

메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	4,500원 (M)
현재주가 (2/2)	3,610원
상승여력	25%

시가총액	24,402억원
총발행주식수	762,335,571주
60일 평균 거래대금	132억원
60일 평균 거래량	3,542,760주
52주 고	3,970원
52주 저	2,110원
외인지분율	13.45%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 49.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.5)	8.7	(1.4)
상대	(8.6)	(19.2)	(32.5)
절대(달러환산)	(4.3)	10.3	5.2

손상차손 발생에도 컨센서스 상회

투자 의견 BUY, 목표주가 4,500원 유지

4분기 연결 이익은 1,446억원으로 당사 추정치 1,299억원과 컨센서스 1,126억원을 상회. 별도 이익은 1,059억원으로 당사 추정치 1,071억원에 부합. 1) 순영업수익은 채무보증 관련 총당금 환입으로 추정치를 상회하였고 2) 영업이익도 판관비 감소로 추정치를 상회하였으나 3) 항공기 투자 관련 손상차손(영업외비용)이 발생하였기 때문. PF 자산은 감소를 지속하고 있지만 작년에는 연말 부동산PF 규제 대비차 높이지 못했던 배당성향을 올해에는 크게 높인 점은 긍정적. 투자 의견 BUY와 목표주가 4,500원 유지.

순수수료이익 연결 -0.2% YoY, +25.6% QoQ, 별도 +2.0% YoY, +15.9% QoQ로 추정치 상회. 부동산PF 채무보증 관련 총당금 환입이 IB수수료 가산 형태로 반영되었기 때문.

이자손익 연결 +7.4% YoY, +4.0% QoQ, 별도 -20.0% YoY, -6.0% QoQ로 추정치 하회. 대출금 잔액이 지속 감소하고 경쟁 심화로 마진이 축소되었기 때문.

트레이딩 및 상품손익 연결 651억원, 별도 399억원으로 연결은 추정치에 부합, 별도는 추정치 하회. 캐피탈의 호실적 지속.

기타손익 연결 +56.8% YoY, +101.8% QoQ, 별도 -1.7% YoY, +37.5% QoQ로 추정치에 부합. 전분기대비 증가는 총당금 환입에 기인.

영업외비용 항공기 투자 관련 손상차손 약 500억원 등 반영으로 전분기대비, 전년동기대비 크게 상승. 다만 이에 대응하여 판관비를 줄였기 때문에 이익에 영향은 적었음.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	384	12.1	4.4	282	36.2
영업이익	253	12.0	21.8	133	90.6
세전이익	193	-13.9	-13.6	124	56.0
연결순이익	145	-11.3	-11.0	113	28.4
지배주주순이익	145	-11.3	-11.0	113	28.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
순영업수익	1,034	1,159	1,433	1,288
영업이익	532	680	828	691
지배순이익	431	555	565	527
PER (배)	5.1	3.9	4.2	4.6
PBR (배)	0.71	0.61	0.56	0.53
ROE (%)	12.7	14.8	12.8	10.7
ROA (%)	1.58	1.60	1.38	1.18

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	293	303	
순수수료이익	115	146	채무보증 관련 총당금 환입으로 IB 수수료 추정치 상회
이자손익	108	100	대출금 감소 및 마진 축소
트레이딩 및 상품손익	51	40	
기타손익	20	17	
판매비와관리비	147	112	항공기 투자 관련 손상차손 반영으로 인건비 축소
영업이익	147	191	
영업외수익	2	7	
영업외비용	1	57	항공기 투자 관련 손상차손 발생
세전이익	148	141	
법인세비용	41	35	
당기순이익	107	106	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	338	384	
순수수료이익	101	132	
이자손익	151	160	
트레이딩 및 상품손익	66	65	메리츠캐피탈 운용수익 호조
기타손익	20	26	
판매비와관리비	164	131	
영업이익	174	253	
영업외수익	11	19	
영업외비용	6	79	
세전이익	179	193	
법인세비용	49	49	
연결당기순이익	130	145	
지배주주순이익	130	145	

