



## BUY(Maintain)

목표주가: 6,200원(상향)

주가(7/25): 5,230원

시가총액: 31,675억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/25)		2,439.90pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,260원	3,310원
등락률	-0.57%	58.01%
수익률	절대	상대
1M	10.1%	7.3%
6M	49.0%	26.2%
1Y	34.6%	11.0%

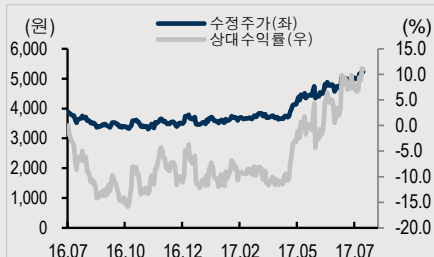
## Company Data

발행주식수	717,489천주
일평균 거래량(3M)	3,137천주
외국인 지분율	8.38%
배당수익률(17E)	3.82%
BPS(17E)	6,396원
주요 주주	메리츠금융지주 외 4인 45.68%
	국민연금공단 10.10%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	800	646	786	773
순수수료수익	325	313	354	386
순이자이익	214	234	318	335
상품운용이익	198	79	68	4
기타이익	64	20	47	48
판매비와관리비	395	320	387	358
영업이익	405	327	400	415
지배주주순이익	296	254	322	333
EPS(원)	780	560	634	561
PER(배)	4.9	6.2	8.2	9.3
BPS(원)	4,528	4,142	6,396	5,801
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.9
영업이익률 (%)	49.9	50.9	49.6	52.0
판매비율(%)	50.1	49.1	50.4	48.0
ROE(%)	21.2	14.1	12.6	9.9
자산/자본(%)	839.6	919.3	712.8	794.4

## Price Trend



## 메리츠종금증권 (008560)

## Trading수익과 메리츠캐피탈이 이끈 호실적



메리츠종금증권의 2분기 순이익은 981억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 27% 상회하는 실적을 기록했습니다. Trading부분의 실적 개선과 메리츠캐피탈 증익이 주요인이었습니다. 정부의 부동산 규제 강화는 부담요인이나 RCPS발행을 통해 유동성 리스크를 관리해 갈 전망입니다. 이익 추정치 조정으로 목표주가를 상향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 순이익, 시장 컨센서스 27% 상회

메리츠종금증권의 2분기 별도기준 순영업수익은 2,142억원(+4.9%YoY), 당기순이익은 786억원(-5.7%YoY, -0.5%QoQ)을 기록했다. 지배주주 연결당기순이익은 981억원으로 전년동기비 18% 증가했다. 당사 추정치를 35%, 시장 컨센서스를 27% 상회하는 호실적이다.

구조화금융IB 실적 호조로 기업금융이 견조한 실적을 이어간 가운데, Trading부분 수익이 전년동기 대비 45% 증가했다. Trading 실적 호조는 증시 상승과 시장금리 안정화 영향도 있으나, 최근 동사가 수익 다변화 차원에서 Trading부서를 강화한 전략적 요인도 있다. 운용포트폴리오도 지속적으로 국고채 비중을 줄이고 특수채 및 회사채와 주식 비중을 늘리는 추세다.

2분기 채무보증 금액은 5.6조원으로 전분기 대비 0.3% 감소했고, 수수료율은 3.2%로 전분기와 같이 높은 수준을 이어갔다. 동사는 부동산 시장에서의 우월적 지위를 활용해 정부 규제 강화를 수익성 강화 기회로 활용하고 있다. 판관비는 임직원 주식연계 성과급에 의해 17.6% 증가했다.

메리츠캐피탈도 2분기 순이익 192억원(+46%YoY)을 달성하며 연결이익 증익에 기여했다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 상향

동사에 대한 목표주가를 기존 5,700원에서 6,200원으로 상향한다. 이익 추정치 상향과 전환우선주 발행 효과 때문이다. 목표주가는 18E BPS 5,810원에 Target PBR 1.07배를 적용했다. 전환우선주 발행 물량 7,500억원 중 18년 이후 2,810억원(회사가 상환권이 있고 19년부터 전환 가능한 2차분 710억원 포함)은 보통주로 전환 가능한 하다는 점에서 BPS는 희석화를 감안한 18년도 수치를 사용했다.

정부의 부동산 규제 강화 기조가 이어지고 채무보증 만기 도래 규모가 커지고 있다는 점은 부담 요인이나, 동사는 RCPS발행을 통해 유동성 리스크를 관리해 나갈 수 있을 전망이다. 적절한 리스크 관리 하에서의 수익성 강화 전략이 돋보인다.

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

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	204	163	148	179	214	4.9	19.7	169	
기업금융	116	88	89	98	114	-1.7	16.0	88	
Trading	45	41	32	46	65	45.1	41.9	40	
Retail	32	27	19	22	28	-13.0	25.1	25	
Wholesale	7	8	9	3	4	-38.6	43.3	8	
기타	5	-1	-1	10	3	-34.9	-69.2	7	
판매비와 관리비	95	80	80	87	112	17.6	28.0	82	
영업이익	109	83	68	92	103	-6.1	11.8	87	
세전이익	110	83	68	103	104	-5.6	0.7	90	
당기순이익	83	63	56	79	79	-5.7	-0.5	68	
지배주주 당기순이익(연결)	83	63	57	81	98	18.0	21.3	72	77
메리츠캐피탈	13	13	12	15	19	46.6	24.8		

