



메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	4,500원 (M)
현재주가 (9/29)	3,245원
상승여력	39%

시기총액	21,935억원
총발행주식수	762,335,571주
60일 평균 거래대금	101억원
60일 평균 거래량	3,030,594주
52주 고	5,050원
52주 저	2,110원
외인지분율	12.25%
주요주주	메리츠금융지주 외 3 인 49.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.1)	7.8	(34.2)
상대	0.0	(3.0)	(42.0)
절대(달러환산)	(0.2)	10.1	(32.7)

3분기는 컨센서스 부합 예상

투자의견 BUY, 목표주가 4,500원 유지

3분기 이익은 컨센서스 1,165억원에 부합하는 1,194억원 예상. 증시 상승 둔화와 시장금리 반등으로 2분기의 이익을 뛰어넘기는 어렵지만(-23.3% QoQ) 거래대금 추가 증가로 전년동기대비로는 성장(+14.4% YoY)할 전망. 동사는 2분기 중 PF 익스포저를 크게 줄이며 성장보다 건전성 관리에 집중하는 전략으로 전환했기 때문에 한동안 이익 체력이 증가하지는 않을 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 4,500원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금이 전분기보다도 더욱 증가한 만큼 전년동기대비 207%의 고성장을 보일 전망. IB수수료도 소폭 성장할 전망인데, 전년동기에 수수료율이 일시적으로 하락했기 때문. 다만 채무보증 잔액은 전년동기대비 감소를 예상하며, 회복을 위해서는 코로나19 종식이나 부동산 규제 완화가 필요하다는 판단. 이자손익은 PF 대출 잔액 감소로 전분기대비 소폭 감소할 전망. 트레이딩 및 상품손익은 증시 상승 둔화 및 시장금리 반등으로 전분기대비 감소할 것으로 예상. 기타손익은 특별한 충당금 이슈 없이 보유자산 증가 영향으로 전년동기대비 증가할 전망.

장기적으로 유동성 랠리가 종료된다고 할 때 동사는 타사보다 유동성의 수혜를 적게 받았기 때문에 타격도 상대적으로 적을 것으로 예상. 그러나 기존의 차별화 요소였던 부동산PF가 이미 직접적인 타격을 입은 만큼 이를 극복하기 위한 새로운 성장동력 확보는 필요하다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	311	35.6	-17.2	290	7.3
영업이익	163	34.8	-26.6	134	21.5
세전이익	165	15.8	-23.0	136	21.1
연결순이익	119	14.4	-23.3	98	21.9
지배주주순이익	119	14.4	-23.3	117	2.5

자료: 유안티증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,034	1,159	1,290	1,096
영업이익	532	680	667	496
지배순이익	431	555	480	379
PER (배)	4.6	3.5	4.5	5.9
PBR (배)	0.64	0.55	0.52	0.49
ROE (%)	12.7	14.8	11.1	8.0
ROA (%)	1.58	1.60	1.17	0.85

자료: 유안티증권

[표 1] 3Q20E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	2Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	311	35.6	-17.2	
순수수료이익	115	52.7	4.8	거래대금 추가 증가로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	170	-11.2	-5.2	신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기 대비 증가 예상
트레이딩 및 상품손익	16	N/A	-76.3	전분기대비 증시 상승 둔화, 시장금리 반등
기타손익	10	252.1	-47.0	특별한 충당금 반영 없을 전망
판매비와관리비	148	36.6	-3.8	
영업이익	163	34.8	-26.6	
영업외수익	9	-69.9	142.5	
영업외비용	7	-4.7	-42.1	
세전이익	165	15.8	-23.0	
법인세비용	45	19.5	-22.0	
연결 당기순이익	119	14.4	-23.3	
지배주주순이익	119	14.4	-23.3	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	305	376	311	298	1,159	1,290	1,096
순수수료이익	168	110	115	107	405	500	384
이자손익	181	179	170	168	706	698	642
트레이딩 및 상품손익	-65	68	16	3	-27	22	0
기타손익	21	19	10	20	74	71	71
판매비와 관리비	160	154	148	161	479	624	600
영업이익	145	222	163	138	680	667	496
영업외수익	37	4	9	9	113	58	53
영업외비용	45	12	7	5	26	69	27
세전이익	136	214	165	142	767	656	522
법인세비용	34	58	45	39	212	176	144
연결당기순이익	102	156	119	103	555	480	379
지배주주순이익	102	156	119	103	555	480	379

자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	908	1,146	1,128	991	1,023	
순수수료이익	411	434	543	429	440	
수수료수익	450	473	583	462	474	
위탁매매	89	61	112	58	45	
자산관리	13	12	14	14	15	
IB 및 기타	348	400	457	390	414	
수수료비용	39	39	40	34	34	
이자손익	413	502	473	478	500	
트레이딩 및 상품손익	-30	-24	33	5	5	
기타손익	114	233	79	79	79	
판매비와 관리비	437	423	556	533	542	
영업이익	471	723	571	458	481	
영업외수익	22	64	5	0	0	
영업외비용	16	10	42	0	0	
세전이익	477	777	535	458	481	
법인세비용	128	181	144	126	132	
당기순이익	349	596	391	332	349	

