

# 메리츠금융지주 (138040)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

120,000

상향

현재주가

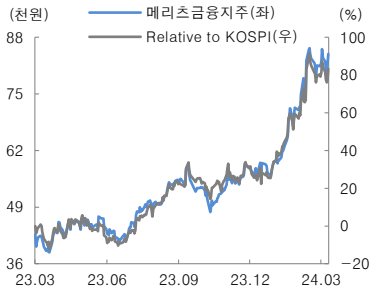
(24.03.22)

84,200

보험업종

KOSPI	2,748.56
시가총액	17,124십억원
시가총액비중	0.79%
자본금(보통주)	836십억원
52주 최고/최저	85,500원 / 38,600원
120일 평균거래대금	295억원
외국인지분율	16.58%
주요주주	조정호 외 6 인 48.34% 국민연금공단 7.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.4	49.3	46.7	102.9
상대수익률	8.0	41.2	33.9	78.4



## 파격적

- 3월 22일 5,000억원 자사주 매입 공시, 예상보다 파격적인 금액
- 매입 기간 내년 3월 21일까지이나 매입 종료되면 추가 매수 가능
- 9월중 추가 매수 가능할 것으로 전망. 목표주가 120,000원으로 상향

### 3월 22일 5,000억원 자사주 매입 공시

지난 3월 22일 5,000억원 규모 자기주식취득 신탁계약 체결 공시. 기간은 공시한 날로부터 2025년 3월 21일 까지. 신탁체결기간 중에는 자사주 추가 매입할 수 없으나 종료 전 자사주 매입을 완료하면 추가 매입이 가능. 공시에 따르면 동사는 통상적으로 공시 후 4~6개월 이내 자사주 매입을 완료하는 경향. 따라 동 공시는 상반기 중의 동사의 자사주 정책을 발표한 것으로 파악됨

22일 종가 기준 매입 예상 주식수는 590만주이며 이는 전체 유통주식수의 3.1% 수준임. '23년 12월말 기준 동사 총 유통주식수는 18,990만주인데 대주주 지분 48.06%를 제외한 주식수는 9,200만주로 실질 유통주식수로 따지면 6.4% 수준

우리는 지난해 마지막으로 발표한 자사주 매입 체결 기한이 오는 3월 29일 종료되는 바 4월 1일 추가 공시할 것으로 예상하였으며 규모는 4,000억원 내외로 추정하였음. 그러나 예상보다 시기도 상당히 빨랐고 규모도 전망을 크게 상회

### 자사주 매입 3분기 중 종료될 것으로 예상하며 추가 공시 전망

지난 4분기 실적발표 컨퍼런스콜에서 경영진은 2024년에도 주주환원에 대해 강한 의지를 피력한 바 있으며 특히 자기주식 취득금액 한도가 '23년 6,528억 원에서 '24년 2.01조원으로 크게 증가하여 여력 확대로 지난해 보다 좀더 적극적인 자사주 매입이 가능할 것임을 시사

우리는 안정적 화재 실적 + 증권 실적 개선에 따라 '24년 동사의 순이익을 2.2조원 이상으로 예상하고 있어 회사의 자사주 취득금액 한도 확대 및 실적개선에 따라 올해 연간 매입 자사주 규모는 7,000억원을 상회할 것으로 전망. 심지어 우리의 전망보다 공격적인 매입이 이뤄질 가능성도 배제할 수 없음

### 예상을 상회하는 자사주 매입 규모, 목표주가 120,000원으로 상향

우리는 동사의 지속 가능한 ROE를 17.3%로 전망하는데, 현재 주가 수준을 적용한 동사의 COE는 14.1%로 추산. 지난 실적발표에서 동사의 요구수익률은 10%가 적당하다고 피력한 바 있음. 따라서 Forward PER의 역수(2024F PER 7.2x) 기준 아직은 자사주 매입 수익률이 더 높기 때문에 총 환원율에서 자사주 매입 비중이 높은 기조는 지속될 것으로 예상. 전술한 10% 요구수익률 적용한 동사의 Target PBR은 1.79x로 이를 감안하였고, 자사주 매입 규모가 추정을 크게 상회한 바 목표주가를 120,000원으로 +28% 상향 조정하며 업종 내 최선호주 유지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
보험손익		854	878	880	896
이자손익		1,957	2,050	1,991	2,046
수수료손익		644	583	551	558
순이익	789	1,394	2,050	2,225	2,287
YoY	11.80%	76.6%	47.1%	8.6%	2.7%
EPS	6012	11,512	10,469	11,719	12,592
BPS	27339	67,926	51,578	64,687	82,713
PER	9.2	3.71	6.18	7.19	6.69
PBR	1.9	0.63	1.25	1.30	1.02
ROE	22.3	16.95	20.30	18.12	15.22

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 메리츠금융지주 자본 정책 발표이후 자사주 매입 현황

(단위: 십억원)

공시일자	금액	기간	취득상황보고서 공시일자	중간 매입 금액	매입율
2022.11.22	200	2022.11.22~2023.11.21	2023.02.23	134.1	67.1%
2023.03.17	400	2023.03.17~2024.03.15	2023.06.20	196	49.0%
2023.09.21	240	2023.09.21~2024.03.29	2023.12.26	120	50.0%
2024.03.22	500	2024.03.22~2025.03.21			

