



메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	5,500원 (M)
현재주가 (1/27)	6,240원
상승여력	-12%

시가총액	42,540억원
총발행주식수	718,687,099주
60일 평균 거래대금	103억원
60일 평균 거래량	1,869,383주
52주 고	6,510원
52주 저	3,525원
외인지분율	13.04%
주요주주	메리츠금융지주 외 2인 49.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.0	28.5	75.5
상대	35.3	48.7	109.6
절대(달러환산)	16.9	25.6	61.9

캐피탈의 역할이 중요

투자 의견 HOLD, 목표 주가는 5,500원 유지

4분기 연결 이익은 1,898억원으로 당사 추정치 1,654억원과 컨센서스 1,625억원을 상회. 영업외수익 중 '종속회사 및 관계기업 평가 및 처분이익'이 약 313억원 반영되었기 때문. 한편 별도 이익은 2,185억원으로 당사 추정치 1,183억원을 크게 상회. 이는 메리츠캐피탈이 1,000억원에 달하는 대규모 배당을 지급했기 때문. 경영진은 상반기 중 고정이하여신의 대부분을 차지하고 있는 하이난항공 관련 채권을 매각할 계획인데, 이 부분의 성공적인 회수가 올해 실적의 catalyst가 될 전망이다 가운데 지금과 같은 캐피탈의 도움도 필요할 것으로 판단. 투자 의견 HOLD와 목표주가 5,500원 유지.

순수수료이익 연결 +3.7% YoY, +0.6% QoQ, 별도 +6.4% YoY, +2.1% QoQ로 추정치 상회. 위탁매매 수수료수익이 추정치 상회를 견인했는데, 최근 동사가 CFD 수수료율을 인하함에 따라 CFD 거래대금이 업계 2위까지 상승한 점에 기인.

이자손익 연결 +25.8% YoY, -0.7% QoQ, 별도 +23.3% YoY, -0.6% QoQ로 추정치 부합. 증권 별도 대출금과 리테일 신용공여 잔고는 전분기 대비 감소세 지속.

트레이딩 및 상품손익 연결 399억원, 별도 700억원 손실 발생하며 추정치 하회. 당초 증시 부진과 금리 상승으로 전분기대비 감소를 예상했으나 흑자는 유지할 것으로 예상했는데, 대규모 대손비용이 발생하며 적자 전환.

기타손익 연결 -51.4% YoY, -70.9% QoQ, 별도 +880.0% YoY, +185.5% QoQ로 연결은 추정치 하회, 별도는 추정치 상회. 연결과 별도의 괴리는 캐피탈의 대규모 배당에 기인.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	312	-18.8	-30.8	400	-22.0
영업이익	184	-27.3	-23.3	212	-12.9
세전이익	234	21.0	-11.0	222	5.7
연결순이익	190	31.3	-0.7	165	15.0
지배주주순이익	190	31.3	-0.7	163	16.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
순영업이익	1,159	1,433	1,722	1,526
영업이익	680	828	949	852
지배순이익	555	565	783	678
PER (배)	6.7	7.2	5.2	5.9
PBR (배)	1.03	0.95	0.76	0.71
ROE (%)	14.8	12.8	15.5	12.3
ROA (%)	1.60	1.38	1.60	1.21

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	313	373	
순수수료이익	147	155	CFD 수수료수익 증가
이자손익	124	124	
트레이딩 및 상품손익	26	-70	대손비용 증가
기타손익	17	164	캐피탈 배당 반영
판매비와관리비	157	132	
영업이익	157	241	
영업외수익	7	32	
영업외비용	0	9	
세전이익	163	264	
법인세비용	45	45	
당기순이익	118	219	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	422	312	
순수수료이익	134	137	
이자손익	204	202	
트레이딩 및 상품손익	57	-40	
기타손익	26	13	
판매비와관리비	190	128	
영업이익	231	184	
영업외수익	19	61	종속회사 및 관계기업 평가 및 처분이익 증가
영업외비용	22	12	
세전이익	228	234	
법인세비용	63	44	
연결당기순이익	165	190	
지배주주순이익	165	190	

