



BUY (Maintain)

목표주가: 140,000 원

주가(11/13): 103,600 원

시가총액: 197,586 억원

보험/증권 Analyst 안영준  
yj.ahn@kiwoom.com

## Stock Data

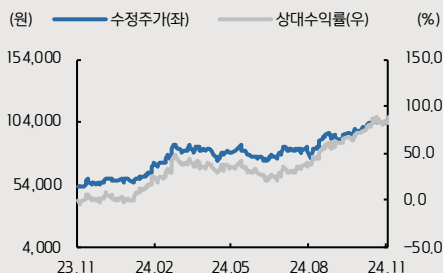
KOSPI	2,417.08pt	
시가총액	197,586 억 원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	106,100 원	54,200 원
최고/최저가대비 등락율	-2.36%	91.14%
수익률	절대	상대
	1M	1.0% -8.3%
	6M	27.4% -14.4%
	1Y	78.3% -5.0%

## Company Data

발행주식수	190,720 천주
일평균 거래량(3M)	286 천주
외국인 지분율	16.70%
배당수익률(24E)	2.3%
BPS(24E)	55,633 원
주요 주주	조정호 외 8인
	51.54%

(십억원, 배)	2023	2024E	2025E
보험손익	877.9	914.4	1,016.8
이자손익	2,050.5	1,956.5	1,743.5
수수료손익	582.9	486.0	593.1
기타손익	52.6	676.0	642.8
당기순이익	2,125.4	2,396.5	2,403.7
ROE	22.8	23.1	21.2
ROA	2.2	2.3	2.2
EPS	10,039	12,446	12,808
BPS	49,649	55,633	65,029
PER	5.7	8.2	8.0
PBR	1.2	1.9	1.6
DPS	2,360	2,400	2,500
배당수익률 (%)	4.0	2.3	2.4

## Price Trend



## 메리츠금융지주 (138040)

## 불확실한 증시의 피난처



3 분기 지배순이익은 13% (YoY) 증가한 6,399 억원 기록하며 컨센서스/추정치를 각각 7% 상회/4% 하회. 증권 자회사의 실적은 전분기대비 감소했으나 화재 자회사는 견조한 실적 지속. 여러 실적 우려 요인이 있었음에도 기대치를 상회하는 실적을 기록했으며 주주환원도 적극적으로 이행 중. 4 분기 불확실성은 남아있으나, 호실적과 함께 자기주식 매입이라는 수급 측면의 주가 지지도 이어지고 있어 안정적인 주가 흐름 기대

## &gt;&gt;&gt; 견조한 화재 실적, 증권도 뚜렷한 개선세

2024 년 3 분기 지배주주순이익은 13% (YoY) 증가한 6,399 억원으로 컨센서스를 7% 상회, 추정치는 4% 하회했다. 메리츠화재/메리츠증권의 순이익은 3%/49% (YoY) 증가했으며, 2%/28% (QoQ) 감소했다.

## &gt;&gt;&gt; 우려를 불식시키는 견조한 실적 기록

메리츠화재의 보험이익은 2% (YoY) 증가했는데, 높은 수준의 CSM 잔액을 유지하면서 견조한 CSM 상각액을 기록했다. 예상차도 높은 수준을 기록했는데, 의료 파업에 따른 지급보험금 감소 등의 영향으로 예상보다 실제 손해율이 낮은 수준을 기록했기 때문이다. 신계약 판매 실적과 CSM 배수는 전분기와 유사한 수준을 기록하면서 신계약 CSM 도 안정적인 수준을 이어갔다. 다만 상대적으로 신계약 CSM 대비 CSM 상각액의 비중이 높고 CSM 조정이 일부 발생하여 CSM 잔액은 전분기대비 소폭 감소했다. 투자이익은 9% (YoY) 증가했는데, 이자이익 증가세가 유지되고 있다. 3 분기말 기준 예상 K-ICS 비율은 전분기대비 31.2% 상승한 256%이다.

