



BUY (Maintain)

목표주가: 170,000 원

주가(8/12): 119,000 원

시가총액: 199,143 억원



보험/증권/지주 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI	6,579.04pt
시가총액	199,143 억 원
52 주 주가동향	최고가 146,200 원 최저가 100,600 원
최고/최저가대비 등락율	-18.60% 18.29%
수익률	절대 상대
1M	4.8% -4.2%
6M	-12.7% 17.0%
1Y	4.6% 108.8%

Company Data

발행주식수	190,720 천주
일평균 거래량(3M)	319 천주
외국인 지분율	14.24%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	76,837 원
주요 주주	조정호 외 11 인 58.20%

(십억원, 배)	2025	2026E	2027E
보험손익	807.4	717.1	852.8
이자손익	2,109.7	2,047.3	2,137.9
수수료손익	652.3	787.6	904.4
기타손익	307.2	719.9	608.0
당기순이익	2,350.1	2,542.2	2,723.1
ROE	20.9	21.7	22.5
ROA	2.0	2.1	2.2
EPS	13,128	16,053	18,862
BPS	65,905	76,837	87,219
PER	8.4	7.2	6.2
PBR	1.7	1.5	1.4
DPS	0	0	0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0

Price Trend



메리츠금융지주 (138040)

2Q26 Re: 당연해진 실적 서프라이즈



- 2 분기 지배순이익은 7% (YoY) 증가한 7,751 억원, 시장 기대치 상회
- 화재의 투자이익 증가가 실적 서프라이즈를 견인
- 선진적인 주주환원 정책은 매력적이나 그 이상의 주가 상승을 위해 추가적인 모멘텀이 요구되고 있는 상황

>>> 2Q26 지배순이익 7% (YoY) 증가한 7,751 억원

2026 년 2 분기 지배주주순이익은 7% (YoY) 증가한 7,751 억원으로 시장 기대치를 19% 상회하는 호실적을 기록했다. 메리츠화재/메리츠증권의 순이익은 각각 6%/1% (YoY) 증가했는데, 증시 호조의 영향으로 화재의 투자이익 증가폭이 컸던 것이 주요했다.

>>> 업황과 상관없이 높은 수익성을 재차 증명

메리츠화재의 보험손익은 전년동기와 유사한 수준이었는데, CSM 상각액 증가와 손실부담계약비용 일부 환입 등을 질병의료비 증가 등에 따른 예실차 악화가 이를 상쇄했다. 신계약 CSM 은 22% (YoY) 증가한 4,540 억원으로 견조한 흐름을 이어갔으며, 계리적 가정 조정이 오히려 CSM 증가로 반영되면서 기말 CSM 잔액은 전분기말대비 7.3% 증가한 1 조 2,121 억원을 기록했다. 자동차보험손익은 전년동기대비 흑자전환했으나 일반보험손익은 전년동기대비 33% 감소했다. 다만 절대적인 규모는 적어 전체 실적에 주는 영향은 작았다. 투자손익은 전년동기대비 19% 증가한 4,070 억원을 기록했는데, 증시 호조의 영향으로 주식형 자산의 평가이익이 컸던 영향이다. 2 분기말 예상 K-ICS 비율은 전분기대비 9.6%p 감소한 231%이다.

메리츠증권의 운영업수익은 16% (YoY) 증가했다. 수수료손익은 31% (YoY) 증가했는데, 브로커리지 수수료는 338% (YoY) 증가한 반면 IB 수수료는 21% (YoY) 감소했다. 이자손익은 자산 증가 등에 힘입어 31% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 총당금 적립액 확대의 영향으로 전년동기대비 20% 감소했다.

