

메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	4,500원 (M)
현재주가 (11/20)	3,745원
상승여력	20%

시가총액	25,315억원
총발행주식수	762,335,571주
60일 평균 거래대금	76억원
60일 평균 거래량	2,266,004주
52주 고	4,355원
52주 저	2,110원
외인지분율	12.78%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 49.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.9	14.4	(13.2)
상대	6.1	1.8	(27.8)
절대(달러환산)	17.5	21.8	(8.9)

2021년 전망: 전략 변경의 성과 확인 필요

투자 의견 BUY, 목표주가 4,500원 유지

2021년 이익은 컨센서스 4,373억원을 하회하는 4,190억원 예상(-18.8% YoY). 동사는 기존의 부동산PF 위주의 성장에서 리테일과 트레이딩 역량 강화로 전략을 변경. 따라서 새로운 전략의 성과가 나타나기 위해서는 내년에도 올해와 같이 브로커리지와 트레이딩에 우호적인 환경이 지속되어야 한다는 판단. 다만 1) 브로커리지 실적을 견인했던 거래대금 증가세가 약화되는 모습을 보이고 있고 2) 연중 증시가 하락 반전하고 금리도 상승해 트레이딩 손익도 감소할 것으로 예상하는 만큼 당장의 성과를 기대하기는 어려울 전망. 투자 의견 BUY와 목표주가 4,500원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금 감소로 48.2% 하락할 전망. IB수수료도 18.0% 감소할 것으로 예상하는데, 이는 부동산PF 채무보증 잔액 축소에 기인. 이자손익도 부동산PF 대출 잔액 축소에 따라 13.4% 감소할 전망. 트레이딩 및 상품손익은 연중 증시 하락 반전과 시장금리 상승으로 24.1% 하락할 전망. 기타손익은 올해와 유사할 것으로 예상. 향후 총당금 발생 여부에 따라 변동성 발생 가능.

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, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	287	-16.3	-22.1	277	3.5
영업이익	134	-40.9	-35.8	136	-1.5
세전이익	138	-38.7	-38.5	127	8.9
연결순이익	100	-38.7	-38.5	99	0.9
지배주주순이익	100	-38.7	-38.5	101	-1.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,034	1,159	1,336	1,089
영업이익	532	680	708	556
지배순이익	431	555	516	419
PER (배)	5.3	4.0	4.6	5.6
PBR (배)	0.73	0.63	0.59	0.56
ROE (%)	12.7	14.8	11.8	8.6
ROA (%)	1.58	1.60	1.27	0.94

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 별도 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	242	239	227	231	239	1,129	937
순수수료이익	110	106	101	102	102	535	410
이자손익	107	105	108	111	113	455	437
트레이딩 및 상품손익	5	4	3	7	4	67	18
기타손익	20	24	15	12	20	72	72
판매비와 관리비	133	118	113	115	118	559	464
영업이익	109	121	115	117	121	570	473
영업외수익	2	3	2	2	2	18	9
영업외비용	8	1	8	1	8	50	17
세전이익	103	123	109	119	115	538	466
법인세비용	28	34	30	33	32	146	128
당기순이익	75	89	79	86	83	393	338

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	287	275	269	273	271	1,336	1,089
순수수료이익	97	92	85	86	87	480	351
이자손익	150	145	144	143	143	664	575
트레이딩 및 상품손익	19	17	21	30	21	118	89
기타손익	20	21	19	13	20	73	73
판매비와 관리비	153	134	129	132	138	628	533
영업이익	134	141	141	141	133	708	556
영업외수익	11	37	4	13	11	74	65
영업외비용	13	25	-1	7	13	76	43
세전이익	132	153	146	148	131	706	578
법인세비용	36	42	40	41	36	189	159
연결당기순이익	96	111	106	107	95	516	419
지배주주순이익	96	111	106	107	95	516	419

자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	908	1,146	1,129	937	961
순수수료이익	411	434	535	410	415
수수료수익	450	473	576	443	447
위탁매매	89	61	100	52	40
자산관리	13	12	14	13	15
IB 및 기타	348	400	461	378	392
수수료비용	39	39	40	32	33
이자손익	413	502	455	437	456
트레이딩 및 상품손익	-30	-24	67	18	19
기타손익	114	233	72	72	72
판매비와 관리비	437	423	559	464	476
영업이익	471	723	570	473	485
영업외수익	22	64	18	9	9
영업외비용	16	10	50	17	17
세전이익	477	777	538	466	478
법인세비용	128	181	146	128	131
당기순이익	349	596	393	338	347

