

메리츠종금증권 (008560)

보험/증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	6,000원 (M)
현재주가 (11/19)	4,340원
상승여력	38%

시가총액	26,730억원
총발행주식수	703,684,545주
60일 평균 거래대금	54억원
60일 평균 거래량	1,143,027주
52주 고	5,630원
52주 저	4,025원
외인자본율	18.39%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 44.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.7)	(6.3)	(2.4)
상대	(13.9)	(16.4)	(5.5)
절대(달러환산)	(8.4)	(2.6)	(5.4)

[증권 최선호주] 가장 뛰어난 증익 가시성 보유

투자 의견 BUY, 목표주가 6,000원 유지

내년 연결 이익은 올해 대비 6.7% 증가한 5,475억원 예상. 1) 캐피탈 관련 일회성 이익 소멸로 증권 별도로는 감익이 예상되지만 2) 역으로 캐피탈의 이익이 정상화될 것이기 때문.

증권은 올해 있었던 특이요인(배당금수익 세전 1,300억원, 사육매각익 세전 278억원)을 제외한 경상 이익은 6.0% 증가할 전망. 이자손익은 성장하는 가운데 순수수수료이익과 트레이딩 및 상품 손익은 감소를 예상. 경비율은 소폭 하락할 전망.

캐피탈은 작년(2018년) 수준의 이익력을 회복할 전망. 올해는 증권에 배당금을 지급하고 상용차 부문 총당금도 선제적으로 적립하는 등 쉬어가는 국면이었으나 내년부터는 다시 정상화될 것이라는 판단. 다만 과거와 같은 높은 성장세를 기대하기는 어려울 전망.

동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 6,000원 및 증권업종 내 최선호주 입장을 유지. 이자부 자산의 성장이 정체되는 양상이라는 하지만 높은 ROE를 바탕으로 한 자본성장 속도는 업계 내에서 가장 빠른 편이기 때문에 내년 증익 가시성이 가장 뚜렷하다는 판단. 이자손익 중심의 성장 구도는 지속될 전망.

성장동력 점검

조달 동사의 종금업 라이선스는 내년 4월 만료. 이에 대한 연착륙 방안으로 파생결합증권을 선택, 발행잔고는 지금까지 순조롭게 증가. 다만 3분기에는 발행량이 크게 감소했는데, 이는 DLS 사태에 따른 발행수요 부진이 반영된 것으로 판단. 그러나 이미 종금 발행어음 잔고는 상당량 감소했기 때문에 연착륙에는 무리가 없을 것으로 예상.

운용 동사는 셀다운 위주의 IB 비즈니스보다는 포지션을 안고 가는 형태의 전략을 추구하기 때문에 이익 변동성은 크지 않을 전망. 1) 잉여 위험액 부족과 신규 투자여력 감소는 동사에게도 해당되는 항목이지만 2) 미매각자산이 성장에 치명적인 셀다운 위주 전략보다는 훨씬 안정적으로 증익을 창출할 수 있다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	261	-9.7	13.7	261	0.0
영업이익	149	15.7	23.7	149	0.0
세전이익	167	8.3	17.7	167	0.0
연결순이익	121	6.3	16.3	121	0.0
지배주주순이익	121	6.3	16.3	121	0.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익	848	1,034	1,077	1,113
영업이익	444	532	603	691
지배순이익	351	431	513	548
PER (배)	6.8	6.1	5.6	5.6
PBR (배)	0.91	0.85	0.83	0.75
ROE (%)	13.5	12.7	14.1	13.7
ROA (%)	1.72	1.58	1.46	1.36

자료: 유안타증권

2020 년 별도 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %)

