



메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (M)
현재주가 (7/3)	3,060원
상승여력	63%

시기총액	20,684억원
총발행주식수	762,335,571주
60일 평균 거래대금	91억원
60일 평균 거래량	2,829,567주
52주 고	5,380원
52주 저	2,110원
외인지분율	13.49%
주요주주	메리츠금융지주 외 3 인 49.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.3)	18.1	(41.9)
상대	(17.5)	(5.3)	(43.5)
절대(달러환산)	(16.1)	21.2	(43.3)

2Q20E: 전년동기와 유사한 실적 전망

투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

2분기 이익은 컨센서스 1,230억원을 상회하는 1,433억원 예상. IB 업황 둔화에도 브로커리지 호조와 전년동기대비 증가한 PF 잔액에 힘입어 전년동기와 유사한 실적을 달성할 수 있을 것이라는 점이 고무적. 부동산PF 규제로 인해 익스포져는 지속적으로 감소하겠으나 내년부터는 다시 잔액 성장이 가능할 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금이 전분기보다도 더욱 증가한 만큼 전년동기대비 124%의 고성장을 보일 전망이지만 규모가 작아 순수수료이익에 대한 기여도도 낮을 것으로 판단. 핵심은 IB 수수료인데, 작년에 지속적으로 PF 잔액이 증가했던 만큼 전년동기대비로는 성장할 전망이지만 신규 PF 둔화로 전분기대비로는 감소할 것으로 예상. 이자손익은 신용공여금 회복으로 전분기대비 증가할 전망. 트레이딩 및 상품손익은 시장 정상화에 따라 전분기보다 적자폭이 축소될 것으로 예상. 기타손익은 1분기 대체투자 자산 가격 하락에 따른 대손충당금이 지연 반영되며 전년동기대비, 전분기대비 감소할 전망.

한편 동사는 1) 사모펀드 판매 중단, 2) 금융투자소득 과세, 3) ELS·ABCP 발행 규제의 영향을 각각 1) 적게 2) 상대적으로 적게 3) 상대적으로 크게 받을 전망. 사모펀드의 경우 현재 문제가 되는 사모펀드 판매에서 주축을 담당하지 않은 만큼 관련 내용에 대한 배상이나 손실의 우려는 제한적이라는 판단. 금융투자소득 과세의 경우 브로커리지 비중이 낮은 만큼 양도차익 과세 도입으로 인한 거래대금 감소 시 타사대비 영향을 적게 받을 것으로 예상. ELS·ABCP 발행 규제의 경우 PF 비중이 타사보다 높기 때문에 조달비용 상승 영향을 상대적으로 크게 받을 전망.

Quarterly earning Forecasts

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	330	6.1	8.0	299	10.2	
영업이익	186	11.7	28.8	159	17.2	
세전이익	198	-3.5	45.3	170	16.2	
연결순이익	143	-1.8	40.0	123	16.5	
지배주주순이익	143	-1.8	40.0	123	16.5	

자료: 유안티증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,034	1,159	1,288	1,277
영업이익	532	680	685	717
지배순이익	431	555	507	540
PER (배)	4.3	3.3	4.1	3.9
PBR (배)	0.60	0.52	0.49	0.45
ROE (%)	12.7	14.8	11.7	11.2
ROA (%)	1.58	1.60	1.19	1.09

자료: 유안티증권

[표 1] 2Q20E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	2Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	330	6.1	8.0	
순수수료이익	140	38.9	-16.7	IB 수수료 전분기대비 감소 예상
이자손익	191	0.2	5.8	신용공여금 전분기대비 회복 예상
트레이딩 및 상품손익	-9	N/A	N/A	전분기보다 적자폭 축소 예상
기타손익	7	-72.3	-65.7	대손총당금 반영 예상
판매비와관리비	143	-0.5	-10.8	
영업이익	186	11.7	28.8	
영업외수익	12	-70.4	-67.0	
영업외비용	1	-71.7	-98.2	
세전이익	198	-3.5	45.3	
법인세비용	54	-7.6	61.4	
연결 당기순이익	143	-1.8	40.0	
지배주주순이익	143	-1.8	40.0	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	305	330	325	328	1,159	1,288	1,277
순수수료이익	168	140	130	121	405	560	444
이자손익	181	191	193	194	706	758	820
트레이딩 및 상품손익	-64.9	-9	-8	-7	-27	-89	-45
기타손익	21	7	10	20	74	59	59
판매비와 관리비	160	143	144	155	479	602	559
영업이익	145	186	182	173	680	685	717
영업외수익	37	12	9	9	113	67	64
영업외비용	45	1	7	5	26	58	37
세전이익	136	198	184	177	767	694	744
법인세비용	34	54	50	49	212	187	205
연결당기순이익	102	143	133	128	555	507	540
지배주주순이익	102	143	133	128	555	507	540

자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	908	1,146	1,095	1,060	1,072	
순수수료이익	411	434	592	477	453	
수수료수익	450	473	634	512	487	
위탁매매	89	61	94	57	49	
자산관리	13	12	16	15	17	
IB 및 기타	348	400	524	440	421	
수수료비용	39	39	42	35	34	
이자손익	413	502	520	561	596	
트레이딩 및 상품손익	-30	-24	-90	-52	-51	
기타손익	114	233	74	74	74	
판매비와 관리비	437	423	533	490	496	
영업이익	471	723	562	570	576	
영업외수익	22	64	3	0	0	
영업외비용	16	10	21	0	0	
세전이익	477	777	544	570	576	
법인세비용	128	181	147	157	158	
당기순이익	349	596	397	413	417	

