5,622	6,244	6,481
배당성향	10.4	0.0	0.0	0.0
보통주 배당성향	10.4	0.0	0.0	0.0
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

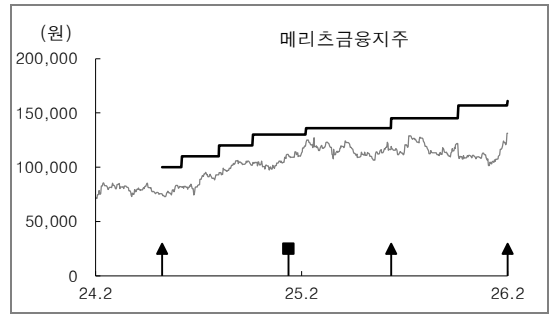
(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
자산	115,578	135,458	137,684	140,013
현금	5,000	9,292	9,788	10,250
금융자산	84,587	92,328	101,341	105,472
FVPL	52,935	58,383	61,621	64,613
FVOCI	31,652	33,945	35,019	36,159
AC	745	4,700	4,700	4,700
기타자산	25,992	33,838	21,855	19,590
부채	104,648	124,197	125,264	126,505
보험부채	24,377	23,793	24,512	25,437
BEL	8,592	8,339	8,903	9,488
CSM	11,188	11,104	11,407	11,886
RA	1,413	1,316	1,167	1,029
기타	3,184	3,035	3,035	3,035
기타부채	2	0	0	0
자본	10,930	11,261	12,420	13,508
지배주주지분	10,094	10,323	11,481	12,569
자본금	113	113	113	113
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	8,791	9,238	11,957	14,744
해약환급금 준비금	1,793	2,977	4,059	4,502
자본조정	307	540	-960	-2,460
기타포괄손익누계액	-133	-696	-757	-956
신종자본증권	892	1,002	1,002	1,002
비지배지분	836	939	939	939

CSM 변화

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
기시	10,469	11,188	11,104	11,407
신계약	1,380	1,588	1,588	1,588
이자부리	338	362	366	366
조정	152	-867	-433	-217
상각	-1,150	-1,167	-1,217	-1,258
기말	11,188	11,104	11,407	11,886

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
메리츠금융지주 (138040)				
2026.02.12	매수	161,000	-	-
2025.11.17	매수	157,000	-29.63	-16.43
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

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
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 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 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.