



BUY (Maintain)

목표주가: 150,000 원(상향)

주가(2/19): 119,400 원

시가총액: 227,720 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI	2,671.52pt
시가총액	227,720 억 원
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가대비 등락율	119,500 원 -0.08%
수익률	73,100 원 63.34%
1M	절대 상대
6M	8.8% 27.0%
1Y	6.6% -1.4%
	59.2% 1.1%

Company Data

발행주식수	190,720 천주
일평균 거래량(3M)	272 천주
외국인 지분율	16.05%
배당수익률(24E)	1.3%
BPS(24E)	56,246 원
주요 주주	조정호 외 8인
	51.54%

(십억원, 배)	2023	2024P	2025E
보험순익	877.9	864.0	807.9
이자순익	2,050.5	2,044.4	2,060.1
수수료순익	582.9	496.7	653.5
기타순익	52.6	526.7	451.0
당기순이익	2,125.4	2,333.4	2,384.0
ROE	22.8	22.4	20.8
ROA	2.2	2.2	2.2
EPS	10,039	12,092	12,666
BPS	49,649	56,246	65,497
PER	5.7	8.5	9.3
PBR	1.2	1.8	1.8
DPS	2,360	1,350	2,500
배당수익률 (%)	4.0	1.3	2.1

Price Trend



메리츠금융지주 (138040)

미래를 원한다면, 증명하세요



4 분기 지배순이익은 6% (YoY) 감소한 3,402 억원 기록하며 추정치를 17% 하회. 실적이 추정치를 하회한 요인은 화재 자회사의 계리적 가정 변경 등에 따른 보험손익 악화 영향. 증권 자회사 실적은 회복세를 이어가는 모습 유지. 적극적인 주주환원으로 주가는 꾸준히 상승해왔는데, 추가적인 주가 상승을 위해서는 이익 수준이 한 단계 높아져야 할 것으로 판단

>>> 연간 지배순이익 13% (YoY) 증가

2024년 4 분기 지배주주순이익은 6% (YoY) 감소한 3,402 억원으로 추정치를 17% 하회했다. 메리츠화재/메리츠증권의 순이익은 각각 -20%/+36% (YoY) 변동했으며, 56%/14% (QoQ) 감소했다. 연간 지배주주순이익은 13% (YoY) 증가한 2 조 3,061 억원을 기록했다.

>>> 화재의 이익 감소를 증권이 상쇄

메리츠화재의 보험이익은 51% (YoY) 감소했는데, 견조한 CSM 상각액에도 계리적 가정 변경 등에 따른 예실차손의 감소 및 약 800 억원의 손실부담계약비용 등이 반영되었다. 월납환산신계약보험료는 31% (YoY) 증가하는 등 외형은 성장했으나 3 분기 있었던 사업비 제도 개선 효과로 CSM 배수가 하락하면서 신계약 CSM은 15% (YoY) 감소한 3,242 억원을 기록했다. CSM 잔액은 전분기대비 5% 증가한 11 조 1,879 억원을 기록했는데, 손해율 가정이 업데이트되면서 CSM 조정 항목으로 4,305 억원이 플러스로 반영되었다. 자동차 및 일반보험 손익은 손해율 악화로 적자를 기록했다. 투자이익은 이자손익 증가에 힘입어 61% (YoY) 증가했으며, 연말 예상 K-ICS 비율은 247.6%이다.

메리츠증권의 순영업수익은 81% (YoY) 증가했는데, 수수료손익은 기업금융수수료가 72% (YoY) 증가한 것에 힘입어 35% (YoY) 증가했으며 이자손익은 8% (YoY) 증가했다. 운용 및 기타 손익은 금리 하락에 따른 채권 운용수익 증가 및 대손상각비 축소 등의 영향으로 전년동기대비 흑자전환에 성공했다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 150,000 원 상향

