

메리츠금융지주 (138040/KS)

변한 것은 없다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 145,000 원(유지)

현재주가: 113,800 원

상승여력: 27.4%



Analyst
설용진

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

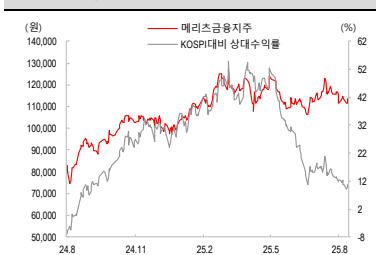
Company Data

발행주식수	18,001 만주
시가총액	20,486 십억원
주요주주	
조정회(외9)	54.63%
국민연금공단	7.19%

Stock Data

주가(25/08/13)	113,800 원
KOSPI	3,224.37 pt
52주 최고가	127,200 원
52주 최저가	83,500 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

주가 및 상대수익률



메리츠화재: 보험손익 부진을 투자손익으로 상쇄

메리츠화재의 2Q25 별도 순이익은 5,247 억원(+3.5% YoY)을 기록했다. 의료파업 기저효과로 인한 예실차 축소, 손실계약비용 확대, 자동차보험 요율 인하 누적 등 영향으로 보험손익이 3,644 억원(-24.6% YoY)로 부진했으나 교체매매에 따른 차익 발생, FVPL 평가이익 개선 등 영향으로 투자손익이 3,427 억원(+77.4% YoY)으로 개선되며 보험손익 부진을 상쇄했다. 다만 다른 손보사와 마찬가지로 보험손익 중심 업황 부진이 이어지고 있으며 평가처분손익에 따른 영향이 다소 높았던 만큼 전체적인 실적의 안정성은 이전보다 다소 낮아졌다고 판단한다.

메리츠증권: 자산운용 중심 양호한 실적

메리츠증권의 2Q25 별도 순이익은 2,053 억원(+6.9% YoY)을 기록했다. 기업금융/위탁매매가 상대적으로 부진했으나 이자손익/운용손익 개선에 힘입어 운영업수익이 4,811 억원(+13% YoY)을 시현했다. 다만 성과급 등 영향으로 판관비가 증가하며 전체 실적 개선 폭이 둔화되는 모습이 나타났다. 다른 대형 증권사에서 거래대금 증가 등 영향으로 위탁매매 관련 손익이 큰 폭 개선되었던데 비해 고객 확대 등을 위한 프로모션 등을 추진한 영향으로 관련 손익 개선이 제한적이었던 점은 아쉽지만 전체적인 고객기반 확대 추세가 이어지고 있는 점은 긍정적이라고 판단한다.

2Q25 연결 지배순이익 7,251억원(-0.7% YoY) 기록

메리츠금융지주의 연결 지배순이익은 7,251 억원(-0.7% YoY)로 보험손익이 다소 부진했으나 이자/수수료 및 운용손익이 전반적으로 양호한 모습을 기록하며 Top line 이 방어되며 전년 동기 수준의 실적을 기록했다. 지속적으로 업종 내 최상위 수준의 ROE 와 요구수익률에 기반한 주주환원 정책 등 자본비용과 리턴에 기반한 효율적인 자본 배분 구조를 지속하고 있는 등 변함없는 효율성 중심 경영 기조는 긍정적이라고 판단하며 중장기적 관점의 Upside 는 여전히 높다고 판단한다. 다만 단기적으로는 업황 악화 등 요인으로 인한 동사의 핵심 자회사인 화재의 보험손익 부진이나 증권 자회사의 프로모션, 사용자 편의성 개선 등 추진에 따른 추가 비용 요인 등 실적 측면의 Upside 에 대한 고민이 일부 높아질 수 있다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
운영업수익	십억원	3,675	3,564	3,932	4,071	4,250	4,338
영업이익	십억원	2,893	2,934	3,189	3,177	3,353	3,420
순이익(지배주주)	십억원	1,392	2,042	2,306	2,408	2,483	2,551
EPS(계속사업)	원	10,641	12,339	11,703	12,990	14,153	15,366
PER	배	4.0	4.8	8.9	8.8	8.0	7.4
PBR	배	1.1	1.3	2.0	2.0	1.7	1.4
배당성향	%	0.9	22.0	10.5	10.3	10.1	10.1
ROE	%	36.4	30.6	25.4	25.7	24.7	22.8

