

# 메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>HOLD (M)</b>
목표주가	<b>6,500원 (U)</b>
현재주가 (5/2)	<b>6,830원</b>
상승여력	<b>-5%</b>

시가총액	45,064억원
총발행주식수	696,747,099주
60일 평균 거래대금	95억원
60일 평균 거래량	1,521,682주
52주 고	6,980원
52주 저	4,205원
외인지분율	12.51%
주요주주	메리츠금융지주 외 4인 50.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.0	12.0	41.4
상대	6.0	11.0	65.6
절대(달러환산)	0.6	7.5	25.2

## 다양한 이익 회수로 서프라이즈 달성

### 투자 의견 HOLD 유지, 목표주가는 6,500원으로 상향

1분기 연결 이익은 2,824억원으로 당사 추정치 1,657억원과 컨센서스 1,740억원을 크게 상회. 1) 부실채권에 대한 담보 물건(호주 부동산) 매각에 따른 지연손해금 회수가 이자이익에 약 400억원 반영되었고 2) 해외 에너지 관련 헤지거래 수익이 트레이딩 및 상품손익에 약 500억원 반영되었으며 3) 비상장주식 관련 평가익이 기타손익에 약 900억원 반영되었기 때문. 이에 따라 판관비도 추정치를 크게 상회했으나 경비율은 44.1%로 추정치(45.0%)에 부합. 부실채권과 투자자산의 성공적인 회수에 따라 업황 부진에도 불구하고 서프라이즈를 달성했다는 점은 긍정적이며 이를 반영해 목표주가를 기존 5,500원에서 6,500원으로 상향. 다만 여전히 채무보증 확대 여력은 제한적이고 대출금은 감소세를 보이고 있어 지속가능한 이익 체력이 개선되었다고 보기는 어렵기 때문에 투자 의견은 HOLD 유지.

**순수수료이익** 연결 -14.0% YoY, -3.2% QoQ, 별도 -11.3% YoY, -5.3% QoQ로 추정치 부합. 브로커리지, 자산관리, IB 모두 예상에 부합했으며, 자본 대비 채무보증 잔액 비중은 96%로 100%에 근접한 수준 유지. 다만 지난 4분기에 편입된 대형 채무보증(약 5,000억원)의 상황이 2분기에 예정되어있기 때문에 2분기부터는 80%대로 하락할 전망.

**이자손익** 연결 +53.0% YoY, +28.5% QoQ, 별도 +44.9% YoY, +35.3% QoQ로 추정치를 크게 상회. 부실채권에 대한 담보 부동산 매각으로 지연손해금 약 400억원을 일시에 인식했기 때문. 캐피탈 이자이익 성장도 연결 이자손익 증가에 기여.

**트레이딩 및 상품손익** 연결 1,412억원, 별도 708억원 이익 발생하며 추정치를 크게 상회. 해외 에너지 관련 헤지거래 관련 수익 약 500억원이 반영되었기 때문.

**기타손익** 연결 +91.0% YoY, +565.9% QoQ, 별도 +111.9% YoY, -38.2% QoQ로 추정치를 크게 상회. 비상장주식 관련 평가익 약 900억원이 반영되었기 때문.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	619	30.0	98.4	437	41.6
영업이익	377	32.4	104.6	-	-
세전이익	381	32.0	62.8	-	-
연결순이익	282	33.4	48.8	240	17.7
지배주주순이익	282	33.4	48.8	174	62.3

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
순영업수익	1,433	1,722	1,770	1,599
영업이익	828	949	1,048	936
지배순이익	565	783	779	692
PER (배)	7.9	5.7	5.6	6.3
PBR (배)	1.04	0.82	0.75	0.70
ROE (%)	12.8	15.5	14.0	11.5
ROA (%)	1.38	1.60	1.40	1.19

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	301	486	
순수수료이익	152	147	
이자손익	118	168	호주 부동산 매각에 따른 지연손해금 회수 약 400억원 반영
트레이딩 및 상품손익	7	71	해외 에너지 관련 헤지 거래 수익 약 500억원 반영
기타손익	24	101	비상장주식 관련 평가익 약 900억원 반영
판매비와관리비	135	214	경비율은 44.1%로 추정치(45.0%) 부합
영업이익	165	272	
영업외수익	8	13	
영업외비용	9	24	
세전이익	165	262	
법인세비용	45	69	
당기순이익	119	193	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	381	619	
순수수료이익	137	133	
이자손익	196	259	캐피탈 이자이익 성장
트레이딩 및 상품손익	37	141	
기타손익	11	86	
판매비와관리비	169	242	
영업이익	212	377	
영업외수익	34	34	
영업외비용	18	30	
세전이익	229	381	
법인세비용	63	99	
연결당기순이익	166	282	
지배주주순이익	166	282	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	619	391	359	402	1,722	1,770	1,599
영업이익	377	227	210	234	949	1,048	936
세전이익	381	222	207	256	1,047	1,066	954
연결당기순이익	282	161	150	186	783	779	692
지배주주순이익	282	161	150	186	783	779	692

