

메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	4,500원 (D)
현재주가 (8/10)	3,500원
상승여력	29%

시가총액	23,659억원
총발행주식수	762,335,571주
60일 평균 거래대금	95억원
60일 평균 거래량	2,850,635주
52주 고	5,130원
52주 저	2,110원
외인지분율	12.43%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 49.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.7	8.0	(27.5)
상대	5.1	(11.9)	(41.2)
절대(달러환산)	18.6	11.2	(26.0)

자본적정성 개선, 성장동력 감소

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 4,500원으로 하향

2분기 연결 이익은 1,557억원으로 당사 추정치 1,433억원과 컨센서스 1,370억원을 상회. IB 수수료와 이자손익은 추정치를 하회했으나 트레이딩 및 상품손익 회복이 주요. 한편 지난 5월 「부동산PF 익스포져 건전성 관리 강화방안」에 대한 규제입법예고로 PF 익스포져 축소 필요성이 낮아졌음에도 불구하고 실제로는 셀다운을 통해 익스포져가 크게 감소했기 때문에 그만큼 성장동력도 줄어든 것으로 판단. 6월 2일 유상증자와 익스포져 감축으로 NCR비율은 크게 개선되었으나 올해와 내년 이익 추정치는 하향이 불가피. 따라서 목표주기도 5,000원에서 4,500원으로 하향. 다만 새로운 성장동력 확보 여력은 커졌기 때문에 투자 의견은 BUY 유지.

순수수료이익 연결 +8.9% YoY, -34.7% QoQ, 별도 +19.3% YoY, -28.6% QoQ. 위탁매매, 자산관리, IB 및 기타 수수료 모두 추정치 하회. 세 부문 모두 전분기대비 마진이 축소된 가운데 IB 및 기타 수수료는 PF 채무보증 잔액 감소 영향도 받음. 셀다운으로 발생한 수수료이익은 크지 않은 것으로 판단. 캐피탈 순수수료이익도 전분기대비 감소.

이자손익 연결 -6.0% YoY, -0.7% QoQ, 별도 -7.6% YoY, -3.3% QoQ. PF 대출 감소와 마진 축소로 추정치 하회. 캐피탈 이자손익은 전분기대비 소폭 증가.

트레이딩 및 상품손익 연결 678억원, 별도 746억원의 이익 발생. 당사 추정치를 크게 상회하며 어닝 서프라이즈를 견인. 증시 반등과 금리 하락의 수혜를 입은 것으로 판단. 캐피탈 트레이딩 및 상품손익은 전분기와 유사.

기타손익 연결 -27.9% YoY, -10.7% QoQ, 별도 -90.7% YoY, -36.5% QoQ. 당사 추정치를 상회했는데, 예상보다 총당금 전입이 적었기 때문. 고정이하 여신비율(3.5%)은 전분기대비 0.2%pt 하락.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	376	21.0	23.2	330	13.9
영업이익	222	32.9	53.3	186	19.2
세전이익	214	4.5	57.2	198	8.0
연결순이익	156	6.8	52.2	145	7.6
지배주주순이익	156	6.8	52.2	137	13.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,034	1,159	1,260	1,069
영업이익	532	680	621	472
지배순이익	431	555	447	361
PER (배)	4.9	3.8	5.3	6.7
PBR (배)	0.69	0.59	0.56	0.54
ROE (%)	12.7	14.8	10.4	7.7
ROA (%)	1.58	1.60	1.10	0.82

자료: 유안타증권

[표 1] 2 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	280	333	
순수수료이익	148	125	위탁매매 수수료 기대치 부합, IB 수수료 기대치 상회
이자손익	132	119	
트레이딩 및 상품손익	-10	75	추정치보다 적은 손실 발생
기타손익	10	15	요주의/고정이하 여신 증가에 따른 총당금 상승
판매비와관리비	126	138	IB 수수료 비중 증가로 경비를 상승
영업이익	154	195	
영업외수익	0	2	
영업외비용	0	21	
세전이익	154	177	
법인세비용	42	48	
당기순이익	112	129	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	330	376	
순수수료이익	140	110	위탁매매 수수료 기대치 부합, IB 수수료 기대치 상회
이자손익	191	179	메리츠캐피탈 고성장
트레이딩 및 상품손익	-9	68	추정치보다 적은 손실 발생
기타손익	7	19	요주의/고정이하 여신 증가에 따른 총당금 상승
판매비와관리비	143	154	IB 수수료 비중 증가로 경비를 상승
영업이익	186	222	
영업외수익	12	4	
영업외비용	1	12	
세전이익	198	214	
법인세비용	54	58	
연결당기순이익	143	156	
지배주주순이익	143	156	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	305	376	290	289	1,159	1,260	1,069
영업이익	145	222	134	121	680	621	472
세전이익	136	214	136	125	767	611	498
연결당기순이익	102	156	98	91	555	447	361
지배주주순이익	102	156	98	91	555	447	361

