

# 메리츠증권 (008560)

## 매 분기 순이익 1,000억원 기록 중

### 3Q18 Review: 순이익 1,059억원 기록

3분기 순이익은 1,059억원(-2% (QoQ), +19% (YoY))로 컨센서스를 17% 상회했다. 금융수지와 자산운용 수익이 각각 51%, 77% (QoQ) 증가한 점이 주효했다. 호주 Kestrel 광산 등 인수금융 수익 인식 및 한도 대출 위주의 대출 잔고 증가 효과로 기업금융과 금융수지의 합산 수익은 전 분기 대비 7% 늘어난 1,334억원을 기록했다. 자산운용 부문은 이랜드월드 투자 관련 일회성 이익 112억원을 제외해도 898억원으로 전 분기 대비 57% 늘었다. 채권 운용 수익이 좋았고, 주식에서도 실적이 양호했다. ELS 규모 확대에 동반된 수익 증가도 긍정적이었다. 수탁수수료 수익은 거래대금 감소(-33% (QoQ))로 전 분기대비 35% 줄었지만, 순영업수익 내 비중이 6%에 불과해 전체 손익에 대한 부정적 영향은 제한적이었다. 판관비는 추가 연계성과급 등 인건비 증가로 전 분기 대비 16% 늘었다. 메리츠캐피탈은 2분기에 이어 7%의 자산 성장세를 유지했고, 순이익 207억원을 기록하며 연결 실적에 기여했다.

### 4Q18 Preview: 순이익 993억원 전망

4분기 순이익은 993억원(-6% (QoQ), +15% (YoY))으로 전망한다. 높아진 증시 불확실성으로 4분기에도 수탁수수료수익은 3분기와 유사한 180억원 수준이 예상되지만 순영업수익 내 비중은 7%에 불과하다. 핵심 수익원인 기업금융 및 금융수지는 늘어난 대출 잔고를 바탕으로 양호할 전망이다. 물론 금융당국의 감독 강화 움직임 등으로 채무 보증의 증가세는 둔화될 수도 있지만, 한도 대출 위주로 늘어나고 있는 대출잔고가 3분기에도 3.8조원(+16% (QoQ))으로 늘어났다. 이를 고려할 때 4분기에도 3분기 수준 혹은 그 이상의 대출이자수익이 기대된다. 이외에도 17년 3월 총액 인수했던 독일 잘란도 신사옥 매각 관련 수익이 4분기 인식 예정인 점도 긍정적이다. 최근 운용 환경을 고려할 때 3분기 수준의 자산운용 수익을 기대하기는 어렵겠지만, 시중 금리의 급격한 상승에 따른 채권평가손실 발생 가능성이 높지 않은 점 등을 고려해야 한다. 참고로 본사 빌딩 매각 이익은 2019년 5월에 반영될 것으로 추정된다.

### 투자이견 BUY와 목표주가 5,000원 유지

투자이견 BUY와 목표주가 5,000원을 유지한다. 증시 불확실성이 클수록 이에 대한 노출도가 상대적으로 낮은 메리츠증권의 상대 매력력이 부각될 수 있다. 부동산 중심에서 물론 2015년 이후 ROE 하락이 이어지고 있지만, 추가 조정으로 Valuation이 PBR 0.8배로 전년 대비 0.2배 가량 낮아졌다. 올해 기대 배당수익률도 5.3%로 양호하다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 5,000원 | CP(11월 5일): 4,115원

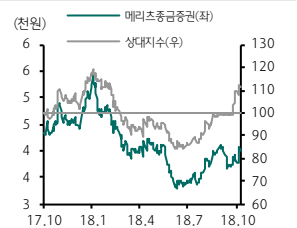
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,076.92		
52주 최고/최저(원)	5,510/3,400		
시가총액(십억원)	2,492.2		
시가총액비중(%)	0.21		
발행주식수(천주)	605,641.1		
60일 평균 거래량(천주)	1,600.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2		
18년 배당금(예상, 원)	220		
18년 배당수익률(예상, %)	5.3		
외국인지분율(%)	6.76		
주요주주 지분율(%)			
메리츠금융지주 외 4인	45.67		
국민연금	9.08		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.4	(3.9)	(8.5)
상대	11.8	13.9	12.7