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	23,685	29,734	36,409	40,201	42,441	
현금 및 예치금	1,340	1,597	3,392	3,746	3,954	
유가증권	14,444	18,132	22,203	24,515	25,881	
대출채권	6,803	6,531	5,851	6,441	6,800	
유형자산	92	40	48	53	56	
무형자산	32	32	36	40	42	
투자부동산	12	10	11	12	13	
기타자산	962	3,392	4,868	5,394	5,695	
부채	20,294	25,750	31,917	35,472	37,448	
예수부채	585	1,291	1,311	1,403	1,471	
차입부채	18,721	22,991	27,181	30,262	31,959	
기타총당부채	21	24	25	28	30	
이연법인세부채	0	0	0	0	0	
기타부채	966	1,443	3,400	3,778	3,989	
자본	3,392	3,984	4,492	4,730	4,993	
자본금	717	717	776	776	776	
자본잉여금	1,579	1,579	1,721	1,721	1,721	
이익잉여금	1,022	1,406	1,664	1,923	2,186	
기타자본	73	282	330	310	310	

별도 ROA 분해		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성						
순수수료이익	45.2	37.9	54.0	45.0	42.3	
수수료수익	49.5	41.3	57.9	48.4	45.4	
위탁매매	9.8	5.3	8.6	5.4	4.6	
자산관리	1.4	1.1	1.4	1.4	1.6	
IB 및 기타	38.3	34.9	47.9	41.6	39.3	
이자손익	45.5	43.8	47.4	53.0	55.6	
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-2.1	-8.2	-5.0	-4.8	
기타손익	12.6	20.4	6.8	7.0	6.9	
자산회전율						
순수수료이익	1.73	1.46	1.62	1.19	1.07	
수수료수익	1.90	1.59	1.74	1.27	1.15	
위탁매매	0.38	0.20	0.26	0.14	0.12	
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	1.40	
트레이딩 및 상품손익	-0.13	-0.08	-0.25	-0.13	-0.12	
기타손익	0.48	0.78	0.20	0.18	0.17	

자료: Company data, 유안타증권

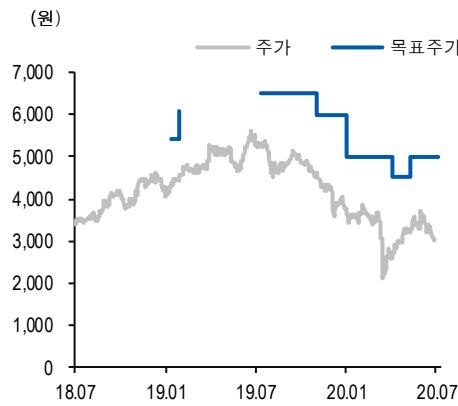
연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익		1,034	1,159	1,288	1,277	1,311
순수수료이익		369	405	560	444	420
이자손익		642	706	758	820	876
트레이딩 및 상품손익		-45	-27	-89	-45	-43
기타손익		69	74	59	59	59
판매비와 관리비		502	479	602	559	565
영업이익		532	680	685	717	746
영업외수익		85	113	67	64	64
영업외비용		28	26	58	37	37
세전이익		589	767	694	744	773
법인세비용		155	212	187	205	212
연결당기순이익		434	555	507	540	560
지배주주순이익		431	555	507	540	560
비자매주주순이익		3	0	0	0	0
자산		31,161	37,987	47,174	51,969	55,298
부채		27,688	33,968	42,537	46,967	49,890
자본		3,473	4,019	4,637	5,002	5,408

주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
P/B		0.60	0.52	0.49	0.45	0.41
P/E		4.3	3.3	4.1	3.9	3.8
배당수익률		6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
주당지표						
BPS		5,107	5,934	6,309	6,816	7,381
EPS		708	925	752	786	816
DPS		200	200	200	200	200
성장성						
BPS 성장률		7.2	16.2	6.3	8.0	8.3
EPS 성장률		11.7	30.6	-18.7	4.5	3.8
수익성						
ROE		12.7	14.8	11.7	11.2	10.8
ROA		1.58	1.60	1.19	1.09	1.04
비용/수익비율		48.2	36.9	48.7	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

연결 ROA 분해		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성						
순수수료이익		35.6	35.0	43.5	34.8	32.0
이자손익		62.0	61.0	58.9	64.2	66.8
트레이딩 및 상품손익		-4.4	-2.3	-6.9	-3.6	-3.3
기타손익		6.7	6.4	4.6	4.6	4.5
자산회전율						
순수수료이익		1.18	1.07	1.19	0.85	0.76
이자손익		2.06	1.86	1.61	1.58	1.58
트레이딩 및 상품손익		-0.15	-0.07	-0.19	-0.09	-0.08
기타손익		0.22	0.20	0.12	0.11	0.11

주식 수와 배당성향		(단위: 백만 주, %)				
		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	30.4	28.6	27.5
보통주배당성향		28.1	22.3	26.7	25.1	24.1
우선주배당성향		5.8	3.8	3.7	3.5	3.4

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-06	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: 괴리율 = (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)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-01

※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 기준 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.