

메리츠금융지주 (138040/KS)

든든한 효율적 자본 활용 관점의 매력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 145,000 원(유지)
 현재주가: 116,600 원
 상승여력: 24.4%

화재: 어려운 업황에도 안정적으로 실적 방어

메리츠화재의 1Q25 별도 순이익은 4,625억원(-5.8% YoY)를 기록했다. 보험손익은 1) 가정 조정 등을 거치며 이전보다 감소한 예실차 손익, 2) 자동차보험 및 일반보험 손해율 악화에 따른 적자 전환 등 부정적 요인을 3) 안정적인 CSM 상각이익(2,827 억 원, -3.9% YoY) 및 4) 실손 요율 인상 등에 따른 손실계약비용 약 117 억원 환입 등 영향으로 일부 상쇄하며 3,598억원(-21.4% YoY)을 기록했다. 또한 투자손익이 대출 조기상환, 총당금 부담 감소 등 영향으로 2,621 억원(+29.3% YoY)으로 개선되며 보험손익 부진을 상쇄함에 따라 다른 대형사 대비 안정적으로 실적을 방어하는 모습이 나타났다. 보장성 인보험 신계약은 월평균 94 억원(-16.3% QoQ)으로 타사와 달리 절판 마케팅을 지양하는 모습이 나타났다. 예상 손해를 가정 등에 대한 동사의 보수적인 기초 등을 감안했을 때 향후 실적 불확실성에 대한 우려는 제한적일 전망이다.

증권: 운용손익 및 기업금융 중심 실적 개선

메리츠증권의 1Q25 별도 순이익은 2,307억원(+15.5% YoY)으로 캐피탈 배당금 제외 기준으로 1,530 억원(+62.25 YoY)을 기록하며 큰 폭 개선되었다. 양호한 딜 소싱 역량 등에 기반한 기업금융 실적 개선, 금리 하락 및 배당/분배금 증가에 따른 운용손익 개선 등을 바탕으로 견조한 이익을 시현하는 모습이 나타났다. 제로 수수료 등 리테일 강화 정책 지속적으로 추진되고 있으며 관련 비용은 당초 계획 범위였던 연간 1 천 억원 범위 내에서 관리되는 모습이 나타났다.



Analyst
설용진

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

Company Data

발행주식수	18,001 만주
시가총액	20,990 십억원
주요주주	
조정외(외)	54.63%
국민연금공단	7.19%

Stock Data

주가(25/05/14)	116,600 원
KOSPI	2,640.57 pt
52주 최고가	127,200 원
52주 최저가	73,100 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

주가 및 상대수익률



그룹 1Q25 연결 지배순이익 6,098 억원(+4.1% YoY) 기록

그룹 1Q25 연결 지배순이익은 6,098 억원(+4.1% YoY)를 기록했다. 홈플러스 대출 약 1.2 조원은 모두 고정으로 분류하였고 준비금 2,255 억원, 총당금 178 억원 적립 등 영향이 1Q25 중 발생했다. 이전 대비 축소된 보험손익을 배당 등 운용손익 개선으로 상쇄하며 안정적인 이익체력을 지속할 것으로 예상하며 기 발표한 주주환원 정책을 바탕으로 자사주 매입/소각에 기반한 주주가치 제고를 기대할 수 있을 전망이다. 수익성/주주환원 측면의 우위를 바탕으로 이미 차별화된 가격에서 거래되고 있어 최근 주가 상승 폭 둔화가 나타났으나 효율적 자본 활용 관점의 매력은 여전히 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
운영업수익	십억원	3,675	3,564	3,932	4,064	4,151	4,263
영업이익	십억원	2,893	2,934	3,189	3,260	3,342	3,436
순이익(지배주주)	십억원	1,392	2,042	2,306	2,441.1	2,464	2,554
EPS(계속사업)	원	10,641	12,339	11,703	12,954	13,554	14,815
PER	배	4.0	4.8	8.9	9.2	8.8	8.1
PBR	배	1.1	1.3	2.0	2.1	1.8	1.6
배당성향	%	0.9	22.0	10.5	9.9	9.2	8.3
ROE	%	32.1	28.1	23.4	23.7	22.3	21.1

