COMPANY UPDATE

2025. 11. 17

금융/소비재팀

정민기 Analyst

mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

메리츠금융지주 (138040)

3Q review – 중기 주주환원정책 업데이트

- 3Q25 연결지배순이익은 전년비 소폭 성장하며 컨센서스 부합
- 보험업권 전반 부진하였으나, 이를 증권 이익 성장을 통해 만회
- 중기 주주환원정책 업데이트. 향후 3년 간 50% 주주환원성향 유지.

WHAT'S THE STORY?

지주: 3Q25 연결지배순이익 6,684억원으로 전년 동기 대비 2.8% 증가.

화재: 3분기 순이익 4,638억원으로 y-y 6% 감소. 보험손익이 3,001억원으로 y-y 35% 감소하였는데 1) 이는 보험금 청구 증가에 따른 예실차 감소 효과 (y-y -1,608억원)에 주로 기인. 반면 투자손익이 y-y 59% 증가한 3,250억원 기록하며 보험손익 부진을 만회. 한편, 신계약CSM y-y +24% 증가하며 공격적 영업 기조로 전환.

증권: 3분기 연결순이익 2,000억원으로 y-y +16% 증가. 이는 주로 1) 기업금융 수익이 딜 수수료 증가 및 투자자산 상환 등에 따라 y-y 45% 증가하였으며, 2) GP 운용 펀드 청산에 따른 성과보수 수취 등으로 자산관리 수익이 590억원으로 크게 증가 (y-y +480%)했기 때문. 다만 트레이딩 손익은 채권 시장 변동성 영향으로 부진.

중기 주주환원 정책 업데이트 – 명확한 환원 로직이 핵심: 실적 발표와 동시에 중기(26~28년) 주주환원 정책을 업데이트. 1) 연결 당기순이익 50% 주주환원 및, 2) 수익률 기반 자본배분 원칙(내부투자 vs 주주환원; 자사주 매입 vs 현금배당) 등 지속. 자본 정책 가시성 제고에 따라 동사의 26년, 27년 예상 자사주 매입 규모 가정을 기존 연간 0.45조원에서 1조원으로 상향(이와 연동하여 DPS 가정은 하향). 예상 주식수 추가 감소에 따른 BPS 증가를 반영하여 목표주가를 150,000원으로 상향.

메리츠금융지주 3Q25 review

(십억원)	3Q25P	2Q25	q-q (%, %p)	3Q24	y-y (%, %p)	컨센서스	vs 컨센서스 (%, %p)
영업이익	862.3	949.7	-9.2	901.5	-4.4	864.2	-0.2
화재순이익	463.8	524.7	-11.6	495.1	-6.3	n/a	n/a
증권순이익	200.0	253.7	-21.2	172.9	15.7	n/a	n/a
지주순이익 (연결)	668.4	725.1	-7.8	649.9	2.8	650.0	2.8
기말 CSM	11,471.1	11,248.1	2.0	10,641.6	7.8	n/a	n/a
투자수익률 (%)	4.6	4.7	-0.1	3.8	0.8	n/a	n/a

참고: 투자수익률은 메리츠화재의 투자수익률로, '기타투자수익/운용자산평잔'으로 산출

자료: 메리츠금융지주, Fnguide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	당기순이익			BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROE (%)
	화재	증권	금융지주(지배)					
2024	1,711	688	2,306	52,928	12,092	2.0	8.6	23.4
2025E	1,758	799	2,447	56,819	14,357	2.1	8.5	24.7
2026E	1,699	867	2,521	67,644	15,533	1.8	7.8	24.4
2027E	1,859	924	2,733	80,811	17,741	1.5	6.9	23.3

자료: 메리츠금융지주, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	150,000원	23.1%
현재주가	121,900원	
시가총액	21.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	175,221,773주 (41.1%)	
52주 최저/최고	97,300원/129,000원	
60일-평균거래대금	296.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
메리츠금융지주 (%)	10.2	4.5	19.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.1	-31.2	-28.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	140,000	7.1%
2025E EPS	14,357	13,292	8.0%
2026E EPS	15,533	13,350	16.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	3
목표주가	145,667
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

