



BUY (Maintain)

목표주가: 150,000 원

주가(5/14): 116,600 원

시가총액: 209,897 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI	2,640.57pt
시가총액	209,897 억 원
52 주 주가동향	최고가 최저가
	127,200 원 73,100 원
최고/최저가대비 등락율	-8.33% 59.51%
수익률	절대 상대
1M	1.6% 8.0%
6M	11.6% 7.8%
1Y	43.2% -5.8%

Company Data

발행주식수	190,720 천주
일평균 거래량(3M)	254 천주
외국인 지분율	16.37%
배당수익률(25E)	1.2%
BPS(25E)	67,401 원
주요 주주	조정호 외 10인
	51.57%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E
보험순익	877.9	864.0	782.9
이자순익	2,050.5	2,044.4	2,000.1
수수료순익	582.9	496.7	594.0
기타순익	52.6	526.7	425.4
당기순이익	2,125.4	2,333.4	2,365.0
ROE	22.8	22.4	20.6
ROA	2.2	2.2	2.2
EPS	10,039	12,092	12,779
BPS	49,649	56,246	67,401
PER	5.7	8.5	8.9
PBR	1.2	1.8	1.7
DPS	2,360	1,350	1,400
배당수익률 (%)	4.0	1.3	1.2

Price Trend



메리츠금융지주 (138040)

담고 싶었다면 지금 담으세요



1 분기 지배순이익은 4% (YoY) 증가한 6,098 억원을 기록하며 추정치와 시장 컨센서스에 부합했으며, 화재의 이익 감소를 증권이 상쇄하는 모습을 이어감. 1 분기 중 다양한 실적 훼손 요인에 대한 우려가 있었음에도 견조한 실적을 기록하며 실적에 대한 우려 완화. 최근 주가 조정으로 기대주주환원수익률은 5% 후반까지 상승한 상황, 신규 매수에 유리한 구간으로 판단

>>> 1Q25 지배순이익 4% (YoY) 증가

2025년 1분기 지배주주순이익은 4% (YoY) 증가한 6,098 억원으로 추정치와 기대치에 부합했다. 메리츠화재/메리츠증권의 순이익은 각각 -6%/+48% (YoY) 변동했는데, 화재의 이익 감소를 증권과 캐피탈의 이익 증가가 상쇄하는 모습이었다.

>>> 다양한 우려 요인에도 전체적으로 양호한 실적 기록

메리츠화재의 보험손익은 21% (YoY) 감소했는데, CSM 상각액은 견조했지만 전년 실적 호조를 견인했던 보험금예실차이익이 올해에는 가정 변경으로 인해 축소되었기 때문이다. 신계약 CSM은 4% (YoY) 감소한 3,568 억원이었는데, 양호한 신계약 CSM에도 기말 CSM 잔액은 가정 변경에 따른 조정이 반영되면서 전년말과 유사한 수준이었다. 자동차보험과 일반보험은 모두 전년동기대비 손해율이 상승하며 적자를 기록했다. 보험손익은 부진했으나 투자손익은 이자손익 증가에 힘입어 29% (YoY) 증가하면서 이를 상쇄했다.

1분기말 예상 K-ICS 비율은 전년말대비 9.2%p 감소한 239%이다.

메리츠증권의 순영업수익은 17% (YoY) 증가했는데, 수수료손익은 기업금융수수료가 46% (YoY) 증가한 것에 힘입어 26% (YoY) 증가했으며 이자손익은 8% (YoY) 증가했다. 운용 및 기타 손익은 투자자산 배당금 및 분배금 증가 등으로 26% (YoY) 증가했다.

