

메리츠증권 (008560)

증권

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	5,000원 (U)
현재주가 (4/2)	4,510원
상승여력	11%

시가총액	30,486억원
총발행주식수	746,900,790주
60일 평균 거래대금	125억원
60일 평균 거래량	3,183,883주
52주 고	4,610원
52주 저	2,590원
외인지분율	14.40%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 49.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.6	23.1	65.5
상대	15.0	13.6	(8.3)
절대(달러환산)	17.2	18.6	80.3

이익 기반 축소 마무리에 따른 목표주가 상향

투자의견 BUY 유지, 목표주가 5,000원으로 상향

1분기 이익은 컨센서스 1,250억원을 34.8% 상회하는 1,685억원 예상. 작년 상반기 중 부동산PF 잔액이 급격히 감소함에 따라 이익 기반 축소를 우려해 목표주가를 4,500원으로 하향하였으나 1) PF 익스포저 축소가 마무리되는 단계이고 2) 리테일과 트레이딩을 강화해 새로운 이익 기반을 확대해나가고 있으며 3) 수익구조 변화에 따라 연초 증시 및 거래대금 호조의 수혜도 과거보다 크게 받고 있기 때문에 목표주가를 다시 5,000원으로 상향. 다만 ROE 상승에 더불어 증시 민감도 증가에 따라 COE도 상승할 전망. 투자의견 BUY 유지.

순수수료이익 전년동기대비 30.9%, 전분기대비 12.1% 감소 예상. 위탁매매 수수료수익의 호조가 예상되지만 1) 전년동기대비로는 PF 채무보증 잔액이 감소했고 2) 전분기대비로는 PF 관련 총당금 환입(순수수료이익으로 인식)이 소멸함에 따라 IB 및 기타 수수료가 감소할 전망이다기 때문.

이자손익 전년동기대비 13.7%, 전분기대비 2.9% 감소 예상. 1) 아직 리테일 신용공여 증가의 규모가 PF 대출 감소 규모보다 작을 것으로 판단하고 2) 메리츠캐피탈의 자산 축소도 지속될 전망이다기 때문. 다만 PF 대출 감소와 메리츠캐피탈 자산 축소는 향후 완화되는 반면 리테일 강화는 지속될 것이기 때문에 이자손익은 다시 반등할 것으로 예상.

트레이딩 및 상품손익 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 17.9 증가 예상. 이번 증시 상승 구간에서 트레이딩 강화의 수혜를 입었을 것으로 판단.

기타손익 전년동기대비 30.4%, 전분기대비 5.6% 증가 예상. 연말 총당금 영향 소멸에 기인. 1분기 중 특별한 총당금 적립은 없을 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	377	23.4	-2.0	338	11.4
영업이익	221	52.8	-12.8	170	30.0
세전이익	232	70.8	20.1	181	28.5
연결순이익	168	64.6	16.5	131	28.5
지배주주순이익	168	64.6	16.5	125	34.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,159	1,433	1,463	1,461
영업이익	680	828	819	801
지배순이익	555	565	620	607
PER (배)	4.9	5.2	4.9	5.0
PBR (배)	0.74	0.69	0.64	0.59
ROE (%)	14.8	12.8	12.5	11.3
ROA (%)	1.60	1.38	1.34	1.22

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2020 BPS	6,416	6,557
2021E ROE	10.7	12.5
COE	15.3	16.6
목표주가	4,500	5,000

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1Q21E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q21E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	377	23.4	-2.0	
순수수료이익	116	-30.9	-12.1	전분기 부동산 PF 총당금 환입 영향 소멸
이자손익	156	-13.7	-2.9	부동산 PF 대출 감소 + 메리츠캐피탈 자산 감소
트레이딩 및 상품손익	77	N/A	17.9	연초 증시 상승 영향
기타손익	28	30.4	5.6	특별한 총당금 반영 없을 전망
판매비와관리비	156	-3.1	19.0	
영업이익	221	52.8	-12.8	
영업외수익	37	0.0	91.8	
영업외비용	25	-44.2	-68.1	
세전이익	232	70.8	20.1	
법인세비용	64	89.8	30.7	
연결 당기순이익	168	64.6	16.5	
지배주주순이익	168	64.6	16.5	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	377	345	361	381	1,433	1,463	1,461
순수수료이익	116	111	112	112	515	451	444
이자손익	156	158	161	164	675	639	654
트레이딩 및 상품손익	77	57	75	78	163	287	275
기타손익	28	19	13	26	80	87	87
판매비와 관리비	156	154	162	172	605	644	660
영업이익	221	191	199	209	828	819	801
영업외수익	37	4	22	19	82	82	82
영업외비용	25	-8	7	23	142	46	45
세전이익	232	203	214	206	767	855	837
법인세비용	64	56	59	57	202	235	230
연결당기순이익	168	147	155	149	565	620	607
지배주주순이익	168	147	155	149	565	620	607

자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,146	1,190	1,184	1,184	1,210
순수수료이익	434	571	511	505	514
수수료수익	473	611	549	542	551
위탁매매	61	106	125	94	78
자산관리	12	19	10	13	16
IB 및 기타	400	485	414	435	457
수수료비용	39	40	37	37	37
이자손익	502	449	404	426	448
트레이딩 및 상품손익	-24	102	200	185	180
기타손익	233	68	68	68	68
판매비와 관리비	423	538	576	592	605
영업이익	723	652	608	592	605
영업외수익	64	23	23	23	23
영업외비용	10	99	3	2	2
세전이익	777	576	628	613	626
법인세비용	181	152	173	169	172
당기순이익	596	424	455	444	454

