



### Outperform(Initiate)

목표주가: 4,500원  
주가(11/26): 3,815원

시가총액: 25,788억원



증권

Analyst 유근탁

02) 3787-0334 / ktyoo@kiwoom.com

Analyst 서영수

02) 3787-0304 / ysyoun@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (11/26)	2,625.91pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	4,325 원	2,110원	
등락율	-11.79%	80.81%	
수익률	절대	상대	
	1M	12.7%	0.6%
	6M	11.7%	-13.6%
	1Y	-12.4%	-29.2%

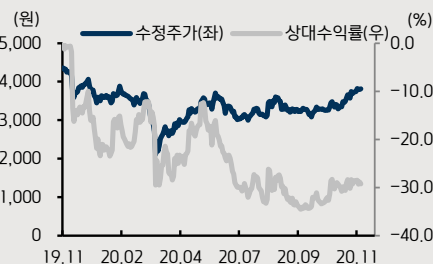
#### Company Data

발행주식수	746,901 천주
일평균 거래량(3M)	2,321천주
외국인 지분율	12.85%
배당수익률(20E)	5.2%
BPS(20E)	7,308원
주요 주주	메리츠금융지주 외 3인 49.59%
	국민연금공단 8.15%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,147.8	1,249.5	1,128.4	1,195.3
증감률(%YoY)	23.5	8.9	-9.7	5.9
지배주주순이익	549.0	533.2	428.2	463.5
증감률(%YoY)	28.2	-2.9	-19.7	8.2
보통주EPS	889	789	633	686
증감률(%YoY)	25.8	-11.3	-19.7	8.2
BPS(원)	6,826	7,308	8,157	8,839
PER(배)	4.3	4.8	6.0	5.6
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	1.9	1.6	1.2	1.2
ROA(%)	15.0	12.3	8.7	8.6
배당수익률(%)	5.3	5.2	5.2	5.8

#### Price Trend



## 기업브리프

# 메리츠증권 (008560)

## IB체질 개선, 향후 주가의 변수가 될 것



코로나19 이후 거래대금의 급증으로 위탁매매 수수료로 수익 확대를 누렸던 여타 대형증권사와 달리 동사는 상대적으로 수혜 정도가 적었습니다. 게다가 당국의 부동산 PF 선진화 방안으로 기존의 비즈니스 전략을 전환해야하는 과도기에 있는 시점이지만, 밸류에이션 및 배당수익률 관점에서 주목해볼 만 합니다.

### >>> IB위주의 수익구조, 거래대금 활황에 따른 수혜는 적어

3분기 건조한 트레이딩 부문 실적으로 순영업수익 기준 2,908억원으로 전년 동기 대비 +48.9% 증가하였다. 전분기 대비해서는 부진한 모습을 보였는데, 1) 기업금융과 금융수지 부문에서 전분기 대비 부진하였고, 2) 타 대형증권사 대비 위탁매매 부문이 상대적으로 취약해 거래대금 증가에 따른 수혜가 적었기 때문이다. 또한 올해는 코로나19의 여파로 항공기 및 실물자산과 해외 상업용 부동산에 대한 분기별 대손비용이 과거 대비 높은 수준으로 발생한 바 있다.

### >>> IB의 체질 개선이 향후 주가의 변수가 될 것

작년 12월 부동산PF 선진화 방안에 의해 동사가 강점을 가지고 있었던 PF 비즈니스가 기존에 유지해오던 총액인수 비즈니스에서 셀다운 비즈니스로 전환하고 있다. 따라서 동사의 금융수지 부문의 부진이 불가피한 상황이다. 동사의 신규 비즈니스 발굴 또는 SOC 등 인프라 부문 확대를 통해 비즈니스 체질 개선이 필요한 시점이다.

### >>> 투자의견 Outperform, 목표주가 4,500원 커버리지 개시

4분기 이후 거래대금 축소로 위탁매매수수료 수입이 감소하더라도 여타 증권사 대비 관련 비즈니스 비중이 적기 때문에 이에 대한 리스크도 가장 적은 대형 증권사이다. 올해 3분기 동안 보수적으로 총당금을 적립해왔고, 부실 사모펀드 이슈가 없다는 점은 비용 측면에서도 비교적 큰 이슈가 없을 것으로 전망된다.

