

메리츠종금증권 (008560)

증권

심형민



02 3770 5585
hyungmin.shim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	5,400원 (I)
현재주가 (1/11)	4,275원
상승여력	32%

주가 (01/11)	4,275원
자본금	7,175억원
시가총액	25,891억원
주당순자산	4,911원
부채비율	443.09
총발행주식수	717,488,890주
60일 평균 거래대금	80억원
60일 평균 거래량	1,863,774주

주 고

	1개월	3개월	12개월
절대	(2.7)	13.7	(10.9)
상대	(3.8)	16.7	6.8
절대(달려환산)	(1.5)	16.5	(14.5)

강점은 유지, 전환은 빠르게

투자 의견 BUY, 목표주가 5,400원으로 커버리지 개시

메리츠종금증권에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 5,400원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 5,400원은 2019년 Forward BPS 5,500원에 2019 Fair PBR 0.98배를 적용한 값이다.

부동산 PF 전문 역량 유지 → 종합금융투자회사로 변모

종금 라이선스 만료 영향은 제한적일 것 종금사 라이선스가 20년 4월부로 만료되지만, 동사는 2017년 7000억원 규모의 RCPS(상환우선주)발행과 함께 자기자본 3조원을 넘기면서 종합금융투자사업자로 지정되었다. 이로서, 기존 종금 계좌를 증권 계좌로 대체함으로써 어느 정도 기존의 여신인 기능을 유지할 수 있게 되었고, 뿐만 아니라 9월 28일 자본시장법 개정안 시행으로 기업신용공여 한도가 100% 추가되었다.

부동산 PF 전문사 → 종합금융투자회사 17년 말 대형IB로 지정된 이후, 동사는 '종합금융투자회사'로의 전환을 위해 사업포트폴리오 전반(BRK-WM-IB-Trading)에 변화를 주기 시작했다. WM관련 영업기반이 순조롭게 증가되고 있으며, IB부문의 경우는 국내 부동산을 넘어 해외 다양한 투자대상에 새롭게 집중하는 중이다.

성공적인 전환 기대, IB 경쟁 심화는 경계요인.. 동사는 1) 본연의 강점인 부동산 PF 역량을 글로벌 시장에서 발휘함과 동시에 2) 종합금융투자회사로 가기 위한 사업 포트폴리오 조정을 거치면서 자연스럽게 초대형 IB의 대열에 합류하게 될 것으로 기대된다.

4분기 연결 순이익

(연결) 4Q18 지배순이익 887억원 (QoQ -16%) 전망, 연율 환산 ROE 10.3% 전망
(연결) 2018 지배순이익 4,041억원 (YoY +15%) 전망, ROE 12.3% 전망

타 증권업 Peer 들과는 다르게, 동사의 순영업수익 내 Brokerage 비중은 10% 미만이다. 따라서 거래대금 증감에 대한 영업실적 익스포저는 매우 낮은편이다. 트레이딩 영업환경 악화로 QoQ -25% 수준의 감익이 예상되며, 기타 부문은 무난한 실적이 예상된다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,208	13.7%	-14.4%	1,189	1.6%
세전이익	1,248	11.2%	-15.8%	1,374	-9.1%
순이익	899	4.1%	-16.2%	1,006	-10.7%
지배순이익	887	4.3%	-16.2%	967	-8.2%
ROA	1.0%	-0.5%pt	-0.3%pt		
ROE	10.3%	0.0%pt	-2.3%pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익	6,452	8,482	9,854	9,324
영업이익	3,256	4,434	5,240	4,600
세전이익	3,314	4,662	5,594	4,640
지배순이익	2,538	3,510	4,041	3,435
PER (배)	6.2	8.8	6.8	7.8
PBR (배)	0.8	1.0	0.8	0.8
ROE (%)	14.1%	13.8%	12.3%	10.0%
ROA (%)	1.5%	1.5%	1.1%	0.7%

