

# 메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>6,000원 (M)</b>
현재주가 (11/1)	<b>3,785원</b>
상승여력	<b>59%</b>

시가총액	24,213억원
총발행주식수	676,667,099주
60일 평균 거래대금	47억원
60일 평균 거래량	1,174,498주
52주 고	6,980원
52주 저	3,410원
외인지분율	14.13%
주요주주	메리츠금융지주 외 4인 52.39%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	(21.2)	(19.9)
상대	(4.9)	(17.3)	2.2
절대(달러환산)	3.9	(27.5)	(33.5)

## 올해 실적은 순항 중

### 투자 의견 BUY, 목표 주가는 6,000원 유지

3분기 연결 이익은 2,160억원으로 당사 추정치 1,413억원과 컨센서스 1,585억원을 상회. IB 수수료는 크게 감소했으나 연체 이자 회수와 영업외수익 증가로 이를 상쇄. 이에 따라 IB 부문에서의 위축에도 불구하고 올해 이익은 작년 대비 증가에 성공할 것으로 예상. 내년의 실적은 1) IB 부문에서의 둔화가 얼마나 심화되는가와 2) 보유 자산에서의 건전성이 어느 정도로 잘 유지되는가에 따라 결정될 것으로 판단. 투자 의견 BUY와 목표 주가 6,000원 유지.

**순수수료이익** 연결 -12.0% YoY, -36.4% QoQ, 별도 -19.8% YoY, -35.0% QoQ로 추정치 하회. IB 수수료수익이 크게 감소했기 때문, 채무보증 잔액은 전분기대비 증가했으나 기타 수수료수익이 감소한 것으로 추정. 자본 대비 채무보증 잔액 비중은 93.4%로 전년동기대비 2.6%pt 감소, 전분기대비 2.8%pt 증가.

**이자손익** 연결 +33.2% YoY, +19.4% QoQ, 별도 +52.3% YoY, +17.2% QoQ로 추정치 상회. 1분기와 유사하게 대규모 연체 이자 회수가 있었기 때문. 이에 따라 고정이자여신 비율(1.2%)은 전년동기대비 1.9%pt, 전분기대비 2.1%pt 개선되며 우려와 달리 양호한 모습 시현. 대출금과 신용공여 잔고는 모두 전분기대비 감소.

**트레이딩 및 상품손익** 연결 379억원, 별도 298억원 이익 발생하며 추정치를 상회. 3분기에도 금리 상승으로 2분기와 같이 손실이 발생할 것으로 예상했으나 전년동기와 유사한 수준으로 회복한 점이 긍정적.

**영업외손익** 연결 부문에서 종속회사 및 관계기업 평가 및 처분이익이 증가하며 추정치 상회.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	456	1.1	29.7	365	24.9
영업이익	248	3.1	24.6	207	19.9
세전이익	293	11.4	37.3	220	33.4
연결순이익	217	13.7	37.3	157	38.5
지배주주순이익	216	14.1	37.6	159	36.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
순영업수익	1,433	1,722	1,828	1,623
영업이익	828	949	1,025	848
지배순이익	558	775	803	625
PER (배)	4.2	4.3	2.8	3.7
PBR (배)	0.56	0.62	0.38	0.36
ROE (%)	12.7	15.3	14.2	10.1
ROA (%)	1.36	1.58	1.40	0.99

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	308	371	
순수수료이익	145	122	IB 수수료수익 크게 감소
이자손익	148	190	연체 이자 회수 영향
트레이딩 및 상품손익	2	30	
기타손익	12	29	
판매비와관리비	138	180	경비율은 48.5%로 추정치(45.0%) 상회
영업이익	169	191	
영업외수익	10	4	
영업외비용	13	1	
세전이익	166	194	
법인세비용	46	52	
당기순이익	121	142	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 3분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	351	456	
순수수료이익	146	120	
이자손익	214	271	
트레이딩 및 상품손익	-17	38	
기타손익	8	27	
판매비와관리비	165	208	
영업이익	186	248	
영업외수익	34	64	종속회사 및 관계기업 평가 및 처분이익 증가
영업외비용	23	19	
세전이익	197	293	
법인세비용	54	75	
연결당기순이익	143	217	
지배주주순이익	141	216	

