

메리츠금융지주 (138040/KS)

손보 자회사 중심으로 견조한 이익 체력 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 100,000 원(유지)

현재주가: 85,400 원

상승여력: 17.1%

메리츠화재: 지속되는 견조한 이익 체력

메리츠화재의 1Q24 별도 순이익은 4,909억원(+23.8% YoY)을 기록했다. 절판효과 등에 따른 신계약 물량 증가, 양호한 예실차 및 실손 관련 손실계약비용 부담 완화, 고액사고 감소 등 영향으로 장기보험/일반보험 손익이 견조한 개선세를 보였으나 자동차 보험은 요율 인하로 다소 부진한 실적을 기록했다. 투자손익은 금리부자산 증가 영향으로 경상 이자손익 중심 개선세가 나타났으며 총당금 약 400 억원 적립에도 2,027 억원(+42% YoY)을 기록했다. K-ICS 비율은 제도 강화 등 영향으로 227.3%(-15%p QoQ)으로 하락했으나 여전히 충분한 버퍼가 갖춰져 있다고 판단한다.

메리츠증권: 불확실성 남아있으나 부담은 제한적일 전망

메리츠증권의 1Q24 별도 순이익은 1,998 억원(+39.4% YoY)을 기록했으나 캐피탈 배당 약 1,088 억원을 제외하면 운용 부문의 기저효과 등 영향으로 943 억원(-34% YoY)을 시현했다. 여전히 부동산 시장/금리 등 대내외 불확실성이 높은 것은 사실이지만 23년 중 총당금 2,775 억원, 수익증권 감액 2,915 억원 등 선제적으로 비용을 처리한 점을 감안했을 때 추가적인 부동산 관련 부담은 제한적 수준에 머무를 전망이다. 부동산 외 기업금융 비중 확대를 추진하고 있는 만큼 향후 중장기적 이익 체력 개선을 충분히 기대해 볼 수 있다고 판단한다. 캐피탈 배당 수취 등을 감안하면 지주에 대한 배당 재원 측면에서도 특별한 어려움은 없을 것으로 예상된다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	19,072 만주
시가총액	16,287 십억원
주요주주	
조정외(외9)	51.54%
국민연금공단	7.80%

Stock Data

주가(24/05/14)	85,400 원
KOSPI	2,730.34 pt
52주 최고가	85,500 원
52주 최저가	41,150 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 지배순이익 5,858 억원(+11% YoY) 기록

메리츠금융지주의 1Q24 지배순이익은 5,858 억원(+11% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 다만 연결 당기순이익은 5,913 억원(-2% YoY)로 감소했는데 화재 자회사의 견조한 실적에도 증권/캐피탈 자회사가 부동산 시장 불확실성 등 영향으로 다소 부진한 모습을 보였으며 연결 대상 수익증권 등과 관련된 실적이 부진한데 기인한다. 다만 최근 부동산 PF 정리 방안 발표에도 선순위 중심 P/F 및 낮은 LTV 로 추가 부담이 제한적일 것으로 예상되는 만큼 견조한 이익 흐름이 계속될 것으로 기대되며 안정적인 이익에 기반하여 연간 1 조원 이상(총 주주환원을 50% 이상)의 주주 환원을 기대할 수 있는 만큼 주주가치 제고 관점의 접근이 유효할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	3,819	3,675	3,564	3,808	4,079	4,224
영업이익	십억원	1,801	2,893	2,934	3,108	3,332	3,422
순이익(지배주주)	십억원	789	1,392	2,042	2,297	2,424	2,476
EPS(계속사업)	원	5,889	10,641	12,339	11,758	13,361	14,616
PER	배	7.5	4.0	4.8	7.3	6.4	5.8
PBR	배	1.6	1.1	1.3	1.6	1.4	1.2
배당성향	%	3.3	0.9	22.0	9.4	9.7	10.1
ROE	%	22.3	32.1	28.1	23.5	23.2	21.7

