



BUY(Maintain)

목표주가: 6,200원

주가(11/1): 4,650원

시가총액: 28,162억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/1)		2,556.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,430원	3,310원
등락률	-14.36%	40.48%
수익률	절대	상대
1M	5.7%	-1.0%
6M	12.6%	-2.9%
1Y	36.8%	7.4%

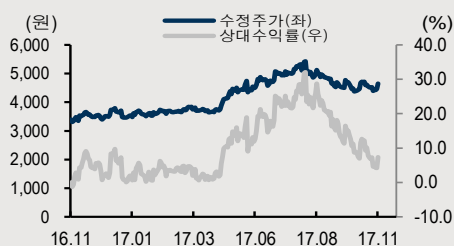
Company Data

발행주식수	717,489천주
일평균 거래량(3M)	2,073천주
외국인 지분율	8.02%
배당수익률(17E)	4.2%
BPS(17E)	6,384원
주요 주주	메리츠금융지주 외 6인 45.68%
	국민연금공단 10.40%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	800	646	775	765
순수수료수익	325	313	361	393
순이자이익	214	234	312	301
상품운용이익	198	79	64	40
기타이익	64	20	38	30
판매비와관리비	395	320	386	358
영업이익	405	327	389	407
지배주주순이익	296	254	322	327
EPS(원)	780	560	634	551
PER(배)	4.9	6.2	7.3	8.4
BPS(원)	4,528	4,142	6,384	5,784
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.8
영업이익률 (%)	49.9	50.8	49.6	51.5
판매비율(%)	50.1	49.2	50.4	48.5
ROE(%)	21.2	14.1	12.6	9.8
자산/자본(%)	839.6	919.3	714.0	796.5

Price Trend



메리츠종금증권 (008560)

자본 3조원 기반으로 사업 다각화 모색 중



메리츠종금증권의 3분기 순이익은 898억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스에 부합하는 실적을 기록했습니다. 기업금융이 지속적으로 안정적 수익을 창출하는 가운데, 메리츠캐피탈의 실적이 연결 이익 증가에 기여했습니다. 당사는 자기자본 3조원과 종합금융투자사업자 인가 후 사업다각화를 모색하는 중입니다. 투자의견과 목표주가를 유지합니다.

>>> 3분기 순이익, 시장 컨센서스 부합

메리츠종금증권의 3분기 순영업수익은 1,772억원(+8.8%YoY), 당기순이익은 723억원(+15.4%YoY)를 기록했다. 지배주주 연결당기순이익은 898억원으로 전년동기비 43% 증가했다. 시장 컨센서스와 부합하는 실적이다.

연결기준과 개별기준의 차이는 동사가 올해 자회사 편입한 메리츠캐피탈 영향이 주요하다. 두 번의 증자를 거쳐 메리츠캐피탈의 3Q17 기준 총자산은 4.1조 원으로 16년 말 대비 15.7% 증가했고 누계기준 당기순이익은 512억원을 달성했다.

메리츠종금증권 개별 실적 면에서도 기업금융과 리테일부분이 견조한 실적을 이어갔다. 기업금융 부분은 부동산금융에 대한 시장의 우려를 반영하며 대출 및 채무보증규모를 서서히 축소하고 있다. 리테일 부분의 실적 호조는 신용잔고 증가에 따른 신용이자 증가와 인력 효율화에 기인한다.

Trading 부분 실적은 전분기 대비 감소했다.

>>> 사업 비즈니스 다각화를 모색 중

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 6,200원을 유지한다.

목표주가는 17E BPS 5,784원에 Target PBR 1.04배를 적용했다. 지속가능 ROE(17년~19년 평균 ROE)는 10.6%로 예상했다. 최근 몇 년간 동사가 보여준 성장과 ROE 증가폭을 감안 시 다소 보수적일 수 있으나, 규제가 강화되며 녹록치 않은 부동산 금융 시장 상황과 Trading 실적 불확실성을 반영했다.

최근 동사는 비즈니스 구조 상 변화를 모색 중이다.

부동산금융 부분에 차별적인 강점을 유지하면서 인수 금융 등 기업금융 부분의 수익 다변화에 주력하고 있다. 특히, 자기자본 3조원을 상회하면서 종합금융투자사업자 인가 시 종금업 Book 뿐만 아니라 증권 Book을 활용가능하게 될 경우 자본효율화를 높일 수 있을 전망이다.

내년 주목해야 할 부분은 IB와 연계된 리테일 부분 성장과 Trading 부분에서의 ELS 시장 진입 후 안착 여부이다.

메리트증권증권 3Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
순영업수익	163	148	179	219	177.2	8.8	-19.0	
기업금융	88	89	98	114	101	14.9	-11.8	
Trading	41	32	46	67	35	-14.7	-47.7	
Retail	27	19	22	29	28	5.2	-0.4	
Wholesale	8	9	3	4	5	-38.6	32.0	
기타	40	32	56	72	43	7.2	-40.4	
판매비와 관리비	80	80	87	112	82	3.0	-26.4	
영업이익	83	68	92	107	95	14.4	-11.3	
세전이익	83	68	103	104	96	15.2	-7.9	
당기순이익	63	56	79	79	72	15.4	-8.0	
지배주주 당기순이익(연결)	63	57	81	98	90	42.6	-8.4	87

자료: 메리트증권증권, 키움증권

메리트증권증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	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:메리트증권증권,키움증권

