

## 메리츠종금증권 (008560)

증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견

BUY (M)

목표주가

4,500원 (D)

현재주가 (4/3)

2,590원

상승여력

74%

시가총액	15,988억원
총발행주식수	703,684,545주
60일 평균 거래대금	82억원
60일 평균 거래량	2,551,060주
52주 고	5,630원
52주 저	2,110원
외인지분율	15.24%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 44.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(25.5)	(31.5)	(50.3)
상대	(13.0)	(13.6)	(36.5)
절대(달러환산)	(27.5)	(34.9)	(54.1)

## 1Q20E: 상대적으로 양호한 이익 예상

## 투자의견 BUY 유지, 목표주가 4,500원으로 하향

1분기 연결 이익은 컨센서스 1,195억원을 38.4% 하회하는 736억원(-47.9% YoY, -54.9% QoQ) 예상. 파생결합상품 잔고와 자체헤지 비중이 타사 대비 낮기 때문에 트레이딩 손실 역시 상대적으로 작을 전망. 다만 부동산PF 규제로 인해 PF 익스포져 셀다운이 급한 가운데 코로나19로 인해 업계 전반적으로 셀다운이 지연된 상황은 부정적. 2020E, 2021E 이익 추정치를 각각 13.3%, 7.8% 하향 조정하며 목표주가가 기존 5,000원에서 4,500원으로 하향.

**순수수료이익** 연결 +18.1% YoY, -13.9% QoQ, 별도 +20.2% YoY, -15.0% QoQ 예상. 전년동기대비 PF 채무보증 잔액이 크게 늘었으나 전분기대비 셀다운은 감소한 점을 반영. 위탁 매매 수수료는 타사와 동일하게 전년동기대비, 전분기대비 성장이 예상되나 동사는 IB 및 기타수수료가 수수료수익의 80% 이상을 차지.

**이자손익** 연결 -12.8% YoY, +2.0% QoQ, 별도 +6.6% YoY, +1.8% QoQ 전망. 연결 이자 손익 감소는 작년 2분기 메리츠캐피탈의 자산 축소 영향이 반영되었기 때문. 셀다운 지연으로 PF 대출 잔액에는 큰 변동이 없을 전망인 가운데 브로커리지 호황으로 동사 역시 신용공여 평잔이 증가했을 것으로 예상.

**트레이딩 및 상품손익** 연결 937억원, 별도 929억원의 손실 예상. 이는 동사 제외 커버리지 5개사 평균(연결 1,582억원, 별도 1,333억원 손실 예상) 대비 현저히 낮은 수준. 파생결합상품 잔고와 자체헤지 비중이 타사 대비 낮기 때문. 따라서 1분기에 가장 양호한 이익을 보일 것으로 예상.

## 셀다운 압박은 심화

한편 작년말 부동산PF 규제로 인해 PF 익스포져의 셀다운 압박이 있는 점을 고려할 때, 현재의 위험회피 성향 증가와 셀다운 지연은 분명히 부정적. 규제가 완화되지 않는 이상 염가애라도 익스포져를 처분해야되는 압박은 점점 심화될 전망.

## Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	202	-26.9	-41.1	240	-15.7
영업이익	72	-56.6	-68.2	143	-49.4
세전이익	102	-48.0	-54.8	165	-38.5
연결순이익	74	-47.9	-54.9	120	-38.4
지배주주순이익	74	-47.9	-54.9	120	-38.4

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,034	1,159	1,020	919
영업이익	532	680	491	463
지배순이익	431	555	419	399
PER (배)	3.7	2.8	3.8	4.0
PBR (배)	0.51	0.44	0.39	0.37
ROE (%)	12.7	14.8	9.9	8.7
ROA (%)	1.58	1.60	1.02	0.85

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2019 BPS	5,933	5,933
2020E ROE	11.3	9.9
COE	13.7	13.3
Risk-free rate	1.7	1.6
Risk premium	17.2	21.7
Beta	0.7	0.5
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	5,000	4,500

