

메리츠종금증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	6,500원 (I)
현재주가 (7/15)	5,260원
상승여력	24%

시가총액	32,265억원
총발행주식수	703,684,545주
60일 평균 거래대금	128억원
60일 평균 거래량	2,553,512주
52주 고	5,630원
52주 저	3,440원
외인지분율	17.86%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 45.09%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	0.8	49.0
상대	1.0	8.5	65.4
절대(달러환산)	0.9	(3.2)	42.0

한결같이 높은 ROE

투자 의견 BUY, 목표주가 6,500원으로 커버리지 개시

메리츠종금증권 투자 의견 BUY, 목표주가 6,500원으로 커버리지 개시. 동사의 투자포인트는 1) 이자손익으로의 집중과 높은 ROE를 창출한다는 점과 2) 성과위주의 경영과 철저한 리스크 관리, 그리고 낮은 레버리지비율로 높은 ROE의 유지가 용이하다는 점.

투자포인트 1 오늘의 ROE가 높다 동사는 부동산PF를 필두로 다양한 구조화 업무에서 두각을 나타내며 IB부문에 역량을 집중. IB딜 중에서도 Debt 투자에 집중함에 따라 순영업수익 내 이자손익의 비중이 타사대비 압도적으로 높으며, 그로 인해 타사에서 ROE를 끌어내리고 있는 순수수료이익의 둔화나 트레이딩 및 상품손익의 변동성 확대와 같은 문제에서 상대적으로 자유로움. 국내에서 쌓은 경험을 토대로 해외 투자에서도 두각을 나타내고 있어 매 분기 YoY 이익성장 시현.

투자포인트 2 내일의 ROE도 높다 동사가 높은 ROE를 유지시킬 수 있는 이유는 1) 성과에 대한 확실한 보상으로 우수 인력이 많고 2) 철저한 리스크 관리로 부실이 적으며 3) 레버리지비율이 아직 낮아 ROE를 부양시킬 수 있는 여력이 남아있기 때문. 3)은 시간이 흐르면 소멸되겠지만 1)과 2)가 장기적으로 높은 ROE를 지지하는 동력이 될 것으로 판단.

2Q19 preview: 특이요인 제외해도 우수한 실적

2분기 연결 이익은 컨센서스 1,164억원을 상회하는 1,627억원(+51.2% YoY, +15.1% QoQ) 예상. 사옥매각익(세전 약 300억원)을 제외한 경상적 이익도 전분기(1,413억원)와 유사할 전망이다.

순수수료이익 IB수수료 지속 성장으로 전분기 대비 소폭 성장 예상.

이자손익 자본확대 → 이자부자산 증가 → 이자손익 성장의 흐름이 가장 뚜렷한 만큼 견조한 성장세가 지속될 전망이다.

트레이딩 및 상품손익 파생결합증권 헤지운용을 보수적으로 하기 때문에 큰 변동성 없을 것.

기타손익 전분기보다는 낮은 분배금/배당금 수취 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	298	26.2	7.9	290	2.5
영업이익	176	38.7	6.1	147	19.9
세전이익	224	53.0	14.8	160	40.5
연결 순이익	163	49.2	15.1	-	-
순이익(지배주주)	163	51.2	15.1	116	39.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원)

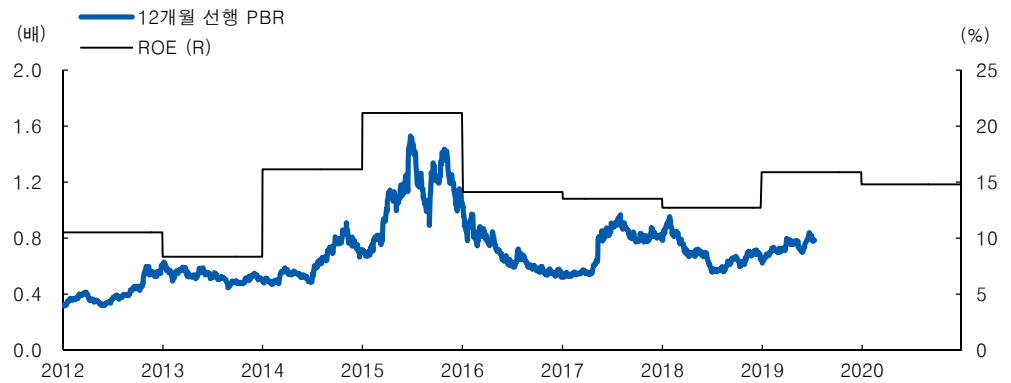
결산 (월)	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익	848	1,034	1,205	1,277
영업이익	444	532	707	779
지배순이익	351	431	587	609
PER (배)	8.3	7.8	5.9	5.7
PBR (배)	1.11	1.00	0.89	0.81
ROE (%)	13.5	12.7	15.9	14.8
ROA (%)	1.72	1.58	1.65	1.41

