2025-02-20

# 메리츠금융지주 (138040/KS)

## 향후 이익체력에 대한 뚜렷한 기대감

SK증권 리서치센터

**매수(유지)**

목표주가: 145,000 원(상향)
현재주가: 119,400 원
상승여력: 21.4%

### 목표주가 145,000 원으로 상향

메리츠금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정 및 리스크 프리미엄 조정, 2) 실적 추정치 조정, 3) BVPS 기준연도 변경 등을 종합적으로 반영하여 기존 114,000 원에서 145,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 53,535 원에 Target PBR 2.72 배를 적용하여 산정했으며 목표주가 기준 25E PER 은 약 10.1 배 수준에 달한다.

### 핵심 자회사 모두 견조한 이익체력 지속될 전망

메리츠금융지주의 핵심 자회사의 견조한 이익체력이 지속될 전망이다. 메리츠화재의 경우 무/저해지보험 관련 영향이 거의 없었으며 해지율, 사업비 등 관련 가정 조정 영향을 손해율 관련 영향으로 상쇄하며 CSM 증가가 계속되었던 만큼 CSM 상각이익 중심으로 안정적인 증익이 이어질 전망이다. 예실차 이익은 이전보다 감소하겠지만 4 세대 실손 조기 요율 인상 등을 감안했을 때 향후 손실계약비용 부담도 갱신과 함께 완화될 것으로 예상되는 만큼 장기보험 중심 안정적인 실적 추세를 전망한다. 자동차보험의 경우 요율 하락 등 영향으로 손익 부진 지속될 전망이나 전체 실적에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 부동산 관련 부담이 점진적으로 완화될 것으로 예상되는 만큼 투자손익도 운용자산 증가와 함께 안정적인 증익 흐름이 지속될 전망이다. 증권의 경우에도 부동산 PF/해외부동산 관련 부담 완화 등 영향으로 기존 강점인 기업금융/부동산금융 중심으로 견조한 이익을 시현하는 가운데 최근 적극적으로 진출하고 있는 리테일 부문 및 전통 IB 등에서 추가적인 이익 체력 제고를 기대해볼 수 있을 전망이다.

### 4Q24 지배순이익 3,402 억원(-6% YoY) 기록

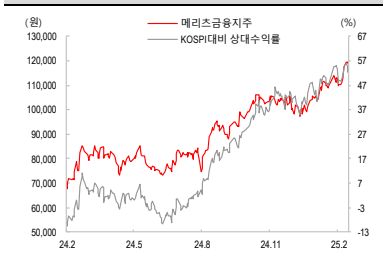
메리츠금융지주의 4Q24 지배순이익은 3,402 억원(-6% YoY)으로 1) 신계약 프로모션이 확대되며 사업비 예실차 부진, 환산배수 하락 등 영향이 나타난 가운데 2) 자동차 손해율 악화 등이 반영되며 보험손익이 부진했으며 3) 증권도 종속/관계기업 평가처분손익 -1,171 억원 등 해외부동산 관련 영향이 계속됨에 따라 전년 대비 분기 실적이 소폭 감소했다. 다만 해외부동산자산 등에 대한 적극적인 감액(23 년 2,915 억원, 24 년 2,963 억원) 처리 등을 감안했을 때 향후 부담 완화에 따른 실적 개선세를 전망한다. 25 년 총 주주환원 규모는 자사주 중심으로 약 1.3 조원에 달할 것으로 예상한다.

Analyst
**설용진**
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610


| Company Data | |
|---|---|
| 발행주식수 | 19,072 만주 |
| 시가총액 | 22,772 십억원 |
| 주요주주 | |
| 조정호(외10) | 51.57% |
| 국민연금공단 | 7.80% |

| Stock Data | |
|---|---|
| 주가(25/02/19) | 119,400 원 |
| KOSPI | 2,671.52 pt |
| 52주 최고가 | 119,500 원 |
| 52주 최저가 | 73,100 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 29 십억원 |