자료: 유안타증권 리서치센터

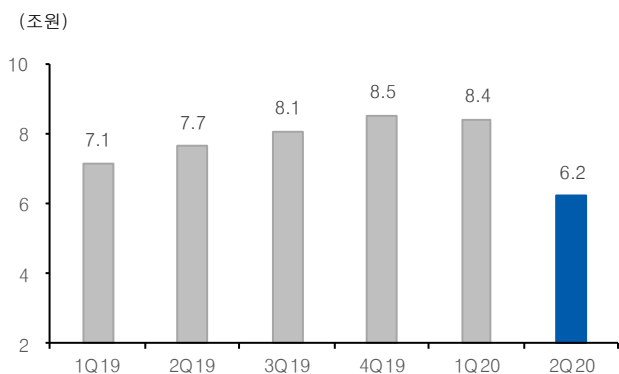
[표 4] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2019 BPS	5,934	5,934
2020E ROE	11.8	10.4
COE	14.2	13.9
Risk-free rate	1.4	1.4
Risk premium	16.9	15.2
Beta	0.8	0.8
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	5,000	4,500

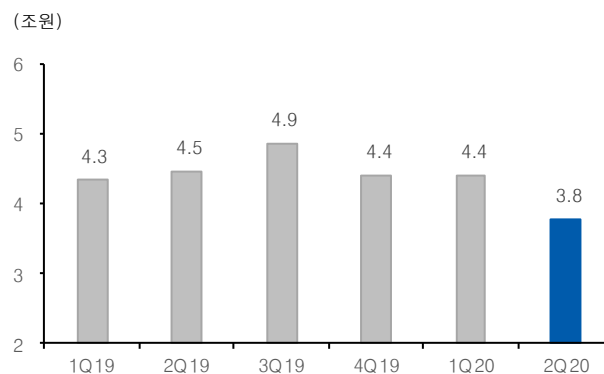
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 채무보증 잔액 추이



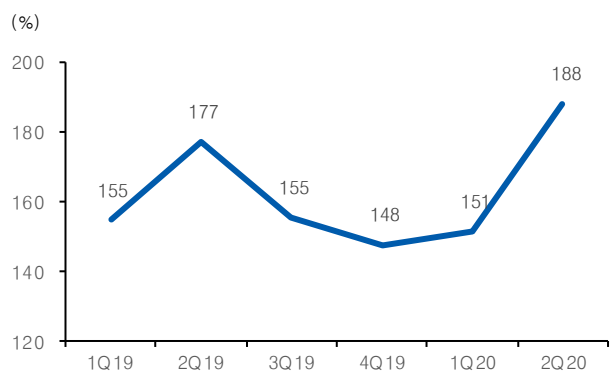
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대출금 잔액 추이



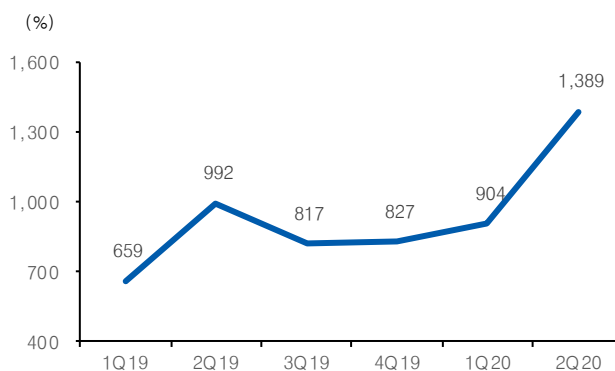
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 구 NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 신 NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	908	1,146	1,097	964	999
순수수료이익	411	434	528	418	434
수수료수익	450	473	567	451	467
위탁매매	89	61	97	51	44
자산관리	13	12	14	13	15
IB 및 기타	348	400	456	387	408
수수료비용	39	39	39	33	34
이자손익	413	502	472	473	493
트레이딩 및 상품손익	-30	-24	19	-7	-7
기타손익	114	233	79	79	79
판매비와 관리비	437	423	571	530	549
영업이익	471	723	526	434	449
영업외수익	22	64	5	0	0
영업외비용	16	10	42	0	0
세전이익	477	777	489	434	449
법인세비용	128	181	132	119	124
당기순이익	349	596	358	315	326

