

메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (6/29)	3,285원
상승여력	52%

시가총액	20,279억원
총발행주식수	762,335,571주
60일 평균 거래대금	93억원
60일 평균 거래량	3,092,761주
52주 고	5,630원
52주 저	2,110원
외인지분율	14.94%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 44.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.5	(5.5)	(29.5)
상대	(3.6)	(7.5)	(29.7)
절대(달러환산)	(1.3)	(7.4)	(32.1)

2H20: 우려를 상회하는 실적 전망

투자 의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

하반기 연결 세전이익은 상반기 대비 7.9% 증가, 전년동기 대비 3.8% 감소 예상. 상반기 대비 강세를 전망하는 이유는 1분기 트레이딩 및 상품손익에서의 손실 때문. 순수수수료이익은 상반기 대비 위탁매매 수수료가 감소하며 하락할 전망. 전년동기 대비 약세를 전망하는 이유는 작년 12월 부동산PF 규제 도입 이후 PF 익스포저가 감소하고 있기 때문. 그러나 지난 5월 규제 방안이 구체화됨에 따라 상반기에 이어 하반기, 그리고 내년까지도 우려보다는 양호한 이익이 지속될 전망. 반면 주가는 작년 12월 규제 발표 직후 조정된 가격에도 한참 못 미치고 있는 만큼 향후 상승여력이 클 것으로 기대. 최근 주요 이슈로는 2,000억원 유상증자가 있음. 투자 의견과 목표주가 유지하며 증권업 최선호주 제시.

위탁매매 수수료는 1분기를 고점으로 감소할 전망. 2분기 거래대금도 높게 지속될 전망이지만 브로커리지 경쟁력은 상대적으로 약하다고 판단하기 때문. 비슷한 맥락으로 자산관리 수수료도 상반기 대비 소폭 증가에 그칠 전망. IB 및 기타 수수료도 하반기에 감소할 것으로 예상하는데, 부동산PF 규제 이후 익스포저가 계속 감소하고 있는 가운데 신규 PF 순화로 회전율을 높이기도 어렵기 때문. 반면 이자손익은 점진적으로 증가할 전망. 부동산PF 대출의 비중이 높지만 이미 조달 구조가 장기화 되어있어 타사와 달리 조달-운용 간 만기 mismatch가 적은 만큼 마진 하락은 크지 않을 것으로 판단하기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 앞서 언급한 바와 같이 상반기 대비 개선될 전망. 기타손익은 상반기와 유사할 전망. 수익증권이나 주식 보유가 많지 않아 분배금 및 배당금 수취가 1분기에만 집중되지 않기 때문.

최근 주요 이슈로는 2,000억원 유상증자가 있음. 모회사를 대상으로 제3자배정 유상증자를 진행(기존 주주의 약 9.5%)하였으며, 발행가액(3,410원)은 증자 결정일 증가와 동일. 이로 인해 기존 주주들에 대한 지분율 희석이 나타났으나 장기적으로 재무건전성이 개선되고 신규 투자여력을 확보한 점은 긍정적. 한편 앞서 언급한 바와 같이 12월 부동산PF 규제로 인해 가장 크게 피해를 봤으나 반대로 5월 구체화로 인한 수혜도 가장 크게 받는다는 판단. 당초 우려와는 달리 인위적인 PF 익스포저 감축을 하지 않아도 규제 수준을 맞출 수 있게 되었기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	318	2.4	4.2	299	6.4
영업이익	180	7.9	24.5	159	13.3
세전이익	191	-6.5	40.6	170	12.5
연결순이익	139	-4.9	35.5	123	12.8
지배주주순이익	139	-4.9	35.5	123	12.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,034	1,159	1,263	1,269
영업이익	532	680	672	713
지배순이익	431	555	497	536
PER (배)	4.6	3.6	4.2	4.0
PBR (배)	0.64	0.55	0.52	0.48
ROE (%)	12.7	14.8	11.5	11.2
ROA (%)	1.58	1.60	1.17	1.08