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	503.6	524.9
순이익(십억원)	402.3	404.0
EPS(원)	559	571
BPS(원)	5,145	5,552

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	십억원	646.5	848.4	992.3	1,072.8	1,127.1
영업이익	십억원	326.9	443.6	521.9	553.9	556.7
순이익	십억원	253.8	351.0	416.0	438.9	441.9
EPS	십억원	559.7	520.5	630.0	694.0	721.6
증감률	%	(14)	(7)	21	10	4
PER	배	6.2	8.8	6.5	5.9	5.7
PBR	배	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE	%	14.1	13.8	12.6	12.5	11.9
BPS	원	4,123	4,764	5,096	5,779	6,154
DPS	원	200	200	220	220	240



Analyst 신동하  
02-3771-7794  
asdfhjkl@hanafin.com

표 1. 연결 요약재무제표

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ	YoY
순영업수익	185.3	248.3	206.4	208.6	242.1	235.9	267.6	13	30
영업이익	97.9	125.1	114.3	106.4	135.2	126.9	141.2	11	24
당기순이익	80.9	98.1	89.8	86.5	103.4	109.0	107.2	(2)	19
ROE	17.2	14.3	14.1	13.7	12.6	12.7	12.8		
자기자본	1,886.6	3,137.9	3,224.2	3,312.6	3,274.6	3,381.3	3,364.9	(0)	4

자료: 메리츠종금증권, 하나금융투자

표 2. 별도 요약재무제표

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ	YoY
순영업수익	187.4	214.2	177.2	184.0	208.0	203.7	247.2	21	40
위탁매매	10.0	14.4	14.2	18.1	24.0	18.2	9.5	(48)	(33)
자산관리	2.9	2.4	3.0	2.7	3.6	3.2	3.3	3	10
기업금융	79.0	91.0	80.3	69.8	63.9	85.0	72.9	(14)	(9)
금융수지	38.8	34.1	37.1	36.2	35.1	40.2	60.5	50	63
자산운용 등	56.7	72.3	42.6	57.2	81.4	57.1	101.0	77	137
판관비	87.1	111.5	82.1	91.1	94.8	97.4	114.8	18	40
인건비	57.9	80.9	51.2	59.5	64.4	63.1	83.1	32	62
기타판관비	29.2	30.6	30.9	31.6	30.4	34.3	31.7	(8)	3
영업이익	100.3	102.7	95.1	92.9	113.2	106.3	132.4	25	39
세전이익	103.4	104.1	95.9	92.1	113.1	106.4	132.2	24	38
당기순이익	78.9	78.6	72.3	70.3	82.4	78.6	94.4	20	31
ROE	16.7	12.5	12.0	11.5	10.0	9.7	10.3		
자기자본	1,893.1	3,168.0	3,238.7	3,311.4	3,252.5	3,330.3	3,300.6	(1)	2