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	955.1	1,208.6	1,134.0	634.1	929.9	1,149.8	1,095.1	889.0	-44.1	-2.5
보험손익	288.3	317.9	294.7	-36.8	205.5	248.2	214.6	51.4	-112.5	-134.9
이자손익	506.6	508.5	505.7	523.6	557.8	602.5	604.6	568.9	3.6	-2.9
수수료손익	110.4	110.8	120.0	155.6	107.3	123.1	122.6	122.6	29.6	-5.5
기타손익	49.8	271.4	213.7	-8.3	59.4	176.0	153.3	146.0	-103.9	-94.8
판매관리비	184.3	203.0	232.5	123.1	208.2	193.5	188.3	213.9	-47.0	32.9
판매비율(%)	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	721.7	956.3	906.7	675.0	-43.3	-8.4
세전이익	809.2	987.4	860.4	484.1	839.1	950.1	900.0	653.4	-43.7	-0.6
당기순이익	591.3	736.2	656.0	349.9	620.8	707.6	671.7	484.9	-46.7	-4.1
지배지분순이익	585.8	730.1	649.9	340.2	609.8	695.1	659.8	476.3	-47.6	-6.0
자산총계	103,105	104,854	111,898	115,578	119,683	115,614	118,809	123,312	3.3	13.1
부채총계	93,244	94,616	101,173	104,648	108,902	104,399	107,195	111,727	3.4	13.6
자본총계	9,861	10,239	10,725	10,930	10,781	11,216	11,614	11,585	1.9	8.2
ROE (%)	24.8	30.9	26.5	13.6	24.6	27.9	25.5	18.1	-12.9%p	-1.7%p

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	3,932	4,064	4,151	4,263
	수정 전		4,413	4,584	4,707
	증감률(%)		-7.9%	-9.4%	-9.4%
영업이익	수정 후	3,189	3,260	3,342	3,436
	수정 전		3,598	3,721	3,827
	증감률(%)		-9.4%	-10.2%	-10.2%
세전이익	수정 후	3,141	3,343	3,383	3,498
	수정 전		3,556	3,679	3,804
	증감률(%)		-6.0%	-8.0%	-8.0%
지배지분순이익	수정 후	2,306	2,441	2,464	2,554
	수정 전		2,524	2,614	2,709
	증감률(%)		-3.3%	-5.7%	-5.7%

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

메리츠화재 - 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
보험손익	458	483	463	129	359.8	406	374	218	178.2	-21.4
장기보험	427	442	451	157	368.8	374	365	246	135.3	-13.5
CSM 상각	294	291	285	291	282.7	282	281	281	-3.0	-3.9
RA 해제	38	38	38	35	41.0	41	42	43	15.7	7.0
예실차	130	173	151	-19	57.8	68	58	2	흑전	-55.5
손실계약비용	-4	34	16	-96	11.7	5	5	-25	흑전	흑전
기타사업비 및 재보험 손익	-32	-94	-38	-55	-24.4	-22	-21	-55	적지	적지
일반손해보험	25	34	13	-3	-2.1	32	11	-2	적지	적전
자동차보험	6	7	-1	-24	-6.9	-1	-1	-26	적지	적전
투자손익	203	193	204	162	262.1	234	235	196	62.0	29.3
자산운용손익	378	364	378	333	423.9	400	402	364	27.3	12.1
평가처분손익	4	-9	15	-125	26.2	0	0	-40	흑전	610.7
보험금융손익	-175	-171	-174	-171	-161.8	-167	-168	-169	적지	적지
영업이익	661	676	667	291	621.9	640	609	414	113.6	-5.9
영업외손익	0	0	1	2	2.1	2	2	2	9.9	406.8
세전이익	661	677	668	293	624.0	642	611	416	112.9	-5.6
당기순이익	491	507	495	218	462.5	473	451	307	112.4	-5.8
월납보험료(보장성 인보험)	10.0	9.4	9.5	11.3	9.4	9.5	9.7	9.8	-16.3	-5.8
신계약 CSM	372.3	341.9	341.2	324.2	356.8	346.5	353.3	354.4	10.1	-4.2
자산총계	39,274	40,580	43,019	43,358	44,426	44,895	45,718	45,399	2.5	13.1
운용자산	37,715	38,863	41,120	41,344	42,266	42,035	42,690	42,420	2.2	12.1
비운용자산	1,559	1,717	1,899	2,014	2,161	2,066	2,092	2,059	7.3	38.6
부채총계	34,426	35,308	37,489	37,618	39,174	39,219	39,641	39,578	4.1	13.8
책임준비금	31,459	32,546	34,151	34,235	36,016	35,949	36,427	36,336	5.2	14.5
장기보험 CSM 잔액	10,694	10,616	10,595	11,127	11,116	11,136	11,113	11,371	-0.1	4.0
자본총계	4,847	5,271	5,531	5,740	5,253	5,676	6,077	5,821	-8.5	8.4
해약환급금준비금	1,344	1,694	2,016	1,793	2,019	2,247	2,480	2,714	12.6	50.2
ROE (%)	40.3	42.4	38.7	16.3	35.5	36.5	32.3	21.7	19.2%p	-4.8%p
K-ICS 비율(%)	226.9	224.9	257.0	247.6	239.0	239.7	241.4	242.9	-8.6%p	12.1%p

