



BUY (Maintain)

목표주가: 5,300원

주가(5/2): 3,505원

시가총액: 17,407억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/2)		1,978.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,633 원	3,070 원
등락률	-47.16%	14.17%
수익률	절대	상대
1W	-0.3%	-0.5%
6M	-32.6%	-30.7%
1Y	-39.1%	-34.5%

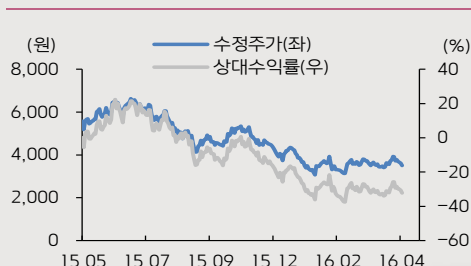
Company Data

발행주식수	496,639천주
일평균 거래량(3M)	3,590천주
외국인 지분율	7.29%
배당수익률(16E)	5.1%
BPS(16E)	4,095원
주요 주주	메리츠금융지주 외 4인 33.76%
	국민연금공단 9.06%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
순영업수익	800	646	691	742
순수수료수익	325	283	304	317
순이자이익	214	244	269	297
상품운용이익	198	116	120	128
기타이익	64	3	-2	0
판매비와관리비	395	333	370	385
영업이익	405	313	321	357
지배주주순이익	296	237	251	278
EPS(원)	780	522	553	612
PER(배)	4.9	6.7	6.3	5.7
BPS(원)	4,528	4,095	4,426	4,989
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7
영업이익률 (%)	51.4	47.0	44.4	45.7
판매비율(%)	48.6	53.0	55.6	54.3
ROE(%)	21.2	13.2	13.0	13.0
자산/자본(%)	839.6	782.3	761.3	745.7

Price Trend



실적 리뷰

메리츠종금증권(008560)

건전성 규제 불확실성 해소가 필요



메리츠종금증권의 1분기 순이익은 502억원으로 당사 추정치에 부합했습니다. 다만 내용 면에서 미분양담보확약 잔액 감소에 따른 기업금융수익 감소와 판관비 효율화에서 차이가 큼니다. 채무보증에 대한 금융당국의 구체적인 규제안이 조만간 발표될 것으로 예상되는 가운데, 관련된 규제 불확실성 해소가 주가 상 불이익 해소에 기여할 전망입니다. 목표주가와 투자의견 유지합니다.

>>> 메리츠종금증권, 1분기 순이익 502억원으로 당사 추정치 부합

메리츠종금증권의 1분기 순이익은 502억원(-22.6%YoY, -13.6%QoQ)으로 당사 추정치와 부합했다. 시장 컨센서스는 11% 하회하는 실적이다. 전년동기비 이익은 감소했지만, 작년 1분기 하이일드펀드와 관련된 일회성 이익이 있었다는 점을 감안하면 건조한 실적이다. 순이익은 당사 추정치와 부합했으나 내용 면에서 차이가 크다. 기업금융 수익과 판관비 부분에서 차이가 있다. 1분기 동사의 채무보증 규모는 4.6조원으로 전분기 5.4조원 대비 15% 감소했고, 수수료율도 2.1%로 1.0%pQoQ 하락했다. 채무보증 규모 감소는 주로 미분양담보확약 감소에 기인하는데, 이는 계절적 요인 외에도 금융당국의 건전성 규제 강화 기조 하에 동사가 리스크 관리 기준을 상향한 데 따른 것이다.

>>> 건전성 규제 불확실성 해소가 단기 주가 모멘텀

메리츠종금증권의 단기 주가 모멘텀은 금융당국의 건전성 규제 불확실성 해소다. 금감원은 작년 11월 기업금융 활성화 방안 발표 시 우발채무에 대한 건전성 규제 강화 의지를 피력했고, 이르면 올해 6~7월 중 관련 규제가 구체화될 예정이다. 언론에 따르면 레버리지비율 등을 통해 성장 속도를 조절하고, 채무보증 잔액에 대한 대손충당금 등을 쌓는 방안 등이 논의 중이라고 한다. 동사는 자본의 2배 이상의 채무보증 잔액이 있다. 이에 대한 규제 상 부담이 정확히 가치로 산출될 수 있을 때 막연한 불확실성에 따른 주가 상 불이익은 해소될 전망이다.

>>> 목표주가 5,300원 유지

메리츠종금증권에 대한 투자의견 매수, 목표주가 5,300원을 유지한다. 금융당국의 우발채무 규제 강화와 종금업 라이선스 종료(2020년)를 앞두고 미분양담보확약을 통한 성장 모멘텀은 점차 둔화될 예정이다. 그러나 부동산금융강자인 동사는 이를 타개하기 위한 방안을 모색 중이며 상품 운용 등 사업 포트폴리오 다각화도 진행 중이다. 엄밀한 리스크 관리 규정 하에 업계 내에서 상대적으로 높은 수준의 수익성도 유지하고 있다.

