

메리츠증권 (008560)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	5,500원 (U)
현재주가 (7/29)	5,000원
상승여력	10%

시가총액	34,087억원
총발행주식수	746,939,661주
60일 평균 거래대금	108억원
60일 평균 거래량	2,360,453주
52주 고	5,020원
52주 저	3,080원
외인지분율	13.95%
주요주주	메리츠금융지주 외 3인 49.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.2	6.2	60.5
상대	8.6	3.9	12.0
절대(달러환산)	5.5	2.6	67.0

이전의 모습을 회복하는 중

투자 의견 HOLD 유지, 목표주가는 5,500원으로 상향

2분기 연결 이익은 1,903억원으로 당사 추정치 1,660억원과 컨센서스 1,610억원을 상회. 별도 이익도 1,486원으로 당사 추정치 1,270억원을 상회. 1) 자본 대비 채무보증 잔고 비중이 전분기 82%에서 100%까지 상승하였으며 2) 리테일 신용공여 잔고가 크게 증가해 자본 대비 신용공여금과 대출금의 합이 전분기 86%에서 96%까지 상승하였으며 3) 분배금 수익도 크게 증가하였기 때문. 이 중 채무보증과 신용공여 잔고가 증가한 점이 고무적인데, 동사가 2020년 이후 지속적으로 보여왔던 성장 기반 감소와 다른 모습이기 때문. 이는 지난 5월 신종자본증권 2,950억원 발행으로 자본비율이 크게 상승한 점에 힘입은 것으로 보이며, 자본을 적극적으로 활용하는 이전 모습을 회복하고 있다는 판단. 이를 반영하여 목표주가를 기존 5,000원에서 5,500원으로 상향. 다만 아직 사업 구조 변화의 과정 중에 있고, 규제 강화로 인해 과거와 같은 고성장은 어렵다고 판단하기 때문에 투자 의견은 HOLD 유지.

순수수료이익 연결 +53.9% YoY, +9.4% QoQ, 별도 +43.1% YoY, +7.9% QoQ로 추정치 상회. 자본 대비 채무보증 잔고 비중이 전분기 82%에서 100%까지 상승했기 때문.

이자손익 연결 +7.1% YoY, +13.3% QoQ, 별도 +7.8% YoY, +10.6% QoQ로 추정치 상회. 리테일 신용공여 잔고가 크게 증가하여 자본 대비 신용공여금과 대출금의 합이 전분기 86%에서 96%까지 상승했기 때문.

트레이딩 및 상품손익 연결 800억원, 별도 343억원으로 연결은 추정치 상회, 별도는 추정치 부합. 캐피탈의 호실적 지속.

기타손익 연결 +119.5% YoY, -6.3% QoQ, 별도 +423.6% YoY, +67.4% QoQ로 추정치 상회. 분배금 수익이 크게 증가했기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	483	28.4	1.4	367	31.7
영업이익	240	8.1	-15.7	208	15.1
세전이익	262	22.4	-9.4	212	23.4
연결순이익	190	22.2	-10.1	163	16.7
지배주주순이익	190	22.2	-10.1	161	18.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,159	1,433	1,791	1,683
영업이익	680	828	976	892
지배순이익	555	565	738	674
PER (배)	5.4	5.8	4.5	4.9
PBR (배)	0.82	0.76	0.69	0.62
ROE (%)	14.8	12.8	14.7	12.1
ROA (%)	1.60	1.38	1.56	1.29

자료: 유안타증권

[표 1] 2 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	315	421	
순수수료이익	148	178	자본 대비 채무보증 잔고 비중 100%까지 상승
이자손익	114	128	리테일 신용공여 잔고 증가
트레이딩 및 상품손익	38	34	
기타손익	15	80	분배금 수익 증가
판매비와관리비	142	218	인건비 증가로 경비율(51.9%)은 추정치(45.0%) 상회
영업이익	173	202	
영업외수익	2	4	
영업외비용	1	1	
세전이익	175	205	
법인세비용	48	57	
당기순이익	127	149	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	385	483	
순수수료이익	133	169	
이자손익	166	192	
트레이딩 및 상품손익	67	80	메리츠캐피탈 운용수익 호조
기타손익	19	42	
판매비와관리비	168	243	
영업이익	217	240	
영업외수익	4	32	
영업외비용	-8	10	
세전이익	229	262	
법인세비용	63	71	
연결당기순이익	166	190	
지배주주순이익	166	190	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	476	483	408	423	1,433	1,791	1,683
영업이익	285	240	220	232	828	976	892
세전이익	289	262	236	228	767	1,014	930
연결당기순이익	212	190	171	165	565	738	674
지배주주순이익	212	190	171	165	565	738	674