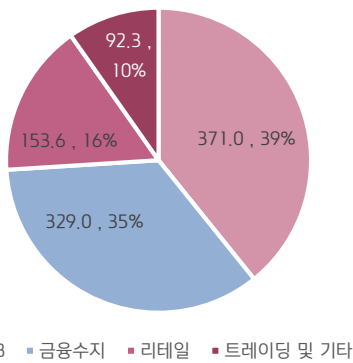
동사의 20E PER, PBR은 각각 4.8배, 0.53배로 타 대형증권사 대비 밸류에이션 매력도가 상대적으로 높다. 또한 동사는 지난 3년간 보통주DPS를 200원으로 유지해왔으며, 올해 DPS도 같은 수준을 유지한다면 현 주가수준에서 5.2%의 높은 배당수익률이 기대된다.

메리츠증권 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%QoQ, %p	%YoY, %p	4Q20E	FY20E
순영업수익	211.3	296.9	281.4	340.8	323.8	-5.0	53.2	303.5	1,249.5
판매관리비	94.9	104.7	145.3	138.2	142.5	3.1	50.1	141.6	567.6
총전영업이익	116.4	192.2	136.1	202.6	181.3	-10.5	55.7	161.9	681.9
영업이익	100.4	201.1	118.0	195.0	148.2	-24.0	47.6	154.9	616.1
지배주주순이익	103.0	161.6	100.9	154.3	160.7	4.1	56.1	117.2	533.2
EPS(원)	143.5	225.2	140.7	198.8	951.1	378.3	562.7	693.7	788.8
(대손상각비)	16.0	-8.9	18.2	7.6	33.1	338.0	106.5	7.0	65.8
총자산대비 대손상각비	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.4	0.3	0.2	0.1	0.2
일반관리비	1.3	1.4	1.9	1.7	1.7	0.0	0.4	1.6	1.7
영업이익	1.3	2.7	1.5	2.4	1.7	-0.7	0.4	1.8	1.8
ROA(%)	1.4	2.1	1.3	1.9	1.9	0.0	0.5	1.4	1.6
ROE(%)	11.3	16.9	10.2	14.9	14.7	-0.2	3.4	10.4	12.3
Cost Income Ratio(%)	39.8	32.5	43.1	52.7	56.1	3.4	16.3	56.2	51.3
총자산성장률(%)	24.4	25.5	11.6	15.7	11.1	-4.6	-13.3	17.8	17.8

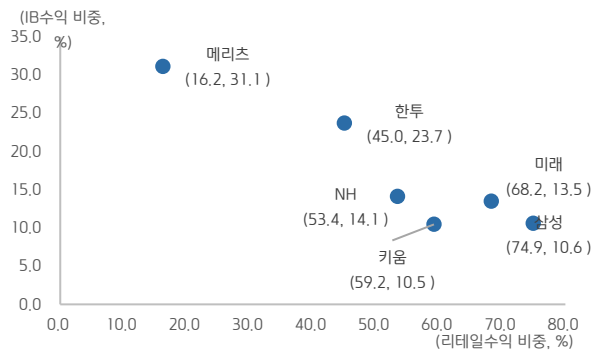
자료: 메리츠증권, 키움증권 리서치센터 추정

메리츠증권 순영업수익 구성 현황



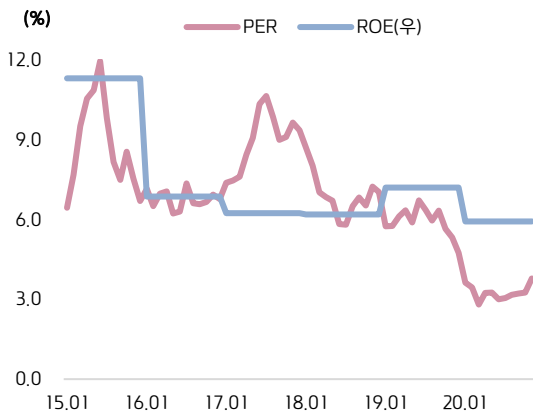
자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터  
주: 20년 3분기 누적 기준. 단위는 10억원