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	23,685	29,734	35,832	39,181	40,466
현금 및 예치금	1,340	1,597	3,086	3,375	3,486
유가증권	14,444	18,132	21,851	23,893	24,677
대출채권	6,803	6,531	5,733	5,913	6,107
유형자산	92	40	42	45	47
무형자산	32	32	33	36	37
투자부동산	12	10	10	11	11
기타자산	962	3,392	5,078	5,908	6,102
부채	20,294	25,750	31,363	34,572	35,706
예수부채	585	1,291	1,388	1,516	1,562
차입부채	18,721	22,991	25,742	28,389	29,324
기타총당부채	21	24	28	31	32
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	966	1,443	4,206	4,636	4,788
자본	3,392	3,984	4,469	4,610	4,761
자본금	717	717	776	776	776
자본잉여금	1,579	1,579	1,720	1,720	1,720
이익잉여금	1,022	1,406	1,622	1,782	1,954
기타자본	73	282	351	331	311

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.2	37.9	48.1	43.4	43.4
수수료수익	49.5	41.3	51.7	46.8	46.8
위탁매매	9.8	5.3	8.8	5.3	4.4
자산관리	1.4	1.1	1.3	1.4	1.5
IB 및 기타	38.3	34.9	41.6	40.1	40.9
이자손익	45.5	43.8	43.0	49.1	49.3
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-2.1	1.7	-0.7	-0.7
기타손익	12.6	20.4	7.2	8.2	7.9
자산회전율					
순수수료이익	1.73	1.46	1.47	1.07	1.07
수수료수익	1.90	1.59	1.58	1.15	1.16
위탁매매	0.38	0.20	0.27	0.13	0.11
자산관리	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04
IB 및 기타	1.47	1.34	1.27	0.99	1.01
이자손익	1.74	1.69	1.32	1.21	1.22
트레이딩 및 상품손익	-0.13	-0.08	0.05	-0.02	-0.02
기타손익	0.48	0.78	0.22	0.20	0.20

자료: Company data, 유안타증권

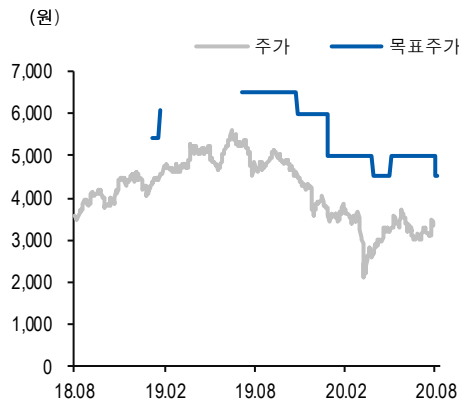
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,034	1,159	1,260	1,069	1,056
순수수료이익	369	405	485	374	389
이자손익	642	706	697	637	607
트레이딩 및 상품손익	-45	-27	8	-12	-11
기타손익	69	74	71	71	71
판매비와 관리비	502	479	638	598	616
영업이익	532	680	621	472	440
영업외수익	85	113	58	53	53
영업외비용	28	26	69	27	27
세전이익	589	767	611	498	466
법인세비용	155	212	164	137	128
연결당기순이익	434	555	447	361	338
지배주주순이익	431	555	447	361	338
비지배주주순이익	3	0	0	0	0
자산	31,161	37,987	43,620	44,721	44,411
부채	27,688	33,968	39,028	39,943	39,469
자본	3,473	4,019	4,592	4,779	4,942

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.69	0.59	0.56	0.54	0.52
P/E	4.9	3.8	5.3	6.7	7.1
배당수익률	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
주당지표					
BPS	5,107	5,934	6,246	6,506	6,733
EPS	708	925	665	526	492
DPS	200	200	200	200	200
성장성					
BPS 성장률	7.2	16.2	5.3	4.2	3.5
EPS 성장률	11.7	30.6	-28.1	-21.0	-6.5
수익성					
ROE	12.7	14.8	10.4	7.7	6.9
ROA	1.58	1.60	1.10	0.82	0.76
비용/수익비율	48.2	36.9	52.1	55.0	55.0
영업이익률	51.5	58.7	49.3	44.1	41.6
세전이익률	57.0	66.2	48.5	46.6	44.1
순이익률	41.7	47.9	35.5	33.8	32.0
재무레버리지 (별도)	6.5	7.3	8.0	8.5	8.5

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.6	35.0	38.5	34.9	36.8
이자손익	62.0	61.0	55.3	59.6	57.5
트레이딩 및 상품손익	-4.4	-2.3	0.6	-1.1	-1.0
기타손익	6.7	6.4	5.6	6.6	6.7
자산회전율					
순수수료이익	1.18	1.07	1.11	0.84	0.88
이자손익	2.06	1.86	1.60	1.42	1.37
트레이딩 및 상품손익	-0.15	-0.07	0.02	-0.03	-0.02
기타손익	0.22	0.20	0.16	0.16	0.16

	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	34.5	42.7	45.7
보통주배당성향	28.1	22.3	30.2	37.5	40.1
우선주배당성향	5.8	3.8	4.2	5.3	5.6

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-11	BUY	4,500	1년		
2020-05-13	BUY	5,000	1년	-34.13	-26.00
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)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-08

※해의 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.