



BUY (Maintain)

목표주가: 150,000 원

주가(11/14): 121,900 원

시가총액: 213,595 억원



보험/증권 Analyst 안영준 yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Unit. Rows include KOSPI, 시가총액, 52 주 주가동향, and 수익률.

Company Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Unit. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

Table with 4 columns: (십억원, 배), 2023, 2024, 2025E. Rows include 보험손익, 이자손익, and ROE.

Price Trend



메리츠금융지주 (138040)

기대치 부합. 견조한 수익성, 주주환원 정책도 유지



- 3 분기 지배순이익은 1% (YoY) 증가한 6,547 억원, 시장 기대치 부합
- 화재와 증권 모두 양호한 실적 기록
- 견조한 수익성 입증, 연결순이익 50% 이상의 주주환원 정책 유지

>>> 3Q25 지배순이익 1% (YoY) 증가한 6,547 억원

2025 년 3 분기 지배주주순이익은 1% (YoY) 증가한 6,547 억원으로 시장 기대치에 부합했다. 메리츠화재/메리츠증권의 순이익은 각각 -6%/+14% (YoY) 변동하며 업황 부진에 따른 화재 실적 감소를 증권이 상쇄하는 모습이였다.

>>> 늘어난 자산 규모에도 높은 수익성 유지

메리츠화재의 보험손익은 35% (YoY) 감소했는데, CSM 상각액 증가세는 이어졌으나 의료파업 완화 및 영업일수 증가 등 업종 내 공통 요인으로 인해 보험금예실차가 부진한 영향이다. 예실차의 실적 기여는 전년동기 대비 약 1,600 억원 감소했다. 신계약 CSM 은 24% (YoY) 증가한 4,231 억원이었으며 기말 CSM 잔액은 전분기대비 2% 증가한 11 조 4,711 억원을 기록했다. 자동차보험은 적자가 지속되었고 일반보험도 BEP 수준의 실적을 기록했으나 적은 비중으로 전체 실적에 대한 영향은 크지 않았다. 투자손익은 59% (YoY) 증가했는데, 우호적인 시장 환경에 따른 평가이익 증가의 영향인 것으로 판단한다. 3 분기말 예상 K-ICS 비율은 전분기대미 3%p 상승한 243%로 높은 수준을 유지했다.

메리츠증권의 순영업수익은 17% (YoY) 증가했다. 수수료손익은 46% (YoY) 증가했는데, 브로커리지가 10% (YoY) 증가했으며 기업금융의 실적 기여도 두드러졌다. 이자손익은 20% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 시장 변동성 확대와 충당금 적립 등으로 92% (YoY) 감소했다.

>>> 주주환원 정책 유지 & 내년 실적에 대한 강한 자신감도

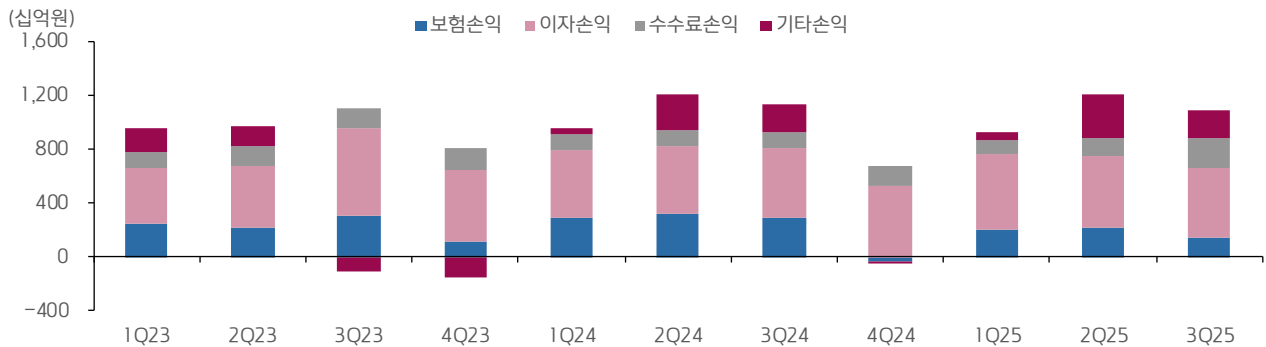
2026 년~2028 년의 중기 주주환원정책을 새로 발표했는데, 이전과 같이 연결 순이익 기준 50%의 주주환원율과 내부투자/자사주 매입소각/현금배당 등의 수익률을 비교하여 자본을 배분하는 등의 방식을 유지할 계획임을 밝혔다. 컨퍼런스콜을 통해 내년 실적에 대한 자신감도 내비쳤는데, 부진한 보험 업황에도 긍정적인 실적 방향성을 예상했다. 실적 증가로 지난 8 월 반기 자사주 매입액을 7,000 억원으로 상향했는데, 향후에도 실적 증가 및 주주환원 규모 확대 기조가 이어질 것으로 보인다. 꾸준한 자기주식 매입을 진행 중인 동시에 예상 주주환원수익률은 6% 중반 수준으로 하방 리스크는 제한적이다.