자료: 유안타증권 리서치센터

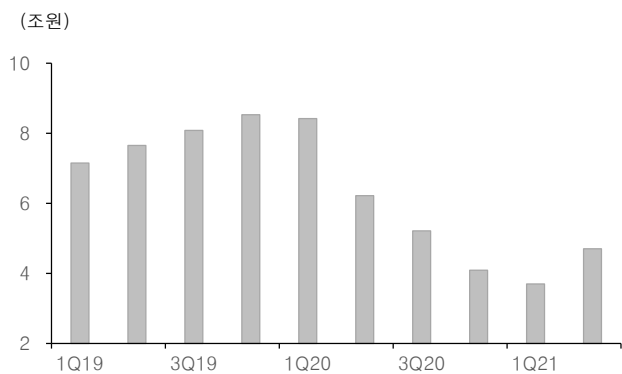
[표 4] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2020 BPS	6,557	6,557
2021E ROE	13.8	14.7
COE	18.3	17.6
Risk-free rate	2.1	2.1
Risk premium	15.9	15.8
Beta	1.0	1.0
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	5,000	5,500

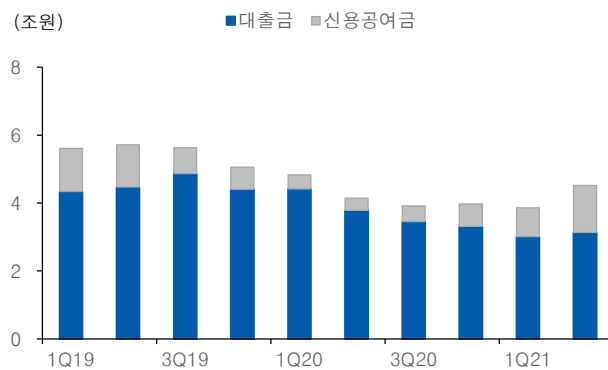
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 채무보증 잔액 추이



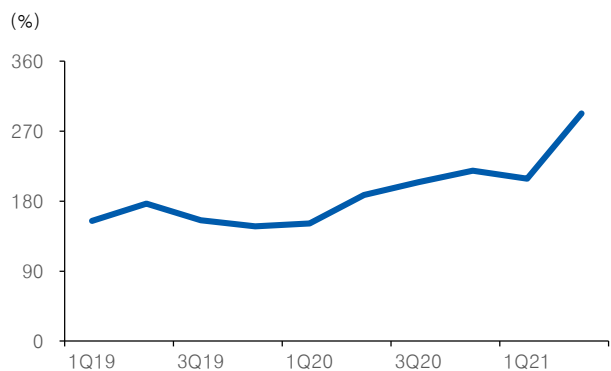
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대출금 잔액 추이



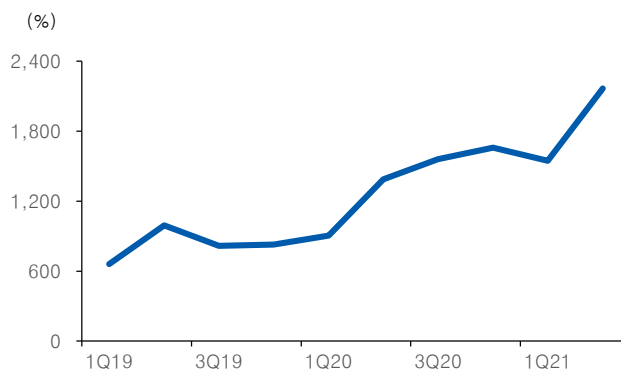
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 구 NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 신 NCR 비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,146	1,190	1,446	1,333	1,407
순수수료이익	434	571	623	557	592
수수료수익	473	611	679	606	644
위탁매매	61	106	118	81	67
자산관리	12	19	21	13	26
IB 및 기타	400	485	540	512	551
수수료비용	39	40	56	49	52
이자손익	502	449	500	537	580
트레이딩 및 상품손익	-24	102	168	150	146
기타손익	233	68	157	89	89
판매비와 관리비	423	538	714	692	731
영업이익	723	652	732	641	677
영업외수익	64	23	30	30	30
영업외비용	10	99	2	2	2
세전이익	777	576	760	669	704
법인세비용	181	152	208	184	194
당기순이익	596	424	552	485	511

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	29,734	35,318	41,174	44,415	44,686
현금 및 예치금	1,597	1,773	2,339	2,523	2,539
유가증권	18,132	21,538	25,109	27,085	27,250
대출채권	6,531	5,933	5,398	5,823	5,858
유형자산	40	38	33	36	36
무형자산	32	35	36	38	39
투자부동산	10	7	3	4	4
기타자산	3,392	5,994	8,256	8,906	8,960
부채	25,750	30,771	36,330	39,190	39,429
예수부채	1,291	1,947	1,963	2,077	2,080
차입부채	22,991	26,530	29,949	32,347	32,554
기타충당부채	24	56	65	70	71
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	1,443	2,237	4,353	4,696	4,724
자본	3,984	4,547	4,844	5,225	5,257
자본금	717	776	776	776	776
자본잉여금	1,579	1,720	1,720	1,720	1,720
이익잉여금	1,406	1,682	1,872	2,273	2,325
기타자본	282	369	476	456	436