>>> 시장은 선진적인 주주환원 정책 이상의 모멘텀을 요구 중

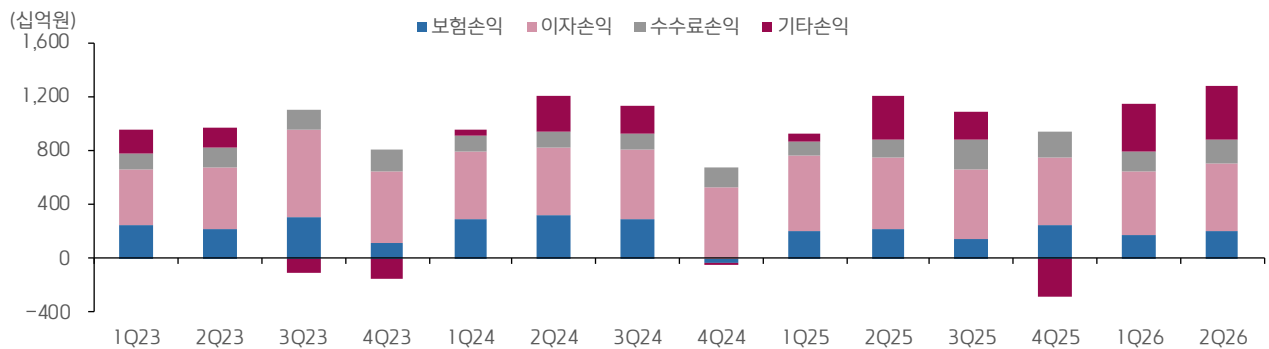
메리츠금융지주에 대해 투자의견 BUY 와 목표주가 17 만원을 유지한다. 불리한 업황에서도 높은 수익성을 이어가고 있으며, 적극적인 주주환원 정책으로 향후 주주가치는 복리로 증가하게 될 것으로 기대할 수 있다. 다만 이 경우 연간 기대할 수 있는 주가 상승은 (연간 실적 증가 + 복리 효과) 인데, 추가적인 주가 상승을 위해 시장은 다른 모멘텀을 요구하고 있는 상황이다. 향후 신사업에서의 뚜렷한 성과나 M&A 등을 통한 시너지 확보 등의 모멘텀을 지켜볼 필요가 있다.

메리츠금융지주 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
보험손익	205.5	212.9	144.2	244.8	180.1	201.6	179.6	162.0	807.4	717.1
(YoY)	-29%	-33%	-51%	흑전	-12%	-5%	25%	-34%	-7%	-11%
이자손익	557.8	538.0	514.9	498.9	512.2	499.7	569.5	511.1	2,109.7	2,047.3
(YoY)	10%	6%	2%	-5%	-8%	-7%	11%	2%	3%	-3%
수수료손익	107.3	126.1	216.3	202.7	185.0	181.0	236.7	219.5	652.3	787.6
(YoY)	-3%	14%	80%	30%	72%	44%	9%	8%	31%	21%
기타손익	59.4	322.2	217.7	(292.0)	234.9	402.9	51.7	(93.4)	307.2	719.9
(YoY)	19%	19%	2%	적지	296%	25%	-76%	적지	-42%	134%
판매비및관리비	208.2	249.6	230.7	315.5	250.6	317.7	255.9	232.7	1,004.0	1,101.5
영업이익	721.7	949.7	862.3	338.9	835.5	967.6	752.0	534.4	2,872.7	3,108.7
(YoY)	-6%	-6%	-4%	-34%	16%	2%	-13%	58%	-10%	8%
영업외손익	117.4	49.3	30.0	92.2	102.0	107.0	73.8	84.8	288.8	331.7
세전이익	839.1	999.0	892.3	431.1	937.6	1,074.5	825.8	619.1	3,161.6	3,440.4
법인세비용	218.3	261.4	223.9	107.8	241.5	283.2	211.8	162.5	811.4	898.2
당기순이익	620.8	737.6	668.4	323.3	696.1	791.4	614.0	456.6	2,350.1	2,542.2
(YoY)	5%	0%	2%	-8%	12%	7%	-8%	41%	1%	8%
지배주주순이익	609.8	725.1	654.7	310.7	683.6	775.1	600.0	442.6	2,300.4	2,484.6
(YoY)	4%	-1%	1%	-9%	12%	7%	-8%	42%	0%	8%