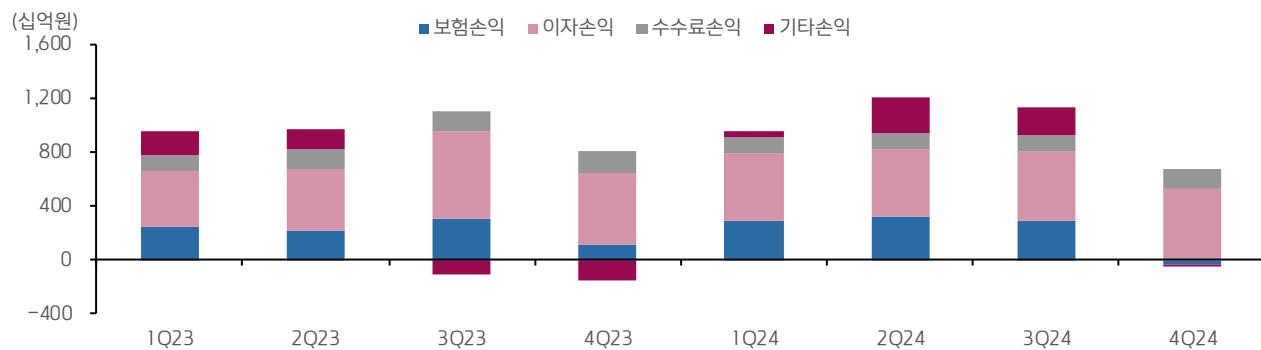
메리츠금융지주에 목표주가를 150,000 원으로 상향한다. 지속적인 자기주식 매입으로 주가 상승세가 이어지고 있으며 당분간 자기주식 중심의 주주환원을 유지할 계획이다. 다만 주가 수준이 한 단계 더 높아지기 위해서는 이익 체력이 업그레이드 되었음을 증명해야 할 것으로 보인다. 화재는 CSM 증가에 힘입어 안정적인 실적이 예상되나, 증권의 수익성 향상 여부는 아직까지는 불확실하다. 컨퍼런스콜을 통해 내부적으로 향후 강력한 실적 성장을 예상하고 있음을 밝혔는데, 실적으로 나타날 경우 예상 주주환원 규모 확대에 따른 추가적인 주가 상승을 기대해볼 수 있다.

메리츠금융지주 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P
보험손익	251.6	219.7	301.2	105.4	288.3	317.9	294.7	(36.8)	877.9	864.0
(YoY)	23%	-22%	13%	10%	15%	45%	-2%	적전	3%	-2%
이자손익	401.7	456.5	653.0	539.2	506.6	508.5	505.7	523.6	2,050.5	2,044.4
(YoY)	-8%	14%	32%	-14%	26%	11%	-23%	-3%	5%	0%
수수료손익	127.0	149.5	141.7	164.7	110.4	110.8	120.0	155.6	582.9	496.7
(YoY)	-18%	-31%	0%	25%	-13%	-26%	-15%	-6%	-10%	-15%
기타손익	179.7	140.3	(108.8)	(158.6)	49.8	271.4	213.7	(8.3)	52.6	526.7
(YoY)	-40%	흑전	적전	적지	-72%	93%	흑전	적지	-77%	900%
판매비및관리비	153.3	206.1	178.3	92.7	184.3	203.0	232.5	123.1	630.3	742.9
영업이익	806.8	760.0	808.7	558.0	770.8	1,005.6	901.5	511.0	2,933.5	3,188.9
(YoY)	-6%	14%	1%	-2%	-4%	32%	11%	-8%	1%	9%
영업외손익	13.5	(2.4)	(29.5)	(71.1)	38.4	(18.2)	(41.1)	(26.9)	(89.6)	(47.7)
세전이익	820.2	757.5	779.2	487.0	809.2	987.4	860.4	484.1	2,843.9	3,141.1
법인세비용	217.1	181.6	198.4	122.0	217.9	251.2	204.4	134.2	719.2	807.7
당기순이익	603.7	576.6	580.2	364.9	591.3	736.2	656.0	349.9	2,125.4	2,333.4
(YoY)	-5%	17%	-6%	-7%	-2%	28%	13%	-4%	0%	10%
지배주주순이익	528.7	574.0	577.2	361.8	585.8	730.1	649.9	340.2	2,041.7	2,306.1
(YoY)	29%	82%	41%	41%	11%	27%	13%	-6%	47%	13%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 이익 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권