주가 및 상대수익률




**영업실적 및 투자지표**

| 구분 | 단위 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 십억원 | 3,819 | 3,675 | 3,564 | 3,932 | 4,413 | 4,584 |
| 영업이익 | 십억원 | 1,801 | 2,893 | 2,934 | 3,189 | 3,598 | 3,721 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 789 | 1,392 | 2,042 | 2,306 | 2,524.0 | 2,614 |
| EPS(계속사업) | 원 | 5,889 | 10,641 | 12,339 | 11,703 | 13,394 | 14,395 |
| PER | 배 | 7.5 | 4.0 | 4.8 | 8.9 | 8.9 | 8.3 |
| PBR | 배 | 1.6 | 1.1 | 1.3 | 2.0 | 2.2 | 2.2 |
| 배당성향 | % | 3.3 | 0.9 | 22.0 | 10.5 | 9.5 | 8.7 |
| ROE | % | 22.3 | 32.1 | 28.1 | 23.4 | 25.2 | 26.5 |

**목표주가 산정 Table**

| 항목 | 비고 | 내용 |
|---|---|---|
| Sustainable ROE (a) | 2025E ~2027F ROE 평균 | 26.5% |
| Cost of Equity (b) | 무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준 | 8.3% |
| Growth (c) | 보수적으로 0% 가정 | 0.0% |
| Discount (d) | K-ICS 비율, 다각화된 사업 포트폴리오, 기업가치 제고 방안 등 종합적 고려 | 15% |
| Target PBR | (a-c)/(b-c)x(1-d) | 2.72 |
| **목표주가** | **2025F 조정 BPS 53,535 원에 Target PBR 적용** | **145,000** |
| 현재가 | | 119,400 |
| Upside / Downside | | 21.4% |
| 투자의견 | | 매수 |

자료: SK 증권 추정

**시나리오별 목표주가 상승/하락 여력**

| 항목 | 비고 | 내용 |
|---|---|---|
| Upside case | | 44% |
| Sustainable ROE | 투자손익 개선, 부동산 시장 활성화 등 | 28.0% |
| COE | 무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준 | 8.3% |
| Growth | 보수적으로 0% 가정 | 0.0% |
| Premium/Discount | 부동산 PF 시장 회복 등에 기반한 모멘텀 회복 | -5.0% |
| Target PBR | (a-c)/(b-c)x(1-d) | 3.21 |
| **목표주가(Bull case)** | **2025F 조정 BPS 53,535 원에 Target PBR 적용** | **171,700** |
| Downside case | | -13% |
| Sustainable ROE | 손실계약 비용 부담 확대, 부동산 시장 부진 지속 등 | 21.5% |
| COE | 무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준 | 8.3% |
| Growth | 보수적으로 0% 가정 | 0.0% |
| Premium/Discount | 건전성 악화, 자본 적정성 부담 확대 등 디스카운트 심화 | -25.0% |
| Target PBR | (a-c)/(b-c)x(1-d) | 1.94 |
| **목표주가(Bear case)** | **2025F 조정 BPS 53,535 원에 Target PBR 적용** | **104,100** |

자료: SK 증권 추정

**실적 추정치 변경**

| | | 2023 | 2024P | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 수정 후 | 3,564 | 3,932 | 4,413 | 4,584 |
| | 수정 전 | | 4,076 | 4,322 | 4,441 |
| | *증감률(%)* | | *-3.5%* | *2.1%* | *3.2%* |
| 영업이익 | 수정 후 | 2,934 | 3,189 | 3,598 | 3,721 |
| | 수정 전 | | 3,269 | 3,440 | 3,535 |
| | *증감률(%)* | | *-2.5%* | *4.6%* | *5.3%* |
| 세전이익 | 수정 후 | 2,844 | 3,141 | 3,556 | 3,679 |
| | 수정 전 | | 3,271 | 3,412 | 3,509 |
| | *증감률(%)* | | *-4.0%* | *4.2%* | *4.8%* |
| 지배지분순이익 | 수정 후 | 2,042 | 2,306 | 2,524 | 2,614 |
| | 수정 전 | | 2,380 | 2,461 | 2,532 |
| | *증감률(%)* | | *-3.1%* | *2.6%* | *3.2%* |