자료: 유안타증권

2018 BPS	5,258
2019E ROE	15.9
COE	12.9
Risk-free rate	1.6
Risk premium	11.2
Beta	1.0
Growth rate	0.0
목표주가	6,500

자료: 유안타증권 리서치센터

ROE vs. PBR

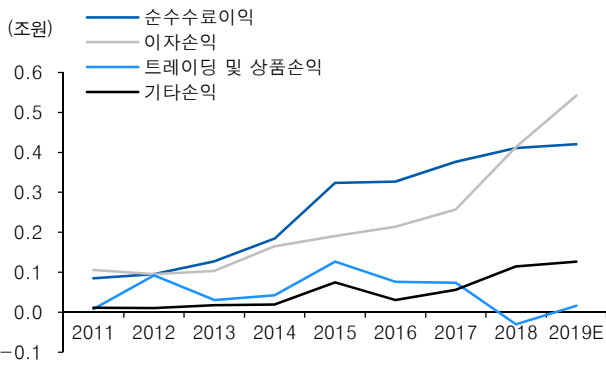


자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순영업수익	276	298	301	330	1,034	1,205	1,277
순수수료이익	97	93	96	99	369	384	411
이자손익	175	190	199	204	642	768	843
트레이딩 및 상품손익	-23	-2	-2	13	-45	-15	-40
기타손익	28	17	8	14	69	68	63
판매비와관리비	110	122	125	141	502	498	498
영업이익	166	176	176	189	532	707	779
영업외수익	32	48	9	30	85	120	78
영업외비용	3	0	1	12	28	16	16
세전이익	195	224	184	207	589	810	840
법인세비용	54	62	51	57	155	223	231
연결당기순이익	141	163	133	150	434	587	609
지배주주순이익	141	163	133	150	431	587	609
비지배주주순이익	0	0	0	0	3	0	0

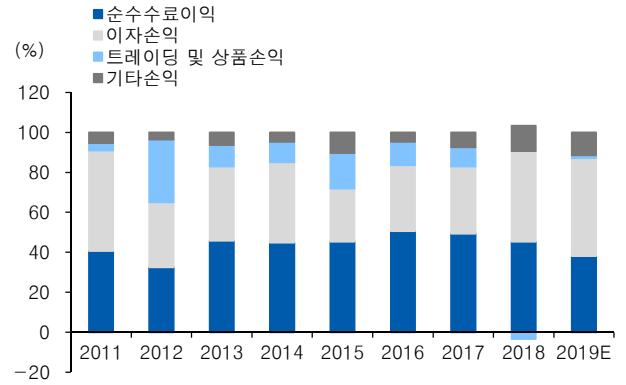
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 항목별 추이



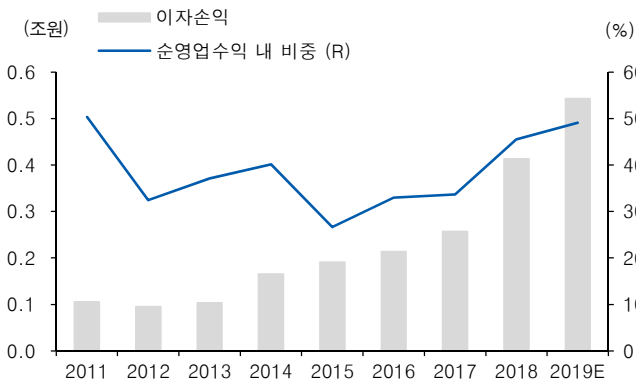
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 구성