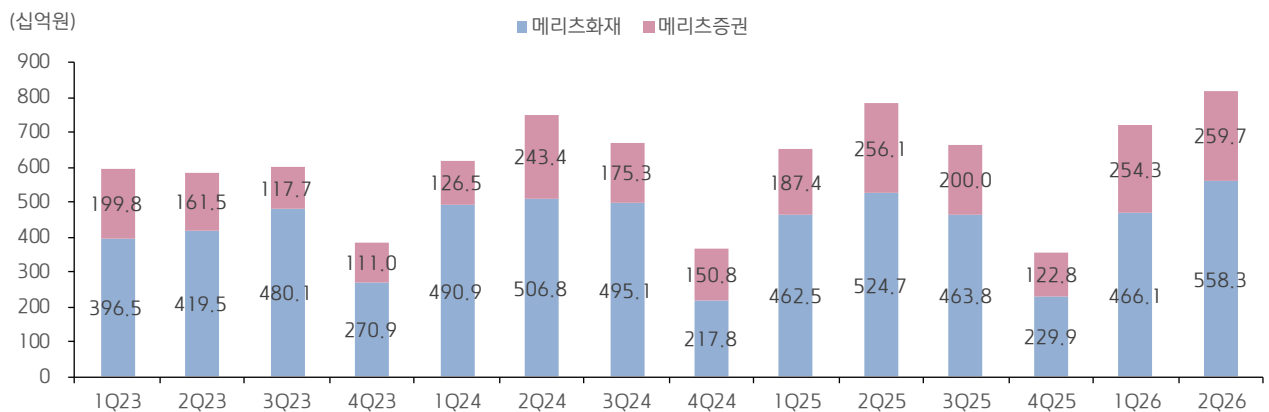
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 이익 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권

메리츠금융지주 자회사의 순이익 추이



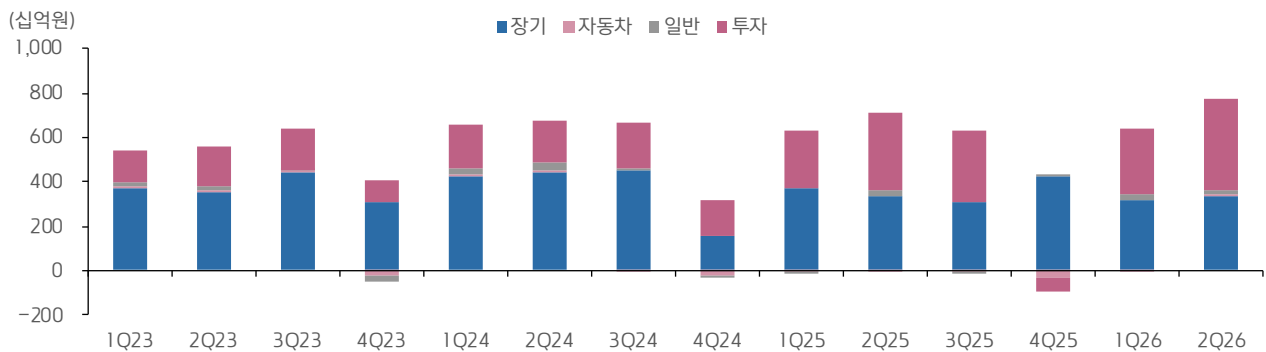
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
보험이익	359.8	364.4	300.1	401.2	334.6	362.9	338.2	321.2	1,425.4	1,356.9
(YoY)	-21%	-25%	-35%	210%	-7%	0%	13%	-20%	-7%	-5%
일반/VFA	368.8	330.9	309.0	425.3	315.7	333.2	347.3	345.9	1,434.0	1,342.1
CSM 상각	287.6	286.8	294.7	298.2	304.1	321.7	345.3	350.7	1,167.3	1,321.9
RA 해제	43.0	45.0	46.8	49.5	50.5	50.6	41.3	41.5	184.3	183.9
예실차	28.2	50.7	(24.5)	(69.8)	(8.8)	(17.4)	(38.8)	(44.1)	(15.3)	(109.1)
보험금예실차	19.8	40.0	(34.3)	(28.1)	(18.5)	(28.9)	(49.2)	8.6	(2.5)	(88.0)
사업비예실차	8.4	10.7	9.8	(41.7)	9.7	11.5	10.5	(52.7)	(12.8)	(21.0)
기타	9.9	(51.6)	(8.0)	147.4	(30.1)	(21.8)	(0.5)	(2.2)	97.8	(54.6)
PAA	(8.9)	33.5	(8.9)	(24.2)	18.9	29.7	(9.1)	(24.7)	(8.6)	14.8
자동차보험손익	(6.9)	(0.6)	(8.9)	(30.0)	(6.4)	6.9	(9.0)	(30.6)	(46.3)	(39.1)
일반보험손익	(2.1)	34.1	(0.1)	5.8	25.3	22.8	(0.1)	5.9	37.8	53.9
투자이익	262.1	342.7	325.0	(67.4)	296.2	407.0	290.6	127.8	862.3	1,121.5
(YoY)	29%	77%	59%	적전	13%	19%	-11%	흑전	13%	30%
보험금융손익	(161.8)	(156.8)	(161.5)	(161.5)	(166.2)	(169.4)	(169.3)	(169.3)	(641.6)	(674.2)
투자서비스손익	423.9	499.5	486.5	94.1	462.4	576.3	460.0	297.1	1,503.9	1,795.8
영업이익	621.9	707.0	625.0	333.8	630.7	769.9	628.8	449.0	2,287.8	2,478.4
(YoY)	-6%	5%	-6%	15%	1%	9%	1%	35%	0%	8%
영업외손익	2.1	0.4	2.0	1.7	0.3	(0.6)	0.9	0.6	6.3	1.1
세전이익	624.0	707.5	627.1	335.5	631.0	769.2	629.7	449.5	2,294.0	2,479.5
법인세비용	161.5	182.7	163.2	105.5	165.0	211.0	157.4	112.4	613.0	645.7
당기순이익	462.5	524.7	463.8	229.9	466.1	558.3	472.3	337.1	1,681.0	1,833.7
(YoY)	-6%	4%	-6%	6%	1%	6%	2%	47%	-2%	9%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재의 부문별 이익 추이