메리츠증권의 순영업수익은 18% (YoY) 증가했는데, 수수료손익은 기업금융수수료 증가에 힘입어 2% (YoY) 증가했으며 이자손익은 차입부채이자 증가하면서 23% (YoY) 감소했다. 운용 및 기타 손익은 전년 금리 상승에 따른 낮은 기저의 영향으로 흑자전환했다. 3 분기말 기준 부동산 익스포저는 국내/해외 각각 20.6 조원/4.4 조원이며, 총당금 및 준비금 적립 비율은 각각 3.6%/6.4%였다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 140,000 원 유지

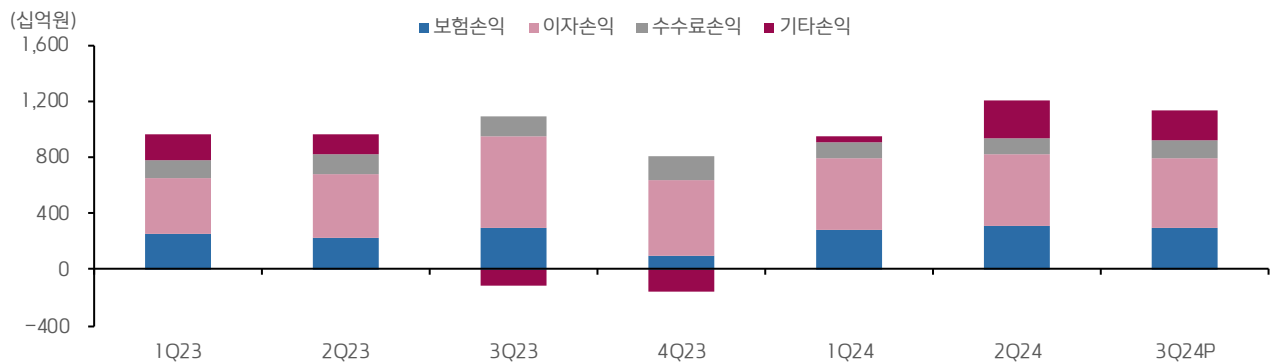
메리츠금융지주에 대한 투자의견 BUY 와, 목표주가 140,000 원을 유지한다. 4 분기 CSM 조정 및 대체투자 관련 비용 적립 등의 우려가 남아있으나, 연간 주주환원 규모는 총 1.2~1.3 조원 수준이 될 것으로 예상되는 바 여전히 6% 이상의 주주환원수익률이 예상된다. 매일 약 40 억원의 자기주식을 매입 중인 바 수급 측면에서의 주가 지지도 기대된다.

## 메리츠금융지주 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
보험손익	251.6	219.7	301.2	105.4	288.3	317.9	294.7	13.5	877.9	914.4
(YoY)	23%	-22%	13%	10%	15%	45%	-2%	-87%	3%	4%
이자손익	401.7	456.5	653.0	539.2	506.6	508.5	505.7	435.7	2,050.5	1,956.5
(YoY)	-8%	14%	32%	-14%	26%	11%	-23%	-19%	5%	-5%
수수료손익	127.0	149.5	141.7	164.7	110.4	110.8	120.0	144.8	582.9	486.0
(YoY)	-18%	-31%	0%	25%	-13%	-26%	-15%	-12%	-10%	-17%
기타손익	179.7	140.3	(108.8)	(158.6)	49.8	271.4	213.7	141.0	52.6	676.0
(YoY)	-40%	흑전	적전	적지	-72%	93%	흑전	흑전	-77%	1184%
판매비및관리비	153.3	206.1	178.3	92.7	184.3	203.0	232.5	141.1	630.3	760.9
영업이익	806.8	760.0	808.7	558.0	770.8	1,005.6	901.5	572.9	2,933.5	3,250.8
(YoY)	-6%	14%	1%	-2%	-4%	32%	11%	3%	1%	11%
영업외손익	13.5	(2.4)	(29.5)	(71.1)	38.4	(18.2)	(41.1)	(22.3)	(89.6)	(43.2)
세전이익	820.2	757.5	779.2	487.0	809.2	987.4	860.4	550.5	2,843.9	3,207.6
법인세비용	217.1	181.6	198.4	122.0	217.9	251.2	204.4	137.5	719.2	811.0
당기순이익	603.7	576.6	580.2	364.9	591.3	736.2	656.0	413.0	2,125.4	2,396.5
(YoY)	-5%	17%	-6%	-7%	-2%	28%	13%	13%	0%	13%
지배주주순이익	528.7	574.0	577.2	361.8	585.8	730.1	649.9	407.9	2,041.7	2,373.7
(YoY)	29%	82%	41%	41%	11%	27%	13%	13%	47%	16%

