



# BUY(Maintain)

목표주가: 5,700원(상향)

주가(6/29): 5,080원

시가총액: 30,767억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (6/29)		2,395.66pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	5,080원	3,110원	
등락률	0.00%	63.34%	
수익률	절대	상대	
	1M	16.9%	14.8%
	6M	46.8%	24.2%
	1Y	58.3%	29.2%

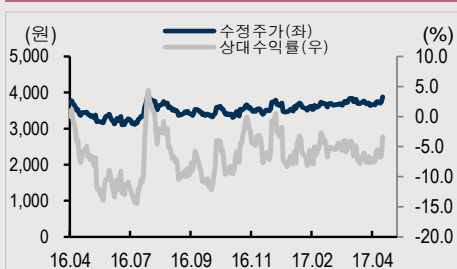
## Company Data

발행주식수	605,641천주	
일평균 거래량(3M)	2,976천주	
외국인 지분율	8.42%	
배당수익률(17E)	3.35%	
BPS(17E)	4,425원	
주요 주주	메리츠금융지주 외 2인	45.68%
	국민연금공단	10.05%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업이익	800	646	711	738
순수수료이익	325	313	304	328
순이자이익	214	234	327	365
상품운용이익	198	79	31	4
기타이익	64	20	49	40
판매비와관리비	395	320	349	355
영업이익	405	327	362	383
지배주주순이익	296	254	294	308
EPS(원)	780	560	523	548
PER(배)	4.9	6.2	9.7	9.3
BPS(원)	4,528	4,142	4,425	4,755
PBR(배)	0.9	0.8	1.1	1.1
영업이익률 (%)	49.9	50.8	50.5	51.4
판매비율(%)	50.1	49.2	49.5	48.6
ROE(%)	21.2	14.1	13.5	11.9
자산/자본(%)	839.6	919.3	899.9	993.1

## Price Trend



# 메리츠종금증권 (008560)

## 전환상환우선주 발행으로 유동성 리스크 축소



전일 메리츠종금증권은 전환상환우선주 발행을 공시했습니다. Layer를 다양화 함으로 BPS 희석과 대주주 지분을 감소를 최소화했습니다. 향후 2~3년동안 만기 도래될 채무보증에 대응할 유동성 확보가 이뤄졌다는 점이 긍정적입니다. 동사에 대한 목표 주가를 5,700원으로 상향합니다.

### >>> 메리츠종금증권, 전환상환우선주 발행

전일 메리츠종금증권은 전환상환우선주 발행을 공시했다. 해당 및 상환, 전환, 의결권 조건을 상이하게 적용해 8차로 나눠 발행했으며, 총 규모는 7,480억원이다. 1차~4차(합계 4,080억원)은 기관에게 직접 판매가 됐고, 5~8차는(합계 3,400억원)은 SPC설립을 통해 ABB(Asset Backed Bond)로 소화됐다. ABB 발행 시 메리츠금융지주가 매입약정을 통해 TRS(Total Return Swap)을 기관투자자에게 제공했다. 메리츠금융지주는 5~8차 SPC 청산 시 우선매수권을 보유한다. 이와 같은 구조로 전환상환우선주가 모두 전환되더라도 대주주 지분을 감소는 2.2%p에 불과하다. (44.5% →42.3%)

동사는 전환상환우선주 발행 Layer를 다양화 함으로 EPS와 BPS에 미치는 영향을 최소화했다. 현재 주가와 주당발행금액을 감안 시 2~4차는 보통주로 전환 가능성이 높다. (2차는 전환 기간 전 상환권이 있어 회사가 의지가 있다면 상환 가능). 18년 이후 점진적으로 전환 가능하나, 18년에 2~4차 모두 전환을 가정하더라도 18년 BPS는 0.4% 감소한다. 주식 수 증가로 EPS는 10.4% 감소가 예상된다. 이는 자본증가에 따른 추가 이익 창출 기회는 고려하지 않은 수치이다.

전환상환우선주 발행 이후 동사의 순자본비율 555%p 상승(724% → 1,279%)하고 레버리지비율은 233%p하락(697% →494%) 예정이다. 현 시점에서 종금업 라이선스 종료를 가정하더라도 순자본비율은 90%p(채무보증관련 NCR위험계수는 아직 설정 전)하락하고 레버리지비율은 100%p 증가에 그칠 것으로 추정된다. 향후 동사의 추가 성장은 가능하다.