연결재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	942	1,088	1,337	1,634	2,015
유가증권	7,771	9,429	11,610	13,793	17,159
파생상품자산	162	157	188	240	300
대출채권	4,595	5,561	6,318	7,154	8,342
유형자산	101	100	118	142	176
기타자산	857	933	3,582	4,357	5,435
자산총계	14,429	17,268	23,154	27,319	33,427
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
지배주주지분	1,719	1,878	3,243	3,430	3,635
자본금	497	497	717	717	717
자본잉여금	562	562	1,514	1,514	1,514
자본조정	-9	-8	-9	-5	-5
이익잉여금	600	750	923	1,106	1,312
기타포괄손익	70	79	98	98	98
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,719	1,878	3,243	3,430	3,635

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	922	1,010	1,255	1,551	1,932
유가증권	7,684	9,585	11,704	13,887	17,253
파생상품자산	210	159	190	242	301
대출채권	2,982	3,472	4,039	4,875	6,063
유형자산	102	100	118	142	176
기타자산	975	994	3,643	4,418	5,496
자산총계	12,874	15,320	20,949	25,115	31,223
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	923	1,106	1,312
기타포괄손익	73	79	79	79	79
자본총계	1,731	1,886	3,226	3,409	3,614

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	800	646	775	765	786
순수수료손익	325	313	361	393	403
순이자이익	214	234	312	301	304
상품운용이익	198	79	64	40	47
기타이익	64	20	38	30	31
판매비와관리비	395	320	386	358	365
영업이익	405	327	389	407	421
영업외이익	1	6	25	24	24
세전이익	406	333	413	431	445
법인세비용	119	79	100	104	108
당기순이익	287	254	314	327	337
지배주주순이익(연결순이익)	296	254	322	327	337
비지배주주순이익	-9	0	0	0	0

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	715	648	722	698	735
순수수료수익	324	327	381	407	416
수수료수익	342	354	407	437	448
수탁수수료	92	73	67	70	71
금융상품판매수수료	10	9	11	13	14
IB관련수수료	177	165	188	207	216
기타수수료수익	63	107	141	146	147
(수수료비용)	17	27	26	31	31
상품운용관련손익	117	75	68	44	48
순이자이익	220	229	251	241	264
기타영업이익	53	16	17	6	6
판매비와관리비	358	318	364	338	345
영업이익	357	329	358	359	389
영업외손익	33	3	11	13	13
법인세차감전계속사업이익	390	331	371	372	402
법인세비용	93	78	90	90	97
당기순이익	297	253	281	282	305

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	780	560	634	551	569
BPS	4,528	4,142	6,384	5,784	6,130
DPS	230	200	195	167	181
PER	4.9	6.2	7.3	8.4	8.2
PBR	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
ROA	2.3	1.6	1.6	1.3	1.1
ROE	21.2	14.1	12.6	9.8	9.5
영업이익률	49.9	50.8	49.6	51.5	53.0
판매비용(판매비/순영업이익)	50.1	49.2	50.4	48.5	47.0
자산/자본	839.6	919.3	714.0	796.5	919.5

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	10.4	7.1	5.7	5.7	5.4
자산관리	1.4	1.4	1.5	1.9	1.9
IB+기타	41.0	44.5	47.9	51.5	50.2
이자손익	30.8	35.4	34.7	34.6	36.0
상품운용손익	16.4	11.6	9.5	6.3	6.5

Compliance Notice

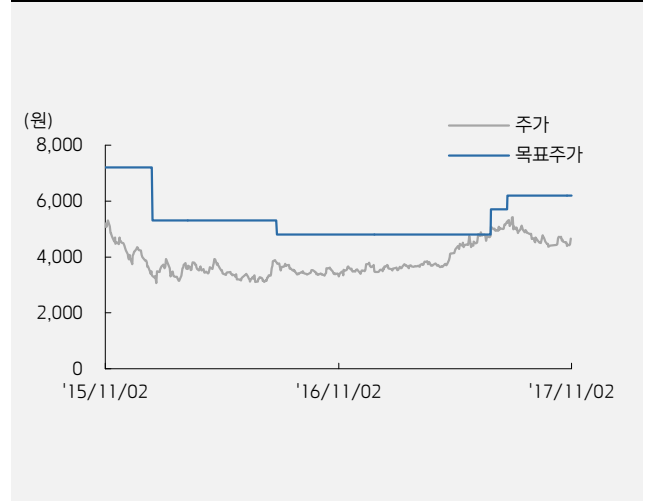
- 당사는 11월 1일 현재 '메리츠화재(008560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
메리츠증권 (008560)	2016/01/15	BUY(Maintain)	5,300원	6개월	-33.40	-25.85
	2016/04/19	BUY(Maintain)	5,300원	6개월	-32.89	-25.85
	2016/05/03	BUY(Maintain)	5,300원	6개월	-34.99	-25.85
	2016/07/28	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-21.56	-21.25
	2016/08/02	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-26.93	-21.25
	2016/10/11	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-27.19	-21.25
	2016/11/09	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-27.15	-21.25
	2016/11/17	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-26.57	-20.94
	2017/01/23	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-26.55	-20.94
	2017/02/07	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-22.84	-19.90
	2017/04/17	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-22.73	-19.06
	2017/04/25	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-15.01	5.83
	2017/06/30	BUY(Maintain)	5,700원	6개월	-11.48	-7.72
	2017/07/26	BUY(Maintain)	6,200원	6개월	-23.96	-12.42
	2017/11/02	BUY(Maintain)	6,200원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%