



BUY(Maintain)

목표주가: 4,800원

주가(2/6): 3,650원

시가총액: 18,127억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/6)		2,077.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	3,925원	3,105원
등락률	-7.01%	17.55%
수익률	절대	상대
1M	3.1%	1.7%
6M	0.0%	-2.9%
1Y	-7.1%	-14.3%

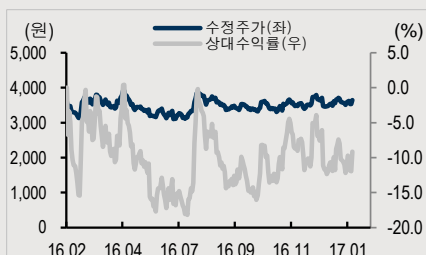
Company Data

발행주식수	496,639 천주
일평균 거래량(3M)	2,480 천주
외국인 지분율	8.26%
배당수익률(17E)	4.4%
BPS(17E)	4,756 원
주요 주주	메리츠금융지주 외 6인 33.76%
	메리츠증권 자산주 8.69%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
순영업수익	800	627	673	688
순수수료수익	325	314	362	395
순이자이익	214	238	275	312
상품운용이익	198	47	38	-19
기타이익	64	27	-3	-1
판매비와관리비	395	320	352	359
영업이익	405	308	321	329
지배주주순이익	296	235	254	261
EPS(원)	780	517	501	463
PER(배)	4.9	6.7	7.3	7.9
BPS(원)	4,528	4,142	4,756	4,696
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.8
영업이익률 (%)	49.9	49.5	45.4	44.5
판매비율(%)	50.1	50.5	54.6	55.5
ROE(%)	21.2	13.0	11.8	10.3
자산/자본(%)	839.6	920.8	769.2	784.4

Price Trend



실적 리뷰

메리츠증권 (008560)

수수료 수익으로 견조한 기업금융 실적



메리츠증권의 4분기 순이익은 575억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 9% 상회하는 실적을 기록했습니다. 대출관련 이자 수익은 감소했으나 해외부동산 Sell down 및 구조화 금융 수수료 수익이 증가하며 견조한 기업금융 실적을 유지했습니다. 단기적으로 꾸준한 이익 창출력이 주가의 하방경직성을 제공해 주는 가운데, 리스크 관리 능력 입증 또는 비즈니스 다각화가 중기 주가에 중요한 전망입니다.

>>> 4분기 순이익, 컨센서스 9% 상회

메리츠증권의 4분기 순영업수익은 1,470억원(+4.6%YoY), 당기순이익은 563억원(+0.1%YoY)을 기록했습니다. 지배주주 연결당기순이익은 575억원으로 전년동기비 1.1% 감소했다. 당사 추정치와 시장 컨센서스를 각각 10%, 9% 상회하는 호실적이다.

기업금융은 견조한 실적을 이어갔으나, 리테일 부분 수익은 부진했다. Trading 부분은 우려대비 양호한 실적이었다.

기업금융의 견조한 실적은 주로 해외 부동산 Sell down 및 부동산구조화 금융 수수료 수익이 4% 증가한데 기인한다. 종금업 관련 대출 이익은 대출금 감소(-7%YoY, 4분기말 대출금 잔액 1.8조원) 및 대출 이자율 하락(-90bp QoQ)으로 전년동기비 9.4% 감소했다. 당사는 부동산 시장에 대한 불확실한 전망에 대비해 대출금을 중심으로 리스크를 관리하고 있다.

리테일 부분의 부진한 실적은 브로커리지 수수료 수익 감소와 증금차입금 증가에 따른 조달 비용 증가에 기인한다. 자금 조달 측면에서 발행어음(2.7조원)은 전분기 대비 2.3% 감소한 반면, 차입금(1.4조원)은 33% 증가했다. 4분기 동사는 평창관련 여신을 요주의에서 고정이하로 분류했으나, 담보 가치를 인정해 추가 충당금은 적립하지 않았다.

>>> 견조한 이익 vs. 부동산 시장에 대한 우려

동사 주가는 연말 KOSPI200지수 편입에도 불구하고 담보 상태를 보이고 있다. 동사는 기업금융에 기반한 양호한 이익 체력을 매분기 실적 발표마다 입증하고 있으나, 시장은 부동산금융에 편중된 동사의 포트폴리오에 대한 우려의 시선을 쉽게 거두지 못하는 듯 하다.

단기적으로 동사의 견조한 이익과 높은 배당 성향이 주가의 하방경직성을 제공해 주는 가운데, 중기적으로 부동산 시장에 대한 불확실성이 확대되는 국면에서 리스크 관리 능력 입증에 주가에 중요할 전망이다.

동사에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 4,800원을 유지한다.

메리츠증권증권 4Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	141	133	204	162	147	4.6	-9.5	147	
기업금융	90	67	116	88	90	-0.6	1.9	96	
Trading	8	33	45	41	10	17.6	-76.5	22	
Retail	29	25	32	27	19	-36.2	-30.9	23	
Wholesale	6	7	7	8	9	39.6	12.7	7	
기타	7	1	5	-2	20	203.7	흑전	-0	
판매비와 관리비	63	64	95	80	80	27.3	0.6	80	
영업이익	78	70	109	83	67	-13.8	-19.2	67	
세전이익	81	70	110	83	68	-15.4	-18.2	67	
당기순이익	56	51	83	63	56	0.1	-10.1	51	
지배주주 당기순이익(연결)	58	50	83	63	57	-1.1	-8.8	52	53

