

메리츠증권 (008560)

증권

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자 의견	BUY (U)
목표주가	6,500원 (M)
현재주가 (8/8)	4,875원
상승여력	33%

시가총액	31,698억원
총발행주식수	676,667,099주
60일 평균 거래대금	60억원
60일 평균 거래량	1,144,597주
52주 고	6,980원
52주 저	4,265원
외인지분율	13.70%
주요주주	메리츠금융지주 외 4인 52.39%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.2	(24.0)	(4.0)
상대	(1.1)	(18.3)	26.3
절대(달러환산)	5.4	(25.9)	(15.4)

과도하게 우려할 필요는 없다

투자의견 BUY로 상향, 목표주가는 6,500원 유지

2분기 연결 이익은 1,569억원으로 당사 추정치 1,579억원과 컨센서스 1,610억원에 부합. 증시와 금리 환경 부진으로 트레이딩 및 상품손익이 크게 악화되었으나 IB수수료수익이 기대를 상회했기 때문. 기타손익도 자산건전성과 함께 양호한 수준 유지. 당사는 부동산PF에서의 고성장을 통해 성장했기 때문에 자본 대비 익스포저가 타사보다 많은 것은 사실이지만 단순히 지방 부동산 미분양이 증가하고 일부 PF에서 부실이 발생한다고 해서 동사의 익스포저가 전부 위험하다고 보기는 어렵고, 실제로 자산건전성 지표도 안정적으로 유지되고 있음. 이에 더불어 하반기 들어 금리가 하락하고 있고 증시도 회복하고 있기 때문에 3분기부터는 운용 성과도 회복될 것으로 예상. 따라서 최근 주가 급락은 과도한 면이 있다고 판단하며, 투자의견을 기존 HOLD에서 BUY로 상향. 목표주가는 6,500원 유지.

순수수료이익 연결 +11.6% YoY, +42.1% QoQ, 별도 +5.0% YoY, +27.6% QoQ로 추정치 상회. IB 수수료수익이 예상보다 양호했기 때문. 자본 대비 채무보증 비중(91%)은 대규모 상환 영향으로 전분기대비 5%pt 하락했으나 예상보다 높게 유지되었고, 자문 수수료 등도 증가한 것으로 판단.

이자손익 연결 +18.1% YoY, -12.5% QoQ, 별도 +26.5% YoY, -3.4% QoQ로 추정치 상회. 전분기대비 신용공여금 감소와 특이요인 소멸로 대출채권 이자이익은 감소했으나 금리 상승 영향으로 유가증권 이자이익이 크게 증가했기 때문.

트레이딩 및 상품손익 연결 1,015억원, 별도 823억원 손실 발생하며 추정치를 크게 하회. 금리 상승과 증시 부진에 기인. 다만 3분기부터는 경상 수준으로 회복할 것으로 예상.

기타손익 연결 -10.2% YoY, -56.0% QoQ, 별도 -42.2% YoY, -41.1% QoQ지만 추정치 상회. 전년동기, 전분기 각종 특이요인이 소멸한 가운데 자산건전성은 양호한 수준을 유지.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	352	-27.2	-43.2	390	-9.8
영업이익	199	-17.1	-47.3	227	-12.4
세전이익	213	-18.5	-44.0	222	-3.9
연결순이익	158	-16.7	-43.9	161	-1.6
지배주주순이익	157	-16.5	-44.2	161	-2.5

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
순영업이익	1,433	1,722	1,717	1,620
영업이익	828	949	1,006	940
지배순이익	558	775	762	706
PER (배)	4.2	4.3	3.8	4.2
PBR (배)	0.56	0.62	0.52	0.48
ROE (%)	12.7	15.3	13.6	11.6
ROA (%)	1.36	1.58	1.35	1.17

자료: 유안타증권

[표 1] 2 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	295	309	
순수수료이익	138	187	IB 수수료수익 크게 증가
이자손익	123	162	금리 상승에 따른 유가증권 이차이익 증가
트레이딩 및 상품손익	19	-82	금리 상승 및 증시 부진 영향
기타손익	15	42	자산건정성 유지
판매비와관리비	133	126	경비율은 40.9%로 추정치(45.0%)보다 양호
영업이익	162	182	
영업외수익	4	1	
영업외비용	24	1	
세전이익	143	183	
법인세비용	39	49	
당기순이익	104	134	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	383	352	
순수수료이익	124	188	
이자손익	216	227	캐피탈 이차이익 감소
트레이딩 및 상품손익	44	-101	
기타손익	0	38	
판매비와관리비	160	153	
영업이익	223	199	
영업외수익	25	25	
영업외비용	30	11	
세전이익	218	213	
법인세비용	60	55	
연결당기순이익	158	158	
지배주주순이익	158	157	

