

메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	5,500원 (M)
현재주가 (11/8)	4,625원
상승여력	19%

시가총액	31,530억원
총발행주식수	718,687,099주
60일 평균 거래대금	77억원
60일 평균 거래량	1,504,218주
52주 고	5,710원
52주 저	3,455원
외인지분율	14.01%
주요주주	메리츠금융지주 외 2인 49.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.0)	(10.0)	33.9
상대	(2.1)	(0.6)	9.3
절대(달리환산)	(1.2)	(13.3)	26.5

성장과 자산건전성 모두 양호

투자 의견 HOLD, 목표주가는 5,500원 유지

3분기 연결 이익은 1,912억원으로 당사 추정치 1,634억원과 컨센서스 1,540억원을 상회. 별도 이익도 1,451원으로 당사 추정치 1,220억원을 상회. 1) 순수수수료이익과 이자손익, 트레이딩 및 상품손익 모두 추정치에 부합하는 양호한 모습을 보였고 2) 요주의여신 감소에 따른 총당금 전입액 감소로 기타손익이 기대 이상의 모습을 보였기 때문. 메리츠캐피탈도 전분기대비 자산이 4% 증가하며 양호한 성장세 유지. 내년에는 고정이하여신의 대부분을 차지하고 있는 하이난항공 관련 채권이 회수될 가능성이 있는데, 이 부분의 성공적인 회수가 내년 동사 실적의 catalyst가 될 것으로 판단. 투자 의견 HOLD와 목표주가 5,500원 유지.

순수수료이익 연결 +29.4% YoY, -19.3% QoQ, 별도 +20.7% YoY, -14.9% QoQ로 추정치 부합. 위탁매매, 자산관리, IB 및 기타 수수료수익 모두 추정치와 대체로 유사. 자본 대비 채무보증 잔고 비중은 100%에 유사한 수준으로 유지.

이자손익 연결 +31.8% YoY, +5.8% QoQ, 별도 +16.6% YoY, -2.6% QoQ로 추정치 부합. 증권 별도로는 대출금과 리테일 신용공여의 합산 잔고가 전분기대비 감소했으나 연결 기준으로는 메리츠캐피탈 자산이 전분기대비 4% 증가하여 추가 성장을 견인.

트레이딩 및 상품손익 연결 671억원, 별도 364억원으로 추정치 상회. 증시 부진과 금리 상승에도 불구하고 양호한 이익 체력 지속.

기타손익 연결 +237.6% YoY, +5.3% QoQ, 별도 +317.9% YoY, -28.2% QoQ로 추정치 상회. 요주의여신이 전분기대비 18% 감소하여 총당금 전입액이 감소했기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	451	22.5	-6.6	392	15.1
영업이익	240	15.5	0.2	210	14.6
세전이익	263	17.4	0.4	225	16.6
연결순이익	191	17.7	0.5	163	17.0
지배주주순이익	191	17.7	0.5	154	24.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,159	1,433	1,830	1,609
영업이익	680	828	995	873
지배순이익	555	565	758	666
PER (배)	5.0	5.4	4.0	4.6
PBR (배)	0.76	0.71	0.59	0.55
ROE (%)	14.8	12.8	15.1	12.3
ROA (%)	1.60	1.38	1.60	1.27

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	315	370	
순수수료이익	151	152	
이자손익	126	125	
트레이딩 및 상품손익	26	36	
기타손익	12	57	총당금 전입액 감소
판매비와관리비	158	177	경비율(47.8%)은 추정치(50.0%) 하회
영업이익	158	193	
영업외수익	11	6	
영업외비용	1	0	
세전이익	168	199	
법인세비용	46	54	
당기순이익	122	145	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 3분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	392	451	
순수수료이익	137	136	
이자손익	190	203	메리츠캐피탈 자산 +4.0% QoQ
트레이딩 및 상품손익	51	67	
기타손익	13	44	
판매비와관리비	182	211	
영업이익	210	240	
영업외수익	22	32	
영업외비용	7	10	
세전이익	225	263	
법인세비용	62	72	
연결당기순이익	163	191	
지배주주순이익	163	191	