자료: 메리츠증권증권, 키움증권

메리츠증권증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY15	FY16P	FY17E
순영업수익	132	204	162	147	167	169	170	166	800	627	673
영업이익	68	109	81	67	84	77	75	85	405	308	321
지배주주순이익	50	83	63	57	66	61	60	67	296	235	254

자료: 메리츠증권증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
현금과 예치금	631	942	1,029	1,139	1,277
유가증권	6,531	7,771	8,770	9,205	10,334
파생상품자산	156	162	160	184	206
대출채권	3,550	4,595	4,874	5,163	5,574
유형자산	104	101	90	95	107
기타자산	811	857	2,372	2,798	3,219
자산총계	11,784	14,429	17,295	18,583	20,717
예수부채	3,269	3,464	3,110	3,136	3,165
차입부채	5,689	7,856	10,326	11,034	12,896
파생상품부채	0	0	0	0	0
기타부채	1,749	1,390	2,011	2,011	2,011
부채총계	10,707	12,710	15,417	16,167	18,076
자배주주지분	900	1,719	1,878	2,416	2,641
자본금	312	497	497	606	606
자본잉여금	121	562	586	860	860
자본조정	-10	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	348	600	715	870	1,096
기타포괄손익	128	70	89	89	89
비지배지분	177	0	0	0	0
자본총계	1,077	1,719	1,878	2,416	2,641

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
현금과 예치금	455	922	1,011	1,122	1,259
유가증권	6,123	7,684	8,761	9,196	10,324
파생상품자산	156	210	161	185	208
대출채권	2,750	2,982	3,063	3,352	3,763
유형자산	73	102	90	95	107
기타자산	910	975	2,444	2,870	3,292
자산총계	10,466	12,874	15,530	16,819	18,953
예수부채	398	531	501	527	555
차입부채	8,740	9,865	12,437	13,145	15,007
파생상품부채	161	134	129	146	164
기타부채	339	613	600	600	600
부채총계	9,637	11,144	13,667	14,417	16,326
자본금	312	497	497	606	606
자본잉여금	121	586	586	860	860
자본조정	-10	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	332	584	715	870	1,096
기타포괄손익	74	73	74	74	74
자본총계	829	1,731	1,863	2,401	2,627

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
순영업수익	392	800	627	673	688
순수수료손익	176	325	314	362	395
순이자이익	143	214	238	275	312
상품운용이익	62	198	47	38	-19
기타이익	11	64	27	-3	-1
판매비와관리비	248	395	320	352	359
영업이익	144	405	308	321	329
영업외이익	34	1	6	15	15
세전이익	179	406	313	336	344
법인세비용	34	119	79	81	83
당기순이익	145	287	235	254	261
자배주주순이익(연결순이익)	145	296	235	254	261
비지배주주순이익	0	-9	0	0	0

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
순영업수익	411	715	630	642	644
순수수료수익	185	324	329	326	349
수수료수익	194	342	356	354	378
수탁수수료	46	92	76	67	68
금융상품판매수수료	8	10	9	12	13
IB관련수수료	100	177	181	206	218
기타수수료 수익	40	63	91	68	79
(수수료 비용)	8	17	27	27	29
상품운용관련손익	12	117	46	33	-22
순이자이익	195	220	236	264	301
기타영업이익	18	53	19	19	16
판매비와 관리비	246	358	318	351	358
영업이익	165	357	312	292	286
영업외손익	0	33	2	11	11
법인세 차감 전 계속사업이익	165	390	314	302	297
법인세 비용	39	93	79	73	72
당기순이익	126	297	235	229	225

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
EPS	475	780	517	501	463
BPS	2,956	4,528	4,142	4,756	4,696
DPS	145	230	200	160	150
PER	8.3	4.9	6.7	7.3	7.9
PBR	1.3	0.9	0.8	0.8	0.8
ROA	1.4	2.3	1.5	1.4	1.3
ROE	16.2	21.2	13.0	11.8	10.3
영업이익률	40.1	49.9	49.5	45.4	44.5
판매비율(판매비/순영업이익)	59.9	50.1	50.5	54.6	55.5
자산/자본	1,094.0	839.6	920.8	769.2	784.4

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

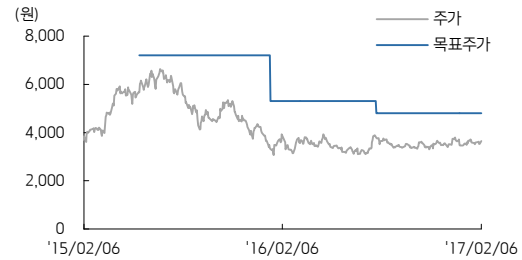
12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
위탁매매	9.1	10.4	7.8	6.2	6.1
자산관리	1.9	1.4	1.4	1.9	2.0
IB+기타	38.5	41.0	46.1	45.7	48.6
이자손익	47.5	30.8	37.4	41.1	46.7
상품운용손익	3.0	16.4	7.4	5.1	-3.4

- 당사는 2월 6일 현재 '메리츠증권증권' 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
메리츠증권증권 (008560)	2015/05/19	Outperform(Reinitiate)	15,500원
	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
	2016/04/19	BUY(Maintain)	5,300원
	2016/05/03	BUY(Maintain)	5,300원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	4,800원
	2016/08/02	BUY(Maintain)	4,800원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	4,800원
	2016/11/09	BUY(Maintain)	4,800원
	2016/11/17	BUY(Maintain)	4,800원
	2017/01/23	BUY(Maintain)	4,800원
	2017/02/07	BUY(Maintain)	4,800원

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 (2016/1/1~2016/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%