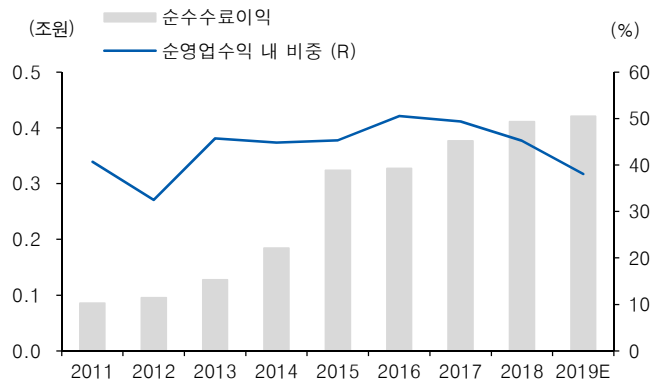
자료: 유안타증권 리서치센터

이자손익 추이



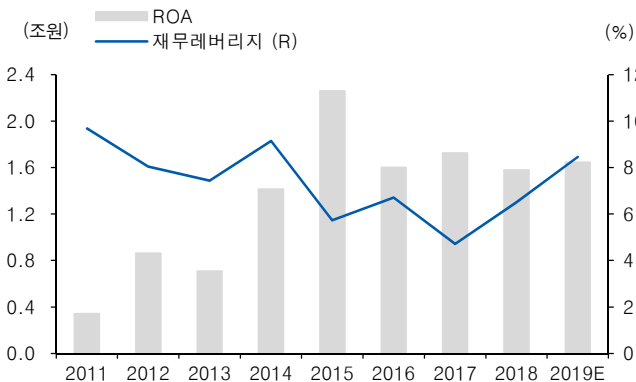
자료: 유안타증권 리서치센터

순수수료이익 추이



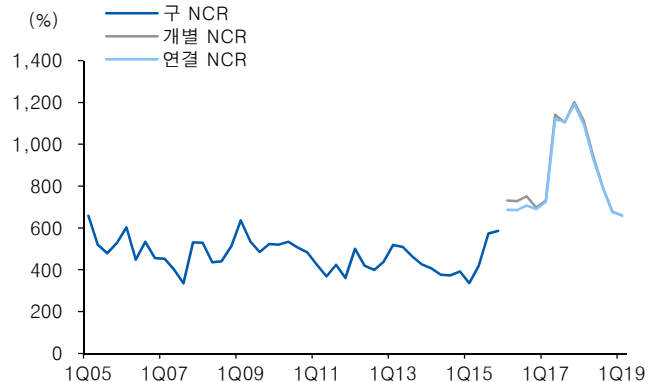
자료: 유안타증권 리서치센터

ROE 구성



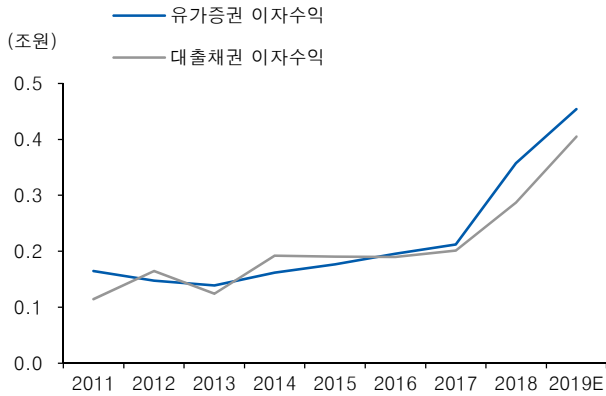
자료: 유안타증권 리서치센터

NCR 비율 추이



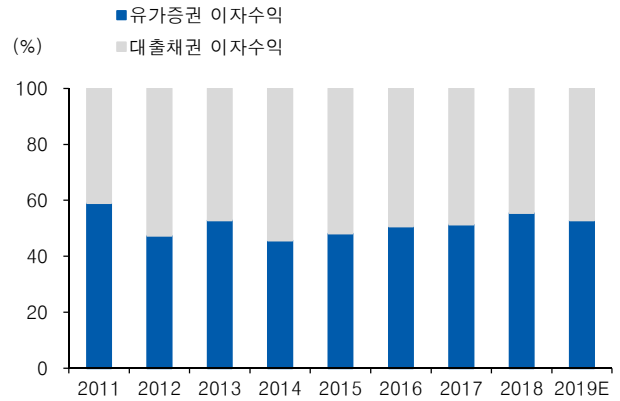
자료: 유안타증권 리서치센터

이자수의 항목별 추이



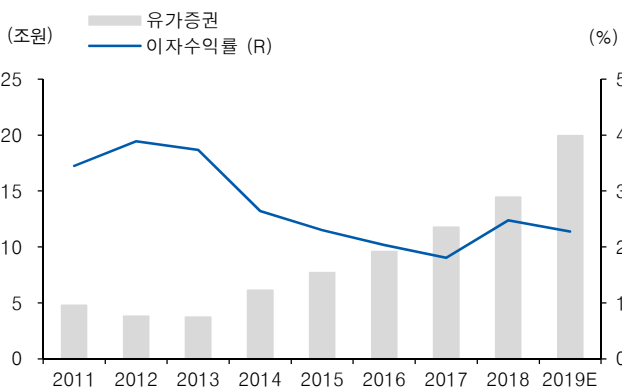
자료: 유안타증권 리서치센터

이자수의 구성



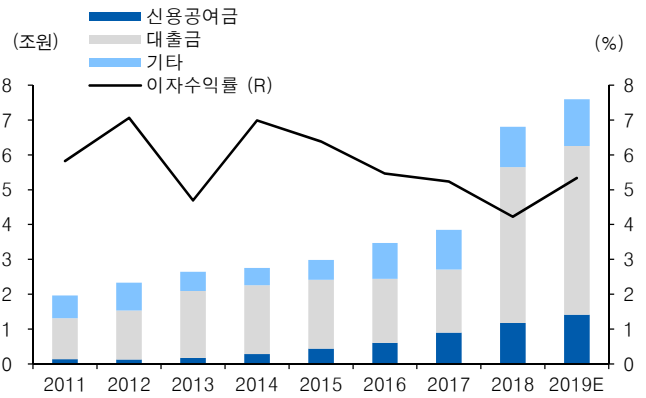
자료: 유안타증권 리서치센터

유가증권 vs. 이자수익률



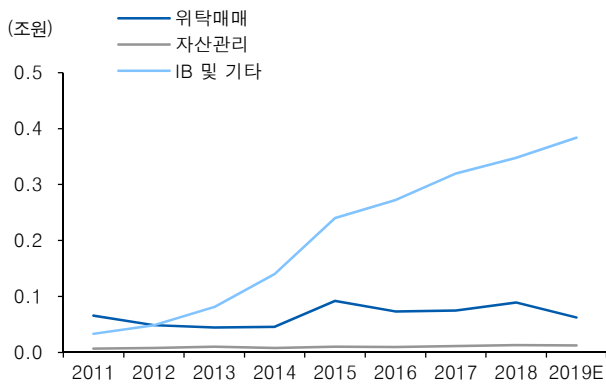
자료: 유안타증권 리서치센터

대출채권 vs. 이자수익률



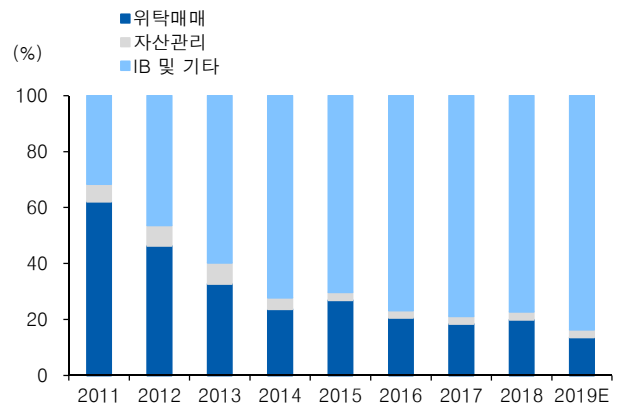
자료: 유안타증권 리서치센터

수수료수익 항목별 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

수수료수익 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	763	908	1,105	1,166	1,253
순수수료이익	377	411	421	451	481
수수료이익	405	450	459	492	524
위탁매매	75	89	62	56	48
자산관리	11	13	12	14	13
IB 및 기타	320	348	384	421	463
