

메리츠종금증권 (008560)



핵심 사업 호조로 양호했던 4분기

4Q18 실적 Review: 순이익 +7% (QoQ), 컨센 상회

메리츠종금증권의 4분기 순이익은 1,142억원(+7% (QoQ))로 컨센서스를 22% 상회했다. 증시 불확실성 확대에 자산운용과 브로커리지 수익이 감소했음에도 기업금융 수수료와 금융수지가 각각 53%, 9% (QoQ) 증가한 점이 주효했다. 특히, DAE캐피탈 항공기 인수, 독일 잘란도 빌딩 매각, 이랜드 사모사채 중도상환 등에서만 약 330억원의 수수료 수익이 발생했다. 이를 제외하더라도 기업금융 수수료수익은 788억원으로 전 분기 대비 8% 늘었다. 대출 자산 증가에 힘입어 금융수지도 660억원(+9%)으로 증가했다. 다만, 연말 성과급 지급과 해외 딜 관련 수수료 비용 증가 등으로 순영업수익 대비 판관비율은 52% (+6%p (QoQ))로 상승했다. 메리츠캐피탈은 순이익 247억원 (+19% (QoQ))를 기록하며 연결 실적에 기여했다. 참고로 연결 기준 영업이익이 전 분기 대비 9% 감소한 반면, 순이익은 7% 늘었는데, 이는 독일 잘란도 빌딩 매각 관련 수익 증 상당 부분이 영업 외로 반영된 영향이다.

불확실성 커질수록 부각될 이익 안정성

국내외 증시 불확실성이 커질수록 메리츠종금증권의 안정적인 이익창출력은 부각될 것이다. 물론 국내외 부동산 시장에 대한 전망이 밝지만은 않고 경쟁 강도도 높아지고 있지만, 대체투자 대상 및 지역 다변화 그리고, 보수적인 물건 접근 방식을 고려할 때 견조한 수익 유지는 충분히 가능하다는 판단이다. 실제 2016년부터 시작한 해외 딜 규모는 연간 1,600억원에서 2018년에는 1.8조원으로 늘었고, 그 대상도 선진국에서 담보가 있고 환금성이 높은 자산들 위주로 접근 중이다. 국내에서도 초기 사업비가 많이 확보되거나 담보력이 되는 물건 위주로 진행 중이다. 항공기 금융, 인수금융, 주식담보대출 등 부동산 이외 비중을 높이기 위한 노력도 진행 중이다. 이는 지속적인 IB 딜 진행과 이와 연동된 대출자산 및 금융수지 증가로 이어질 것이다. 매 분기 대출 상황이 있음에도 대출 자산이 지속 성장한 점도 안정적인 이자손익을 기대케 한다. 이를 고려할 때 2019년 순이익은 4,548억원(+6% (YoY))을 예상한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 5,500원 유지

현재 PBR은 0.8배 수준이다. 물론 메리츠종금증권의 낮은 시황 의존성은 증시 반등 구간에서는 상대적으로 빛을 보지 못하겠지만, 불확실성이 커질 때마다 메리츠종금증권의 이익안정성의 상대 매력은 높아질 것이다. 투자 의견 BUY와 목표주가 5,500원을 유지한다. 18년 우선주 포함 배당성향은 32%로 보통주 배당금은 주당 200원, 배당수익률 4.5%로 결정되었다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 5,500원 | CP(1월 29일): 4,465원

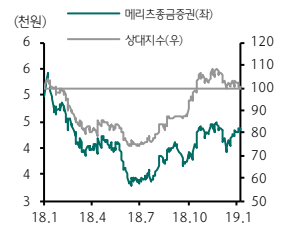
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,183.36
52주 최고/최저(원)	5,510/3,400
시가총액(십억원)	2,704.2
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	605,641.1
60일 평균 거래량(천주)	1,749.3
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
18년 배당금(예상, 원)	220
18년 배당수익률(예상, %)	5.14
외국인지분율(%)	9.93
주요주주 지분율(%)	
메리츠금융지주 외 4인	45.67
국민연금	9.08
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.3 27.0 (19.0)
상대	(2.5) 33.5 (3.6)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	7,705.1	6,915.7
영업이익(십억원)	516.6	514.4
순이익(십억원)	408.7	400.2
EPS(원)	570	557
BPS(원)	5,097	5,480

