

메리츠금융지주 (138040)

박해진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

77,000

유지

현재주가

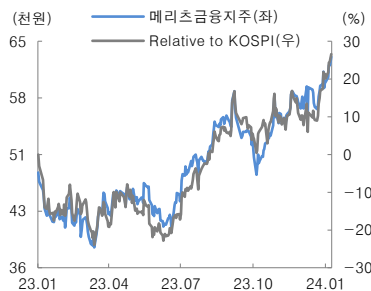
(24.01.26)

63,000

보험업종

KOSPI	2,478.56
시가총액	12,812십억원
시가총액비중	0.67%
자본금(보통주)	836십억원
52주 최고/최저	63,000원 / 38,600원
120일 평균거래대금	225억원
외국인지분율	17.21%
주요주주	조정호 외 6인 48.34% 국민연금공단 7.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	27.5	31.4	39.2
상대수익률	11.7	18.3	37.4	38.7



기다리는 조정은 오지 않는다

- 오늘이 가장 싼 주식, 주가 꾸준히 상승, 기다리는 조정은 오지 않을 것
- 신탁 체결 자사주 지속 매입 중, 3월 29일 종료 후 '24년 정책 공시 할 것
- 증권 회복에 따른 '24년 지주 순이익 2.4조원, yoy 17% 증가 예상

'24년 이익 증가, 배당 자원 증가, 자사주매입 규모 및 현물 배당 증가

'23년 순이익은 2.1조원 수준에서 마무리 될 것이지만 '24년은 증권 실적 정상화 및 화재 실적 개선에 따라 17% 증가한 2.4조원 기록 전망. '22년 상법상 배당가능이익한도가 8,000억원에 불과했기 때문에 '23년 자사주 매입 금액이 6,400억원 그쳤으나 이 한도가 2.1조원으로 확대됨에 따라 '24년 실적 개선과 더불어 매입 자사주 금액은 증가할 것. 우리는 자사주 매입 규모 7,000억원, 현금배당액 4,460억원으로 전망. 오는 3월 29일 기존 체결했던 자사주 매입 신탁계약이 해지 되는데 이후 2024년 추가 매입 공시 할 것으로 예상

어쨌든 2024년 총 주주환원액은 1.14조원 수준으로 추정하는데 사측 의지에 따라 이 비율은 조정될 것. 주가가 여전히 저평가로 판단되면 자사주 매입 비중이 더 높아질 것으로 판단. 다만 최근 금감원이 국내 부동산 PF에 대해 강도 높은 총당금 적립을 요구하고 있는 점이 리스크 요인. 그럼에도 불구하고 우리는 동사의 부동산 PF 익스포저 위험도가 국내 증권사 중 가장 양호하다고 판단하며 어쨌든 자본정책은 변함이 없을 것이기에 업종 내 최선호주 유지

4Q23E 순이익 3,746억원(QoQ -36.9%, YoY +46.5%) 기록 전망

4분기 순이익은 증권 및 화재의 계절성에 따라 분기 대비 감소 예상

[메리츠화재] 순이익 3,240억원(QoQ -34.7%) 기록 전망. 4분기 계절성에 따른 보험청구 증가로 예상차 흑자폭 축소될 전망이며 손해율 가장 변경에 따른 손실계약부담비용은 -500억원 미만 반영될 것으로 예상. 투자손익은 총당금 및 손상차손 반영에도 불구하고 FVPL평가의 등 경상적 투자수익 레벨이 높아져 분기 대비로는 감소하나 분기 평균 수준 유지될 것으로 전망

신계약 판매는 3분기 대비 소폭 감소 예상되어 신계약 CSM 3,590억원(QoQ -12.5%), CSM 조정 -1,700억원 반영되어 기말 CSM은 10.7조원으로 3분기 수준이 유지될 것. K-ICS비율은 4분기에도 무난히 200% 상회 전망

[메리츠증권] 순이익 840억원(QoQ -28.4%, YoY -50.4%) 기록 전망. 수수료 부문 수지는 대부분 감소할 것으로 예상되며 부동산 PF 총당금 및 해외부동산 손상차손 반영 등으로 상품운용수익 -800억원으로 적자 지속될 전망.