>>> 최근 주가 조정으로 기대주주환원수익률 5% 후반

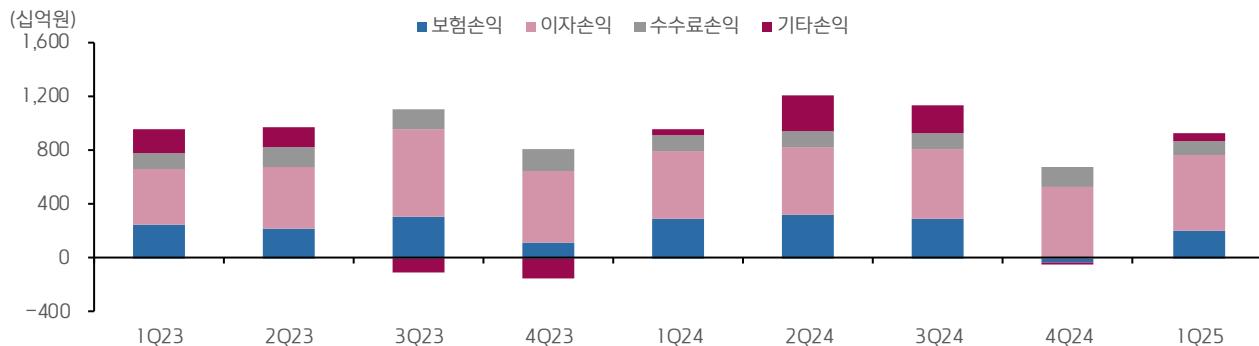
1 분기 다양한 손해율 악화 요인과 홈플러스 사태에 따른 이자수익 감소 등의 우려로 실적에 대한 불확실성이 있었음에도 기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 연간 기대되는 증익 수준이 이전만큼 높기는 어려울 것으로 예상되나, 최근 주가 조정으로 기대주주환원수익률은 5% 후반까지 상승한 상황이다. 또한 자기주식 매입/소각 중심의 주주환원 정책을 이어가고 있어 이익이 크게 증가하지 않더라도 BPS 증가에 따른 주가 상승이 예상되는 바 최근 기간조정은 신규 매수자에게 좋은 구간이 될 것으로 판단한다.

메리츠금융지주 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025E
보험손익	288.3	317.9	294.7	(36.8)	205.5	278.5	155.8	143.1	864.0	782.9
(YoY)	15%	45%	-2%	적전	-29%	-12%	-47%	흑전	-2%	-9%
이자손익	506.6	508.5	505.7	523.6	557.8	506.3	467.9	468.1	2,044.4	2,000.1
(YoY)	26%	11%	-23%	-3%	10%	0%	-7%	-11%	0%	-2%
수수료손익	110.4	110.8	120.0	155.6	107.3	163.0	165.9	157.9	496.7	594.0
(YoY)	-13%	-26%	-15%	-6%	-3%	47%	38%	1%	-15%	20%
기타손익	49.8	271.4	213.7	(8.3)	59.4	183.6	143.5	39.0	526.7	425.4
(YoY)	-72%	93%	흑전	적지	19%	-32%	-33%	흑전	900%	-19%
판매비및관리비	184.3	203.0	232.5	123.1	208.2	170.2	191.8	142.3	742.9	712.5
영업이익	770.8	1,005.6	901.5	511.0	721.7	938.5	715.4	642.9	3,188.9	3,018.6
(YoY)	-4%	32%	11%	-8%	-6%	-7%	-21%	26%	9%	-5%
영업외손익	38.4	(18.2)	(41.1)	(26.9)	117.4	7.8	14.3	28.1	(47.7)	167.6
세전이익	809.2	987.4	860.4	484.1	839.1	946.3	729.7	671.0	3,141.1	3,186.2
법인세비용	217.9	251.2	204.4	134.2	218.3	240.8	186.8	175.3	807.7	821.2
당기순이익	591.3	736.2	656.0	349.9	620.8	705.6	543.0	495.7	2,333.4	2,365.0
(YoY)	-2%	28%	13%	-4%	5%	-4%	-17%	42%	10%	1%
지배주주순이익	585.8	730.1	649.9	340.2	609.8	697.4	534.2	486.3	2,306.1	2,327.6
(YoY)	11%	27%	13%	-6%	4%	-4%	-18%	43%	13%	1%

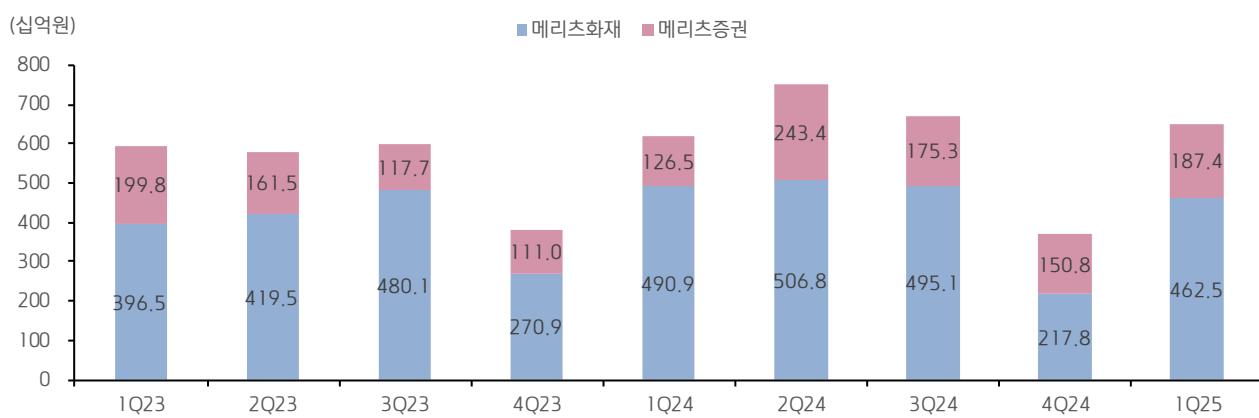
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 이익 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권