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

메리츠증권 - 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	388.0	426.1	340.7	355.5	453.4	458.1	427.6	427.8	4.4	81.5
수수료손익	112.8	156.0	155.8	131.7	136.8	147.7	147.1	147.1	-15.5	35.4
Brokerage	18.5	17.4	14.4	11.1	10.6	10.8	10.3	10.2	-23.2	-7.9
WM	6.6	10.1	7.9	11.3	9.6	9.9	9.7	9.7	42.9	57.9
IB 및 기타	87.7	128.5	133.5	109.4	116.6	127.0	127.1	127.2	-18.1	40.0
순이자이익	166.6	146.1	139.7	170.2	180.2	180.4	180.5	180.7	21.8	7.8
트레이딩 및 기타손익	108.6	124.0	45.1	53.7	136.3	130.0	100.0	100.0	18.9	-190.5
판매관리비	146.0	171.9	175.8	100.1	171.5	159.4	155.1	176.2	-43.1	76.6
영업이익	242.0	254.2	164.8	255.4	281.9	298.6	272.5	251.6	55.0	83.4
세전이익	240.1	257.9	164.7	138.6	280.2	290.5	263.7	227.9	-15.8	6.6
당기순이익	199.8	192.0	129.6	108.7	230.7	223.7	203.1	175.5	-16.1	9.2
자산총계	50,729	52,172	56,144	58,952	61,336	59,552	61,343	64,408	5.0	15.8
부채총계	45,031	46,293	50,035	52,654	54,529	52,522	54,109	56,998	5.2	16.2
자본총계	5,699	5,878	6,109	6,298	6,807	7,031	7,234	7,409	3.1	12.1
ROE (%)	14.1	13.3	8.7	7.0	14.1	12.9	11.4	9.6	-1.6%p	-0.2%p

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
현금 및 예치금	4,928	5,000	6,372	6,017	5,629
유가증권	74,765	83,333	88,385	90,921	93,472
대출채권	14,634	16,720	17,354	17,916	18,464
유형자산	802	994	1,019	1,019	1,019
보험계약자산	11	13	12	12	12
기타자산	7,095	9,518	10,170	10,273	10,280
자산총계	102,236	115,578	123,312	126,158	128,875
예수부채	11,423	13,316	13,733	13,961	14,189
차입성부채	32,968	39,594	39,965	40,201	40,438
보험계약부채	21,576	24,376	26,159	27,288	28,384
FVPL 금융부채	19,862	20,178	27,273	28,384	29,583
기타부채	6,310	7,185	4,596	3,651	2,487
부채총계	92,139	104,648	111,727	113,485	115,082
지배주주지분	9,582	10,094	10,513	11,557	12,631
자본금	113	113	113	113	113
신용자본증권	593	892	893	893	893
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	7,611	8,791	9,417	10,461	11,535
기타자본	1,140	174	-35	-35	-35
비지배주주지분	515	836	1,072	1,117	1,163
자본총계	10,097	10,930	11,585	12,674	13,793