자료: SK 증권 추정

**메리츠금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망**

| (십억원, %) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | % QoQ | % YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **순영업수익** | **955.1** | **1,208.6** | **1,134.0** | **634.1** | **1,135.3** | **1,170.4** | **1,167.4** | **940.3** | **-44.1** | **-2.5** |
| 보험손익 | 288.3 | 317.9 | 294.7 | -36.8 | 262.2 | 294.3 | 259.5 | 72.5 | -112.5 | -134.9 |
| 이자손익 | 506.6 | 508.5 | 505.7 | 523.6 | 591.8 | 594.6 | 605.1 | 570.0 | 3.6 | -2.9 |
| 수수료손익 | 110.4 | 110.8 | 120.0 | 155.6 | 168.0 | 168.0 | 167.7 | 167.7 | 29.6 | -5.5 |
| 기타손익 | 49.8 | 271.4 | 213.7 | -8.3 | 113.2 | 113.6 | 135.0 | 130.1 | -103.9 | -94.8 |
| **판매관리비** | **184.3** | **203.0** | **232.5** | **123.1** | **191.3** | **191.1** | **202.3** | **230.4** | **-47.0** | **32.9** |
| 판관비율(%) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | -5.3 | 36.4 |
| **영업이익** | **770.8** | **1,005.6** | **901.5** | **511.0** | **944.0** | **979.3** | **965.2** | **709.9** | **-43.3** | **-8.4** |
| 세전이익 | 809.2 | 987.4 | 860.4 | 484.1 | 936.9 | 972.9 | 958.1 | 688.0 | -43.7 | -0.6 |
| **당기순이익** | **591.3** | **736.2** | **656.0** | **349.9** | **686.1** | **713.0** | **700.5** | **496.2** | **-46.7** | **-4.1** |
| **지배지분순이익** | **585.8** | **730.1** | **649.9** | **340.2** | **667.1** | **693.3** | **681.1** | **482.5** | **-47.6** | **-6.0** |
| | | | | | | | | | | |
| **자산총계** | **103,105** | **104,854** | **111,898** | **115,578** | **114,113** | **115,084** | **118,431** | **123,372** | **3.3** | **13.1** |
| **부채총계** | **93,244** | **94,616** | **101,173** | **104,648** | **103,088** | **103,936** | **107,197** | **112,497** | **3.4** | **13.6** |
| **자본총계** | **9,861** | **10,239** | **10,725** | **10,930** | **11,026** | **11,149** | **11,234** | **10,874** | **1.9** | **8.2** |
| **ROE (%)** | **24.8** | **30.9** | **26.5** | **13.6** | **26.3** | **27.1** | **26.4** | **19.0** | **-12.9%p** | **-1.7%p** |