자료: 유안타증권

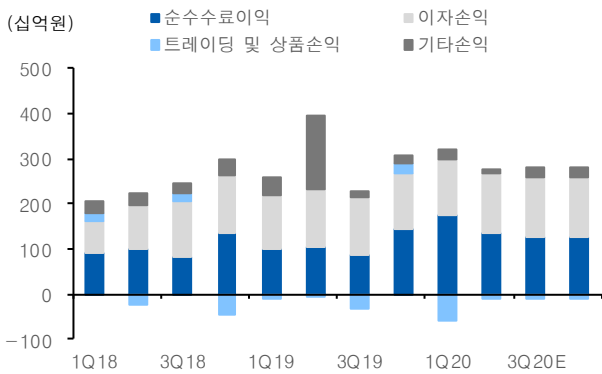
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	305	318	315	325	1,159	1,263	1,269
순수수료이익	168	129	119	119	405	535	437
이자손익	181	191	192	194	706	758	818
트레이딩 및 상품손익	-64.9	-9	-7	-7	-27	-88	-45
기타손익	21	7	10	20	74	59	59
판매비와 관리비	160	138	139	154	479	591	556
영업이익	145	180	176	171	680	672	713
영업외수익	37	12	9	9	113	67	64
영업외비용	45	1	7	5	26	58	37
세전이익	136	191	178	175	767	680	740
법인세비용	34	53	49	48	212	183	203
연결당기순이익	102	139	129	127	555	497	536
지배주주순이익	102	139	129	127	555	497	536

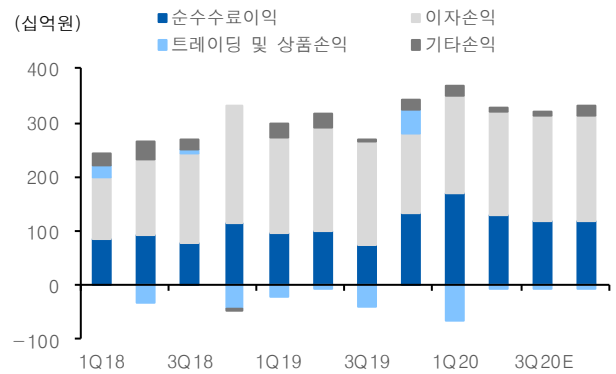
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 별도 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연결 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	908	1,146	1,070	1,052	1,066
순수수료이익	411	434	567	470	447
수수료수익	450	473	607	505	480
위탁매매	89	61	68	51	43
자산관리	13	12	15	15	17
IB 및 기타	348	400	524	439	420
수수료비용	39	39	40	35	33
이자손익	413	502	519	560	596
트레이딩 및 상품손익	-30	-24	-89	-52	-51
기타손익	114	233	74	74	74
판매비와 관리비	437	423	522	486	493
영업이익	471	723	549	565	572
영업외수익	22	64	3	0	0
영업외비용	16	10	21	0	0
세전이익	477	777	530	565	572
법인세비용	128	181	144	155	157
당기순이익	349	596	387	410	415

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	23,685	29,734	36,325	40,090	42,311
현금 및 예치금	1,340	1,597	3,385	3,735	3,942
유가증권	14,444	18,132	22,151	24,447	25,802
대출채권	6,803	6,531	5,838	6,423	6,779
유형자산	92	40	48	53	56
무형자산	32	32	36	40	42
투자부동산	12	10	11	12	13
기타자산	962	3,392	4,856	5,379	5,677
부채	20,294	25,750	31,844	35,373	37,333
예수부채	585	1,291	1,308	1,399	1,466
차입부채	18,721	22,991	27,119	30,178	31,861
기타총당부채	21	24	25	28	30
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	966	1,443	3,392	3,768	3,977
자본	3,392	3,984	4,481	4,716	4,978
자본금	717	717	776	776	776
자본잉여금	1,579	1,579	1,721	1,721	1,721
이익잉여금	1,022	1,406	1,655	1,910	2,171
기타자본	73	282	330	310	310