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1Q20 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	202	-26.9	-41.1	
순수수료이익	114	18.1	-13.9	전년동기대비 채무보증 증가 / 전분기대비 셀다운 감소
이자손익	152	-12.8	2.0	2Q19 메리츠캐피탈 자산 축소 영향
트레이딩 및 상품손익	-94	N/A	N/A	글로벌 증시 급락 영향으로 손실 예상
기타손익	29	4.1	73.0	셀다운 감소 영향 반영
판매비와관리비	130	17.9	11.6	
영업이익	72	-56.6	-68.2	
영업외수익	32	0.0	183.5	
영업외비용	3	0.0	-77.1	
세전이익	102	-48.0	-54.8	
법인세비용	28	-48.3	-54.7	
연결 당기순이익	74	-47.9	-54.9	
지배주주순이익	74	-47.9	-54.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	202	274	275	270	1,159	1,020	919
영업이익	72	142	144	132	680	491	463
세전이익	102	180	166	131	767	578	550
연결당기순이익	74	131	120	95	555	419	399
지배주주순이익	74	131	120	95	555	419	399

자료: 유안타증권 리서치센터

## 메리츠증권증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	908	1,146	970	852	870
순수수료이익	411	434	485	290	279
수수료수익	450	473	529	316	303
위탁매매	89	61	54	46	39
자산관리	13	12	16	16	18
IB 및 기타	348	400	458	253	246
수수료비용	39	39	43	26	25
이자손익	413	502	495	490	520
트레이딩 및 상품손익	-30	-24	-100	-18	-18
기타손익	114	233	90	90	90
판매비와 관리비	437	423	478	405	414
영업이익	471	723	492	447	456
영업외수익	22	64	64	64	64
영업외비용	16	10	10	10	10
세전이익	477	777	546	502	511
법인세비용	128	181	150	138	140
당기순이익	349	596	396	364	370

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	23,685	29,734	34,564	38,995	40,926
현금 및 예치금	1,340	1,597	1,857	2,095	2,199
유가증권	14,444	18,132	21,078	23,780	24,957
대출채권	6,803	6,531	5,661	5,921	6,214
유형자산	92	40	46	52	55
무형자산	32	32	37	42	44
투자부동산	12	10	11	12	13
기타자산	962	3,392	5,874	7,092	7,443
부채	20,294	25,750	30,178	34,408	36,111
예수부채	585	1,291	1,130	1,224	1,277
차입부채	18,721	22,991	27,329	31,223	32,777
기타총당부채	21	24	28	32	34
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	966	1,443	1,691	1,928	2,024
자본	3,392	3,984	4,386	4,588	4,815
자본금	717	717	717	717	717
자본잉여금	1,579	1,579	1,579	1,579	1,579
이익잉여금	1,022	1,406	1,658	1,879	2,106
기타자본	73	282	432	412	412

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.2	37.9	50.0	34.0	32.0
수수료수익	49.5	41.3	54.5	37.0	34.9
위탁매매	9.8	5.3	5.6	5.4	4.5
자산관리	1.4	1.1	1.6	1.9	2.0
IB 및 기타	38.3	34.9	47.2	29.7	28.3
이자손익	45.5	43.8	51.0	57.5	59.7
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-2.1	-10.3	-2.1	-2.1
기타손익	12.6	20.4	9.3	10.6	10.3
자산회전율					
순수수료이익	1.73	1.46	1.40	0.74	0.68
수수료수익	1.90	1.59	1.53	0.81	0.74
위탁매매	0.38	0.20	0.16	0.12	0.10
자산관리	0.05	0.04	0.05	0.04	0.04
IB 및 기타	1.47	1.34	1.33	0.65	0.60
이자손익	1.74	1.69	1.43	1.26	1.27
트레이딩 및 상품손익	-0.13	-0.08	-0.29	-0.05	-0.04
기타손익	0.48	0.78	0.26	0.23	0.22

