

메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	4,500원 (M)
현재주가 (11/5)	3,475원
상승여력	29%

시가총액	23,490억원
총발행주식수	762,335,571주
60일 평균 거래대금	87억원
60일 평균 거래량	2,606,929주
52주 고	4,540원
52주 저	2,110원
외인지분율	12.57%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 49.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	(0.4)	(23.5)
상대	1.8	(4.6)	(32.1)
절대(달러환산)	6.6	4.0	(22.1)

트레이딩 호조로 어닝 서프라이즈 달성

투자 의견 BUY, 목표주가 4,500원 유지

3분기 연결 이익은 1,625억원으로 당사 추정치 1,194억원과 컨센서스 1,218억원을 상회. 별도 이익도 1,147억원으로 당사 추정치 1,040억원 상회. 트레이딩 및 상품손익이 2분기에 이어 호조를 보이며 서프라이즈를 견인. 지속적인 자본적정성 강화 정책에 따라 구NCR비율(204%)은 2년만에 200%를 상회. 기존의 부동산PF 특화 전략에서 벗어나 리테일과 트레이딩 역량의 강화를 추진하고 있기 때문에 향후 이익의 증시 민감도가 상승할 전망. 투자 의견 BUY와 목표주가 4,500원 유지.

수수료이익 연결 +39.8% YoY, -4.1% QoQ, 별도 +46.0% YoY, -0.9% QoQ로 추정치 부합. 위탁매매 수수료는 추정치를 하회했으나 IB수수료는 소폭 상회. IB수수료 내에서는 PF 전략 변화로 인해 채무보증 수수료보다는 셀다운 수수료의 비중이 높아질 것으로 판단. 이는 수수료이익의 변동성이 증가함을 의미.

이자손익 연결 -19.4% YoY, -14.0% QoQ, 별도 -16.5% YoY, -9.9% QoQ로 추정치 하회. PF 대출 감소 영향 지속. 리테일 신용공여 잔고는 2분기 대비 증가하였으나 대출금 대비 금액이 14%에 불과해 이자손익 견인에는 실패.

트레이딩 및 상품손익 연결 955억원, 별도 459억원의 이익 발생. 당사 추정치를 크게 상회하며 어닝 서프라이즈를 견인. 증시 추가 상승의 영향으로, 캐피탈의 성과가 두드러짐.

기타손익 연결 +354.6% YoY, -31.5% QoQ, 별도 -4.4% YoY, -20.3% QoQ로 추정치 하회. 고정이하 여신과 대손충당금 전입액이 증가했기 때문. 최근 코로나19 재확산으로 인해 반등하던 해외 부동산 가격이 다시 하락세로 전환했다는 점도 부담 요인.

영업외손익 연결 158억원, 별도 107억원으로 추정치 상회. 증시 호황에 따른 주식형 펀드 처분 및 평가익 증가에 기인.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	368	60.5	-2.1	309	19.3
영업이익	208	72.2	-6.2	166	25.3
세전이익	224	57.3	4.7	163	37.3
연결순이익	162	55.7	4.3	126	28.8
지배주주순이익	162	55.7	4.3	122	33.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,034	1,159	1,334	1,084
영업이익	532	680	708	514
지배순이익	431	555	520	394
PER (배)	4.9	3.8	4.2	5.6
PBR (배)	0.68	0.59	0.55	0.52
ROE (%)	12.7	14.8	11.9	8.1
ROA (%)	1.58	1.60	1.28	0.89

자료: 유안타증권

[표 1] 3 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	276	291	
순수수료이익	126	126	위탁매매 수수료 추정치 하회, IB 수수료 추정치 상회
이자손익	114	107	대출금 감소 지속
트레이딩 및 상품손익	16	46	파생결합상품 자체헤지 성과 양호
기타손익	20	12	대손충당금 전입액 증가
판매비와관리비	132	142	
영업이익	143	148	
영업외수익	0	11	주식형 펀드 평가 및 처분이익 증가
영업외비용	0	1	
세전이익	143	159	
법인세비용	39	44	
당기순이익	104	115	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 3 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	311	368	
순수수료이익	115	105	
이자손익	170	154	
트레이딩 및 상품손익	16	95	메리츠캐피탈 운용수익 호조
기타손익	10	13	
판매비와관리비	148	160	
영업이익	163	208	
영업외수익	9	22	주식형 펀드 평가 및 처분이익 증가
영업외비용	7	7	
세전이익	165	224	
법인세비용	45	61	
연결당기순이익	119	162	
지배주주순이익	119	162	