금번 메리츠종금의 전환상환우선주 발행의 가장 큰 의의는 채무보증에 대응할 유동성을 확보했다는 것이다. 전국적으로 아파트 입주물량이 증가하는 가운데, 동사의 향후 2~3년간 연간 만기 도래되는 채무보증규모는 1.3~1.5조 규모다.

2분기 순이익 725억원  
으로 전년동기 비 13%  
감소 예상

메리츠증권증권의 2분기 지배주주 순이익은 723억원으로 전년동기비 13% 감소가 예상 된다. 작년 급격한 자산 증가와 해외부동산 Sell-down영업으로 기업금융이 호조를 보 인데 따른 기고효과다. 그러나 Trading 부분이 건조한 수익을 유지하며 시장 컨센서스 에 부합하는 양호한 실적이 예상된다.

목표주가 5,700원으로  
상향

동사에 대한 목표주가를 기존 4,800원에서 5,700원으로 상향한다. 목표주가 5,700원은 17년 예상 BPS 4,425원에서 Target PBR 1.3배를 적용했다. 전환우선주 상환으로 인한 자본증가와 유동성 리스크 감소를 감안해 베타를 조정했기 때문이다.

메리츠증권의 전환우선상환주 발행조건 상세 내역

구분	단위	전환상환우선주식(액면가:1000 원)							
		제 1 차	제 2 차	제 3 차	제 4 차	제 5 차	제 6 차	제 7 차	제 8 차
총 발행금액	억원	1,270	710	1,100	1,000	800	500	700	1,400
주당 발행가액 (기준주가 비)	원	9,200 (98% 할증)	4,600 (1% 할증)		9,200 (98% 할증)				
발행주식 수량	만주	1,380	1,543	2,391	2,174	870	543	761	1,522
배당	우선배당률 (평균 4.3%)	AA- 금융채 2 1년+2.683% (연 4.4%)	AA- 금융채 2 2년+2.609% (연 4.7%)	연 3.9%		A0 무보증회사채 2년*1.542 (연 4.11%)	A0 무보증회사채 3년*1.456 (연 4.45%)	A0 무보증회사채 4년*1.405 (연 4.52%)	A0 무보증회사채 5년*1.320 (연 4.67%)
	Reset	매 1년마다	매 1년마다	없음		매 2년마다	매 3년마다	매 4년마다	매 5년마다
	배당순위	1 순위	2 순위	4 순위		3 순위	5 순위	6 순위	7 순위
상환	상환권 행사기간	납입일+1년 이후	납입일+2년 이후	납입일+3년 이후		납입일+2년 이후	납입일+3년 이후	납입일+3년 이후	납입일+4년 이후
	상환순위	1 순위	2 순위	4 순위		3 순위	5 순위	6 순위	7 순위
전환	전환권 행사기간	발행일+5~7년	발행일+2.5~3년	발행일+1~3년		발행일+5~7년	발행일+5~7년	발행일+5~7년	발행일+5~7년
	전환율	전환상환우선주 1주: 보통주 1주							
의결권		없음			있음			없음	

RCPS 2~4차 전환 시 BPS EPS에 미치는 영향(단위: 원/주, %)

구분	전환 전		전환 후		변경		
	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	
EPS		523	548	469	494	-10.4	-9.8
BPS		4,425	4,755	4,438	4,738	0.3	-0.4

자료: 금감원, 키움증권

메리츠증권증권 2Q17P 실적 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
순영업수익	204	163	148	179	169	-17.2	-5.6	
기업금융	116	88	89	98	88	-24.1	-10.2	
Trading	49	40	32	56	47	-4.1	-16.1	
Retail+Wholesale	39	35	28	25	34	-12.8	36.0	
판매비와 관리비	95	80	80	87	82	-13.7	-5.7	
영업이익	109	83	68	92	87	-20.2	-5.4	
세전이익	110	83	68	103	91	-17.3	-11.7	
당기순이익	83	63	56	79	69	-16.9	-12.7	
지배주주 당기순이익(연결)	83	63	57	81	72	-13.3	-11.1	72

자료: 메리츠증권증권, 키움증권

**연결재무상태표**

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	942	1,088	1,292	1,587	1,968
유가증권	7,771	9,429	11,188	13,375	16,742
파생상품자산	162	157	181	233	293
대출채권	4,595	5,561	6,173	7,007	8,196
유형자산	101	100	114	138	172
기타자산	857	933	3,451	4,224	5,302
자산총계	14,429	17,268	22,400	26,564	32,673
예수부채	3,464	3,103	2,933	2,874	2,826
차입부채	8,427	11,498	11,399	15,431	21,372
파생상품부채	0	0	0	0	0
기타부채	819	789	5,615	5,615	5,615
부채총계	12,710	15,390	19,911	23,889	29,792
자배주지분	1,719	1,878	2,489	2,675	2,882
자본금	497	497	606	606	606
자본잉여금	562	562	877	877	877
자본조정	-9	-8	-9	-5	-5
이익잉여금	600	750	917	1,099	1,306
기타포괄손익	70	79	98	98	98
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,719	1,878	2,489	2,675	2,882

