

Marsh & McLennan · MRSH

AI는 자문 역량 가속기

시가총액 \$81.1B	현재주가 \$170.01	52주 범위 \$156.60 - \$207.83	12M 수익률 -12.5
-----------------	------------------	-------------------------------	------------------

01 SUMMARY

1Q26 기초 매출 4% 성장, 연간 전망

1분기 연결 매출은 전년 동기 대비 8% 증가한 \$7.6B, 조정 EPS는 8% 증가한 \$3.29 기록. 2026년 연간 기초 매출 성장률은 2025년과 유사한 수준을 유지할 것으로 가이던스 제시. 연간 수익성 개선 폭은 상반기보다 하반기에 더 클 것으로 전망. 경영진은 수탁 이자 수익 감소와 보험 효율 하락 역풍 속에서도 AI 투자를 통한 생산성 향상과 마진 확대 궤도 진입 강조.

02 KEY POINTS

사업부별 성장 차별화

1분기 Guy Carpenter 기초 매출 성장률은 전년 동기 5%에서 2%로 둔화. 재보험 시장의 연착륙 기초와 역기저 효과가 작용한 결과. 반면 Mercer Health 부문은 해외 시장 수요에 힘입어 6% 성장, Wealth 부문은 투자 비즈니스 주도로 5% 성장. 글로벌 재산 보험 효율은 전년 대비 9% 하락한 반면, 미국 초과 배상 책임 효율은 18% 상승하며 상품별 가격 양극화 확인.

직전 분기 \$1B 대비 축소된 \$750M의 자사주 매입을 1분기에 집행. 2026년 연간 배당, M&A, 자사주 매입에 약 \$5B를 투입하는 자본 배치 계획 유지. AUM 200억 유로 규모의 AltamarCAM 인수는 연말 완료 목표로 사모 시장 역량 확대 예정. 구조조정 성격의 Thrive 프로그램은 총 \$400M 비용 절감을 목표로 순항 중이며, 관련 예상 비용 \$500M 중 1분기에 \$37M 반영.

03 FINANCIALS & RISK

소송 비용과 정보 공백

1분기 조정 실효세율은 25.1%로 전년 동기 23.1% 대비 상승했으며, 연간 가이던스는 24.5%~25.5%로 제시. 금리 하락 여파로 1분기 수탁 이자 수익은 전년 동기 대비 \$18M 감소한 \$85M, 2분기는 약 \$80M로 추가 축소 전망. Greensill 파산 관련 소송 비용 \$425M을 부채로 반영했으나, 진행 중인 사안을 이유로 경영진은 추가 언급 회피. 애널리스트의 AI 기술 CapEx 규모와 파트너사 명단, 자산관리(Wealth) 수익의 구체적 수치 요구에 대해서도 과거 미공개 관행을 이유로 답변 거부.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	\$81.1B
발행주식수	477,211,268
유동비율	99.8
52주 최고	\$207.83
52주 최저	\$156.60
거래액(60일, \$M)	\$419M
기관 보유율	2.5

