메리츠금융지주(138040)

배신하지 않는다

매수 | 목표주가 | 148,000원

홍예란
yeran.hong@koreainvestment.com

#화재 #증권

순이익 6,547억원으로 컨센서스 부합

- 3분기 지배순이익은 6,547억원으로 컨센서스에 부합. 보험손익 부진에도 불구하고 이자수익과 수수료 수익이 견조하게 증가한 덕분
- 메리츠화재의 별도 순이익은 4,638억원으로 전년동기대비 6% 감소. 보험손익이 3,001억원을 기록하며 전년동기대비 35% 감소했기 때문. 의료수요 회복 등으로 보험금 예실차가 -755억원을 기록하며 적자 전환. 반면 투자손익이 채권 교체매매와 주식 등 보유자산 평가이익 증가에 힘입어 전년동기대비 59% 증가한 3,250억원을 기록한 점은 긍정적
- 메리츠증권의 별도 순이익은 1,577억원으로 전년동기대비 22% 증가. 기업금융과 위탁매매 및 자산관리 부문이 전년동기대비 각각 45%, 200% 증가하며 호조. 신규 딜 발굴에 따른 수수료수익 증가, 일회성 성과보수 반영 덕분. 반면, 금융수지와 자산운용 부문의 경우 전년동기대비 각각 12%, 16% 감소하며 다소 부진. 이자수익 감소와 조달비용 증가, 시장금리 상승에 따른 채권 평가손실의 영향

목표주가 148,000원 유지. 적극적인 주주환원정책 유지

- 매수의견과 목표주가 148,000원 유지. 3분기 BPS에 목표 PBR 2.75배 적용. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 23.2%, 9.7%
- 화재의 방어력이 돋보이는 가운데 증권의 기업금융 저변 확대가 언급했던대로 이뤄지면서 연 2조원을 상회하는 경상이익 체력을 갖춤
- 일관되고 적극적인 주주환원 기조도 지속. FY28까지 연결 당기순이익의 50% 이상을 주주환원하는 원칙을 유지할 것이라 밝힘. 이에 자사주 위주의 주주환원이 지속될 것으로 판단. 매년 약 6% 내외의 유통주식수 감소가 예상되며 주가의 하방을 지탱하는 요인

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

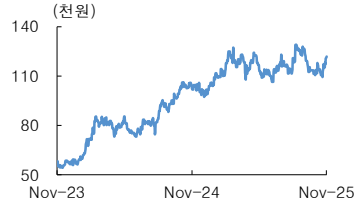
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순영업수익	1,134	634	930	1,199	1,093	(8.9)	(3.6)	-
판매관리비	233	123	208	250	231	(7.6)	(0.8)	-
영업이익	902	511	722	950	862	(9.2)	(4.4)	864
세전이익	860	484	839	999	892	(10.7)	3.7	861
순이익	650	340	610	725	655	(9.7)	0.7	650

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익(십억원)	3,564	3,932	4,022	4,307	4,368
영업이익(십억원)	2,934	3,189	3,212	3,373	3,430
지배순이익(십억원)	2,042	2,306	2,549	2,589	2,651
EPS(원)	10,612	12,612	14,773	16,078	17,753
PER(x)	5.6	8.2	8.3	7.6	6.9
PBR(x)	1.25	2.03	2.14	1.59	1.21
ROA(%)	2.00	2.00	1.89	1.86	1.85
ROE(%)	21.3	22.8	23.7	19.6	16.7
DY(%)	4.0	1.3	0.7	0.7	0.7

Stock Data

KOSPI(11/14)	4,012
주가(11/14)	121,900
시가총액(십억원)	21,360
52주 최고/최저가(원)	129,000/97,300
유동주식비율/외국인지분율(%)	41.1/15.2
주요주주(%) 조정호 외 9 인	56.1
국민연금공단	7.4

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	102,236	115,578	134,724	138,965	143,171
현금 및 예치금	4,928	5,000	7,269	7,415	7,565
유가증권	75,842	85,332	91,386	94,540	97,658
대출채권	14,634	16,720	19,831	20,307	20,764
부동산	690	770	709	709	709
보험계약자산	963	980	1,155	1,167	1,200
기타자산	5,180	6,776	14,374	14,827	15,276
총부채	92,139	104,648	122,907	124,462	125,743
보험계약부채	21,577	24,377	26,265	27,391	28,448
예수부채	11,423	13,316	15,381	17,392	18,363
FVPL금융부채	19,862	20,178	21,849	22,736	23,659
파생금융부채	1,277	1,189	1,777	1,831	1,886
차입부채	32,968	39,594	45,177	47,011	48,920
사채	12,707	15,024	18,775	19,537	20,330
기타부채	5,032	5,995	12,459	8,100	4,466
자기자본	10,097	10,930	11,817	14,503	17,428
지배자기자본	9,582	10,094	10,736	13,177	15,834
자본금	113	113	113	113	113
보통주자본금	113	113	113	113	113
신종자본증권	593	892	1,102	1,102	1,102
자본잉여금	125	125	125	125	125
자본조정	587	307	637	590	620
기타포괄손익누계액	553	(133)	(738)	(646)	(487)
이익잉여금	7,611	8,791	9,497	11,892	14,361