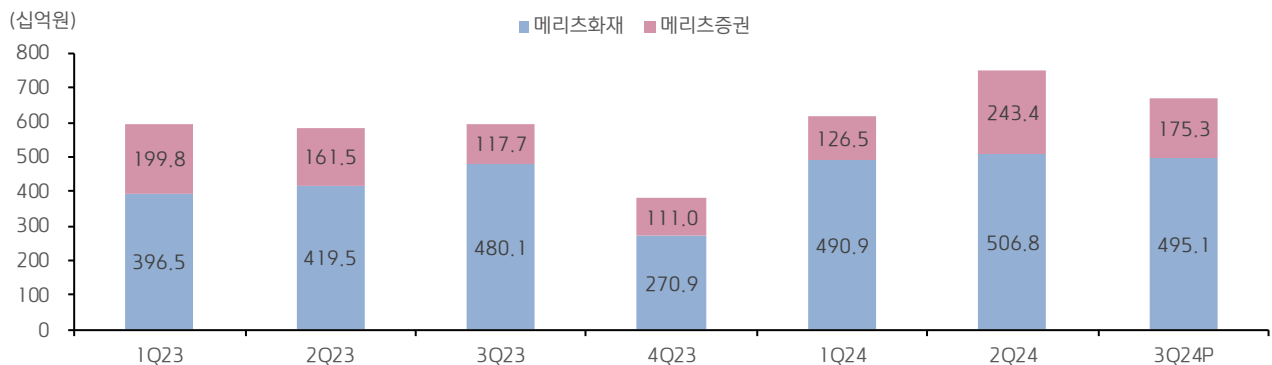
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

## 메리츠금융지주의 이익 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권

## 메리츠금융지주 자회사의 순이익 추이



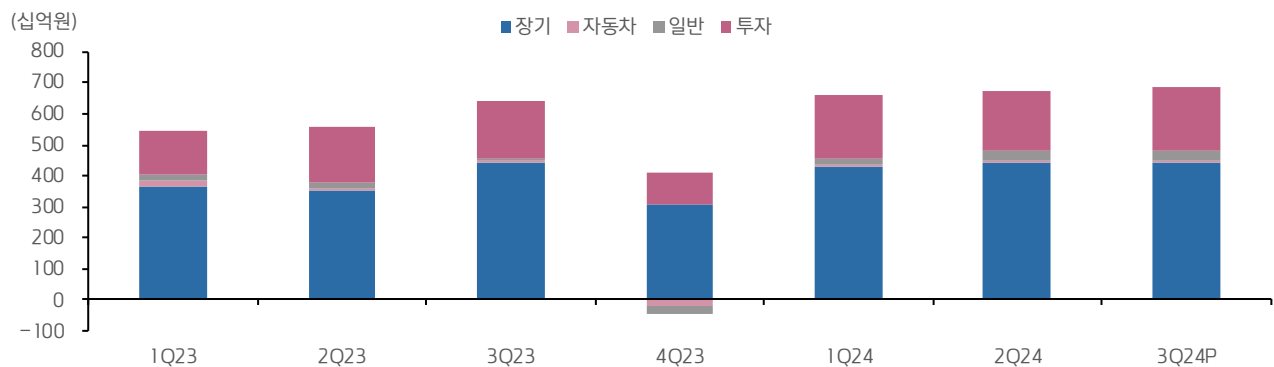
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