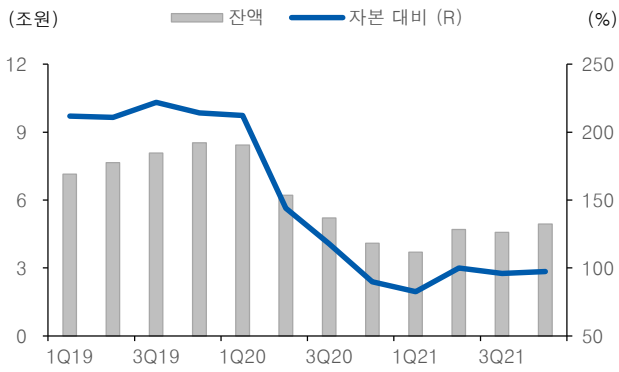
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
순영업수익	476	483	451	312	1,433	1,722	1,526
영업이익	285	240	240	184	828	949	852
세전이익	289	262	263	234	767	1,047	935
연결당기순이익	212	190	191	190	565	783	678
지배주주순이익	212	190	191	190	565	783	678

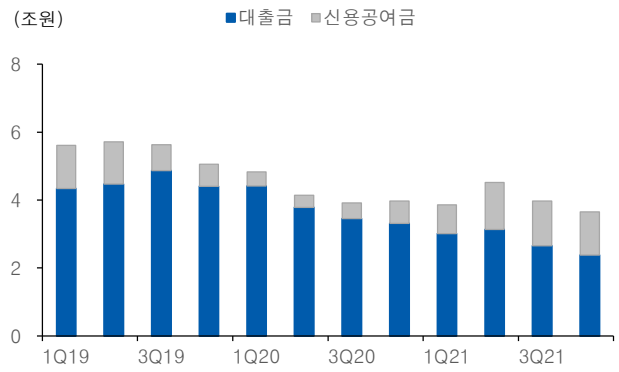
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 채무보증 잔액 추이



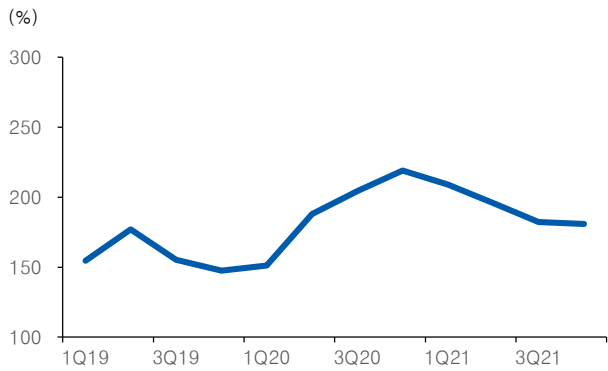
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대출금 잔액 추이



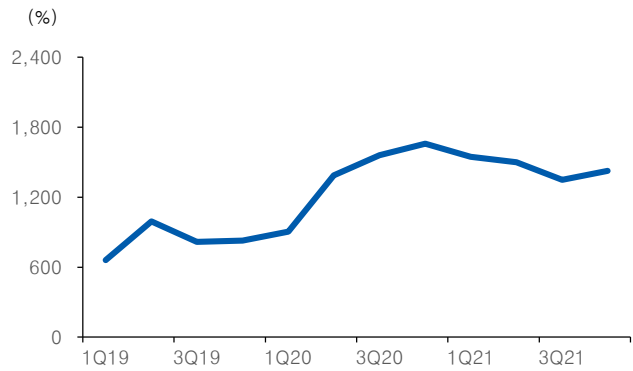
자료: 유안타증권 리서치센터

[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	2021P	2022E	2023E
순영업수익	1,146	1,190	1,553	1,198	1,230
순수수료이익	434	571	651	617	648
수수료수익	473	611	725	694	730
위탁매매	61	106	121	79	74
자산관리	12	19	31	18	34
IB 및 기타	400	485	574	598	622
수수료비용	39	40	74	76	81
이자손익	502	449	492	481	493
트레이딩 및 상품손익	-24	102	61	31	21
기타손익	233	68	349	68	68
판매비와 관리비	423	538	693	539	553
영업이익	723	652	860	659	676
영업외수익	64	23	50	50	50
영업외비용	10	99	10	35	35
세전이익	777	576	900	674	691
법인세비용	181	152	218	185	190
당기순이익	596	424	682	489	501