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
순영업수익	960.0	966.1	987.0	650.7	955.1	970.1	995.2	888.1	46.8	-0.5
보험손익	251.6	219.7	301.2	105.4	288.3	288.3	286.0	159.0	173.6	14.6
이자손익	401.7	456.5	653.0	539.2	506.6	512.0	537.3	605.8	-6.1	26.1
수수료손익	127.0	149.5	141.7	164.7	110.4	114.2	114.3	114.9	-32.9	-13.1
기타손익	179.7	140.3	-108.8	-158.6	49.8	55.5	57.6	8.4	-131.4	-72.3
판매관리비	153.3	206.1	178.3	92.7	184.3	163.6	171.3	181.4	98.9	20.3
판매비율(%)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	35.5	20.9
영업이익	806.8	760.0	808.7	558.0	770.8	806.6	823.9	706.7	38.1	-4.5
세전이익	820.2	757.5	779.2	487.0	809.2	801.5	818.7	698.0	66.2	-1.3
당기순이익	603.7	576.6	580.2	364.9	591.3	591.0	603.9	532.3	62.0	-2.1
지배지분순이익	528.7	574.0	577.2	361.8	585.8	585.5	598.2	527.3	61.9	10.8
자산총계	94,848	95,926	94,872	102,236	103,105	99,443	99,474	97,259	0.8	8.7
부채총계	85,712	86,594	84,951	92,139	93,244	89,222	88,944	86,710	1.2	8.8
자본총계	9,135	9,332	9,921	10,097	9,861	10,221	10,529	10,549	-2.3	7.9
ROE (%)	36.4	29.6	25.3	15.2	24.8	24.7	24.4	21.2	9.6%p	-11.6%p

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	3,564	3,808	4,079	4,224
	수정 전		3,485	3,876	3,968
	증감률(%)		9.3%	5.2%	6.5%
영업이익	수정 후	2,934	3,108	3,332	3,422
	수정 전		2,856	3,092	3,126
	증감률(%)		8.8%	7.7%	9.5%
세전이익	수정 후	2,844	3,127	3,314	3,405
	수정 전		2,839	3,092	3,127
	증감률(%)		10.2%	7.2%	8.9%
지배지분순이익	수정 후	2,042	2,297	2,424	2,476
	수정 전		2,106	2,314	2,327
	증감률(%)		9.1%	4.7%	6.4%

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

메리츠화재 - 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	401	378	454	263	457.9	456	455	326	73.9	14.2
장기보험	368	350	445	309	426.5	434	446	352	38.1	15.9
CSM 상각	273	274	113	288	294.2	300	304	308	2.3	7.6
RA 해제	24	26	36	38	38.3	38	38	38	0.6	62.0
예실차	109	187	240	327	129.7	139	137	134	-60.4	18.8
손실계약비용	-47	-41	251	-280	-4.0	-10	-10	-100	적지	적지
기타사업비 및 재보험 손익	9	-97	-195	-64	-31.8	-33	-24	-28	적지	적전
일반손해보험	19	17	3	-26	25.0	15	4	-10	흑전	34.7
자동차보험	15	11	6	-19	6.4	8	6	-16	흑전	-56.1
투자손익	143	180	186	100	202.7	198	197	151	102.1	42.2
자산운용손익	300	345	346	266	378.0	374	373	329	42.0	26.2
평가처분손익	0	9	-3	-123	3.7	0	0	-50	흑전	1,008.0
보험금융손익	-157	-165	-160	-166	-175.2	-176	-176	-179	적지	적지
영업이익	544	559	641	364	660.6	654	653	477	81.7	21.5
영업외손익	0	1	11	2	0.4	1	1	1	-72.6	흑전
세전이익	543	560	651	365	661.1	655	653	477	81.0	21.6
당기순이익	397	419	480	268	490.9	483	482	352	83.0	23.8
월납보험료(보장성 인보험)	9.3	8.9	8.9	8.5	10.0	8.5	8.5	8.6	17.3	7.7
자산총계	34,041	35,582	35,812	39,404	39,274	39,779	40,252	40,791	-0.3	15.4
운용자산	32,563	34,081	34,452	37,673	37,715	37,607	37,540	38,880	0.1	15.8
비운용자산	1,478	1,501	1,361	1,731	1,559	1,629	1,578	1,587	-9.9	5.5
부채총계	29,964	30,993	30,545	33,931	34,426	34,449	34,440	35,274	1.5	14.9
책임준비금	27,214	28,267	27,450	30,890	31,459	31,445	31,454	32,279	1.8	15.6
장기보험 CSM 잔액	9,596	9,650	10,286	10,419	10,694	10,899	11,053	11,206	2.6	11.4
자본총계	4,076	4,589	5,267	5,473	4,847	5,330	5,812	5,517	-11.4	18.9
해약환급금준비금	395	618	1,010	1,031	1,344	1,611	1,878	2,145	30.4	240.7
ROE (%)	44.2	41.4	41.3	21.1	40.3	40.2	36.4	26.2	19.2%p	-4%p

