

메리츠 금융지주 (138040)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsukwon@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월

목표주가

140,000

유지

현재주가

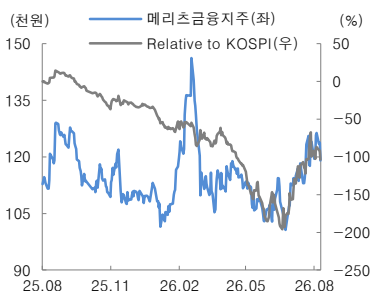
119,000

(26.08.12)

보험업종

KOSPI	6,579.04
시가총액	19,914십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	113십억원
52주 최고/최저	146,200원 / 100,600원
120일 평균거래대금	352억원
외국인지분율	14.24%
주요주주	조정호 외 11 인 58.78% 국민연금공단 7.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	10.7	-11.9	6.6
상대수익률	17.6	28.6	-26.0	-48.3



화재가 견인한 2분기 서프

- 리테일 비중 적은 증권 약점, 화재의 투자손익 호조로 만회
- 화재는 CSM, 신계약, 계리적 가정 등 제도 변화가 유리한 방향으로 적용
- 홈플러스 관련 확실한 담보 보유, 최근 실시한 DIP대출도 리스크 거의 없을 듯

투자의견 Marketperform, 목표주가 140,000원 유지

증권의 약점(리테일 비중 미미)을 화재의 투자이익 선전으로 만회. 재차 변경되는 보험 가정 변경이 동사에게는 유리한 방향으로 반영되는 점도 긍정적. 투자의견 및 목표주가 기존 의견을 유지

2Q26 지배주주 순이익 7,750억원(QoQ +16.2%, YoY +6.9%) 기록

화재의 투자손익 증가로 2분기 순이익은 당사 추정치를 상회하는 양호한 실적을 기록. 2분기 순이익은 화재 5,583억원(QoQ +19.8%, YoY +6.4%), 증권 2,600억원(QoQ +2.1%, YoY +1.4%), 캐피탈 360억원(QoQ -24.5%, YoY -9.7%) 각각 기록

화재의 장기보험손익은 3,330억원(QoQ +5.5%, YoY +0.7%)으로 신계약 CSM 및 CSM잔액이 크게 증가하여 상각이익이 증가하여 양호한 실적을 달성. 특히 투자손익이 4,070억원(QoQ +37.4%, YoY +18.8%)로 크게 증가하였는데, 지난해부터 분할투자로 진행한 주식형자산이 크게 증가하며 관련 평가익 2,500억원 발생한 영향. 주식형자산 규모는 6,500억원으로 FVPL/FVOCI 계정으로 나누어 운영되어 총 평가액 4,900억원 가운데 2,400억원은 OCI계정에 반영. 지수 변동성이 확대되면서 손익 변동성을 줄이기 위해 향후 대부분 자산은 OCI계정으로 운용할 방침. CSM잔액은 12.1조원(QoQ +7.3%, YoY +7.8)으로 분기 대비 8,300억원이나 증가하였는데, 계리적가정 선진화 영향이 동사에게는 CSM조정 +8,500억원 반영되는 방향으로 발생했기 때문. 기존 담보에 대해 가이드라인보다 보수적으로 적용한 덕분에 사측은 설명. 또한 인보험 신계약 역시 업계와는 다르게 분기 대비 증가하였는데, 가정들이 정상화되어 상품경쟁력이 강화된 영향으로 사측은 설명하였으나 2분기 업계 전반적으로 신계약 매출 경쟁을 지양한 영향도 있을 것으로 추정

7월부터 관리급여로 지정된 도수치료 및 체외충격파 자율 가이드라인 시행에 대해서는 영수증당 청구금액 자체가 크게 감소하였고, 체외충격파의 경우 횡수 및 적용대상질환이 제한되어 일평균 청구금액도 감소하고 있는 것으로 설명. 다만 이것이 다른 근골격계 치료로 확대되는 경향이 보여 손익효과를 아직 예단하기는 어려운 것으로 보임. 갑상선 전이암 관련 보험금은 292억원 소급 지급.쿠팡 물류센터 화재 관련 현장진입이 어려워 실사를 못하고 있는데, 화재는 비비례재보험 가입되어 있어 부담액 150억원, 복원보험료 42억원으로 사측은 추정

증권은 브로커리지 및 자산관리 수수료수익 및 이자이익이 크게 증가하였으나 리테일 비중이 워낙 작고 PF 관련 대손비용 460억원 반영하여 전체 이익 증가율 자체는 경쟁사 대비 부진하였음. 최근 DIP대출을 실시한 홈플러스 익스포저 관련 기존 총당금 2,400억원 외 전술한 대출에 대한 추가 총당금 140억원 반영

