



BUY (Maintain)

목표주가: 170,000 원 (상향)

주가(2/11): 131,200 원

시가총액: 229,891 억원



보험/증권 Analyst 안영준 yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI, 시가총액, 52주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Unit. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(25E), BPS(25E), and 주요 주주.

Table with 4 columns: (십억원, 배), 2023, 2024, 2025E. Includes 보험손익, 이자손익, 수수료손익, 기타손익, 당기순이익, ROE, ROA, EPS, BPS, PER, PBR, DPS, and 배당수익률 (%).

Price Trend



메리츠금융지주 (138040)

6%대 주주환원수익률 부각, 더 올라도 이상할 건 없다



- 4분기 지배순이익은 9% (YoY) 감소한 3,107 억원, 시장 기대치 부합
- 연간 기준으로는 화재의 업황 부진을 증권의 성장이 상쇄
- 2026년 순이익 2.48 조원, 주주환원 1.55 조원, 주주환원수익률 6.7% 예상
- 주주환원수익률은 업종 내 최상위 수준, 추가 상승 기대 가능. 목표가 상향

>>> 4Q25 지배순이익 9% (YoY) 감소한 3,107 억원

2025년 4분기 지배주주순이익은 9% (YoY) 감소한 3,107 억원으로 시장 기대치에 부합했다. 메리츠화재/메리츠증권의 순이익은 각각 +6%/-19% (YoY) 변동했는데, 평가손실 등의 영향으로 증권은 전년동기대비 감소했으나, 이를 제외하면 전반적으로 업황 우려 대비 양호한 실적을 기록한 것으로 판단한다.

>>> 2025년 양호한 마무리, 내년 증익 기대

메리츠화재의 보험손익은 210% (YoY) 증가했는데, 호흡기 질환 유행과 성과급 지급 등에 따른 예실차 손익 악화에도 3/4 세대 실손보험의 손실부담계약비용이 약 3,000 억원 환입된 영향이 주요했다. 신계약 CSM은 34% (YoY) 증가한 4,352 억원이었으나, 가정 조정 등에 따라 CSM 조정이 약 6,000 억원 반영되면서 기말 CSM 잔액은 전년대비 1% 감소한 11조 1,037 억원을 기록했다. 자동차보험은 적자폭이 확대되었으나 전체 실적에 주는 영향은 작았다. 투자손익은 전년동기대비 약 2,300 억원 감소하며 적자전환했는데, 채권 처분손실이 약 1,700 억원 발생했기 때문이다. 2025년말 예상 K-ICS 비율은 전년대비 10%p 감소한 237%이며, 예상 기본자본비율은 80~90%로 상대적으로 높은 수준이다.

메리츠증권의 순영업수익은 17% (YoY) 증가했다. 수수료손익은 77% (YoY) 증가했는데, 브로커리지와 IB가 각각 56%/18% (YoY) 증가했다. 외형 성장에 힘입어 이자손익은 14% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 일부 총당금 적립으로 전년동기대비 적자전환했다.