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

**메리츠화재 – 분기별 실적 추이 및 전망**

| (십억원, %) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | % QoQ | % YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **보험손익** | **458** | **483** | **463** | **129** | **418** | **450** | **421** | **241.7** | **-72.1** | **-50.9** |
| **장기보험** | **427** | **442** | **451** | **157** | **390** | **415** | **411** | **268.3** | **-65.3** | **-49.2** |
| CSM 상각 | 294 | 291 | 285 | 291 | 307 | 308 | 310 | 311.4 | 2.2 | 1.3 |
| RA 해제 | 38 | 38 | 38 | 35 | 25 | 25 | 25 | 24.9 | -5.5 | -7.0 |
| 예실차 | 130 | 173 | 151 | -19 | 106 | 120 | 115 | 42.5 | 적전 | 적전 |
| 손실계약비용 | -4 | 34 | 16 | -96 | -5 | 5 | 5 | -25.0 | 적전 | 적지 |
| 기타사업비 및 재보험 손익 | -32 | -94 | -38 | -55 | -42 | -43 | -43 | -85.5 | 적지 | 적지 |
| **일반손해보험** | **25** | **34** | **13** | **-3** | **23** | **32** | **10** | **-1.9** | **적전** | **적지** |
| **자동차보험** | **6** | **7** | **-1** | **-24** | **4** | **2** | **-1** | **-24.7** | **적지** | **적지** |
| **투자손익** | **203** | **193** | **204** | **162** | **206** | **208** | **213** | **176.4** | **-20.6** | **61.3** |
| 자산운용손익 | 378 | 364 | 378 | 333 | 370 | 372 | 382 | 347.7 | -11.8 | 25.1 |
| 평가처분손익 | 4 | -9 | 15 | -125 | 0 | 0 | 0 | -40.0 | 적전 | 적지 |
| 보험금융손익 | -175 | -171 | -174 | -171 | -163 | -164 | -169 | -171.3 | 적지 | 적지 |
| **영업이익** | **661** | **676** | **667** | **291** | **624** | **658** | **634** | **418.0** | **-56.4** | **-19.9** |
| 영업외손익 | 0 | 0 | 1 | 2 | 1 | 2 | 1 | 1.5 | 264.8 | 26.4 |
| 세전이익 | 661 | 677 | 668 | 293 | 625 | 659 | 635 | 419.5 | -56.1 | -19.8 |
| **당기순이익** | **491** | **507** | **495** | **218** | **461** | **486** | **469** | **309.8** | **-56.0** | **-18.8** |
| 월납보험료(보장성 인보험) | 10.0 | 9.4 | 9.5 | 11.3 | 10.7 | 10.8 | 11.0 | 11.1 | 18.4 | 32.1 |
| 신계약 CSM | 372.3 | 341.9 | 341.2 | 324.2 | 356.2 | 376.0 | 383.5 | 384.6 | -5.0 | -14.9 |
| **자산총계** | **39,274** | **40,580** | **43,019** | **43,358** | **43,502** | **44,696** | **45,884** | **45,777** | **0.8** | **10.0** |
| **운용자산** | **37,715** | **38,863** | **41,120** | **41,344** | **40,794** | **41,891** | **43,038** | **43,111** | **0.5** | **9.7** |
| 비운용자산 | 1,559 | 1,717 | 1,899 | 2,014 | 1,937 | 1,956 | 1,927 | 1,922 | 6.1 | 16.4 |
| **부채총계** | **34,426** | **35,308** | **37,489** | **37,618** | **37,321** | **38,028** | **38,748** | **38,844** | **0.3** | **10.9** |
| 책임준비금 | 31,459 | 32,546 | 34,151 | 34,235 | 33,960 | 34,656 | 35,382 | 35,475 | 0.2 | 10.8 |
| **장기보험 CSM 잔액** | **10,694** | **10,616** | **10,595** | **11,127** | **11,223** | **11,276** | **11,336** | **11,596** | **5.0** | **6.8** |
| **자본총계** | **4,847** | **5,271** | **5,531** | **5,740** | **6,181** | **6,667** | **7,136** | **6,933** | **3.8** | **4.9** |
| 해약환급금준비금 | 1,344 | 1,694 | 2,016 | 1,793 | 1,932 | 2,072 | 2,214 | 2,357 | -11.0 | 73.9 |
| **ROE (%)** | **40.3** | **42.4** | **38.7** | **16.3** | **32.5** | **31.7** | **28.3** | **18.4** | **-22%p** | **-4.8%p** |
| **K-ICS 비율(%)** | **226.9** | **224.9** | **257.0** | **247.6** | **223.8** | **224.7** | **225.2** | **225.5** | **-9.4%p** | **5.4%p** |

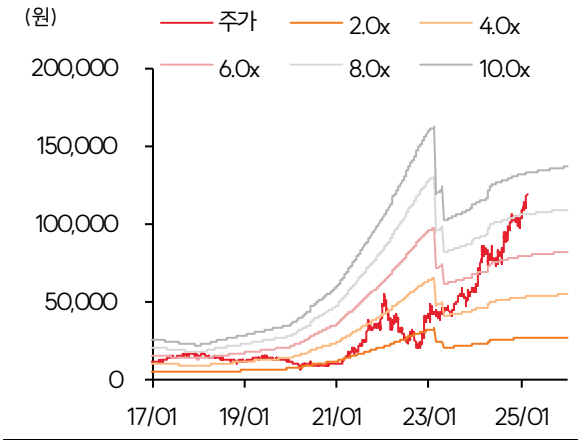
자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

