



메리츠종금증권 (008560)

보험/증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	6,500원 (M)
현재주가 (10/15)	4,865원
상승여력	34%

시기총액	30,156억원
총발행주식수	703,684,545주
60일 평균 거래대금	59억원
60일 평균 거래량	1,204,966주
52주 고	5,630원
52주 저	3,795원
외인지분율	19.28%
주요주주	메리츠금융자주 외 3인 44.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.6)	(7.5)	27.5
상대	(2.5)	(6.6)	33.4
절대(달러환산)	(1.1)	(7.9)	21.8

이자손의 성장 전략 유지 예상

투자의견 BUY, 목표주가 6,500원 유지

3분기 별도 이익은 전년동기대비 16.4% 증가한 1,099억원 예상. 이는 이자손의 및 IB수수료수익 성장에 기인. 한편 전분기대비로는 55.3% 하락한 수치인데, 1) 전분기 일회성 이익(캐피탈 배당금 수익 1,300억원, 사옥매각익 278억원)이 소멸하는 가운데 2) IB수수료수익과 트레이딩 및 상품손익의 둔화를 전망하기 때문.

3분기 연결 이익은 전년동기대비 23.1% 증가한 1,321억원 예상. 메리츠캐피탈은 경상적인 이익 체력(분기 약 200억원)을 유지할 전망.

동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 6,500원과 최선호주 입장을 유지. 업계 전반적으로 파생결합증권 발행 감소와 해외 부동산 투자 우려 증가, 가용 위험액 부족 등의 이슈를 겪는 가운데 당사는 가장 안정적인 이익 흐름을 보일 수 있을 것으로 예상. 업황 부진에 따른 내년 ROE 하락은 불가피하겠으나 증익 가시성은 가장 뛰어나다는 판단.

연간 이익 컨센서스 상회 전망, 내년 증익 예상

올해 연간 이익(5,487억원)은 컨센서스(5,250억원)를 상회할 전망. 동사는 시장금리 상승에 따른 트레이딩 및 상품손익 둔화 폭이 타사대비 작을 것으로 판단하기 때문. 백투백해지 위주의 운용에 따라 이 부문에서 상반기 중 크게 이익이 나지 않았기 때문에 하반기에 급격한 수익성 악화가 나타나지 않을 전망.

내년 이익은 올해 대비 4.0% 상승할 것으로 예상하는데, 이는 타사와 달리 이자손의 위주의 수익구조를 가지고 있기 때문. 업황 부진에 따른 신규 딜 감소로 향후 순이자마진은 감소할 전망이지만 높은 ROE를 바탕으로 한 빠른 자본 증가가 예상되기 때문에 이자손의 지속 성장은 가능하다는 판단.

다만 동사 또한 파생결합증권 발행 감소의 영향으로 큰 폭의 증익 달성을 어려울 것으로 예상. 종금 라이센스 만료에 따른 조달의 대안으로 파생결합증권이 중요한 역할을 하고 있기 때문에 파생결합증권 발행 회복이 타사보다 더 중요하게 작용할 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	271	1.2	-12.9	271	-0.1	
영업이익	174	23.3	4.3	174	0.0	
세전이익	182	22.9	-11.0	182	0.1	
연결순이익	132	23.1	-9.4	132	0.1	
지배주주순이익	132	23.1	-9.4	132	0.1	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익	848	1,034	1,117	1,154
영업이익	444	532	667	736
지배순이익	351	431	549	570
PER (배)	7.7	6.9	5.7	5.7
PBR (배)	1.03	0.96	0.85	0.76
ROE (%)	13.5	12.7	14.9	13.9
ROA (%)	1.72	1.58	1.58	1.42

자료: 유안타증권

3 분기 연결 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %)

	3Q18	3Q19E	YoY	비고
순영업수익	268	271	1.2	
순수수료이익	77	82	7.0	
이자순익	168	184	9.4	
트레이딩 및 상품순익	7	-11	N/A	파생결합증권 백투백해지 발행 증가
기타순익	16	16	0.0	
판매비와관리비	126	97	-23.5	메리츠캐피탈 경비율 하락 예상
영업이익	141	174	23.3	
영업외손익	7	8	15.0	
세전이익	148	182	22.9	
법인세비용	41	50	22.3	
연결 당기순이익	107	132	23.1	
지배주주순이익	107	132	23.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