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	23,685	29,734	35,579	39,670	41,134
현금 및 예치금	1,340	1,597	3,268	3,644	3,778
유가증권	14,444	18,132	21,697	24,191	25,084
대출채권	6,803	6,531	5,246	5,438	5,639
유형자산	92	40	38	42	43
무형자산	32	32	34	38	39
투자부동산	12	10	10	11	11
기타자산	962	3,392	5,287	6,306	6,539
부채	20,294	25,750	31,077	35,003	36,294
예수부채	585	1,291	1,457	1,670	1,740
차입부채	18,721	22,991	25,361	28,537	29,581
기타충당부채	21	24	42	47	49
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	966	1,443	4,216	4,749	4,924
자본	3,392	3,984	4,503	4,667	4,839
자본금	717	717	776	776	776
자본잉여금	1,579	1,579	1,720	1,720	1,720
이익잉여금	1,022	1,406	1,654	1,837	2,030
기타자본	73	282	353	333	313

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.2	37.9	47.4	43.8	43.1
수수료수익	49.5	41.3	51.0	47.3	46.5
위탁매매	9.8	5.3	8.9	5.5	4.2
자산관리	1.4	1.1	1.3	1.4	1.6
IB 및 기타	38.3	34.9	40.9	40.4	40.8
이자손익	45.5	43.8	40.3	46.6	47.4
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-2.1	5.9	1.9	2.0
기타손익	12.6	20.4	6.3	7.6	7.4
자산회전율					
순수수료이익	1.73	1.46	1.50	1.03	1.01
수수료수익	1.90	1.59	1.62	1.12	1.09
위탁매매	0.38	0.20	0.28	0.13	0.10
자산관리	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04
IB 및 기타	1.47	1.34	1.30	0.95	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	0.17

자료: Company data, 유안타증권

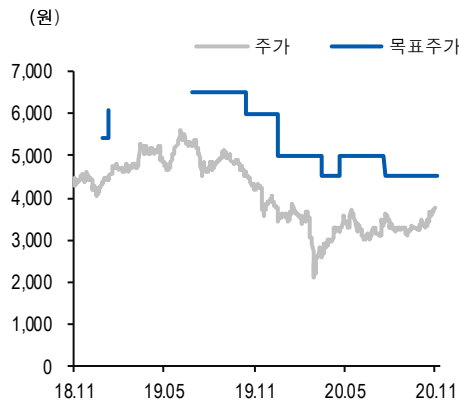
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,034	1,159	1,336	1,089	1,073
순수수료이익	369	405	480	351	354
이자손익	642	706	664	575	552
트레이딩 및 상품손익	-45	-27	118	89	94
기타손익	69	74	73	73	73
판매비와 관리비	502	479	628	533	544
영업이익	532	680	708	556	529
영업외수익	85	113	74	65	65
영업외비용	28	26	76	43	43
세전이익	589	767	706	578	550
법인세비용	155	212	189	159	151
연결당기순이익	434	555	516	419	399
지배주주순이익	431	555	516	419	399
비지배주주순이익	3	0	0	0	0
자산	31,161	37,987	43,428	45,256	45,150
부채	27,688	33,968	38,696	40,279	39,948
자본	3,473	4,019	4,732	4,977	5,202

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.73	0.63	0.59	0.56	0.54
P/E	5.3	4.0	4.6	5.6	5.9
배당수익률	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
주당지표					
BPS	5,107	5,934	6,336	6,678	6,990
EPS	708	925	819	665	633
DPS	200	200	200	200	200
성장성					
BPS 성장률	7.2	16.2	6.8	5.4	4.7
EPS 성장률	11.7	30.6	-11.4	-18.9	-4.7
수익성					
ROE	12.7	14.8	11.8	8.6	7.8
ROA	1.58	1.60	1.27	0.94	0.88
비용/수익비율	48.2	36.9	49.5	49.5	49.5
영업이익률	51.5	58.7	53.0	51.1	49.3
세전이익률	57.0	66.2	52.8	53.1	51.3
순이익률	41.7	47.9	38.6	38.5	37.2
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	32.2	33.0
이자손익	62.0	61.0	49.7	52.8	51.4
트레이딩 및 상품손익	-4.4	-2.3	8.8	8.2	8.8
기타손익	6.7	6.4	5.5	6.8	6.8
자산회전율					
순수수료이익	1.18	1.07	1.11	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	29.9	36.8	38.6
보통주배당성향	28.1	22.3	26.2	32.3	33.9
우선주배당성향	5.8	3.8	3.7	4.5	4.8

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-23	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)	1.2
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※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.