

메리츠증권 (008560)

증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (U)
현재주가 (5/12)	3,230원
상승여력	55%

시가총액	19,939억원
총발행주식수	703,684,545주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	2,928,444주
52주 고	5,630원
52주 저	2,110원
외인지분율	14.92%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 44.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.2	(12.2)	(38.0)
상대	7.6	2.2	(32.0)
절대(달러환산)	10.1	(15.2)	(40.2)

부동산PF 규제 규정변경예고 반영

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 5,000원으로 상향

지난 11일 금융위원회는 『금융투자업규정』 일부개정규정안 규정변경예고를 실시. 이는 작년 12월에 발표한 『부동산PF 익스포저 건전성 관리 방안』의 내용을 구체화한 것으로, 해당 규제 의 내용은 지난 1월 6일자 『증권 1월 monthly: 부동산PF 시장 재편 가능』에서 분석한 바 있음. 이번 규정변경예고에서 새로 주목할 만한 내용은 1) 채무보증 한도 산출 시 부동산 종류별 반영비율 차등 적용한다는 것과 2) NCR비율 산정 시 차감 요소 구체화임.

채무보증 한도 산출 시 부동산 종류별 반영비율 차등 적용

기존 규제 방안에서는 부동산 관련 채무보증 금액을 자본의 100% 이내로 관리하겠다는 방침을 발표. 그러나 이번 예고에서는 부동산 종류별로 반영비율을 차등 적용의 내용이 추가됨:

- 1) 국내 주거용 부동산 관련 채무보증은 보증금액의 100%를,
- 2) 국내 상업용 부동산 관련 채무보증은 보증금액의 50%를,
- 3) 해외 주거용·상업용 부동산 관련 채무보증은 보증금액의 50%를,
- 4) 국·내외 사회기반시설(SOC) 관련 채무보증은 보증금액의 0%를 반영.

경과조치는 규정 시행일(7월 1일 예정)부터 올해 말까지 자본의 120%, 내년 초부터 6월 30일까지 110% 허용. 1분기말 동사의 전체 채무보증 잔액은 자본의 212%에 달했는데, 위의 조치를 기준으로 재산출 시 140%까지 낮아지는 것으로 추정하며, 부동산PF만을 적용할 때에는 더욱 하락할 것으로 예상. 이는 곧 인위적인 PF 채무보증 감축 없이도 만기 상환에 따른 자연 감소분만으로 규제 수준을 충족할 수 있다는 의미

NCR비율 산정 시 차감 요소 구체화

또한 NCR비율 산정 시 부동산 관련 신용공여를 100% 차감한다는 기존 내용도 1) 비소구 기준으로 구체화되었을 뿐만 아니라 2) 국내 주거시설 부동산 관련 법인으로 한정됨에 따라 우려보다 훨씬 완화된 수준이라는 판단.

(후면 지속)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	299	-3.9	-2.2	297	0.5
영업이익	159	-4.9	9.6	158	0.4
세전이익	170	-17.0	24.9	169	0.5
연결순이익	123	-15.6	20.3	123	0.1
지배주주순이익	123	-15.6	20.3	123	0.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,034	1,159	1,219	1,222
영업이익	532	680	632	646
지배순이익	431	555	468	488
PER (배)	4.6	3.5	4.1	4.0
PBR (배)	0.63	0.54	0.50	0.46
ROE (%)	12.7	14.8	11.1	10.7
ROA (%)	1.58	1.60	1.13	1.03

자료: 유안타증권

2020~21년 이익 추정치 및 목표주가 상향 조정

이를 반영해 2020년 이익 추정치를 4.0%, 2021년 이익 추정치를 18.7% 상향 조정하며 목표주가도 기존 4,500원에서 11.1% 상향한 5,000원으로 조정. 이는 PF 채무보증 및 대출 잔액에 대한 가정을 올렸기 때문. 기존에는 올해 중 익스포저의 상당 부분 감축이 있을 것으로 추정하였으나 자연 감소분 이상의 급감에 대한 우려는 해소되었다는 판단. 다만 현재 수준에서 익스포저를 확대하는 것은 여전히 어려운 상황이기 때문에 작년 수준의 이익 달성까지는 어려울 전망.

