

메리츠금융지주 — 이익은 제자리, 자산은 커진다

영업이익 -9.9%인 해에 부채 +18.7%, 영업활동현금흐름 -6조 4,720억원

- FY2025 영업이익 2조 8,727억원(-9.9%), 순이익 2조 3,501억원(+0.7%).
- 같은 해 부채총계는 18.7% 늘었고 자기자본은 3.0% 늘었다.
- 영업활동현금흐름은 3년 연속 마이너스이며 -1조 2,710억원 → -6조 4,720억원으로 커졌다.

이익이 멈춘 해

FY2025 영업이익은 2조 8,727억원으로 전년 3조 1,889억원 대비 **9.9% 줄었다**. 순이익은 2조 3,334억원에서 2조 3,501억원으로 **0.7% 늘어** 사실상 제자리다. FY2016 6,884억원에서 FY2024까지 이어지던 증가 흐름이 끊긴 해다(표 1).

1Q26은 영업이익 8,548억원(YoY +18.4%), 지배주주 순이익 6,670억원(+9.4%)으로 회복 방향이다. **다만 같은 공시의 매출 16조 3,143억원(+98.2%)은 판단 축이 아니다** — 이 회사의 분기 매출은 FY2024 4Q -20조 6,468억원, FY2025 4Q -10조 902억원처럼 **음수로도 찍힌다**. 평가손익 등이 총액에 섞이기 때문이며, 증가율을 실적 개선으로 읽으면 매번 틀린다.

부채는 18.7% 늘고 현금은 6.5조 나갔다

부채총계는 104조 6,482억원에서 **124조 1,968억원으로 18.7% 늘었다**. 같은 기간 자기자본은 10조 9,300억원에서 11조 2,612억원으로 **3.0% 늘었다**. 이익이 멈춘 해에 자산·부채만 커진 구조다.

영업활동현금흐름은 FY2023 -1조 2,710억원, FY2024 -3조 9,182억원, FY2025 **-6조 4,720억원**으로 3년 연속 마이너스이고 **폭이 매년 커진다**. 금융사에서 대출·투자자산 증가가 영업현금 유출로 잡히는 것은 정상이지만, **순이익이 2조 3천억원대에서 정체된 채 유출 규모만 커지는 조합**은 자산 확대의 속도를 이익이 따라가지 못한다는 뜻이다(표 2). 부채비율 1,124.1%는 동종 9사 중 낮은 쪽 3위(중앙값 1,257.1%)로, 은행이 없어 예수금 부담이 작기 때문이다.

보험은 비용이 수익보다 빠르게 늘었다

FY2025 총 보험수익은 9조 1,368억원으로 4.6% 늘었는데 **총 보험서비스비용은 7조 3,596억원으로 9.5% 늘었다**. 비용 증가율이 수익의 두 배여서 **보험서비스결과는 1조 6,899억원에서 1조 5,592억원으로 7.7% 줄었다**(표 3).

여신 쪽에서는 외화가 눈에 띈다. 대출채권 기대신용손실충당금 합계는 3,006억원에서 **4,093억원으로 36.1% 늘었는데**, 원화대출은 2,815억원 → 2,998억원(+6.5%)인 반면 **외화대출은 119억원 → 1,033억원으로 8.7배가 됐다**. 절대 규모는 원화가 크지만 **증가 속도는 외화가 압도적**이므로 나눠 봐야 한다.

밸류에이션은 크게 재평가됐다 — 연말 PBR이 FY2020 0.2배에서 FY2025 **1.7배**로, 현재는 2.1배다. 배당수익률은 같은 기간 9.2%에서 1.3%(FY2024)로 내려왔다. 10년 공시에는 주식소각 3건이 잡히고 희석은 0건이다.

국면 판단

이익 정체 자산·부채 확대

현재주가 (26/08/07)

126,300원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**영업활동현금흐름
(FY2025 -6조 4,720억원)**

Key Data

시가총액	21.1조원
발행주식수(보통주)	1.67억주
PER / PBR	9.8배 / 2.1배
외국인 / 공매도잔고	14.3% / 1.3%
업종	기타금융 (KSIC 6499F)
부채비율 / 위험신호	1,124.1% / 0건

⚠ 표시점수(50)는 원점수 미산출(None) 상태이고 위험신호 0건과도 정합하지 않아 판단 근거로 쓰지 않았다.