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	23,685	29,734	36,098	39,609	41,094	
현금 및 예치금	1,340	1,597	3,109	3,412	3,540	
유가증권	14,444	18,132	22,013	24,154	25,060	
대출채권	6,803	6,531	5,775	5,977	6,201	
유형자산	92	40	42	46	48	
무형자산	32	32	33	36	38	
투자부동산	12	10	10	11	12	
기타자산	962	3,392	5,115	5,972	6,196	
부채	20,294	25,750	31,595	34,949	36,260	
예수부채	585	1,291	1,398	1,532	1,586	
차입부채	18,721	22,991	25,932	28,699	29,779	
기타총당부채	21	24	28	31	32	
이연법인세부채	0	0	0	0	0	
기타부채	966	1,443	4,237	4,687	4,862	
자본	3,392	3,984	4,502	4,660	4,835	
자본금	717	717	776	776	776	
자본잉여금	1,579	1,579	1,720	1,720	1,720	
이익잉여금	1,022	1,406	1,655	1,833	2,027	
기타자본	73	282	351	331	311	

별도 ROA 분해		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성						
순수수료이익	45.2	37.9	48.1	43.3	43.0	
수수료수익	49.5	41.3	51.7	46.6	46.3	
위탁매매	9.8	5.3	10.0	5.9	4.4	
자산관리	1.4	1.1	1.2	1.4	1.5	
IB 및 기타	38.3	34.9	40.5	39.4	40.4	
이자손익	45.5	43.8	41.9	48.3	48.8	
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-2.1	2.9	0.5	0.4	
기타손익	12.6	20.4	7.0	8.0	7.8	
자산회전율						
순수수료이익	1.73	1.46	1.50	1.08	1.07	
수수료수익	1.90	1.59	1.62	1.17	1.15	
위탁매매	0.38	0.20	0.31	0.15	0.11	
자산관리	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04	
IB 및 기타	1.47	1.34	1.27	0.98	1.01	
이자손익	1.74	1.69	1.31	1.21	1.22	
트레이딩 및 상품손익	-0.13	-0.08	0.09	0.01	0.01	
기타손익	0.48	0.78	0.22	0.20	0.19	

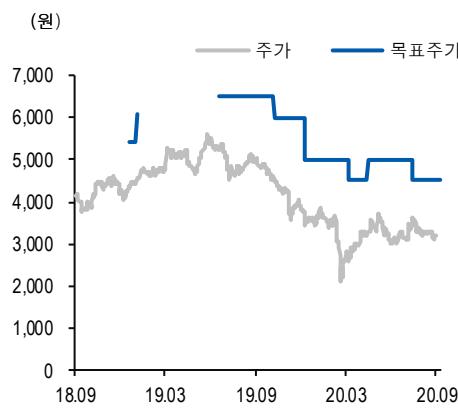
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익		1,034	1,159	1,290	1,096	1,080
순수수료이익		369	405	500	384	395
이자손익		642	706	698	642	614
트레이딩 및 상품손익		-45	-27	22	0	1
기타손익		69	74	71	71	71
판매비와 관리비		502	479	624	600	609
영업이익		532	680	667	496	471
영업외수익		85	113	58	53	53
영업외비용		28	26	69	27	27
세전이익		589	767	656	522	497
법인세비용		155	212	176	144	137
연결기준순이익		434	555	480	379	360
지배주주순이익		431	555	480	379	360
비자배주주순이익		3	0	0	0	0
자산		31,161	37,987	43,885	45,149	45,039
부채		27,688	33,968	39,260	40,320	40,023
자본		3,473	4,019	4,625	4,829	5,015

주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
P/B		0.64	0.55	0.52	0.49	0.47
P/F		4.6	3.5	4.5	5.9	6.2
배당수익률		6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
주당지표						
BPS		5,107	5,934	6,292	6,576	6,835
EPS		708	925	713	552	525
DPS		200	200	200	200	200
성장성						
BPS 성장률		7.2	16.2	6.0	4.5	3.9
EPS 성장률		11.7	30.6	-22.9	-22.7	-4.9
수익성						
ROE		12.7	14.8	11.1	8.0	7.3
ROA		1.58	1.60	1.17	0.85	0.80
비중/수익비율		48.2	36.9	49.3	53.7	53.0
영업이익률		51.5	58.7	51.7	45.3	43.6
세전이익률		57.0	66.2	50.8	47.7	46.0
순이익률		41.7	47.9	37.2	34.6	33.4
재무레버리지 (별도)		6.5	7.3	8.0	8.5	8.5

연결 ROA 분해		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성						
순수수료이익		35.6	35.0	38.7	35.0	36.6
이자손익		62.0	61.0	54.1	58.6	56.9
트레이딩 및 상품손익		-4.4	-2.3	1.7	0.0	0.1
기타손익		6.7	6.4	5.5	6.4	6.5
자산회전율						
순수수료이익		1.18	1.07	1.14	0.85	0.88
이자손익		2.06	1.86	1.59	1.42	1.36
트레이딩 및 상품손익		-0.15	-0.07	0.05	0.00	0.00
기타손익		0.22	0.20	0.16	0.16	0.16
주식 수와 배당성향						
(단위: 백만 주, %)						
2018		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	32.1	40.7	42.8
보통주배당성향		28.1	22.3	28.2	35.7	37.5
우선주배당성향		5.8	3.8	4.0	5.0	5.3

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
2020-10-05	BUY	4,500	1년		
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
			당당자변경		
2019-01-30	BUY	6,100	1년	-18.19	-7.70
2019-01-14	BUY	5,400	1년	-18.43	-17.31

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)	1.2
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-27

※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, 절대수익률을 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 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.