메리츠증권 – 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원,%) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | % QoQ | % YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 388.0 | 426.1 | 340.7 | 355.5 | 387.6 | 387.8 | 412.7 | 412.9 | 4.4 | 81.5 |
| 수수료손익 | 112.8 | 156.0 | 155.8 | 131.7 | 142.2 | 142.2 | 142.0 | 142.0 | -15.5 | 35.4 |
| Brokerage | 18.5 | 17.4 | 14.4 | 11.1 | 13.9 | 13.6 | 13.4 | 13.3 | -23.2 | -7.9 |
| WM | 6.6 | 10.1 | 7.9 | 11.3 | 11.7 | 11.8 | 11.7 | 11.7 | 42.9 | 57.9 |
| IB 및 기타 | 87.7 | 128.5 | 133.5 | 109.4 | 116.7 | 116.8 | 116.9 | 117.0 | -18.1 | 40.0 |
| 순이자이익 | 166.6 | 146.1 | 139.7 | 170.2 | 170.4 | 170.5 | 170.7 | 170.9 | 21.8 | 7.8 |
| 트레이딩 및 기타손익 | 108.6 | 124.0 | 45.1 | 53.7 | 75.0 | 75.0 | 100.0 | 100.0 | 18.9 | -190.5 |
| 판매관리비 | 146.0 | 171.9 | 175.8 | 100.1 | 143.5 | 143.3 | 151.7 | 172.8 | -43.1 | 76.6 |
| 영업이익 | 242.0 | 254.2 | 164.8 | 255.4 | 244.1 | 244.4 | 261.0 | 240.1 | 55.0 | 83.4 |
| 영업외손익 | -1.9 | 3.7 | -0.2 | -116.8 | -8.3 | -8.0 | -8.5 | -23.4 | 63,165.5 | 1,171.7 |
| 세전이익 | 240.1 | 257.9 | 164.7 | 138.6 | 235.8 | 236.5 | 252.5 | 216.7 | -15.8 | 6.6 |
| 당기순이익 | 199.8 | 192.0 | 129.6 | 108.7 | 178.0 | 178.5 | 190.7 | 163.6 | -16.1 | 9.2 |
| 자산총계 | 50,729 | 52,172 | 56,144 | 58,952 | 58,956 | 58,999 | 60,334 | 63,457 | 5.0 | 15.8 |
| 부채총계 | 45,031 | 46,293 | 50,035 | 52,654 | 52,704 | 52,568 | 53,712 | 56,672 | 5.2 | 16.2 |
| 자본총계 | 5,699 | 5,878 | 6,109 | 6,298 | 6,253 | 6,431 | 6,622 | 6,786 | 3.1 | 12.1 |
| ROE (%) | 14.1 | 13.3 | 8.7 | 7.0 | 11.3 | 11.3 | 11.7 | 9.8 | -1.6%p | -0.2%p |

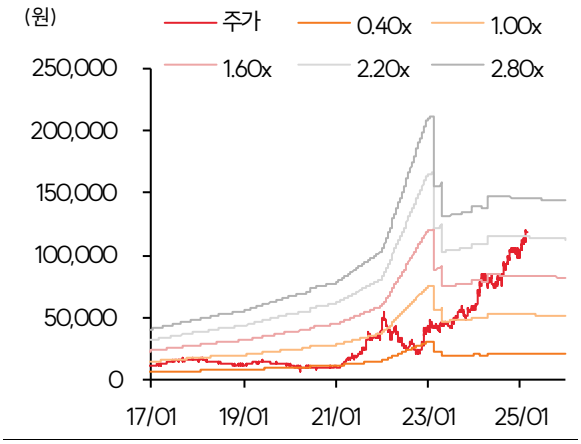
자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

PER 밴드 차트




자료: FnGuide, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트




자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 현금 및 예치금 | 5,923 | 4,928 | 5,000 | 5,002 | 4,989 |
| 유가증권 | 60,792 | 74,765 | 83,333 | 90,596 | 91,974 |
| 대출채권 | 14,305 | 14,634 | 16,720 | 17,266 | 17,819 |
| 유형자산 | 795 | 802 | 994 | 994 | 994 |
| 보험계약자산 | 0 | 11 | 13 | 13 | 13 |
| 기타자산 | 7,162 | 7,095 | 9,518 | 9,499 | 9,559 |
| **자산총계** | **88,977** | **102,236** | **115,578** | **123,372** | **125,349** |
| 예수부채 | 8,763 | 11,423 | 13,316 | 13,443 | 13,658 |
| 차입성부채 | 32,356 | 32,968 | 39,594 | 39,834 | 40,076 |
| 보험계약부채 | 18,982 | 21,576 | 24,376 | 25,418 | 26,471 |
| FVPL 금융부채 | 14,570 | 19,862 | 20,178 | 28,969 | 28,367 |
| 기타부채 | 5,764 | 6,310 | 7,185 | 4,833 | 6,002 |
| **부채총계** | **80,435** | **92,139** | **104,648** | **112,497** | **114,574** |
| 지배주주지분 | 4,944 | 9,582 | 10,094 | 9,967 | 9,793 |
| 자본금 | 71 | 113 | 113 | 113 | 113 |
| 신종자본증권 | 593 | 593 | 892 | 892 | 892 |
| 자본잉여금 | 63 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| 이익잉여금 | 4,082 | 7,611 | 8,791 | 8,663 | 8,489 |
| 기타자본 | 134 | 1,140 | 174 | 174 | 174 |
| 비지배주주지분 | 3,598 | 515 | 836 | 907 | 982 |
| **자본총계** | **8,542** | **10,097** | **10,930** | **10,874** | **10,775** |

