



BUY(Maintain)

목표주가: 4,800원

주가(4/24): 3,885원

시가총액: 19,294억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/24)		2,173.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	3,885 원	3,105 원
등락률	0.00%	25.12%
수익률	절대	상대
1M	1.8%	1.6%
6M	11.6%	5.2%
1Y	-0.8%	-8.0%

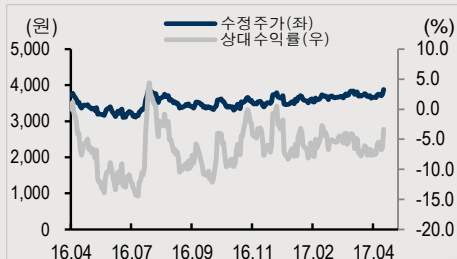
Company Data

발행주식수	496,639천주
일평균 거래량(3M)	1,697천주
외국인 지분율	9.31%
배당수익률(17E)	3.9%
BPS(17E)	4,853원
주요 주주	메리츠금융지주 외 4인
	국민연금공단
	33.76%
	10.11%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업이익	800	646	684	710
순수수료이익	325	313	355	374
순이자이익	214	234	281	297
상품운용이익	198	79	40	45
기타이익	64	20	8	-6
판매비와관리비	395	320	330	329
영업이익	405	327	354	380
지배주주순이익	296	254	284	299
EPS(원)	780	560	558	532
PER(배)	4.9	6.2	7.0	7.3
BPS(원)	4,528	4,142	4,853	4,732
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.8
영업이익률 (%)	49.9	50.8	52.4	54.4
판매비율(%)	50.1	49.2	47.6	45.6
ROE(%)	21.2	14.1	13.1	11.7
자산/자본(%)	839.6	919.3	772.0	802.7

Price Trend



실적 리뷰

메리츠종금증권 (008560)

기업금융과 Trading이 이끈 호실적



메리츠종금증권의 1분기 순이익은 809억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 28% 상회하는 실적을 기록했습니다. 계절적 비수기에도 불구하고 구조화금융 IB 실적 호조와 Trading부분의 실적 개선이 호실적의 주요인이었습니다. 메리츠캐피탈 완전자회사화는 동사의 이익 체력을 강화할 수 있는 기회인 동시에 철저한 리스크 관리 능력을 입증해야 하는 계기가 될 예정입니다.

>>> 1분기 순이익, 시장 컨센서스 28% 상회

메리츠종금증권의 1분기 순영업이익은 1,874억원(+40.5%YoY), 당기순이익은 789억원(+55.7%YoY)을 기록했다. 지배주주 연결당기순이익은 809억원으로 전년동기비 61% 증가했다. 당사 추정치와 부합했으며, 시장 컨센서스를 28% 상회하는 호실적이다.

계절적 비수기에도 불구하고 구조화금융IB 실적 호조로 기업금융이 견조한 실적을 이어갔으며, Trading 부분도 전년동기 대비 40.5% 증가했다. 1분기 채무보증 금액은 5.6조원으로 전분기 대비 6.1% 증가했고, 수수료율은 3.2%로 전분기 대비 1.4%p 상승했다. IR에 따르면 분양권 전매 제한 등 규제에 부동산 시장이 위축되면서, 동사의 경우 우월적 지위에서 덜 소실이 가능, 수익성 방어가 가능했다고 한다. Trading 포트폴리오 측면에선 국고채(-7.0%p QoQ) 및 회사채 비중(-4.1%p QoQ) 감소와 특수채 비중 증가(+14.8%pQoQ)가 두드러졌다.

리테일 부분 실적도 전분기 대비 18.5% 개선됐다. 브로커리지 및 금융자산 판매 수수료 수익 증가와 신용공여금 증가(1Q17 7,294억원(+20.4%QoQ))에 따른 신용공여이자이익 증가가 주요하다. 일회성 요인으로서는 소송취하에 따른 충당부채 환입 80억원과 메리츠코리아펀드 감액손실 63억원 등이 있었다.

>>> 견조한 이익 vs. 편중된 포트폴리오

동사는 부동산 시장 조정에 따른 수익성 훼손 우려에도 불구하고 견조한 실적을 매분기 내며 체력을 입증하고 있다. 금번 실적 발표를 통해 부동산 시장 규제 강화를 마진 상승의 기회로 활용하고 있는 점이 보여준 것은 긍정적이다.

메리츠캐피탈의 완전자회사화로 이익 추정치를 상향한다. 이에 목표주가를 5% 상향할 여지는 있으나, 추후 동사의 리스크 관리 역량을 점검하며 조정할 예정이다.

메리츠캐피탈 인수는 동사의 이익체력을 강화하는 계기가 될 수 있으나, 빠르게 성장하는 메리츠캐피탈의 속도를 감안하면 유동성 측면에서의 관리는 이전보다 여유가 줄어들 것으로 예상된다.

동사에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 4,800원을 유지한다.