주: ROE는 연환산임

자료: 메리츠종금증권, 하나금융투자

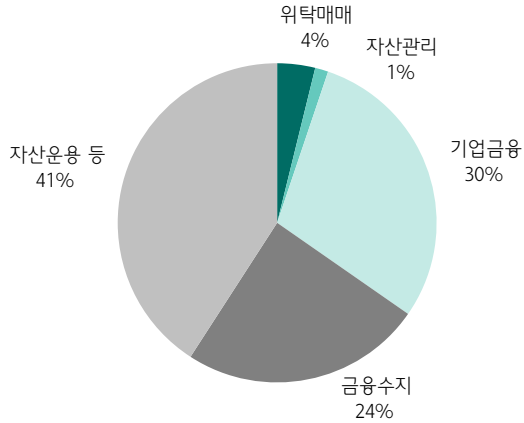
표 3. 메리츠종금증권 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
순영업수익	185.2	248.2	206.4	208.6	242.1	235.9	267.6	246.7	848.4	992.3	1,072.8
수수료이익	86.8	119.6	104.1	102.4	99.5	113.7	96.0	96.9	371.1	330.8	315.8
수탁수수료	14.5	19.3	18.5	22.2	30.6	26.3	17.2	18.0	74.5	92.1	71.8
자산관리수수료	2.9	2.4	3.0	2.7	3.6	3.1	3.2	3.3	10.9	13.2	13.4
인수주선수수료	2.4	3.5	4.7	5.3	3.2	4.6	11.9	12.3	15.9	32.1	50.5
기업금융수수료	45.5	51.1	40.2	41.4	37.4	48.7	41.8	42.2	178.3	170.0	173.0
기타수수료	21.6	43.2	37.7	30.8	24.7	31.0	21.8	21.2	133.3	98.7	86.9
수수료비용	7.0	11.1	9.7	13.9	14.5	21.9	19.4	19.6	41.7	75.4	79.8
이자손익	69.0	88.2	100.5	105.8	114.5	142.1	168.2	154.8	363.5	579.6	631.4
운용손익	12.5	32.6	(2.9)	(1.6)	6.8	(43.4)	(8.2)	(11.7)	40.6	(56.6)	12.9
기타이익	23.9	19.0	14.4	16.0	35.9	45.4	30.9	26.2	73.1	138.4	112.8
판매관리비	87.4	123.2	92.1	102.2	107.0	109.0	126.4	128.0	404.8	470.4	518.9
인건비	57.9	89.5	58.0	66.9	72.8	71.4	91.4	92.3	272.2	328.0	375.3
기타 판관비	29.5	33.6	34.1	35.3	34.2	37.5	35.0	35.7	132.6	142.4	143.6
영업이익	97.8	125.1	114.3	106.4	135.1	126.9	141.2	118.7	443.6	521.9	553.9
영업외이익	8.2	4.3	4.3	6.0	4.7	19.7	7.1	7.1	22.8	38.6	29.3
세전이익	106.1	129.3	118.6	112.4	139.9	146.6	148.2	125.8	466.4	560.5	583.1
법인세비용	25.2	31.3	28.8	25.9	36.5	37.6	41.0	25.2	111.1	140.2	140.0
당기순이익	80.9	98.1	89.8	86.5	103.4	109.0	107.3	100.6	355.2	420.3	443.2
지배주주순이익	80.9	98.1	89.8	86.5	102.0	107.6	105.9	99.3	351.0	416.0	438.9

