

메리츠종금증권 (008560)

5개 분기 연속 1,000억원 이상 순이익 기록

1Q19 실적 Review: 순이익 +26% (QoQ), 컨센 상회

1분기 순이익은 1,399억원(+26% (QoQ))으로 컨센서스를 16% 상회했다. 수익성이 높은 자산 위주로 대출금이 늘면서 금융수지가 전 분기 대비 24% 늘어난 점이 주효했다. 기업금융수수료는 20% (QoQ) 감소했지만, 전 분기 잘란도 빌딩 등 일회성 수수료 수익이 330억원 있었던 점을 감안한다면 실질적인 증분은 +13% (QoQ)이다. 승인된 해외 딜 규모는 전 분기 대비 줄었지만, 집행 기준으로는 작년 3,4분기 수준을 유지했다. 증시, 금리 환경이 모두 우호적이었던 만큼 자산운용수익도 전 분기 대비 9% 늘었다. BK와 WM 수익은 11%, 15% (QoQ) 늘었지만, 순영업수익 내 비중은 여전히 5%였다. 전 분기에 연말 성과급이 반영되었던 만큼 판관비가 26% (QoQ) 줄면서 비용 효율성도 높아졌다. 메리츠캐피탈의 순이익은 247억원으로 전 분기 수준이었고, 연체율도 업계 평균보다는 높지만 2.3%(-0.3%p (QoQ))로 낮아졌다.

이익 안정성 부각 vs. 부동산 PF 관리/감독 강화

메리츠종금증권의 이익 안정성은 증시 불확실성이 커지고 있는 최근의 시장 환경에서 다시금 부각될 것으로 예상된다. 상대적으로 안정적인 수익인 금융수지는 대출 자산 성장과 동반해 매 분기 늘어나며 17년 분기 평균 370억원에서 이번 분기 818억원까지 증가했다. 물론 NCR 비율이 659%로 낮아져 추가 자산 성장에 어려움이 있을 수도 있지만, 1분기 실적에서 확인되었듯이 이자율이 높은 자산으로의 전환 효과를 기대해 볼 수 있다. 기업금융수수료 수익 역시 우려와 달리 매 분기 700~800억원 수준이 유지되고 있다. 1분기 0.7조 원으로 저조했던 ELS 발행액은 4월에만 1.4조원을 기록했고, 약 200억원의 사옥매각이익도 2분기 반영될 예정이다. 부동산 PF 규제와 관련해서는 아직 증권사들에 대한 구체적인 안이 마련되지 않았고, 메리츠종금증권을 비롯한 주요 회사들은 이미 사업장 기준 그리고, IFRS 9에 맞춰 충당금을 쌓아놓은 것으로 파악된다. 다만, 감독 당국과 신평사 모두 높아진 채무보증이나 부동산 관련 대출 규모에 대해 우려의 시각을 보이고 있어 하반기로 갈수록 관리, 감독 강화가 나타날 가능성이 높아 보인다.

단기적으로 수급 및 실적 안정성 매력 부각 가능

MSCI Korea 지수 편입을 예상한 외국인 순매수가 지속되었음에도 부동산 PF 관리, 감독 강화 흐름과 7.1조원까지 높아진 채무보증 규모 등이 Valuation 할인 요소로 작용하며 주가 상승을 제한하는 모습이다. 다만, 감독 강화에 대응해 채무보증규모 축소 등을 진행할 예정이고, 충당금 Coverage 비율을 319%까지 높여 단기간에 비용 부담이 늘 것으로 보이지 않는다. 2015년부터 총 12번 있었던 지수 정기변경 사례로 보았을 때 실제 편입 기준일까지 외국인 매수세가 이어졌고, 증시 불확실성이 커질수록 메리츠종금증권의 이익안정성은 부각될 것이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 6,000원 | CP(5월 7일): 5,090원

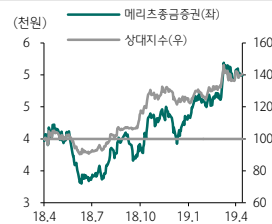
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,176.99
52주 최고/최저(원)	5,290/3,400
시가총액(십억원)	3,103.2
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	610,672.4
60일 평균 거래량(천주)	2,026.5
60일 평균 거래대금(십억원)	10.1
18년 배당금(예상, 원)	220
18년 배당수익률(예상, %)	4.32
외국인지분율(%)	15.20
주요주주 지분율(%)	
메리츠금융지주 외 3인	45.53
국민연금	9.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.0) 18.6 18.9
상대	(1.6) 13.3 34.5