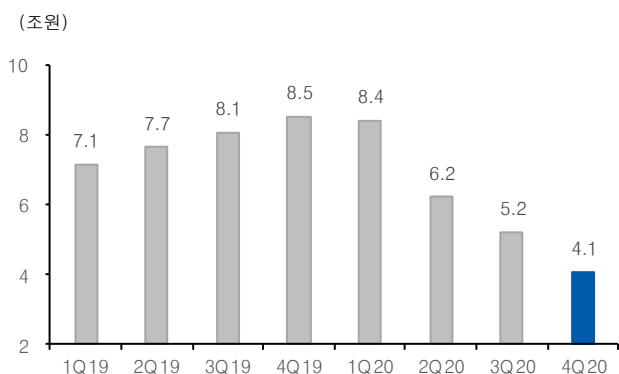
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
순영업수익	305	376	368	384	1,159	1,433	1,288
영업이익	145	222	208	253	680	828	691
세전이익	136	214	224	193	767	767	727
연결당기순이익	102	156	162	145	555	565	527
지배주주순이익	102	156	162	145	555	565	527

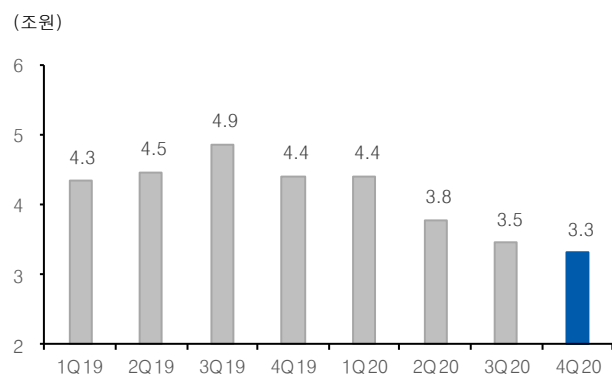
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 채무보증 잔액 추이



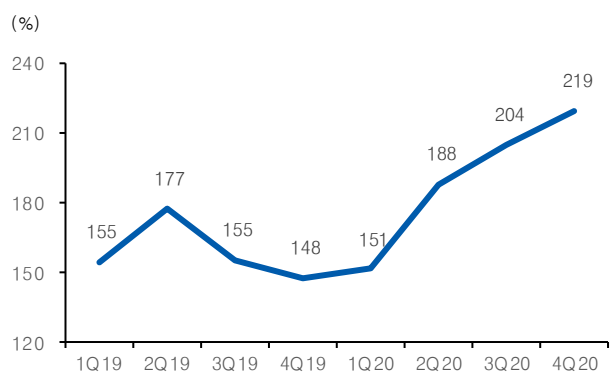
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대출금 잔액 추이



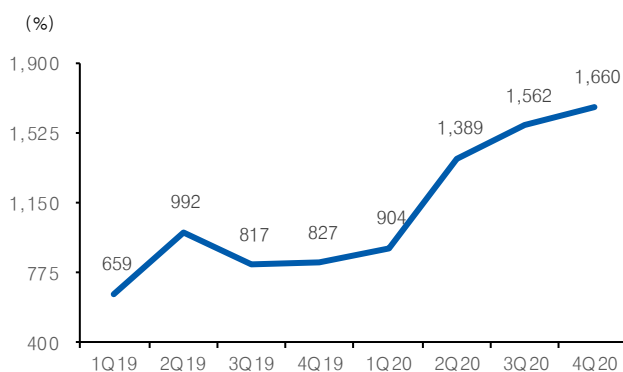
자료: 유안타증권 리서치센터

[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	1,190	1,059	1,082
순수수료이익	411	434	571	511	508
수수료수익	450	473	611	548	545
위탁매매	89	61	106	128	106
자산관리	13	12	19	10	12
IB 및 기타	348	400	485	410	427
수수료비용	39	39	40	37	37
이자손익	413	502	449	398	417
트레이딩 및 상품손익	-30	-24	102	82	89
기타손익	114	233	68	68	68
판매비와 관리비	437	423	538	530	541
영업이익	471	723	652	530	541
영업외수익	22	64	23	23	23
영업외비용	16	10	99	3	2
세전이익	477	777	576	550	562
법인세비용	128	181	152	151	155
당기순이익	349	596	424	399	407

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	23,685	29,734	35,318	39,860	41,606
현금 및 예치금	1,340	1,597	1,773	2,002	2,089
유가증권	14,444	18,132	21,538	24,307	25,372
대출채권	6,803	6,531	5,933	6,118	6,386
유형자산	92	40	38	43	45
무형자산	32	32	35	40	42
투자부동산	12	10	7	8	8
기타자산	962	3,392	5,994	7,343	7,664
부채	20,294	25,750	30,771	35,171	36,711
예수부채	585	1,291	1,947	2,023	2,083
차입부채	18,721	22,991	26,530	30,527	31,892
기타충당부채	21	24	56	64	67
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	966	1,443	2,237	2,557	2,669
자본	3,392	3,984	4,547	4,689	4,895
자본금	717	717	776	776	776
자본잉여금	1,579	1,579	1,720	1,720	1,720
이익잉여금	1,022	1,406	1,682	1,844	2,069
기타자본	73	282	369	349	329