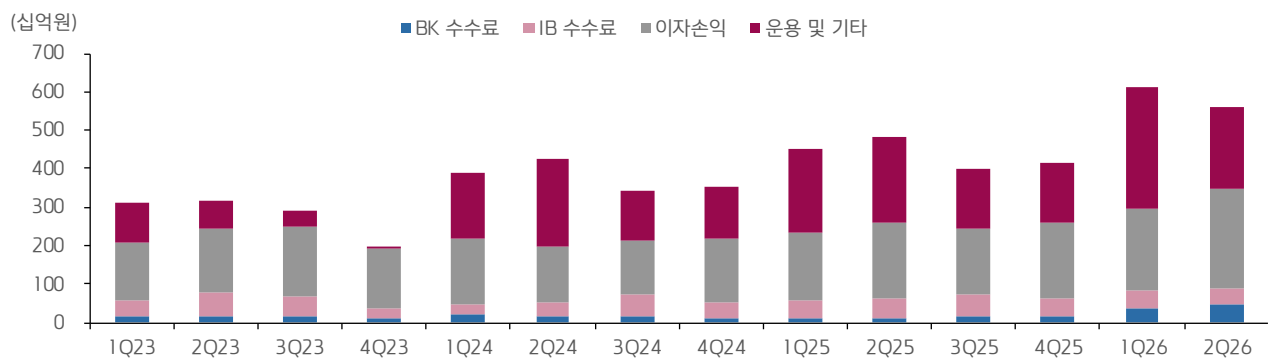
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	453.4	481.1	399.3	416.6	613.0	558.7	463.0	456.0	1,750.4	2,090.7
(YoY)	17%	13%	17%	17%	35%	16%	16%	9%	16%	19%
수수료손익	136.8	146.2	227.8	234.0	172.4	191.4	227.1	211.7	744.9	802.7
브로커리지	10.6	10.9	15.8	17.4	35.6	47.7	32.0	29.9	54.7	145.2
IB	45.4	52.6	57.7	46.0	46.3	41.8	49.9	44.6	201.7	182.6
기타	80.9	82.8	154.3	170.6	90.5	101.9	145.3	137.2	488.6	474.9
이자손익	180.2	195.9	168.1	193.8	213.9	256.3	272.0	214.2	737.9	956.4
운용 및 기타	136.3	139.0	3.5	(11.2)	226.7	111.0	(36.1)	30.1	267.6	331.6
총당금 등	(14.7)	(14.4)	(41.7)	(39.7)	13.0	(44.9)	0.0	0.0	(110.6)	0.0
판관비	171.5	212.6	194.6	249.2	250.6	272.3	255.9	232.7	827.8	1,011.5
인건비	111.1	150.2	126.4	154.4	153.0	149.7	166.5	134.8	542.0	604.0
인건비 외	60.4	62.4	68.1	94.8	97.6	122.6	89.4	97.9	285.8	407.5
영업이익	281.9	268.5	204.8	167.4	362.4	286.3	207.1	223.3	922.6	1,079.1
(YoY)	16%	6%	24%	-34%	29%	7%	1%	33%	1%	17%
영업외손익	(1.7)	0.1	5.0	(64.8)	8.9	0.2	(10.2)	(36.6)	(61.5)	(37.7)
세전이익	280.2	268.6	209.7	102.6	371.3	286.5	196.9	186.7	861.1	1,041.5
법인세비용	49.5	63.3	52.1	(5.3)	70.9	64.9	44.6	42.3	159.5	222.7
당기순이익	230.7	205.3	157.7	107.9	300.4	221.6	152.3	144.4	701.6	818.7
(YoY)	15%	7%	22%	-1%	30%	8%	-3%	34%	11%	17%
연결당기순이익	187.4	256.1	200.0	122.8	254.3	259.7	164.7	149.2	766.3	827.9
지배주주순이익	187.4	256.1	200.0	122.8	254.3	259.7	164.7	149.2	766.3	827.9
(YoY)	48%	5%	14%	-19%	36%	1%	-18%	22%	10%	8%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