메리츠금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	955.1	1,208.6	1,134.0	634.1	929.9	1,199.3	1,138.8	803.2	29.0	-0.8
보험손익	288.3	317.9	294.7	-36.8	205.5	212.9	155.3	26.4	3.6	-33.0
이자손익	506.6	508.5	505.7	523.6	557.8	538.0	551.4	548.2	-3.5	5.8
수수료손익	110.4	110.8	120.0	155.6	107.3	126.1	138.5	138.2	17.6	13.9
기타손익	49.8	271.4	213.7	-8.3	59.4	322.2	293.6	90.4	442.7	18.7
판매관리비	184.3	203.0	232.5	123.1	208.2	249.6	208.4	228.5	19.9	23.0
판매비율(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	-7.0	23.9
영업이익	770.8	1,005.6	901.5	511.0	721.7	949.7	930.4	574.7	31.6	-5.6
세전이익	809.2	987.4	860.4	484.1	839.1	999.0	923.1	552.1	19.1	1.2
당기순이익	591.3	736.2	656.0	349.9	620.8	737.6	706.1	385.3	18.8	0.2
지배지분순이익	585.8	730.1	649.9	340.2	609.8	725.1	694.2	378.8	18.9	-0.7
자산총계	103,105	104,854	111,898	115,578	119,683	124,245	121,115	126,578	3.8	18.5
부채총계	93,244	94,616	101,173	104,648	108,902	112,950	109,386	114,985	3.7	19.4
자본총계	9,861	10,239	10,725	10,930	10,781	11,296	11,729	11,593	4.8	10.3
ROE (%)	26.8	33.7	29.0	14.9	27.0	32.1	29.4	15.8	5.1%p	-1.6%p

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	3,932	4,071	4,250	4,338
	수정 전		4,064	4,151	4,263
	증감률(%)		0.2%	2.4%	1.8%
영업이익	수정 후	3,189	3,177	3,353	3,420
	수정 전		3,260	3,342	3,436
	증감률(%)		-2.6%	0.3%	-0.5%
세전이익	수정 후	3,141	3,313	3,399	3,486
	수정 전		3,343	3,383	3,498
	증감률(%)		-0.9%	0.5%	-0.4%
지배지분순이익	수정 후	2,306	2,408	2,483	2,551
	수정 전		2,441	2,464	2,554
	증감률(%)		-1.4%	0.8%	-0.1%

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

메리츠화재 – 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
보험손익	458	483	463	129	360	364.4	306	185	1.3	-24.6
장기보험	427	442	451	157	369	330.9	300	207	-10.3	-25.2
CSM 상각	294	291	285	291	283	280.3	282	285	-0.9	-3.8
RA 해제	38	38	38	35	41	43.1	42	43	5.0	13.0
예실차	130	173	151	-19	58	69.5	37	-9	20.4	-59.8
손실계약비용	-4	34	16	-96	12	-32.6	-34	-50	적전	적전
기타사업비 및 재보험 손익	-32	-94	-38	-55	-24	-29.4	-27	-61	적지	적지
일반손해보험	25	34	13	-3	-2	34.1	10	3	흑전	1.5
자동차보험	6	7	-1	-24	-7	-0.6	-4	-25	적지	적전
투자손익	203	193	204	162	262	342.7	208	168	30.8	77.4
자산운용손익	378	364	378	333	424	499.5	363	323	17.8	37.1
평가차분손익	4	-9	15	-125	26	135.8	0	-40	419.0	흑전
보험금융손익	-175	-171	-174	-171	-162	-156.8	-155	-155	적지	적지
영업이익	661	676	667	291	622	707.0	515	353	13.7	4.5
영업외손익	0	0	1	2	2	0.4	1	1	-80.3	30.4
세전이익	661	677	668	293	624	707.5	516	354	13.4	4.5
당기순이익	491	507	495	218	463	524.7	381	262	13.5	3.5
월납보험료(보장성 인보험)	10.0	9.4	9.5	11.3	9.4	9.9	10.1	10.2	5.0	5.0
신계약 CSM	372.3	341.9	341.2	324.2	356.8	373.1	380.6	381.7	4.6	9.1
자산총계	39,274	40,580	43,019	43,358	44,426	44,467	44,815	44,449	0.1	9.6
운용자산	37,715	38,863	41,120	41,344	42,266	42,411	42,229	42,316	0.3	9.1
비운용자산	1,559	1,717	1,899	2,014	2,161	2,055	2,087	2,050	-4.9	19.7
부채총계	34,426	35,308	37,489	37,618	39,174	38,753	38,771	38,872	-1.1	9.8
책임준비금	31,459	32,546	34,151	34,235	36,016	35,699	35,665	35,793	-0.9	9.7
장기보험 CSM 잔액	10,694	10,616	10,595	11,127	11,116	11,198	11,335	11,467	0.7	5.5
자본총계	4,847	5,271	5,531	5,740	5,253	5,714	6,045	5,577	8.8	8.4
해약환급금준비금	1,344	1,694	2,016	1,793	2,019	2,234	2,453	2,673	10.6	31.9
ROE (%)	40.3	42.4	38.7	16.3	35.5	40.4	27.2	18.9	4.9%p	-2.1%p
K-ICS 비율 (%)	226.9	224.9	257.0	247.6	238.9	238.9	241.5	236.3	0%p	14%p