메리츠금융지주 자회사의 순이익 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P
보험이익	401.0	378.3	454.4	263.4	457.9	483.2	463.2	129.3	1,497.1	1,533.6
(YoY)	20%	-8%	11%	8%	14%	28%	2%	-51%	7%	2%
일반/VFA	367.9	349.9	445.2	308.8	426.5	442.3	451.1	156.7	1,471.7	1,476.7
CSM 상각	256.7	258.3	269.3	285.5	289.0	286.9	281.7	292.5	1,069.8	1,150.2
RA 해제	25.3	28.0	38.8	41.0	40.6	40.0	39.5	37.6	133.1	157.7
예실차	132.6	27.6	125.7	(67.7)	194.1	222.4	136.3	55.6	900.9	432.8
보험금예실차	130.7	26.3	125.6	(52.1)	176.7	208.4	126.5	96.6	913.2	432.6
사업비예실차	1.9	1.2	0.1	(15.6)	17.4	14.0	9.8	(41.0)	(12.3)	0.2
기타	(46.7)	36.0	11.4	50.0	(97.3)	(107.0)	(6.5)	(228.9)	(632.0)	(264.1)
PAA	33.1	28.4	9.2	(45.4)	31.4	40.9	12.0	(27.4)	25.3	57.0
자동차보험손익	14.5	11.4	6.3	(19.2)	6.4	7.3	(0.6)	(23.9)	0.0	0.0
일반보험손익	18.6	17.1	2.9	(26.2)	25.0	33.6	12.6	(3.4)	0.0	0.0
투자이익	142.6	180.3	186.2	100.3	202.7	193.2	203.9	161.8	609.5	761.6
(YoY)	26%	201%	65%	257%	42%	7%	9%	61%	94%	25%
보험금융손익	(157.0)	(165.1)	(160.2)	(165.9)	(175.2)	(171.1)	(173.8)	(171.2)	(648.1)	(691.3)
투자서비스손익	299.6	345.4	346.3	266.2	378.0	364.3	377.7	333.0	1,257.5	1,452.9
영업이익	543.6	558.6	640.6	363.7	660.6	676.4	667.0	291.1	2,106.5	2,295.2
(YoY)	21%	18%	23%	34%	22%	21%	4%	-20%	23%	9%
영업외손익	(0.1)	1.0	10.6	1.5	0.4	0.3	0.5	1.9	13.0	3.2
세전이익	543.5	559.6	651.2	365.2	661.1	676.7	667.6	293.1	2,119.5	2,298.4
법인세비용	146.9	140.1	171.2	94.3	170.2	169.9	172.5	75.3	552.5	587.9
당기순이익	396.5	419.5	480.1	270.9	490.9	506.8	495.1	217.8	1,567.0	1,710.5
(YoY)	22%	22%	26%	29%	24%	21%	3%	-20%	25%	9%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재의 부문별 이익 추이