메리츠금융지주 자회사의 순이익 추이



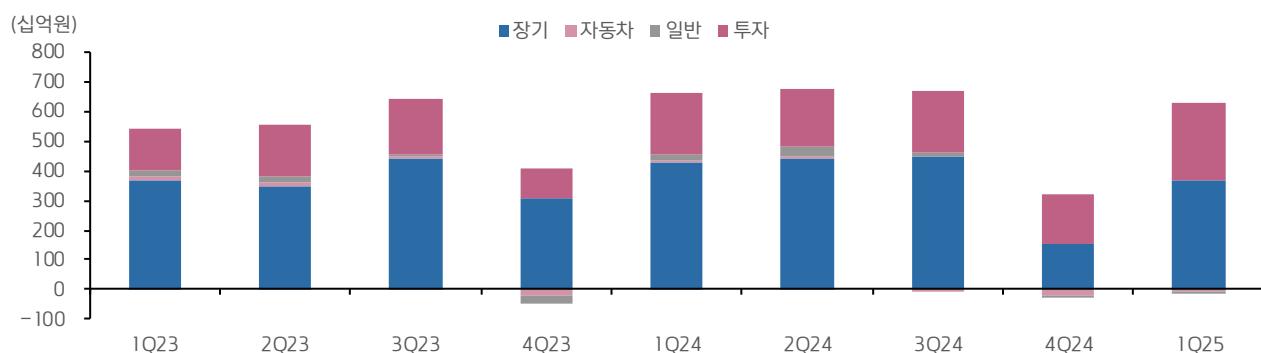
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025E
보험이익	457.9	483.2	463.2	129.3	359.8	442.1	318.9	304.9	1,533.6	1,425.7
(YoY)	14%	28%	2%	-51%	-21%	-9%	-31%	136%	2%	-7%
일반/VFA	426.5	442.3	451.1	156.7	368.8	400.4	306.6	332.9	1,476.7	1,408.6
CSM 상각	289.0	286.9	281.7	292.5	287.6	287.1	290.0	294.1	1,150.2	1,158.9
RA 해제	40.6	40.0	39.5	37.6	43.0	43.8	43.8	43.8	157.7	174.5
예실차	83.1	157.8	136.3	55.6	28.2	45.4	(10.9)	18.0	432.8	80.7
보험금예실차	65.7	143.8	126.5	96.6	19.8	41.3	(9.9)	56.2	432.6	107.5
사업비예실차	17.4	14.0	9.8	(41.0)	8.4	4.1	(1.1)	(38.3)	0.2	(26.8)
기타	13.7	(42.4)	(6.5)	(228.9)	9.9	24.0	(16.3)	(23.0)	(264.1)	(5.4)
PAA	31.4	40.9	12.0	(27.4)	(8.9)	41.7	12.3	(27.9)	57.0	17.1
자동차보험손익	6.4	7.3	(0.6)	(23.9)	(6.9)	7.4	(0.6)	(24.4)	0.0	0.0
일반보험손익	25.0	33.6	12.6	(3.4)	(2.1)	34.3	12.9	(3.5)	0.0	0.0
투자이익	202.7	193.2	203.9	161.8	262.1	197.4	218.0	199.1	761.6	876.5
(YoY)	42%	7%	9%	61%	29%	2%	7%	23%	25%	15%
보험금융손익	(175.2)	(171.1)	(173.8)	(171.2)	(161.8)	(161.8)	(161.7)	(161.7)	(691.3)	(647.1)
투자서비스손익	378.0	364.3	377.7	333.0	423.9	359.2	379.7	360.9	1,452.9	1,523.6
영업이익	660.6	676.4	667.0	291.1	621.9	639.4	536.9	504.1	2,295.2	2,302.3
(YoY)	22%	21%	4%	-20%	-6%	-5%	-20%	73%	9%	0%
영업외손익	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1	1.2	1.4	1.7	3.2	6.5
세전이익	661.1	676.7	667.6	293.1	624.0	640.7	538.3	505.8	2,298.4	2,308.7
법인세비용	170.2	169.9	172.5	75.3	161.5	160.2	134.6	126.4	587.9	582.7
당기순이익	490.9	506.8	495.1	217.8	462.5	480.5	403.7	379.3	1,710.5	1,726.0
(YoY)	24%	21%	3%	-20%	-6%	-5%	-18%	74%	9%	1%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재의 부문별 이익 추이