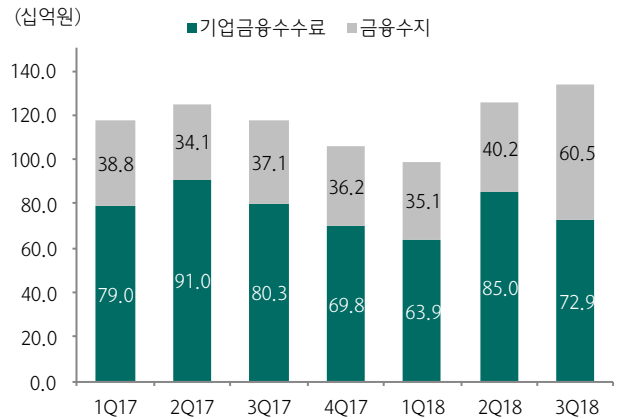
자료: 메리츠종금증권, 하나금융투자

그림 1. 메리트증권 순영업이익 구성



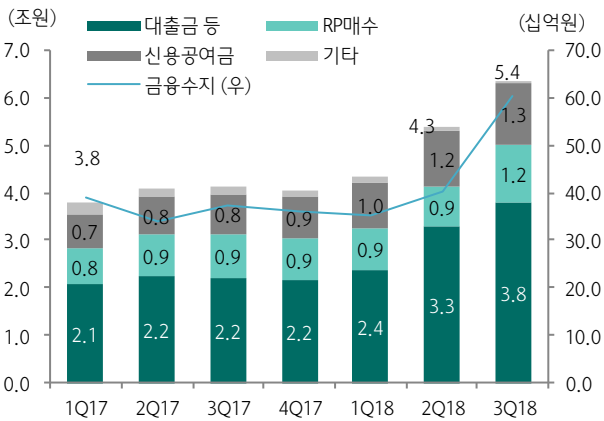
주: 3Q18 별도 실적 기준  
 자료: 메리트증권, 하나금융투자

그림 2. 메리트증권 기업금융수수료 및 금융수지 수익 추이



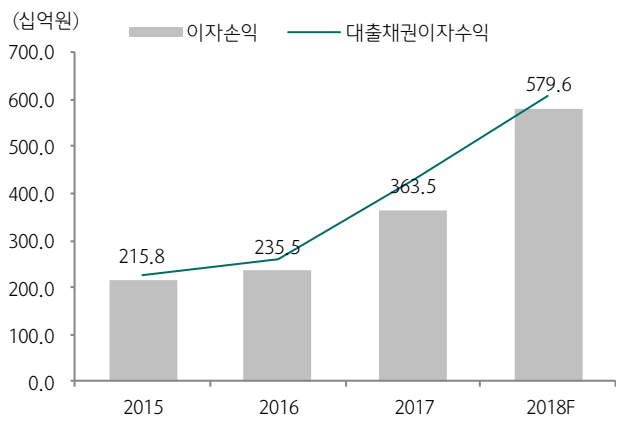
자료: 메리트증권, 하나금융투자

그림 3. 메리트증권 금융수지 포트폴리오



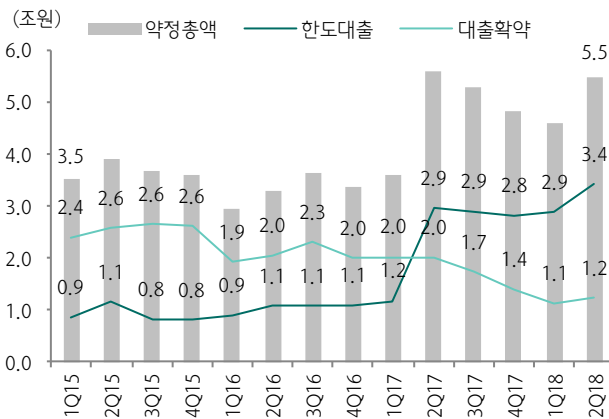
자료: 메리트증권, 하나금융투자

그림 4. 메리트증권 이자손익 추이



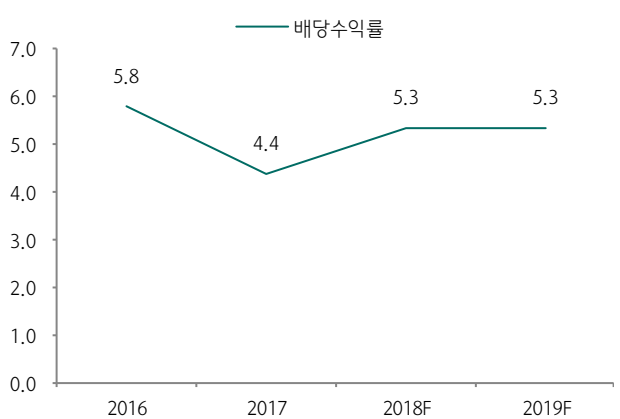
자료: 메리트증권, 하나금융투자

그림 5. 메리트증권 약정총액, 한도대출, 대출확약 추이



자료: 메리트증권, 하나금융투자

그림 6. 메리트증권 배당수익률 추이



자료: 메리트증권, 하나금융투자

추정 재무제표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
손영업수익	646.5	848.4	992.3	1,072.8	1,127.1
수수료손익	313.6	371.1	330.8	315.8	327.4
수탁수수료	73.0	74.5	92.1	71.8	73.3
자산관리수수료	9.1	10.9	13.2	13.4	14.0
인수주선수수료	26.5	15.9	32.1	50.5	52.5
기업금융수수료	135.1	178.3	170.0	173.0	180.0
기타수수료	99.5	133.3	98.7	86.9	90.4
수수료비용	29.7	41.7	75.4	79.8	82.8
이자손익	235.5	363.5	579.6	631.4	654.5
운용손익	55.7	40.6	(56.6)	12.9	37.3
기타손익	41.7	73.1	138.4	112.8	108.0
판매관리비	319.6	404.8	470.4	518.9	570.4
인건비	205.2	272.2	328.0	375.3	422.6
영업이익	326.9	443.6	521.9	553.9	556.7
영업외이익	5.7	22.8	38.6	29.3	30.5
세전이익	332.6	466.4	560.5	583.1	587.2
법인세비용	78.8	111.1	140.2	140.0	140.9
당기순이익	253.8	355.2	420.3	443.2	446.3
지배주주 손이익	253.8	351.0	416.0	438.9	441.9