표 1. 메리츠금융지주 분기실적 요약 (단위: 십억원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YoY
보험손익	213	144	245	174	202	16.0%	-5.3%
보험수익	2,399	2,450	2,382	2,563	2,614	2.0%	9.0%
보험비용	2,186	2,306	2,137	2,389	2,413	1.0%	10.4%
이자손익	538	515	499	467	500	7.0%	-7.1%
이자수익	1,044	1,006	1,031	1,009	1,096	8.7%	5.0%
이자비용	506	491	532	542	597	10.1%	17.9%
수수료손익	126	216	203	150	181	20.3%	43.5%
수수료수익	168	266	257	216	276	27.7%	64.6%
수수료비용	41	49	54	66	95	44.6%	128.9%
기타손익	322	218	-292	359	403	12.3%	25.0%
기타수익	5,741	3,649	6,636	12,527	15,277	22.0%	166.1%
기타비용	5,419	3,431	6,928	12,168	14,874	22.2%	174.5%
판매관리비	250	231	315	295	318	7.6%	27.3%
영업이익	950	862	339	855	968	13.2%	1.9%
영업외손익	49	30	92	66	107	61.9%	117.1%
지배기업순이익	725	655	311	667	775	16.2%	6.9%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 2. 메리츠화재 분기실적 요약 (단위: 십억원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YoY
장기 보험손익	331	309	425	316	333	5.5%	0.7%
CSM 상각	287	295	298	304	322	5.8%	12.2%
RA 변동	45	47	50	50	51	0.2%	12.5%
예상/실제현금 흐름 차이	-1	-32	78	-39	-39	적지	적지
일반 보험손익	34	0	6	25	23	-9.7%	-33.1%
자동차 보험손익	-1	-9	-30	-6	7	흑전	흑전
보험손익	364	300	401	335	363	8.5%	-0.4%
투자영업수익	809	598	653	765	796	4.0%	-1.6%
투자영업비용	466	273	720	469	389	-17.1%	-16.6%
투자손익	343	325	-67	296	407.0	37.4%	18.8%
영업이익	707	625	334	631	770	22.1%	8.9%
세전이익	624	707	627	335	631	88.1%	1.1%
당기순이익	525	464	230	466	558	19.8%	6.4%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 3. 메리츠화재 CSM 관련 (단위: 십억원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YoY
기초 CSM	11,167	11,248	11,471	11,104	11,292	1.7%	1.1%
신계약 CSM	373	423	435	440	454	3.1%	21.7%
이자부리	90	90	92	89	91	2.5%	0.8%
CSM 상각	-287	-295	-298	-304	-322	적지	적지
CSM 조정	-95	4	-596	-37	606	흑전	흑전
기말 CSM	11,248	11,471	11,104	11,292	12,121	7.3%	7.8%
신계약 CSM							
보장성	373	423	435	440	454	3.1%	21.7%
인보험	370	420	432	435	449	3.2%	21.3%
물보험	3	3	3	5	5	-4.9%	74.7%
저축성	0	0	0	0	0	-66.7%	-57.1%
합계	373	423	435	440	454	3.1%	21.7%

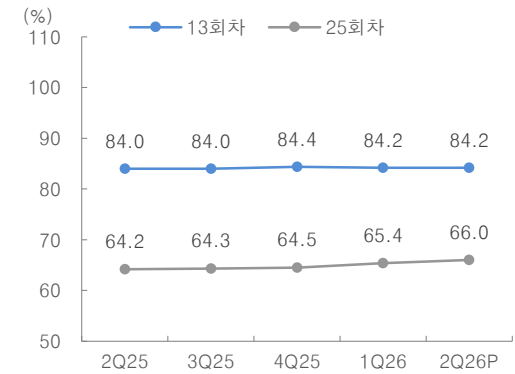
자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 4. 메리츠증권 분기실적 요약 (단위: 십억원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	QoQ	YoY
순영업수익	533	464	352	527	538	2.0%	0.8%
수수료수익	148	247	249	206	261	27.1%	76.8%
브로커리지	22	28	35	56	81	44.7%	266.6%
자산관리	10	13	24	24	40	69.5%	300.7%
IB 관련	59	67	52	49	46	-6.0%	-21.4%
기타	57	139	138	77	94	22.5%	65.2%
수수료비용	40	48	51	62	90	44.1%	126.0%
순이자수익	235	207	135	187	221	18.6%	-5.8%
상품운용손익	95	-135	-123	33	15	-54.4%	-84.3%
기타손익	95	193	143	165	130	-21.3%	36.5%
판관비	233	211	266	272	292	7.4%	25.3%
영업이익	300	253	87	256	246	-3.9%	-18.2%
영업외수익	55	54	222	140	131	-6.0%	139.4%
영업외비용	21	43	190	64	41	-35.5%	100.6%
당기순이익	256	200	123	254	260	2.1%	1.4%