	2019E	2020E	YoY	
순영업수익	1,087	989	-9.0	
순수수료이익	382	369	-3.5	IB 수수료 둔화
이자손익	513	559	9.1	이자손익 성장속도 둔화(vs. 2019E +24.1% YoY)
트레이딩 및 상품손익	-57	-62	N/A	
기타손익	249	123	-50.5	2019년 특이요인 소멸(세전 1,578억원)
판매비와관리비	417	366	-12.2	경비율 하락 (2019E 38.7% → 2020E 37.0%)
영업이익	670	623	-7.0	
영업외손익	59	17	-72.0	
세전이익	729	640	-12.2	
법인세비용	170	176	3.2	
당기순이익	558	464	-17.0	

자료: 유안타증권 리서치센터

2020 년 연결 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %)

	2019E	2020E	YoY	비고
순영업수익	1,077	1,113	3.4	
순수수료이익	353	336	-4.8	
이자손익	756	810	7.1	캐피탈 여신성장 둔화
트레이딩 및 상품손익	-89	-91	N/A	
기타손익	56	58	2.6	연결에서는 2Q19 배당금수익 미반영
판매비와관리비	474	422	-10.9	
영업이익	603	691	14.6	
영업외손익	107	64	-39.9	
세전이익	710	755	6.4	
법인세비용	197	208	5.5	
연결 당기순이익	513	548	6.7	
지배주주순이익	513	548	6.7	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
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

메리츠증권증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	763	908	1,087	989	1,055
순수수료이익	377	411	382	369	387
수수료수익	405	450	419	405	425
위탁매매	75	89	58	49	42
자산관리	11	13	12	14	13
IB 및 기타	320	348	349	341	370
수수료비용	29	39	37	36	38
이자손익	257	413	513	559	602
트레이딩 및 상품손익	73	-30	-57	-62	-58
기타손익	56	114	249	123	123
판매비와 관리비	372	437	417	366	390
영업이익	391	471	670	623	664
영업외수익	7	22	63	21	21
영업외비용	3	16	4	4	4
세전이익	396	477	729	640	681
법인세비용	95	128	170	176	187
당기순이익	300	349	558	464	494

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	17,984	23,685	31,648	34,069	37,538
현금 및 예치금	1,212	1,340	1,309	1,409	1,553
유가증권	11,743	14,444	19,300	20,776	22,891
대출채권	3,844	6,803	7,405	7,871	8,456
유형자산	95	92	40	43	48
무형자산	32	32	34	36	40
투자부동산	16	12	10	11	12
기타자산	1,042	962	3,550	3,922	4,539
부채	14,673	20,294	27,898	29,996	33,121
예수부채	684	585	644	689	763
차입부채	13,131	18,721	23,179	24,925	27,520
기타충당부채	2	21	24	26	29
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	856	966	4,051	4,356	4,809
자본	3,311	3,392	3,750	4,072	4,416
자본금	717	717	717	717	717
자본잉여금	1,579	1,579	1,579	1,579	1,579
이익잉여금	943	1,022	1,369	1,690	2,034
기타자본	72	73	85	85	85

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	49.4	45.2	35.2	37.3	36.7
수수료수익	53.1	49.5	38.6	40.9	40.3
위탁매매	9.8	9.8	5.3	5.0	4.0
자산관리	1.5	1.4	1.1	1.4	1.2
IB 및 기타	41.9	38.3	32.1	34.5	35.1
이자손익	33.7	45.5	47.2	56.6	57.1
트레이딩 및 상품손익	9.6	-3.3	-5.2	-6.3	-5.5
기타손익	7.3	12.6	22.9	12.5	11.7
자산회전율					
순수수료이익	2.09	1.73	1.21	1.08	1.03
수수료수익	2.25	1.90	1.32	1.19	1.13
위탁매매	0.41	0.38	0.18	0.14	0.11
자산관리	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03
IB 및 기타	1.78	1.47	1.10	1.00	0.99
이자손익	1.43	1.74	1.62	1.64	1.60
트레이딩 및 상품손익	0.41	-0.13	-0.18	-0.18	-0.15
기타손익	0.31	0.48	0.79	0.36	0.33