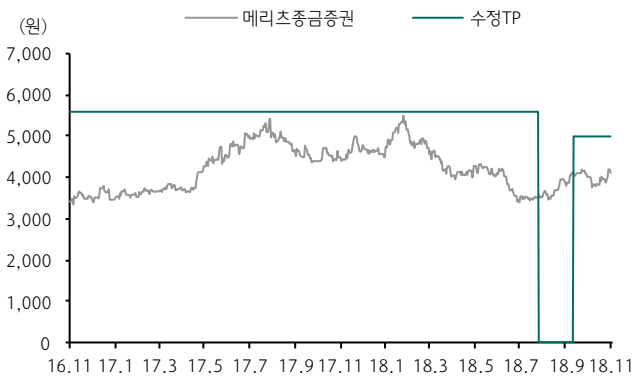
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	17,259.3	23,450.6	32,715.3	34,502.9	35,901.7
현금 및 예치금	817.0	1,403.5	1,897.6	1,974.6	2,054.8
단기매매금융자산	7,626.3	9,379.5	13,228.7	13,992.8	14,560.9
매도가능금융자산	1,563.4	1,251.7	1,176.7	1,224.5	1,274.2
대출채권	5,477.5	8,523.6	11,526.2	12,226.5	12,720.8
리스자산	260.0	1,107.6	1,214.0	1,263.3	1,314.6
기타자산	1,515.2	1,784.7	3,672.1	3,821.2	3,976.4
부채총계	15,389.5	20,138.0	29,250.4	30,748.1	32,032.9
예수부채	3,102.8	3,231.9	2,618.8	2,725.2	2,835.8
단기매매금융부채	1,971.8	1,853.2	2,937.6	3,056.8	3,180.9
매도파생결합증권	641.7	447.4	3,498.5	3,640.5	3,788.4
차입금	8,694.6	8,944.5	10,472.6	10,897.9	11,340.4
기타부채	978.6	5,661.0	9,722.8	10,427.7	10,887.4
자본	1,869.8	3,312.6	3,464.9	3,754.7	3,868.8
지배주주지분	1,869.8	3,212.9	3,365.2	3,655.0	3,769.0
자본금	496.6	717.5	717.5	717.5	717.5
자본잉여금	561.5	1,413.0	1,413.0	1,413.0	1,413.0
이익잉여금	749.5	1,009.8	1,156.8	1,443.5	1,554.2
기타자본	62.1	172.3	177.6	180.8	184.1

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산증가율	20	36	40	5	4
자본증가율	9	77	5	8	3
손영업수익증가율	(19)	31	17	8	5
수수료이익증가율	(4)	18	(11)	(5)	4
이자손익증가율	9	54	59	9	4
판매비증가율	(19)	27	16	10	10
지배주주순이익증가율	(12)	40	18	5	1
<b>손영업수익 구성</b>					
수수료이익	49	44	33	29	29
이자손익	36	43	58	59	58
운용손익	9	5	(6)	1	3
기타이익	6	9	14	11	10
판매비	49	48	47	48	51

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	560	521	630	694	722
BPS	4,123	4,764	5,096	5,779	6,154
P/E (배)	6.2	8.8	6.5	5.9	5.7
P/B (배)	0.84	0.96	0.81	0.71	0.67
ROE	14.1	13.8	12.6	12.5	11.9
ROA	1.6	1.7	1.5	1.3	1.3
DPS, 보통주	200	200	220	220	240
배당성향	35.7	36.7	33.3	30.8	32.5
배당수익률, 보통주	5.8	4.4	5.3	5.3	5.8
NCR비율	690	1,192			

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.9.17	BUY	5,000	-	-
18.8.1	Analyst Change-	-	-	-
16.3.2	BUY	5,600	-37.39%	-29.91%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2018년 11월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2018년 11월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.