자료: 유안타증권

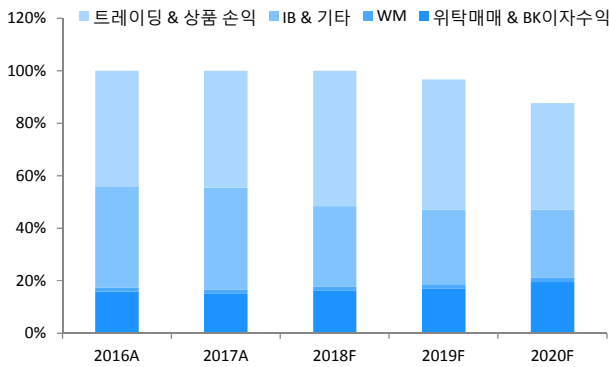
메리츠증권증권 실적 추정 테이블

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
순영업이익	1,874	2,142	1,772	1,840	2,080	2,037	2,472	2,112	7,628	8,700	8,585
수수료손익	842	1,064	952	908	904	1,010	845	847	3,766	3,606	3,499
BK	130	174	167	204	279	238	148	143	676	808	634
WM	29	25	30	27	36	32	33	34	111	135	144
IB/기타	683	865	755	676	589	740	664	670	2,979	2,663	2,722
BK-이자	104	113	124	129	146	120	150	175	470	591	707
Trading · 상품	928	965	695	803	1,030	907	1,477	1,090	3,392	4,504	4,093
판매비	871	1,115	821	911	948	974	1,148	1,067	3,718	4,136	4,275
영업이익	1,003	1,027	951	929	1,132	1,063	1,324	1,045	3,909	4,565	4,310
영업외	31	15	8	-8	-1	0	-2	-1	47	-4	-6
세전이익	1,034	1,041	959	921	1,131	1,064	1,322	1,044	3,956	4,560	4,304
법인세	245	256	236	218	307	278	377	261	955	1,223	1,076
순이익	789	786	723	703	824	786	944	783	3,001	3,337	3,228
연결순이익(지배)	809	967	884	851	1,020	1,076	1,059	887	3,510	4,041	3,435
CIR	46%	52%	46%	49%	46%	48%	46%	51%	49%	48%	50%
ROE									13.8%	12.3%	10.0%

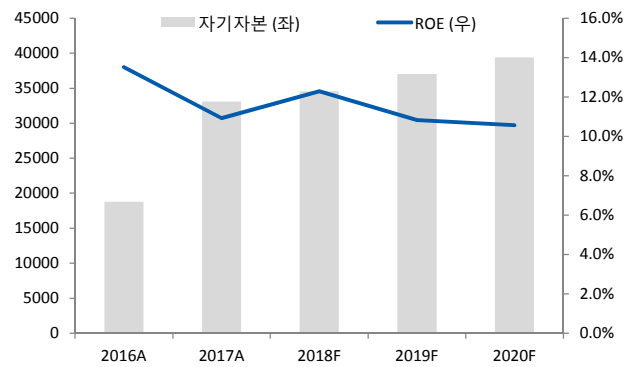
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 순영업이익 기여도 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

ROE 및 자기자본 추이

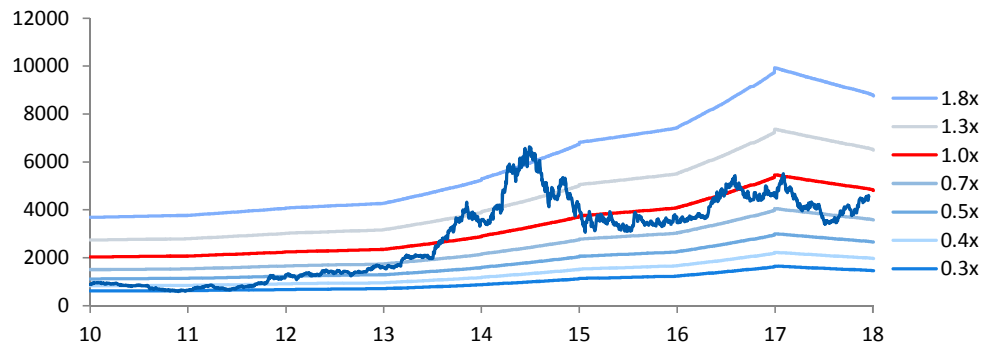


자료: 유안타증권 리서치센터

Fair PBR Valuation					(단위: 억원)
	2016	2017	2018	2019	2020
Book Value	18,783	32,129	33,488	35,479	37,905
# of Shares	45,350	67,435	66,055	64,511	62,120
Forward BPS	4,142	4,764	5,070	5,500	6,102
RoE	14.1%	13.8%	12.3%	10.0%	11.1%
CoE				10.2%	
Risk-Free Rate				3.900%	
Beta				1.107	
Exp Market Return				5.65%	
Long-term Growth Rate				0%	
Fair PBR				0.98	
Fair Price				5,400	
Current Price (2018/12/10)				4,275	
Upside				26.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠종금증권, PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 현금성	6,572	10,263	9,511	14,121	19,999
FV PL	80,513	99,199	141,256	152,665	165,296
FV OCI	15,746	12,517	15,516	21,688	25,631
AC (대여금·수취채권)	54,775	85,236	110,286	118,887	127,362
종속 및 관계기업투자	2,318	2,097	4,507	4,332	4,354
파생상품자산	-	-	-	-	-
유형자산 및 투자부동산	1,271	1,146	1,524	1,913	2,201
무형자산	357	350	461	564	643
기타자산	11,127	23,697	40,769	34,898	33,387
자산총계	172,678	234,506	323,830	349,068	378,874
예수부채	31,028	32,319	33,667	45,840	66,277
FV-PL 금융부채	26,262	23,003	56,684	65,333	70,530
차입부채	86,945	104,899	123,435	130,497	140,966
발행사채	2,801	31,866	49,106	53,368	57,953
기타금융부채	-	-	-	-	-
파생상품부채	-	-	-	-	-
기타부채	6,859	9,292	30,834	34,036	37,044
부채 총계	153,895	201,380	293,726	329,075	372,770
지배주주지분	18,783	32,129	33,488	35,479	37,905
자본금	4,966	7,175	7,175	7,175	7,175
자본잉여금	5,615	14,130	14,130	14,130	14,130
이익잉여금	7,495	10,098	11,463	13,442	15,867
기타자본	790	802	793	804	805
비지배주주지분	-0	997	997	997	997
자본 총계	18,783	33,126	34,486	36,476	38,902
부채·자본 총계	172,678	234,506	328,212	365,551	411,673