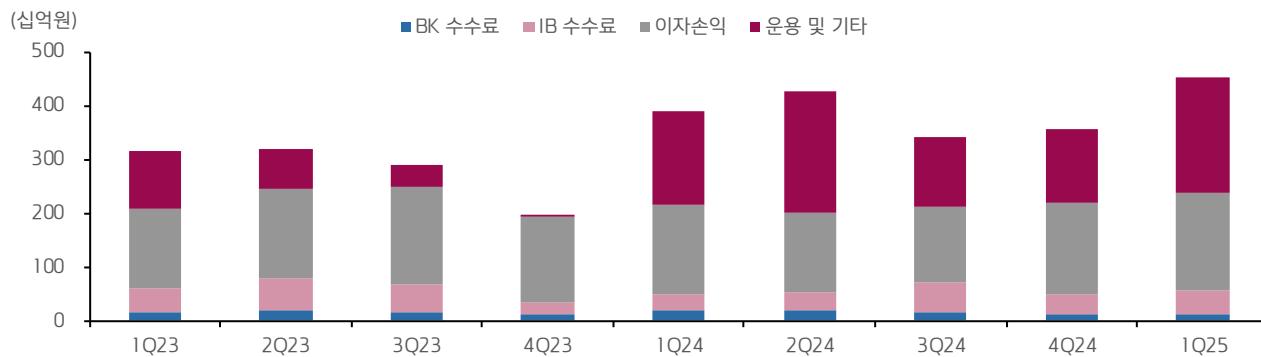
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025E
순영업수익	388.0	426.1	340.7	355.5	453.4	462.5	403.3	336.1	1,510.3	1,655.3
(YoY)	24%	34%	18%	81%	17%	9%	18%	-5%	35%	10%
수수료순익	112.8	156.0	155.8	131.7	136.8	141.4	141.2	128.6	556.3	548.1
브로커리지	18.5	17.4	14.4	11.1	10.6	9.5	10.4	9.7	61.5	40.3
IB	30.9	35.8	57.4	39.0	45.4	48.0	48.2	40.6	163.2	182.3
기타	63.4	102.7	83.9	81.6	80.9	83.9	82.6	78.2	331.7	325.5
이자손익	166.6	146.1	139.7	170.2	180.2	187.1	149.3	153.5	622.6	670.1
운용 및 기타	108.6	124.0	45.1	53.7	136.3	134.0	112.8	54.0	331.4	437.2
총당금 등	37.0	(16.0)	(38.7)	(13.1)	(14.7)	0.0	0.0	0.0	(30.8)	(14.7)
판관비	146.0	171.9	175.8	100.1	171.5	170.2	191.8	142.3	593.8	675.8
인건비	93.3	119.4	120.8	24.8	111.1	106.1	125.5	75.1	358.2	417.8
인건비 외	52.7	52.5	55.1	75.3	60.4	64.1	66.4	67.1	235.6	258.0
영업이익	242.0	254.2	164.8	255.4	281.9	292.3	211.5	193.9	916.5	979.5
(YoY)	30%	78%	10%	83%	16%	15%	28%	-24%	48%	7%
영업외손익	(1.9)	3.7	(0.2)	(116.8)	(1.7)	(25.0)	(38.5)	(38.3)	(115.1)	(103.5)
세전이익	240.1	257.9	164.7	138.6	280.2	267.3	172.9	155.6	801.4	876.0
법인세비용	40.4	65.9	35.0	29.9	49.5	47.2	30.5	27.5	171.2	154.6
당기순이익	199.8	192.0	129.6	108.7	230.7	220.1	142.4	128.2	630.1	721.4
(YoY)	39%	87%	65%	9%	15%	15%	10%	18%	49%	14%
연결당기순이익	126.5	243.4	175.3	150.8	187.4	244.1	159.5	138.1	696.0	729.1
지배주주순이익	126.5	243.4	175.3	150.8	187.4	244.1	159.5	138.1	696.0	729.1
(YoY)	-37%	51%	49%	36%	48%	0%	-9%	-8%	18%	5%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