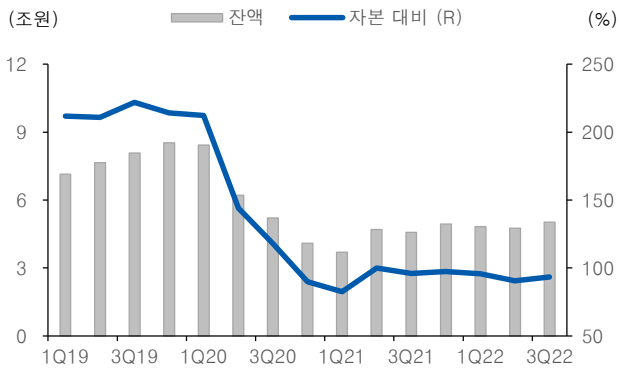
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	619	352	456	402	1,722	1,828	1,623
영업이익	377	199	248	202	949	1,025	848
세전이익	381	213	293	208	1,047	1,095	871
연결당기순이익	282	158	217	151	783	809	631
지배주주순이익	281	157	216	149	775	803	625

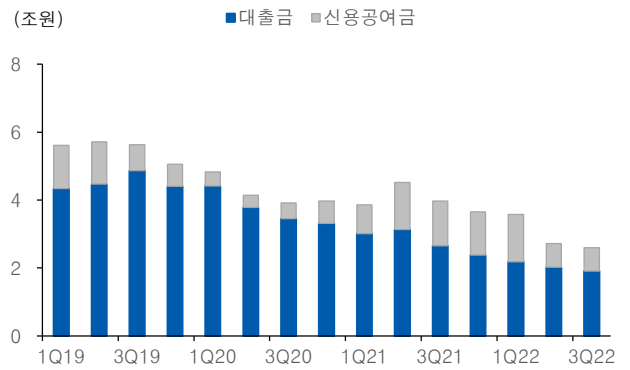
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 채무보증 잔액 추이



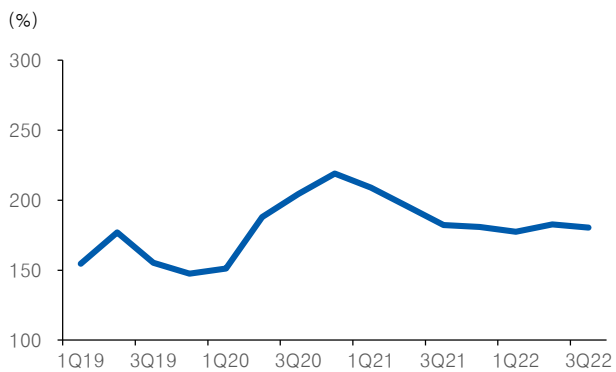
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대출금 잔액 추이



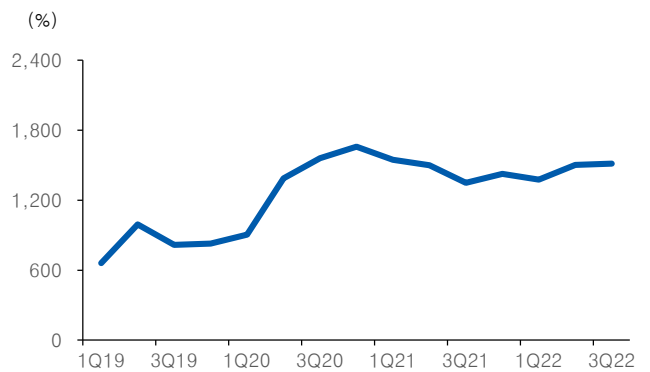
자료: 유안타증권 리서치센터

[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	1,477	1,200	1,228
순수수료이익	571	651	582	521	525
수수료수익	611	725	652	586	591
위탁매매	106	121	69	61	51
자산관리	19	31	23	34	27
IB 및 기타	485	574	560	491	513
수수료비용	40	74	71	66	66
이자손익	449	492	666	580	609
트레이딩 및 상품손익	102	61	28	-17	-23
기타손익	68	349	201	117	117
판매비와 관리비	538	693	692	660	675
영업이익	652	860	785	540	552
영업외수익	23	50	23	16	16
영업외비용	99	10	27	5	5
세전이익	576	900	781	551	564
법인세비용	152	218	209	152	155
당기순이익	424	682	572	400	409