**별도재무상태표**

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	922	1,010	1,210	1,505	1,886
유가증권	7,684	9,585	11,283	13,470	16,837
파생상품자산	210	159	183	234	294
대출채권	2,982	3,472	3,894	4,728	5,917
유형자산	102	100	114	138	172
기타자산	975	994	3,512	4,285	5,363
자산총계	12,874	15,320	20,195	24,359	30,469
예수부채	531	495	361	303	255
차입부채	9,865	12,245	14,481	18,513	24,454
파생상품부채	134	103	70	78	88
기타부채	613	591	2,812	2,812	2,812
부채총계	11,144	13,434	17,724	21,706	27,609
자본금	497	497	606	606	606
자본잉여금	586	586	877	877	877
자본조정	-9	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	584	733	917	1,099	1,306
기타포괄손익	73	79	79	79	79
자본총계	1,731	1,886	2,472	2,653	2,860

**연결손익계산서**

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	800	646	711	738	763
순수수료손익	325	313	304	328	349
순이자이익	214	234	327	365	362
상품운용이익	198	79	31	4	11
기타이익	64	20	49	40	41
판매비와관리비	395	320	349	355	362
영업이익	405	327	362	383	401
영업외이익	1	6	26	24	24
세전이익	406	333	388	407	425
법인세비용	119	79	93	98	103
당기순이익	287	254	294	308	322
자배주순이익(연결순이익)	296	254	294	308	322
비지배주순이익	-9	0	0	0	0

**별도손익계산서**

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	715	648	675	690	731
순수수료수익	324	327	337	361	382
수수료수익	342	354	363	390	412
수탁수수료	92	73	61	61	62
금융상품판매수수료	10	9	12	12	12
IB관련수수료	177	165	185	209	230
기타수수료수익	63	107	106	108	109
(수수료비용)	17	27	27	29	31
상품운용관련손익	117	75	40	8	12
순이자이익	220	229	280	305	322
기타영업이익	53	16	18	16	16
판매비와관리비	358	318	334	335	342
영업이익	357	329	341	355	389
영업외손익	33	3	13	13	13
법인세차감전계속사업이익	390	331	362	368	402
법인세비용	93	78	87	89	97
당기순이익	297	253	275	279	305

**Valuation지표및재무비율**

(단위:원,배,%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	780	560	523	548	573
BPS	4,528	4,142	4,425	4,755	5,123
DPS	230	200	170	180	190
PER	4.9	6.2	9.7	9.3	8.9
PBR	0.9	0.8	1.1	1.1	1.0
ROA	2.3	1.6	1.5	1.3	1.1
ROE	21.2	14.1	13.5	11.9	11.6
영업이익률	49.9	50.8	50.5	51.4	53.2
판매비율(판매비/순영업수익)	50.1	49.2	49.5	48.6	46.8
자산/자본	839.6	919.3	899.9	993.1	1,133.9

**수익기여도(별도기준)**

(단위:%)

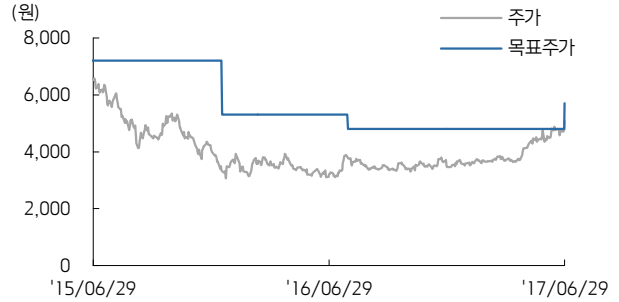
12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	10.4	7.1	5.1	4.6	4.3
자산관리	1.4	1.4	1.7	1.7	1.7
IB+기타	41.0	44.5	45.8	48.3	48.5
이자손익	30.8	35.4	41.4	44.2	44.0
상품운용손익	16.4	11.6	6.0	1.2	1.6

- 당사는6월29일현재'메리츠증권증권'발행주식을1%이상보유하고있지않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게사전제공한사실이없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자 상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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
	2017/06/30	BUY(Maintain)	5,700원

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%