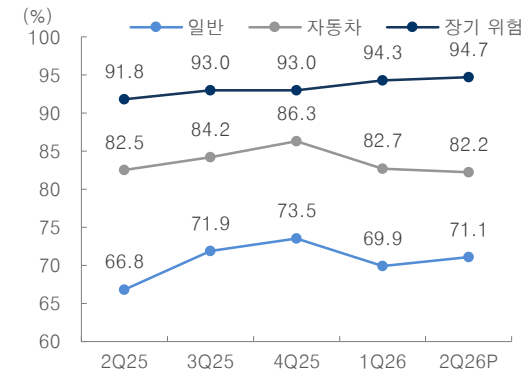
자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

그림 1. 메리츠화재 유지율



자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

그림 2. 메리츠화재 보종별 손해율



자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

재무제표

PL						BS					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	864	807	913	1,206	1,281	운용자산	69,815	89,070	139,762	145,429	151,283
보험수익	9,032	9,611	10,484	10,936	11,380	현예금및예치금	4,652	8,818	11,276	11,734	12,210
보험비용	8,168	8,804	9,571	9,730	10,100	당기손익-공정가치측정금융자산	49,975	56,208	58,591	60,970	63,446
이자손익	2,044	2,110	1,987	2,294	2,325	기타포괄손익-공정가치측정금융자산	20,231	23,121	23,754	24,718	25,722
이자수익	4,022	4,146	3,923	2,950	2,994	상각후원가측정금융자산	0	0	0	0	0
이자비용	1,977	2,036	1,936	656	669	관계종속기업투자주식	2,349	6,252	6,245	6,499	6,763
수수료손익	497	652	667	725	785	부 동 산	1,648	1,620	1,856	1,932	2,010
수수료수익	598	831	885	868	942	비운용자산	2,014	1,728	4,324	6,285	8,327
수수료비용	101	179	217	143	157	(특별계정자산)	0	0	0	0	0
기타손익	527	307	939	350	350	자 산 총 계	115,578	135,458	154,449	162,505	170,890
기타수익	32,922	20,669	58,816	63,909	66,504	책임준비금	34,235	34,665	29,944	31,159	32,425
기타비용	32,396	20,361	57,878	63,559	66,154	기타부채	69,700	89,266	7,247	7,541	7,847
판매관리비	743	1,004	1,277	1,328	1,328	(특별계정부채)	0	0	0	0	0
영업이익	3,189	2,873	3,229	3,248	3,413	부 채 총 계	104,648	124,197	132,421	138,779	144,463
영업외손익	(48)	289	182	141	161	자 본 금	836	879	879	879	879
법인세	0	0	368	881	929	자본잉여금	1,222	1,729	1,728	1,728	1,728
당기순이익	2,333	2,350	2,519	2,508	2,645	신종자본증권	1,748	2,166	2,831	2,831	2,831
지배기업순이익	2,306	2,300	2,468	2,456	2,590	이익잉여금	8,619	9,629	9,937	10,900	12,000
						비상위험준비금	384	406	420	420	420
Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E	자본조정	-32	-32	-32	-32	-32
EPS	12,144	12,672	14,322	15,100	16,978	기타포괄손익누계액	45	-533	-320	-371	-404
BPS	57,556	62,036	70,754	80,568	92,888	자 본 총 계	10,930	11,261	12,192	13,104	14,172
PER	9.8	9.4	8.3	7.9	7.0						
PBR	2.1	1.92	1.68	1.48	1.28						
ROE	21.1	20.4	20.2	18.7	18.3						
DPS	1,500	1,600	1,700	1,800	1,900						
현금배당금(보통주)	285	290	293	293	290						
배당성향	12.4	12.6	11.9	11.9	11.2						
배당수익률	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6						
주식소각금액	1,000	1,100	1,150	1,200	1,200						
총주주환원율	55.7	60.4	58.5	60.8	57.5						

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 권웅수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

메리츠금융지주(138040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.08.13	26.05.27	26.05.18	26.04.17	26.01.26	26.01.19
투자의견	Marketperform	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
과리율(평균%)		(19.37)	(23.06)	(18.90)	(18.77)	(22.62)
과리율(최대/최소%)		(9.79)	(22.00)	4.43	4.43	(19.21)

제시일자	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.18	25.10.28	25.08.19
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	6개월 경과
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
과리율(평균%)	(22.44)	(22.21)	(22.20)	(22.16)	(17.74)	(14.43)
과리율(최대/최소%)	(19.21)	(21.00)	(21.00)	(21.00)	(12.93)	(7.86)

제시일자	25.08.14	25.07.22	25.05.14	25.04.24	25.03.18	25.02.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
과리율(평균%)	(17.07)	(17.13)	(16.96)	(15.09)	(15.25)	(13.63)
과리율(최대/최소%)	(9.14)	(9.14)	(9.14)	(9.14)	(9.14)	(9.14)

제시일자	25.02.16	25.01.16	25.01.10	24.12.04	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균%)	(12.39)	(12.66)	(14.14)	(14.37)	(13.83)	(13.91)
과리율(최대/최소%)	(0.42)	(1.92)	(9.00)	(11.58)	(11.58)	(11.58)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:260811)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상