## 메리츠화재 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
보험이익	401.0	378.3	454.4	263.4	457.9	483.2	463.2	178.9	1,497.1	1,583.2
(YoY)	20%	-8%	11%	8%	14%	28%	2%	-32%	7%	6%
일반/VFA	367.9	349.9	445.2	308.8	426.5	442.3	442.3	190.2	1,471.7	1,501.4
CSM 상각	256.7	258.3	269.3	285.5	289.0	286.9	281.7	281.1	1,069.8	1,138.8
RA 해제	25.3	28.0	38.8	41.0	40.6	40.0	39.5	39.6	133.1	159.7
예실차	132.6	27.6	125.7	(67.7)	194.1	222.4	256.9	(58.0)	218.3	615.4
보험금예실차	130.7	26.3	125.6	(52.1)	176.7	208.4	247.1	(51.1)	230.6	581.1
사업비예실차	1.9	1.2	0.1	(15.6)	17.4	14.0	9.8	(6.9)	(12.3)	34.4
기타	(46.7)	36.0	11.4	50.0	(97.3)	(107.0)	(135.9)	(72.5)	50.7	(412.6)
PAA	33.1	28.4	9.2	(45.4)	31.4	40.9	20.8	(11.3)	25.3	81.8
자동차보험손익	14.5	11.4	6.3	(19.2)	6.4	7.3	7.3	(4.6)	0.0	0.0
일반보험손익	18.6	17.1	2.9	(26.2)	25.0	33.6	33.6	(6.8)	0.0	0.0
투자이익	142.6	180.3	186.2	100.3	202.7	193.2	203.9	183.0	609.5	782.8
(YoY)	26%	201%	65%	257%	42%	7%	9%	82%	94%	28%
보험금융손익	(157.0)	(165.1)	(160.2)	(165.9)	(175.2)	(171.1)	(173.8)	(174.7)	(648.1)	(694.8)
투자서비스손익	299.6	345.4	346.3	266.2	378.0	364.3	377.7	357.7	1,257.5	1,477.6
영업이익	543.6	558.6	640.6	363.7	660.6	676.4	667.0	361.9	2,106.5	2,366.0
(YoY)	21%	18%	23%	34%	22%	21%	4%	0%	23%	12%
영업외손익	(0.1)	1.0	10.6	1.5	0.4	0.3	3.2	1.4	13.0	5.3
세전이익	543.5	559.6	651.2	365.2	661.1	676.7	670.2	363.2	2,119.5	2,371.3
법인세비용	146.9	140.1	171.2	94.3	170.2	169.9	167.6	90.8	552.5	598.5
당기순이익	396.5	419.5	480.1	270.9	490.9	506.8	502.7	272.4	1,567.0	1,772.8
(YoY)	22%	22%	26%	29%	24%	21%	5%	1%	25%	13%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

## 메리츠화재의 부문별 이익 추이



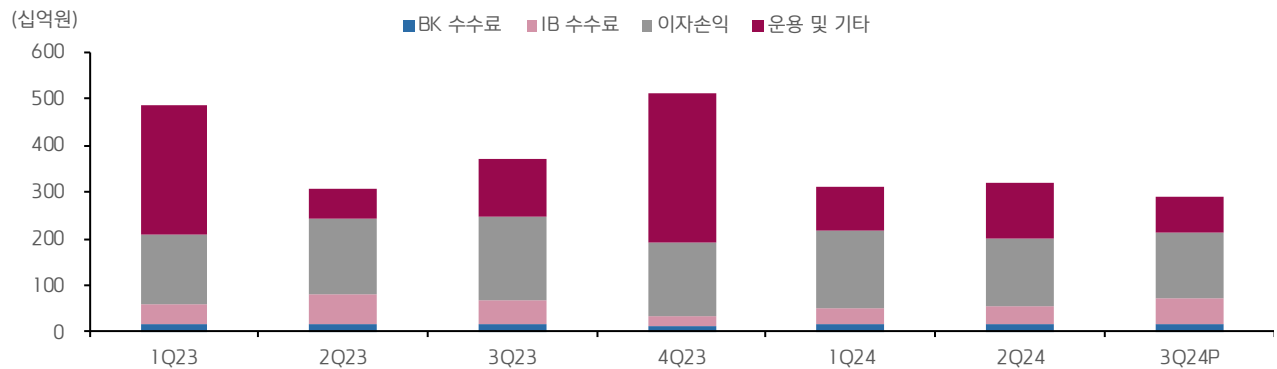
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