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)		583.6
순이익(십억원)		465.0
EPS(원)		660
BPS(원)		N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업수익	십억원	848.4	1,034.4	1,012.3	1,105.6	1,179.0
영업이익	십억원	443.6	532.3	557.2	621.2	658.3
순이익	십억원	351.0	430.2	478.0	483.3	502.9
EPS	십억원	624.0	764.9	849.7	859.2	894.0
증감률	%	11.5	22.6	11.1	1.1	4.1
PER	배	7.33	5.60	5.99	5.92	5.69
PBR	배	0.96	0.84	0.87	0.77	0.69
ROE	%	13.8	13.1	13.5	12.4	11.9
BPS	원	4,764	5,106	5,870	6,617	7,374
DPS	원	200	200	220	230	230



Analyst 신동하
02-3771-7794
asdfnjkl@hanafn.com

표 1. 연결 요약 재무제표

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	QoQ	YoY
순영업수익	185.3	248.3	206.4	208.6	242.1	235.9	267.6	288.8	276.0	(4)	14
영업이익	97.9	125.1	114.3	106.4	135.2	126.9	141.2	129.1	165.9	29	23
당기순이익	80.9	98.1	89.8	86.5	103.4	109.0	107.2	114.2	141.4	24	37
ROE	17.2	14.3	14.0	13.8	12.6	12.7	13.0	13.0	16.3		
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	3,474.9	0	6

자료: 메리츠종금증권, 하나금융투자

표 2. 별도 요약 재무제표

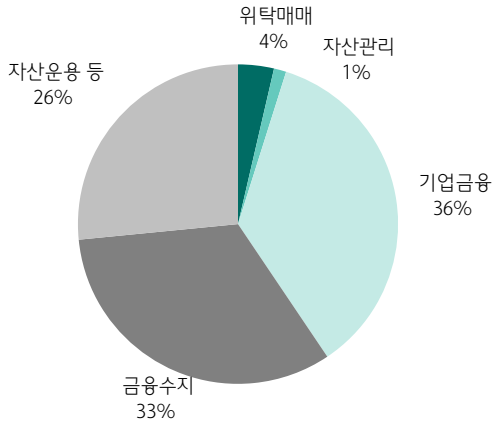
(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	QoQ	YoY
순영업수익	187.4	214.2	177.2	184.0	208.0	203.7	247.2	249.1	248.9	(0)	20
위탁매매	10.0	14.4	14.2	18.1	24.0	18.2	9.5	8.1	9.0	11	(63)
자산관리	2.9	2.4	3.0	2.7	3.6	3.2	3.3	2.7	3.1	15	(14)
기업금융	79.0	91.0	80.3	69.8	63.9	85.0	72.9	111.8	88.9	(20)	39
금융수지	38.8	34.1	37.1	36.2	35.1	40.2	60.5	66.0	81.8	24	133
자산운용 등	56.7	72.3	42.6	57.2	81.4	57.1	101.0	60.5	66.1	9	(19)
판관비	87.1	111.5	82.1	91.1	94.8	97.4	114.8	130.3	96.3	(26)	2
인건비	57.9	80.9	51.2	59.5	64.4	63.1	83.1	89.8	61.9	(31)	(4)
기타판관비	29.2	30.6	30.9	31.6	30.4	34.3	31.7	40.5	34.4	(15)	13
영업이익	100.3	102.7	95.1	92.9	113.2	106.3	132.4	118.8	152.6	28	35
세전이익	103.4	104.1	95.9	92.1	113.1	106.4	132.2	125.4	166.4	33	47
당기순이익	78.9	78.6	72.3	70.3	82.4	78.6	94.4	93.5	119.2	27	45
ROE	16.7	12.5	12.0	11.5	10.0	9.7	10.3	10.4	14.1		
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	3,372.4	(1)	4

