

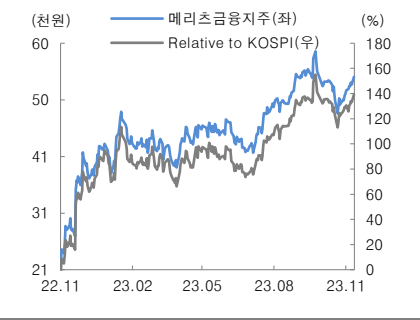
메리츠금융지주
(138040)

박해진 hyejin.park@daishin.com

투자의견 Buy
매수, 유지
6개월 목표주가 77,000
유지
현재주가 54,200
(23.11.13)
보험업종

KOSPI	2,403.76
시가총액	11,285십억원
시가총액비중	0.59%
자본금(보통주)	836십억원
52주 최고/최저	58,600원 / 26,750원
120일 평균거래대금	258억원
외국인지분율	16.61%
주요주주	조정호 외 6 인 47.22% 국민연금공단 7.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	8.9	17.1	94.3
상대수익률	3.5	17.4	20.6	100.7



화재의 선전, 기대되는
‘24년 배당 정책

- 화재, 예실차 증가, 투자이익 호조 등으로 순이익 5,000억원에 육박
- 증권은 해외부동산 감액처리 520억원 반영으로 다소 부진
- 화재가 견인하는 실적, 배당가능이익 증가로 기대되는 ‘24년 자본 정책

투자의견 매수, 목표주가 77,000원 업종 내 최선호주 유지

증권이 해외부동산 평가손실 반영으로 다소 부진하였으나 화재가 실적을 견인하며 추정을 상회하는 양호한 실적을 달성. 화재는 가정을 워낙 보수적으로 적용하였고 전진법 사용함에 따라 4분기에도 예실차 감소 외에 큰 변동은 없을 것으로 예상. 2조원을 상회하는 연간이익과 더불어 자본준비금 감액으로 배당 가능이익이 2.1조원으로 증가함에 따라 ‘24년 ‘23년보다 원활한 자사주 매입 및 소각이 기대됨. 업종 내 최선호주 유지

3Q23 지배주주 기준 순이익 5,934억원(QoQ -28.9%, YoY +26%) 기록

[메리츠화재] 3분기 순이익 4,960억원(QoQ +14.3%, YoY +29.2%) 기록. IBNR 관련 계리적 가정 보수적 적용으로 예실차 1,460억원으로 크게 증가함에 따라 장기보험손익은 4,700억원(QoQ +25.4%, YoY +10.8%) 기록. 신계약 호조, 포트폴리오 믹스 조정에 따른 CSM배수 상승 등으로 신계약 CSM 4,100억원(QoQ +2.5%) 반영되었고 실손보험 계리적 가정 보수적으로 적용함에 따라 CSM조정액이 4,070억원으로 큰 폭의 (+)전환 되며 기말 CSM은 10.7조원으로 2분기 대비 6.1% 증가. FVPL계정 장기채권 규모 미미하여 평가손실 -27억원에 불과하였으며 안정적인 운용기조로 투자이익도 2,180억원(QoQ +22.5%, YoY -20.1%)로 선전

[메리츠증권] 연결기준 순이익 1,180억원(QoQ -27.1%, YoY -45.9%)로 다소 부진. 메리츠캐피탈 순이익 612억원 연결된 효과이며 증권 별도 기준으로는 785억원으로 크게 감소. 영업외비용에서 유럽 오피스빌딩 520억원 감액손실 반영한 영향. 동사 부동산 관련 국내 총 익스포저 14.2조원으로 선순위 비중 98%이며 평균 LTV는 41%, 총당금 적립액은 3,294억원으로 전체 자산 대비 2.3% 수준. 국내 PF연체율은 2.1%