>>> 10~20% 수준의 무난한 주가 상승 기대 가능

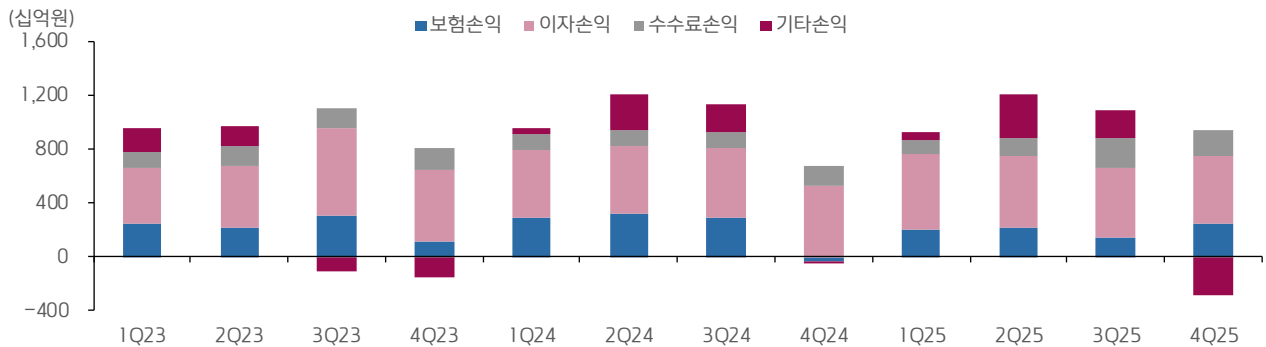
메리츠금융지주에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 15만원에서 17만원으로 상향조정한다. 선도적으로 적극적인 주주환원 정책을 펼쳤으나 2025년 증익 폭이 크지 않아 어느새 예상 주주환원수익률은 6% 중후반대까지 상승했다. 2026년 예상 순이익 2.48 조원, 주주환원 규모 1.55 조원으로 시가총액 23조원 대비 기대되는 수익률은 6.7%이다. 주주환원 정책을 시행한 2024년 주주환원수익률은 5% 중반이었던 바, 10~20%의 추가적인 주가 상승은 무난하게 기대해볼 수 있다는 판단이다. 올해 업황 회복 시 연간 증익에 따른 추가적인 모멘텀도 예상된다.

메리츠금융지주 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P
보험손익	288.3	317.9	294.7	(36.8)	205.5	212.9	144.2	244.8	864.0	807.4
(YoY)	15%	45%	-2%	적진	-29%	-33%	-51%	흑진	-2%	-7%
이자손익	506.6	508.5	505.7	523.6	557.8	538.0	514.9	498.9	2,044.4	2,109.7
(YoY)	26%	11%	-23%	-3%	10%	6%	2%	-5%	0%	3%
수수료손익	110.4	110.8	120.0	155.6	107.3	126.1	216.3	202.7	496.7	652.3
(YoY)	-13%	-26%	-15%	-6%	-3%	14%	80%	30%	-15%	31%
기타손익	49.8	271.4	213.7	(8.3)	59.4	322.2	217.7	(292.0)	526.7	307.2
(YoY)	-72%	93%	흑진	적지	19%	19%	2%	적지	900%	-42%
판매비및관리비	184.3	203.0	232.5	123.1	208.2	249.6	230.7	315.5	742.9	1,004.0
영업이익	770.8	1,005.6	901.5	511.0	721.7	949.7	862.3	338.9	3,188.9	2,872.7
(YoY)	-4%	32%	11%	-8%	-6%	-6%	-4%	-34%	9%	-10%
영업외손익	38.4	(18.2)	(41.1)	(26.9)	117.4	49.3	30.0	92.2	(47.7)	288.8
세전이익	809.2	987.4	860.4	484.1	839.1	999.0	892.3	431.1	3,141.1	3,161.6
법인세비용	217.9	251.2	204.4	134.2	218.3	261.4	223.9	107.8	807.7	811.4
당기순이익	591.3	736.2	656.0	349.9	620.8	737.6	668.4	323.3	2,333.4	2,350.1
(YoY)	-2%	28%	13%	-4%	5%	0%	2%	-8%	10%	1%
지배주주순이익	585.8	730.1	649.9	340.2	609.8	725.1	654.7	310.7	2,306.1	2,300.4
(YoY)	11%	27%	13%	-6%	4%	-1%	1%	-9%	13%	0%