자료: dart, 대신증권 Research&Strategy 본부

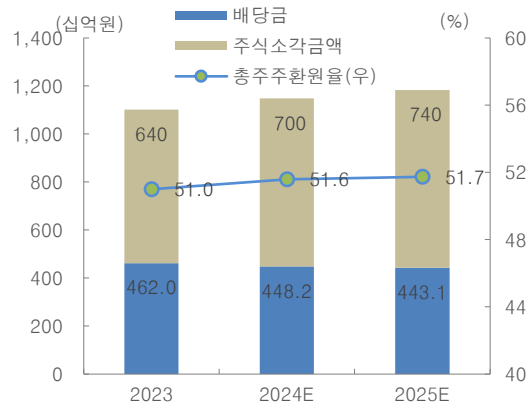
표 2. 메리츠금융지주 자기주식 취득금액 한도 변화

(단위: 십억원)

자기주식 취득금액 한도	2024년	2023년
직전사업연도 말 현재 상법상 배당가능이익 한도	3,535	1,616.1
1. 순자산액		
2. 자본금의 액	113	71.4
3. 직전 사업연도까지 적립된 자본준비금과 이익준비금의 합계액	790	722.9
4. 대통령이 정하는 미실현이익	18	19.6
5. 소계(1-2-3-4)	2,614	802.1
6. 직전 사업연도말 이후 자기주식 취득 금액	112	136.6
7. 직전 사업연도말 주총에서 결의된 이익배당금 및 관련 이익준비금	490	12.7
자기주식 취득금액 한도(5-6-7)	2,012	653

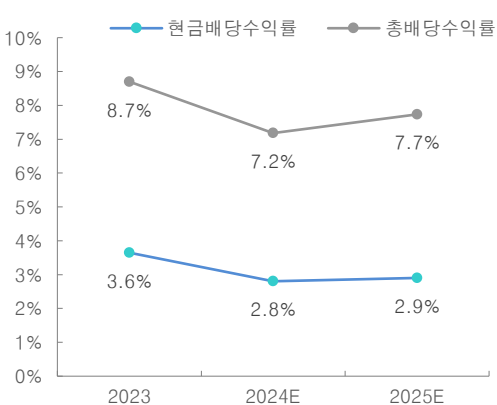
자료: dart, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 메리츠금융지주 총 주주환원을 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	880	896	운용자산		54,290	61,361	103,789	107,966
보험수익		8,224	8,734	9,142	9,513	현예금및예치금		5,368	4,689	4,879	5,077
보험비용		7,370	7,856	8,262	8,617	당기손익- 공정가치측정금융자산		34,189	45,257	47,095	49,007
이자손익		1,957	2,050	1,991	2,046	기타포괄손익- 공정가치측정금융자산		22,231	17,795	18,518	19,269
이자수익		2,941	3,904	2,754	2,505	상각후원가측정금융자산		2,001	0	0	0
이자비용		984	1,853	763	459	관계종속기업투자주식		1,910	2,156	2,243	2,334
수수료손익		644	583	551	558	부 동 산		1,468	1,421	1,479	1,539
수수료수익		769	679	646	649	비운용자산		4,411	1,731	1,796	3,480
수수료비용		125	97	96	91	(특별계정자산)		3,863	0	0	0
기타손익		224	63	310	352	자 산 총 계		89,093	102,263	108,001	113,998
기타수익		55,322	45,241	48,425	50,391	책임준비금		25,039	30,890	8,939	9,302
기타비용		55,098	45,178	48,114	50,039	기타부채		53,822	60,572	26,370	27,441
판매관리비		782	630	706	715	(특별계정부채)		6,800	0	0	0
영업이익		2,898	2,944	3,026	3,137	부 채 총 계		80,870	92,165	95,248	97,756
영업외손익		21	(90)	6	(21)	자 본 금		836	836	836	836
법인세		0	0	788	810	자본잉여금		923	1,225	1,225	1,225
당기순이익		2,136	2,133	2,244	2,306	신종자본증권		1,128	1,128	1,317	1,317
지배기업순이익		1,394	2,050	2,225	2,287	이익잉여금		6,233	7,566	8,644	9,747
						비상위험준비금		321	353	353	353
						자본조정		-312	-29	-29	-29
						기타포괄손익누계액		-2,502	691	144	94
						자 본 총 계		8,223	10,098	12,022	13,126
Valuation											
EPS		11,512	10,469	11,719	12,592						
BPS		67,926	51,578	63,306	72,281						
PER		3.7	6.2	7.2	6.7						
PBR		0.6	1.3	1.3	1.2						
ROE		16.9	20.3	18.5	17.4						
DPS		105	2,360	2,360	2,440						
현금배당금(보통주)		13	462	448	443						
현금 배당성향		0.9	22.5	20.1	19.4						
배당수익률		0.2	3.6	2.8	2.9						
주식소각금액		0	640	700	740						
총주주환원율		0	51.0	51.6	51.7						

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

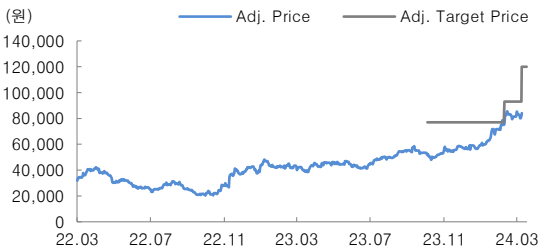
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.03.22	24.03.12	24.02.23	24.02.22	24.02.02	24.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	93,000	93,000	93,000	77,000	77,000
과리율(평균.%)		(11.40)	(11.45)	(11.18)	(23.48)	(26.35)
과리율(최대/최소.%)		(8.06)	(8.06)	(11.18)	2.08	(6.88)
제시일자	24.01.26	24.01.12	23.12.02	23.11.30	23.11.13	23.10.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000
과리율(평균.%)	(27.24)	(27.40)	(28.47)	(31.15)	(31.25)	(33.55)
과리율(최대/최소.%)	(16.49)	(18.18)	(22.99)	(24.55)	(24.55)	(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 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