메리츠증권증권 1Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	133	204	162	148	187	40.5	26.5	184	
기업금융	67	116	88	89	98	45.2	10.1	88	
Trading	33	45	41	32	46	40.5	42.3	60	
Retail	25	32	27	19	22	-13.1	18.5	19	
Wholesale	7	7	8	9	3	-58.6	-68.5	12	
기타	1	5	-1	-1	19			5	
판매비와 관리비	64	95	80	80	87	36.6	8.7	76	
영업이익	70	109	83	67	100	44.2	47.5	109	
세전이익	70	110	83	68	103	47.9	52.0	112	
당기순이익	51	83	63	56	79	55.7	40.1	85	63
지배주주 당기순이익(연결)	50	83	63	57	81	61.0	40.7	82	

자료: 메리츠증권증권, 키움증권

메리츠증권증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업수익	132	204	162	149	185	169	168	162	646	684	710
영업이익	68	109	81	68	98	89	87	81	327	354	380
지배주주순이익	50	83	63	57	81	70	69	64	254	284	299

자료:메리츠증권증권,키움증권

연결재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	942	1,088	1,200	1,355	1,541
유가증권	7,771	9,429	9,542	10,700	12,266
파생상품자산	162	157	180	206	237
대출채권	4,595	5,561	5,581	6,013	6,580
유형자산	101	100	97	110	126
기타자산	857	933	2,433	2,982	3,439
자산총계	14,429	17,268	19,033	21,366	24,188
예수부채	3,464	3,103	2,983	2,928	2,881
차입부채	8,427	11,498	12,806	14,987	17,631
파생상품부채	0	0	0	0	0
기타부채	819	789	789	789	789
부채총계	12,710	15,390	16,568	18,704	21,318
지배주주지분	1,719	1,878	2,465	2,662	2,870
자본금	497	497	606	606	606
자본잉여금	562	562	860	860	860
자본조정	-9	-8	-9	-5	-5
이익잉여금	600	750	914	1,107	1,314
기타포괄손익	70	79	95	95	95
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,719	1,878	2,465	2,662	2,870

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	922	1,010	1,123	1,277	1,463
유가증권	7,684	9,585	9,698	10,856	12,422
파생상품자산	210	159	181	208	238
대출채권	2,982	3,472	3,493	3,924	4,491
유형자산	102	100	97	110	126
기타자산	975	994	2,494	3,043	3,500
자산총계	12,874	15,320	17,086	19,418	22,240
예수부채	531	495	375	320	273
차입부채	9,865	12,245	13,554	15,735	18,379
파생상품부채	134	103	116	131	147
기타부채	613	591	591	591	591
부채총계	11,144	13,434	14,636	16,776	19,390
자본금	497	497	606	606	606
자본잉여금	586	586	860	860	860
자본조정	-9	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	584	733	914	1,107	1,314
기타포괄손익	73	79	79	79	79
자본총계	1,731	1,886	2,450	2,642	2,850

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	800	646	684	710	747
순수수료손익	325	313	355	374	377
순이자이익	214	234	281	297	309
상품운용이익	198	79	40	45	68
기타이익	64	20	8	-6	-7
판매비와관리비	395	320	330	329	335
영업이익	405	327	354	380	411
영업외이익	1	6	20	14	14
세전이익	406	333	373	395	426
법인세비용	119	79	90	95	103
당기순이익	287	254	284	299	323
지배주주순이익(연결순이익)	296	254	284	299	323
비지배주주순이익	-9	0	0	0	0

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	715	648	661	678	712
순수수료수익	324	327	338	352	355
수수료수익	342	354	368	383	386
수탁수수료	92	73	54	52	55
금융상품판매수수료	10	9	11	12	12
IB관련수수료	177	165	189	204	204
기타수수료수익	63	107	112	115	115
(수수료비용)	17	27	29	30	31
상품운용관련손익	117	75	37	40	60
순이자이익	220	229	252	269	281
기타영업이익	53	16	19	16	16
판매비와관리비	358	318	315	309	315
영업이익	357	329	346	368	396
영업외손익	33	3	13	12	12
법인세차감전계속사업이익	390	331	358	380	408
법인세비용	93	78	86	92	99
당기순이익	297	253	272	288	309

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	780	560	558	532	574
BPS	4,528	4,142	4,853	4,732	5,101
DPS	230	200	188	180	193
PER	4.9	6.2	7.0	7.3	6.8
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA	2.3	1.6	1.6	1.5	1.4
ROE	21.2	14.1	13.1	11.7	11.7
영업이익률	49.9	50.8	52.4	54.4	55.7
판매비율(판매비/순영업이익)	50.1	49.2	47.6	45.6	44.3
자산/자본	839.6	919.3	772.0	802.7	842.9

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

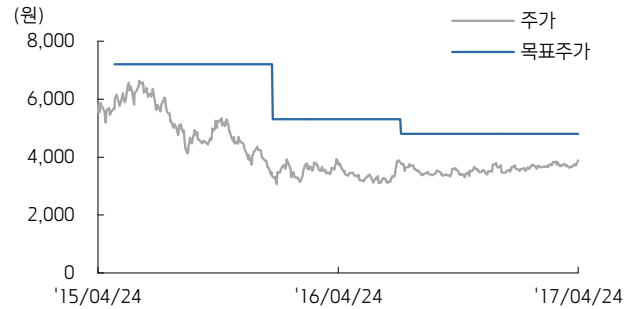
12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	10.4	7.1	3.8	3.2	3.3
자산관리	1.4	1.4	1.7	1.7	1.6
IB+기타	41.0	44.5	48.5	49.4	47.2
이자손익	30.8	35.4	38.1	39.8	39.4
상품운용손익	16.4	11.6	5.7	5.9	8.4

- 당사는4월24일현재'메리츠증권증권'발행주식을1%이상보유하고있지않습니다.
- 당사는동자료를기관투자자또는제3자에게사전제공한사실이없습니다.
- 동자료의금융투자분석사는자료작성일현재동자료상예언기업들의금융투자상품및 권리를보유하고있지않습니다.
- 동자료에게시된내용들은본인의의견을정확하게반영하고있으며,외부의부당한압력이나간섭없이작성되었음을확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2017/04/17	BUY(Maintain)	4,800원
	2017/04/25	BUY(Maintain)	4,800원

목표주가추이



투자의견및적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급비율통계(2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%