메리츠금융지주 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
보험손익	288.3	317.9	294.7	(36.8)	205.5	212.9	144.2	111.9	864.0	674.5
(YoY)	15%	45%	-2%	적진	-29%	-33%	-51%	흑전	-2%	-22%
이자손익	506.6	508.5	505.7	523.6	557.8	538.0	514.9	477.2	2,044.4	2,087.9
(YoY)	26%	11%	-23%	-3%	10%	6%	2%	-9%	0%	2%
수수료손익	110.4	110.8	120.0	155.6	107.3	126.1	216.3	178.2	496.7	627.9
(YoY)	-13%	-26%	-15%	-6%	-3%	14%	80%	15%	-15%	26%
기타손익	49.8	271.4	213.7	(8.3)	59.4	322.2	217.7	56.2	526.7	655.5
(YoY)	-72%	93%	흑전	적지	19%	19%	2%	흑전	900%	24%
판매비및관리비	184.3	203.0	232.5	123.1	208.2	249.6	230.7	151.7	742.9	840.2
영업이익	770.8	1,005.6	901.5	511.0	721.7	949.7	862.3	651.9	3,188.9	3,185.6
(YoY)	-4%	32%	11%	-8%	-6%	-6%	-4%	28%	9%	0%
영업외손익	38.4	(18.2)	(41.1)	(26.9)	117.4	49.3	30.0	42.5	(47.7)	239.1
세전이익	809.2	987.4	860.4	484.1	839.1	999.0	892.3	694.3	3,141.1	3,424.7
법인세비용	217.9	251.2	204.4	134.2	218.3	261.4	223.9	180.7	807.7	884.4
당기순이익	591.3	736.2	656.0	349.9	620.8	737.6	668.4	513.6	2,333.4	2,540.4
(YoY)	-2%	28%	13%	-4%	5%	0%	2%	47%	10%	9%
지배주주순이익	585.8	730.1	649.9	340.2	609.8	725.1	654.7	501.9	2,306.1	2,491.5
(YoY)	11%	27%	13%	-6%	4%	-1%	1%	48%	13%	8%

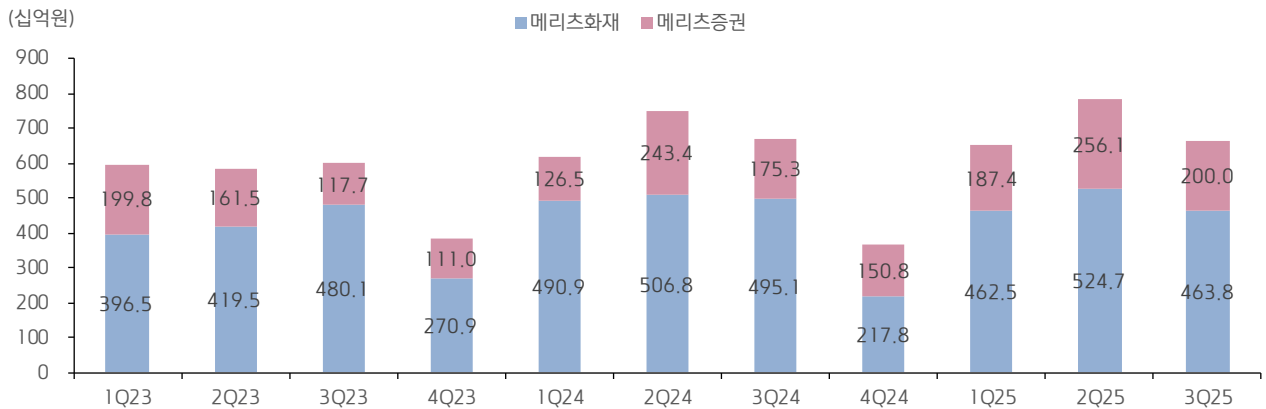
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 이익 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권