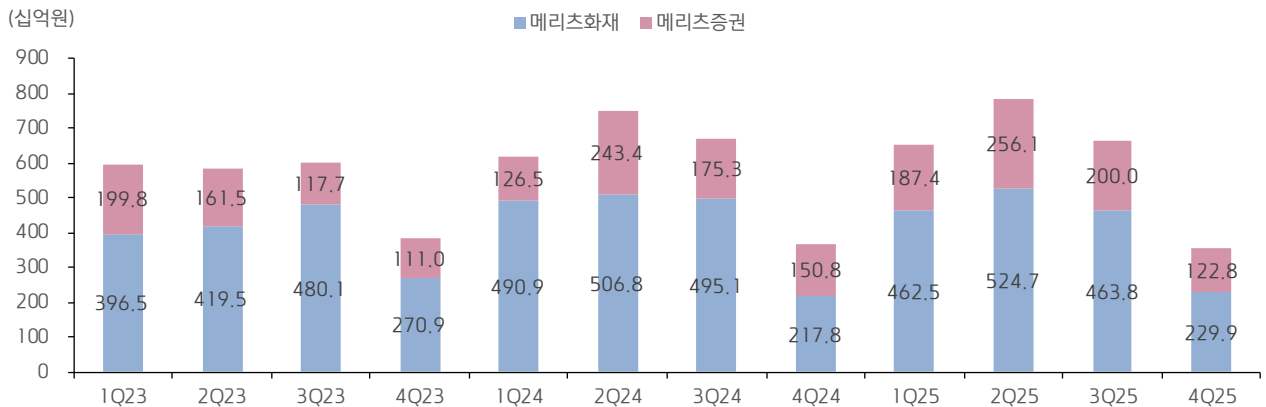
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 이익 추이



자료: 메리츠금융지주, 키움증권

메리츠금융지주 자회사의 순이익 추이



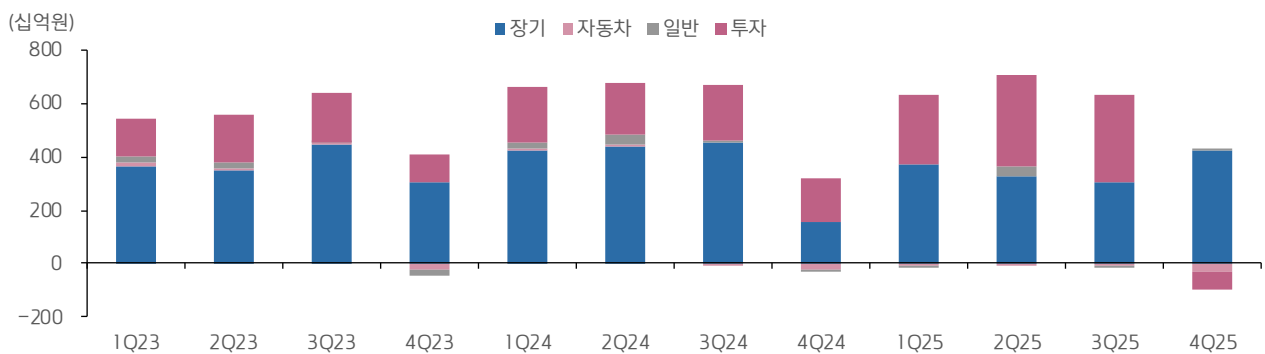
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P
보험이익	457.9	483.2	463.2	129.3	359.8	364.4	300.1	401.2	1,533.6	1,425.4
(YoY)	14%	28%	2%	-51%	-21%	-25%	-35%	210%	2%	-7%
일반/VFA	426.5	442.3	451.1	156.7	368.8	330.9	309.0	425.3	1,476.7	1,434.0
CSM 상각	289.0	286.9	281.7	292.5	287.6	286.8	294.7	298.2	1,150.2	1,167.3
RA 해제	40.6	40.0	39.5	37.6	43.0	45.0	46.8	49.5	157.7	184.3
예실차	83.1	157.8	136.3	55.6	28.2	50.7	(24.5)	(69.8)	432.8	(15.3)
보험금예실차	65.7	143.8	126.5	96.6	19.8	40.0	(34.3)	(28.1)	432.6	(2.5)
사업비예실차	17.4	14.0	9.8	(41.0)	8.4	10.7	9.8	(41.7)	0.2	(12.8)
기타	13.7	(42.4)	(6.5)	(228.9)	9.9	(51.6)	(8.0)	147.4	(264.1)	97.8
PAA	31.4	40.9	12.0	(27.4)	(8.9)	33.5	(8.9)	(24.2)	57.0	(8.6)
자동차보험손익	6.4	7.3	(0.6)	(23.9)	(6.9)	(7.5)	0.0	(30.0)	(10.9)	(46.3)
일반보험손익	25.0	33.6	12.6	(3.4)	(2.1)	32.1	0.0	5.8	67.9	37.8
투자이익	202.7	193.2	203.9	161.8	262.1	342.7	325.0	(67.4)	761.6	862.3
(YoY)	42%	7%	9%	61%	29%	77%	59%	적전	25%	13%
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	94.1	1,452.9	1,503.9
영업이익	660.6	676.4	667.0	291.1	621.9	707.0	625.0	333.8	2,295.2	2,287.8
(YoY)	22%	21%	4%	-20%	-6%	5%	-6%	15%	9%	0%
영업외손익	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1	0.4	2.0	1.7	3.2	6.3
세전이익	661.1	676.7	667.6	293.1	624.0	707.5	627.1	335.5	2,298.4	2,294.0
법인세비용	170.2	169.9	172.5	75.3	161.5	182.7	163.2	105.5	587.9	613.0
당기순이익	490.9	506.8	495.1	217.8	462.5	524.7	463.8	229.9	1,710.5	1,681.0
(YoY)	24%	21%	3%	-20%	-6%	4%	-6%	6%	9%	-2%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠화재의 부문별 이익 추이