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
순영업수익	십억원	646.5	848.4	1,034.4	1,143.5	1,223.4
영업이익	십억원	326.9	443.6	532.3	586.3	630.7
순이익	십억원	253.8	351.0	430.2	454.8	488.7
EPS	십억원	559.7	624.0	764.9	808.5	868.8
증감률	%	(14)	11.5	22.6	5.7	7.4
PER	배	6.18	7.33	5.84	5.52	5.14
PBR	배	0.84	0.96	0.87	0.79	0.72
ROE	%	14.1	13.8	13.1	13.1	13.2
BPS	원	4,123	4,764	5,108	5,670	6,236
DPS	원	200	200	200	210	220



Analyst 신동하

02-3771-7794

asdfhjkl@hanafn.com

표 1. 연결 요약 재무제표

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	QoQ	YoY
순영업수익	185.3	248.3	206.4	208.6	242.1	235.9	267.6	288.8	8	38
영업이익	97.9	125.1	114.3	106.4	135.2	126.9	141.2	129.1	(9)	21
당기순이익	80.9	98.1	89.8	86.5	103.4	109.0	107.2	114.2	7	32
ROE	17.2	14.3	14.1	13.8	12.6	12.7	13.0	13.0		
자기자본	1,886.6	3,137.9	3,224.2	3,312.6	3,274.6	3,381.3	3,364.9	3,473.1	3	5

자료: 메리츠종금증권, 하나금융투자

표 2. 별도 요약 재무제표

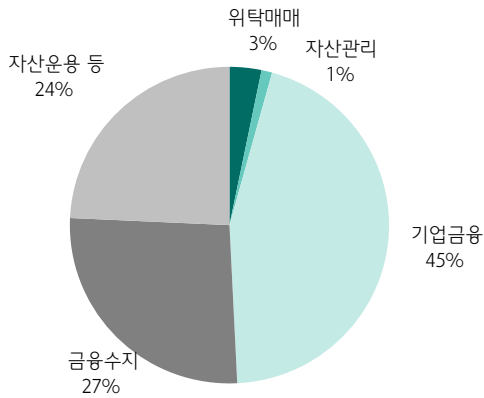
(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	QoQ	YoY
순영업수익	187.4	214.2	177.2	184.0	208.0	203.7	247.2	249.1	1	35
위탁매매	10.0	14.4	14.2	18.1	24.0	18.2	9.5	8.1	(15)	(55)
자산관리	2.9	2.4	3.0	2.7	3.6	3.2	3.3	2.7	(18)	0
기업금융	79.0	91.0	80.3	69.8	63.9	85.0	72.9	111.8	53	60
금융수지	38.8	34.1	37.1	36.2	35.1	40.2	60.5	66.0	9	82
자산운용 등	56.7	72.3	42.6	57.2	81.4	57.1	101.0	60.5	(40)	6
판관비	87.1	111.5	82.1	91.1	94.8	97.4	114.8	130.3	14	43
인건비	57.9	80.9	51.2	59.5	64.4	63.1	83.1	89.8	8	51
기타판관비	29.2	30.6	30.9	31.6	30.4	34.3	31.7	40.5	28	28
영업이익	100.3	102.7	95.1	92.9	113.2	106.3	132.4	118.8	(10)	28
세전이익	103.4	104.1	95.9	92.1	113.1	106.4	132.2	125.4	(5)	36
당기순이익	78.9	78.6	72.3	70.3	82.4	78.6	94.4	93.5	(1)	33
ROE	16.7	12.5	12.0	11.5	10.0	9.7	10.3	10.4		
자기자본	1,893.1	3,168.0	3,238.7	3,311.4	3,252.5	3,330.3	3,300.6	3,391.5	3	2

