

2026.08.13

메리츠금융지주

(138040)

다른 선택지가 애매할 때 부각되는 펀더멘털

2Q26 지배순이익 7,751억원(+6.9% YoY) 기록

메리츠금융지주의 2Q26 지배순이익은 7,751억원(+6.9% YoY)으로 손보 자회사의 주식 중심 투자손익 확대 등 영향으로 당사 추정치를 소폭 상회하는 실적을 기록했다.

[메리츠화재] 메리츠화재의 별도 순이익은 5,583억원(+6.4% YoY)을 기록했다. 월납 보장성 인보험 신계약은 120억원(+4.6% QoQ)으로 경쟁사와 다르게 신계약 확대 기조가 나타났으며 CSM 배수도 약 12.5배 수준에서 안정적으로 유지되는 모습이 나타났다. 예실차는 전년도 호실적 기저효과 및 전이암 관련 보험금 지급 292억원 등 영향으로 부진했으나 계리 가정 TF 영향으로 CSM 8,500억원 증가, 손실계약비용 환입 등이 발생함에 따라 장기보험 손익은 3,332억원(+0.7% YoY)을 시현했다. 자동차보험은 요율 인하 영향에도 6월 낮은 강수량, 고유가로 인한 운행량 절감 등 영향으로 69억원(흑자전환 YoY)으로 개선되었다. 일반보험은 고액사고 영향으로 228억원(-33.1% YoY)으로 소폭 감소했다. 3Q26 중 쿠팡 물류센터 화재 영향이 예상되며 재보험 한도 기준 약 150억원 및 복원보험료 관련 영향이 나타날 전망이다. 투자손익은 4,070억원(+18.8% YoY)으로 주식 중심으로 평가차분손익이 2,500억원 발생하며 큰 폭으로 증가했다.

[메리츠증권] 메리츠증권의 별도 순이익은 2,216억원(+8% YoY)을 기록했다. 다른 대형 증권사와 달리 리테일 브로커리지 M/S가 낮아 당사 분류 기준 브로커리지 수수료손익이 477억원(+377.9% YoY)으로 증가했음에도 당기순이익 기준으로는 상대적으로 증익 폭이 낮게 나타났다. 적극적인 리테일 확대 전략에 힘입어 당사 분류 기준 WM수수료 손익도 404억원(+300.6% YoY)으로 증가했다. 한편 기업금융 손익은 충당금 적립 등 영향으로 이전보다 다소 부진했으며 그 외에도 조달비용 상승 등 영향이 나타났다. 트레이딩 부문은 주식/파생 등 중심으로 안정적인 이익을 시현했다. 상대적으로 상반기 중 다른 대형 증권사 대비 이익 개선 폭이 낮았으나 7월부터 전반적인 거래대금 위축이 나타나고 있는 점을 감안하며 동사 실적의 낮은 브로커리지 민감도가 부각될 것으로 예상된다.

시장 내 다른 투자 포인트가 없을 때 부각되는 높은 펀더멘털

메리츠금융지주는 상반기 중 다소 소외되는 모습이 나타났는데 1) 거래대금 확대 국면에서 다른 증권업종의 ROE가 가파르게 개선되는 반면 동사는 낮은 리테일 브로커리지 M/S로 인해 이익 개선 폭이 제한되었으며 2) 은행들의 적극적인 주주환원 확대에 따라 동사의 차별화된 투자포인트 중 하나인 50%를 상회하는 주주환원율 측면의 매력은 축소되는 모습이 나타난 영향으로 추정된다. 다만 7월부터 전반적인 거래대금 위축 추세가 나타나고 있음을 감안하면 상대적으로 브로커리지 의존도가 낮은 동사의 펀더멘털이 부각될 수 있다고 판단한다. 또한 7월 국내 증시의 조정을 거치며 상대적으로 방어적 성격이 강한 은행업종에 대한 수요 증가로 총 주주환원 수익률이 시중은행 기준 약 6% 수준까지 낮아진 점을 감안하면 당사 주주환원 추정치(배당 0원, 자사주 상반기 7천억원, 하반기 9천억원) 기준 약 8.6%의 총 주주환원수익률을 기대할 수 있는 동사의 매력이 보다 높아지는 구간이라고 판단한다. 홀플러스 이슈 등 불확실성 요인을 감안하더라도 적극적인 자사주 매입/소각을 바탕으로 하방 경직성을 기대할 수 있고 업종 내 최상위 수준의 ROE 등 견조한 펀더멘털을 바탕으로 안정적인 선택지가 될 수 있을 것으로 전망한다.