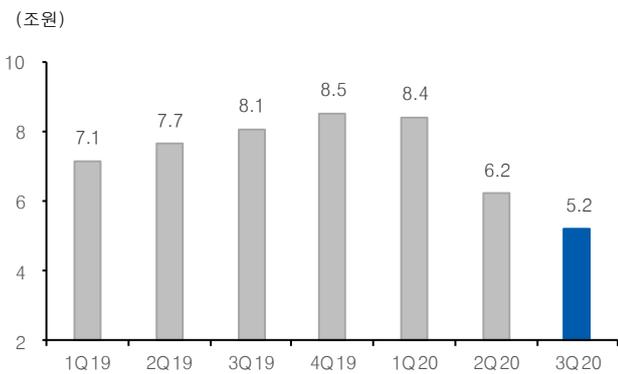
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	305	376	368	285	1,159	1,334	1,084
영업이익	145	222	208	133	680	708	514
세전이익	136	214	224	137	767	711	543
연결당기순이익	102	156	162	99	555	520	394
지배주주순이익	102	156	162	99	555	520	394

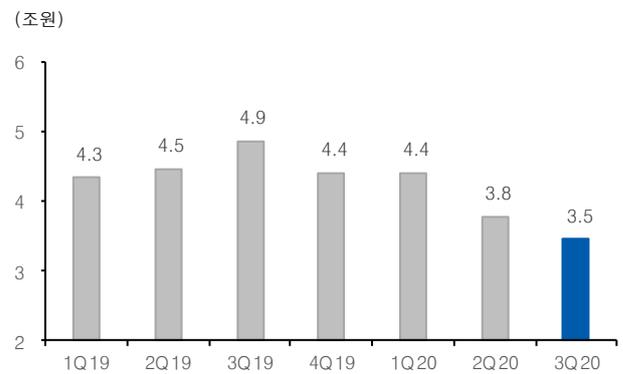
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 채무보증 잔액 추이



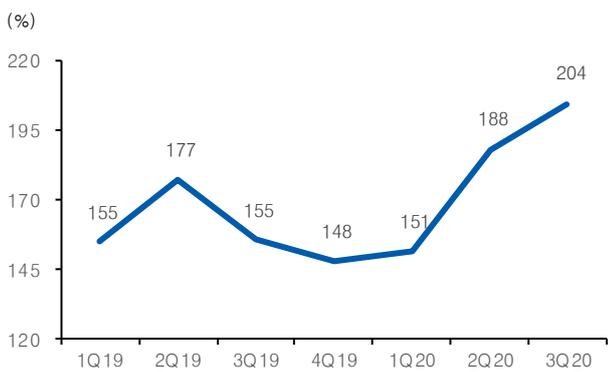
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대출금 잔액 추이



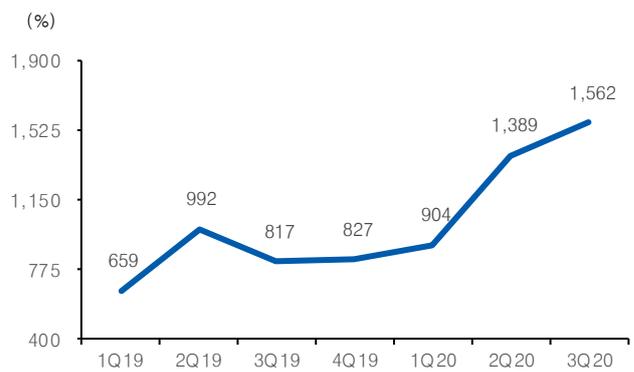
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 구 NCR비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 신 NCR비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	908	1,146	1,128	932	952
순수수료이익	411	434	535	406	409
수수료수익	450	473	575	438	441
위탁매매	89	61	99	48	37
자산관리	13	12	14	13	15
IB 및 기타	348	400	461	377	389
수수료비용	39	39	40	32	32
이자손익	413	502	455	436	452
트레이딩 및 상품손익	-30	-24	66	19	20
기타손익	114	233	72	72	72
판매비와 관리비	437	423	558	501	505
영업이익	471	723	569	431	448
영업외수익	22	64	16	0	0
영업외비용	16	10	42	0	0
세전이익	477	777	543	431	448
법인세비용	128	181	147	119	123
당기순이익	349	596	396	313	324

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	23,685	29,734	35,611	39,487	40,758
현금 및 예치금	1,340	1,597	3,271	3,627	3,744
유가증권	14,444	18,132	21,716	24,080	24,855
대출채권	6,803	6,531	5,251	5,413	5,587
유형자산	92	40	38	42	43
무형자산	32	32	34	37	39
투자부동산	12	10	10	11	11
기타자산	962	3,392	5,291	6,277	6,479
부채	20,294	25,750	31,104	34,841	35,963
예수부채	585	1,291	1,458	1,662	1,724
차입부채	18,721	22,991	25,384	28,405	29,311
기타총당부채	21	24	42	47	49
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	966	1,443	4,220	4,727	4,879
자본	3,392	3,984	4,507	4,645	4,795
자본잉여금	717	717	776	776	776
자본잉여금	1,579	1,579	1,720	1,720	1,720
이익잉여금	1,022	1,406	1,657	1,816	1,986
기타자본	73	282	353	333	313