자료: 유안타증권 리서치센터

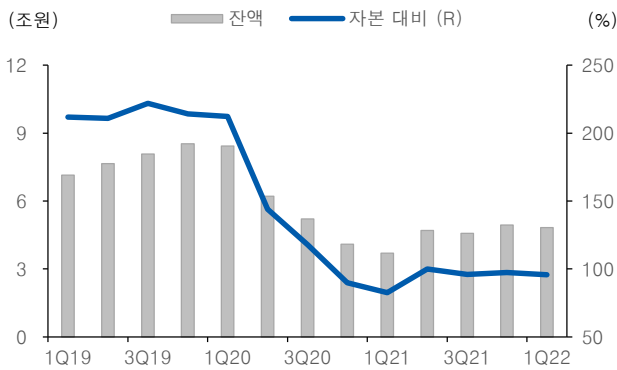
[표 4] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2021 BPS	8,212	8,360
2022E ROE	12.3	14.0
COE	18.4	18.3
목표주가	5,500	6,500

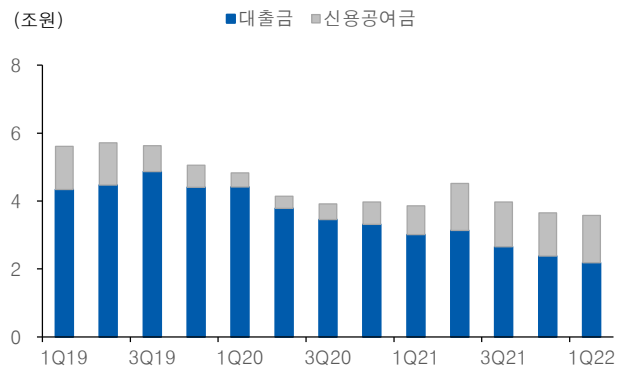
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 채무보증 잔액 추이



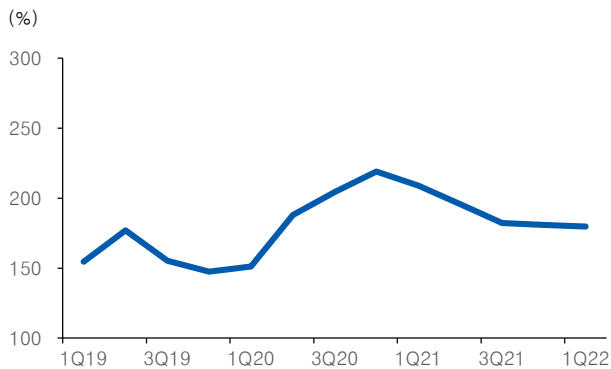
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대출금 잔액 추이



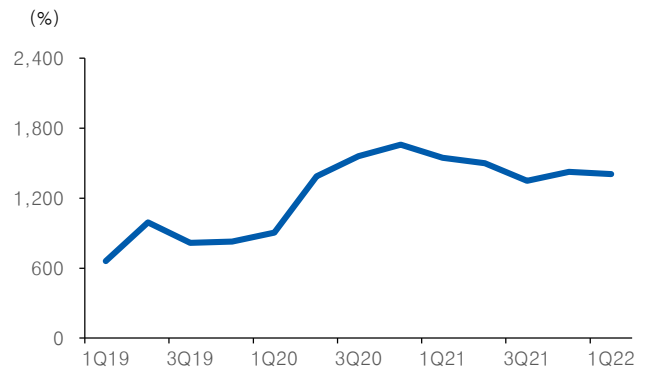
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 구 NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 신 NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,190	1,553	1,371	1,230	1,266
순수수료이익	571	651	551	551	557
수수료수익	611	725	626	626	633
위탁매매	106	121	77	71	58
자산관리	19	31	21	35	24
IB 및 기타	485	574	528	520	551
수수료비용	40	74	75	75	76
이자손익	449	492	538	504	538
트레이딩 및 상품손익	102	61	136	107	103
기타손익	68	349	145	68	68
판매비와 관리비	538	693	612	553	570
영업이익	652	860	758	676	696
영업외수익	23	50	55	55	55
영업외비용	99	10	94	94	94
세전이익	576	900	719	637	657
법인세비용	152	218	195	175	181
당기순이익	424	682	524	462	477