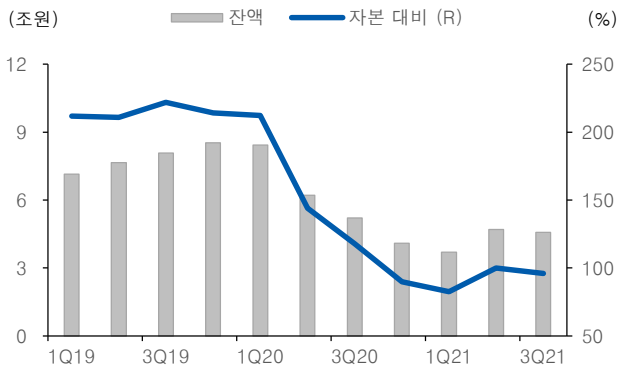
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	476	483	451	420	1,433	1,830	1,609
영업이익	285	240	240	230	828	995	873
세전이익	289	262	263	227	767	1,040	919
연결당기순이익	212	190	191	165	565	758	666
지배주주순이익	212	190	191	165	565	758	666

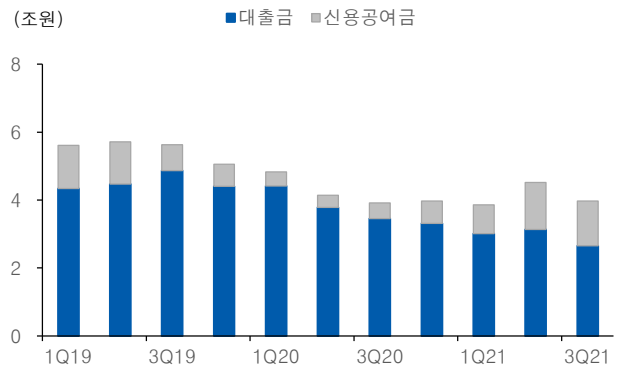
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 채무보증 잔액 추이



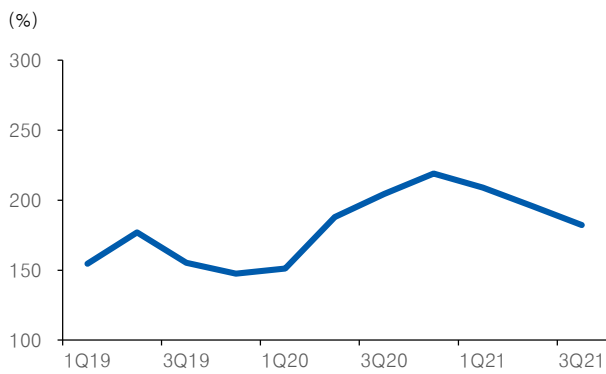
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대출금 잔액 추이



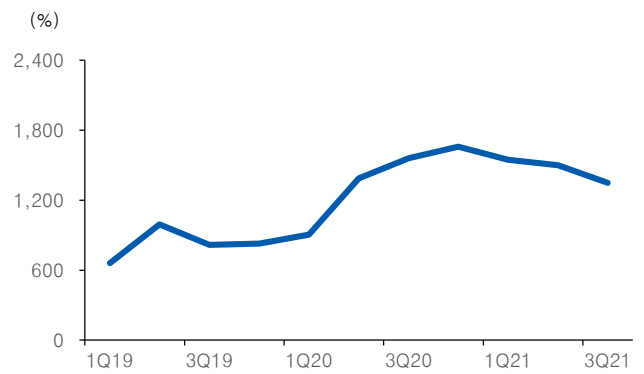
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 구 NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 신 NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,146	1,190	1,492	1,220	1,252
순수수료이익	434	571	644	585	605
수수료수익	473	611	709	645	667
위탁매매	61	106	116	76	63
자산관리	12	19	25	15	31
IB 및 기타	400	485	568	554	572
수수료비용	39	40	65	60	62
이자손익	502	449	493	507	526
트레이딩 및 상품손익	-24	102	152	60	54
기타손익	233	68	202	68	68
판매비와 관리비	423	538	716	610	626
영업이익	723	652	775	610	626
영업외수익	64	23	25	25	25
영업외비용	10	99	2	1	1
세전이익	777	576	798	634	650
법인세비용	181	152	218	174	179
당기순이익	596	424	581	459	471

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	29,734	35,318	41,453	42,808	42,185
현금 및 예치금	1,597	1,773	2,431	2,510	2,474
유가증권	18,132	21,538	25,279	26,105	25,725
대출채권	6,531	5,933	5,396	5,572	5,491
유형자산	40	38	35	36	36
무형자산	32	35	37	38	37
투자부동산	10	7	1	1	1
기타자산	3,392	5,994	8,274	8,545	8,421
부채	25,750	30,771	36,576	37,772	37,222
예수부채	1,291	1,947	1,808	1,811	1,771
차입부채	22,991	26,530	28,277	29,257	28,845
기타충당부채	24	56	60	61	61
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	1,443	2,237	6,432	6,642	6,545
자본	3,984	4,547	4,877	5,036	4,963
자본금	717	776	776	776	776
자본잉여금	1,579	1,720	1,720	1,720	1,720
이익잉여금	1,406	1,682	1,894	2,273	2,320
기타자본	282	369	487	267	146

