

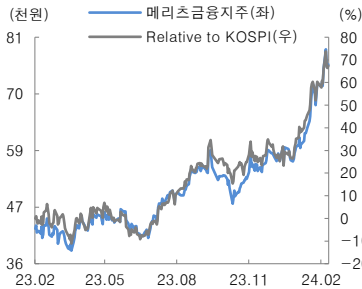
메리츠금융지주 (138040)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견 **Buy**
매수, 유지
6개월
목표주가 **93,000**
상향
현재주가 **75,600**
(24.02.22)
보험업종

KOSPI	2,664.27
시가총액	15,375십억원
시가총액비중	0.80%
자본금(보통주)	836십억원
52주 최고/최저	78,600원 / 38,600원
120일 평균거래대금	249억원
외국인지분율	17.13%
주요주주	조정호 외 6 인 48.34% 국민연금공단 7.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.2	35.7	51.2	83.7
상대수익률	15.8	28.0	42.8	66.7



밸류업의 표상

- 4Q23 순이익 추정에 부합, 화재 하회, 증권이 예상 외 양호
- 경영진 주주가치제고 의지 변함 없음, '23년 총 환원율 51% 달성
- 배당 정책에 있어 경쟁사들의 소극적 자세와 대조적, 목표주가 상향

목표주가 93,000원으로 21.3%상향, 업종 내 최선호주 유지

'23년 지배주주 순이익 2.05조원(YoY +47%) 달성. '23년 매입 자사주 총액은 6,400억원, DPS 2,360원 결의하며 현금배당 총액 4,320억원으로 '23년 총 환원율 51% 달성. '24년 배당가능이익 2.15조원으로 증가한 것과 더불어 화재 실적 개선, 증권 이익 정상화 등으로 순이익도 증가할 것으로 전망. 사측의 주주가치 제고 의지는 변함없으며 자사주 매입 규모는 주가 수준에 따라 결정할 것인데 현금배당보다는 자사주 매입 비중 상승시키는 기조 유지할 것으로 판단. 밸류업 프로그램 관련 경쟁사들의 소극적 스탠스와 대조적, '24년 총 환원금은 1.1조원 상회할 것으로 예상. 목표주가 93,000원으로 기존 대비 +21.3% 상향. 목표주가 변경은 2024년 BPS 반영 및 할인을 조정에 따른 것

4Q23 순이익 3,698억원(QoQ -35.9%, YoY +44.6%) 기록

4분기 순이익은 당사 추정 3,746억원에 거의 부합. 화재가 금감원 권고 가정변경 소급적용에 따라 당초 예상보다 소폭 하회했으나 증권 실적은 전망을 상회 [메리츠화재] 순이익 2,790억원(QoQ -41.9%, YoY -46.5%) 기록. 4분기 계절성에 따른 보험청구 및 사업비 증가, 손실부담계약부담 비용으로 예실차 적자 전환, 투자손익은 해외 상업용 부동산 감액손 반영되어 1,250억원(QoQ -31.7%, YoY -62.8%) 기록

신계약 판매는 3분기 수준 유지, 신계약 CSM 4,100억원(QoQ -, YoY -4.7%), 계리적 가정 긍정적인 방향으로 개선되어 CSM조정액은 4,070억원 증가하여 기말 CSM 11.35조원(QoQ +5.7%, YoY -13.3%)으로 오히려 증가, K-CS 비율 240.6% 크게 개선

[메리츠증권] 순이익 1,110억원(QoQ -5.7%, YoY -34.6%) 기록. 수수료 부문 수지는 대부분 감소했으며 부동산 PF 총당금 및 해외부동산 손상차손 반영 등으로 상품운용수익 -130억 적자 지속되었으나 3분기보다 크게 개선

[부동산 PF관련] 2023년 4분기말 기준 그룹 전체 국내 부동산 PF 익스포저는 14.6조원으로 선순위 98%이며 평균 LTV 38%. 누적 총당금 및 준비금 3,507억원으로 전체 자산 대비 2.4% 수준. 연체율은 2.3% 기록. 해외부동산 총 익스포저 4.2조원 중 상업용은 1.7조원, 선순위 50% 이상. 당 분기 해외부동산 감액손 1,558억원 반영. 사측은 그룹 전체 부동산 투자 대규모 손실 가능성은 없을 것으로 추산

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	11,972	12,946
BPS	27339	67,926	51,578	70,345	89,435
PER	9.2	3.71	6.18	6.31	5.84
PBR	1.9	0.63	1.25	1.07	0.85
ROE	22.3	16.95	20.30	17.02	14.48

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 메리츠금융지주 분기실적 요약

(단위: 십억원)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	QoQ	YoY
보험손익	93	252	220	301	105	-65.0%	13.2%
보험수익	2,149	2,147	2,166	2,192	2,229	1.7%	3.7%
보험비용	2,056	1,895	1,947	1,891	2,124	12.3%	3.3%
이자손익	624	402	457	653	539	-17.4%	-13.6%
이자수익	951	861	923	1,129	991	-12.3%	4.2%
이자비용	326	459	466	476	452	-5.2%	38.4%
수수료손익	131	127	150	142	165	16.2%	25.4%
수수료수익	156	151	170	173	186	7.6%	19.2%
수수료비용	25	24	21	31	21	-31.6%	-13.9%
기타손익	-111	180	140	-109	-148	36.1%	33.8%
기타수익	13,367	14,343	9,848	9,243	11,808	27.8%	-11.7%
기타비용	13,477	14,163	9,707	9,351	11,956	27.9%	-11.3%
판매관리비	173	153	206	178	93	-48.0%	-46.4%
영업이익	565	807	760	809	569	-29.7%	0.6%
영업외손익	-19	13	-2	-30	-71	140.7%	276.9%
지배기업순이익	256	529	574	577.2	369.8	-35.9%	44.6%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 2. 메리츠화재 분기실적 요약