[부동산 PF관련] 2023년 3분기말 기준 그룹 전체 국내 부동산 PF 익스포저는 14.2조원으로 선순위가 98%이며 평균 LTV는 41%. 누적 총당금 3,294억원으로 전체 자산 대비 2.3% 수준. 연체율은 2.1% 기록. 해외부동산 총 익스포저 4.4조원 중 상업용은 3조원, 선순위 50% 이상. 사측은 그룹 전체 부동산 투자 대규모 손실 가능성은 없을 것으로 추산

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
보험손익		854	1,118	1,143	1,163
이자손익		1,957	1,937	2,006	2,059
수수료손익		644	524	564	573
순이익	789	1,394	2,094	2,448	2,524
YoY	11.80%	76.6%	50.2%	16.9%	3.1%
EPS	6012	11,512	10,694	13,169	14,417
BPS	27339	67,926	54,510	69,776	88,377
PER	9.2	3.71	6.05	4.91	4.49
PBR	1.9	0.63	1.19	0.93	0.73

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 메리츠금융지주 분기 실적 전망 (단위: 십억 원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY
보험손익	93	263	310	323	222	-31.3%	138.6%
보험수익	2,149	2,173	2,196	2,206	2,228	1.0%	3.6%
보험비용	2,056	1,911	1,886	1,883	2,006	6.5%	-2.5%
이자손익	624	402	457	653	426	-34.8%	-31.7%
이자수익	951	861	923	1,129	911	-19.3%	-4.1%
이자비용	326	459	466	476	485	1.8%	48.7%
수수료손익	131	127	150	142	106	-25.0%	-19.1%
수수료수익	156	151	170	173	129	-25.4%	-17.4%
수수료비용	25	24	21	31	23	-27.0%	-8.0%
기타손익	-111	180	70	-109	-50	-54.0%	-54.8%
기타수익	13,367	14,343	9,848	9,243	8,781	-5.0%	-34.3%
기타비용	13,477	14,163	9,778	9,351	8,831	-5.6%	-34.5%
판매관리비	173	153	206	178	186	4.1%	7.4%
영업이익	565	818	780	831	519	-37.6%	-8.2%
영업외손익	-19	13	-2	-30	-10	-66.4%	-47.3%
지배기업순이익	256	537	589	593.4	374.6	-36.9%	46.5%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 2. 메리츠화재 분기실적 전망 (단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ
장기 보험손익	385	375	470	297	-36.9%
CSM 상각	275	278	285	285	0.0%
RA 변동	25	27	38	38	0.0%
예실차	86	69	146	23	-84.3%
일반 보험손익	19	17	3	3	4.3%
자동차 보험손익	15	11	6	4	-36.6%
보험손익	419	403	479	304	-36.7%
투자영업수익	572	528	573	545	-5.0%
투자영업비용	436	353	390	401	2.9%
투자손익	136	175	183	144	-21.7%
영업이익	555	579	663	447	-32.5%
세전이익	-	554	580	673	16.1%
당기순이익	405	434	496	324	-34.7%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research&Strategy 본부

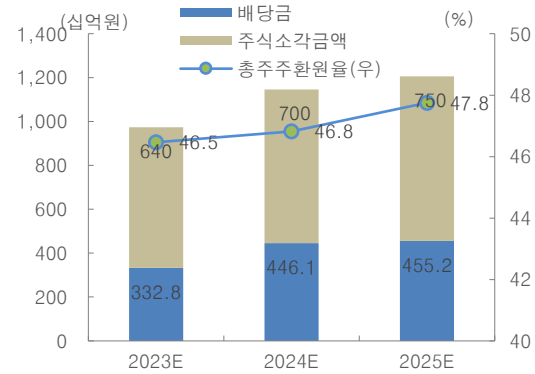
표 3. 메리츠증권 분기 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY
순영업수익	423	391	403	323	256	-20.8%	-39.5%
수수료수익	134	119	162	163	129	-20.7%	-3.7%
브로커리지	14	20	20	19	19	-1.1%	38.9%
자산관리	4	5	6	7	4	-37.7%	0.0%
IB 관련	73	62	85	65	58	-11.4%	-20.0%
기타	43	32	51	71	48	-32.9%	9.7%
수수료비용	24	17	24	29	23	-21.2%	-5.0%
순이자수익	288	189	235	237	206	-13.2%	-28.5%
상품운용손익	-7	47	-19	-80	-80	적지	적지
기타손익	32	53	49	32	24	-25.2%	-25.1%
판관비	154	152	199	161	124	-23.3%	-19.7%
영업이익	269	240	203	162	132	-18.3%	-50.9%
영업외수익	36	46	39	41	35	-15.9%	-2.8%
영업외비용	59	24	34	53	45	-14.8%	-23.8%
당기순이익	170	200	161	118	84	-28.4%	-50.4%

