

메리츠종금증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	6,500원 (M)
현재주가 (8/5)	4,605원
상승여력	41%

시가총액	28,393억원
총발행주식수	703,684,545주
60일 평균 거래대금	116억원
60일 평균 거래량	2,318,721주
52주 고	5,630원
52주 저	3,465원
외인지분율	18.31%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 44.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.3)	(9.5)	30.6
상대	(6.0)	2.1	53.5
절대(달려환산)	(15.3)	(11.6)	23.0

2분기 호실적 달성으로 하반기 기대감 상승

투자 의견 BUY, 목표주가 6,500원 유지

2분기 별도 순이익은 2,460억원(+213.0% YoY)으로 당사 추정치 1,390억원을 상회. 사옥매각익 278억원(세전)은 이미 추정치에 반영되어있었으나 메리츠캐피탈로부터의 배당금 수익 1,300억원(세전)이 기타손익에 추가로 반영되었기 때문. 이로 인해 별도 판관비도 전년동기대비 30.5% 증가하였으나 경비율은 32.1%로 전분기대비 개선(-6.6%pt QoQ).

2분기 연결 순이익은 1,459억원(+35.5% YoY)으로 당사 추정치 1,627억원을 하회. 메리츠캐피탈로부터의 배당금 수익은 반영되지 않은 가운데 판관비 증분은 반영되었기 때문. 한편 이는 회계적인 이슈로, 항목별 운영업수익은 당사 추정치를 상회하는 양호한 실적 달성. 이자손익은 당사 추정치에 부합하는 1,908억원(+34.3% YoY)을 기록한 가운데 수수료이익도 IB수수료 지속 성장에 힘입어 +9.7% YoY 성장. 트레이딩 및 상품손익은 적자 폭이 축소된 가운데 기타손익은 경상적인 수준 유지.

투자 의견 BUY, 목표주가 6,500원 유지. 동사의 기존 투자포인트인 1) 이자손익으로의 집중과 높은 ROE를 창출한다는 점과 2) 성과위주의 경영과 철저한 리스크 관리, 그리고 낮은 레버리지 비율로 높은 ROE의 유지가 용이하다는 점은 여전히 유효. 당사 Top pick 유지.

하반기 전망: 경비율 하락 + 자본비율 상승 → 긍정적

하반기는 1) 이자손익 비중 상승으로 경비율이 하락하고 2) 후순위채 발행(5월)과 메리츠캐피탈 배당금 수취로 자본비율이 상승함에 따라 더욱 긍정적인 상황인 것으로 판단.

경비율의 차이는 이자에 대해 지급하는 인센티브와 수수료에 대해 지급하는 인센티브가 다르기 때문에 발생. 수수료는 1개 분기에 발생하여 당 분기에 비용이 지급되는 반면 이자는 잔존 만기에 걸쳐 발생하기 때문에 비용도 여러 분기에 지급되기 때문. 따라서 하반기 경비율도 하향 안정화될 전망.

자본비율 상승은 신규 투자 여력 증가라는 점에서 긍정적. 이 역시 소진의 대상이지만 1) RCPS는 상환 중이고 자본도 빠르게 증가한다는 점에서 후순위채 발행여력은 증가하고 있으며 2) 추가 발행 없이도 저수익 채무보증을 줄이는 방안도 남아있기 때문에 신규 투자는 무리 없을 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
운영업수익	311	31.7	12.6	298	4.4
영업이익	167	31.5	0.6	176	-5.2
세전이익	205	39.6	4.8	224	-8.8
연결 순이익	146	33.8	3.2	163	-10.3
순이익(지배주주)	146	35.5	3.2	163	-10.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (월)	2017A	2018A	2019E	2020E
운영업수익	848	1,034	1,156	1,256
영업이익	444	532	705	812
지배순이익	351	431	576	625
PER (배)	7.3	6.8	5.3	4.9
PBR (배)	0.97	0.88	0.78	0.69
ROE (%)	13.5	12.7	15.6	15.0
ROA (%)	1.72	1.58	1.61	1.42