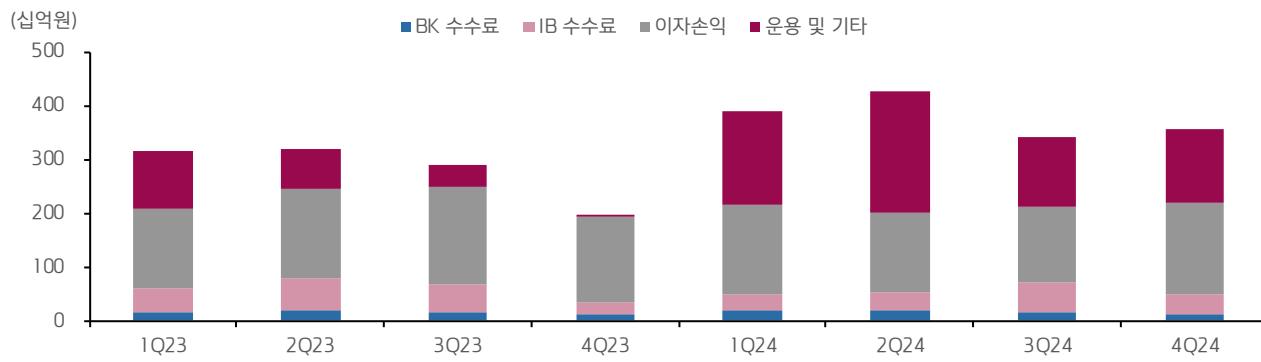
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P
순영업수익	313.6	318.4	288.6	195.9	388.0	426.1	340.7	355.5	1,116.5	1,510.3
(YoY)	-36%	3%	-22%	-62%	24%	34%	18%	81%	-34%	35%
수수료순익	101.2	146.6	148.0	97.3	112.8	156.0	155.8	131.7	493.1	556.3
브로커리지	16.4	16.9	15.9	12.0	18.5	17.4	14.4	11.1	61.3	61.5
IB	42.2	62.6	51.4	22.6	50.4	59.6	57.4	39.0	178.8	163.2
기타	42.7	67.0	80.7	62.7	43.9	79.0	83.9	81.6	253.1	331.7
이자손익	150.6	164.8	181.0	157.9	166.6	146.1	139.7	170.2	654.3	622.6
운용 및 기타	61.8	6.9	(40.4)	(59.3)	108.6	124.0	45.1	53.7	(31.0)	331.4
총당금 등	(29.7)	(4.9)	(32.5)	(112.2)	37.0	(16.0)	(38.7)	(13.1)	(179.3)	(30.8)
판관비	127.5	175.9	138.7	56.7	146.0	171.9	175.8	100.1	498.8	593.8
인건비	74.3	119.9	83.3	(6.2)	93.3	119.4	120.8	24.8	271.3	358.2
인건비 외	53.2	56.0	55.4	62.9	52.7	52.5	55.1	75.3	227.5	235.6
영업이익	186.1	142.4	149.9	139.2	242.0	254.2	164.8	255.4	617.7	916.5
(YoY)	-32%	-22%	-21%	-63%	30%	78%	10%	83%	-40%	48%
영업외손익	2.7	(10.0)	(49.0)	(9.2)	(1.9)	3.7	(0.2)	(116.8)	(65.4)	(115.1)
세전이익	188.8	132.5	100.9	130.1	240.1	257.9	164.7	138.6	552.2	801.4
법인세비용	45.5	29.7	22.4	30.4	40.4	65.9	35.0	29.9	128.0	171.2
당기순이익	143.3	102.8	78.5	99.6	199.8	192.0	129.6	108.7	424.2	630.1
(YoY)	-26%	-23%	-45%	-67%	39%	87%	65%	9%	-45%	49%
연결당기순이익	199.8	161.5	117.7	111.0	126.5	243.4	175.3	150.8	590.0	696.0
지배주주순이익	199.8	161.5	117.7	111.0	126.5	243.4	175.3	150.8	590.0	696.0
(YoY)	-29%	2%	-46%	-35%	-37%	51%	49%	36%	-29%	18%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

