

메리츠금융지주 (138040)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

120,000

유지

현재주가

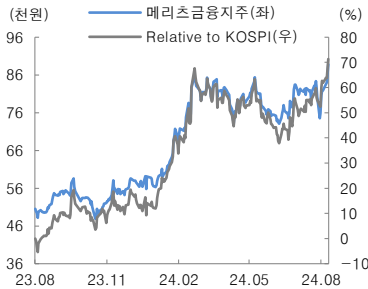
(24.08.16)

88,800

보험업종

KOSPI	2697.23
시가총액	16,936십억원
시가총액비중	0.79%
자본금(보통주)	836십억원
52주 최고/최저	88,800원 / 47,900원
120일 평균거래대금	325억원
외국인지분율	16.69%
주요주주	조정호 외 9 인 51.54% 국민연금공단 7.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	9.1	18.7	78.7
상대수익률	15.8	11.3	16.6	67.3



어닝서프라이즈가 반가울 수 밖에

- 2분기 순이익 추정 30% 가까이 상회, 어닝서프라이즈 달성
- 화재 예실차익 확대, 증권 PF 및 운용손익 증가에 기인
- 이익 증가가 곧 환원을 상승, 어닝 서프라이즈 반색할 수 밖에

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 유지

지난 3월 체결한 자사주 신탁계약 5,000억원 중 6월말까지 328.8만주, 2,584억원 매입 완료. 일간 40억원씩 매입하고 있는 것으로 파악되며 2분기 순이익이 우리의 추정보다 2,000억원 가까이 상회하여 예상 환원율은 더 높아질 것. 실적호조가 곧 환원을 상승으로 이어지는 바 어닝서프라이즈를 반색할 수 밖에 없음. 하반기 금리 하락으로 캐피탈 조달코스트 하락, 증권 실적 개선이 예상되어 반색할 만한 요인은 여전히 남아있는 상황

2Q24 순이익 7,301억원(QoQ +24.6%, YoY +27.2%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정과 컨센서스를 크게 상회, 분기 최대 실적 기록. 화재 예실차익이 예상보다 상당히 컸으며 증권의 트레이딩수익이 개선된 데 기인

[메리츠화재] 순이익 5,068억원(QoQ +3.3%, YoY +20.8%) 기록. 예실차익이 1,150억원(QoQ +19.1%, YoY +84.6%)으로 크게 증가하며 실적이 예상을 상회. 이는 손실부담계약비용 323억원이 환입된 영향인데 3.4세대 실손보험 갱신물량 증가하여 보험료 인상에 따라 이익계약으로 분류되었기 때문. 신계약 CSM은 3,420억원(QoQ -8.2%, YoY -13.6%)으로 경쟁심화에 따른 마진과 매출 모두 하락하여 부진

[메리츠증권] 순이익 2,430억원(QoQ +92.3%, YoY +50.7%) 기록. 부동산 PF를 비롯한 기업금융 수익이 다시 1,000억원대로 회복되었으며 금리 하락으로 운용수익도 크게 증가하여 예상을 크게 상회하는 실적을 달성. 다만 캐피탈의 경우 총당금 적립 및 조달비용 증가가 지속되고 있어 순이익 378억원으로 다소 부진

[부동산 PF관련] 2024년 6월말 기준 부동산 PF익스포저 15.5조원, 기 적립 총당금 및 준비금은 각각 3,742억원, 3,556억원. 해외부동산 익스포저 4.2조원 가운데 상업용 부동산 2.4조원, 총당금 및 적립금 각각 789억원, 217억원. 수익증권 및 펀드 형태 2.7조원으로 지난해까지 총 2,900억원 감액 처리. 당 분기 총당금 적립액은 750억원인데 500억원이 환입되어 재무적 영향 크지 않았음. 하반기 약 480억원 추가 환입 될 것으로 사측은 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
보험손익		854	878	1,010	1,029
이자손익		1,957	2,050	2,022	2,055
수수료손익		644	583	476	517
순이익	789	1,394	2,050	2,429	2,547
YoY	11.80%	76.6%	47.1%	18.5%	4.9%
EPS	6012	11,512	10,469	12,789	14,034
BPS	27339	67,926	51,578	55,436	64,806
PER	9.2	3.71	6.18	6.94	6.33
PBR	1.9	0.63	1.25	1.60	1.37
ROE	22.3	16.95	20.30	23.07	21.66