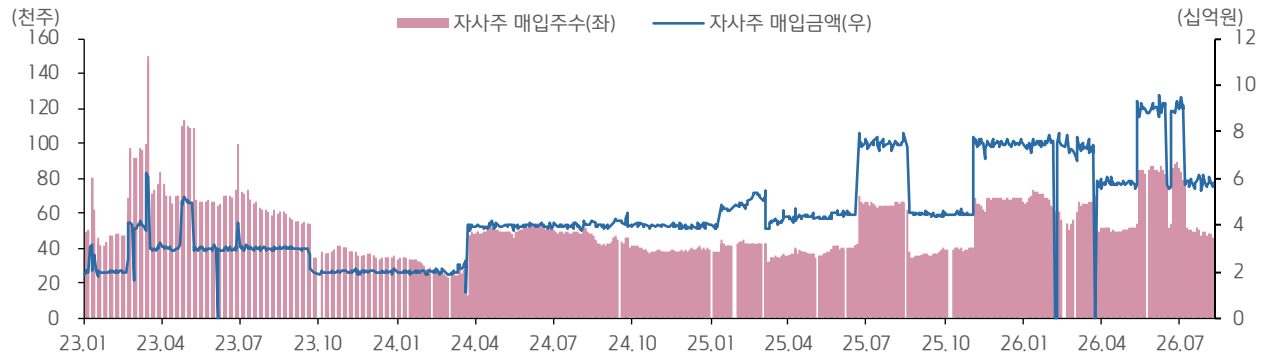
메리츠증권의 부문별 순영업수익 구성



주: Factsheet 기준으로 IR 자료와 계정 분류가 다를 수 있음

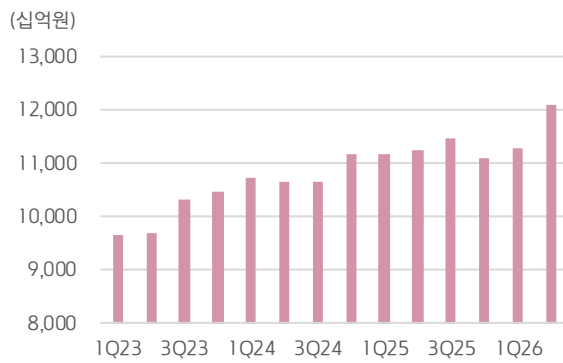
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 일간 자기주식 매입 추이