## 메리츠증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
순영업수익	313.6	318.4	288.6	195.9	388.0	426.1	340.7	310.9	1,116.5	1,465.6
(YoY)	-36%	3%	-22%	-62%	24%	34%	18%	59%	-34%	31%
수수료손익	101.2	146.6	148.0	97.3	112.8	156.0	155.8	121.4	493.1	546.0
브로커리지	16.4	16.9	15.9	12.0	18.5	17.4	14.4	12.8	61.3	63.2
IB	42.2	62.6	51.4	22.6	50.4	59.6	57.4	37.1	178.8	161.3
기타	42.7	67.0	80.7	62.7	43.9	79.0	83.9	71.5	253.1	321.5
이자손익	150.6	164.8	181.0	157.9	166.6	146.1	139.7	131.7	654.3	584.1
운용 및 기타	61.8	6.9	(40.4)	(59.3)	108.6	124.0	45.1	57.7	(31.0)	335.4
충당금 등	(29.7)	(4.9)	(32.5)	(112.2)	37.0	(16.0)	(38.7)	0.0	(179.3)	(17.7)
판관비	127.5	175.9	138.7	56.7	146.0	171.9	175.8	141.1	498.8	634.8
인건비	74.3	119.9	83.3	(6.2)	93.3	119.4	120.8	83.0	271.3	416.4
인건비 외	53.2	56.0	55.4	62.9	52.7	52.5	55.1	58.1	227.5	218.3
영업이익	186.1	142.4	149.9	139.2	242.0	254.2	164.8	169.8	617.7	830.8
(YoY)	-32%	-22%	-21%	-63%	30%	78%	10%	22%	-40%	35%
영업외손익	2.7	(10.0)	(49.0)	(9.2)	(1.9)	3.7	(0.2)	(7.5)	(65.4)	(5.8)
세전이익	188.8	132.5	100.9	130.1	240.1	257.9	164.7	162.3	552.2	825.0
법인세비용	45.5	29.7	22.4	30.4	40.4	65.9	35.0	34.5	128.0	175.9
당기순이익	143.3	102.8	78.5	99.6	199.8	192.0	129.6	127.7	424.2	649.1
(YoY)	-26%	-23%	-45%	-67%	39%	87%	65%	28%	-45%	53%
연결당기순이익	199.8	161.5	117.7	111.0	126.5	243.4	175.3	158.5	590.0	703.6
지배주주순이익	199.8	161.5	117.7	111.0	126.5	243.4	175.3	158.5	590.0	703.6
(YoY)	-29%	2%	-46%	-35%	-37%	51%	49%	43%	-29%	19%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