3 분기 연결 실적 QoQ 비교

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19E	QoQ	
순영업수익	311	271	-12.9	
순수수료이익	101	82	-18.5	IB 및 위탁매매 수수료 감소
이자순익	191	184	-3.6	신규 딜 순이자마진 둔화 예상
트레이딩 및 상품순익	-7	-11	N/A	
기타순익	27	16	-39.2	
판매비와관리비	144	97	-32.8	일회성 이익에 따른 판관비 증분 소멸
영업이익	167	174	4.3	
영업외손익	38	8	-78.5	사옥매각익 소멸
세전이익	205	182	-11.0	
법인세비용	59	50	-14.8	
연결 당기순이익	146	132	-9.4	
지배주주순이익	146	132	-9.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순영업수익	276	311	271	259	1,034	1,117	1,154
영업이익	166	167	174	160	532	667	736
세전이익	195	205	182	179	589	761	787
연결당기순이익	141	146	132	129	434	549	570
지배주주순이익	141	146	132	129	431	549	570

자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠종금증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	763	908	1,121	1,022	1,087	
순수수료이익	377	411	391	388	409	
수수료수익	405	450	428	424	447	
위탁매매	75	89	58	49	42	
자산관리	11	13	12	14	12	
IB 및 기타	320	348	358	360	392	
수수료비용	29	39	36	36	38	
이자손익	257	413	495	520	562	
트레이딩 및 상품손익	73	-30	-26	-21	-20	
기타손익	56	114	261	135	135	
판매비와 관리비	372	437	390	358	369	
영업이익	391	471	731	664	717	
영업외수익	7	22	44	2	2	
영업외비용	3	16	4	4	4	
세전이익	396	477	772	662	715	
법인세비용	95	128	182	182	197	
당기순이익	300	349	590	480	518	

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	17,984	23,685	30,893	34,178	38,765	
현금 및 예치금	1,212	1,340	1,522	1,684	1,910	
유기증권	11,743	14,444	18,839	20,843	23,639	
대출채권	3,844	6,803	7,321	7,831	8,441	
유형자산	95	92	43	48	54	
무형자산	32	32	36	39	45	
투자부동산	16	12	10	11	13	
기타자산	1,042	962	3,123	3,723	4,664	
부채	14,673	20,294	27,039	29,987	34,204	
예수부채	684	585	643	709	810	
차입부채	13,131	18,721	23,209	25,743	29,363	
기타총당부채	2	21	21	23	26	
이연변인세부채	0	0	0	0	0	
기타부채	856	966	3,166	3,511	4,005	
자본	3,311	3,392	3,854	4,192	4,561	
자본금	717	717	717	717	717	
자본잉여금	1,579	1,579	1,579	1,579	1,579	
이익잉여금	943	1,022	1,473	1,810	2,179	
기타자본	72	73	85	85	85	

별도 ROA 분해		(단위: %)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성						
순수수료이익	49.4	45.2	34.9	38.0	37.6	
수수료수익	53.1	49.5	38.1	41.5	41.1	
위탁매매	9.8	9.8	5.1	4.8	3.9	
자산관리	1.5	1.4	1.1	1.4	1.1	
IB 및 기타	41.9	38.3	31.9	35.2	36.1	
이자손익	33.7	45.5	44.1	50.8	51.7	
트레이딩 및 상품손익	9.6	-3.3	-2.3	-2.1	-1.8	
기타손익	7.3	12.6	23.3	13.2	12.5	
자산회전율						
순수수료이익	2.09	1.73	1.27	1.13	1.06	
수수료수익	2.25	1.90	1.38	1.24	1.15	
위탁매매	0.41	0.38	0.19	0.14	0.11	
자산관리	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03	
IB 및 기타	1.78	1.47	1.16	1.05	1.01	
이자손익	1.43	1.74	1.60	1.52	1.45	
트레이딩 및 상품손익	0.41	-0.13	-0.08	-0.06	-0.05	
기타손익	0.31	0.48	0.85	0.40	0.35	