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
자산	29,734	35,318	41,953	44,688	44,146
현금 및 예치금	1,597	1,773	3,333	3,551	3,508
유가증권	18,132	21,538	25,583	27,251	26,921
대출채권	6,531	5,933	5,860	6,078	6,004
유형자산	40	38	34	36	35
무형자산	32	35	36	38	38
투자부동산	10	7	1	1	1
기타자산	3,392	5,994	7,106	7,733	7,639
부채	25,750	30,771	36,884	39,430	38,952
예수부채	1,291	1,947	2,552	2,399	2,289
차입부채	22,991	26,530	31,936	34,469	34,132
기타충당부채	24	56	58	62	62
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	1,443	2,237	2,338	2,499	2,469
자본	3,984	4,547	5,069	5,257	5,194
자본금	717	776	776	776	776
자본잉여금	1,579	1,720	1,720	1,720	1,720
이익잉여금	1,406	1,682	1,987	2,395	2,451
기타자본	282	369	586	366	246

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	37.9	48.0	41.9	51.5	52.7
수수료수익	41.3	51.4	46.7	57.9	59.3
위탁매매	5.3	8.9	7.8	6.6	6.0
자산관리	1.1	1.6	2.0	1.5	2.8
IB 및 기타	34.9	40.8	36.9	49.9	50.5
이자손익	43.8	37.7	31.7	40.2	40.0
트레이딩 및 상품손익	-2.1	8.6	3.9	2.6	1.7
기타손익	20.4	5.7	22.5	5.7	5.5
자산회전율					
순수수료이익	1.46	1.62	1.55	1.38	1.47
수수료수익	1.59	1.73	1.73	1.55	1.65
위탁매매	0.20	0.30	0.29	0.18	0.17
자산관리	0.04	0.05	0.07	0.04	0.08
IB 및 기타	1.34	1.37	1.37	1.34	1.41
이자손익	1.69	1.27	1.17	1.08	1.12
트레이딩 및 상품손익	-0.08	0.29	0.15	0.07	0.05
기타손익	0.78	0.19	0.83	0.15	0.15

자료: Company data, 유안타증권

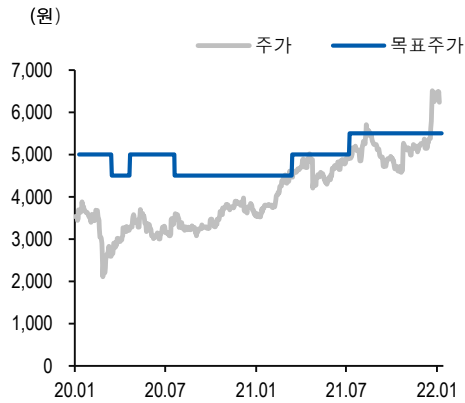
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익	1,159	1,433	1,722	1,526	1,571
순수수료이익	405	515	596	555	586
이자손익	706	675	767	802	826
트레이딩 및 상품손익	-27	163	215	154	144
기타손익	74	80	144	15	15
판매비와 관리비	479	605	773	674	688
영업이익	680	828	949	852	883
영업외수익	113	82	154	155	155
영업외비용	26	142	56	72	72
세전이익	767	767	1,047	935	965
법인세비용	212	202	264	257	265
연결당기순이익	555	565	783	678	700
지배주주순이익	555	565	783	678	700
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	37,987	43,847	54,108	57,515	57,146
부채	33,968	39,058	48,774	51,803	51,449
자본	4,019	4,789	5,334	5,712	5,697

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
Valuation					
P/B	1.03	0.95	0.76	0.71	0.71
P/E	6.7	7.2	5.2	5.9	5.7
배당수익률	3.2	5.1	1.8	1.4	1.6
주당지표					
BPS	6,076	6,557	8,212	8,808	8,784
EPS	925	863	1,198	1,053	1,087
DPS	200	320	100	90	100
성장성					
BPS 성장률	19.0	7.9	25.2	7.3	-0.3
EPS 성장률	30.6	-6.7	38.8	-12.1	3.3
수익성					
ROE	14.8	12.8	15.5	12.3	12.3
ROA	1.60	1.38	1.60	1.21	1.22
비용/수익비율	36.9	45.2	44.6	45.0	45.0
영업이익률	58.7	57.8	55.1	55.8	56.2
세전이익률	66.2	53.5	60.8	61.3	61.5
순이익률	47.9	39.4	45.5	44.4	44.6
재무레버리지 (별도)	7.3	7.8	8.3	8.5	8.5