[표 1] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2019 BPS	5,934	5,934
2020E ROE	10.7	11.1
COE	14.4	13.3
Risk-free rate	1.6	1.6
Risk premium	15.6	16.7
Beta	0.8	0.7
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	4,500	5,000

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 기존 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	305	297	288	279	1,159	1,169	1,004
영업이익	145	158	150	154	680	607	540
세전이익	136	169	152	158	767	615	567
연결당기순이익	102	123	110	114	555	450	411
지배주주순이익	102	123	110	114	555	450	411

자료: 유안타증권 리서치센터

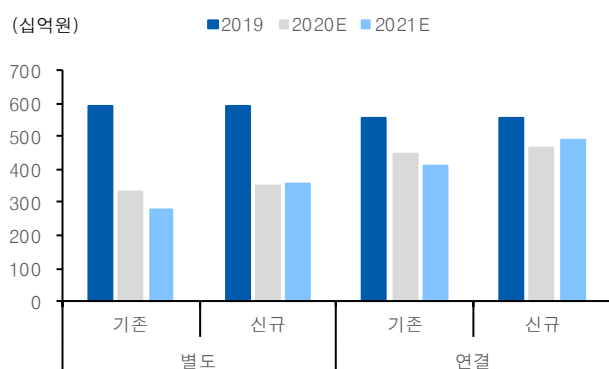
[표 3] 신규 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	305	299	302	314	1,159	1,219	1,222
영업이익	145	159	158	171	680	632	646
세전이익	136	170	159	175	767	640	673
연결당기순이익	102	123	116	127	555	468	488
지배주주순이익	102	123	116	127	555	468	488

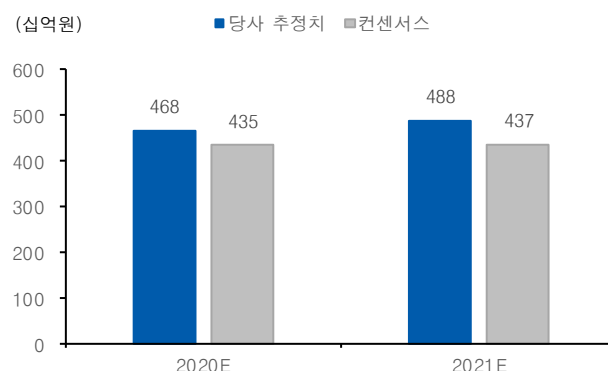
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 이익 추정치 변경



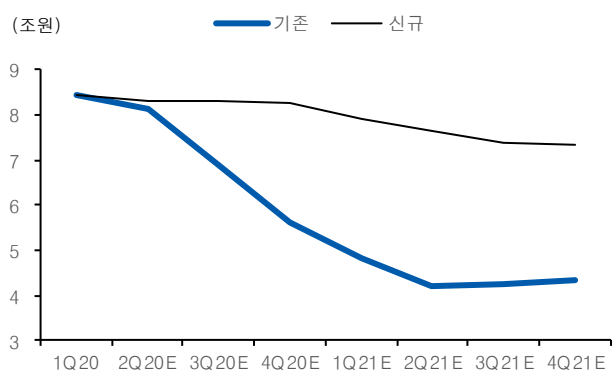
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 당사 추정치 vs. 컨센서스



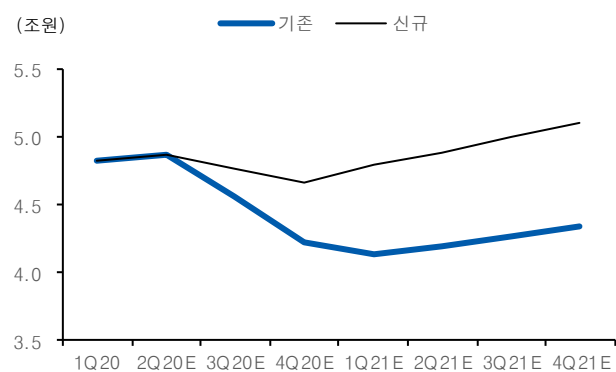
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] PF 채무보증 잔액 추정 변경



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] PF 대출 잔액 추정 변경



자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	908	1,146	1,027	1,005	1,014
순수수료이익	411	434	556	476	456
수수료수익	450	473	596	512	490
위탁매매	89	61	56	48	41
자산관리	13	12	15	15	17
IB 및 기타	348	400	525	448	432
수수료비용	39	39	40	35	34
이자손익	413	502	486	507	535
트레이딩 및 상품손익	-30	-24	-89	-52	-51
기타손익	114	233	74	74	74
판매비와 관리비	437	423	527	515	520
영업이익	471	723	500	490	494
영업외수익	22	64	3	0	0
영업외비용	16	10	21	0	0
세전이익	477	777	482	490	494
법인세비용	128	181	130	135	136
당기순이익	349	596	351	355	358

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	23,685	29,734	34,416	37,730	39,560
현금 및 예치금	1,340	1,597	3,207	3,516	3,686
유가증권	14,444	18,132	20,987	23,009	24,125
대출채권	6,803	6,531	5,531	6,045	6,338
유형자산	92	40	45	50	52
무형자산	32	32	34	38	39
투자부동산	12	10	10	11	12
기타자산	962	3,392	4,601	5,063	5,308
부채	20,294	25,750	30,170	33,292	34,906
예수부채	585	1,291	1,239	1,317	1,371
차입부채	18,721	22,991	25,694	28,402	29,790
기타총당부채	21	24	24	26	28
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	966	1,443	3,214	3,546	3,718
자본	3,392	3,984	4,246	4,439	4,654
자본금	717	717	717	717	717
자본잉여금	1,579	1,579	1,579	1,579	1,579
이익잉여금	1,022	1,406	1,619	1,832	2,048
기타자본	73	282	330	310	310