자료: 유안타증권

2 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	272	396	메리츠캐피탈 배당금 수익 1,300억원 발생
순수수료이익	103	104	
이자손익	134	128	
트레이딩 및 상품손익	5	-2	
기타손익	30	165	메리츠캐피탈 배당금 수익 1,300억원 발생
판매비와관리비	109	127	수익 증가에 따른 판매비 증가, 경비율은 낮아짐(-6.6%pt QoQ)
영업이익	163	269	
영업외수익	29	29	
영업외비용	0	2	
세전이익	192	295	
법인세비용	53	49	
당기순이익	139	246	

자료: 유안타증권 리서치센터

2 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	298	311	캐피탈 실적 양호
순수수료이익	93	101	
이자손익	190	191	
트레이딩 및 상품손익	-2	-7	
기타손익	17	27	메리츠캐피탈 배당금 수익은 연결에서는 인식 안 함
판매비와관리비	122	144	증권 판매비 증가 + 캐피탈 판매비 증가
영업이익	176	167	
영업외수익	48	41	
영업외비용	0	3	
세전이익	224	205	
법인세비용	62	59	
연결당기순이익	163	146	
지배주주순이익	163	146	
비지배주주순이익	0	0	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순영업수익	276	311	276	292	1,034	1,156	1,256
영업이익	166	167	179	193	532	705	812
세전이익	195	205	188	211	589	799	863
연결당기순이익	141	146	136	153	434	576	625
지배주주순이익	141	146	136	153	431	576	625

자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	763	908	1,220	1,308	1,417
순수수료이익	377	411	427	466	504
수수료이익	405	450	467	509	550
위탁매매	75	89	62	56	48
자산관리	11	13	12	14	13
IB 및 기타	320	348	392	439	489
수수료비용	29	39	40	43	46
이자손익	257	413	531	588	665
트레이딩 및 상품손익	73	-30	0	-7	-13
기타손익	56	114	261	261	261
판매비와 관리비	372	437	425	458	482
영업이익	391	471	795	850	935
영업외이익	7	22	44	2	2
영업외비용	3	16	4	4	4
세전이익	396	477	835	848	933
법인세비용	95	128	199	233	257
당기순이익	300	349	636	615	676

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	17,984	23,685	32,429	39,277	48,297
현금 및 예치금	1,212	1,340	1,597	1,935	2,379
유가증권	11,743	14,444	19,776	23,952	29,452
대출채권	3,844	6,803	7,582	8,218	9,031
유형자산	95	92	45	55	67
무형자산	32	32	37	45	56
투자부동산	16	12	11	13	16
기타자산	1,042	962	3,381	5,059	7,295
부채	14,673	20,294	28,528	34,939	43,467
예수부채	684	585	678	826	1,030
차입부채	13,131	18,721	24,488	29,995	37,314
기타충당부채	2	21	22	27	33
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	856	966	3,341	4,091	5,090
자본	3,311	3,392	3,901	4,338	4,830
자본금	717	717	717	717	717
자본잉여금	1,579	1,579	1,579	1,579	1,579
이익잉여금	943	1,022	1,519	1,956	2,448
기타자본	72	73	85	85	85

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	49.4	45.2	35.0	35.6	35.5
수수료이익	53.1	49.5	38.3	38.9	38.8
위탁매매	9.8	9.8	5.1	4.3	3.4
자산관리	1.5	1.4	1.0	1.1	0.9
IB 및 기타	41.9	38.3	32.1	33.6	34.5
이자손익	33.7	45.5	43.5	44.9	46.9
트레이딩 및 상품손익	9.6	-3.3	0.0	-0.5	-0.9
기타손익	7.3	12.6	21.4	20.0	18.4
자산회전율					
순수수료이익	2.09	1.73	1.32	1.19	1.04
수수료이익	2.25	1.90	1.44	1.30	1.14
위탁매매	0.41	0.38	0.19	0.14	0.10
자산관리	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03
IB 및 기타	1.78	1.47	1.21	1.12	1.01
이자손익	1.43	1.74	1.64	1.50	1.38
트레이딩 및 상품손익	0.41	-0.13	0.00	-0.02	-0.03
기타손익	0.31	0.48	0.81	0.67	0.54