IM증권

Company Brief

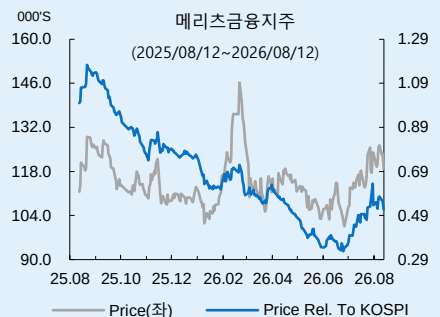
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	147,000원(유지)
증가(2026.08.12)	119,000원
상승여력	23.5%

Stock Indicator	
자본금	113십억원
발행주식수	16,735만주
시가총액	19,914십억원
외국인지분율	14.2%
52주 주가	100,600~146,200원
60일평균거래량	311,959주
60일평균거래대금	35.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	10.7	-11.9	6.6
상대수익률	15.5	24.6	-31.0	-99.6

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	3,877	4,561	4,816	4,875
영업이익	2,873	3,354	3,520	3,563
지배순이익	2,300	2,495	2,572	2,618
EPS(원)	12,572	14,567	16,026	17,843
BPS(원)	53,191	68,931	80,811	95,090
PER(배)	9.0	8.2	7.4	6.7
PBR(배)	2.1	1.7	1.5	1.3
ROE(%)	24.8	25.3	23.8	22.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표. 단위는 십억원

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 메리츠금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	929.9	1,199.3	1,093.0	654.4	1,150.0	1,285.2	1,197.7	928.1	11.8	7.2
보험손익	205.5	212.9	144.2	244.8	173.8	201.6	175.9	72.3	16.0	-5.3
이자손익	557.8	538.0	514.9	498.9	467.1	499.7	571.4	542.5	7.0	-7.1
수수료손익	107.3	126.1	216.3	202.7	150.4	181.0	193.1	173.2	20.3	43.5
기타손익	59.4	322.2	217.7	-292.0	358.7	402.9	257.3	140.1	12.3	25.0
판매관리비	208.2	249.6	230.7	315.5	295.2	317.7	310.3	284.1	7.6	27.3
판매비율(%)	22.4	20.8	21.1	48.2	25.7	24.7	25.9	30.6	-1.0	3.9
영업이익	721.7	949.7	862.3	338.9	854.8	967.6	887.4	644.0	13.2	1.9
세전이익	839.1	999.0	892.3	431.1	920.9	1,074.5	899.2	564.5	16.7	7.6
당기순이익	620.8	737.6	668.4	323.3	680.2	791.4	665.4	417.7	16.3	7.3
지배지분순이익	609.8	725.1	654.7	310.7	667.0	775.1	651.8	401.4	16.2	6.9
자산총계	119,683	124,245	132,689	135,458	144,399	148,548	146,951	152,462	2.9	19.6
부채총계	108,902	112,950	121,285	124,197	132,603	135,759	133,908	139,411	2.4	20.2
자본총계	10,781	11,296	11,404	11,261	11,796	12,789	13,044	13,051	8.4	13.2
ROE (%)	27.0	32.1	28.3	13.4	28.3	31.5	25.4	15.5	3.2%p	-0.6%p