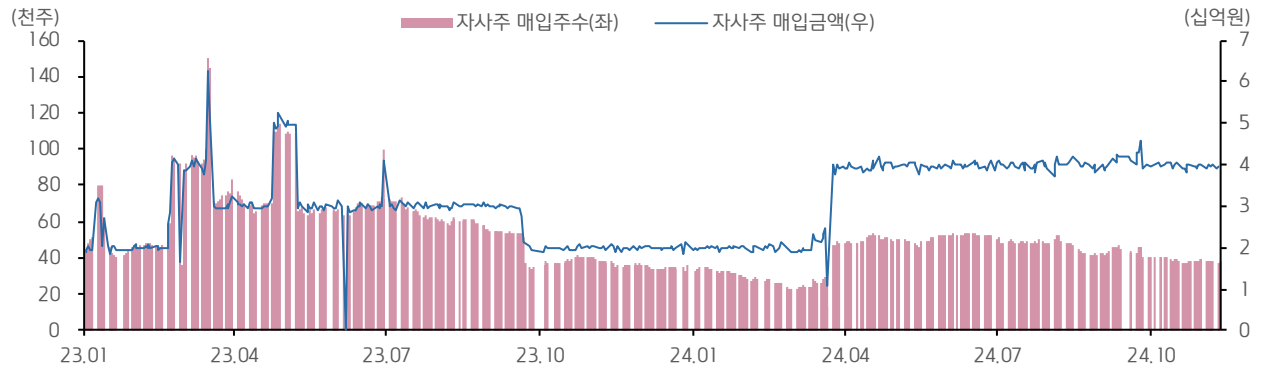
## 메리츠증권의 부문별 이익 추이



주: Factsheet 기준으로 IR 자료와 계정 분류가 다를 수 있음

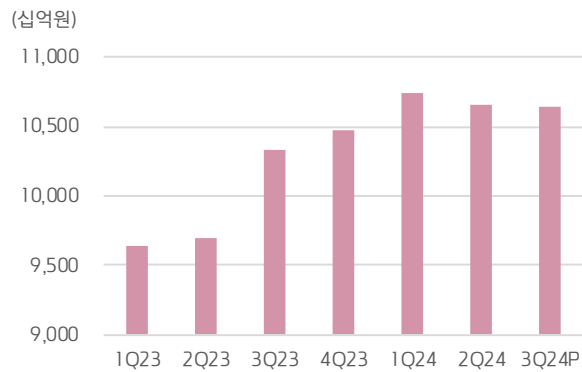
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

## 메리츠금융지주의 일간 자기주식 매입 추이



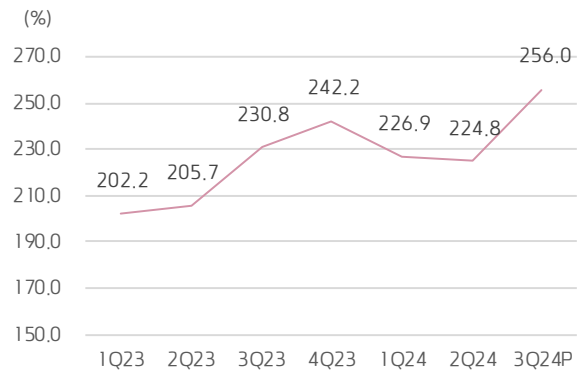
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

## 메리츠화재 CSM 기말 잔액 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

## 메리츠화재 K-ICS 비율 추이



주: 3 분기는 예상치

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
보험손익			877.9	914.4	1,016.8
보험수익			8,734.1	9,053.4	9,054.5
보험비용			7,856.2	8,139.0	8,037.7
이자손익			2,050.5	1,956.5	1,743.5
이자수익			3,903.9	3,943.1	3,956.5
이자비용			1,853.4	1,986.7	2,213.0
수수료손익			582.9	486.0	593.1
수수료수익			679.5	589.4	686.4
수수료비용			96.6	103.4	93.3
기타손익			52.6	676.0	642.8
기타수익			45,240.9	33,602.4	33,388.6
기타비용			45,188.3	32,926.4	32,745.8
판매비및관리비			630.3	760.9	630.8
영업이익			2,933.5	3,250.8	3,272.9
영업외손익			(89.6)	(43.2)	(75.2)
세전이익			2,843.9	3,207.6	3,197.7
법인세비용			719.2	811.0	794.1
당기순이익			2,125.4	2,396.5	2,403.7
지배주주순이익			2,041.7	2,373.7	2,381.0
<b>[메리츠화재]</b>					
<b>CSM Movement</b>					
기시			9,638	10,469	10,730
신계약			381	366	357
이자부리			82	85	87
상각			285	281	287
조정			47	81	108
기말			10,469	10,730	10,898
CSM 증감 (YoY, %)			9	2	2
순증액			831	262	167
<b>K-ICS 비율</b>					
지급여력금액			12,950	13,141	14,803
지급여력기준금액			5,346	5,863	6,159
<b>[메리츠증권]</b>					
신 NCR			1,723	1,759	1,796
구 NCR			197	201	205