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 메리츠금융지주 분기실적 요약

(단위: 십억 원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
보험손익	220	301	105	288	318	10.3%	44.7%
보험수익	2,166	2,192	2,229	2,266	2,248	-0.8%	3.8%
보험비용	1,947	1,891	2,124	1,978	1,930	-2.4%	-0.8%
이자손익	457	653	539	507	509	0.4%	11.4%
이자수익	923	1,129	991	975	968	-0.7%	4.9%
이자비용	466	476	452	468	460	-1.8%	-1.4%
수수료손익	150	142	165	110	111	0.3%	-25.9%
수수료수익	170	173	186	140	137	-2.4%	-19.6%
수수료비용	21	31	21	30	26	-12.4%	26.2%
기타손익	140	-	109	50	271	445.0%	93.5%
기타수익	9,848	9,243	11,808	9,183	7,870	-14.3%	-20.1%
기타비용	9,707	9,351	11,956	9,133	7,598	-16.8%	-21.7%
판매관리비	206	178	93	184	203	10.1%	-1.5%
영업이익	760	809	569	771	1,006	30.5%	32.3%
영업외손익	-2	-30	-71	38	-18		
지배기업순이익	574	577.2	369.8	585.8	730.1	24.6%	27.2%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 2. 메리츠화재 분기실적 요약

(단위: 십억 원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
장기 보험손익	350	445	309	427	442	3.7%	26.4%
CSM 상각	258	269	285	289	287	-0.7%	11.1%
RA 변동	28	39	41	41	40	-1.4%	42.9%
예상/실제현금 흐름 차이	64	137	-18	97	115	19.1%	81.6%
일반 보험손익	17	3	-26	25	34	34.3%	97.1%
자동차 보험손익	11	6	-19	6	7	13.9%	-36.1%
보험손익	378	454	263	458	483	5.5%	27.7%
투자영업수익	528	573	515	672	603	-10.3%	14.1%
투자영업비용	353	390	390	470	410	-12.7%	16.1%
투자손익	175	183	125	203	193	-4.7%	10.1%
영업이익	579	663	321	661	676	2.4%	16.9%
세전이익	554	560	651	376	661	75.9%	19.2%
당기순이익	419	480	279	491	507	3.3%	20.8%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 3. 메리츠화재 CSM 관련

(단위: 십억 원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
기초 CSM	10,035	10,102	10,741	10,868	11,137	2.5%	11.0%
신계약 CSM	396	410	381	372	342	-8.2%	-13.6%
이자부리	80	78	78	78	78	0.0%	-2.6%
CSM 상각	-258	-269	-285	-289	-287	-0.7%	11.1%
CSM 조정	-151	420	-47	108	-219	-303.3%	45.4%
기말 CSM	10,102	10,741	10,868	11,137	11,050	-0.8%	9.4%
신계약 CSM							
보장성	396	410	381	372	342	-8.2%	-13.6%
인보험	390	406	378	371	341	-8.2%	-12.6%
물보험	6	5	3	1	1	17.3%	-81.6%
저축성	0	0	0	0	0	38.1%	-56.2%
합계	396	410	381	372	342	-8.2%	-13.7%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

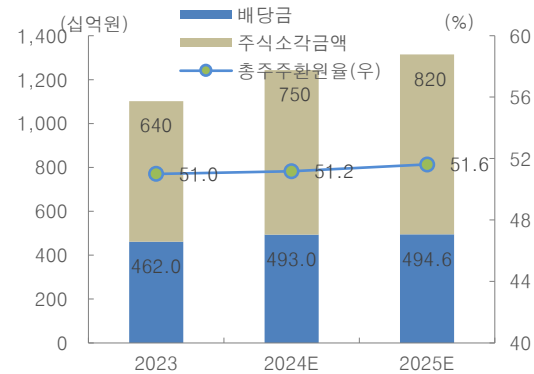
표 4. 메리츠증권 분기실적 요약

(단위: 십억 원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
순영업수익	403	323	351	321	538	68.0%	33.7%
수수료수익	162	163	119	127	126	-0.9%	-22.7%
브로커리지	20	19	15	22	21	-4.7%	4.9%
자산관리	6	7	7	7	10	52.9%	70.1%
IB 관련	85	65	40	47	49	6.1%	-42.2%
기타	51	71	56	51	45	-12.5%	-11.6%
수수료비용	24	29	20	28	24	-13.9%	0.8%
순이자수익	235	237	218	212	209	-1.5%	-11.1%
상품운용손익	-19	-80	-13	-53	164	-408.5%	-956.8%
기타손익	49	32	48	64	65	1.5%	32.3%
판관비	199	161	75	165	192	16.6%	-3.5%
영업이익	203	162	276	1	346	43406.7%	70.1%
영업외수익	39	41	10	156	31	-80.3%	-21.0%
영업외비용	34	53	143	28	52	88.2%	52.4%
당기순이익	161	118	111	127	243	92.3%	50.7%

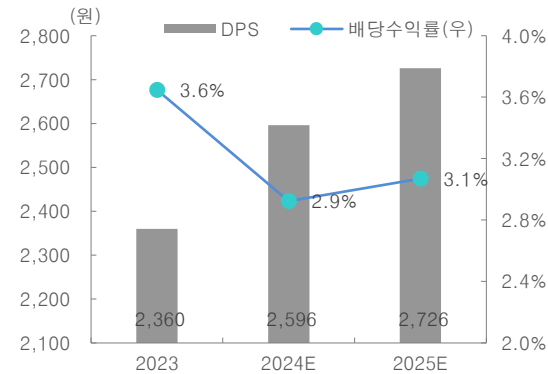
자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