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.2	37.9	54.2	47.4	45.0
수수료수익	49.5	41.3	58.0	50.9	48.3
위탁매매	9.8	5.3	5.5	4.8	4.0
자산관리	1.4	1.1	1.4	1.5	1.6
IB 및 기타	38.3	34.9	51.1	44.6	42.6
이자손익	45.5	43.8	47.3	50.4	52.7
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-2.1	-8.7	-5.2	-5.0
기타손익	12.6	20.4	7.2	7.4	7.3
자산회전율					
순수수료이익	1.73	1.46	1.62	1.26	1.15
수수료수익	1.90	1.59	1.73	1.36	1.24
위탁매매	0.38	0.20	0.16	0.13	0.10
자산관리	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04
IB 및 기타	1.47	1.34	1.52	1.19	1.09
이자손익	1.74	1.69	1.41	1.34	1.35
트레이딩 및 상품손익	-0.13	-0.08	-0.26	-0.14	-0.13
기타손익	0.48	0.78	0.22	0.20	0.19

자료: Company data, 유안타증권

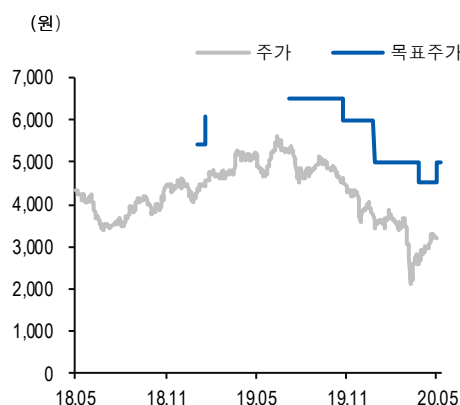
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,034	1,159	1,219	1,222	1,253
순수수료이익	369	405	524	443	423
이자손익	642	706	725	766	815
트레이딩 및 상품손익	-45	-27	-88	-45	-43
기타손익	69	74	59	59	59
판매비와 관리비	502	479	588	576	580
영업이익	532	680	632	646	673
영업외수익	85	113	67	64	64
영업외비용	28	26	58	37	37
세전이익	589	767	640	673	700
법인세비용	155	212	172	185	192
연결당기순이익	434	555	468	488	507
지배주주순이익	431	555	468	488	507
비지배주주순이익	3	0	0	0	0
자산	31,161	37,987	45,188	49,510	52,437
부채	27,688	33,968	40,790	44,787	47,349
자본	3,473	4,019	4,397	4,723	5,088

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.63	0.54	0.50	0.46	0.43
P/E	4.6	3.5	4.1	4.0	3.8
배당수익률	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
주당지표					
BPS	5,107	5,934	6,506	7,000	7,551
EPS	708	925	784	817	850
DPS	200	200	200	200	200
성장성					
BPS 성장률	7.2	16.2	9.6	7.6	7.9
EPS 성장률	11.7	30.6	-15.3	4.3	4.0
수익성					
ROE	12.7	14.8	11.1	10.7	10.3
ROA	1.58	1.60	1.13	1.03	1.00
비용/수익비율	48.2	36.9	51.3	51.3	51.3
영업이익률	51.5	58.7	51.8	52.9	53.7
세전이익률	57.0	66.2	52.5	55.1	55.8
순이익률	41.7	47.9	38.4	39.9	40.5
재무레버리지 (별도)	6.5	7.3	8.1	8.5	8.5

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.6	35.0	43.0	36.3	33.7
이자손익	62.0	61.0	59.4	62.6	65.0
트레이딩 및 상품손익	-4.4	-2.3	-7.2	-3.7	-3.4
기타손익	6.7	6.4	4.8	4.8	4.7
자산회전율					
순수수료이익	1.18	1.07	1.16	0.90	0.81
이자손익	2.06	1.86	1.60	1.55	1.55
트레이딩 및 상품손익	-0.15	-0.07	-0.19	-0.09	-0.08
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	30.4	29.2	28.1
보통주배당성향	28.1	22.3	26.4	25.3	24.3
우선주배당성향	5.8	3.8	4.1	3.9	3.7

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-13	BUY	5,000	1년		
2020-04-06	BUY	4,500	1년	-33.14	-26.67
2020-01-06	BUY	5,000	1년	-33.35	-22.40
2019-11-05	BUY	6,000	1년	-31.68	-24.67
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		-

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)	87.7
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-10

※ 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 투자사결정은 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.