OWNERSHIP

Norges Bank	1.3
AQR	0.5
Marshall Wace	0.2

PERFORMANCE

1M	-10.0
3M	+7.9
12M	-12.5
YTD	-6.9

VALUATION

PER (FY26E)	14.9배
PBR (FY26E)	5.4배
EV/EBITDA	13.2배
배당수익률	2.1%

PRICE TREND · 12M

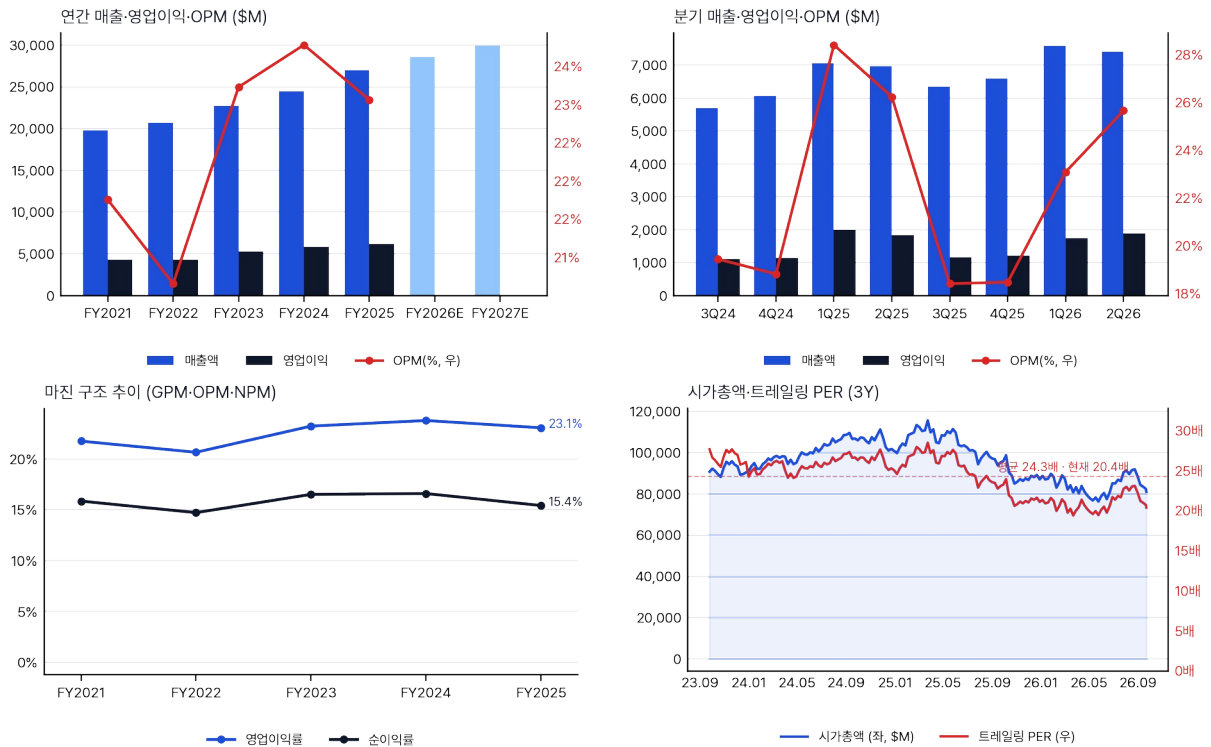


회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	(\$M)	(\$M)	(%)	(\$M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	22,736	5,282	23.2	3,756	16.5	-	-	-	-
FY2024	24,458	5,817	23.8	4,060	16.6	-	-	-	-
FY2025	26,981	6,223	23.1	4,160	15.4	-	-	-	-
FY2026E	28,559	-	-	-	-	16.3	-	-	-
FY2027E	29,948	-	-	-	-	14.9	-	-	-

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

Marsh & McLennan (MRSH) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS



자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY22	FY23	FY24	FY25
매출액	5,697	6,067	7,061	6,974	6,351	6,595	7,597	7,404	20,720	22,736	24,458	26,981
YoY	+5.9	+9.2	+9.1	+12.1	+11.5	+8.7	+7.6	+6.2	+4.5	+9.7	+7.6	+10.3
QoQ	-8.4	+6.5	+16.4	-1.2	-8.9	+3.8	+15.2	-2.5	-	-	-	-
영업이익	1,108	1,142	2,005	1,829	1,170	1,219	1,754	1,899	4,280	5,282	5,817	6,223
YoY	+11.2	+3.5	+4.2	+11.4	+5.6	+6.7	-12.5	+3.8	-0.7	+23.4	+10.1	+7.0
QoQ	-32.5	+3.1	+75.6	-8.8	-36.0	+4.2	+43.9	+8.3	-	-	-	-
OPM	19.4	18.8	28.4	26.2	18.4	18.5	23.1	25.6	20.7	23.2	23.8	23.1
순이익	747	788	1,381	1,211	747	821	1,146	1,266	3,050	3,756	4,060	4,160
YoY	+2.3	+4.2	-1.4	+7.6	+0.0	+4.2	-17.0	+4.5	-3.0	+23.1	+8.1	+2.5
QoQ	-33.6	+5.5	+75.3	-12.3	-38.3	+9.9	+39.6	+10.5	-	-	-	-
NPM	13.1	13.0	19.6	17.4	11.8	12.4	15.1	17.1	14.7	16.5	16.6	15.4