메리츠금융지주 자회사의 순이익 추이



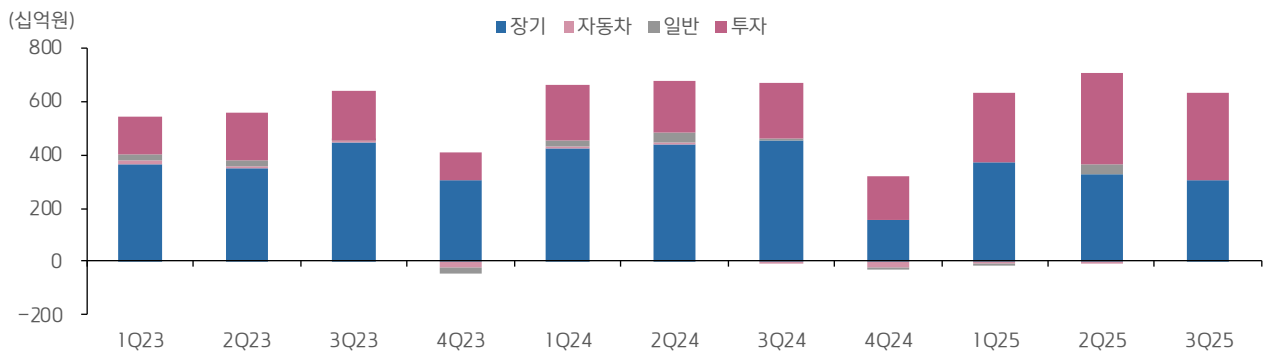
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
보험이익	457.9	483.2	463.2	129.3	359.8	364.4	300.1	268.8	1,533.6	1,293.1
(YoY)	14%	28%	2%	-51%	-21%	-25%	-35%	108%	2%	-16%
일반/VFA	426.5	442.3	451.1	156.7	368.8	330.9	309.0	296.8	1,476.7	1,305.4
CSM 상각	289.0	286.9	281.7	292.5	287.6	286.8	294.7	300.5	1,150.2	1,169.6
RA 해제	40.6	40.0	39.5	37.6	43.0	45.0	46.8	47.5	157.7	182.3
예실차	83.1	157.8	136.3	55.6	28.2	50.7	(24.5)	(20.0)	432.8	34.4
보험금예실차	65.7	143.8	126.5	96.6	19.8	40.0	(34.3)	15.6	432.6	41.1
사업비예실차	17.4	14.0	9.8	(41.0)	8.4	10.7	9.8	(35.6)	0.2	(6.7)
기타	13.7	(42.4)	(6.5)	(228.9)	9.9	(51.6)	(8.0)	(31.2)	(264.1)	(80.9)
PAA	31.4	40.9	12.0	(27.4)	(8.9)	33.5	(8.9)	(27.9)	57.0	(12.3)
자동차보험손익	6.4	7.3	(0.6)	(23.9)	(6.9)	(7.5)	0.0	(24.4)	(10.9)	(38.8)
일반보험손익	25.0	33.6	12.6	(3.4)	(2.1)	32.1	0.0	(3.5)	67.9	26.5
투자이익	202.7	193.2	203.9	161.8	262.1	342.7	325.0	280.1	761.6	1,209.8
(YoY)	42%	7%	9%	61%	29%	77%	59%	73%	25%	59%
보험금융손익	(175.2)	(171.1)	(173.8)	(171.2)	(161.8)	(156.8)	(161.5)	(161.5)	(691.3)	(641.6)
투자서비스손익	378.0	364.3	377.7	333.0	423.9	499.5	486.5	441.6	1,452.9	1,851.4
영업이익	660.6	676.4	667.0	291.1	621.9	707.0	625.0	548.9	2,295.2	2,502.9
(YoY)	22%	21%	4%	-20%	-6%	5%	-6%	89%	9%	9%
영업외손익	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1	0.4	2.0	1.6	3.2	6.2
세전이익	661.1	676.7	667.6	293.1	624.0	707.5	627.1	550.5	2,298.4	2,509.1
법인세비용	170.2	169.9	172.5	75.3	161.5	182.7	163.2	137.6	587.9	645.1
당기순이익	490.9	506.8	495.1	217.8	462.5	524.7	463.8	412.9	1,710.5	1,864.0
(YoY)	24%	21%	3%	-20%	-6%	4%	-6%	90%	9%	9%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재의 부문별 이익 추이