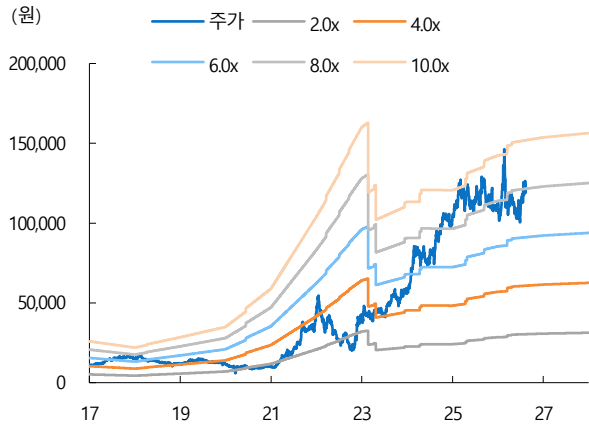
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	3,877	4,561	4,816	4,875
	수정 전		4,514	4,668	4,704
	증감률(%)		1.0%	3.2%	3.6%
영업이익	수정 후	2,873	3,354	3,520	3,563
	수정 전		3,379	3,520	3,538
	증감률(%)		-0.7%	0.0%	0.7%
세전이익	수정 후	3,162	3,459	3,559	3,622
	수정 전		3,414	3,577	3,616
	증감률(%)		1.3%	-0.5%	0.2%
지배지분순이익	수정 후	2,300	2,495	2,572	2,618
	수정 전		2,441	2,464	2,554
	증감률(%)		2.2%	4.4%	2.5%

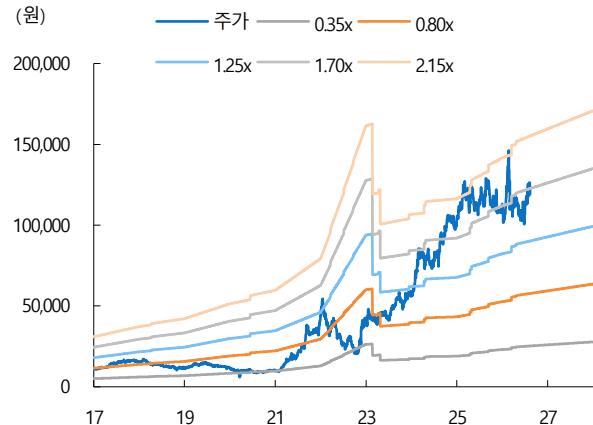
자료: 메리츠금융지주, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

표3. 메리츠증권 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	453.4	481.1	399.3	416.6	613.0	558.7	544.3	506.8	-8.9	16.1
수수료손익	136.8	146.2	227.8	234.0	172.4	191.4	202.8	200.0	11.0	30.9
Brokerage	10.6	10.9	15.8	17.4	35.6	47.7	30.5	27.4	33.9	337.9
WM	9.6	10.1	13.4	23.6	23.9	40.4	40.1	40.3	69.4	300.6
IB 및 기타	116.6	125.2	198.6	193.0	113.0	103.3	132.2	132.3	-8.6	-17.6
순이자이익	180.2	195.9	168.1	193.8	213.9	256.3	256.6	256.8	19.8	30.8
트레이딩/기타	136.3	139.0	3.5	-11.2	226.7	111.0	85.0	50.0	-51.1	-20.2
판매관리비	171.5	212.6	194.6	249.2	250.6	272.3	266.0	243.5	8.7	28.1
영업이익	281.9	268.5	204.8	167.4	362.4	286.3	278.3	263.3	-21.0	6.6
영업외손익	-1.7	0.1	5.0	-64.8	8.9	0.2	12.0	-79.2	-98.0	94.3
세전이익	280.2	268.6	209.7	102.6	371.3	286.5	290.3	184.1	-22.8	6.7
당기순이익	230.7	205.3	157.7	107.9	300.4	221.6	224.5	142.4	-26.2	8.0
자산총계	61,336	65,442	70,748	72,448	81,943	85,183	86,550	88,763	4.0	30.2
부채총계	54,529	58,381	63,557	64,913	74,151	76,833	77,976	80,047	3.6	31.6
자본총계	6,807	7,061	7,192	7,535	7,793	8,350	8,574	8,716	7.1	18.2
ROE (%)	14.1	11.8	8.8	5.9	15.7	11.0	10.6	6.6	-4.7%p	-0.9%p