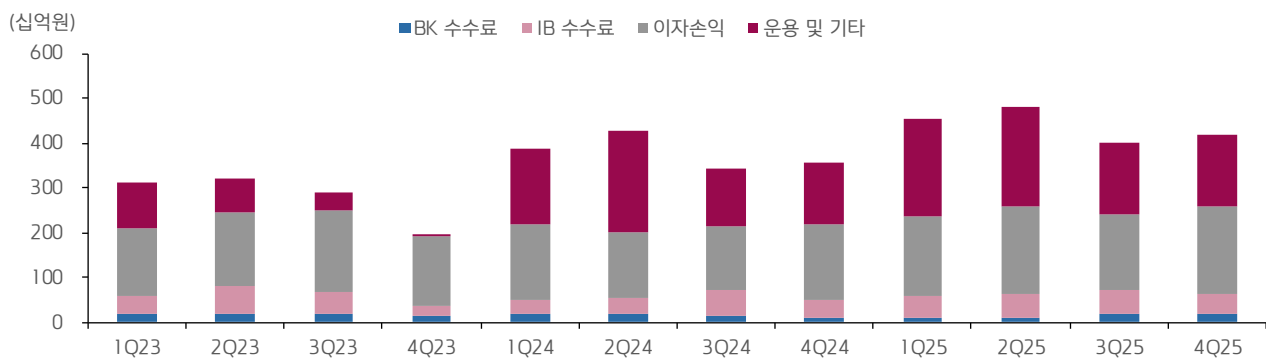
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P
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