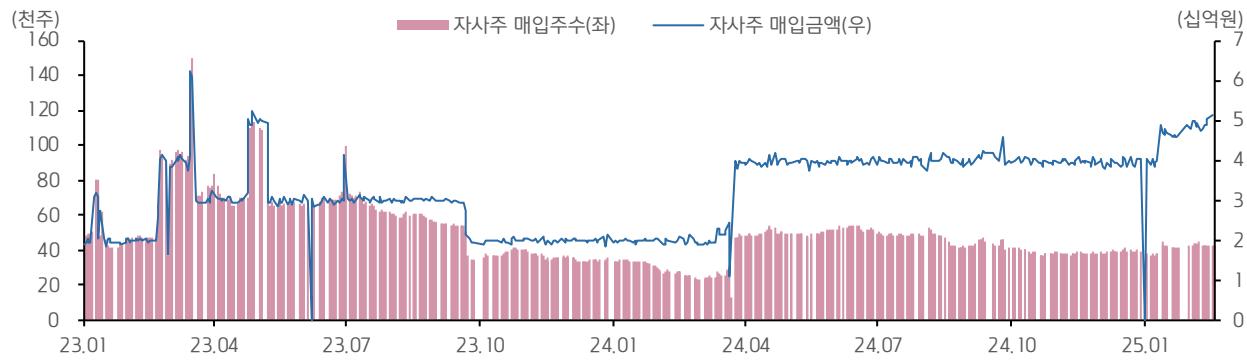
메리츠증권의 부문별 순영업수익 구성



주: Factsheet 기준으로 IR 자료와 계정 분류가 다를 수 있음

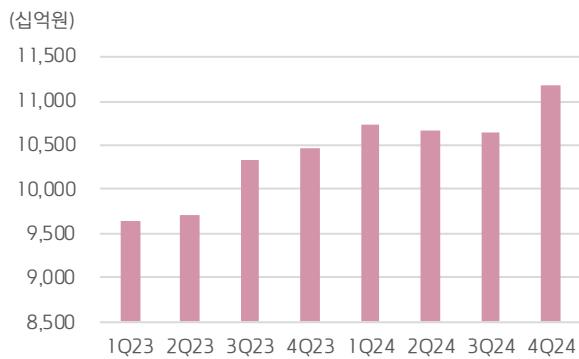
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 일간 자기주식 매입 추이



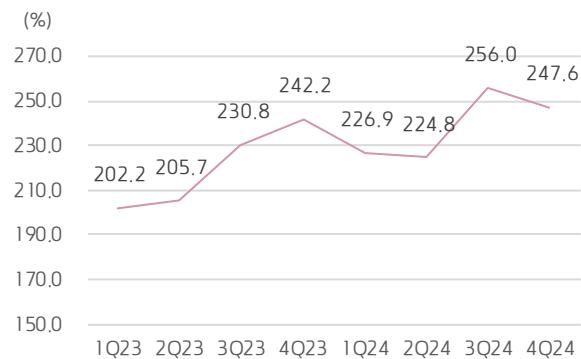
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 CSM 기말 잔액 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 K-ICS 비율 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12 월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
보험손익			877.9	864.0	807.9
보험수익			8,734.1	9,032.5	9,024.4
보험비용			7,856.2	8,168.5	8,216.5
이자손익			2,050.5	2,044.4	2,060.1
이자수익			3,903.9	4,021.7	4,069.8
이자비용			1,853.4	1,977.3	2,009.7
수수료손익			582.9	496.7	653.5
수수료수익			679.5	598.1	752.1
수수료비용			96.6	101.3	98.6
기타손익			52.6	526.7	451.0
기타수익			45,240.9	32,922.2	32,408.2
기타비용			45,188.3	32,395.6	31,957.2
판매비 및 관리비			630.3	742.9	584.0
영업이익			2,933.5	3,188.9	3,289.7
영업외손익			(89.6)	(47.7)	(84.9)
세전이익			2,843.9	3,141.1	3,204.8
법인세비용			719.2	807.7	820.9
당기순이익			2,125.4	2,333.4	2,384.0
지배주주순이익			2,041.7	2,306.1	2,354.7
[メリ츠화재]					
CSM Movement					
기시			9,638	10,469	11,188
신계약			381	324	340
이자부리			82	84	93
상각			285	292	310
조정			47	(431)	(142)
기말			10,469	11,188	11,992
CSM 증감 (YoY, %)			9	7	7
순증액			831	719	804
K-ICS 비율					
지급여력금액			12,950	13,495	14,533
지급여력기준금액			5,346	5,450	6,159
[メリ茨증권]					
신 NCR			1,723	1,759	1,796
구 NCR			197	201	205