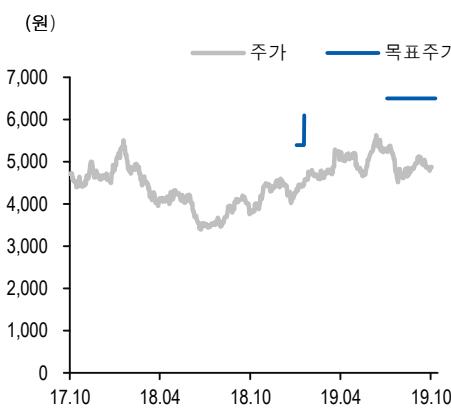
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	848	1,034	1,117	1,154	1,220	
순수수료이익	371	369	365	358	379	
이자손익	363	642	737	771	814	
트레이딩 및 상품손익	80	-45	-55	-46	-44	
기타손익	35	69	69	71	71	
판매비와 관리비	405	502	449	418	430	
영업이익	444	532	667	736	789	
영업외수익	28	85	112	70	70	
영업외비용	5	28	19	19	19	
세전이익	466	589	761	787	840	
법인세비용	111	155	212	216	231	
연결당기순이익	355	434	549	570	609	
지배주주순이익	351	431	549	570	609	
비지배주주순이익	4	3	0	0	0	
자산	23,451	31,161	38,452	41,858	46,565	
부채	20,138	27,688	34,560	37,537	41,785	
자본	3,313	3,473	3,892	4,320	4,780	

주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation						
P/B	1.03	0.96	0.85	0.76	0.69	
P/E	7.71	6.90	5.72	5.66	5.30	
배당수익률	3.8	4.1	4.1	4.3	4.7	
주당지표						
BPS	4,764	5,107	5,742	6,389	7,085	
EPS	634	708	854	864	922	
DPS	186	200	200	210	230	
성장성						
BPS 성장률	15.0	7.2	12.4	11.3	10.9	
EPS 성장률	13.2	11.7	20.6	1.2	6.8	
수익성						
ROE	13.5	12.7	14.9	13.9	13.4	
ROA	1.72	1.58	1.58	1.42	1.38	
비용/수익비율	48.7	48.2	34.8	35.0	34.0	
영업이익률	52.3	51.5	59.8	63.8	64.7	
세전이익률	55.0	57.0	68.1	68.2	68.9	
순이익률	41.4	41.7	49.1	49.4	49.9	
재무레버리지 (별도)	4.7	6.5	7.8	8.2	8.5	

연결 ROA 분해		(단위: %)				
		2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성						
순수수료이익	43.7	35.6	32.7	31.1	31.1	
이자손익	42.8	62.0	66.0	66.8	66.7	
트레이딩 및 상품손익	9.4	-4.4	-4.9	-4.0	-3.6	
기타손익	4.1	6.7	6.2	6.1	5.8	
자산회전율						
순수수료이익	1.58	1.18	0.95	0.86	0.81	
이자손익	1.55	2.06	1.92	1.84	1.75	
트레이딩 및 상품손익	0.34	-0.15	-0.14	-0.11	-0.09	
기타손익	0.15	0.22	0.18	0.17	0.15	
주식 수와 배당성향						
기밀발행주식수	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	26.0	26.2	26.9	
부통주배당성향	22.0	22.1	22.1	22.6	22.9	

메리츠증권증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표기준 대상시점	괴리를 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-16	BUY	6,500	1년		
2019-07-16	BUY	6,500	1년		
2019-01-30	BUY	6,100	1년	-18.19	-7.70
2019-01-14	BUY	5,400	1년	-18.43	-17.31
2018-11-29	1년 경과 이후		1년		-
2017-11-29	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $(\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-13

※해외 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 투자 의사결정은 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.