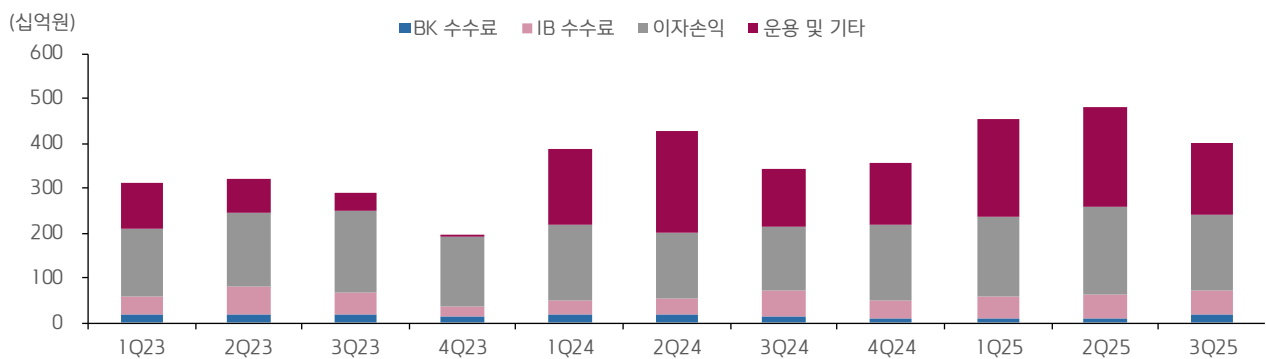
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	388.0	426.1	340.7	355.5	453.4	481.1	399.3	308.3	1,510.3	1,642.1
(YoY)	24%	34%	18%	81%	17%	13%	17%	-13%	35%	9%
수수료손익	112.8	156.0	155.8	131.7	136.8	146.2	227.8	151.8	556.3	662.7
브로커리지	18.5	17.4	14.4	11.1	10.6	10.9	15.8	12.9	61.5	50.2
IB	30.9	35.8	57.4	39.0	45.4	52.6	57.7	43.4	163.2	199.1
기타	63.4	102.7	83.9	81.6	80.9	82.8	154.3	95.5	331.7	413.4
이자손익	166.6	146.1	139.7	170.2	180.2	195.9	168.1	170.2	622.6	714.4
운용 및 기타	108.6	124.0	45.1	53.7	136.3	139.0	3.5	(13.7)	331.4	265.0
총당금 등	37.0	(16.0)	(38.7)	(13.1)	(14.7)	(14.4)	(41.7)	0.0	(30.8)	(70.9)
관련비	146.0	171.9	175.8	100.1	171.5	212.6	194.6	151.7	593.8	730.3
인건비	93.3	119.4	120.8	24.8	111.1	150.2	126.4	84.5	358.2	472.2
인건비 외	52.7	52.5	55.1	75.3	60.4	62.4	68.1	67.1	235.6	258.1
영업이익	242.0	254.2	164.8	255.4	281.9	268.5	204.8	156.6	916.5	911.8
(YoY)	30%	78%	10%	83%	16%	6%	24%	-39%	48%	-1%
영업외손익	(1.9)	3.7	(0.2)	(116.8)	(1.7)	0.1	5.0	(24.5)	(115.1)	(21.2)
세전이익	240.1	257.9	164.7	138.6	280.2	268.6	209.7	132.1	801.4	890.6
법인세비용	40.4	65.9	35.0	29.9	49.5	63.3	52.1	32.8	171.2	197.7
당기순이익	199.8	192.0	129.6	108.7	230.7	205.3	157.7	99.3	630.1	692.9
(YoY)	39%	87%	65%	9%	15%	7%	22%	-9%	49%	10%
연결당기순이익	126.5	243.4	175.3	150.8	187.4	256.1	200.0	122.3	696.0	765.8
지배주주순이익	126.5	243.4	175.3	150.8	187.4	256.1	200.0	122.3	696.0	765.8
(YoY)	-37%	51%	49%	36%	48%	5%	14%	-19%	18%	10%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