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.2	37.9	48.0	48.2	47.0
수수료수익	49.5	41.3	51.4	51.8	50.4
위탁매매	9.8	5.3	8.9	12.1	9.8
자산관리	1.4	1.1	1.6	0.9	1.1
IB 및 기타	38.3	34.9	40.8	38.7	39.4
이자손익	45.5	43.8	37.7	37.6	38.5
트레이딩 및 상품손익	-3.3	-2.1	8.6	7.7	8.2
기타손익	12.6	20.4	5.7	6.4	6.3
자산회전율					
순수수료이익	1.73	1.46	1.62	1.28	1.22
수수료수익	1.90	1.59	1.73	1.38	1.31
위탁매매	0.38	0.20	0.30	0.32	0.26
자산관리	0.05	0.04	0.05	0.03	0.03
IB 및 기타	1.47	1.34	1.37	1.03	1.03
이자손익	1.74	1.69	1.27	1.00	1.00
트레이딩 및 상품손익	-0.13	-0.08	0.29	0.20	0.21
기타손익	0.48	0.78	0.19	0.17	0.16

자료: Company data, 유안타증권

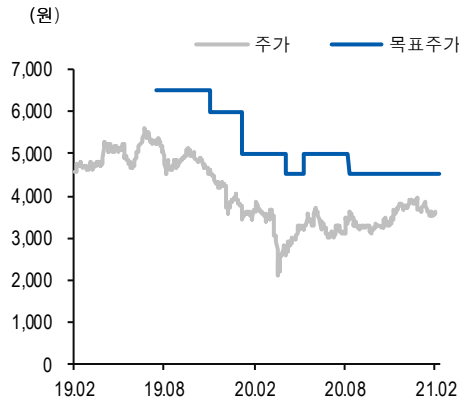
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,034	1,159	1,433	1,288	1,256
순수수료이익	369	405	515	450	447
이자손익	642	706	675	590	549
트레이딩 및 상품손익	-45	-27	163	168	180
기타손익	69	74	80	80	80
판매비와 관리비	502	479	605	597	609
영업이익	532	680	828	691	648
영업외수익	85	113	82	82	82
영업외비용	28	26	142	46	45
세전이익	589	767	767	727	684
법인세비용	155	212	202	200	188
연결당기순이익	434	555	565	527	496
지배주주순이익	431	555	565	527	496
비지배주주순이익	3	0	0	0	0
자산	31,161	37,987	43,847	45,511	45,723
부채	27,688	33,968	39,058	40,447	40,365
자본	3,473	4,019	4,789	5,064	5,358

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.71	0.61	0.56	0.53	0.50
P/E	5.1	3.9	4.2	4.6	4.9
배당수익률	5.5	5.5	8.9	6.6	6.6
주당지표					
BPS	5,107	5,934	6,416	6,799	7,208
EPS	708	925	865	782	736
DPS	200	200	320	240	240
성장성					
BPS 성장률	7.2	16.2	8.1	6.0	6.0
EPS 성장률	11.7	30.6	-6.4	-9.7	-5.9
수익성					
ROE	12.7	14.8	12.8	10.7	9.5
ROA	1.58	1.60	1.38	1.18	1.09
비용/수익비율	48.2	36.9	45.2	50.0	50.0
영업이익률	51.5	58.7	57.8	53.6	51.6
세전이익률	57.0	66.2	53.5	56.4	54.4
순이익률	41.7	47.9	39.4	40.9	39.5
재무레버리지 (별도)	6.5	7.3	7.8	8.5	8.5

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.6	35.0	35.9	35.0	35.6
이자손익	62.0	61.0	47.1	45.8	43.7
트레이딩 및 상품손익	-4.4	-2.3	11.4	13.0	14.3
기타손익	6.7	6.4	5.6	6.2	6.4
자산회전율					
순수수료이익	1.18	1.07	1.17	0.99	0.98
이자손익	2.06	1.86	1.54	1.30	1.20
트레이딩 및 상품손익	-0.15	-0.07	0.37	0.37	0.39
기타손익	0.22	0.20	0.18	0.18	0.18

	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	41.8	34.6	36.8
보통주배당성향	28.1	22.3	38.3	30.8	32.7
우선주배당성향	5.8	3.8	3.6	3.8	4.1

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-03	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
2019-01-30	BUY	6,100	1년	-18.19	-7.70

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)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-31

※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.