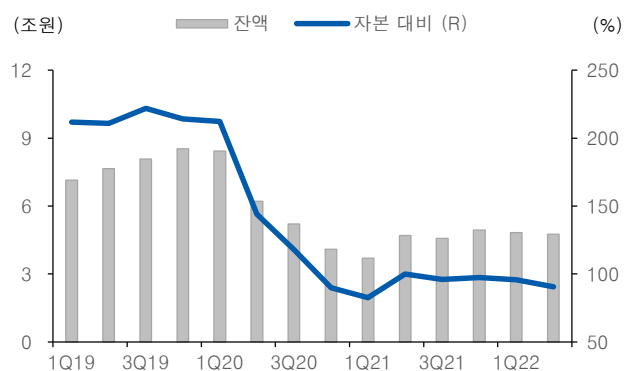
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	619	352	358	389	1,722	1,717	1,620
영업이익	377	199	205	225	949	1,006	940
세전이익	381	213	216	235	1,047	1,046	983
연결당기순이익	282	158	157	171	783	768	712
지배주주순이익	281	157	155	169	775	762	706

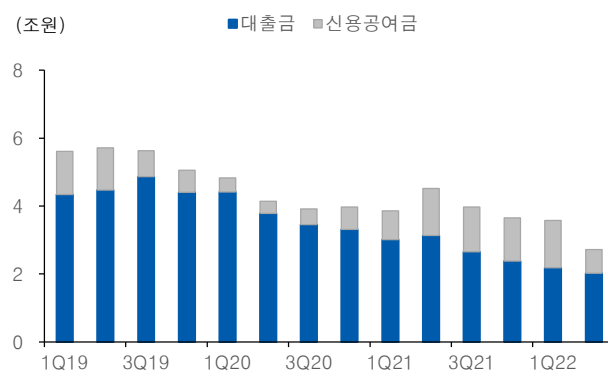
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 채무보증 잔액 추이



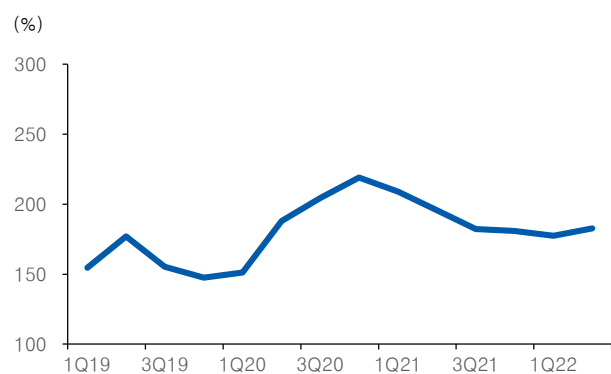
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대출금 잔액 추이



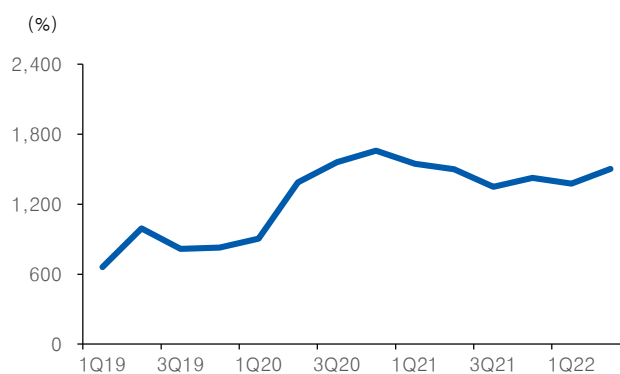
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 구 NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 신 NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,190	1,553	1,454	1,436	1,516
순수수료이익	571	651	638	647	674
수수료수익	611	725	713	722	753
위탁매매	106	121	78	79	66
자산관리	19	31	23	35	27
IB 및 기타	485	574	612	608	660
수수료비용	40	74	74	76	79
이자손익	449	492	629	604	658
트레이딩 및 상품손익	102	61	15	91	89
기타손익	68	349	172	95	95
판매비와 관리비	538	693	604	575	606
영업이익	652	860	850	862	909
영업외수익	23	50	35	41	41
영업외비용	99	10	50	52	52
세전이익	576	900	834	850	898
법인세비용	152	218	225	234	247
당기순이익	424	682	609	616	651