그림 1. 메리츠금융지주 총 주주환원율 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 메리츠금융지주 배당수익률 전망



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

PL						BS					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익		854	878	1,010	1,029	운용자산		54,290	61,361	86,893	90,384
보험수익		8,224	8,734	9,078	9,405	현예금및예치금		5,368	4,689	4,039	4,203
보험비용		7,370	7,856	8,068	8,376	당기손익- 공정가치측정금융자산		34,189	45,257	39,714	41,327
이자손익		1,957	2,050	2,022	2,055	기타포괄손익- 공정가치측정금융자산		22,231	17,795	19,152	19,930
이자수익		2,941	3,904	3,623	2,746	상각후원가측정금융자산		2,001	0	0	0
이자비용		984	1,853	1,601	691	관계종속기업투자주식		1,910	2,156	2,773	2,885
수수료손익		644	583	476	517	부 동 산		1,468	1,421	1,175	1,223
수수료수익		769	679	581	610	비운용자산		4,411	1,731	2,944	4,533
수수료비용		125	97	106	94	(특별계정자산)		3,863	0	0	0
기타손익		224	63	538	580	자 산 총 계		89,093	102,263	95,116	100,447
기타수익		55,322	45,241	33,029	32,922	책임준비금		25,039	30,890	29,219	30,405
기타비용		55,098	45,178	32,490	32,342	기타부채		53,822	60,572	6,799	7,075
판매관리비		782	630	740	716	(특별계정부채)		6,800	0	0	0
영업이익		2,898	2,944	3,307	3,465	부 채 총 계		80,870	92,165	88,897	91,147
영업외손익		21	(90)	5	4	자 본 금		836	836	836	836
법인세		0	0	394	902	자본잉여금		923	1,225	1,420	1,420
당기순이익		2,136	2,133	2,449	2,568	신종자본증권		1,128	1,128	954	954
지배기업순이익		1,394	2,050	2,429	2,547	이익잉여금		6,233	7,566	7,317	8,549
						비상위험준비금		321	353	368	368
Valuation						자본조정		-312	-29	-1	-1
EPS		11,512	10,469	12,789	14,034	기타포괄손익누계액		-2,502	691	170	111
BPS		67,926	51,578	55,436	64,806	자 본 총 계		8,223	10,098	10,528	11,760
PER		3.7	6.2	6.9	6.3						
PBR		0.6	1.3	1.6	1.4						
ROE		16.9	20.3	23.1	21.7						
DPS		105	2,360	2,596	2,726						
현금배당금(보통주)		13	462	493	495						
배당성향		0.9	22.5	20.3	19.4						
배당수익률		0.2	3.6	2.9	3.1						
주식소각금액		0	640	750	820						
총주주환원율		0	51.0	51.2	51.6						

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

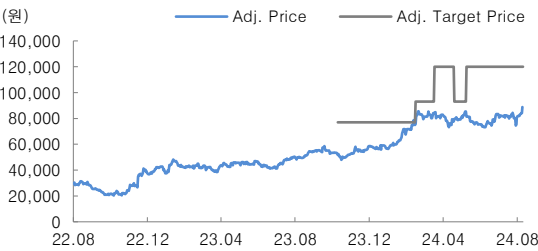
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

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	2408.19	2407.16	2407.12	2407.01	2406.14	2406.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균.%)		(33.98)	(35.11)	(35.26)	(36.25)	(36.22)
과리율(최대/최소.%)		(26.00)	(30.50)	(30.50)	(32.25)	(32.25)
제시일자	2406.16	2404.26	2404.16	2404.01	2403.24	2403.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	93,000	120,000	120,000	120,000	93,000
과리율(평균.%)	(35.50)	(12.67)	(33.58)	(32.54)	(31.24)	(11.40)
과리율(최대/최소.%)	(32.25)	(8.17)	(29.25)	(29.25)	(29.25)	(8.06)
제시일자	2402.23	2402.22	2402.02	2401.29	2401.26	2401.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	93,000	93,000	77,000	77,000	77,000	77,000
과리율(평균.%)	(11.45)	(11.18)	(23.74)	(26.61)	(27.40)	(27.53)
과리율(최대/최소.%)	(8.06)	(11.18)	2.08	(9.09)	(18.18)	(19.09)
제시일자	23.12.02	23.11.30	23.11.13	23.10.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000		
과리율(평균.%)	(28.56)	(31.15)	(31.36)	(33.77)		
과리율(최대/최소.%)	(23.12)	(24.55)	(24.55)	(30.91)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:240814)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	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