3분기 증권사별 리테일수익 및 IB수익 비중 비교



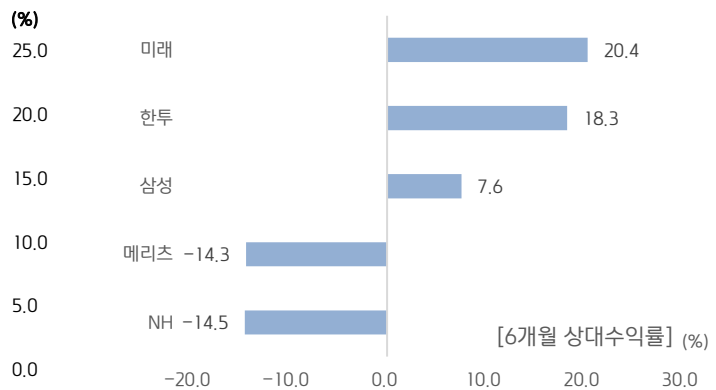
자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터  
주: 20년 3분기 기준. 순영업수익 대비

메리츠증권 PER 및 ROE 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

커버리지 증권사 6개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>자산총계</b>	<b>23,686.3</b>	<b>29,734.1</b>	<b>35,022.7</b>	<b>37,718.2</b>	<b>40,485.6</b>
현금 및 예치금	1,807.0	2,120.9	4,169.3	4,692.6	5,281.6
유가증권	13,523.8	19,576.6	22,380.9	23,974.1	25,547.8
주식+신주인수권	425.0	852.5	907.0	1,020.8	1,148.9
채권 등	11,927.1	17,309.0	19,617.7	21,085.2	22,517.5
관계회사투자지분	1,165.2	1,328.2	1,762.2	1,762.2	1,762.2
파생결합증권	6.5	87.0	94.1	105.9	119.2
대출채권	6,746.3	6,479.7	4,192.5	4,234.4	4,234.4
신용공여	1,172.9	654.7	383.1	386.9	386.9
기타 대출금	5,573.4	5,825.1	3,809.4	3,847.5	3,847.5
파생+유형+기타자산	1,609.2	1,556.8	4,624.3	5,204.7	5,858.0
<b>부채총계</b>	<b>20,294.8</b>	<b>25,749.7</b>	<b>30,431.6</b>	<b>32,589.7</b>	<b>34,925.8</b>
예수부채	584.5	1,291.5	1,563.2	1,615.4	1,671.8
위탁예수금	496.3	601.6	930.8	930.8	930.8
차입부채	18,103.7	22,934.0	24,321.7	26,052.9	27,926.8
차입성부채	12,876.4	15,647.0	16,678.1	18,052.9	19,541.1
매도파생결합증권	3,371.5	4,089.0	3,319.8	3,319.8	3,319.8
파생+기타부채	1,606.5	1,524.3	4,546.7	4,921.5	5,327.2
<b>자기자본</b>	<b>3,391.5</b>	<b>3,984.3</b>	<b>4,591.1</b>	<b>5,128.5</b>	<b>5,559.8</b>
자본금	31,162	38,110	43,584	46,279	49,047
연결자산	3,373	3,920	4,625	5,162	5,593
주요주주자기자본	6,573	8,533	5,849	5,789	6,024
채무보증	23,686.3	29,734.1	35,022.7	37,718.2	40,485.6

손익계산서

(단위: 십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
리테일부문	182.2	194.1	205.6	199.8	207.4
중개수익	79.3	51.3	96.8	104.4	106.4
신용용자+대차이익	76.0	83.2	52.1	38.4	38.5
자산관리수익	27.0	59.6	56.7	57.0	62.5
IB수익	350.3	401.3	468.8	385.3	403.9
이자수익	357.6	452.5	431.1	365.9	398.9
이자비용	589.1	759.4	660.8	572.0	627.9
이자비용	231.5	306.9	229.7	206.1	229.0
증권, 파생, 외환손익	12.3	40.2	130.7	120.5	122.6
매매수수료(-)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>순영업수익</b>	<b>929.4</b>	<b>1,147.8</b>	<b>1,249.5</b>	<b>1,128.4</b>	<b>1,195.3</b>
판매관리비	437.2	423.0	567.6	541.6	572.9
충진영업이익	492.1	724.7	681.9	586.8	622.5
대손상각비	21.3	1.8	65.8	26.0	16.8
영업이익	470.8	722.9	616.1	560.8	605.7
영업외이익	6.3	54.2	-25.9	0.0	0.0
세전손익	477.1	777.1	590.2	560.8	605.7
세금	128.1	181.4	160.4	155.9	168.3
Tax rate (%)	26.9	23.3	27.2	27.8	27.8
당기순이익	349.0	595.7	429.7	404.9	437.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>428.2</b>	<b>549.0</b>	<b>533.2</b>	<b>428.2</b>	<b>463.5</b>
기타회사이익	79.3	-46.7	62.7	23.3	26.2