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	35,318	41,953	46,226	48,999	53,948
현금 및 예치금	1,773	3,333	3,764	3,990	4,393
유가증권	21,538	25,583	28,189	29,881	32,899
대출채권	5,933	5,860	5,147	5,456	6,007
유형자산	38	34	33	35	38
무형자산	35	36	39	41	45
투자부동산	7	1	1	1	1
기타자산	5,994	7,106	9,053	9,597	10,566
부채	30,771	36,884	40,787	43,235	47,601
예수부채	1,947	2,552	2,351	2,435	2,673
차입부채	26,530	31,936	34,251	36,363	40,043
기타충당부채	56	58	57	61	67
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	2,237	2,338	4,129	4,376	4,818
자본	4,547	5,069	5,438	5,765	6,347
자본금	776	776	776	776	776
자본잉여금	1,720	1,720	1,120	1,120	1,120
이익잉여금	1,682	1,987	2,907	3,454	4,036
기타자본	369	586	635	414	414

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	48.0	41.9	43.9	45.0	44.5
수수료수익	51.4	46.7	49.0	50.3	49.7
위탁매매	8.9	7.8	5.4	5.5	4.4
자산관리	1.6	2.0	1.6	2.5	1.8
IB 및 기타	40.8	36.9	42.1	42.3	43.6
이자손익	37.7	31.7	43.2	42.0	43.4
트레이딩 및 상품손익	8.6	3.9	1.0	6.4	5.8
기타손익	5.7	22.5	11.8	6.6	6.2
자산회전율					
순수수료이익	1.62	1.55	1.38	1.32	1.25
수수료수익	1.73	1.73	1.54	1.47	1.40
위탁매매	0.30	0.29	0.17	0.16	0.12
자산관리	0.05	0.07	0.05	0.07	0.05
IB 및 기타	1.37	1.37	1.32	1.24	1.22
이자손익	1.27	1.17	1.36	1.23	1.22
트레이딩 및 상품손익	0.29	0.15	0.03	0.19	0.16
기타손익	0.19	0.83	0.37	0.19	0.18

자료: Company data, 유안타증권

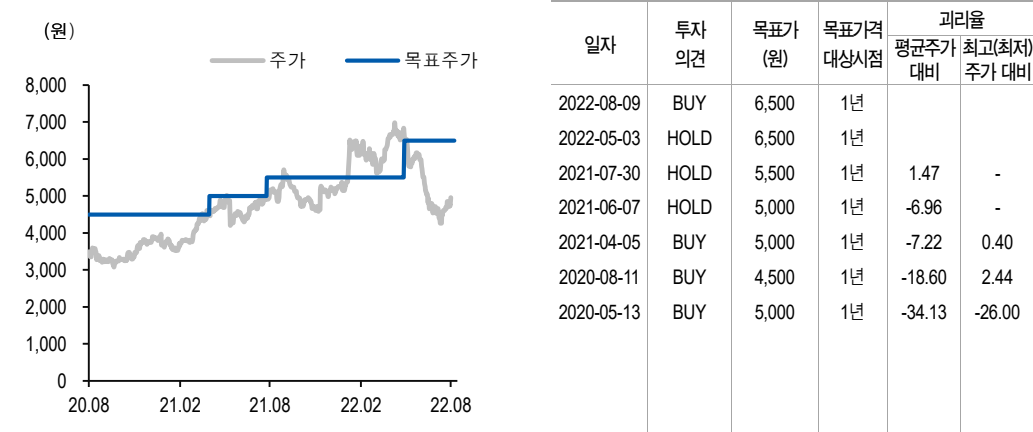
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,433	1,722	1,717	1,620	1,711
순수수료이익	515	596	627	650	678
이자손익	675	767	918	876	942
트레이딩 및 상품손익	163	215	28	15	12
기타손익	80	144	144	79	79
판매비와 관리비	605	773	711	681	712
영업이익	828	949	1,006	940	998
영업외수익	82	154	127	136	136
영업외비용	142	56	87	93	93
세전이익	767	1,047	1,046	983	1,041
법인세비용	202	264	278	270	286
연결당기순이익	565	783	768	712	755
지배주주순이익	558	775	762	706	749
비지배주주순이익	7	8	6	6	6
자산	43,847	54,108	58,914	62,281	67,853
부채	39,058	48,774	53,054	55,999	60,884
자본	4,789	5,334	5,860	6,282	6,968

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.56	0.62	0.52	0.48	0.43
P/E	4.2	4.3	3.8	4.2	3.9
배당수익률	8.7	1.9	2.1	2.1	2.1
주당지표					
BPS	6,557	8,360	9,464	10,161	11,294
EPS	863	1,201	1,267	1,174	1,245
DPS	320	100	100	100	100
성장성					
BPS 성장률	7.9	27.5	13.2	7.4	11.1
EPS 성장률	-6.7	39.2	5.5	-7.3	6.0
수익성					
ROE	12.7	15.3	13.6	11.6	11.3
ROA	1.36	1.58	1.35	1.17	1.15
비용/수익비율	45.2	44.6	41.6	40.0	40.0
영업이익률	57.8	55.1	58.6	58.0	58.4
세전이익률	53.5	60.8	60.9	60.6	60.9
순이익률	38.9	45.0	44.4	43.6	43.8
재무레버리지 (별도)	7.8	8.3	8.5	8.5	8.5