자료: 메리츠화재, SK 증권 추정

주: 별도 기준

메리츠증권 - 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
순영업수익	313.6	318.4	288.6	195.9	388.0	263.5	288.7	289.5	98.0	23.7
수수료손익	101.2	146.6	148.0	97.3	112.8	116.7	116.8	117.4	16.0	11.5
Brokerage	16.4	16.9	15.9	12.0	18.5	16.0	16.0	16.5	54.1	13.1
WM	5.5	5.9	7.0	7.1	6.6	6.6	6.6	6.6	-7.2	19.6
IB 및 기타	79.3	123.7	125.0	78.1	87.7	94.1	94.2	94.3	12.2	10.6
순이자이익	150.6	164.8	181.0	157.9	166.6	166.7	166.9	167.1	5.5	10.6
트레이딩 및 기타손익	61.8	6.9	-40.4	-59.3	108.6	-20.0	5.0	5.0	-283.2	75.7
판매관리비	127.5	175.9	138.7	56.7	146.0	129.5	135.7	143.6	157.5	14.5
영업이익	186.1	142.4	149.9	139.2	242.0	133.9	153.0	145.8	73.8	30.1
영업외손익	2.7	-10.0	-49.0	-9.2	-1.9	-6.0	-5.9	-9.6	-79.7	-168.6
세전이익	188.8	132.5	100.9	130.1	240.1	127.9	147.1	136.3	84.6	27.2
당기순이익	143.3	102.8	78.5	99.6	199.8	96.6	111.1	102.9	100.5	39.4
자산총계	46,128	46,510	45,942	50,924	50,729	48,409	48,869	46,394	-0.4	10.0
부채총계	40,492	40,781	40,441	45,304	45,031	42,908	43,542	40,964	-0.6	11.2
자본총계	5,636	5,729	5,501	5,619	5,699	5,501	5,327	5,430	1.4	1.1
ROE	10.4	7.2	5.6	7.2	14.1	6.9	8.2	7.7	7.0%p	3.7%p

자료: 메리츠증권, SK 증권 추정

주: 별도 기준

재무상태표

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
현금 및 예치금	5,923	4,928	4,298	3,743	3,146
유가증권	60,792	74,765	70,009	71,720	72,241
대출채권	14,305	14,634	14,745	15,051	15,340
유형자산	795	802	824	824	824
보험계약자산	0	11	11	11	11
기타자산	7,162	7,095	7,748	7,848	7,854
자산총계	88,977	102,236	97,635	99,198	99,416
예수부채	8,763	11,423	12,053	12,283	12,494
차입상부채	32,356	32,968	30,446	30,638	30,832
보험계약부채	18,982	21,576	22,583	23,147	23,675
FVPL 금융부채	14,570	19,862	13,768	14,709	14,123
기타부채	5,764	6,310	8,237	6,895	5,776
부채총계	80,435	92,139	87,087	87,672	86,900
지배주주지분	4,944	9,582	9,967	10,921	11,889
자본금	71	113	113	113	113
신종자본증권	593	593	792	792	792
자본잉여금	63	125	126	126	126
이익잉여금	4,082	7,611	8,012	8,966	9,934
기타지분	134	1,140	924	924	924
비지배주주지분	3,598	515	582	605	628
자본총계	8,542	10,097	10,549	11,526	12,517

포괄손익계산서

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	3,675	3,564	3,808	4,079	4,224
보험손익	849	878	1,022	1,090	1,125
이자손익	1,957	2,050	2,162	2,244	2,283
수수료손익	644	583	454	461	462
기타손익	224	53	171	285	355
판매관리비	782	630	701	748	803
판매관비율(%)	0	0	0	0	0
영업이익	2,893	2,934	3,108	3,332	3,422
메리츠화재(별도)	1,712	2,107	2,443	2,557	2,628
메리츠증권(별도)	1,025	618	675	698	779
영업외이익	21	-90	19	-18	-17
세전이익	2,914	2,844	3,127	3,314	3,405
메리츠화재(별도)	1,714	2,119	2,446	2,560	2,631
메리츠증권(별도)	989	552	651	677	759
법인세비용	779	719	809	867	906
법인세율	26.7	25.3	25.9	26.2	26.6
당기순이익	2,133	2,125	2,319	2,447	2,499
메리츠화재(별도)	1,258	1,564	1,808	1,888	1,941
메리츠증권(별도)	769	424	510	511	573
지배주주순이익	1,392	2,042	2,297	2,424	2,476
비지배주주순이익	742	84	22	23	23