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **순영업수익** | **3,675** | **3,564** | **3,932** | **4,413** | **4,584** |
| 보험손익 | 849 | 878 | 864 | 889 | 866 |
| 이자손익 | 1,957 | 2,050 | 2,044 | 2,361 | 2,431 |
| 수수료손익 | 644 | 583 | 497 | 672 | 674 |
| 기타손익 | 224 | 53 | 527 | 492 | 614 |
| 판매관리비 | 782 | 630 | 743 | 815 | 863 |
| 판관비율(%) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **영업이익** | **2,893** | **2,934** | **3,189** | **3,598** | **3,721** |
| 메리츠화재(별도) | 1,712 | 2,107 | 2,295 | 2,333 | 2,376 |
| 메리츠증권(별도) | 1,025 | 618 | 917 | 990 | 1,068 |
| 영업외이익 | 21 | -90 | -48 | -42 | -42 |
| 세전이익 | 2,914 | 2,844 | 3,141 | 3,556 | 3,679 |
| 메리츠화재(별도) | 1,714 | 2,119 | 2,298 | 2,339 | 2,382 |
| 메리츠증권(별도) | 989 | 552 | 801 | 942 | 1,020 |
| 법인세비용 | 779 | 719 | 808 | 960 | 990 |
| 법인세율 | 26.7 | 25.3 | 25.7 | 27.0 | 26.9 |
| **당기순이익** | **2,133** | **2,125** | **2,333** | **2,596** | **2,688** |
| 메리츠화재(별도) | 1,258 | 1,564 | 1,711 | 1,726 | 1,757 |
| 메리츠증권(별도) | 769 | 424 | 630 | 711 | 770 |
| **지배주주순이익** | **1,392** | **2,042** | **2,306** | **2,524** | **2,614** |
| 비지배지분순이익 | 742 | 84 | 27 | 72 | 74 |

주요투자지표 Ⅰ

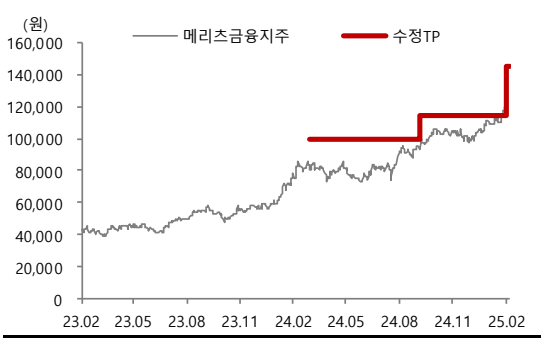
| 12월 결산(십억원, %) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **금융지주 수익성 지표** | | | | | |
| ROE | 32.1 | 28.1 | 23.4 | 25.2 | 26.5 |
| ROA | 10.0 | 8.9 | 8.6 | 8.7 | 8.6 |
| 판관비율 | 21.3 | 17.7 | 18.9 | 18.5 | 18.8 |
| **순영업수익 구성비** | | | | | |
| 보험손익 | 23.1 | 24.6 | 22.0 | 20.1 | 18.9 |
| 이자손익 | 6.1 | 1.5 | 13.4 | 11.1 | 13.4 |
| 수수료손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타손익 | 6.1 | 1.5 | 13.4 | 11.1 | 13.4 |
| **메리츠화재** | | | | | |
| **신계약 수익성** | | | | | |
| 신계약보험료(월납화) | 113 | 110 | 124 | 134 | 137 |
| 신계약 CSM | | 1,601 | 1,380 | 1,500 | 1,550 |
| 신계약 CSM 배수 | | 14 | 11 | 11 | 11 |
| **CSM 관련 지표** | | | | | |
| 기초 CSM | | 9,638 | 10,469 | 11,188 | 11,596 |
| CSM 조정 가정 변경 | | 2 | 152 | -200 | -200 |
| 신계약 CSM(원수) | | 1,601 | 1,380 | 1,500 | 1,550 |
| CSM 이자부리 | | 298 | 338 | 349 | 362 |
| 상각 전 CSM | | 11,538 | 12,338 | 12,837 | 13,308 |
| CSM 상각액 | | 1,070 | 1,150 | 1,241 | 1,288 |
| CSM 상각률(%) | | 9 | 9 | 10 | 10 |
| CSM 순증액 | | 831 | 719 | 408 | 425 |
| **투자이익 관련 지표** | | | | | |
| 총 운용수익률 | | 3.7 | 3.7 | 3.5 | 3.5 |
| FVPL 제외 운용수익률 | | 4.0 | 4.0 | 3.6 | 3.6 |
| **자본적정성** | | | | | |
| 지급여력비율(K-ICS) | | 242 | 248 | 225 | 236 |