자료: 메리츠증권증권, 키움증권

## 메리츠증권증권 실적 변경( 단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률(%)	
	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E
순영업수익	711	738	786	773	10.5	4.7
영업이익	362	383	400	415	10.5	8.4
지배주주순이익	295	308	322	333	9.2	8.1

자료: 메리츠증권증권, 키움증권

## 메리츠증권증권 목표주가 산정

	단위	금액	기타
목표주가	원/주	6,200	
BPS	원/주	5,801	보수적으로 RCPS 희석화 감안 18E BPS
Target PBR	배	1.07	
지속가능 ROE	%	10.7	17년~19년 평균 ROE
Cost of Equity	%	10.0	
Risk free rate	%	1.7	국고채 3년물 금리
Risk Premium	%	5.5	
Beta	%	1.5	
Sustainable Growth	%	1.0	

자료: 키움증권

## 메리츠증권증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업수익	132	204	162	149	185	248	183	170	646	786	773
영업이익	68	109	81	68	98	125	95	81	327	400	415
지배주주순이익	50	83	63	57	81	98	77	67	254	322	333

자료: 메리츠증권증권, 키움증권

## 연결재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	942	1,088	1,338	1,635	2,016
유가증권	7,771	9,429	11,613	13,798	17,164
파생상품자산	162	157	188	240	300
대출채권	4,595	5,561	6,320	7,156	8,344
유형자산	101	100	118	142	177
기타자산	857	933	3,583	4,358	5,437
자산총계	14,429	17,268	23,160	27,329	33,436
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	3,249	3,440	3,645
자본금	497	497	717	717	717
자본잉여금	562	562	1,514	1,514	1,514
자본조정	-9	-8	-9	-5	-5
이익잉여금	600	750	929	1,116	1,321
기타포괄손익	70	79	98	98	98
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,719	1,878	3,249	3,440	3,645

## 별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	922	1,010	1,255	1,552	1,933
유가증권	7,684	9,585	11,708	13,893	17,259
파생상품자산	210	159	190	242	301
대출채권	2,982	3,472	4,041	4,877	6,065
유형자산	102	100	118	142	177
기타자산	975	994	3,644	4,419	5,498
자산총계	12,874	15,320	20,955	25,125	31,232
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	717	717	717
자본잉여금	586	586	1,514	1,514	1,514
자본조정	-9	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	584	733	929	1,116	1,321
기타포괄손익	73	79	79	79	79
자본총계	1,731	1,886	3,232	3,419	3,623

## 연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	800	646	786	773	788
순수수료손익	325	313	354	386	406
순이자이익	214	234	318	335	321
상품운용이익	198	79	68	4	11
기타이익	64	20	47	48	49
판매비와관리비	395	320	387	358	365
영업이익	405	327	400	415	422
영업외이익	1	6	25	24	24
세전이익	406	333	424	439	447
법인세비용	119	79	102	106	108
당기순이익	287	254	322	333	338
자배주주순이익(연결순이익)	296	254	322	333	338
비지배주주순이익	-9	0	0	0	0

## 별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	715	648	724	706	736
순수수료수익	324	327	374	399	419
수수료수익	342	354	402	431	453
수탁수수료	92	73	64	61	62
금융상품판매수수료	10	9	11	11	11
IB관련수수료	177	165	194	222	243
기타수수료수익	63	107	133	136	137
(수수료비용)	17	27	28	32	34
상품운용관련손익	117	75	70	8	12
순이자이익	220	230	260	275	281
기타영업이익	53	16	13	24	24
판매비와관리비	358	318	365	338	345
영업이익	357	330	359	367	391
영업외손익	33	3	11	13	13
법인세차감전계속사업이익	390	331	378	380	404
법인세비용	93	78	91	92	98
당기순이익	297	253	287	288	306

## Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	780	560	634	561	571
BPS	4,528	4,142	6,396	5,801	6,146
DPS	230	200	200	170	180
PER	4.9	6.2	8.2	9.3	9.2
PBR	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
ROA	2.3	1.6	1.6	1.3	1.1
ROE	21.2	14.1	12.6	9.9	9.6
영업이익률	49.9	50.9	49.6	52.0	53.1
판매비율(판매비/순영업이익)	50.1	49.1	50.4	48.0	46.9
자산/자본	839.6	919.3	712.8	794.4	917.4

## 수익기여도(별도기준)

(단위:%)

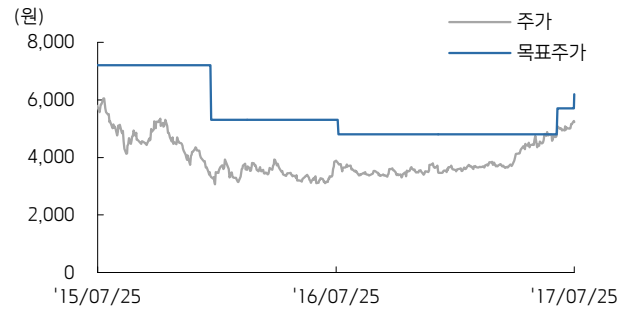
12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	10.4	7.1	4.9	4.1	3.9
자산관리	1.4	1.4	1.5	1.6	1.5
IB+기타	41.0	44.4	47.0	54.2	54.8
이자손익	30.8	35.5	35.9	38.9	38.2
상품운용손익	16.4	11.6	9.7	1.1	1.6

- 당사는 7월25일 현재 '메리츠증권증권' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 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
	2017/07/26	BUY(Maintain)	6,200원

## 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(2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%