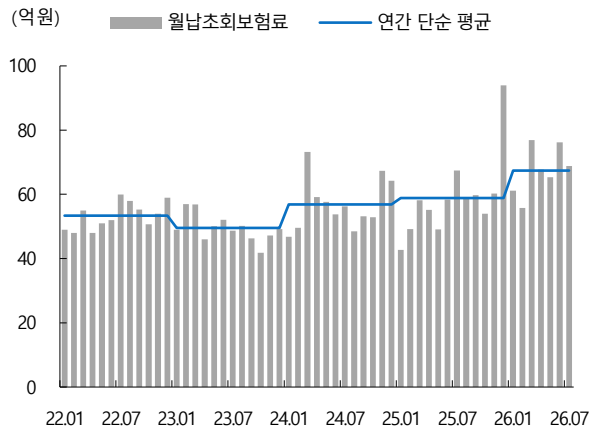
자료: iM증권 리서치본부 추정

표4. 메리츠화재 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
보험손익	360	364	300	401	335	363	331	233	8.5	-0.4
장기보험	369	331	309	425	316	333	346	264	5.5	0.7
CSM 상각	283	280	286	283	290	302	325	328	4.2	7.9
RA 해제	41	43	44	47	49	49	52	52	0.2	12.9
예실차	58	70	-3	-138	36	-11	3	-68	적전	적전
손실계약비용	12	-33	5	281	-35	21	-10	-30	흑전	흑전
기타사업비/재보험	-24	-29	-24	-48	-24	-28	-24	-17	적지	적지
일반손해보험	-2	34	0	6	25	23	0	6	-9.7	-33.1
자동차보험	-7	-1	-9	-30	-6	7	-15	-37	흑전	흑전
투자손익	262	343	325	-67	296	407	170	131	37.4	18.8
자산운용손익	424	499	487	94	462	576	334	295	24.6	15.4
평가처분손익	26	136	138	-351	78	248	0	-40	218.8	82.7
보험금융손익	-162	-157	-162	-161	-166	-169	-164	-165	적지	적지
영업이익	622	707	625	334	631	770	501	364	22.1	8.9
영업외손익	2	0	2	2	0	-1	0	0	적전	적전
세전이익	624	707	627	335	631	769	501	364	21.9	8.7
당기순이익	463	525	464	230	466	558	369	268	19.8	6.4
월납보험료(보장성인보험)	9.4	9.9	11.1	12.2	11.4	12.0	12.0	12.0	4.6	20.5
신계약 CSM	356.8	373.1	423.1	435.2	440.3	454.0	455.3	456.7	3.1	21.7
자산총계	44,426	44,467	44,533	44,243	43,116	43,135	43,174	43,472	0.0	-3.0
운용자산	42,266	42,411	42,595	42,515	41,554	41,286	40,996	41,535	-0.6	-2.7
비운용자산	2,161	2,055	1,938	1,728	1,562	1,849	1,688	1,751	18.3	-10.1
부채총계	39,174	38,753	38,937	38,388	37,264	36,458	36,127	36,574	-2.2	-5.9
책임준비금	36,016	35,699	35,808	34,665	33,305	32,018	31,927	32,254	-3.9	-10.3
장기보험 CSM 잔액	11,167	11,248	11,471	11,104	11,292	12,121	12,229	12,336	7.3	7.8
자본총계	5,253	5,714	5,595	5,854	5,852	6,677	7,047	6,897	14.1	16.9
해약환급금준비금	2,019	2,234	2,490	2,977	3,225	3,536	3,847	4,159	9.6	58.3
ROE (%)	35.5	40.4	34.5	16.7	32.9	36.7	22.1	15.8	3.8%p	-3.7%p
K-ICS 비율(%)	238.9	239.8	243.7	241.3	240.6	231.0	271.0	266.7	-9.6%p	-8.8%p