목표주가 산정

메리츠금융지주 valuation

		2025E
A.적정 PB-ROE 방식		
Forward ROA (%)		2.0
총자산/총자본 (배)		12.6
* 지속 가능 ROE (Sustainable ROE, %)	(A)	18.1
자본 비용(Cost of capital, %)	(B)	8.37
영구 성장률 (Long-term growth, %)	(C)	0.0
Target P/B (x)	(D = {A-C}/{B-C})	2.2
Forward BVPS (원)	(E)	56,819
적정 주가 (원)	**(F = D*E)**	**134,847**
B. 적정 주주 환원 수익률 방식		
금융업종 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(G)	4.0
할인/할증 (%)	(H)	0%
종목 Target 총 주주 환원 수익률 (%)	(I = G * {1-H})	4.0
`24E 총 주주 환원액 (십억원)	(J)	1,230.1
예상 총 주주 환원율 (%)		50.3
Target 시가총액 (십억원)	(K = J / I)	31,122.1
적정 주가 (원)	**(L)**	**181,582**
C. 목표주가		
적정 주가 (원)	(F+L) / 2	158,215
목표주가 (원)		**150,000**
**현재 주가 (원)		121,900
Upside (%)		**23.1%**
직전 목표주가 (원)		140,000
Diff (%)		7.1%

참고: * 중장기(10년) Forward ROE 추정 기반
**현재 주가는 11/14 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

손익계산서 (메리츠화재)

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
보험영업이익	**1,497**	**1,534**	**1,250**	**1,439**	**1,664**
장기보험손익	1,472	1,477	1,240	1,374	1,565
예실차	901	433	30	24	19
CSM 상각이익	1,070	1,150	1,170	1,287	1,439
RA 환입	133	158	182	200	223
기타 (손실요소배분, 재보손익 등)	-632	-264	-141	-137	-116
자동차	13	-11	-19	2	23
일반	12	68	29	63	76
투자영업이익	**609**	**762**	**1,117**	**850**	**841**
기타투자손익	1,258	1,453	1,763	1,558	1,633
보험금융손익	-648	-691	-646	-708	-792
영업이익	**2,107**	**2,295**	**2,367**	**2,289**	**2,505**
영업외수익	16	6	9	10	10
영업외비용	3	3	2	2	2
세전이익	**2,119**	**2,298**	**2,374**	**2,297**	**2,513**
법인세비용	553	588	616	598	654
연결 지배주주 순이익	**1,567**	**1,711**	**1,758**	**1,699**	**1,859**

재무상태표 (메리츠금융지주)

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	4,928	5,000	6,212	6,663	7,186
유가증권	74,765	83,333	91,634	98,281	105,999
대출채권	14,634	16,720	19,386	20,792	22,425
고정자산	802	994	1,096	1,176	1,268
기타자산	7,106	9,532	15,493	16,617	17,922
자산총계	**102,236**	**115,578**	**133,822**	**143,528**	**154,800**
예수금	11,423	13,316	15,786	16,930	18,260
차입금	0	0	0	0	0
사채	52,830	59,772	66,189	70,990	76,565
기타부채	27,886	31,561	41,073	43,543	46,436
부채총계	**92,139**	**104,648**	**123,048**	**131,464**	**141,262**
지배기업의 소유주지분	9,582	10,094	9,686	10,977	12,450
비지배지분	515	836	1,088	1,088	1,088
자본총계	**10,097**	**10,930**	**10,774**	**12,065**	**13,538**

참고: 보험손익, 투자손익은 별도 재무제표 기준, 이외는 연결재무제표 기준
자료: 삼성생명, 삼성증권 추정

손익계산서 (메리츠금융지주)

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
화재 순이익	1,567	1,711	1,758	1,699	1,859
증권 순이익	584	688	799	867	924
합산 순이익	2,151	2,399	2,558	2,566	2,783
금융지주 순이익	**2,042**	**2,306**	**2,558**	**2,566**	**2,783**
지배주주지분	**1,958**	**2,306**	**2,447**	**2,521**	**2,733**
비지배주주지분	84	27	43	46	50

참고: 메리츠화재의 보험영업이익, 투자영업이익은 별도 재무제표 기준, 이외는 연결재무제표 기준
자료: 메리츠금융지주, 삼성증권 추정

손익계산서 (메리츠증권)