주: ROE는 연환산임

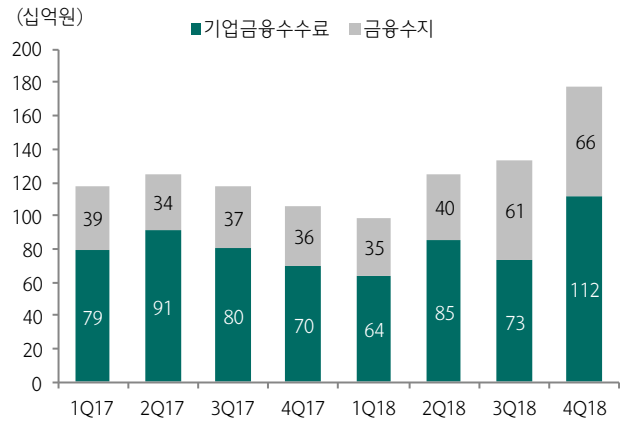
자료: 메리츠종금증권, 하나금융투자

그림 1. 메리츠증권 순영업이익 구성



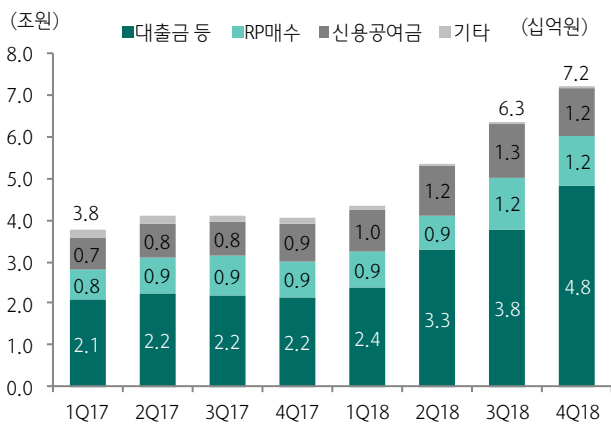
주: 4Q18 별도 실적 기준
자료: 메리츠증권, 하나금융투자

그림 2. 메리츠증권 기업금융수수료 및 금융수지



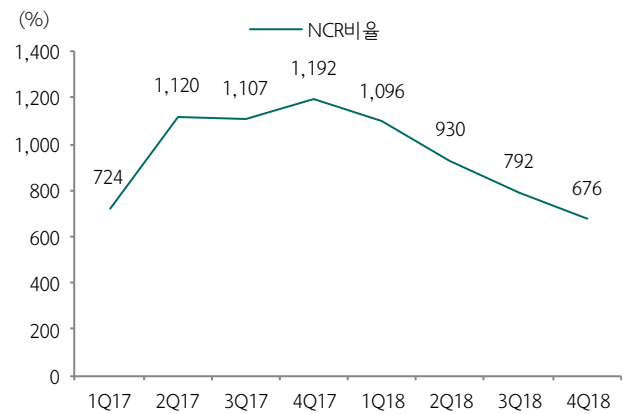
주: 별도 실적 기준
자료: 메리츠증권, 하나금융투자

그림 3. 메리츠증권 금융수지 포트폴리오



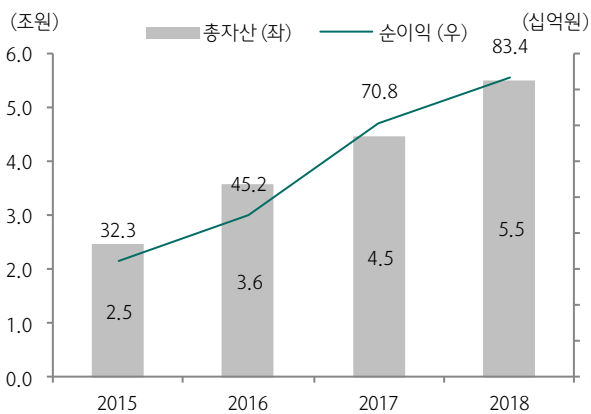
자료: 메리츠증권, 하나금융투자

그림 4. 메리츠증권 NCR 추이



자료: 메리츠증권, 하나금융투자

그림 5. 메리츠캐피탈 총자산 및 순이익 추이



자료: 메리츠증권, 하나금융투자

그림 6. 메리츠증권 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	646.5	848.4	1,034.4	1,143.5	1,223.4
수수료손익	313.6	371.1	368.5	330.9	341.2
수탁수수료	73.0	74.5	89.2	60.8	60.6
자산관리수수료	9.1	10.9	12.4	10.1	10.5
인수주선수수료	26.5	15.9	22.0	18.4	21.5
기업금융수수료	135.1	178.3	184.7	180.4	184.8
기타수수료	99.5	133.3	126.5	122.4	126.8
수수료비용	29.7	41.7	66.3	61.1	63.0
이자손익	235.5	363.5	641.9	779.5	834.4
운용손익	55.7	40.6	(96.3)	(18.0)	(0.9)
기타손익	41.7	73.1	120.3	51.1	48.7
판매관리비	319.6	404.8	502.1	557.2	592.7
인건비	205.2	272.2	333.9	398.1	426.1
영업이익	326.9	443.6	532.3	586.3	630.7
영업외이익	5.7	22.8	56.9	29.0	30.2
세전이익	332.6	466.4	589.2	615.3	660.9
법인세비용	78.8	111.1	155.4	156.9	168.5
당기순이익	253.8	355.2	433.8	458.4	492.3
지배주주 손이익	253.8	351.0	430.2	454.8	488.7