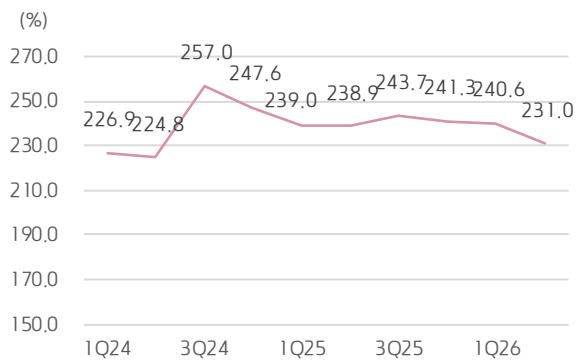
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 CSM 기말 잔액 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 K-ICS 비율 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
보험손익	864.0	807.4	717.1	852.8	931.3
보험수익	9,032.5	9,611.4	10,194.3	10,155.7	10,145.8
보험비용	8,168.5	8,803.9	9,477.2	9,302.9	9,214.5
이자손익	2,044.4	2,109.7	2,047.3	2,137.9	2,135.0
이자수익	4,021.7	4,145.9	4,183.6	4,193.0	4,192.2
이자비용	1,977.3	2,036.2	2,136.2	2,055.1	2,057.2
수수료손익	496.7	652.3	787.6	904.4	949.4
수수료수익	598.1	831.5	1,068.4	1,109.2	1,107.7
수수료비용	101.3	179.1	280.8	204.8	158.3
기타손익	526.7	307.2	719.9	608.0	825.2
기타수익	32,922	20,669	48,316	46,729	46,327
기타비용	32,396	20,361	47,596	46,121	45,502
판매비및관리비	742.9	1,004.0	1,101.5	1,059.0	1,169.1
영업이익	3,188.9	2,872.7	3,108.7	3,328.5	3,555.1
영업외손익	(47.7)	288.8	331.7	336.4	336.4
세전이익	3,141.1	3,161.6	3,440.4	3,664.9	3,891.5
법인세비용	807.7	811.4	898.2	941.8	998.5
당기순이익	2,333.4	2,350.1	2,542.2	2,723.1	2,893.0
지배주주순이익	2,306.1	2,300.4	2,484.6	2,665.4	2,835.3
[메리츠화재]					
CSM Movement					
기시	10,469	11,188	11,104	12,482	12,941
신계약	324	435	1,768	1,716	1,662
이자부리	84	92	376	409	421
상각	292	298	1,322	1,447	1,490
조정	(431)	596	(555)	219	263
기말	11,188	11,104	12,482	12,941	13,271
CSM 증감 (YoY, %)	7	(1)	12	4	3
순증액	719	(84)	1,378	459	330
K-ICS 비율					
지급여력금액	13,495	12,674	15,216	17,627	20,117
지급여력기준금액	5,450	6,119	6,367	6,631	6,907
[메리츠증권]					
신 NCR	1,759	1,795	1,830	1,864	1,897
구 NCR	201	205	209	213	218

