

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	161,000원
현재주가(26/8/13)	118,600원
상승여력	35.8%

영업이익(26F, 십억원)	3,275
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	3,148
EPS 성장률(26F, %)	21.2
MKT EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	7.6
MKT P/E(26F, x)	-
KOSPI	6,813.34
시가총액(십억원)	19,847
발행주식수(백만주)	167
유동주식비율(%)	36.2
외국인 보유비중(%)	14.2
베타(12M) 일간수익률	0.01
52주 최저가(원)	100,600
52주 최고가(원)	146,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.4	-13.0	4.2
상대주가	1.3	-29.7	-50.7



[성장금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

메리츠금융지주

차별화된 성장세 지속

투자 의견 매수, 목표주가 161,000원 유지

메리츠금융지주에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 161,000원을 유지한다. 당사는 보수적인 계리적 가정을 유지한 덕에 업계에서 유일하게 신계약 물량이 지속적으로 증가하고 있으며, 이번 계리적 가정 변경에서도 대규모 CSM 증가를 시현했다. 배당 가능이익도 화재와 증권에서 모두 충분히 조달할 수 있는만큼 자사주 매입 중심 주주환원의 지속적인 확대 역시 무리 없이 가능하며, 이에 따라 두 자리수 EPS 증가율도 이어나갈 수 있을 것으로 예상된다. 상승여력은 35.8%로, 투자 의견 매수와 업종 최선호주를 유지한다.

2분기 실적 추정치 상회

2분기 지배주주순이익은 7,751억원으로, 당사 추정치 7,238억원과 컨센서스 6,780억원을 상회했다. 보험손익은 예상치 손실 축소와 CSM 상각익 증가로 예상보다 양호했고, 투자손익은 증시 호조 영향으로 전분기대비, 전년동기대비 크게 증가했다. 특히 CSM은 전분기대비 7.3% 증가했는데, 이는 1) 신계약 물량이 전년동기대비 21% 증가했고 2) 기존의 보수적인 가정 덕분에 계리적 가정 변경으로 CSM 조정 환입이 8,500억원 발생했기 때문이다.

2026년 주주환원수익률 7.8% 전망

한편 오는 9월 새로 발표할 자사주 매입 규모는 상반기 7,000억원 대비 증가한 7,500억원을 예상한다. 이 경우 연간 주주환원율은 56.4%로, 회사의 목표치인 50%를 재차 상회할 전망이다. 주주환원수익률은 7.8%에 이를 전망이다. 다만 작년과 같이 결산배당 대신 자사주 매입·소각으로 주주환원을 전부 진행한다면 주주환원율이 재차 60%를 상회할 가능성도 배제할 수 없다고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익 (십억원)	1,534	1,425	1,355	1,699	1,830
세전이익 (십억원)	3,189	2,873	3,275	3,560	3,665
순이익 (십억원)	2,306	2,300	2,570	2,774	2,851
EPS (원)	12,238	12,903	15,639	18,398	20,673
BPS (원)	54,489	59,139	72,870	87,580	105,537
P/E (배)	8.5	8.8	7.6	6.4	5.7
P/B (배)	1.91	1.91	1.63	1.35	1.12
ROE (%)	23.4	22.5	23.2	22.3	20.8
주주환원수익률 (%)	6.6	7.6	7.8	8.8	10.0
K-ICS 비율 (%)	248.2	237.4	237.2	255.1	266.1

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

표 1. 2분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
보험손익	306	363	
CSM 상각	309	322	
RA 해제	45	51	
예실차	-98	-78	
기타	51	69	
투자손익	661	605	
보험금융손익 제외	827	774	
영업이익	967	968	
영업외손익	49	107	
세전이익	1,017	1,075	
법인세비용	280	283	
지배주주순이익	724	775	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
보험손익	335	363	333	325	1,425	1,355	1,699
CSM 상각	304	322	328	326	1,167	1,279	1,351
RA 해제	50	51	47	50	184	197	197
예실차	-107	-78	-89	-129	-190	-403	-206
기타	87	69	47	78	264	281	357
투자손익	520	605	561	234	1,447	1,920	1,861
보험금융손익 제외	686	774	731	404	2,089	2,595	2,539
영업이익	855	968	894	559	2,873	3,275	3,560
영업외손익	66	107	30	92	289	295	295
세전이익	921	1,075	924	651	3,162	3,571	3,855
법인세비용	241	283	244	172	811	939	1,016
지배주주순이익	667	775	664	463	2,300	2,570	2,774