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	29,734	35,318	40,455	42,551	41,823
현금 및 예치금	1,597	1,773	2,031	2,137	2,100
유가증권	18,132	21,538	24,670	25,948	25,504
대출채권	6,531	5,933	6,210	6,531	6,419
유형자산	40	38	43	46	45
무형자산	32	35	40	43	42
투자부동산	10	7	8	8	8
기타자산	3,392	5,994	7,452	7,838	7,704
부채	25,750	30,771	35,696	37,545	36,903
예수부채	1,291	1,947	2,053	2,131	2,087
차입부채	22,991	26,530	30,983	32,616	32,065
기타충당부채	24	56	65	68	67
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	1,443	2,237	2,595	2,730	2,683
자본	3,984	4,547	4,759	5,006	4,920
자본금	717	776	776	776	776
자본잉여금	1,579	1,720	1,720	1,720	1,720
이익잉여금	1,406	1,682	1,915	2,181	2,115
기타자본	282	369	349	329	309

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	37.9	48.0	43.2	42.7	42.5
수수료수익	41.3	51.4	46.3	45.8	45.5
위탁매매	5.3	8.9	10.5	8.0	6.4
자산관리	1.1	1.6	0.8	1.1	1.3
IB 및 기타	34.9	40.8	34.9	36.7	37.8
이자손익	43.8	37.7	34.1	36.0	37.0
트레이딩 및 상품손익	-2.1	8.6	16.9	15.6	14.9
기타손익	20.4	5.7	5.8	5.8	5.6
자산회전율					
순수수료이익	1.46	1.62	1.26	1.19	1.23
수수료수익	1.59	1.73	1.36	1.27	1.32
위탁매매	0.20	0.30	0.31	0.22	0.19
자산관리	0.04	0.05	0.02	0.03	0.04
IB 및 기타	1.34	1.37	1.02	1.02	1.09
이자손익	1.69	1.27	1.00	1.00	1.07
트레이딩 및 상품손익	-0.08	0.29	0.50	0.43	0.43
기타손익	0.78	0.19	0.17	0.16	0.16

자료: Company data, 유안타증권

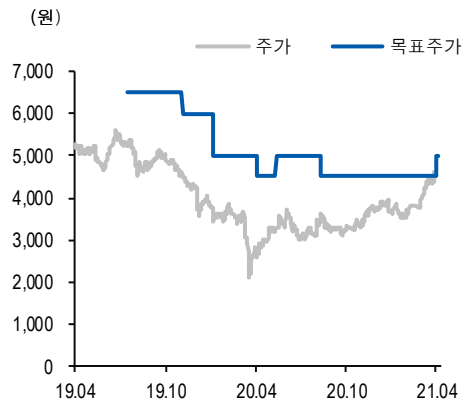
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,159	1,433	1,463	1,461	1,480
순수수료이익	405	515	451	444	453
이자손익	706	675	639	654	669
트레이딩 및 상품손익	-27	163	287	275	272
기타손익	74	80	87	87	87
판매비와 관리비	479	605	644	660	673
영업이익	680	828	819	801	807
영업외수익	113	82	82	82	82
영업외비용	26	142	46	45	45
세전이익	767	767	855	837	844
법인세비용	212	202	235	230	232
연결당기순이익	555	565	620	607	612
지배주주순이익	555	565	620	607	612
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	37,987	43,847	48,893	50,904	50,159
부채	33,968	39,058	43,728	45,329	44,626
자본	4,019	4,789	5,166	5,575	5,534

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.74	0.69	0.64	0.59	0.59
P/E	4.9	5.2	4.9	5.0	5.0
배당수익률	4.4	7.1	5.5	5.5	5.5
주당지표					
BPS	6,076	6,557	7,093	7,674	7,616
EPS	925	865	917	898	905
DPS	200	320	250	250	250
성장성					
BPS 성장률	19.0	7.9	8.2	8.2	-0.8
EPS 성장률	30.6	-6.5	6.1	-2.1	0.8
수익성					
ROE	14.8	12.8	12.5	11.3	11.0
ROA	1.60	1.38	1.34	1.22	1.21
비용/수익비율	36.9	45.2	48.7	50.0	50.0
영업이익률	58.7	57.8	56.0	54.8	54.5
세전이익률	66.2	53.5	58.4	57.3	57.0
순이익률	47.9	39.4	42.4	41.5	41.3
재무레버리지 (별도)	7.3	7.8	8.5	8.5	8.5

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.0	35.9	30.8	30.4	30.6
이자손익	61.0	47.1	43.7	44.8	45.2
트레이딩 및 상품손익	-2.3	11.4	19.6	18.9	18.3
기타손익	6.4	5.6	5.9	5.9	5.8
자산회전율					
순수수료이익	1.07	1.17	0.92	0.87	0.90
이자손익	1.86	1.54	1.31	1.29	1.33
트레이딩 및 상품손익	-0.07	0.37	0.59	0.54	0.54
기타손익	0.20	0.18	0.18	0.17	0.17

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
기말발행주식수	688,250	746,901	746,901	746,901	746,901
보통주	617,311	675,962	675,962	675,962	675,962
우선주	70,939	70,939	70,939	70,939	70,939
배당성향	26.0	39.4	28.8	29.4	29.2
보통주배당성향	22.3	35.8	25.5	26.1	25.9
우선주배당성향	3.8	3.6	3.3	3.3	3.3

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-05	BUY	5,000	1년		
2020-08-11	BUY	4,500	1년	-18.60	2.44
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 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-02

※ 해외 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.