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.2	37.9	52.9	44.7	41.9
수수료수익	49.5	41.3	56.7	48.0	45.0
위탁매매	9.8	5.3	6.4	4.8	4.1
자산관리	1.4	1.1	1.4	1.4	1.6
IB 및 기타	38.3	34.9	48.9	41.8	39.4
이자손익	45.5	43.8	48.5	53.2	55.9
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-2.1	-8.3	-5.0	-4.8
기타손익	12.6	20.4	6.9	7.0	7.0
자산회전율					
순수수료이익	1.73	1.46	1.56	1.17	1.06
수수료수익	1.90	1.59	1.67	1.26	1.13
위탁매매	0.38	0.20	0.19	0.13	0.10
자산관리	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04
IB 및 기타	1.47	1.34	1.44	1.10	0.99
이자손익	1.74	1.69	1.43	1.40	1.41
트레이딩 및 상품손익	-0.13	-0.08	-0.25	-0.13	-0.12
기타손익	0.48	0.78	0.20	0.18	0.18

자료: Company data, 유안타증권

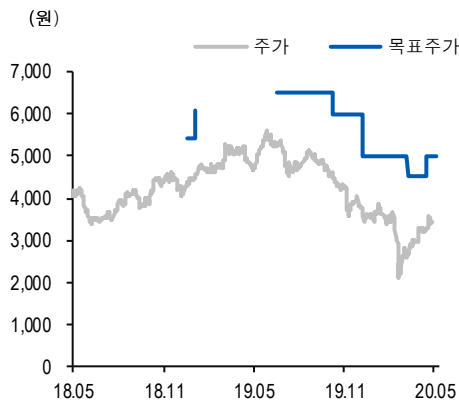
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,034	1,159	1,263	1,269	1,305
순수수료이익	369	405	535	437	413
이자손익	642	706	758	818	876
트레이딩 및 상품손익	-45	-27	-88	-45	-43
기타손익	69	74	59	59	59
판매비와 관리비	502	479	591	556	562
영업이익	532	680	672	713	742
영업외수익	85	113	67	64	64
영업외비용	28	26	58	37	37
세전이익	589	767	680	740	769
법인세비용	155	212	183	203	212
연결당기순이익	434	555	497	536	558
지배주주순이익	431	555	497	536	558
비지배주주순이익	3	0	0	0	0
자산	31,161	37,987	47,090	51,857	55,168
부채	27,688	33,968	42,463	46,868	49,776
자본	3,473	4,019	4,627	4,989	5,393

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.64	0.55	0.52	0.48	0.45
P/E	4.6	3.6	4.2	4.0	3.9
배당수익률	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
주당지표					
BPS	5,107	5,934	6,295	6,798	7,360
EPS	708	925	773	818	850
DPS	200	200	200	200	200
성장성					
BPS 성장률	7.2	16.2	6.1	8.0	8.3
EPS 성장률	11.7	30.6	-16.4	5.8	4.0
수익성					
ROE	12.7	14.8	11.5	11.2	10.7
ROA	1.58	1.60	1.17	1.08	1.04
비용/수익비율	48.2	36.9	48.8	46.3	46.3
영업이익률	51.5	58.7	53.2	56.2	56.9
세전이익률	57.0	66.2	53.9	58.3	58.9
순이익률	41.7	47.9	39.4	42.3	42.7
재무레버리지 (별도)	6.5	7.3	8.1	8.5	8.5

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.6	35.0	42.3	34.4	31.7
이자손익	62.0	61.0	60.0	64.5	67.1
트레이딩 및 상품손익	-4.4	-2.3	-7.0	-3.6	-3.3
기타손익	6.7	6.4	4.7	4.6	4.5
자산회전율					
순수수료이익	1.18	1.07	1.14	0.84	0.75
이자손익	2.06	1.86	1.61	1.58	1.59
트레이딩 및 상품손익	-0.15	-0.07	-0.19	-0.09	-0.08
기타손익	0.22	0.20	0.12	0.11	0.11

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	703,685	703,685	762,336	762,336	762,336
보통주	605,641	617,311	675,962	675,962	675,962
우선주	98,043	86,374	86,374	86,374	86,374
배당성향	33.9	26.0	31.0	28.7	27.7
보통주배당성향	28.1	22.3	27.2	25.2	24.2
우선주배당성향	5.8	3.8	3.8	3.5	3.4

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-01	BUY	5,000	1년		
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				

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)	88.1
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-27

※ 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.