메리트증권증권 1분기 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치	컨센서스
순영업이익	145.5	236.8	213.6	140.6	133.4	-8.3	-5.1	144.7	
기업금융	60.0	104.7	100.6	90.9	68.3	13.8	-24.9	83.4	
Trading	22.0	37.2	22.9	7.4	15.9	-27.7	114.9	22.1	
Retail	27.5	36.9	34.5	28.6	23.6	-13.9	-17.5	26.5	
Wholesale	15.3	16.5	16.9	11.7	16.2	6.6	38.5	7.0	
기타	20.8	41.5	17.4	2.0	9.4	-54.8	370.0	5.7	
판매비와 관리비	101.3	101.8	92.0	63.0	63.8	-37.0	1.3	88.8	
영업이익	44.2	135.0	121.6	77.6	39.6	57.5	-10.3	55.9	
영업외이익	23.1	-3.9	10.5	3.0	0.4	-98.3	-86.7	10.5	
세전이익	67.3	131.1	110.8	80.5	70.0	4.0	-13.2	66.4	
당기순이익	50.5	106.2	83.9	56.3	50.7	0.4	-9.9	50.3	
지배주주 당기순이익(연결)	64.8	102.3	70.9	58.1	50.2	-22.6	-13.6	48.4	56.6

자료: 메리트증권증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	631	646	928	985	1,094
유가증권	6,531	8,590	7,538	8,013	8,916
파생상품자산	156	167	178	188	209
대출채권	3,550	4,450	4,153	4,337	4,689
유형자산	104	101	105	111	124
기타자산	811	475	1,624	1,647	1,841
자산총계	11,784	14,429	14,527	15,281	16,872
예수부채	3,269	3,464	3,496	3,530	3,568
차입부채	5,689	7,365	7,747	8,304	9,593
파생상품부채	0	0	0	0	0
기타부채	1,749	1,881	1,482	1,482	1,482
부채총계	10,707	12,710	12,670	13,273	14,610
자배주주지분	900	1,719	1,857	2,007	2,263
자본금	312	497	497	497	497
자본잉여금	121	562	586	586	586
자본조정	-10	-9	-9	-9	-5
이익잉여금	348	600	697	847	1,099
기타포괄손익	128	70	86	86	86
비지배지분	177	0	0	0	0
자본총계	1,077	1,719	1,857	2,007	2,263

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	455	922	906	963	1,072
유가증권	6,123	7,679	7,520	7,995	8,898
파생상품자산	156	177	180	189	211
대출채권	2,750	2,982	2,937	3,121	3,473
유형자산	73	102	107	113	125
기타자산	910	1,012	1,742	1,765	1,958
자산총계	10,466	12,874	13,392	14,145	15,737
예수부채	398	531	573	607	646
차입부채	8,740	9,865	10,217	10,774	12,062
파생상품부채	161	134	145	157	170
기타부채	339	613	613	613	613
부채총계	9,637	11,144	11,549	12,152	13,492
자본금	312	497	497	497	497
자본잉여금	121	586	586	586	586
자본조정	-10	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	332	584	697	847	1,099
기타포괄손익	74	73	73	73	73
자본총계	829	1,731	1,843	1,994	2,245

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	392	800	646	691	742
순수수료손익	176	325	283	304	317
순이자이익	143	214	244	269	297
상품운용이익	62	198	116	120	128
기타이익	11	64	3	-2	0
판매비와관리비	248	395	333	370	385
영업이익	144	405	313	321	357
영업외이익	34	1	2	10	10
세전이익	179	406	315	331	366
법인세비용	34	119	79	80	89
당기순이익	145	287	237	251	278
자배주주순이익(연결순이익)	145	296	237	251	278
비지배주주순이익	0	-9	0	0	0

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	411	736	626	663	705
순수수료수익	185	324	299	306	320
수수료수익	194	342	324	331	345
수탁수수료	46	92	92	106	106
금융상품판매수수료	8	10	8	8	9
IB관련수수료	100	177	157	182	195
기타수수료 수익	40	63	66	34	35
(수수료 비용)	8	17	24	24	25
상품운용관련손익	-1	87	80	72	72
순이자이익	195	218	231	257	285
기타영업이익	32	93	17	28	28
판매비와 관리비	246	358	332	368	383
영업이익	165	378	294	295	322
영업외손익	0	30	3	10	10
법인세 차감 전 계속사업이익	165	390	296	305	332
법인세 비용	39	93	74	74	80
당기순이익	126	297	222	231	251

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
EPS	475	780	522	553	612
BPS	2,956	4,528	4,095	4,426	4,989
DPS	145	230	180	190	200
PER	8.3	4.9	6.7	6.3	5.7
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
ROA	1.4	2.3	1.6	1.7	1.7
ROE	16.2	21.2	13.2	13.0	13.0
영업이익률	40.1	51.4	47.0	44.4	45.7
판매비율(판매비/순영업수익)	59.9	48.6	53.0	55.6	54.3
자산/자본	1,094.0	839.6	782.3	761.3	745.7

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

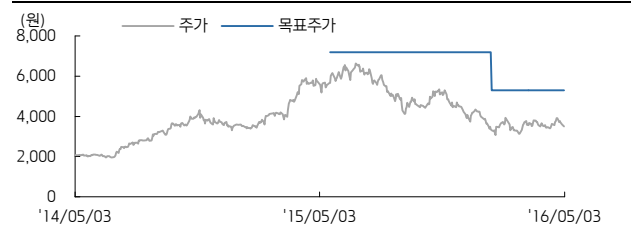
12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
위탁매매	9.1	10.1	10.8	12.3	11.4
자산관리	1.9	1.3	1.3	1.3	1.3
IB+기타	41.9	45.2	38.4	36.9	36.7
이자손익	47.5	29.6	36.8	38.7	40.4
상품운용손익	-0.4	11.8	12.7	10.9	10.2

- 당사는 5월 2일 현재 '메리트증권증권(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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
메리트증권증권 (008560)	2015/05/19	BUY(Initiate)	7,200원
	2015/07/06	Outperform(Downgrade)	7,200원
	2015/08/04	Outperform(Maintain)	7,200원
	2015/09/14	BUY(Upgrade)	7,200원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	5,300원
	2016/04/18	BUY(Maintain)	5,300원
	2016/05/03	BUY(Maintain)	5,300원

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%