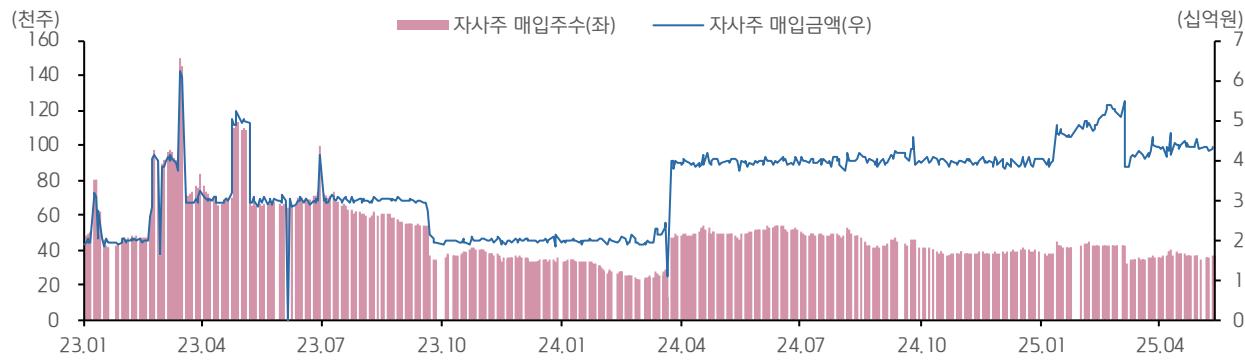
메리츠증권의 부문별 순영업수익 구성



주: Factsheet 기준으로 IR 자료와 계정 분류가 다를 수 있음

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 일간 자기주식 매입 추이



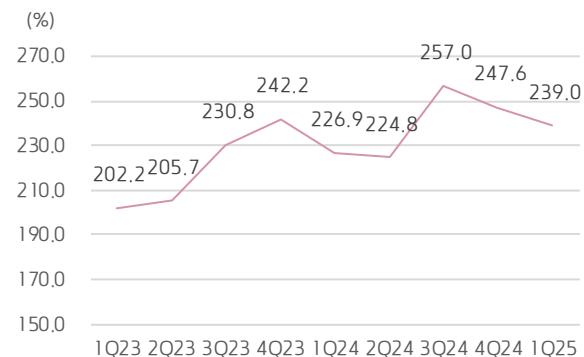
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 CSM 기말 잔액 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 K-ICS 비율 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12 월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
보험손익		877.9	864.0	782.9	812.3
보험수익		8,734.1	9,032.5	9,262.9	9,222.6
보험비용		7,856.2	8,168.5	8,480.1	8,410.3
이자손익		2,050.5	2,044.4	2,000.1	1,926.8
이자수익		3,903.9	4,021.7	4,187.6	4,181.1
이자비용		1,853.4	1,977.3	2,187.5	2,254.3
수수료손익		582.9	496.7	594.0	636.7
수수료수익		679.5	598.1	711.7	730.7
수수료비용		96.6	101.3	117.7	94.0
기타손익		52.6	526.7	425.4	621.3
기타수익		45,241	32,922	25,402	26,472
기타비용		45,188	32,396	24,976	25,850
판매비및관리비		630.3	742.9	712.5	746.1
영업이익		2,933.5	3,188.9	3,018.6	3,158.4
영업외손익		(89.6)	(47.7)	167.6	121.8
세전이익		2,843.9	3,141.1	3,186.2	3,280.1
법인세비용		719.2	807.7	821.2	842.1
당기순이익		2,125.4	2,333.4	2,365.0	2,438.0
지배주주순이익		2,041.7	2,306.1	2,327.6	2,401.5
[メリ츠화재]					
CSM Movement					
기시	9,638	10,469	11,188	11,639	
신계약	381	324	346	347	
이자부리	82	84	92	96	
상각	285	292	294	309	
조정	47	(431)	(57)	(8)	
기말	10,469	11,188	11,639	12,172	
CSM 증감 (YoY, %)	9	7	4	5	
순증액	831	719	451	533	
K-ICS 비율					
지급여력금액	12,950	13,495	13,273	14,707	
지급여력기준금액	5,346	5,450	6,159	6,427	
[メリ茨증권]					
신 NCR	1,723	1,759	1,796	1,831	
구 NCR	197	201	205	209	