해외부동산 익스포저는 총 4.4조원으로 상업용 3조원 주거용 1.4조원으로 해외부동산 역시 선순위 비중은 50% 상회. 최근 해외부동산 관련 우려 커지며 동사 월 단위로 시가평가하고 있으며 경쟁사 상황을 비교하여 추정한 고위험 자산 익스포저는 5,000억원 미만일 것으로 추정. 전술한 감액처리 건도 외부 평가기관에 의뢰하여 선제적으로 반영한 부분. 우려가 없다고는 할 수 없으나 국내 증권사 중 관리가 상대적으로 잘 되고 있다고 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익		854	1,146	1,140	1,140
이자손익		1,957	1,945	1,764	1,799
수수료손익		644	531	567	576
순이익		1,394	2,263	2,333	2,358
YoY			62.4%	3.1%	1.1%
EPS		11,512	11,559	12,682	13,726
BPS		67,926	55,493	72,322	93,443
PER		3.71	4.69	4.27	3.95
PBR		0.63	0.98	0.75	0.58

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 메리츠금융지주 분기 실적 요약

(단위: 십억 원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY
보험손익	272	93	263	310	323	4.1%	18.9%
보험수익	2,140	2,149	2,173	2,196	2,206	0.4%	3.1%
보험비용	1,869	2,056	1,911	1,886	1,883	-0.2%	0.8%
이자손익	494	624	402	457	653	43.0%	32.2%
이자수익	766	951	861	923	1,129	22.4%	47.5%
이자비용	272	326	459	466	476	2.2%	75.2%
수수료손익	142	131	127	150	142	-5.3%	-0.4%
수수료수익	175	156	151	170	173	1.7%	-1.0%
수수료비용	32	25	24	21	31	51.9%	-3.7%
기타손익	109	-111	180	70	-109	-256.0%	-199.5%
기타수익	17,360	13,367	14,343	9,848	9,243	-6.1%	-46.8%
기타비용	17,251	13,477	14,163	9,778	9,351	-4.4%	-45.8%
판매관리비	208	173	153	206	178	-13.5%	-14.2%
영업이익	809	565	818	780	831	6.5%	2.6%
영업외손익	37	-19	13	-2	-30	1109.2%	-179.7%
지배기업순이익	413	256	537	589	593.4	0.8%	43.7%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 2. 메리츠화재 분기 실적 요약

(단위: 십억 원)

	2Q22	3Q22	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ	YoY
장기 보험손익	392	424	385	375	470	25.4%	10.8%
CSM 상각	218	231	275	278	285	2.5%	23.3%
RA 변동	35	35	25	27	38	41.3%	10.2%
예상/실제현 금흐름 차이	138	158	86	69	146	110.8%	-7.3%
일반 보험손익	13	-14	19	17	3	-83.1%	-119.9%
자동차 보험손익	11	6	15	11	6	-44.5%	7.0%
보험손익	415	415	419	403	479	18.8%	15.3%
투자영업수익	405	540	572	528	573	8.5%	6.1%
투자영업비용	345	429	436	353	390	10.4%	-9.1%
투자손익	198	273	266	178	218	22.5%	-20.1%
영업이익	474	527	555	579	663	14.5%	25.7%
세전이익	447	475	-	554	580	4.5%	22.2%
당기순이익	345	384	405	434	496	14.3%	29.2%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 3. 메리츠화재 CSM 관련 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ
기초 CSM	10,040	10,005	10,077	0.7%
신계약 CSM	430	400	410	2.5%
이자부리	70	80	78	-2.6%
CSM 상각	-275	-278	-285	2.5%
CSM 조정	-260	-130	407	-413.1%
기말 CSM	10,005	10,077	10,687	6.1%
신계약 CSM				
보장성	402.8	395.8	410.2	3.6%
인보험	395.7	389.8	405.5	4.0%
물보험	7.1	6	4.7	-21.7%
저축성	0.1	0.2	0.2	0.0%
합계	402.9	396	410.2	3.6%