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.2	37.9	47.4	43.6	42.9
수수료수익	49.5	41.3	51.0	47.0	46.3
위탁매매	9.8	5.3	8.8	5.2	3.9
자산관리	1.4	1.1	1.2	1.3	1.6
IB 및 기타	38.3	34.9	40.9	40.5	40.9
이자손익	45.5	43.8	40.4	46.7	47.5
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-2.1	5.9	2.0	2.1
기타손익	12.6	20.4	6.3	7.7	7.5
자산회전율					
순수수료이익	1.73	1.46	1.50	1.03	1.00
수수료수익	1.90	1.59	1.61	1.11	1.08
위탁매매	0.38	0.20	0.28	0.12	0.09
자산관리	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04
IB 및 기타	1.47	1.34	1.30	0.96	0.95
이자손익	1.74	1.69	1.28	1.10	1.11
트레이딩 및 상품손익	-0.13	-0.08	0.19	0.05	0.05
기타손익	0.48	0.78	0.20	0.18	0.18

자료: Company data, 유안타증권

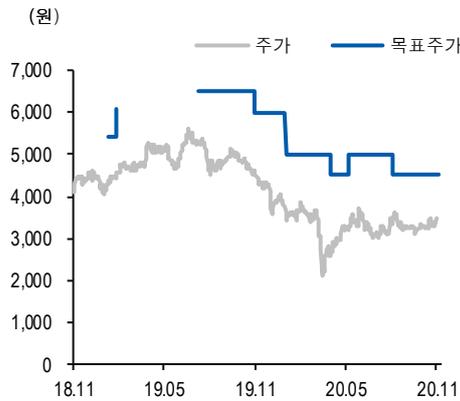
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,034	1,159	1,334	1,084	1,064
순수수료이익	369	405	479	346	348
이자손익	642	706	665	574	548
트레이딩 및 상품손익	-45	-27	117	90	94
기타손익	69	74	73	73	73
판매비와 관리비	502	479	627	570	573
영업이익	532	680	708	514	491
영업외수익	85	113	72	56	56
영업외비용	28	26	69	26	26
세전이익	589	767	711	543	520
법인세비용	155	212	191	149	143
연결당기순이익	434	555	520	394	377
지배주주순이익	431	555	520	394	377
비지배주주순이익	3	0	0	0	0
자산	31,161	37,987	43,459	45,073	44,774
부채	27,688	33,968	38,723	40,117	39,617
자본	3,473	4,019	4,736	4,956	5,158

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.64	0.55	0.55	0.52	0.50
P/E	4.6	3.6	4.2	5.6	5.8
배당수익률	6.1	6.1	5.8	5.8	5.8
주당지표					
BPS	5,107	5,934	6,342	6,648	6,929
EPS	708	925	825	625	598
DPS	200	200	200	200	200
성장성					
BPS 성장률	7.2	16.2	6.9	4.8	4.2
EPS 성장률	11.7	30.6	-10.8	-24.3	-4.3
수익성					
ROE	12.7	14.8	11.9	8.1	7.5
ROA	1.58	1.60	1.28	0.89	0.84
비용/수익비율	48.2	36.9	49.5	53.7	53.0
영업이익률	51.5	58.7	53.0	47.4	46.1
세전이익률	57.0	66.2	53.3	50.1	48.9
순이익률	41.7	47.9	39.0	36.3	35.4
재무레버리지 (별도)	6.5	7.3	7.9	8.5	8.5

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.6	35.0	35.9	31.9	32.7
이자손익	62.0	61.0	49.8	53.0	51.5
트레이딩 및 상품손익	-4.4	-2.3	8.8	8.3	8.9
기타손익	6.7	6.4	5.5	6.8	6.9
자산회전율					
순수수료이익	1.18	1.07	1.10	0.77	0.78
이자손익	2.06	1.86	1.53	1.27	1.22
트레이딩 및 상품손익	-0.15	-0.07	0.27	0.20	0.21
기타손익	0.22	0.20	0.17	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	29.7	39.2	40.9
보통주배당성향	28.1	22.3	26.0	34.3	35.9
우선주배당성향	5.8	3.8	3.7	4.8	5.0

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-06	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
	담당자변경				
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: 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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-03

※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 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.