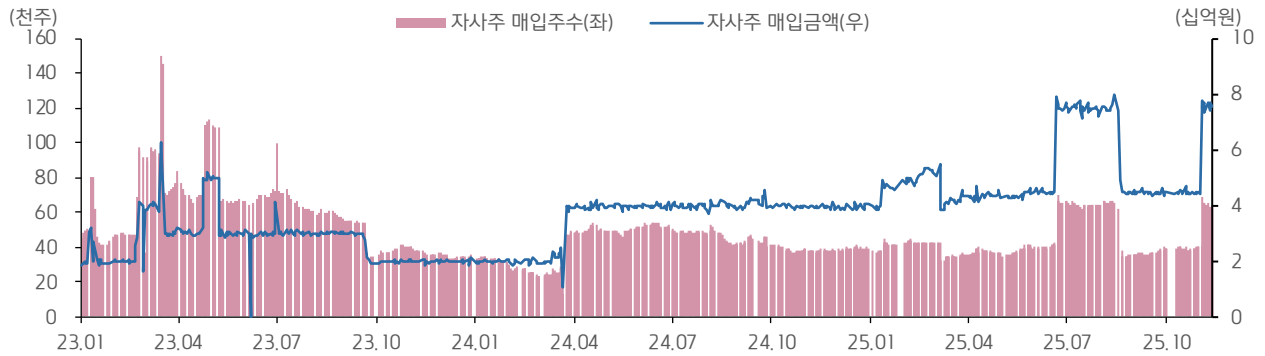
메리츠증권의 부문별 순영업수익 구성



주: Factsheet 기준으로 IR 자료와 계정 분류가 다를 수 있음

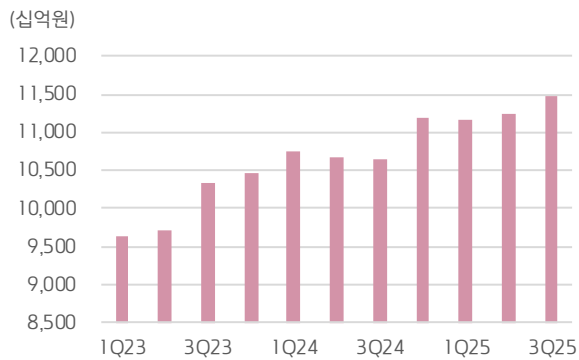
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 일간 자기주식 매입 추이



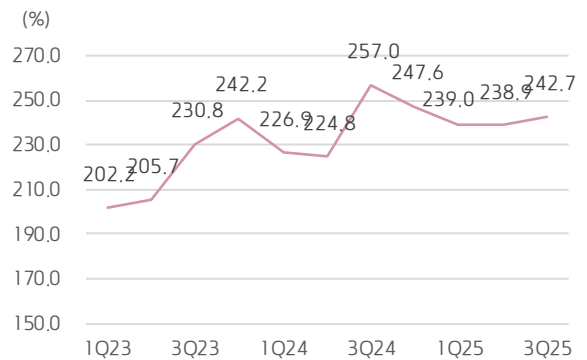
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 CSM 기말 잔액 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 K-ICS 비율 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
보험손익	877.9	864.0	674.5	733.3	
보험수익	8,734.1	9,032.5	9,595.5	9,600.5	
보험비용	7,856.2	8,168.5	8,921.0	8,867.2	
이자손익	2,050.5	2,044.4	2,087.9	1,978.6	
이자수익	3,903.9	4,021.7	4,160.6	4,142.7	
이자비용	1,853.4	1,977.3	2,072.6	2,164.1	
수수료손익	582.9	496.7	627.9	736.8	
수수료수익	679.5	598.1	788.2	872.5	
수수료비용	96.6	101.3	160.4	135.7	
기타손익	52.6	526.7	655.5	765.7	
기타수익	45,241	32,922	19,642	19,745	
기타비용	45,188	32,396	18,986	18,979	
판매비및관리비	630.3	742.9	840.2	787.7	
영업이익	2,933.5	3,188.9	3,185.6	3,350.7	
영업외손익	(89.6)	(47.7)	239.1	197.6	
세전이익	2,843.9	3,141.1	3,424.7	3,548.3	
법인세비용	719.2	807.7	884.4	904.3	
당기순이익	2,125.4	2,333.4	2,540.4	2,644.1	
지배주주순이익	2,041.7	2,306.1	2,491.5	2,594.5	
[메리츠화재]					
CSM Movement					
기시	9,638	10,469	11,188	11,675	
신계약	381	324	373	384	
이자부리	82	84	92	97	
상각	285	292	300	317	
조정	47	(431)	(40)	14	
기말	10,469	11,188	11,675	12,251	
CSM 증감 (YoY, %)	9	7	4	5	
순증액	831	719	487	576	
K-ICS 비율	242	248	218	234	
지급여력금액	12,950	13,495	13,343	14,930	
지급여력기준금액	5,346	5,450	6,119	6,367	
[메리츠증권]					
신 NCR	1,723	1,759	1,796	1,831	
구 NCR	197	201	205	209	