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	37.9	48.0	43.0	41.8	42.1
수수료수익	41.3	51.4	46.9	45.5	45.8
위탁매매	5.3	8.9	8.2	6.1	4.8
자산관리	1.1	1.6	1.4	1.0	1.8
IB 및 기타	34.9	40.8	37.3	38.4	39.2
이자손익	43.8	37.7	34.5	40.3	41.2
트레이딩 및 상품손익	-2.1	8.6	11.6	11.2	10.4
기타손익	20.4	5.7	10.8	6.7	6.3
자산회전율					
순수수료이익	1.46	1.62	1.51	1.25	1.32
수수료수익	1.59	1.73	1.65	1.37	1.44
위탁매매	0.20	0.30	0.29	0.18	0.15
자산관리	0.04	0.05	0.05	0.03	0.06
IB 및 기타	1.34	1.37	1.31	1.15	1.23
이자손익	1.69	1.27	1.21	1.21	1.30
트레이딩 및 상품손익	-0.08	0.29	0.41	0.34	0.33
기타손익	0.78	0.19	0.38	0.20	0.20

자료: Company data, 유안타증권

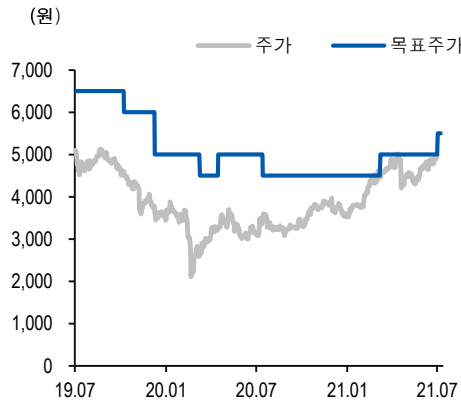
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,159	1,433	1,791	1,683	1,756
순수수료이익	405	515	576	509	544
이자손익	706	675	746	795	837
트레이딩 및 상품손익	-27	163	342	320	316
기타손익	74	80	126	59	59
판매비와 관리비	479	605	814	791	829
영업이익	680	828	976	892	926
영업외수익	113	82	102	102	102
영업외비용	26	142	64	63	63
세전이익	767	767	1,014	930	965
법인세비용	212	202	276	256	265
연결당기순이익	555	565	738	674	699
지배주주순이익	555	565	738	674	699
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	37,987	43,847	50,519	53,949	54,266
부채	33,968	39,058	45,251	48,110	48,349
자본	4,019	4,789	5,269	5,839	5,917

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.82	0.76	0.69	0.62	0.61
P/E	5.4	5.8	4.5	4.9	4.7
배당수익률	4.0	6.4	2.0	2.0	2.0
주당지표					
BPS	6,076	6,557	7,276	8,091	8,203
EPS	925	863	1,113	1,016	1,054
DPS	200	320	100	100	100
성장성					
BPS 성장률	19.0	7.9	11.0	11.2	1.4
EPS 성장률	30.6	-6.7	28.9	-8.7	3.7
수익성					
ROE	14.8	12.8	14.7	12.1	11.9
ROA	1.60	1.38	1.56	1.29	1.29
비용/수익비율	36.9	45.2	49.4	51.9	51.9
영업이익률	58.7	57.8	54.5	53.0	52.8
세전이익률	66.2	53.5	56.7	55.3	54.9
순이익률	47.9	39.4	41.2	40.1	39.8
재무레버리지 (별도)	7.3	7.8	8.5	8.5	8.5

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.0	35.9	32.2	30.3	31.0
이자손익	61.0	47.1	41.7	47.2	47.7
트레이딩 및 상품손익	-2.3	11.4	19.1	19.0	18.0
기타손익	6.4	5.6	7.1	3.5	3.3
자산회전율					
순수수료이익	1.07	1.17	1.14	0.94	1.00
이자손익	1.86	1.54	1.48	1.47	1.54
트레이딩 및 상품손익	-0.07	0.37	0.68	0.59	0.58
기타손익	0.20	0.18	0.25	0.11	0.11

	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	11.3	12.4	11.9
보통주배당성향	22.3	35.8	8.6	9.4	9.0
우선주배당성향	3.8	3.6	2.7	3.0	2.9

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-30	HOLD	5,500	1년		
2021-06-07	HOLD	5,000	1년	-6.96	-
2021-04-05	BUY	5,000	1년	-7.22	0.40
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

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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-27

※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.