수수료비용	29	39	38	41	43
이자손익	257	413	543	603	670
트레이딩 및 상품손익	73	-30	16	-13	-24
기타손익	56	114	126	126	126
판매비와 관리비	372	437	439	432	426
영업이익	391	471	666	735	827
영업외수익	7	22	44	2	2
영업외비용	3	16	2	2	2
세전이익	396	477	709	734	826
법인세비용	95	128	196	202	227
당기순이익	300	349	512	532	599

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	17,984	23,685	32,712	38,034	45,344
현금 및 예치금	1,212	1,340	1,557	1,810	2,158
유가증권	11,743	14,444	19,948	23,194	27,651
대출채권	3,844	6,803	7,592	8,123	8,845
유형자산	95	92	129	150	179
무형자산	32	32	39	45	54
투자부동산	16	12	14	16	19
기타자산	1,042	962	3,433	4,695	6,438
부채	14,673	20,294	28,945	33,914	40,809
예수부채	684	585	713	840	1,015
차입부채	13,131	18,721	24,533	28,739	34,578
기타충당부채	2	21	27	32	38
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	856	966	3,673	4,303	5,178
자본	3,311	3,392	3,766	4,120	4,534
자본금	717	717	717	717	717
자본잉여금	1,579	1,579	1,579	1,579	1,579
이익잉여금	943	1,022	1,395	1,750	2,164
기타자본	72	73	75	74	74