재무상태표

	(단위: 십억원)				
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및예치금		4,928	4,760	4,860	4,886
FVPL 금융자산		45,835	44,941	45,887	46,129
파생금융자산		1,076	1,140	1,182	1,192
FVOCI 금융자산		27,918	29,188	30,177	30,429
AC 금융자산		14,634	14,764	15,174	15,278
관계(공동)기업투자		1,012	993	1,012	1,016
유형자산		802	880	920	930
투자부동산		690	728	756	763
무형자산		102	102	104	105
리스자산		1,638	1,707	1,767	1,782
이연법인세자산		14	178	207	215
당기법인세자산		133	85	78	76
보험계약자산		11	12	12	12
재보험계약자산		951	965	993	1,001
기타자산		2,489	5,131	5,796	5,966
매각예정비유동자산		1	1	1	1
자산총계	102,236	105,857	110,365	111,650	
보험계약부채		21,576	22,447	23,170	23,354
재보험계약부채		1	0	0	0
예수부채		11,423	12,075	12,470	12,570
FVPL 금융부채		19,862	19,662	20,045	20,143
파생금융부채		1,277	1,113	1,115	1,116
차입부채		32,968	32,343	33,166	33,376
순환정금여부채		0	0	0	0
충당부채		47	47	48	49
이연법인세부채		371	340	349	352
당기법인세부채		205	354	379	385
기타부채		4,409	6,749	7,344	7,496
매각예정부채		0	0	0	0
부채총계	92,139	95,130	98,088	98,842	
자본금		113	113	113	113
신종자본증권		593	792	792	792
자본잉여금		125	125	125	125
자본조정		587	799	799	799
기타포괄손익누계액		553	115	331	376
이익잉여금		7,611	8,079	9,166	9,579
비지배지분		515	704	950	1,024
자본총계	10,097	10,727	12,277	12,808	

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
운용자산 비중 (%)					
FVPL	45	42	42	41	
FVOCI	27	28	27	27	
AC	14	14	14	14	
현금및예금	5	4	4	4	
부동산	1	1	1	1	
주요비율 (%. 배)					
ROA	2.2	2.2	2.2	2.2	
ROE	22.8	22.4	20.6	19.4	
P/E	5.7	8.5	8.9	8.3	
P/B	1.19	1.85	1.71	1.58	

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주주환원지표					
DPS (원)		2,360	1,350	1,400	1,450
증가율(YoY, %)		2,148	(43)	4	4
배당성향 (%)		22	11	10	10
배당수익률 (%)		4.0	1.3	1.2	1.2
현금배당액 (십억원)		448.3	242.7	239.8	235.9
자기주식수 (천주)		13,469	10,953	10,858	10,858
발행주식수 (천주)		203,372	190,720	182,144	173,567
자기주식 비중 (%)		7	6	6	6
자기주식 소각액 (십억원)		300	640	1,000	1,000
총주주환원율 (%)		53%	48%	52%	51%

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 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.

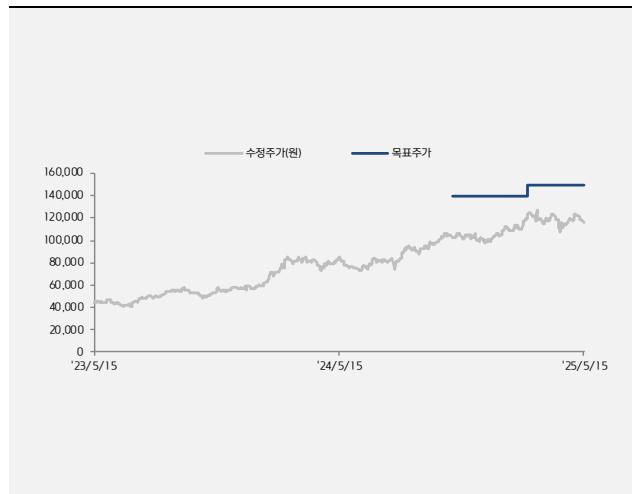
고지사항

- 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		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-18.78	-15.20	
	2025-03-12	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-20.82	-15.20	
	2025-05-15	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%