주: ROE는 연환산임

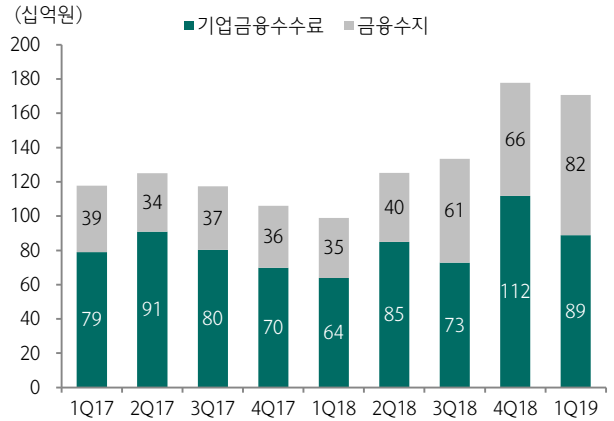
자료: 메리츠종금증권, 하나금융투자

그림 1. 메리츠증권 순영업이익 구성



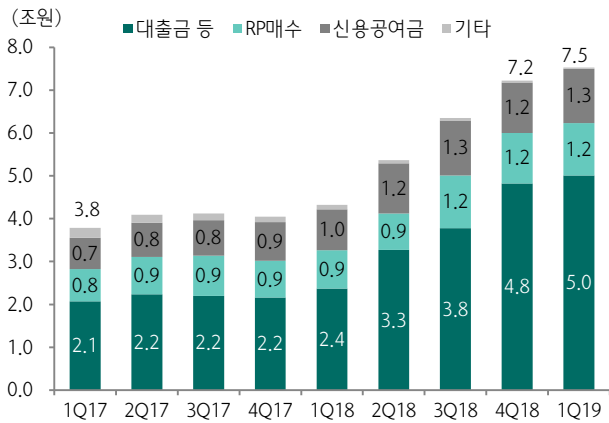
주: 1Q19 별도 실적 기준
 자료: 메리츠증권, 하나금융투자

그림 2. 메리츠증권 기업금융수수료 및 금융수지



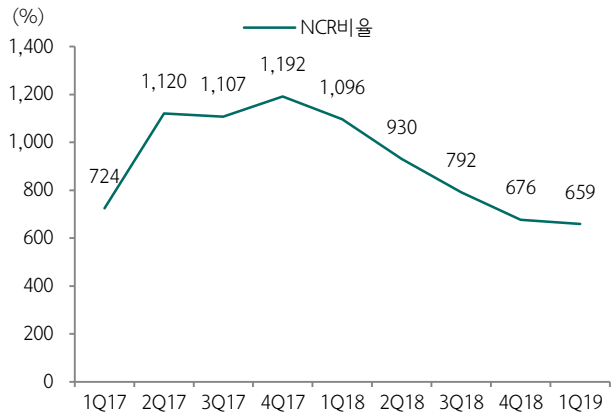
주: 별도 실적 기준
 자료: 메리츠증권, 하나금융투자

그림 3. 메리츠증권 금융수지 포트폴리오



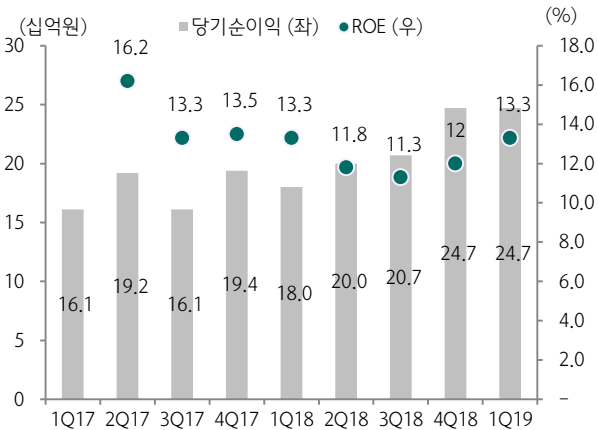
자료: 메리츠증권, 하나금융투자

그림 4. 메리츠증권 NCR 추이



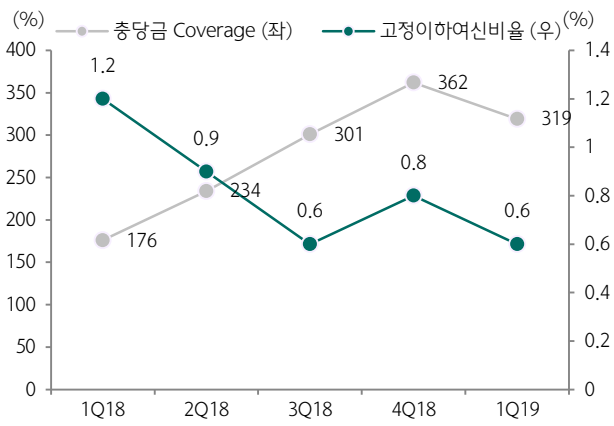
자료: 메리츠증권, 하나금융투자

그림 5. 메리츠캐피탈 순이익 및 ROE 추이



자료: 메리츠증권, 하나금융투자

그림 6. 메리츠증권 리스크 관리 지표



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
순영업수익	848.4	1,034.4	1,012.3	1,105.6	1,179.0
수수료손익	371.1	368.5	388.2	392.0	404.4
수탁수수료	74.5	89.2	66.9	66.6	66.6
자산관리수수료	10.9	12.4	12.4	12.9	13.4
인수주선수수료	15.9	22.0	17.9	20.9	21.8
기업금융수수료	178.3	184.7	196.4	193.7	189.6
기타수수료	133.3	126.5	154.5	158.4	175.4
수수료비용	41.7	66.3	59.9	60.5	62.4
이자손익	363.5	641.9	684.3	707.3	718.4
운용손익	40.6	(96.3)	(169.7)	(78.4)	(29.1)
기타손익	73.1	120.3	109.4	84.7	85.2
판매관리비	404.8	502.1	455.0	484.4	520.7
인건비	272.2	333.9	297.2	319.1	347.0
영업이익	443.6	532.3	557.2	621.2	658.3
영업외이익	22.8	56.9	104.3	45.8	38.3
세전이익	466.4	589.2	661.5	667.0	696.6
법인세비용	111.1	155.4	179.9	180.1	188.1
당기순이익	355.2	433.8	481.6	486.9	508.5
지배주주 손이익	351.0	430.2	478.0	483.3	502.9

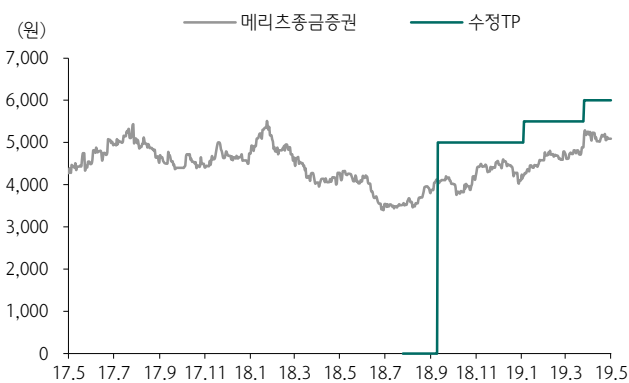
	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
자산총계	23,450.6	31,160.7	36,459.4	37,937.5	39,475.9
현금 및 예치금	1,403.5	1,944.3	1,737.0	1,807.5	1,880.9
단기매대금융자산	9,379.5	12,700.4	15,426.3	16,052.6	16,704.4
매도가능금융자산	1,251.7	810.4	1,011.9	1,053.0	1,095.8
대출채권	8,523.6	12,653.4	13,070.7	13,599.1	14,149.2
리스자산	1,107.6	1,211.8	1,257.6	1,308.7	1,361.8
