



BUY(Maintain)

목표주가: 6,600원

주가(2/1): 5,370원

시가총액: 32,523억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/1)		2,568.54pt
52 주 주가동향		32,523억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	5,510원	3,530원
수익률	-2.54%	52.12%
	1M	절대 상대
	6M	17.4% 12.8%
	1Y	-0.7% -6.4%

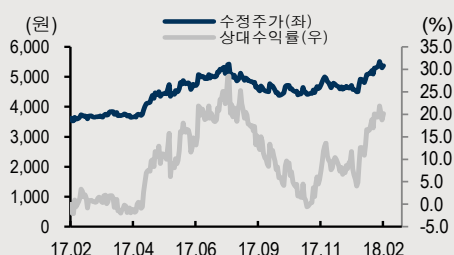
Company Data

발행주식수	717,489천주
일평균 거래량(3M)	2,672천주
외국인 지분율	8.48%
배당수익률(18E)	3.54%
BPS(18E)	6,010원
주요 주주	메리츠금융지주 외 5인 45.67%
	국민연금공단 10.42%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017P	2018E
순영업수익	800	646	848	884
순수수료수익	325	313	371	388
순이자이익	214	234	363	447
상품운용이익	198	79	81	23
기타이익	64	20	33	26
판매비와관리비	395	320	405	405
영업이익	405	327	444	479
지배주주순이익	296	254	351	371
EPS(원)	780	560	691	626
PER(배)	4.9	6.2	6.6	8.6
BPS(원)	4,528	4,142	6,615	6,010
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.9
영업이익률 (%)	49.9	50.8	51.3	53.1
판매비율(%)	50.1	49.2	48.7	46.9
ROE(%)	21.2	14.1	13.4	10.7
자산/자본(%)	839.6	919.3	661.7	660.1

Price Trend



실적 Review

메리츠종금증권 (008560)

기업금융 강점 유지 하에 리테일 이익 증대



메리츠종금증권의 4분기 순이익은 822억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 10% 상회하는 실적을 기록했습니다. 기업금융이 지속적으로 안정적 수익을 창출하는 가운데, 리테일 부분의 이익 증가가 실적 개선에 기여했습니다. 당사는 정부의 규제 하에 부동산 금융 리스크 관리를 강화하는 한편 사업 다각화를 진행 중에 있습니다. 업종 Top Pick 의견을 유지합니다.

>>> 4분기 순이익, 시장 컨센서스 10% 상회

메리츠종금증권의 4분기 순영업수익은 1,840억원(+25.2%YoY), 당기순이익은 703억원(+24.9%YoY)을 기록했다. 지배주주 연결당기순이익은 822억원으로 전년동기비 43% 증가했다. 당사 추정치와 시장 컨센서스를 각각 16%, 10% 상회하는 실적이다.

당사의 강점인 기업금융수익이 꾸준히 나오는 가운데, 리테일 부분 이익 증대가 전년동기비 증익의 주요인이었다. 리테일 수익은 일평균 거래대금 증가(4Q16 7.1조원→4Q17 11.8조원(KOSPI+KOSDAQ 합산기준))에 따른 브로커리지 수익 증가와 신용잔고 증가(4Q17 8,961억원(+48%YoY))에 따른 신용공여이자수익 증대로 전년동기비 99% 증가했다.

금리 상승에 따른 채권평가 손실에도 불구하고 주식 부분의 증익으로 Trading 부분 실적도 견조세를 이어갔다.

>>> 보수적인 리스크 관리 하에 비즈니스 다각화 모색이 긍정적

당사에 대한 업종 Top Pick의견 및 목표주가 6,600원을 유지한다.

이익 추정치의 소폭 상향으로 목표주가를 상향할 여지는 있으나, 차이가 크지 않아 유지한다. 지속가능 ROE(17년~19년 평균 ROE)를 11.5%로 예상했다.

당사는 작년을 기점으로 비즈니스 구조 다각화는 진행 중이다.