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	35,318	41,953	46,609	47,546	50,437
현금 및 예치금	1,773	3,333	3,184	3,248	3,445
유가증권	21,538	25,583	28,423	28,994	30,757
대출채권	5,933	5,860	4,234	4,319	4,582
유형자산	38	34	30	31	33
무형자산	35	36	49	50	53
투자부동산	7	1	1	1	1
기타자산	5,994	7,106	10,689	10,904	11,566
부채	30,771	36,884	41,126	41,952	44,503
예수부채	1,947	2,552	2,321	2,364	2,516
차입부채	26,530	31,936	32,184	32,834	34,823
기타충당부채	56	58	62	64	68
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	2,237	2,338	6,558	6,690	7,097
자본	4,547	5,069	5,483	5,594	5,934
자본금	776	776	776	776	776
자본잉여금	1,720	1,720	1,120	1,120	1,120
이익잉여금	1,682	1,987	2,860	3,190	3,530
기타자본	369	586	727	507	508

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	48.0	41.9	39.4	43.4	42.7
수수료수익	51.4	46.7	44.2	48.8	48.1
위탁매매	8.9	7.8	4.7	5.1	4.2
자산관리	1.6	2.0	1.6	2.9	2.2
IB 및 기타	40.8	36.9	37.9	40.9	41.8
이자손익	37.7	31.7	45.1	48.3	49.6
트레이딩 및 상품손익	8.6	3.9	1.9	-1.4	-1.9
기타손익	5.7	22.5	13.6	9.8	9.5
자산회전율					
순수수료이익	1.62	1.55	1.25	1.10	1.04
수수료수익	1.73	1.73	1.40	1.23	1.17
위탁매매	0.30	0.29	0.15	0.13	0.10
자산관리	0.05	0.07	0.05	0.07	0.05
IB 및 기타	1.37	1.37	1.20	1.03	1.02
이자손익	1.27	1.17	1.43	1.22	1.21
트레이딩 및 상품손익	0.29	0.15	0.06	-0.04	-0.05
기타손익	0.19	0.83	0.43	0.25	0.23

자료: Company data, 유안타증권

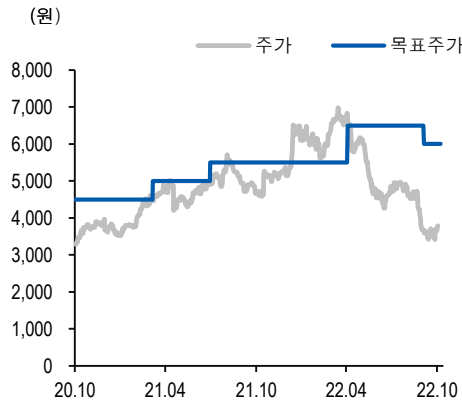
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,433	1,722	1,828	1,623	1,767
순수수료이익	515	596	564	512	516
이자손익	675	767	991	986	1,132
트레이딩 및 상품손익	163	215	95	15	9
기타손익	80	144	178	109	109
판매비와 관리비	605	773	803	775	790
영업이익	828	949	1,025	848	977
영업외수익	82	154	147	96	96
영업외비용	142	56	78	74	74
세전이익	767	1,047	1,095	871	999
법인세비용	202	264	286	239	275
연결당기순이익	565	783	809	631	725
지배주주순이익	558	775	803	625	719
비지배주주순이익	7	8	6	6	6
자산	43,847	54,108	60,757	65,836	74,076
부채	39,058	48,774	54,766	59,504	67,087
자본	4,789	5,334	5,991	6,333	6,989

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.56	0.62	0.38	0.36	0.33
P/E	4.2	4.3	2.8	3.7	3.2
배당수익률	8.7	1.9	2.6	2.6	2.6
주당지표					
BPS	6,557	8,360	9,889	10,465	11,571
EPS	863	1,201	1,328	1,032	1,186
DPS	320	100	100	100	100
성장성					
BPS 성장률	7.9	27.5	18.3	5.8	10.6
EPS 성장률	-6.7	39.2	10.6	-22.3	14.9
수익성					
ROE	12.7	15.3	14.2	10.1	10.8
ROA	1.36	1.58	1.40	0.99	1.03
비용/수익비율	45.2	44.6	46.8	55.0	55.0
영업이익률	57.8	55.1	56.1	52.3	55.3
세전이익률	53.5	60.8	59.9	53.6	56.6
순이익률	38.9	45.0	43.9	38.5	40.7
재무레버리지 (별도)	7.8	8.3	8.5	8.5	8.5