주요지표 I

(단위: 십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>순영업수익구성(%)</b>					
리테일수익	20.5	18.5	18.6	21.0	20.5
브로커리지수익	8.9	4.9	8.8	11.0	10.5
신용용자+증권대여	8.5	7.9	4.7	4.0	3.8
자산관리수익	3.0	5.7	5.1	6.0	6.2
IB 수익+이자이익	79.5	81.5	81.4	79.0	79.5
순영업수익대비 운용수익비중	1.3	3.5	10.5	10.7	10.3
<b>성장성 지표</b>					
자산 증가율	31.7	25.5	17.8	7.7	7.3
예수금 증가율	38.3	26.9	18.2	7.1	7.2
순영업수익증가율	22.5	23.5	8.9	-9.7	5.9
당기순이익 증가율	16.3	70.7	-27.9	-5.8	8.0
<b>자산 및 부채구성</b>					
현예금	3.5	4.3	4.9	5.2	5.5
예치금	4.7	3.2	8.8	9.2	9.8
유가증권	61.3	69.5	73.6	73.7	73.8
대출채권	30.6	23.0	13.8	13.0	12.2
예수금	-0.2	5.1	6.0	5.8	5.6
차입금	100.2	94.9	94.0	94.2	94.4
<b>점유율&amp;수수료율 지표</b>					
위탁점유율	1.4	1.2	0.9	0.9	0.9
해외점유율	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
인수+주간 점유율	2.3	4.5	4.6	4.4	4.4
보장확약 점유율	17.8	19.8	16.3	15.2	15.2
파생결합증권 점유율	2.7	3.2	3.7	3.9	3.9

자료: 메리츠증권, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>수익성지표</b>					
수정순이자마진(총자산대비)	3.80	3.69	3.68	2.92	2.87
대손상각비/평균총자산	0.09	0.01	0.20	0.07	0.04
일반관리비/평균총자산	1.84	1.44	1.69	1.48	1.45
영업이익/평균총자산	1.98	2.45	1.83	1.53	1.54
ROA	1.80	1.86	1.59	1.17	1.18
ROE	12.90	15.01	12.33	8.70	8.59
<b>NIM</b>	0.94	0.79	0.75	0.68	0.66
<b>NIS(신용공여 제외)</b>	1.97	1.96	1.56	1.23	1.25
이자수익	3.33	3.37	2.50	2.00	2.05
조달비용	1.35	1.41	0.94	0.77	0.80
신용공여	6.64	9.10	11.26	9.95	9.95
<b>효율성 및 생산성 (%)</b>					
수정비용율	49.1	40.4	51.3	57.0	56.7
순영업수지율	212.6	271.3	220.1	208.4	208.7
순자본비용	676.5	827.2	1,632.9	1,819.0	1,899.8
영업용순자본비용(연결)	166.1	147.6	205.8	203.8	195.5
영업용순자본비용(별도)	166.2	147.6	176.3	173.4	164.7
레버리지승수(그룹)	11.1	10.5	11.0	11.5	11.8
<b>주당지표(원, %)</b>					
보통주 EPS	707.1	889.3	788.8	633.4	685.7
주당배당금	200.0	200.0	200.0	200.0	220.0
배당성향(%)	28.3	22.5	25.4	31.6	32.1
주당순자산	4,727	5,553	5,915	6,608	7,163

Compliance Notice

- 당사는 11월 26일 현재 '메리츠증권(008560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
메리츠증권 (008560)	2020/11/27	Outperform (Initiate)	4,500원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%