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
현금및예치금	5,000	5,803	6,008	5,918	5,956
FVPL 금융자산	50,936	52,015	52,290	52,772	53,062
파생금융자산	1,999	2,292	2,366	2,346	2,355
FVOCI 금융자산	31,652	32,475	32,685	33,015	33,196
AC 금융자산	16,720	17,630	17,863	18,020	18,026
관계(공동)기업투자	745	1,005	1,072	1,066	1,049
유형자산	994	1,032	1,042	1,048	1,055
투자부동산	770	753	749	751	765
무형자산	95	96	96	97	98
리스자산	1,829	1,914	1,936	1,951	1,959
이연법인세자산	243	283	294	297	293
당기법인세자산	3	3	3	3	3
보험계약자산	13	13	13	13	13
재보험계약자산	967	1,015	1,028	1,038	1,041
기타자산	3,611	5,996	6,604	6,826	6,522
매각예정비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	115,578	122,615	124,597	125,999	126,455
보험계약부채	24,376	25,842	26,216	26,274	26,473
재보험계약부채	0	0	0	0	0
예수부채	13,316	14,128	14,336	14,520	14,485
FVPL 금융부채	20,178	20,270	20,294	20,441	20,654
파생금융부채	1,189	1,271	1,292	1,296	1,283
차입부채	39,594	41,123	41,513	41,953	41,979
순확정급여부채	0	1	1	1	1
충당부채	44	48	49	51	50
이연법인세부채	281	286	287	301	300
당기법인세부채	457	349	322	318	341
기타부채	5,212	7,748	8,395	8,519	8,290
매각예정부채	0	0	0	0	0
부채총계	104,648	111,067	112,704	113,673	113,858
자본금	113	113	113	113	113
신종자본증권	892	973	973	973	973
자본잉여금	125	125	125	125	125
자본조정	307	760	760	760	760
기타포괄손익누계액	(133)	(699)	(734)	(766)	(796)
이익잉여금	8,791	9,054	9,317	9,692	9,892
비지배지분	836	1,222	1,339	1,428	1,530
자본총계	10,930	11,548	11,893	12,325	12,597

투자지표 (I)

	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
운용자산 비중 (%)					
FVPL	42	42	42	42	42
FVOCI	28	26	26	26	26
AC	14	14	14	14	14
현금및예금	4	5	5	5	5
부동산	1	1	1	1	1
주요비율 (% , 배)					
ROA	2.2	2.0	2.1	2.2	2.3
ROE	22.4	20.9	21.7	22.5	23.2
P/E	8.5	8.4	7.6	6.8	6.2
P/B	1.85	1.72	1.63	1.51	1.42

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표 (II)

	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
주주환원지표					
DPS (원)	1,350	0			
증가율(YoY, %)	(43)	(100)			
배당성향 (%)	11	0	0	0	0
배당수익률 (%)	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당액 (십억원)	242.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식수 (천주)	10,953	6,923	8,216	8,216	8,216
발행주식수 (천주)	190,720	175,222	154,780	141,315	126,952
자기주식 비중 (%)	6	4	5	6	6
자기주식 소각액 (십억원)	640	1,552	1,400	1,500	1,600
총주주환원율 (%)	48%	56%	63%	62%	61%

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 현재 '메리츠금융지주(138040)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

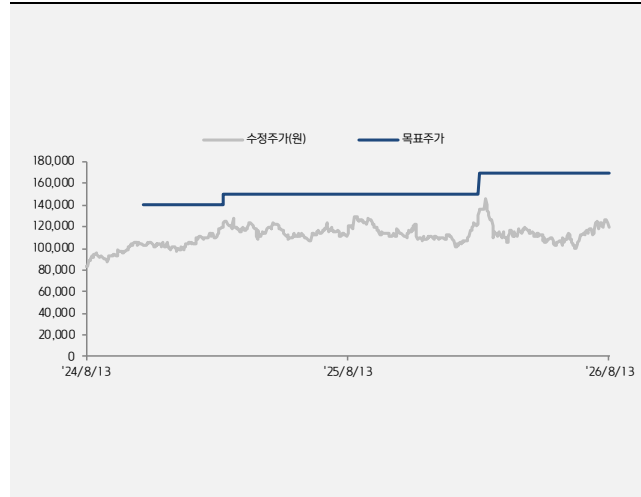
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비 추가대비	최고 추가대비
메리츠금융지주 (138040)	2024-10-30	Buy(Initiate)	140,000 원	6개월	-25.68	-24.43
	2024-11-14	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-25.96	-24.43
	2024-11-19	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-25.16	-18.43
	2025-02-20	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-18.78	-15.20
	2025-03-12	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-20.82	-15.20
	2025-05-15	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-22.70	-15.20
	2025-08-14	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-22.60	-15.20
	2025-11-17	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-27.20	-26.07
	2025-11-28	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-26.35	-12.53
	2026-02-12	Buy(Maintain)	170,000 원	6개월	-30.99	-14.00
	2026-05-21	Buy(Maintain)	170,000 원	6개월	-32.28	-14.00
	2026-08-13	Buy(Maintain)	170,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%