주요투자지표 Ⅱ

| 12월 결산(십억원, 원, %) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **금융지주 성장성(%)** | | | | | |
| 자산 | 8.5 | 14.9 | 13.1 | 6.7 | 1.6 |
| 자본(지배주주) | 32.9 | 93.8 | 5.3 | -1.3 | -1.7 |
| 순영업수익 | -3.8 | -3.0 | 10.3 | 12.2 | 3.9 |
| 영업이익 | 60.7 | 1.4 | 8.7 | 12.8 | 3.4 |
| 지배순이익 | 76.3 | 46.7 | 12.9 | 9.4 | 3.6 |
| EPS | 80.7 | 16.0 | -5.2 | 14.4 | 7.5 |
| DPS | -50.0 | 2,147.6 | -42.8 | 3.7 | 0.0 |
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 10,641 | 12,339 | 11,703 | 13,394 | 14,395 |
| BPS | 38,754 | 47,115 | 52,928 | 53,535 | 55,340 |
| DPS | 105 | 2,360 | 1,350 | 1,400 | 1,400 |
| 배당성향 | 0.9 | 22.0 | 10.5 | 9.5 | 8.7 |
| 총주주환원율 | 22.5 | 53.3 | 53.9 | 53.1 | 54.6 |
| **Valuation 지표** | | | | | |
| PER | 4.0 | 4.8 | 8.9 | 8.9 | 8.3 |
| PBR | 1.1 | 1.3 | 2.0 | 2.2 | 2.2 |
| P/EV | 1.1 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 배당수익률 | 0.2 | 4.0 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| **메리츠증권** | | | | | |
| **순영업수익 구성** | | | | | |
| 브로커리지 수수료 | 3.0 | 5.5 | 4.1 | 3.4 | 3.1 |
| WM 수수료 | 1.3 | 2.3 | 2.4 | 2.9 | 2.8 |
| IB 및 기타 수수료 | 28.4 | 36.4 | 30.4 | 29.2 | 27.3 |
| 순이자손익 | 44.8 | 58.6 | 41.2 | 42.6 | 39.9 |
| 평가처분손익/기타 | 22.5 | -2.8 | 21.9 | 21.9 | 26.8 |
| **자본적정성** | | | | | |
| NCR 비율 | 1,738 | 1,588.9 | 1,219 | 1,316 | 1,506 |

자료: 메리츠금융지주, SK증권 추정

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2025.02.20 | 매수 | 145,000원 | 6개월 | | |
| 2024.09.24 | 매수 | 114,000원 | 6개월 | -8.04% | 4.82% |
| 2024.03.18 | 매수 | 100,000원 | 6개월 | -18.07% | -4.70% |




## 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 02 월 20 일 기준)**

| 매수 | 97.52% | 중립 | 2.48% | 매도 | 0.00% |
|---|---|---|---|---|---|