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	35,318	41,953	44,873	46,336	49,802
현금 및 예치금	1,773	3,333	3,711	3,832	4,119
유가증권	21,538	25,583	27,364	28,256	30,370
대출채권	5,933	5,860	5,459	5,637	6,059
유형자산	38	34	29	30	33
무형자산	35	36	37	38	41
투자부동산	7	1	1	1	1
기타자산	5,994	7,106	8,271	8,541	9,180
부채	30,771	36,884	39,594	40,885	43,943
예수부채	1,947	2,552	2,227	2,248	2,409
차입부채	26,530	31,936	32,405	33,513	36,027
기타충당부채	56	58	54	56	60
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	2,237	2,338	4,908	5,068	5,447
자본	4,547	5,069	5,279	5,451	5,859
자본금	776	776	776	776	776
자본잉여금	1,720	1,720	1,120	1,120	1,120
이익잉여금	1,682	1,987	2,931	3,324	3,731
기타자본	369	586	452	231	232

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	48.0	41.9	40.2	44.8	44.0
수수료수익	51.4	46.7	45.7	50.9	50.0
위탁매매	8.9	7.8	5.6	5.8	4.5
자산관리	1.6	2.0	1.5	2.8	1.9
IB 및 기타	40.8	36.9	38.5	42.3	43.5
이자손익	37.7	31.7	39.3	41.0	42.5
트레이딩 및 상품손익	8.6	3.9	9.9	8.7	8.2
기타손익	5.7	22.5	10.6	5.5	5.4
자산회전율					
순수수료이익	1.62	1.55	1.23	1.19	1.12
수수료수익	1.73	1.73	1.39	1.35	1.27
위탁매매	0.30	0.29	0.17	0.15	0.12
자산관리	0.05	0.07	0.05	0.07	0.05
IB 및 기타	1.37	1.37	1.18	1.12	1.11
이자손익	1.27	1.17	1.20	1.09	1.08
트레이딩 및 상품손익	0.29	0.15	0.30	0.23	0.21
기타손익	0.19	0.83	0.32	0.15	0.14

자료: Company data, 유안타증권

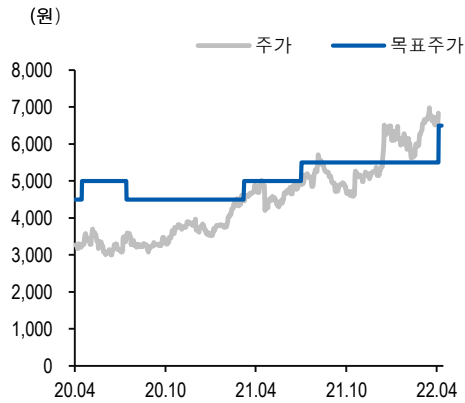
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,433	1,722	1,770	1,599	1,651
순수수료이익	515	596	494	494	500
이자손익	675	767	912	893	942
트레이딩 및 상품손익	163	215	282	207	204
기타손익	80	144	83	6	6
판매비와 관리비	605	773	722	663	679
영업이익	828	949	1,048	936	972
영업외수익	82	154	139	139	139
영업외비용	142	56	120	120	120
세전이익	767	1,047	1,066	954	990
법인세비용	202	264	287	262	272
연결당기순이익	565	783	779	692	718
지배주주순이익	565	783	779	692	718
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	43,847	54,108	57,062	59,229	63,429
부채	39,058	48,774	51,266	53,031	56,582
자본	4,789	5,334	5,796	6,198	6,847

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	1.04	0.82	0.75	0.70	0.63
P/E	7.9	5.7	5.6	6.3	6.1
배당수익률	4.7	1.5	1.5	1.5	1.5
주당지표					
BPS	6,557	8,360	9,100	9,745	10,787
EPS	863	1,201	1,224	1,086	1,127
DPS	320	100	100	100	100
성장성					
BPS 성장률	7.9	27.5	8.9	7.1	10.7
EPS 성장률	-6.7	39.2	1.9	-11.2	3.8
수익성					
ROE	12.8	15.5	14.0	11.5	11.0
ROA	1.38	1.60	1.40	1.19	1.17
비용/수익비율	45.2	44.6	44.7	45.0	45.0
영업이익률	57.8	55.1	59.2	58.5	58.9
세전이익률	53.5	60.8	60.2	59.7	60.0
순이익률	39.4	45.5	44.0	43.3	43.5
재무레버리지 (별도)	7.8	8.3	8.5	8.5	8.5