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.9	34.6	30.9	31.6	29.2
이자손익	47.1	44.6	54.2	60.8	64.1
트레이딩 및 상품손익	11.4	12.5	5.2	0.9	0.5
기타손익	5.6	8.4	9.7	6.7	6.2
자산회전율					
순수수료이익	1.17	1.10	0.93	0.78	0.70
이자손익	1.54	1.42	1.63	1.50	1.53
트레이딩 및 상품손익	0.37	0.40	0.16	0.02	0.01
기타손익	0.18	0.27	0.29	0.17	0.15

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	746,901	718,687	676,667	676,667	676,667
보통주	675,962	681,731	639,711	639,711	639,711
우선주	70,939	36,957	36,957	36,957	36,957
배당성향	39.9	9.3	8.6	11.1	9.6
보통주배당성향	36.3	7.6	7.3	9.4	8.2
우선주배당성향	3.6	1.7	1.3	1.7	1.5

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-02	BUY	6,000	1년		
2022-10-04	BUY	6,000	1년		
2022-08-09	BUY	6,500	1년	-23.19	0.46
2022-05-03	HOLD	6,500	1년	-19.86	-
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

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)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-30

※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	taejeon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
메리츠증권	0	-2	-1	-3
미래에셋증권	4	1	-1	4
NH 투자증권	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	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

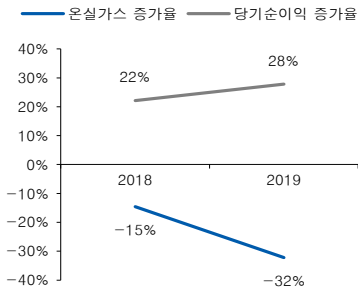
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
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



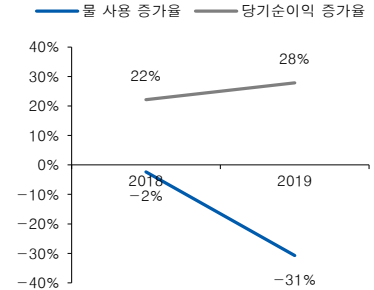
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 2020년 데이터 미공시 = +0점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

### 물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



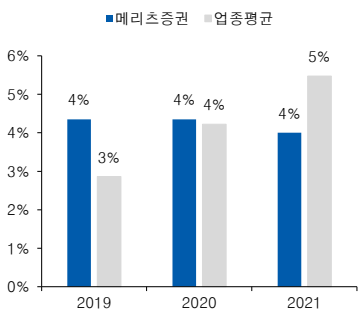
주: 국내 취수량 기준

▶ 2020년 데이터 미공시 = +0점

## Social



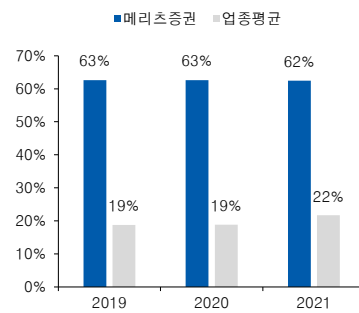
### 여성임원비율 vs. 업종 평균



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

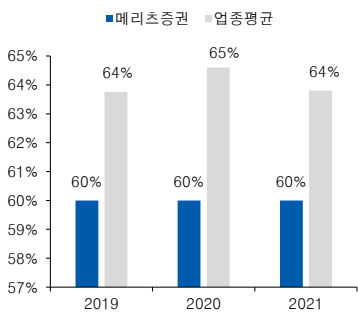
### 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

## Governance



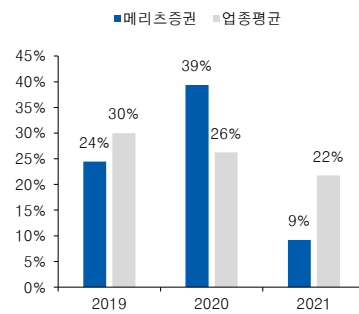
### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

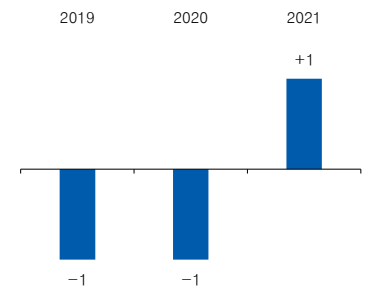
### 배당성향 vs. 업종 평균



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 투자사결정은 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.