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	49.4	45.2	38.1	38.7	38.4
수수료이익	53.1	49.5	41.5	42.1	41.8
위탁매매	9.8	9.8	5.7	4.8	3.9
자산관리	1.5	1.4	1.1	1.2	1.0
IB 및 기타	41.9	38.3	34.7	36.1	37.0
이자손익	33.7	45.5	49.1	51.7	53.4
트레이딩 및 상품손익	9.6	-3.3	1.4	-1.2	-1.9
기타손익	7.3	12.6	11.4	10.8	10.1
자산회전율					
순수수료이익	2.09	1.73	1.29	1.19	1.06
수수료이익	2.25	1.90	1.40	1.29	1.16
위탁매매	0.41	0.38	0.19	0.15	0.11
자산관리	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03
IB 및 기타	1.78	1.47	1.17	1.11	1.02
이자손익	1.43	1.74	1.66	1.58	1.48
트레이딩 및 상품손익	0.41	-0.13	0.05	-0.04	-0.05
기타손익	0.31	0.48	0.39	0.33	0.28

자료: Company data, 유안타증권

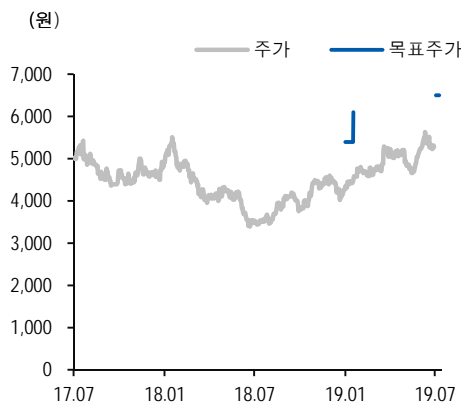
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	848	1,034	1,205	1,277	1,374
순수수료이익	371	369	384	411	440
이자손익	363	642	768	843	921
트레이딩 및 상품손익	80	-45	-15	-40	-50
기타손익	35	69	68	63	62
판매비와 관리비	405	502	498	498	499
영업이익	444	532	707	779	875
영업외수익	28	85	120	78	78
영업외비용	5	28	16	16	16
세전이익	466	589	810	840	936
법인세비용	111	155	223	231	257
연결당기순이익	355	434	587	609	678
지배주주순이익	351	431	587	609	678
비지배주주순이익	4	3	0	0	0
자산	23,451	31,161	40,195	45,984	53,643
부채	20,138	27,688	36,274	41,676	48,887
자본	3,313	3,473	3,921	4,308	4,756

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	1.11	1.00	0.89	0.81	0.73
P/E	8.33	7.77	5.94	5.73	5.14
배당수익률	3.5	3.8	4.7	4.9	5.3
주당지표					
BPS	4,764	5,258	5,937	6,522	7,201
EPS	634	679	889	922	1,027
DPS	186	200	250	260	280
성장성					
BPS 성장률	15.0	10.4	12.9	9.9	10.4
EPS 성장률	13.2	7.1	30.9	3.7	11.4
수익성					
ROE	13.5	12.7	15.9	14.8	15.0
ROA	1.72	1.58	1.65	1.41	1.36
비용/수익비율	48.7	48.2	39.7	37.0	34.0
영업이익률	52.3	51.5	58.7	61.0	63.7
세전이익률	55.0	57.0	67.3	65.8	68.1
순이익률	41.4	41.7	48.8	47.7	49.4
재무레버리지 (별도)	4.7	6.5	8.5	9.2	10.0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	43.7	35.6	31.9	32.2	32.0
이자손익	42.8	62.0	63.7	66.0	67.0
트레이딩 및 상품손익	9.4	-4.4	-1.2	-3.1	-3.6
기타손익	4.1	6.7	5.6	5.0	4.5
자산회전율					
순수수료이익	1.58	1.18	0.96	0.89	0.82
이자손익	1.55	2.06	1.91	1.83	1.72
트레이딩 및 상품손익	0.34	-0.15	-0.04	-0.09	-0.09
기타손익	0.15	0.22	0.17	0.14	0.12

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
기말발행주식수	717,489	703,685	703,685	703,685	703,685
보통주	605,641	605,641	607,011	607,011	607,011
우선주	111,848	98,043	96,674	96,674	96,674
배당성향	36.7	33.2	30.3	30.4	29.3
보통주배당성향	32.0	28.1	25.8	25.9	25.1
우선주배당성향	4.6	5.1	4.4	4.4	4.3

메리츠증권증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-16	BUY	6,500	1년		
	담당자 변경				
2019-01-30	BUY	6,100	1년	-18.19	-7.70
2019-01-14	BUY	5,400	1년	-18.43	-17.31
	담당자 변경				
2018-11-29	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)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-13

※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. (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 투자의사결정은 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.