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및예치금	4,928	5,000	5,803	6,008	
FVPL 금융자산	45,835	50,936	52,015	52,290	
파생금융자산	1,076	1,999	2,292	2,366	
FVOCI 금융자산	27,918	31,652	32,475	32,685	
AC 금융자산	14,634	16,720	17,630	17,863	
관계(공동)기업투자	1,012	745	1,005	1,072	
유형자산	802	994	1,032	1,042	
투자부동산	690	770	753	749	
무형자산	102	95	96	96	
리스자산	1,638	1,829	1,914	1,936	
이연법인세자산	14	243	283	294	
당기법인세자산	133	3	3	3	
보험계약자산	11	13	13	13	
재보험계약자산	951	967	1,015	1,028	
기타자산	2,489	3,611	5,996	6,604	
매각예정비유동자산	1	1	1	1	
자산총계	102,236	115,578	122,772	124,964	
보험계약부채	21,576	24,376	25,842	26,216	
재보험계약부채	1	0	0	0	
예수부채	11,423	13,316	14,128	14,336	
FVPL 금융부채	19,862	20,178	20,270	20,294	
파생금융부채	1,277	1,189	1,271	1,292	
차입부채	32,968	39,594	41,123	41,513	
순확정급여부채	0	0	1	1	
총당부채	47	44	48	49	
이연법인세부채	371	281	286	287	
당기법인세부채	205	457	349	322	
기타부채	4,409	5,212	7,748	8,395	
매각예정부채	0	0	0	0	
부채총계	92,139	104,648	111,067	112,704	
자본금	113	113	113	113	
신종자본증권	593	892	973	973	
자본잉여금	125	125	125	125	
자본조정	587	307	760	760	
기타포괄손익누계액	553	(133)	(699)	(734)	
이익잉여금	7,611	8,791	9,211	9,685	
비지배지분	515	836	1,222	1,339	
자본총계	10,097	10,930	11,705	12,260	

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
운용자산 비중 (%)					
FVPL	45	42	42	41	
FVOCI	27	28	27	27	
AC	14	14	14	14	
현금및예금	5	4	4	4	
부동산	1	1	1	1	
주요비율 (% 배)					
ROA	2.2	2.2	2.3	2.4	
ROE	22.8	22.4	22.0	21.1	
P/E	5.7	8.5	8.1	7.4	
P/B	1.19	1.85	1.66	1.52	

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주주환원지표					
DPS (원)	2,360	1,350	1,400	1,450	
증가율(YoY, %)	2,148	(43)	4	4	
배당성향 (%)	22	11	10	9	
배당수익률 (%)	4.0	1.3	1.2	1.3	
현금배당액 (십억원)	448.3	242.7	238.2	233.5	
자기주식수 (천주)	13,469	10,953	10,869	10,260	
발행주식수 (천주)	203,372	190,720	180,998	171,276	
자기주식 비중 (%)	7	6	6	6	
자기주식 소각액 (십억원)	300	640	1,100	1,200	
총주주환원율 (%)	53%	48%	53%	51%	

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 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

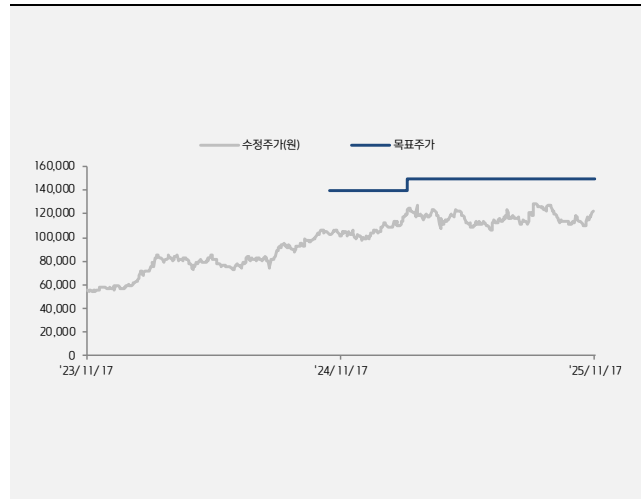
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-25.68	-24.43
	2024-11-14	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-25.96	-24.43
	2024-11-19	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-25.16	-18.43
	2025-02-20	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-18.78	-15.20
	2025-03-12	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-20.82	-15.20
	2025-05-15	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-22.70	-15.20
	2025-08-14	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-22.60	-15.20
	2025-11-17	Buy(Maintain)	150,000 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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%