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	17,259.3	23,450.6	31,160.7	32,712.0	34,038.1
현금 및 예치금	817.0	1,403.5	1,944.3	2,023.2	2,105.4
단기매대금융자산	7,626.3	9,379.5	12,700.4	13,428.3	13,973.5
매도가능금융자산	1,563.4	1,251.7	810.4	843.3	877.6
대출채권	5,477.5	8,523.6	12,653.4	13,241.2	13,776.6
리스자산	260.0	1,107.6	1,211.8	1,261.0	1,312.2
기타자산	1,515.2	1,784.7	1,840.3	1,915.0	1,992.8
부채총계	15,389.5	20,138.0	27,687.6	29,026.3	30,119.2
예수부채	3,102.8	3,231.9	2,424.3	2,522.7	2,625.1
단기매대금융부채	1,971.8	1,853.2	2,401.8	2,499.4	2,600.9
매도파생결합증권	641.7	447.4	3,264.1	3,396.7	3,534.6
차입금	8,694.6	8,944.5	11,276.9	11,734.8	12,211.3
기타부채	978.6	5,661.0	8,320.4	8,872.8	9,147.4
자본	1,869.8	3,312.6	3,473.1	3,685.7	3,918.8
지배주주지분	1,869.8	3,212.9	3,373.4	3,585.9	3,819.1
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	1,170.4	1,380.0	1,610.1
기타자본	62.1	172.3	172.3	175.2	178.3

주요 성장성 및 수익성 지표 (단위: %)

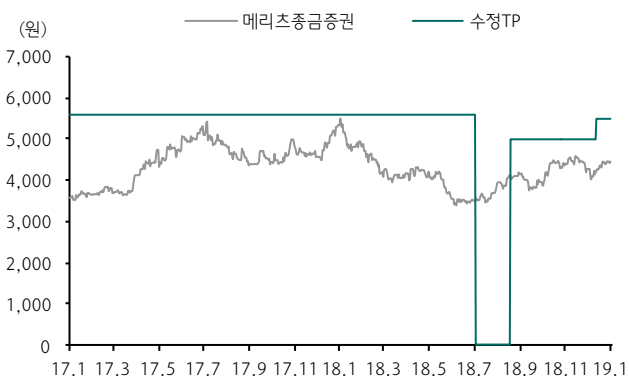
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산증가율	20	36	33	5	4
자본증가율	9	77	5	6	6
순영업수익증가율	(19)	31	22	11	7
수수료이익증가율	(4)	18	(1)	(10)	3
이자손익증가율	9	54	77	21	7
판매비증가율	(19)	27	24	11	6
순이익증가율	(12)	40	22	6	7
순영업수익 구성					
수수료이익	49	44	36	29	28
이자손익	36	43	62	68	68
운용손익	9	5	(9)	(2)	(0)
기타이익	6	9	12	4	4
판매비	49	48	49	49	48

주요 밸류에이션 지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	560	624	765	809	869
BPS	4,123	4,764	5,108	5,670	6,236
P/E (배)	6.2	7.3	5.8	5.5	5.1
P/B (배)	0.84	0.96	0.87	0.79	0.72
ROE	14.1	13.8	13.1	13.1	13.2
ROA	1.6	1.7	1.6	1.4	1.5
DPS, 보통주	200	200	200	210	220
배당성향	36	37	32	30	29
배당수익률, 보통주	5.8	4.4	4.5	4.7	4.9
NCR비율	690	1,192	676		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

메리츠증권



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.11	BUY	5,500	-	-
18.9.17	BUY	5,000	-15.54%	-8.00%
18.8.1	Analyst Change	0	-	-
16.3.2	BUY	5,600	-27.85%	-1.61%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 28일

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 2019년 01월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2019년 01월 30일 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.