

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] 3분기 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] 3분기 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 | |

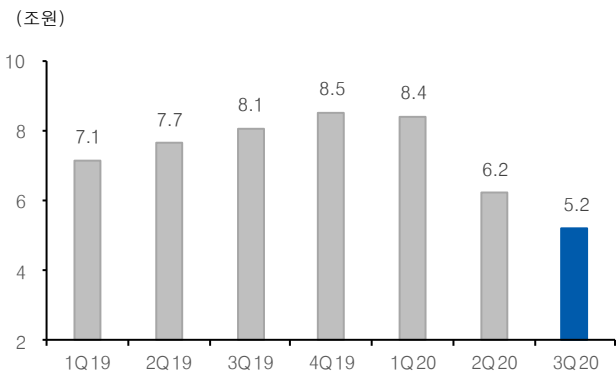
자료: 유안타증권 리서치센터

[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 |

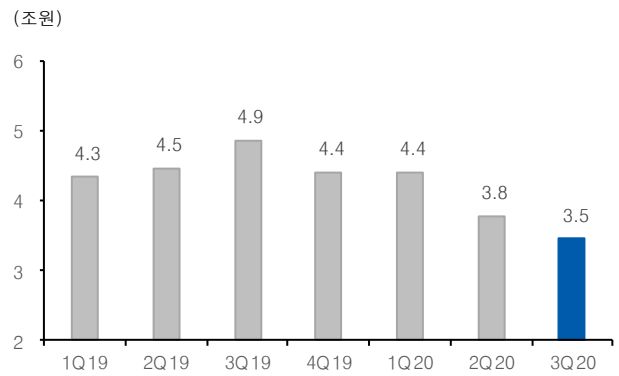
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 채무보증 잔액 추이



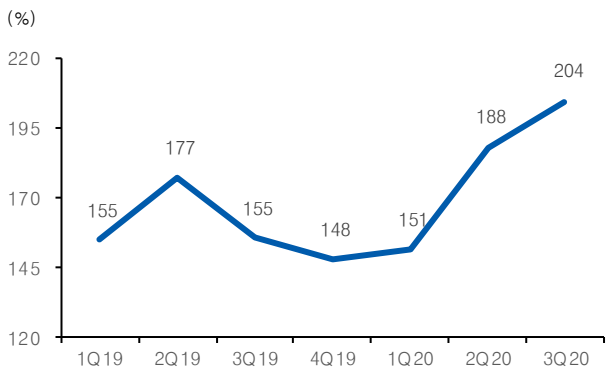
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대출금 잔액 추이



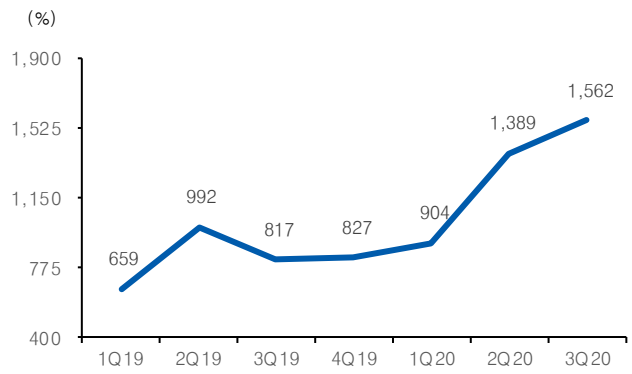
자료: 유안타증권 리서치센터

[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

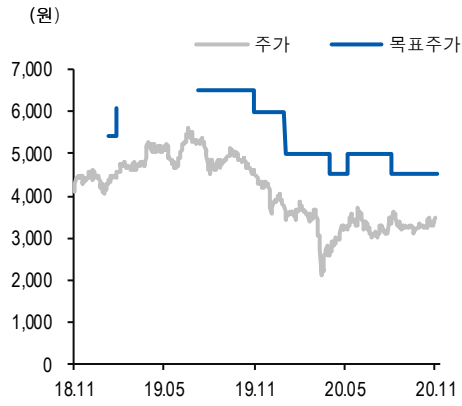
| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 1,034 | 1,159 | 1,334 | 1,084 | 1,064 |
| 순수수료이익 | 369 | 405 | 479 | 346 | 348 |
| 이자손익 | 642 | 706 | 665 | 574 | 548 |
| 트레이딩 및 상품손익 | -45 | -27 | 117 | 90 | 94 |
| 기타손익 | 69 | 74 | 73 | 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.