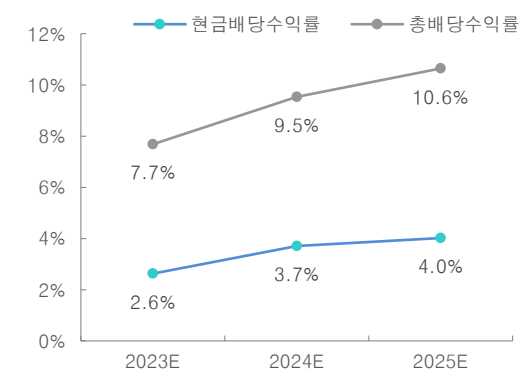
자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research&Strategy 본부

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	1,118	1,143	1,163	운용자산		54,290	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	7,685	7,994	8,344	당기손익- 공정가치측정금융자산		34,189	39,413	41,013	42,679
이자손익		1,957	1,937	2,006	2,059	기타포괄손익- 공정가치측정금융자산		22,231	16,636	17,311	18,014
이자수익		2,941	3,824	2,619	2,689	상각후원가측정금융자산		2,001	0	0	0
이자비용		984	1,887	613	629	관계종속기업투자주식		1,910	2,131	2,217	2,307
수수료손익		644	524	564	573	부 동 산		1,468	1,520	1,582	1,646
수수료수익		769	622	661	665	비운용자산		4,411	1,018	2,494	3,986
수수료비용		125	98	96	92	(특별계정자산)		3,863	0	0	0
기타손익		224	91	300	352	자 산 총 계		89,093	96,272	101,617	107,134
기타수익		55,322	42,213	36,009	37,471	책임준비금		25,039	28,179	29,324	30,514
기타비용		55,098	42,123	35,709	37,119	기타부채		53,822	2,949	3,068	3,193
판매관리비		782	723	731	746	(특별계정부채)		6,800	0	0	0
영업이익		2,898	2,947	3,281	3,401	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	132	864	891	자본잉여금		923	1,226	1,226	1,226
당기순이익		2,136	2,176	2,460	2,537	신종자본증권		1,128	1,087	1,087	1,087
지배기업순이익		1,394	2,094	2,448	2,524	이익잉여금		6,233	7,603	9,974	12,517
						비상위험준비금		321	343	343	343
						자본조정		-312	-28	-28	-28
						기타포괄손익누계액		-2,502	190	117	76
						자 본 총 계		8,223	10,672	12,970	15,472
Valuation											
EPS		11,512	10,694	13,169	14,417						
BPS		67,926	54,510	69,776	88,377						
PER		3.7	6.0	4.9	4.5						
PBR		0.6	1.2	0.9	0.7						
ROE		16.9	19.6	18.9	16.3						
DPS		105	1,700	2,400	2,600						
현금배당금(보통주)		13	333	446	455						
배당성향		0.9	15.9	18.2	18.0						
배당수익률		0.2	2.6	3.7	4.0						
주식소각금액		0	640	700	750						
총주주환원율		0	46.5	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	24.01.30	24.01.26	24.01.12	23.12.02	23.11.30	23.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000
과리율(평균%)		(27.40)	(27.40)	(28.47)	(31.15)	(31.25)
과리율(최대/최소%)		(18.18)	(18.18)	(22.99)	(24.55)	(24.55)

제시일자	23.10.17
투자의견	Buy
목표주가	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%)

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 주가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

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

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상