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	37.9	48.0	43.2	47.9	48.3
수수료수익	41.3	51.4	47.5	52.9	53.3
위탁매매	5.3	8.9	7.8	6.2	5.1
자산관리	1.1	1.6	1.7	1.3	2.5
IB 및 기타	34.9	40.8	38.1	45.4	45.7
이자손익	43.8	37.7	33.1	41.6	42.0
트레이딩 및 상품손익	-2.1	8.6	10.2	4.9	4.3
기타손익	20.4	5.7	13.5	5.6	5.4
자산회전율					
순수수료이익	1.46	1.62	1.55	1.37	1.43
수수료수익	1.59	1.73	1.71	1.51	1.58
위탁매매	0.20	0.30	0.28	0.18	0.15
자산관리	0.04	0.05	0.06	0.04	0.07
IB 및 기타	1.34	1.37	1.37	1.29	1.36
이자손익	1.69	1.27	1.19	1.18	1.25
트레이딩 및 상품손익	-0.08	0.29	0.37	0.14	0.13
기타손익	0.78	0.19	0.49	0.16	0.16

자료: Company data, 유안타증권

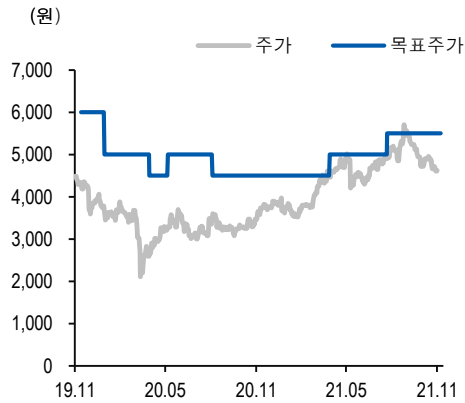
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,159	1,433	1,830	1,609	1,669
순수수료이익	405	515	595	534	554
이자손익	706	675	771	847	896
트레이딩 및 상품손익	-27	163	306	204	196
기타손익	74	80	157	24	24
판매비와 관리비	479	605	835	736	752
영업이익	680	828	995	873	917
영업외수익	113	82	112	112	112
영업외비용	26	142	66	66	66
세전이익	767	767	1,040	919	963
법인세비용	212	202	283	253	265
연결당기순이익	555	565	758	666	699
지배주주순이익	555	565	758	666	699
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	37,987	43,847	51,132	53,533	53,184
부채	33,968	39,058	45,889	47,923	47,595
자본	4,019	4,789	5,243	5,610	5,589

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.76	0.71	0.59	0.55	0.55
P/E	5.0	5.4	4.0	4.6	4.4
배당수익률	4.3	6.9	2.4	2.2	2.2
주당지표					
BPS	6,076	6,557	7,851	8,413	8,381
EPS	925	863	1,143	1,005	1,054
DPS	200	320	110	100	100
성장성					
BPS 성장률	19.0	7.9	19.7	7.2	-0.4
EPS 성장률	30.6	-6.7	32.4	-12.0	4.8
수익성					
ROE	14.8	12.8	15.1	12.3	12.5
ROA	1.60	1.38	1.60	1.27	1.31
비용/수익비율	36.9	45.2	48.0	50.0	50.0
영업이익률	58.7	57.8	54.4	54.3	55.0
세전이익률	66.2	53.5	56.9	57.1	57.7
순이익률	47.9	39.4	41.4	41.4	41.8
재무레버리지 (별도)	7.3	7.8	8.5	8.5	8.5

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.0	35.9	32.5	33.2	33.2
이자손익	61.0	47.1	42.1	52.7	53.7
트레이딩 및 상품손익	-2.3	11.4	16.7	12.7	11.7
기타손익	6.4	5.6	8.6	1.5	1.4
자산회전율					
순수수료이익	1.07	1.17	1.16	1.00	1.04
이자손익	1.86	1.54	1.51	1.58	1.68
트레이딩 및 상품손익	-0.07	0.37	0.60	0.38	0.37
기타손익	0.20	0.18	0.31	0.04	0.04