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순수수료수익	473	408	529	523	552
수탁수수료	74	78	94	112	115
수익증권취급수수료	7	7	9	10	10
랩어카운트수수료	13	22	22	33	38
인수및주선수수료	11	21	25	31	41
기타수수료수익	457	376	528	461	479
순이자수익	986	926	997	982	1,022
순상품운용수익	-113	186	-368	-312	-302
기타이익	122	187	501	772	772
순영업수익	**1,468**	**1,706**	**1,659**	**1,964**	**2,043**
판매비와관리비	587	651	736	768	768
인건비	367	414	472	472	472
기타 판관비	220	237	265	297	297
영업이익	**881**	**1,055**	**923**	**1,196**	**1,275**
세전계속사업이익	**764**	**919**	**1,069**	**1,196**	**1,275**
법인세비용	174	223	265	329	351
당기순이익	**584**	**688**	**799**	**867**	**924**

성장성 및 수익성 지표 (메리츠금융지주)

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (전년대비, %)					
CSM증가율 (메리츠화재)	-	6.9	5.0	10.9	12.6
총자산증가율	-	13.1	15.8	7.3	7.9
자기자본증가율	-	8.2	-1.4	12.0	12.2
순이익증가율	-	17.8	6.1	3.0	8.4
EPS증가율	-	25.6	18.7	8.2	14.2
BPS증가율	-	12.3	7.4	19.1	19.5
수익성 (%)					
총자산수익률 (ROAA)	1.9	2.1	2.0	1.8	1.8
자기자본수익률 (ROAE)	20.4	23.4	24.7	24.4	23.3

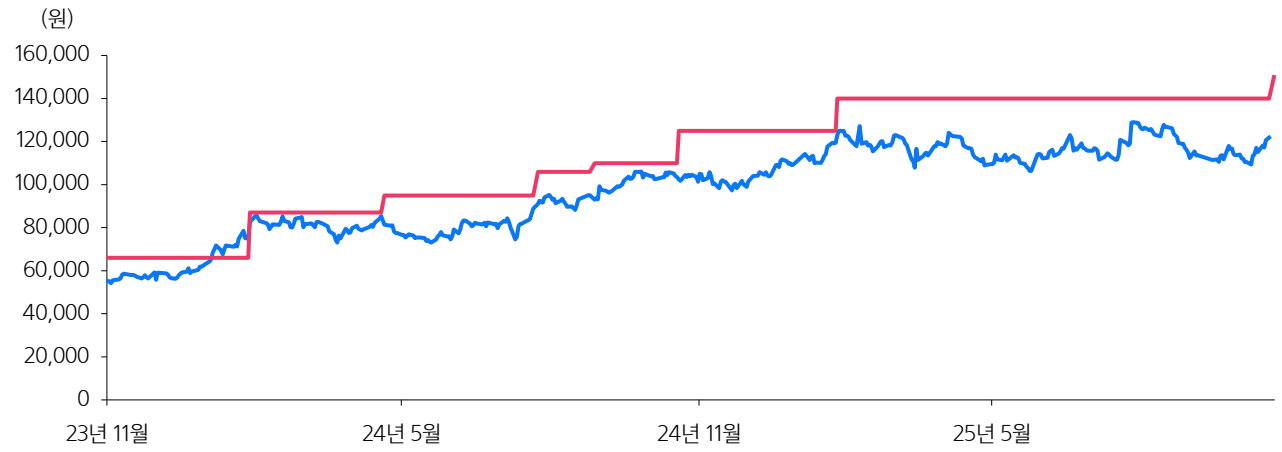
배당 및 주당지표 (메리츠금융지주)

12월 31일 기준 (원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
BPS	47,115	52,928	56,819	67,644	80,811
EPS	9,628	12,092	14,357	15,533	17,741
PBR	1.3	2.0	2.1	1.8	1.5
PER	6.1	8.6	8.5	7.8	6.9
ROA	1.9	2.1	2.0	1.8	1.8
ROE	20.4	23.4	24.7	24.4	23.3
DPS	2,360	1,350	1,350	1,601	2,501
현금배당수익률 (%)	4.0	1.3	1.1	1.3	2.1
현금배당성향 (%)	22.9	10.4	9.4	10.3	14.1
총 주주환원율(%)	51.0	53.8	50.3	50.0	50.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/8/16	11/17	2024/2/23	5/16	8/19	9/23	11/14	2025/2/20	11/17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60,000	66,000	87,000	95,000	106,000	110,000	125,000	140,000	150,000
괴리율 (평균)	-11.71	-7.01	-6.96	-16.61	-12.98	-7.23	-15.02	-16.49	
괴리율 (최대or최소)	-2.33	19.09	-1.72	-6.53	-10.09	-3.55	-4.40	-7.86	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)