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	3,564	3,932	4,022	4,307	4,368
보험손익	878	864	582	805	807
보험수익	8,734	9,032	9,748	10,266	10,687
보험비용	7,856	8,168	9,166	9,461	9,881
이자손익	2,050	2,044	2,148	2,229	2,288
이자수익	3,904	4,022	4,164	4,354	4,469
이자비용	1,853	1,977	2,017	2,125	2,181
수수료손익	583	497	639	848	868
수수료수익	679	598	807	1,042	1,066
수수료비용	97	101	168	194	198
기타손익	53	527	653	425	406
기타수익	45,241	32,922	18,728	17,276	17,378
기타비용	45,188	32,396	18,075	16,851	16,972
판매관리비	630	743	810	934	938
영업이익	2,934	3,189	3,212	3,373	3,430
영업외이익	(89.6)	(47.7)	278.0	205.6	239.8
세전이익	2,844	3,141	3,490	3,579	3,670
법인세비용	719	808	897	955	980
실효세율(%)	25.3	25.7	25.7	26.7	26.7
계속사업이익	2,125	2,333	2,593	2,624	2,690
중단사업이익	1	0	0	0	0
당기순이익	2,125	2,333	2,593	2,624	2,690
지배순이익	2,042	2,306	2,549	2,589	2,651
비지배순이익	84	27	44	35	39

화재 및 증권 별도 손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
화재					
보험손익	1,497	1,534	1,204	1,439	1,468
장기	1,472	1,477	1,224	1,437	1,452
자동차	13	(11)	(48)	(26)	(12)
일반	12	68	28	28	28
투자손익	609	762	1,269	1,364	1,399
운용손익	1,258	1,453	1,910	2,030	2,092
보험금융손익	(648)	(691)	(641)	(666)	(693)
영업이익	2,107	2,295	2,473	2,804	2,867
당기순이익	1,567	1,711	1,839	2,037	2,083
증권					
순영업수익	1,116	1,510	1,766	2,029	2,044
순수수료이익	493	556	710	893	914
순이자이익	654	623	724	711	725
운용 및 기타	(31)	331	332	425	406
판관비	499	594	681	785	789
영업이익	618	916	1,085	1,244	1,256
당기순이익	424	630	838	911	920

주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
유통주식수(천주)	189,903	179,767	169,311	157,967	146,595
BPS	47,333	51,191	56,899	76,436	100,493
EPS	10,612	12,612	14,773	16,078	17,753
(증가율, %)	(6.0)	18.9	17.1	8.8	10.4
DPS	2,360	1,350	850	850	850
주가 지표(배)					
PBR	1.25	2.03	2.14	1.59	1.21
PER	5.6	8.2	8.3	7.6	6.9
배당수익률(%)	4.0	1.3	0.7	0.7	0.7
배당성향(%)	22.0	10.5	5.6	5.2	4.7
수익성(%)					
ROE	21.3	22.8	23.7	19.6	16.7
ROE(화재)	28.6	29.8	31.0	28.3	24.3
ROE(증권)	7.5	10.0	11.6	12.0	11.5
ROA	2.00	2.00	1.89	1.86	1.85
ROA(화재)	3.98	3.95	4.03	4.33	4.31
ROA(증권)	0.83	1.07	1.18	1.25	1.23

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 메리츠금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 15일 현재 메리츠금융지주 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

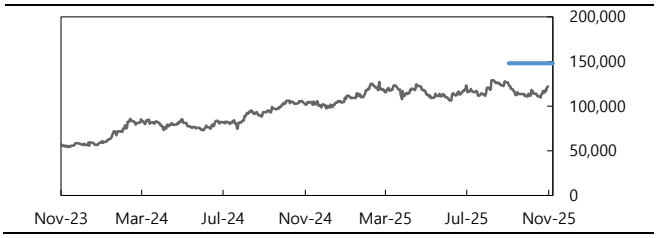
■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
메리츠금융지주 (138040)	2025.09.16	매수	148,000원	-	-