자료: Company data, 유안타증권

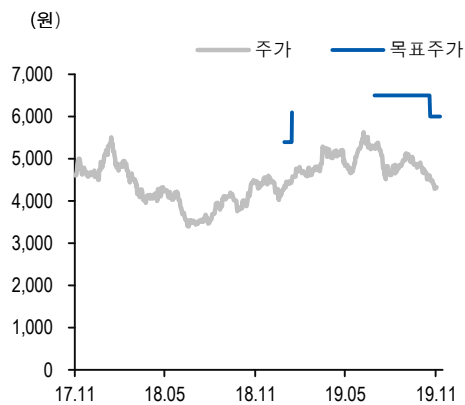
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	848	1,034	1,077	1,113	1,176
순수수료이익	371	369	353	336	354
이자손익	363	642	756	810	850
트레이딩 및 상품손익	80	-45	-89	-91	-86
기타손익	35	69	56	58	58
판매비와 관리비	405	502	474	422	445
영업이익	444	532	603	691	731
영업외수익	28	85	131	89	89
영업외비용	5	28	25	25	25
세전이익	466	589	710	755	795
법인세비용	111	155	197	208	219
연결당기순이익	355	434	513	548	576
지배주주순이익	351	431	513	548	576
비지배주주순이익	4	3	0	0	0
자산	23,451	31,161	39,142	41,559	45,025
부채	20,138	27,688	35,360	37,371	40,410
자본	3,313	3,473	3,783	4,188	4,615

주요 투자지표	(단위: 원, 배)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	0.91	0.85	0.83	0.75	0.67
P/E	6.83	6.12	5.56	5.56	5.29
배당수익률	4.3	4.6	4.6	4.8	5.3
주당지표					
BPS	4,764	5,107	5,234	5,810	6,417
EPS	634	708	779	778	819
DPS	186	200	200	210	230
성장성					
BPS 성장률	15.0	7.2	2.5	11.0	10.4
EPS 성장률	13.2	11.7	10.0	-0.1	5.3
수익성					
ROE	13.5	12.7	14.1	13.7	13.1
ROA	1.72	1.58	1.46	1.36	1.33
비용/수익비율	48.7	48.2	38.4	37.0	37.0
영업이익률	52.3	51.5	56.0	62.1	62.2
세전이익률	55.0	57.0	65.9	67.8	67.6
순이익률	41.4	41.7	47.6	49.2	49.0
재무레버리지 (별도)	4.7	6.5	8.2	8.4	8.5

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	43.7	35.6	32.8	30.2	30.1
이자손익	42.8	62.0	70.2	72.8	72.3
트레이딩 및 상품손익	9.4	-4.4	-8.3	-8.2	-7.3
기타손익	4.1	6.7	5.2	5.2	4.9
자산회전율					
순수수료이익	1.58	1.18	0.90	0.81	0.79
이자손익	1.55	2.06	1.93	1.95	1.89
트레이딩 및 상품손익	0.34	-0.15	-0.23	-0.22	-0.19
기타손익	0.15	0.22	0.14	0.14	0.13

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
기말발행주식수	717,489	703,685	703,685	703,685	703,685
보통주	605,641	605,641	617,311	617,311	617,311
우선주	111,848	98,043	86,374	86,374	86,374
배당성향	36.7	33.2	27.8	27.3	28.4
보통주배당성향	37.0	38.1	34.1	33.7	34.6

메리츠증권증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-11-20	BUY	6,000	1년		
2019-11-05	BUY	6,000	1년		
2019-07-16	BUY	6,500	1년	-25.06	-17.23
	담당자변경				
2019-01-30	BUY	6,100	1년	-18.19	-7.70
2019-01-14	BUY	5,400	1년	-18.43	-17.31
	담당자변경				
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)	85.3
Hold(중립)	14.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-17

※ 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 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.