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	49,453	52,973	78,837	78,206	79,208
수수료수익	3,432	4,128	4,041	3,929	4,102
위탁매매	730	745	906	728	740
자산관리	91	109	133	142	149
인수·주선	2,611	3,274	3,002	3,060	3,215
기타	0	-0	-0	-1	-1
이자수익	4,772	6,627	9,602	10,189	10,215
금융상품관련수익	30,541	34,861	54,885	55,313	55,493
기타수익	10,708	7,357	10,309	8,775	9,398
영업비용	43,001	44,491	68,983	68,882	69,067
수수료비용	299	419	724	713	728
이자비용	2,429	2,994	3,973	4,095	4,094
금융상품관련비용	30,002	34,249	54,877	54,917	54,944
기타비용	10,272	2,781	4,795	4,433	4,625
판매비와관리비	3,196	4,048	4,614	4,724	4,677
영업이익	3,256	4,434	5,240	4,600	5,464
영업외손익	57	228	355	40	39
법인세차감전순이익	3,314	4,662	5,594	4,640	5,504
당기순이익	2,526	3,550	4,094	3,480	4,128
지배주주순이익	2,538	3,510	4,041	3,435	4,075

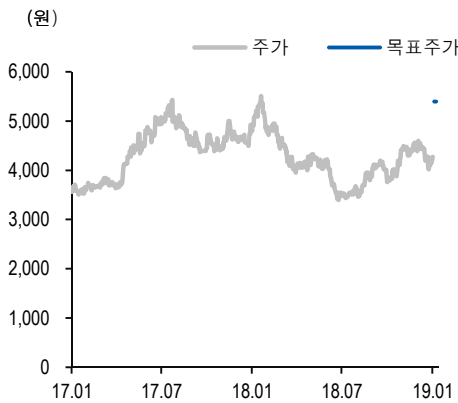
주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
 자료: 유안타증권

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	6,470	7,628	8,700	8,585	9,037
수수료손익	3,271	3,766	3,606	3,499	3,662
위탁매매	672	676	808	634	643
자산관리	93	111	135	144	151
IB·기타	2,505	2,979	2,663	2,722	2,868
위탁매매 이자수지	353	470	591	707	766
트레이딩·상품손익	2,846	3,392	4,504	4,093	4,643
판매비와관리비	3,185	3,718	4,136	4,275	4,232
영업이익	3,285	3,909	4,565	4,310	4,805
영업외손익	30	47	-4	-6	-6
법인세차감전순이익	3,315	3,956	4,560	4,304	4,799
당기순이익	2,530	3,001	3,337	3,228	3,599

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS(원)	560	521	612	532	656
BPS(원)	4,142	4,764	5,070	5,500	6,102
DPS(원)	200	200	240	280	345
PER(배)	6.18	8.79	6.82	7.83	6.36
PBR(배)	0.84	0.96	0.82	0.76	0.68
ROE(%)	14.1%	13.8%	12.3%	10.0%	11.1%
ROA(%)	1.5%	1.5%	1.1%	0.7%	0.6%
배당성향(%)	35.7%	36.7%	36.0%	48.0%	48.9%
배당수익률(%)	5.8%	4.4%	5.8%	6.7%	8.3%

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
위탁매매 & BK 이자수익	16%	15%	17%	16%	15%
WM	1%	1%	2%	2%	2%
IB & 기타	39%	39%	32%	32%	32%
트레이딩 & 상품 손익	44%	44%	50%	47%	47%

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-14	BUY	5,400	1년		
2018-11-29	담당자 변경 1년 경과 이후		1년		-
2017-11-29	Not Rated	-	1년		-

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)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-11

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 심형민)
- 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.