주요투자지표 I

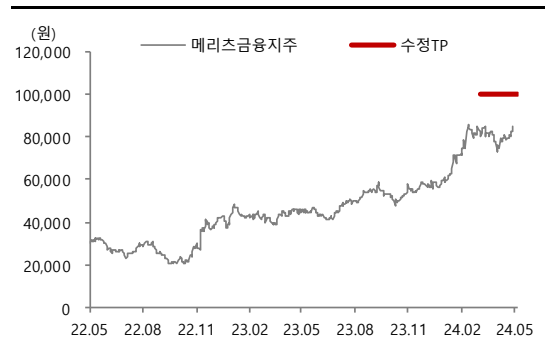
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원, %)					
금융투자 수익성 지표					
ROE	32.1	28.1	23.5	23.2	21.7
ROA	10.0	8.9	9.3	9.9	10.1
판매비율	21.3	17.7	18.4	18.3	19.0
순영업수익의 구성비					
보험손익	23.1	24.6	26.8	26.7	26.6
이자손익	6.1	15	4.5	7.0	8.4
수수료손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타손익	6.1	15	4.5	7.0	8.4
메리츠화재					
신계약 수익성					
신계약보험료(월납화)	113	110	110	107	108
신계약 CSM		1,601	1,325	1,284	1,299
신계약 CSM 배수		14	12	12	12
CSM 관련 지표					
기초 CSM		9,638	10,469	11,206	11,796
CSM 조정 가점 변경		2	258	200	200
신계약 CSM(원수)		1,601	1,325	1,284	1,299
CSM 이자부리		298	341	360	378
상각 전 CSM		11,538	12,392	13,049	13,672
CSM 상각액		1,070	1,186	1,253	1,315
CSM 상각률(%)		9	10	10	10
CSM 순증액		831	737	590	561
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률		3.7	3.8	3.8	3.8
FVPL 제외 운용수익률		4.0	3.9	3.9	3.9
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)		242	224	233	240

자료: 메리츠금융투자, SK증권 추정

주요투자지표 II

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
12월 결산(십억원, 원, %)					
금융투자 성장성(%)					
자산	8.5	14.9	-4.5	1.6	0.2
자본(지배주주)	32.9	93.8	4.0	9.6	8.9
순영업수익	-3.8	-3.0	6.9	7.1	3.6
영업이익	60.7	1.4	5.9	7.2	2.7
지배순이익	76.3	46.7	12.5	5.5	2.1
EPS	80.7	16.0	-4.7	13.6	9.4
DPS	-50.0	2,147.6	-49.2	16.7	14.3
주당지표(원)					
EPS	10,641	12,339	11,758	13,361	14,616
BPS	38,754	47,115	53,210	62,216	72,830
DPS	105	2,360	1,200	1,400	1,600
배당성향	0.9	22.0	9.4	9.7	10.1
총주주환원율	22.5	53.3	53.0	53.1	54.5
Valuation 지표					
PER	4.0	4.8	7.3	6.4	5.8
PBR	1.1	1.3	1.6	1.4	1.2
P/EV	1.1	0.6	0.8	0.7	0.6
배당수익률	0.2	4.0	1.4	1.6	1.9
메리츠증권					
순영업수익의 구성					
브로커리지 수수료	3.0	5.5	5.4	5.1	4.6
WM 수수료	1.3	2.3	2.1	2.1	1.9
IB 및 기타 수수료	28.4	36.4	30.1	29.3	26.8
순이자손익	44.8	58.6	54.3	51.9	47.5
평가차분손익/기타	22.5	-2.8	8.0	11.6	19.1
자본적정성					
NCR 비율	1,738	1,588.9	1,588.6	1,509.8	1,479.5

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.18	매수	100,000원	6개월	



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 16일 기준)

매수	97.06%	중립	2.94%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------