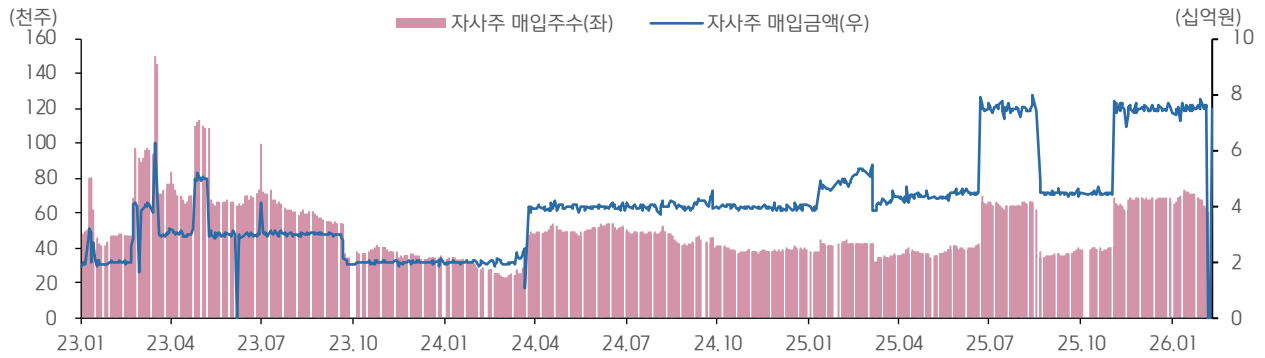
메리츠증권의 부문별 순영업수익 구성



주: Factsheet 기준으로 IR 자료와 계정 분류가 다를 수 있음

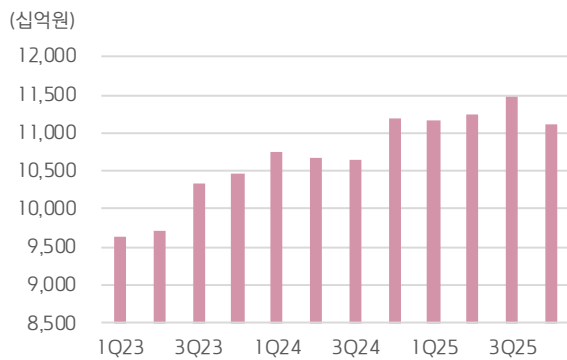
자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주의 일간 자기주식 매입 추이



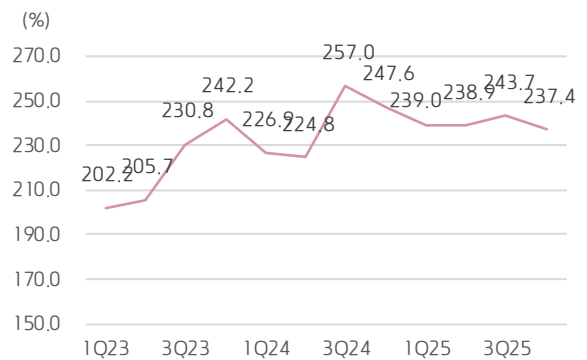
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

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	807.4	807.4	704.2
보험수익	8,734.1	9,032.5	9,611.4	9,623.4	9,623.4
보험비용	7,856.2	8,168.5	8,803.9	8,919.2	8,919.2
이자손익	2,050.5	2,044.4	2,109.7	2,169.4	2,169.4
이자수익	3,903.9	4,021.7	4,145.9	4,121.5	4,121.5
이자비용	1,853.4	1,977.3	2,036.2	1,952.1	1,952.1
수수료손익	582.9	496.7	652.3	834.5	834.5
수수료수익	679.5	598.1	831.5	1,000.3	1,000.3
수수료비용	96.6	101.3	179.1	165.7	165.7
기타손익	52.6	526.7	307.2	378.4	378.4
기타수익	45,241	32,922	20,669	21,225	21,225
기타비용	45,188	32,396	20,361	20,846	20,846
판매비및관리비	630.3	742.9	1,004.0	897.0	897.0
영업외이익	2,933.5	3,188.9	2,872.7	3,070.9	3,070.9
영업외손익	(89.6)	(47.7)	288.8	269.2	269.2
세전이익	2,843.9	3,141.1	3,161.6	3,340.1	3,340.1
법인세비용	719.2	807.7	811.4	859.7	859.7
당기순이익	2,125.4	2,333.4	2,350.1	2,480.4	2,480.4
지배주주순이익	2,041.7	2,306.1	2,300.4	2,429.6	2,429.6
[메리츠화재]					
CSM Movement					
기시	9,638	10,469	11,188	11,104	11,104
신계약	381	324	435	416	416
이자부리	82	84	92	90	90
상각	285	292	298	294	294
조정	47	(431)	596	188	188
기말	10,469	11,188	11,104	11,318	11,318
CSM 증감 (YoY, %)	9	7	(1)	2	2
순증액	831	719	(84)	214	214
K-ICS 비율	242	248	237	229	229
지급여력금액	12,950	13,495	12,674	14,144	14,144
지급여력기준금액	5,346	5,450	6,119	6,367	6,367
[메리츠증권]					
신 NCR	1,723	1,759	1,795	1,830	1,830
구 NCR	197	201	205	209	209