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.9	34.6	27.9	30.9	30.3
이자손익	47.1	44.6	51.5	55.8	57.0
트레이딩 및 상품손익	11.4	12.5	15.9	13.0	12.4
기타손익	5.6	8.4	4.7	0.4	0.3
자산회전율					
순수수료이익	1.17	1.10	0.87	0.83	0.79
이자손익	1.54	1.42	1.60	1.51	1.49
트레이딩 및 상품손익	0.37	0.40	0.49	0.35	0.32
기타손익	0.18	0.27	0.15	0.01	0.01

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	746,901	718,687	696,747	696,747	696,747
보통주	675,962	681,731	659,791	659,791	659,791
우선주	70,939	36,957	36,957	36,957	36,957
배당성향	39.4	9.2	8.9	10.0	9.6
보통주배당성향	35.8	7.5	7.5	8.5	8.2
우선주배당성향	3.6	1.7	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
2022-05-03	HOLD	6,500	1년		
2021-07-30	HOLD	5,500	1년	1.47	-
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

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)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-30

※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

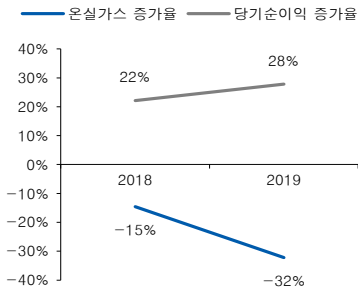
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

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	-	-	-



온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

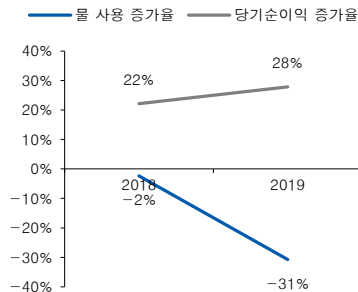


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 2020년 데이터 미공시 = +0점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

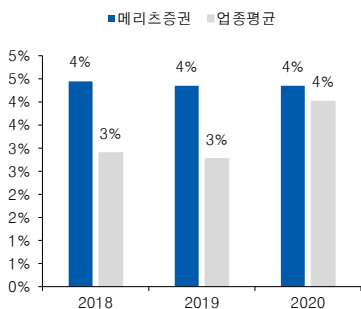


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 2020년 데이터 미공시 = +0점

Social

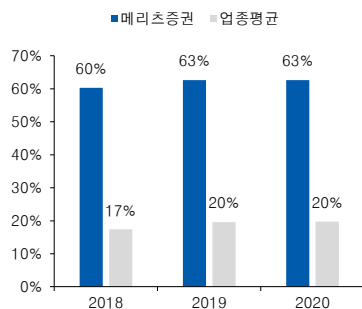


여성임원비율 vs. 업종 평균



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

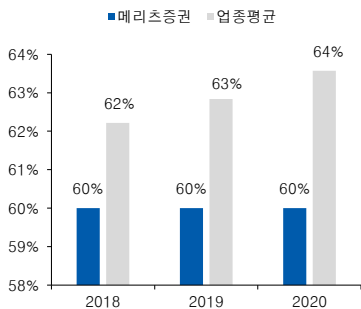
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance

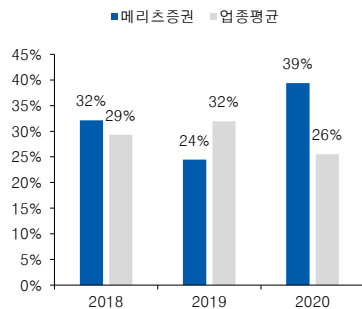


사외이사 비율 vs. 업종 평균



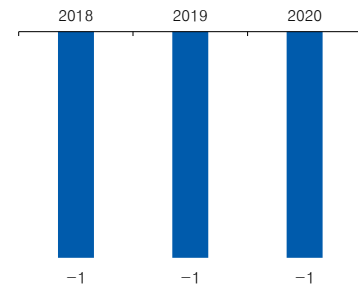
주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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.