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
현금및예치금			4,928	4,760	4,860
FVPL 금융자산			45,835	44,941	45,887
파생금융자산			1,076	1,140	1,182
FVOCI 금융자산			27,918	29,188	30,177
AC 금융자산			14,634	14,764	15,174
관계(공동)기업투자			1,012	993	1,012
유형자산			802	880	920
투자부동산			690	728	756
무형자산			102	102	104
리스자산			1,638	1,707	1,767
이연법인세자산			14	178	207
당기법인세자산			133	85	78
보험계약자산			11	12	12
재보험계약자산			951	965	993
기타자산			2,489	5,131	5,796
매각예정비유동자산			1	1	1
<b>자산총계</b>			102,236	105,741	110,177
보험계약부채			21,576	22,447	23,170
재보험계약부채			1	0	0
예수부채			11,423	12,075	12,470
FVPL 금융부채			19,862	19,662	20,045
파생금융부채			1,277	1,113	1,115
차입부채			32,968	32,343	33,166
순확정급여부채			0	0	0
충당부채			47	47	48
이연법인세부채			371	340	349
당기법인세부채			205	354	379
기타부채			4,409	6,749	7,344
매각예정부채			0	0	0
<b>부채총계</b>			92,139	95,130	98,088
자본금			113	113	113
신종자본증권			593	792	792
자본잉여금			125	125	125
자본조정			587	799	799
기타포괄손익누계액			553	115	331
이익잉여금			7,611	7,962	8,978
비지배지분			515	704	950
<b>자본총계</b>			10,097	10,610	12,089

## 투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>운용자산 비중 (%)</b>					
FVPL			45	43	42
FVOCI			27	28	27
AC			14	14	14
현금및예금			5	5	4
부동산			1	1	1
<b>주요비율 (% , 배)</b>					
ROA			2.2	2.3	2.2
ROE			22.8	23.1	21.2
P/E			5.7	8.2	8.0
P/B			1.19	1.86	1.59

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주주환원지표</b>					
DPS (원)			2,360	2,400	2,500
증가율(YoY, %)			2,148	2	4
배당성향 (%)			22	18	18
배당수익률 (%)			4.0	2.3	2.4
현금배당액 (십억원)			448.3	429.0	424.1
자기주식수 (천주)			13,469	11,990	16,237
발행주식수 (천주)			203,372	190,720	185,894
자기주식 비중 (%)			7	6	9
자기주식 소각액 (십억원)			300	640	500
총주주환원율 (%)			53%	54%	57%

## Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 현재 '메리츠금융지주(138040)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

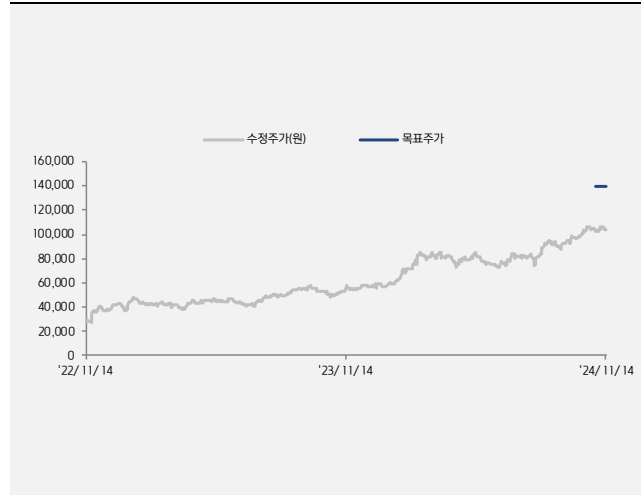
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	최고 주가대비
메리츠금융지주 (138040)	2024-10-30	Buy(Initiate)	140,000 원	6개월	-26.67	-26.57
	2024-11-14	Buy(Maintain)	140,000 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 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%