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.0	35.9	34.6	36.3	37.3
이자손익	61.0	47.1	44.6	52.5	52.6
트레이딩 및 상품손익	-2.3	11.4	12.5	10.1	9.2
기타손익	6.4	5.6	8.4	1.0	1.0
자산회전율					
순수수료이익	1.07	1.17	1.10	0.96	1.02
이자손익	1.86	1.54	1.42	1.39	1.45
트레이딩 및 상품손익	-0.07	0.37	0.40	0.27	0.25
기타손익	0.20	0.18	0.27	0.03	0.03

	2019	2020	2021P	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	10.2	10.0	10.5
보통주배당성향	22.3	35.8	8.9	8.4	9.0
우선주배당성향	3.8	3.6	1.3	1.5	1.5

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-28	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

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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-25

※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

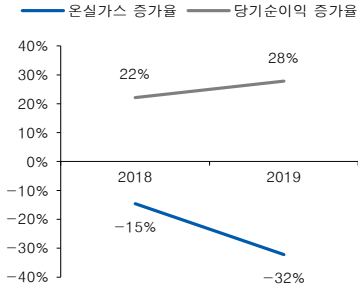
유안타 ESG Scoring 기준

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



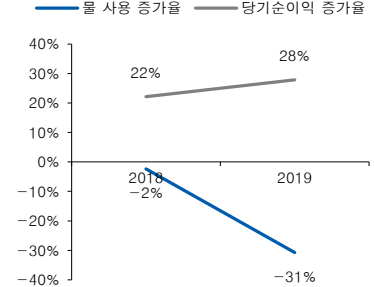
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 2020년 데이터 미공시 = +0점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



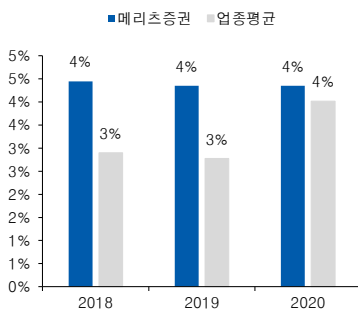
주: 국내 취수량 기준

▶ 2020년 데이터 미공시 = +0점

Social



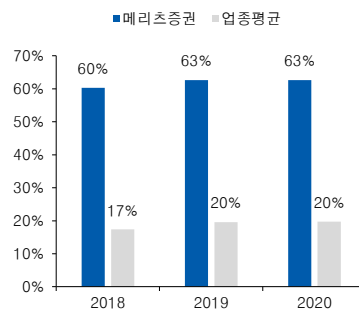
여성임원비율 vs. 업종 평균



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

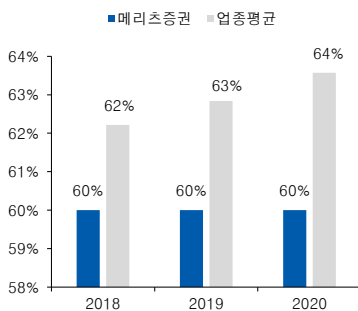
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance



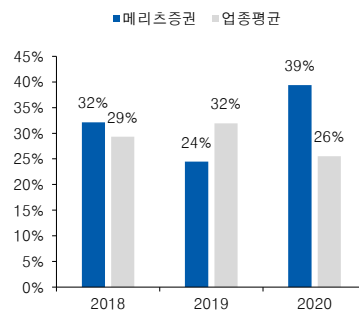
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

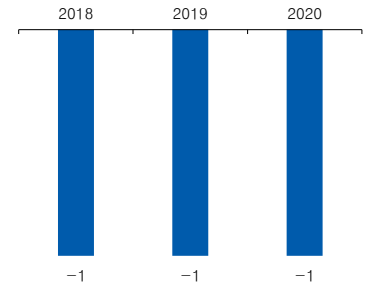
배당성향 vs. 업종 평균



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.