자료: 미래에셋증권 리서치센터

메리츠금융지주 (138040)

손익계산서

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
보험손익	1,425	1,355	1,699	1,830
CSM 상각	1,167	1,279	1,351	1,419
RA 해제	184	197	197	197
예실차	-190	-403	-206	-107
기타	264	281	357	321
투자손익	1,447	1,920	1,861	1,835
보험금융손익 제외	2,089	2,595	2,539	2,512
FVPL 평가익	2,110	1,966	1,968	1,981
금융상품 처분익	652	653	594	577
영업이익	2,873	3,275	3,560	3,665
영업외손익	289	295	295	295
세전이익	3,162	3,571	3,855	3,960
법인세비용	811	939	1,016	1,044
법인세율	25.7	26.3	26.4	26.4
연결 당기순이익	2,350	2,632	2,839	2,916
지배주주순이익	2,300	2,570	2,774	2,851

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
P/E	8.5	8.8	7.6	6.4
P/B	1.91	1.91	1.63	1.35
배당수익률	1.3	0.0	0.0	0.0
EPS	12,238	12,903	15,639	18,398
BPS	54,489	59,139	72,870	87,580
DPS	1,350	0	0	0
ROE	23.4	22.5	23.2	22.3
ROA	2.12	1.83	1.80	1.83
K-ICS비율	248.2	237.4	237.2	255.1
지급여력금액	13,517	13,347	15,235	17,322
지급여력기준금액	5,445	5,622	6,424	6,791
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

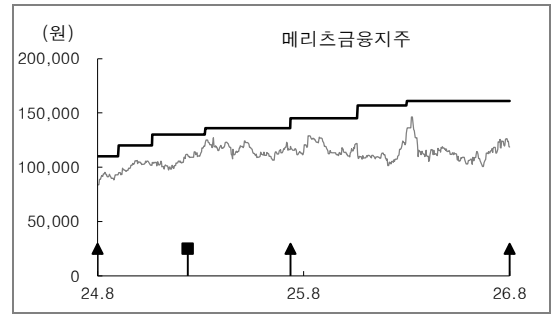
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
자산	135,458	149,895	153,013	156,236
현금	9,292	11,984	12,669	13,390
금융자산	92,328	101,337	106,231	111,185
FVPL	58,383	62,378	65,824	69,438
FVOCI	33,945	34,371	35,819	37,158
관계기업투자자산	4,700	4,588	4,588	4,588
기타자산	33,838	31,985	29,524	27,074
부채	124,197	136,608	138,452	140,374
보험부채	23,793	21,333	22,544	23,790
BEL	8,339	8,304	9,020	9,756
CSM	11,104	12,275	12,919	13,587
RA	1,316	983	834	677
기타	3,035	-229	-229	-229
기타부채	0	0	0	0
자본	11,261	13,286	14,561	15,862
지배주주지분	10,323	11,801	13,075	14,377
자본금	113	113	113	113
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	9,238	10,877	13,652	16,503
해약환급금 준비금	2,977	4,001	4,486	4,684
자본조정	540	-157	-1,657	-3,207
기타포괄손익누계액	-696	-320	-320	-319
신종자본증권	1,002	1,162	1,162	1,162
비지배지분	939	1,486	1,486	1,486

CSM 변화

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
가시	11,188	11,104	12,275	12,457
신계약	1,588	1,816	1,816	1,816
이자부리	362	362	364	364
조정	-867	273	-185	-92
상각	-1,167	-1,279	-1,351	-1,419
기말	11,104	12,275	12,919	13,587

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



* 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(◆), 주가(—), 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
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 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.