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간-(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전)

03 Q&A

Q1. 높은 마진 상태에서 향후 추가 마진 개선 출처와 비즈니스 전반의 AI 탈중개화 리스크에 대한 견해는 무엇인가요? (Raymond James)

A. Thrive 프로그램을 지렛대 삼아 19년 연속 마진 개선 달성을 기대함. 전통적 디지털화와 역량 센터 구축을 통해 효율성을 높일 기회가 여전히 큼. 당사의 규모, 방대한 데이터, 신뢰받는 고객 관계 및 리스크 자문 역량 덕분에 단순 중개를 넘어 AI 시대의 승자가 될 것으로 확신함.

Q2. 중개사 주가 가치 재평가 상황에서 M&A를 통한 성장과 자사주 매입 간의 자본 배분 전략은 어떻게 보시나요? (Raymond James)

A. 자본 관리에 균형 잡힌 접근을 유지하며 연간 약 50억 달러의 자본을 투입할 예정임. 1분기 7억 5,000만 달러의 자사주 매입을 집행했으며, AUM 200억 유로 규모의 AltamarCAM 인수 등 M&A 파이프라인도 활발함. 최종적인 자사주 매입 규모는 연간 M&A 전개 추이에 따라 결정될 것임.

Q3. 경쟁사들이 강조하는 보험금 청구 지원 등 고객 대상 AI 기반 부가 가치 서비스의 구체적 성과가 궁금합니다. (BMO)

A. 업계 최대 청구 지원 팀을 보유하며 2,000억 달러 규모 손실 정보를 Claims IQ로 분석 중임. 견적 비교 및 담보 공백 분석 툴 도입 지역에서는 판매 속도가 50% 향상되는 성과를 확인 기록. 가이 카펜터의 GC QuoteBox, 머서의 Fiber 등 각 부문별 AI 툴로 서비스 속도와 효율성을 대폭 개선함.

Q4. 2026년 영업 담당자(프로듀서) 레벨의 채용 속도 및 인재 채용 추세에 실질적 변화가 있을 것으로 예상하시나요? (BMO)

A. 1분기 주요 시장에서 생산성 높은 우수 인재들을 성공적으로 영입 완료함. 시장 내 강력한 브랜드 인지도와 임직원 가치 제안 덕분에 인재 채용 경쟁력이 매우 높음. 견고한 임직원 유지율과 뛰어난 몰입도를 바탕으로 업계 최고 수준의 인재 풀을 지속 유지하고 있음을 강조함.

Q5. 보험 요율 인하 환경에서 불확실한 매크로를 고려할 때 고객들의 보장 구매 수요 동향은 어떠한가요? (UBS)

A. 보험 요율은 하락세이나 인플레이션과 재해로 위험 비용이 GDP 성장의 2배 수준으로 증가해 구조적 수요를 견인함. 미국·캐나다의 신규 비즈니스 성장이 두 자릿수를 기록하는 등 글로벌 신규 수주가 4분기 연속 상승세임. 가이 카펜터는 1분기 역대 최대인 7건의 캐تبonds를 발행하며 전 지역 두 자릿수 신규 성장을 달성함.

Q6. AI를 통한 생산성 향상 이익이 경쟁으로 소멸되지 않고 마진 개선으로 얼마나 귀속될 수 있다고 보시나요? (UBS)

A. 당사의 수수료는 오랜 기간 보험료의 일정 비율로 안정적으로 유지되어 왔으며 전체 위험 비용 대비 매우 적은 수준임. 당사는 단순한 최저가 할인형 브로커가 아니므로 기술 진보가 수수료 압박으로 이어지지 않음. 규모의 경제와 고도화된 자문 역량을 바탕으로 생산성 이익을 마진 개선으로 온전히 연결할 수 있음을 확신함.