자료: Company data, 유안타증권

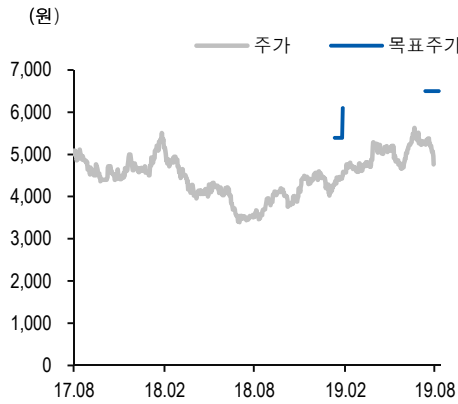
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	848	1,034	1,156	1,256	1,378
순수수료이익	371	369	401	437	473
이자손익	363	642	777	856	946
트레이딩 및 상품손익	80	-45	-28	-31	-37
기타손익	35	69	6	-6	-5
판매비와 관리비	405	502	450	444	467
영업이익	444	532	705	812	911
영업외이익	28	85	112	70	70
영업외비용	5	28	19	19	19
세전이익	466	589	799	863	962
법인세비용	111	155	223	237	265
연결당기순이익	355	434	576	625	698
지배주주순이익	351	431	576	625	698
비지배주주순이익	4	3	0	0	0
자산	23,451	31,161	40,234	47,588	56,958
부채	20,138	27,688	36,313	43,185	52,048
자본	3,313	3,473	3,921	4,403	4,910

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	0.97	0.88	0.78	0.69	0.62
P/E	7.26	6.78	5.28	4.86	4.36
배당수익률	4.0	4.3	5.4	5.6	6.1
주당지표					
BPS	4,764	5,258	5,935	6,666	7,433
EPS	634	679	872	947	1,056
DPS	186	200	250	260	280
성장성					
BPS 성장률	15.0	10.4	12.9	12.3	11.5
EPS 성장률	13.2	7.1	28.4	8.5	11.6
수익성					
ROE	13.5	12.7	15.6	15.0	15.0
ROA	1.72	1.58	1.61	1.42	1.33
비용/수익비율	48.7	48.2	34.8	35.0	34.0
영업이익률	52.3	51.5	61.0	64.6	66.1
세전이익률	55.0	57.0	69.1	68.7	69.8
순이익률	41.4	41.7	49.9	49.8	50.6
재무레버리지 (별도)	4.7	6.5	8.1	9.1	10.0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성	43.7	35.6	34.7	34.8	34.3
순수수료이익	42.8	62.0	67.2	68.2	68.6
이자손익	9.4	-4.4	-2.4	-2.5	-2.7
트레이딩 및 상품손익	4.1	6.7	0.6	-0.5	-0.3
기타손익					
자산회전율	1.58	1.18	1.00	0.92	0.83
순수수료이익	1.55	2.06	1.93	1.80	1.66
이자손익	0.34	-0.15	-0.07	-0.07	-0.06
트레이딩 및 상품손익	0.15	0.22	0.02	-0.01	-0.01
기타손익	43.7	35.6	34.7	34.8	34.3

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
기말발행주식수	717,489	703,685	703,685	703,685	703,685
보통주	605,641	605,641	613,409	613,409	613,409
우선주	111,848	98,043	90,275	90,275	90,275
배당성향	36.7	33.2	30.8	29.5	28.5
보통주배당성향	32.0	28.1	26.6	25.5	24.6
우선주배당성향	4.6	5.1	4.2	4.0	3.9

메리츠종금증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-06	BUY	6,500	1년		
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)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-03

※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.