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.9	34.6	36.5	40.1	39.6
이자손익	47.1	44.6	53.5	54.1	55.1
트레이딩 및 상품손익	11.4	12.5	1.6	0.9	0.7
기타손익	5.6	8.4	8.4	4.9	4.6
자산회전율					
순수수료이익	1.17	1.10	1.06	1.04	1.00
이자손익	1.54	1.42	1.56	1.41	1.39
트레이딩 및 상품손익	0.37	0.40	0.05	0.02	0.02
기타손익	0.18	0.27	0.25	0.13	0.12

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	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	39.9	9.3	9.1	9.8	9.2
보통주배당성향	36.3	7.6	7.7	8.3	7.8
우선주배당성향	3.6	1.7	1.4	1.5	1.4

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	92.8
Hold(중립)	6.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	26위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	-1점
E (Environment)	+0점
S (Social)	-2점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	메리츠증권
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	-2	-1	-3
미래에셋증권	4	1	-1	4
NH투자증권	4	1	1	6
한국금융지주	-1	-1	-1	-3
삼성증권	4	1	3	8
키움증권	0	-3	-1	-4
한양증권	0	-1	-1	-2
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 메리츠증권 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인신문: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

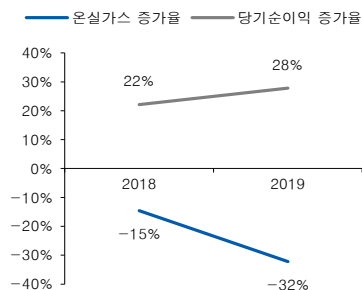
유안타 ESG Scoring 기준

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



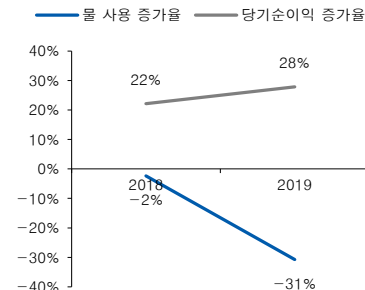
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 2020년 데이터 미공시 = +0점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



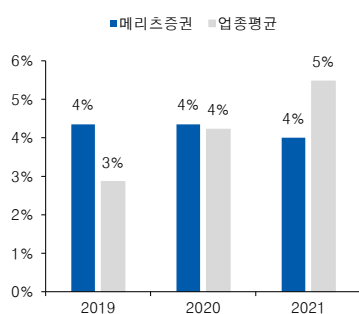
주: 국내 취수량 기준

▶ 2020년 데이터 미공시 = +0점

Social



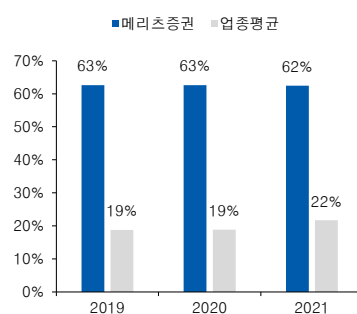
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

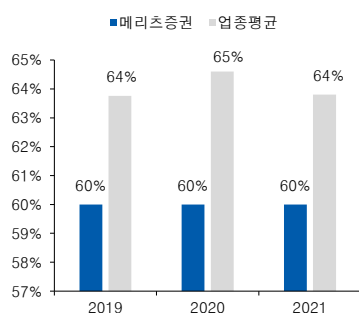
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

Governance



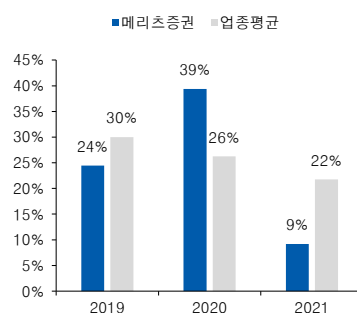
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

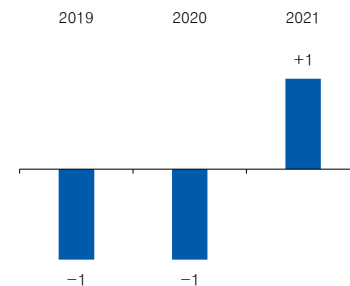
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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

▶ 대표이사의 이사회 의장 분리 = +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 투자결정은 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.