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

메리츠증권 – 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	388.0	426.1	340.7	355.5	453.4	481.1	456.7	456.5	6.1	12.9
수수료손익	112.8	156.0	155.8	131.7	136.8	146.2	160.6	160.2	6.9	-6.2
Brokerage	18.5	17.4	14.4	11.1	10.6	10.9	13.5	13.0	2.7	-37.5
WM	6.6	10.1	7.9	11.3	9.6	10.1	9.9	9.8	4.9	0.1
IB 및 기타	87.7	128.5	133.5	109.4	116.6	125.2	137.3	137.4	7.4	-2.5
순이자이익	166.6	146.1	139.7	170.2	180.2	195.9	196.1	196.3	8.7	34.1
트레이딩 및 기타손익	108.6	124.0	45.1	53.7	136.3	139.0	100.0	100.0	1.9	12.0
판매관리비	146.0	171.9	175.8	100.1	171.5	212.6	166.8	182.8	24.0	23.7
영업이익	242.0	254.2	164.8	255.4	281.9	268.5	289.9	273.7	-4.7	5.6
세전이익	240.1	257.9	164.7	138.6	280.2	268.6	281.3	250.2	-4.1	4.1
당기순이익	199.8	192.0	129.6	108.7	230.7	205.3	215.0	191.2	-11.0	6.9
자산총계	50,729	52,172	56,144	58,952	61,336	65,442	64,083	67,830	6.7	25.4
부채총계	45,031	46,293	50,035	52,654	54,529	58,381	56,807	60,363	7.1	26.1
자본총계	5,699	5,878	6,109	6,298	6,807	7,061	7,276	7,467	3.7	20.1
ROE (%)	14.1	13.3	8.7	7.0	14.1	11.8	12.0	10.4	-2.2%p	-1.4%p

자료: 메리츠금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 예치금	4,928	5,000	5,767	5,144	4,466
유가증권	74,765	83,333	88,982	90,226	91,232
대출채권	14,634	16,720	18,016	18,281	18,533
유형자산	802	994	1,018	1,018	1,018
보험계약자산	11	13	12	12	12
기타자산	7,095	9,518	12,783	12,610	12,599
자산총계	102,236	115,578	126,578	127,291	127,860
예수부채	11,423	13,316	14,684	14,887	15,120
차입상부채	32,968	39,594	41,972	42,223	42,476
보험계약부채	21,576	24,376	25,481	25,930	26,352
FVPL 금융부채	19,862	20,178	25,244	25,773	26,002
기타부채	6,310	7,185	7,603	5,726	4,012
부채총계	92,139	104,648	114,985	114,540	113,963
지배주주지분	9,582	10,094	10,487	11,602	12,704
자본금	113	113	113	113	113
신종자본증권	593	892	973	973	973
자본잉여금	125	125	125	125	125
이익잉여금	7,611	8,791	9,138	10,253	11,355
기타지분	1,140	174	139	139	139
비지배주주지분	515	836	1,106	1,149	1,193
자본총계	10,097	10,930	11,593	12,752	13,897