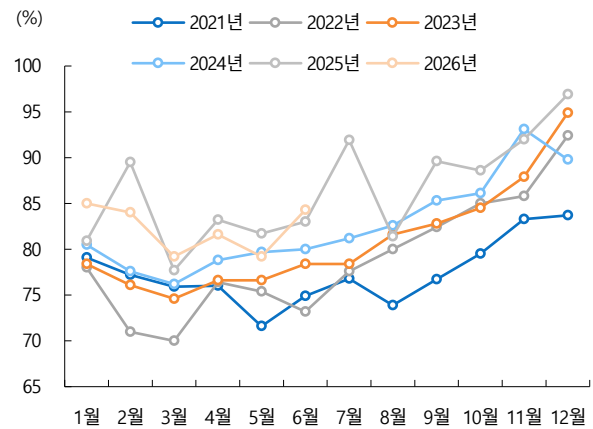
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림3. 메리츠화재 GA 보장성 인보험 실적



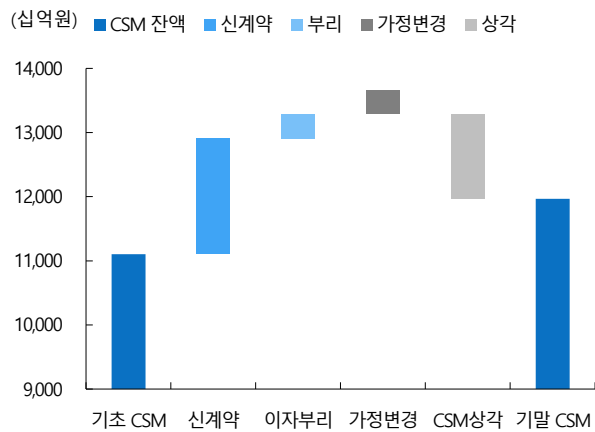
자료: 보험저널, iM증권 리서치본부

그림4. 메리츠화재 자동차보험 손해율 추이



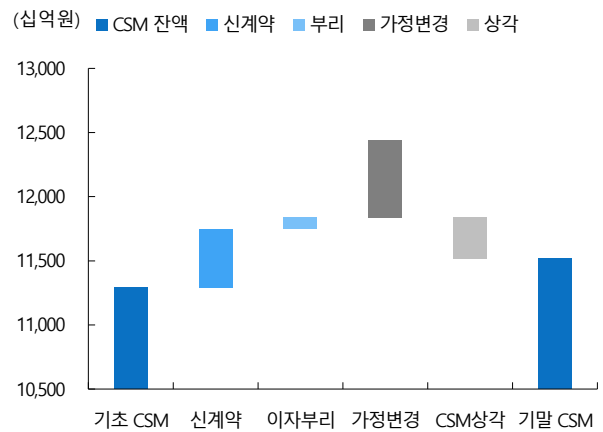
자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

그림5. CSM Movement(연간 추정)



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림6. CSM Movement(분기)