포괄손익계산서

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	3,564	3,932	4,064	4,151	4,263
보험손익	878	864	720	686	700
이자손익	2,050	2,044	2,334	2,432	2,514
수수료손익	583	497	475	492	494
기타손익	53	527	535	541	556
판매관리비	630	743	804	810	826
판매비율(%)	0	0	0	0	0
영업이익	2,934	3,189	3,260	3,342	3,436
메리츠화재(별도)	2,107	2,295	2,285	2,281	2,352
메리츠증권(별도)	618	917	1,105	1,109	1,110
영업외이익	-90	-48	83	41	61
세전이익	2,844	3,141	3,343	3,383	3,498
메리츠화재(별도)	2,119	2,298	2,293	2,290	2,360
메리츠증권(별도)	552	801	1,062	1,067	1,088
법인세비용	719	808	857	875	898
법인세율	25.3	25.7	25.7	25.9	25.7
당기순이익	2,125	2,333	2,485	2,508	2,600
메리츠화재(별도)	1,564	1,711	1,694	1,689	1,741
메리츠증권(별도)	424	630	833	822	838
지배주주순이익	2,042	2,306	2,441	2,464	2,554
비지배주주순이익	84	27	44	44	46

주요투자지표 I

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원, %)					
금융투자 수익성 지표					
ROE	28.1	23.4	23.7	22.3	21.1
ROA	8.9	8.6	8.3	8.0	8.2
판매비율	17.7	18.9	19.8	19.5	19.4
순영업수익 구성비					
보험손익	24.6	22.0	17.7	16.5	16.4
이자손익	1.5	13.4	13.2	13.0	13.0
수수료손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타손익	1.5	13.4	13.2	13.0	13.0
메리츠화재					
신계약 수익성					
신계약보험료(월납화)	110	124	119	121	123
신계약 CSM	1,601	1,380	1,411	1,428	1,446
신계약 CSM 배수	14	11	12	12	12
CSM 관련 지표					
기초 CSM	9,638	10,469	11,188	11,371	11,558
CSM 조정 가정 변경	2	152	-439	-439	-439
신계약 CSM(원수)	1,601	1,380	1,411	1,428	1,446
CSM 이자부리	298	338	357	363	369
상각 전 CSM	11,538	12,338	12,517	12,723	12,934
CSM 상각액	1,070	1,150	1,147	1,165	1,184
CSM 상각률(%)	9	9	9	9	9
CSM 순증액	831	719	183	187	191
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8
FVPL 제외 운용수익률	4.0	4.0	3.8	3.8	3.8
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)	242	248	243	236	229

자료: 메리츠금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원, 원, %)					
금융투자 성장성(%)					
자산	14.9	13.1	6.7	2.3	2.2
자본(지배주주)	93.8	5.3	4.1	9.9	9.3
순영업수익	-3.0	10.3	3.4	2.2	2.7
영업이익	1.4	8.7	2.2	2.5	2.8
지배순이익	46.7	12.9	5.9	0.9	3.6
EPS	16.0	-5.2	10.7	4.6	9.3
DPS	2,147.6	-42.8	3.7	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS	12,339	11,703	12,954	13,554	14,815
BPS	47,115	52,928	56,470	65,156	75,484
DPS	2,360	1,350	1,400	1,400	1,400
배당성향	22.0	10.5	9.9	9.2	8.3
총주주환원율	53.3	53.9	52.9	57.9	57.3
Valuation 지표					
PER	4.8	8.9	9.2	8.8	8.1
PBR	1.3	2.0	2.1	1.8	1.6
P/EV	0.6	0.9	1.0	0.9	0.8
배당수익률	4.0	1.3	1.2	1.2	1.2
메리츠증권					
순영업수익 구성					
브로커리지 수수료	5.5	4.1	2.4	2.3	2.3
WM 수수료	2.3	2.4	2.2	2.2	2.2
IB 및 기타 수수료	36.4	30.4	28.2	28.7	28.6
순이자손익	58.6	41.2	40.9	40.8	40.6
평가차분손익/기타	-2.8	21.9	26.4	25.9	26.2
자본적정성					
NCR 비율	1,589	1,218.5	1,375.6	1,402.2	1,395.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 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 (2025년 05월 15일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------