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

표 4. 메리츠증권 분기 실적 요약 (단위: 십억원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY
순영업수익	456	423	391	403	323	-19.8%	-29.2%
수수료수익	151	134	119	162	163	0.2%	8.1%
브로커리지	16	14	20	20	19	-4.7%	21.7%
자산관리	5	4	5	6	7	17.9%	37.8%
IB 관련	88	73	62	85	65	-23.4%	-25.4%
기타	42	43	32	51	71	39.6%	69.6%
수수료비용	31	24	17	24	29	19.1%	-6.0%
순이자수익	271	288	189	235	237	1.0%	-12.4%
상품운용손익	38	-7	47	-19	-80	316.4%	-310.4%
기타손익	27	32	53	49	32	-35.3%	15.4%
판관비	208	154	152	199	161	-19.1%	-22.6%
영업이익	248	269	240	203	162	-20.5%	-34.7%
영업외수익	64	36	46	39	41	6.8%	-34.9%
영업외비용	19	59	24	34	53	53.2%	183.2%
당기순이익	217	170	200	161	118	-27.1%	-45.9%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

PL						BS					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익		854	1,146	1,140	1,140	운용자산		78,604	90,016	93,687	97,443
보험수익		8,224	8,803	9,136	9,507	현예금및예치금		5,368	3,665	3,814	3,969
보험비용		7,370	7,657	7,997	8,367	당기손익- 공정가치측정금융자산		34,189	39,413	41,013	42,679
이자손익		1,957	1,945	1,764	1,799	기타포괄손익- 공정가치측정금융자산		22,231	16,636	17,311	18,014
이자수익		2,941	3,832	2,419	2,531	상각후원가측정금융자산		2,001	0	0	0
이자비용		984	1,887	655	732	관계종속기업투자주식		1,910	2,131	2,217	2,307
수수료손익		644	531	567	576	부 동 산		1,468	1,520	1,582	1,646
수수료수익		769	629	663	669	비운용자산		4,411	1,133	2,750	4,486
수수료비용		125	98	96	92	(특별계정자산)		3,863	0	0	0
기타손익		224	216	318	352	자 산 총 계		89,093	96,388	101,872	107,633
기타수익		55,322	42,213	36,009	37,471	책임준비금		25,039	28,179	29,324	30,514
기타비용		55,098	41,998	35,691	37,119	기타부채		53,822	2,949	3,068	3,193
판매관리비		782	661	663	691	(특별계정부채)		6,800	0	0	0
영업이익		2,898	3,177	3,125	3,176	부 채 총 계		80,870	88,153	91,695	94,073
영업외손익		21	(28)	43	27	자 본 금		836	836	836	836
법인세		0	192	824	833	자본잉여금		923	1,226	1,226	1,226
당기순이익		2,136	2,346	2,345	2,370	신종자본증권		1,128	1,087	1,087	1,087
지배기업순이익		1,394	2,263	2,333	2,358	이익잉여금		6,233	7,795	10,309	13,098
Valuation						비상위험준비금		321	343	343	343
EPS	11,512	11,559	12,682	13,726		자본조정		-312	-28	-28	-28
BPS	67,926	55,493	72,322	93,443		기타포괄손익누계액		-2,502	190	117	76
PER	3.7	4.7	4.3	3.9		자 본 총 계		8,223	10,864	13,305	16,053
PBR	0.6	1.0	0.7	0.6							
ROE	16.9	20.8	17.5	14.7							
DPS	105	1,800	2,350	2,600							
현금배당금(보통주)	13	352	432	447							
배당성향	0.9	15.6	18.5	18.9							
배당수익률	0.2	3.3	4.3	4.8							
주식소각금액	0	640	660	680							
총주주환원율	0	43.9	46.8	47.8							

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

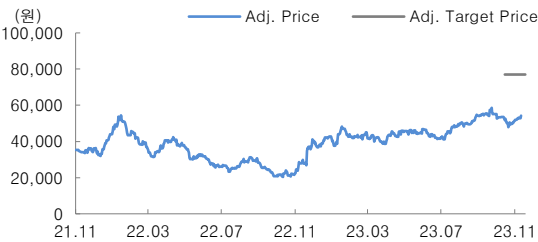
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.11.14	23.10.17
투자의견	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000
과리율(평균.%)		(33.55)
과리율(최대/최소.%)		(29.61)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:230510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	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