(단위: 십억원)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	QoQ	YoY
장기 보험손익	236	368	350	445	309	-30.6%	30.8%
CSM 상각	264	257	258	269	285	6.0%	8.3%
RA 변동	31	25	28	39	41	5.5%	32.6%
예상/실제현금흐름 차이	-58	86	64	137	-18	-112.9%	-69.7%
일반 보험손익	13	19	17	3	-26	-1012.1%	-307.4%
자동차 보험손익	-5	15	11	6	-19	-403.9%	299.1%
보험손익	244	401	378	454	263	-42.0%	8.0%
투자영업수익	866	572	528	573	515	-10.1%	-40.5%
투자영업비용	529	436	353	390	390	0.0%	-26.3%
투자손익	336	136	175	183	125	-31.7%	-62.8%
영업이익	669	555	579	663	321	-51.5%	-52.0%
세전이익	528	680	554	560	651	16.4%	23.3%
당기순이익	521	405	419	480	279	-41.9%	-46.5%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

표 3. 메리츠화재 CSM 관련

(단위: 십억 원)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	QoQ	YoY
기초 CSM	10,040	10,040	10,023	10,115	10,741	6.2%	7.0%
신계약 CSM	430	430	400	410	410	0.0%	-4.7%
이자부리	70	70	80	78	78	0.0%	11.3%
CSM 상각	-264	-257	-258	-269	-285	6.0%	8.3%
CSM 조정	-260	-260	-130	407	407	0.0%	-256.5%
기말 CSM	10,016	10,023	10,115	10,741	11,350	5.7%	13.3%
신계약 CSM							
보장성	402.8	402.8	395.8	410	381	-7.2%	-5.5%
인보험	395.7	395.7	389.8	406	378	-6.9%	-4.6%
물보험	7.1	7.1	6	5	3	-32.4%	-55.2%
저축성	0.1	0.1	0.2	0	0	-16.1%	67.9%
합계	402.9	402.9	396	410	381	-7.1%	-5.5%

자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

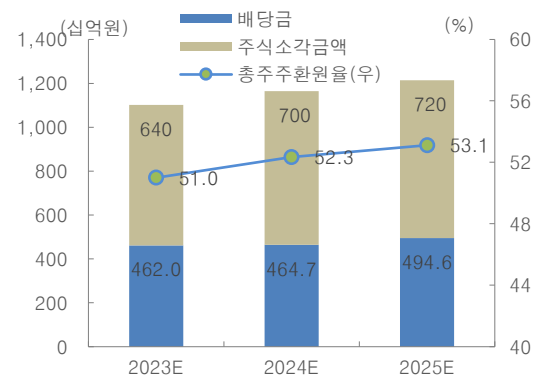
표 4. 메리츠증권 분기실적 요약

(단위: 십억 원)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	QoQ	YoY
순영업수익	423	391	403	323	351	8.7%	-17.0%
수수료수익	134	119	162	163	119	-27.0%	-11.4%
브로커리지	14	20	20	19	15	-20.7%	11.4%
자산관리	4	5	6	7	7	1.9%	63.6%
IB 관련	73	62	85	65	40	-38.7%	-44.7%
기타	43	32	51	71	56	-20.8%	29.5%
수수료비용	24	17	24	29	20	-31.1%	-17.0%
순이자수익	288	189	235	237	218	-8.2%	-24.4%
상품운용손익	-7	47	-19	-80	-13	-83.1%	100.6%
기타손익	32	53	49	32	48	51.3%	51.4%
판관비	154	152	199	161	75	-53.7%	-51.6%
영업이익	269	240	203	162	276	71.0%	2.7%
영업외수익	36	46	39	41	10	-75.9%	-72.2%
영업외비용	59	24	34	53	143	171.9%	143.1%
당기순이익	170	200	161	118	111	-5.7%	-34.6%

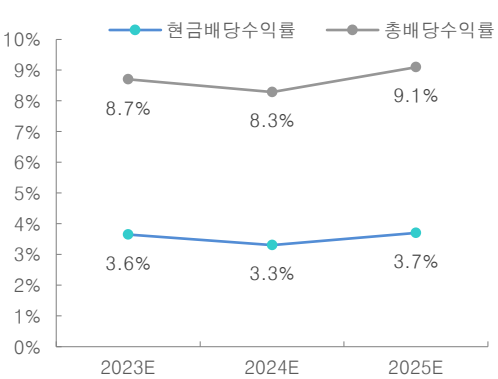
자료: 메리츠금융지주, 대신증권 Research center

그림 1. 메리츠금융지주 총 주주환원율 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 메리츠금융지주 배당수익률 전망



자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

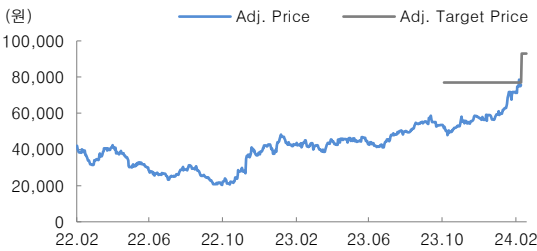
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

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