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1Q26
영업이익 (억원)	29,335	31,889	28,727	8,548
순이익(억원)	21,254	23,334	23,501	6,802
자기자본 (억원)	100,972	109,300	112,612	주p
부채총계 (억원)	921,387	1,046,482	1,241,968	주p
영업활동 현금흐름 (억원)	-12,710	-39,182	-64,720	22,590
보험서비스 결과(억원)	주y	16,899	15,592	주p
대출 ECL 충당금(억원)	주y	3,006	4,093	주p

1Q26 지배주주 순이익 6,670억원(+9.4%). 5/14 연결 잠정치(검토 전). **주p** 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. **주y** 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 이익 흐름이 끊긴 지점 (단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	YoY
영업이익	17,950	28,932	29,335	31,889	28,727	-9.9
순이익	13,832	21,333	21,254	23,334	23,501	+0.7
EPS(원)	8,265	12,748	11,020	12,259	12,903	+5.3
분기 영업이익 — 1Q25 7,217 / 2Q 9,497 / 3Q 8,623 / 4Q 3,390 / 1Q26 8,548(+18.4% YoY)						
분기 매출(억원)	4Q24 -206,468 · 4Q25 -100,902 · 1Q26 163,143 — 평가손익이 총액에 섞여 음수로도 찍힌다					

주: 이 회사의 매출액은 판단 축으로 쓸 수 없다 — 분기 기준으로 음수가 나오고 증가율이 실적과 무관하게 움직인다. 1Q26 매출 +98.2%도 같은 이유로 다루지 않았다. 판단은 영업이익·순이익으로 한다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260514800837)·분기보고서(2026.03, 20260515002625)

표 2. 자산 확대와 현금 유출 (단위: 억원, %)

구분	2023	2024	2025	증감(YoY)
부채총계	921,387	1,046,482	1,241,968	+18.7%
자기자본	100,972	109,300	112,612	+3.0%
영업활동현금흐름	-12,710	-39,182	-64,720	유출 확대
순이익	21,254	23,334	23,501	+0.7%
부채는 18.7% 느는데 자본은 3.0%, 이익은 0.7% — 자산 확대 속도를 이익이 따라가지 못한다				
부채비율	1,124.1% — 동종 금융지주 9사 중 낮은 쪽 3위(중앙값 1,257.1%). 은행이 없어 예수금 부담이 작다			

주: 금융사에서 대출·투자자산 증가가 영업현금 유출로 잡히는 것은 정상이나, 순이익이 정해진 채 유출 폭만 3년 연속 커진 점이 이 표의 요지다. 자산 구성별 증감이 수집 범위에 없어 어느 자산이 늘었는지는 특정하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표

표 3. 보험과 여신 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
총 보험수익	87,316	91,368	+4.6%
총 보험서비스비용	67,214	73,596	+9.5%
보험서비스결과	16,899	15,592	-7.7%
대출채권 기대신용손실충당금			
원화대출금	2,815	2,998	+6.5%
외화대출금	119	1,033	+767%(8.7배)
합계	3,006	4,093	+36.1%
자본배분 — 10년 주식소각 3건(최근 2026-03-26) · 희석 0건 · 연말 PBR 0.2배(FY20) → 1.7배(FY25), 현재 2.1배			

주: 보험 비용 증가율이 수익의 두 배여서 서비스결과가 줄었다. 충당금은 절대 규모로는 원화가 크지만 증가 속도는 외화가 압도적이므로 나눠 본다. 배당 공시가 10년 수집 범위에 잡히지 않아 환원 총액은 산출하지 않았다 — 회사는 이익의 상당 부분을 환원한다고 알려져 있으나 공시 기반으로 확인되는 것은 소각 3건이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 보험손익·대출채권 주석

점검 지표

1순위는 영업활동현금흐름이다. FY2025 -6조 4,720억원은 3년 연속 마이너스이면서 폭이 매년 커진 값이므로, 순이익 2조 3,501억원(정체)과 함께 보면 자산 확대의 속도를 이익이 따라가는지가 드러난다. 부채총계 124조 1,968억원(+18.7%)과 자기자본 +3.0%의 격차가 좁혀지는지 확인한다. 보험서비스결과 1조 5,592억원(-7.7%)은 보험수익이 아니라 비용 증가율(+9.5%)이 만든 결과이므로 두 항목을 나눠 본다. 외화대출 충당금 1,033억원(8.7배)은 절대 규모가 작지만 속도가 빨라 별도로 확인한다. 매출액은 음수로도 찍히므로 판단에 쓰지 않는다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002625) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260514800837).

한계: ① 이 회사는 2Q26 잠정실적을 아직 공시하지 않아 최신 확정 분기는 1Q26이다. ② 표시점수(50점)는 원점수가 미산출 상태이고 커진 위험신호 0건과 정합하지 않아 판단 근거로 쓰지 않았다. ③ 계열사별(화재·증권·캐피탈) 손익이 공시 범위에서 분리되지 않아 이익 정체의 출처를 나누지 않았다. ④ 자산 구성별 증감이 수집 범위에 없어 부채 18.7% 증가의 대응 자산을 특정하지 않았다. ⑤ 배당 공시가 10년 수집 범위에 잡히지 않아 환원 총액·환원율을 산출하지 않았다. ⑥ 매출액은 평가손익이 섞인 총액이라 분석에 사용하지 않았다.