기타자산	1,784.7	1,840.3	3,955.9	4,116.5	4,283.7
부채총계	20,138.0	27,687.6	32,646.3	33,783.9	34,964.2
예수부채	3,231.9	2,424.3	2,360.7	2,456.6	2,556.3
단기매대금융부채	1,853.2	2,401.8	2,346.6	2,441.9	2,541.0
매도파생결합증권	447.4	3,264.1	2,918.8	3,037.3	3,160.6
차입금	8,944.5	11,276.9	14,157.1	14,732.0	15,330.2
기타부채	5,661.0	8,320.4	10,863.0	11,116.2	11,376.1
자본	3,312.6	3,473.1	3,813.1	4,153.6	4,511.6
지배주주지분	3,212.9	3,373.4	3,713.4	4,053.9	4,411.9
자본금	717.5	717.5	717.5	717.5	717.5
자본잉여금	1,413.0	1,413.0	1,413.0	1,413.0	1,413.0
이익잉여금	1,009.8	1,170.4	1,507.0	1,844.4	2,199.2
기타자본	172.3	172.3	175.7	178.8	182.0

	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	36	33	17	4	4
자본증가율	77	5	10	9	9
순영업수익증가율	31	22	(2)	9	7
수수료이익증가율	18	(1)	5	1	3
이자손익증가율	54	77	7	3	2
판매비증가율	27	24	(9)	6	7
순이익증가율	40	22	11	1	4
순영업수익 구성					
수수료이익	44	36	38	35	34
이자손익	43	62	68	64	61
운용손익	5	(9)	(17)	(7)	(2)
기타이익	9	12	11	8	7
판매비	48	49	45	44	44

	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
EPS	624	765	850	859	894
BPS	4,764	5,106	5,870	6,617	7,374
P/E (배)	7.3	5.6	6.0	5.9	5.7
P/B (배)	0.96	0.84	0.87	0.77	0.69
ROE	13.8	13.1	13.5	12.4	11.9
ROA	1.7	1.6	1.4	1.3	1.3
DPS, 보통주	200	200	220	230	230
배당성향	37	32	30	31	29
배당수익률, 보통주	4.4	4.7	4.3	4.5	4.5
NCR비율	1,192	677			

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

메리츠증권



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	6,000		
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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 6일

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 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2019년 5월 8일 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.