자료: Company data, 유안타증권

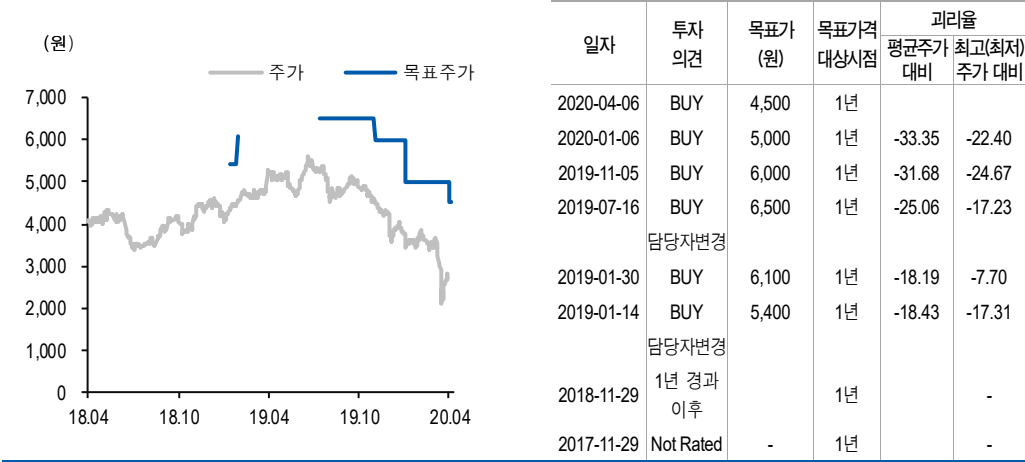
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,034	1,159	1,020	919	952
순수수료이익	369	405	452	256	244
이자손익	642	706	597	606	650
트레이딩 및 상품손익	-45	-27	-87	-1	-1
기타손익	69	74	58	58	58
판매비와 관리비	502	479	529	456	465
영업이익	532	680	491	463	487
영업외수익	85	113	113	113	113
영업외비용	28	26	26	26	26
세전이익	589	767	578	550	574
법인세비용	155	212	159	151	158
연결당기순이익	434	555	419	399	416
지배주주순이익	431	555	419	399	416
비지배주주순이익	3	0	0	0	0
자산	31,161	37,987	43,872	49,499	52,782
부채	27,688	33,968	39,428	44,818	47,828
자본	3,473	4,019	4,444	4,681	4,954

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.51	0.44	0.39	0.37	0.35
P/E	3.7	2.8	3.8	4.0	3.8
배당수익률	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
주당지표					
BPS	5,107	5,933	6,577	6,935	7,348
EPS	708	919	687	653	682
DPS	200	200	200	200	200
성장성					
BPS 성장률	7.2	16.2	10.8	5.4	6.0
EPS 성장률	11.7	29.8	-25.3	-4.9	4.4
수익성					
ROE	12.7	14.8	9.9	8.7	8.6
ROA	1.58	1.60	1.02	0.85	0.81
비용/수익비율	48.2	36.9	49.3	47.5	47.5
영업이익률	51.5	58.7	48.1	50.4	51.2
세전이익률	57.0	66.2	56.7	59.9	60.3
순이익률	41.7	47.9	41.1	43.4	43.7
재무레버리지 (별도)	6.5	7.3	7.9	8.5	8.5

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.6	35.0	44.3	27.8	25.7
이자손익	62.0	61.0	58.6	66.0	68.3
트레이딩 및 상품손익	-4.4	-2.3	-8.6	-0.1	-0.1
기타손익	6.7	6.4	5.7	6.4	6.1
자산회전율					
순수수료이익	1.18	1.07	1.03	0.52	0.46
이자손익	2.06	1.86	1.36	1.22	1.23
트레이딩 및 상품손익	-0.15	-0.07	-0.20	0.00	0.00
기타손익	0.22	0.20	0.13	0.12	0.11

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	703,685	703,685	703,685	703,685	703,685
보통주	605,641	617,311	617,311	617,311	617,311
우선주	98,043	86,374	86,374	86,374	86,374
배당성향	33.9	26.0	34.0	35.7	34.2
보통주배당성향	28.1	22.3	29.5	31.0	29.7
우선주배당성향	5.8	3.8	4.5	4.8	4.6

메리츠증권증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	1.2
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-01 23:59:59

※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.