Q7. AI 발전이 회사의 M&A 전략에 어떤 변화를 주고 있으며 기술적 요건 등이 달라졌나요? (Goldman Sachs)

A. 기술 가치 평가에 신중을 기하고 있으며 AI 투자와 데이터 규모의 경제가 중소형 브로커 통합 기회를 창출할 것으로 봄. 자체 기술 투자가 어려운 중소형사들에 비해 당사의 데이터 자산 경쟁력이 우월해 향후 M&A 동력으로 작용할 전망이다. 기존의 규율 있는 자본 배치 원칙을 바탕으로 질적 성장을 견인할 인수를 지속 추진할 방침임.

Q8. MMA(Marsh McLennan Agency) 비즈니스가 RIS 부문 유기적 성장에 지속적으로 순풍 역할을 할 수 있나요? (Goldman Sachs)

A. MMA는 매 분기 회사의 성장에 강력한 순풍 역할을 해왔으며 중견 기업 시장 침투율은 여전히 낮아 성장 잠재력이 큼. 중견 기업 시장의 가격은 경기 사이클 전반에 걸쳐 비교적 안정적으로 유지되고 있음. 생산성 도구 도입을 통해 영업 역량을 강화하고 있으며 미국 외 글로벌 시장으로도 중견 기업 모델 확장을 추진 중임.

Q9. AI로 부가 가치가 높아지는 상황에서 기존 수수료 중심의 보상 체계가 서비스별 과금 형태로 변할 것으로 보나요? (KBW)

A. 현재도 수수료, 중개 수수료, 성공 보수 등 다양한 보상 방식을 투명하게 적용하고 있으며 특정 추세의 변화는 관찰되지 않음. 당사의 비용은 고객 전체 위험 비용에서 작은 비중이며 보험료 대비 비율도 장기간 일관되게 유지됨. 고객에게 뛰어난 가치를 창출하는 한 합당한 보상을 받는 데 문제없다는 입장을 제시함.

Q10. 자산 관리(Wealth) 부문에서 AUM 규모에 직접 연동되어 발생하는 수익 규모를 파악할 수 있는 방법이 있나요? (KBW)

A. 해당 수치를 별도로 공개하지 않으나 위임 관리 자산(AUDM) 및 AUM, 자문 수수료 범위 내에 포함되어 있음. 전 세계적으로 약 17조 달러의 자산에 자문을 제공 중이며 시장 최대 OCIO 기관으로서 높은 성장세를 유지함. 약 200억 유로의 AUM을 보유한 AltamarCAM 인수를 통해 사모 시장 역량을 대폭 확대할 계획임.

Q11. 재보험 가격 하락 압력을 고려할 때 가이 카펜터의 1분기 2% 성장이 단기적인 적정 추세 수준인가요? (Wells Fargo)

A. 재산 대참사 재보험 시장의 연착륙과 가격 하락으로 역풍이 존재하며 1~2분기에 그 영향이 집중됨. 어려운 환경 속에서도 강력한 고객 유지율과 전 지역 두 자릿수 신규 비즈니스 성장을 기록하며 우수한 실행력을 입증함. 올해가 최고 성장률을 기록하는 해는 아니겠으나 연초 계획 및 가이던스에 부합하게 진행 중임.

Q12. 전체 IT 기술 예산 중 AI 지출 비중과 파트너십을 맺고 있는 주요 기술 및 LLM 제공업체는 어디인가요? (Evercore ISI)

A. 기술 예산의 구체적 지출 비중은 비공개이나 대규모 CapEx 예산을 바탕으로 워크플로우 디지털화 및 LLM 활용에 집중 투자 중임. 단일 하이퍼스케일러에 의존하지 않고 목적별로 최적의 가치를 창출할 수 있는 다수의 주요 글로벌 기술 기업과 협력함. 당사의 독보적 규모와 데이터 자산을 기반으로 선별적 기술 적용을 극대화하고 있음.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자 의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.