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및예치금	4,928	5,000	5,803	6,008	6,008
FVPL 금융자산	45,835	50,936	52,015	52,290	52,290
파생금융자산	1,076	1,999	2,292	2,366	2,366
FVOCI 금융자산	27,918	31,652	32,475	32,685	32,685
AC 금융자산	14,634	16,720	17,630	17,863	17,863
관계(공동)기업투자	1,012	745	1,005	1,072	1,072
유형자산	802	994	1,032	1,042	1,042
투자부동산	690	770	753	749	749
무형자산	102	95	96	96	96
리스자산	1,638	1,829	1,914	1,936	1,936
이연법인세자산	14	243	283	294	294
당기법인세자산	133	3	3	3	3
보험계약자산	11	13	13	13	13
재보험계약자산	951	967	1,015	1,028	1,028
기타자산	2,489	3,611	5,996	6,604	6,604
매각예정비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	102,236	115,578	122,615	124,876	124,876
보험계약부채	21,576	24,376	25,842	26,216	26,216
재보험계약부채	1	0	0	0	0
예수부채	11,423	13,316	14,128	14,336	14,336
FVPL 금융부채	19,862	20,178	20,270	20,294	20,294
파생금융부채	1,277	1,189	1,271	1,292	1,292
차입부채	32,968	39,594	41,123	41,513	41,513
순확정급여부채	0	0	1	1	1
총당부채	47	44	48	49	49
이연법인세부채	371	281	286	287	287
당기법인세부채	205	457	349	322	322
기타부채	4,409	5,212	7,748	8,395	8,395
매각예정부채	0	0	0	0	0
부채총계	92,139	104,648	111,067	112,704	112,704
자본금	113	113	113	113	113
신종자본증권	593	892	973	973	973
자본잉여금	125	125	125	125	125
자본조정	587	307	760	760	760
기타포괄손익누계액	553	(133)	(699)	(734)	(734)
이익잉여금	7,611	8,791	9,054	9,596	9,596
비지배지분	515	836	1,222	1,339	1,339
자본총계	10,097	10,930	11,548	12,172	12,172

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
운용자산 비중 (%)					
FVPL	45	42	42	42	42
FVOCI	27	28	26	26	26
AC	14	14	14	14	14
현금및예금	5	4	5	5	5
부동산	1	1	1	1	1
주요비율 (% 배)					
ROA	2.2	2.2	2.0	2.0	2.0
ROE	22.8	22.4	20.9	20.9	20.9
P/E	5.7	8.5	8.4	9.3	9.3
P/B	1.19	1.85	1.72	1.89	1.89

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주주환원지표					
DPS (원)	2,360	1,350	0	0	0
증가율(YoY, %)	2,148	(43)	(100)	-	-
배당성향 (%)	22	11	0	0	0
배당수익률 (%)	4.0	1.3	0.0	0.0	0.0
현금배당액 (십억원)	448.3	242.7	0.0	0.0	0.0
자기주식수 (천주)	13,469	10,953	6,923	8,703	8,703
발행주식수 (천주)	203,372	190,720	175,222	175,222	175,222
자기주식 비중 (%)	7	6	4	5	5
자기주식 소각액 (십억원)	300	640	1,552	1,400	1,400
총주주환원율 (%)	53%	48%	56%	62%	62%

Compliance Notice

- 당사는 2월 11일 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

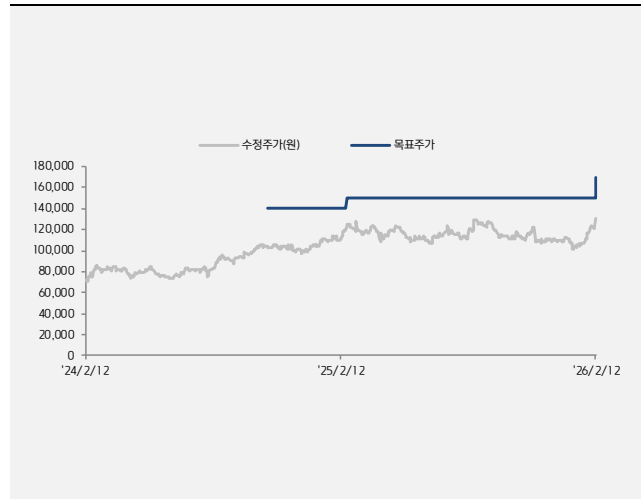
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-27.20	-26.07
	2025-11-28	Buy(Maintain)	150,000 원	6개월	-26.35	-12.53
	2026-02-12	Buy(Maintain)	170,000 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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%