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	3,564	3,932	4,071	4,250	4,338
보험손익	878	864	600	615	649
이자손익	2,050	2,044	2,195	2,317	2,350
수수료손익	583	497	510	554	556
기타손익	53	527	766	763	782
판매관리비	630	743	895	897	918
판매관비율(%)	0	0	0	0	0
영업이익	2,934	3,189	3,177	3,353	3,420
메리츠화재(별도)	2,107	2,295	2,197	2,025	2,065
메리츠증권(별도)	618	917	1,114	1,221	1,230
영업외이익	-90	-48	137	46	66
세전이익	2,844	3,141	3,313	3,399	3,486
메리츠화재(별도)	2,119	2,298	2,202	2,029	2,069
메리츠증권(별도)	552	801	1,080	1,189	1,217
법인세비용	719	808	863	873	891
법인세율	25.3	25.7	26.1	25.7	25.6
당기순이익	2,125	2,333	2,450	2,526	2,595
메리츠화재(별도)	1,564	1,711	1,630	1,497	1,527
메리츠증권(별도)	424	630	842	908	930
지배주주순이익	2,042	2,306	2,408	2,483	2,551
비지배주주순이익	84	27	42	43	44

주요투자지표 I

12월 결산(십억원, %)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
금융투자 수익성 지표					
ROE	30.6	25.4	25.7	24.7	22.8
ROA	8.9	8.6	8.1	8.0	8.1
판매관비율	17.7	18.9	22.0	21.1	21.2
순영업수익의 구성비					
보험손익	24.6	22.0	14.7	14.5	15.0
이자손익	15	13.4	18.8	18.0	18.0
수수료손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타손익	15	13.4	18.8	18.0	18.0
메리츠화재					
신계약 수익성					
신계약보험료(월납화)	110	124	122	125	127
신계약 CSM	1,601	1,380	1,492	1,538	1,557
신계약 CSM 배수	14	11	12	12	12
CSM 관련 지표					
기초 CSM	9,638	10,469	11,188	11,467	11,773
CSM 조정 가점 변경	2	152	-420	-420	-420
신계약 CSM(원수)	1,601	1,380	1,492	1,538	1,557
CSM 이자부리	298	338	362	373	383
상각 전 CSM	11,538	12,338	12,622	12,958	13,292
CSM 상각액	1,070	1,150	1,155	1,185	1,216
CSM 상각률(%)	9	9	9	9	9
CSM 순증액	831	719	280	306	303
투자이익 관련 지표					
총 운용수익률	3.7	3.7	3.8	3.3	3.3
FVPL 제외 운용수익률	4.0	4.0	3.6	3.4	3.4
자본적정성					
지급여력비율(K-ICS)	242	248	236	232	228

자료: 메리츠금융투자, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원, 원, %)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
금융투자 성장성(%)					
자산	14.9	13.1	9.5	0.6	0.4
자본(지배주주)	93.8	5.3	3.9	10.6	9.5
순영업수익	-3.0	10.3	3.5	4.4	2.1
영업이익	14	8.7	-0.4	5.5	2.0
지배순이익	46.7	12.9	4.4	3.1	2.7
EPS	16.0	-5.2	11.0	8.9	8.6
DPS	2,147.6	-42.8	7.4	6.9	9.7
주당지표(원)					
EPS	12,339	11,703	12,990	14,153	15,366
BPS	47,115	52,928	58,256	67,906	78,814
DPS	2,360	1,350	1,450	1,550	1,700
배당성향	22.0	10.5	10.3	10.1	10.1
총주주환원율	53.3	53.9	53.9	54.4	55.1
Valuation 지표					
PER	4.8	8.9	8.8	8.0	7.4
PBR	1.3	2.0	2.0	1.7	1.4
P/EV	0.6	0.9	0.9	0.8	0.7
배당수익률	4.0	1.3	1.3	1.4	1.5
메리츠증권					
순영업수익의 구성					
브로커리지 수수료	5.5	4.1	2.6	2.6	2.6
WM 수수료	2.3	2.4	2.1	2.1	2.0
IB 및 기타 수수료	36.4	30.4	28.0	28.4	28.2
순이자손익	58.6	41.2	41.6	40.6	40.2
평가차분손익/기타	-2.8	21.9	25.7	26.3	27.0
자본적정성					
NCR 비율	1,589	1,218.5	1,238.9	1,162.3	1,037.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				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 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 (2025년 08월 14일 기준)

매수	94.23%	중립	5.77%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------