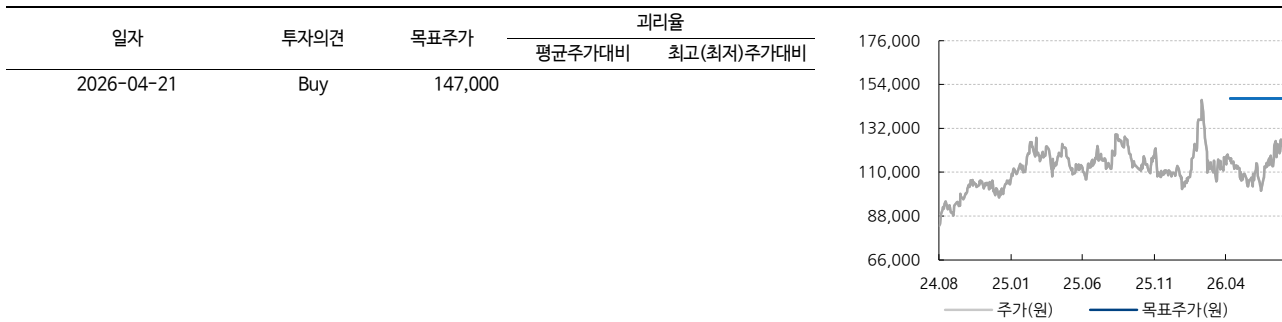
자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	9,292	11,630	11,128	10,777	순영업수익	3,877	4,561	4,816	4,875
유가증권	95,901	100,919	107,134	113,057	보통손익	807	624	763	792
대출채권	19,081	22,798	23,239	23,659	이자손익	2,110	2,081	2,302	2,333
유형자산	1,025	1,040	1,040	1,040	수수료손익	652	698	717	702
보험계약자산	35	293	293	293	기타손익	307	1,159	1,034	1,048
기타자산	10,124	15,782	15,791	15,792	판매관리비	1,004	1,207	1,296	1,313
자산총계	135,458	152,462	158,626	164,618	판매비용(%)	0	0	0	0
예수부채	16,262	21,058	21,325	21,614	영업이익	2,873	3,354	3,520	3,563
차입성부채	51,613	52,590	52,849	53,110	메리츠화재(별도)	2,288	2,266	2,048	2,110
보험계약부채	23,736	20,946	21,488	21,997	메리츠증권(별도)	923	1,190	1,212	1,186
FVPL 금융부채	23,685	29,908	36,515	42,801	세전이익	3,162	3,459	3,559	3,622
기타부채	8,900	14,909	12,456	10,165	메리츠화재(별도)	2,294	2,265	2,047	2,108
부채총계	124,197	139,411	144,633	149,687	메리츠증권(별도)	861	1,132	1,178	1,172
지배주주지분	10,323	11,535	12,415	13,290	법인세비용	811	904	925	942
자본금	113	113	113	113	법인세율(%)	25.7	26.1	26.0	26.0
신종자본증권	1,002	1,162	1,162	1,162	당기순이익	2,350	2,555	2,634	2,681
자본잉여금	125	125	125	125	메리츠화재(별도)	1,681	1,662	1,509	1,554
이익잉여금	9,238	9,982	10,862	11,737	메리츠증권(별도)	702	889	911	907
기타자본	-156	154	154	154	지배주주순이익	2,300	2,495	2,572	2,618
자본총계	11,261	13,051	13,993	14,931	비지배자본순이익	50	60	62	63

주요투자지표 (I)					주요투자지표 (II)				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
금융지주 수익성 지표					금융지주 성장성(%)				
ROE	24.8	25.3	23.8	22.4	자산	17.2	12.6	4.0	3.8
ROA	7.5	7.1	6.8	6.6	자본(지배주주)	2.3	11.7	7.6	7.0
메리츠화재					순영업수익	-1.4	17.7	5.6	1.2
신계약 수익성					영업이익	-9.9	16.7	5.0	1.2
신계약보험료(월납화)	131	145	148	150	지배순이익	-0.2	8.5	3.1	1.8
신계약 CSM	1,588	1,806	1,841	1,863	EPS	7.4	15.9	10.0	11.3
신계약 CSM 배수	12	12	12	12	DPS	-100.0	N/A	N/A	N/A
CSM 관련 지표					주당지표(원)				
기초CSM	11,188	11,104	12,336	12,759	EPS	12,572	14,567	16,026	17,843
CSM 조정 가점 변경	-867	369	-400	-400	BPS	53,191	68,931	80,811	95,090
신계약 CSM(원수)	1,588	1,806	1,841	1,863	DPS	0	0	0	0
CSM 이자부리	362	375	401	414	배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
상각 전 CSM	12,271	13,654	14,178	14,636	총주주환원율	63.0	64.1	64.2	64.9
CSM상각액	1,167	1,318	1,420	1,466	Valuation 지표				
CSM상각률(%)	10	10	10	10	PER	9.0	8.2	7.4	6.7
CSM 순증액	-84	1,233	422	411	PBR	2.1	1.7	1.5	1.3
투자이익 관련 지표					P/EV	1.0	1.0	0.8	0.7
총 운용수익률	3.6	4.0	3.1	3.1	배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
FVPL 제외 운용수익률	3.7	3.3	3.2	3.2	메리츠증권				
지급여력비율(K-ICS)	241	267	267	266	NCR비율	1,470	1,949	1,752	1,603
ROE	30.2	26.8	21.2	19.5	ROE	10.1	10.9	10.3	9.9
ROA	3.8	3.8	3.4	3.4	ROA	1.1	1.1	1.0	1.0

자료: 메리츠금융지주, iM증권 리서치본부

메리츠금융지주 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-