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
기말발행주식수	688,250	746,901	718,687	718,687	718,687
보통주	617,311	675,962	681,731	681,731	681,731
우선주	70,939	70,939	36,957	36,957	36,957
배당성향	26.0	39.4	10.6	11.1	10.6
보통주배당성향	22.3	35.8	9.2	9.5	9.1
우선주배당성향	3.8	3.6	1.4	1.6	1.5

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-09	HOLD	5,500	1년		
2021-07-30	HOLD	5,500	1년		
2021-06-07	HOLD	5,000	1년	-6.96	-
2021-04-05	BUY	5,000	1년	-7.22	0.40
2020-08-11	BUY	4,500	1년	-18.60	2.44
2020-05-13	BUY	5,000	1년	-34.13	-26.00
2020-04-06	BUY	4,500	1년	-33.14	-26.67
2020-01-06	BUY	5,000	1년	-33.35	-22.40
2019-11-05	BUY	6,000	1년	-31.68	-24.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-06

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	25위(43개 기업 중)
Total ESG 점수	+1점
E (Environment)	+0점
S (Social)	+0점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	메리츠증권
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	008560 KS
Industry	증권
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejoon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
메리츠증권	0	0	-1	-1
미래에셋증권	4	1	-1	4
NH투자증권	4	-1	3	6
한국금융지주	-1	-1	-1	-3
삼성증권	4	1	1	6
키움증권	0	-1	-1	-2
대신증권	3	-1	1	3
한화투자증권	0	-1	-3	-4
평균	1	2	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 메리츠증권 포함 43개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

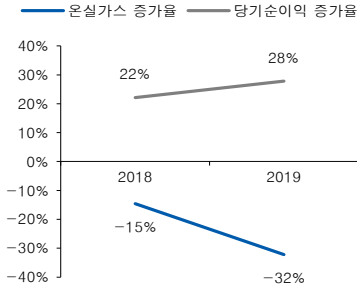
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율



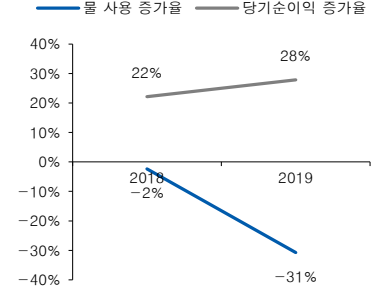
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 2020년 데이터 미공시 = +0점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



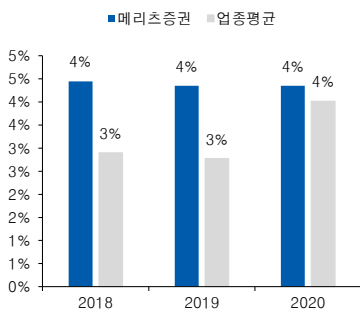
주: 국내 취수량 기준

▶ 2020년 데이터 미공시 = +0점

Social



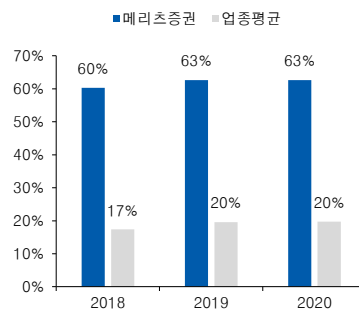
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

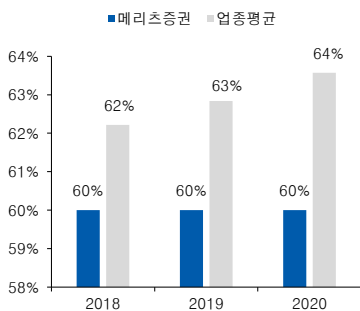
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance



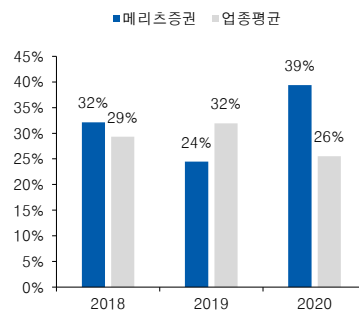
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

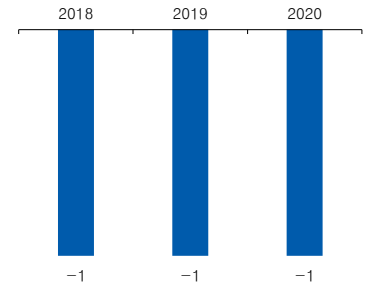
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.