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
현금및예치금			4,928	4,760	4,860
FVPL 금융자산			45,835	44,941	45,887
파생금융자산			1,076	1,140	1,182
FVOCI 금융자산			27,918	29,188	30,177
AC 금융자산			14,634	14,764	15,174
관계(공동)기업투자			1,012	993	1,012
유형자산			802	880	920
투자부동산			690	728	756
무형자산			102	102	104
리스자산			1,638	1,707	1,767
이연법인세자산			14	178	207
당기법인세자산			133	85	78
보험계약자산			11	12	12
재보험계약자산			951	965	993
기타자산			2,489	5,131	5,796
매각예정비유동자산			1	1	1
자산총계			102,236	105,857	110,265
보험계약부채			21,576	22,447	23,170
재보험계약부채			1	0	0
예수부채			11,423	12,075	12,470
FVPL 금융부채			19,862	19,662	20,045
파생금융부채			1,277	1,113	1,115
차입부채			32,968	32,343	33,166
순환정금여부채			0	0	0
충당부채			47	47	48
이연법인세부채			371	340	349
당기법인세부채			205	354	379
기타부채			4,409	6,749	7,344
매각예정부채			0	0	0
부채총계			92,139	95,130	98,088
자본금			113	113	113
신종자본증권			593	792	792
자본잉여금			125	125	125
자본조정			587	799	799
기타포괄손익누계액			553	115	331
이익잉여금			7,611	8,079	9,067
비지배지분			515	704	950
자본총계			10,097	10,727	12,177

투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
운용자산 비중 (%)					
FVPL			45	43	42
FVOCI			27	28	27
AC			14	14	14
현금및예금			5	5	4
부동산			1	1	1
주요비율 (%. 배)					
ROA			2.2	2.3	2.2
ROE			22.8	23.1	21.2
P/E			5.7	8.2	8.0
P/B			1.19	1.86	1.59

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주주환원지표					
DPS (원)			2,360	1,350	2,500
증가율(YoY, %)			2,148	(43)	85
배당성향 (%)			22	11	18
배당수익률 (%)			4.0	1.3	2.1
현금배당액 (십억원)			448.3	242.7	426.8
자기주식수 (천주)			13,469	10,953	15,184
발행주식수 (천주)			203,372	190,720	185,912
자기주식 비중 (%)			7	6	8
자기주식 소각액 (십억원)			300	640	500
총주주환원율 (%)			53%	48%	57%

Compliance Notice

- 당사는 2월 19일 현재 '메리츠금융지주(138040)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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.

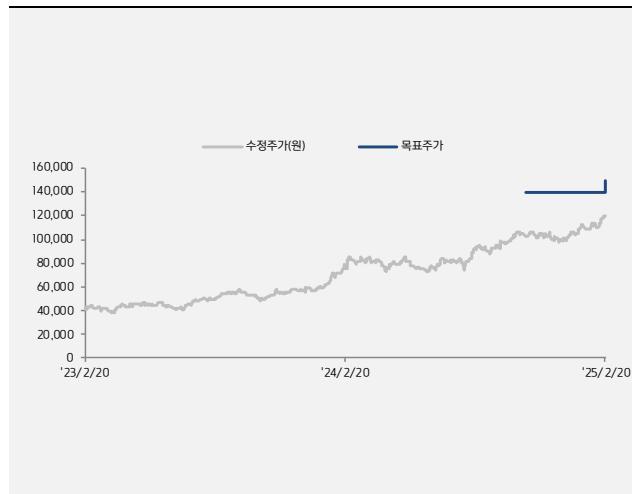
고지사항

- 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 일제의 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(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
메리츠금융지주 (138040)	2024-10-30	Buy(initiate)	140,000 원	6개월	-25.68	-24.43
	2024-11-14	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-25.96	-24.43
	2024-11-19	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-25.16	-18.43
	2025-02-20	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	증립	매도
96.37%	3.63%	0.00%