부동산금융 부분에 차별적인 강점을 유지하면서 Trading부분의 전문화와 금융 상품을 중심으로 한 리테일 성장 전략을 추진하고 있다.

특히, 정부의 부동산 영업 규제가 강화되는 가운데 채무보증 규모를 줄여 리스크 관리에 나서면서 수익성을 유지하고 있다는 점은 긍정적이다.

올해 당사의 전략 중 주목하는 점은 IB와 연계된 리테일 부분 성장과 Trading 영역에서의 성공적인 시장 진입 후 안착 여부이다.

메리츠증권증권 4Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	147	187	214	177	184	25.2	3.8	174	
기업금융	89	98	114	100	94	6.0	-5.9	98	
Trading	32	46	67	36	35	8.1	-3.4	31	
Retail	19	22	29	30	37	99.0	23.5	35	
Wholesale	9	3	4	5	6	-34.2	20.7	5	
기타	-2	18	0	6	12	흑전	98.4	5	
판매비와 관리비	80	87	112	82	91	13.6	10.9	90	
영업이익	67	100	103	95	93	39.0	-2.3	84	
세전이익	68	103	104	96	92	35.4	-3.9	85	
당기순이익	56	79	79	72	70	24.9	-2.7	64	
지배주주 당기순이익(연결)	57	81	98	90	82	43.0	-8.5	71	75

자료: 메리츠증권증권, 키움증권

메리츠증권증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	FY16	FY17P	FY18E
순영업수익	185	248	206	209	225	227	215	216	646	848	884
영업이익	98	125	114	106	124	127	115	114	327	444	479
지배주주순이익	81	98	90	82	96	98	89	88	254	351	371

자료:메리츠증권증권,키움증권

연결재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17P	FY18E	FY19E
현금과예치금	942	1,088	1,446	1,488	1,570
유가증권	7,771	9,429	8,614	9,543	10,442
파생상품자산	162	157	76	96	106
대출채권	4,595	5,561	8,548	8,758	9,108
유형자산	101	100	99	106	115
기타자산	857	933	3,452	3,538	3,764
자산총계	14,429	17,268	22,235	23,528	25,105
예수부채	3,464	3,103	2,997	2,938	2,890
차입부채	8,427	11,498	13,360	14,507	15,907
파생상품부채	0	0	0	0	0
기타부채	819	789	2,584	2,584	2,584
부채총계	12,710	15,390	18,875	19,964	21,320
자배주지분	1,719	1,878	3,360	3,564	3,786
자본금	497	497	717	717	717
자본잉여금	562	562	1,579	1,579	1,579
자본조정	-9	-8	-9	-5	-5
이익잉여금	600	750	943	1,143	1,364
기타포괄손익	70	79	130	130	130
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,719	1,878	3,360	3,564	3,786

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17P	FY18E	FY19E
현금과예치금	922	1,010	936	977	1,060
유가증권	7,684	9,585	9,256	10,184	11,083
파생상품자산	210	159	79	99	109
대출채권	2,982	3,472	3,898	4,107	4,458
유형자산	102	100	95	103	112
기타자산	975	994	2,605	2,691	2,917
자산총계	12,874	15,320	16,868	18,161	19,738
예수부채	531	495	361	303	255
차입부채	9,865	12,245	10,723	11,871	13,270
파생상품부채	134	103	61	65	69
기타부채	613	591	2,413	2,413	2,413
부채총계	11,144	13,434	13,559	14,652	16,008
자본금	497	497	717	717	717
자본잉여금	586	586	1,579	1,579	1,579
자본조정	-9	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	584	733	943	1,143	1,364
기타포괄손익	73	79	78	78	78
자본총계	1,731	1,886	3,309	3,509	3,730

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17P	FY18E	FY19E
순영업수익	800	646	848	884	907
순수수료손익	325	313	371	388	385
순이자이익	214	234	363	447	459
상품운용이익	198	79	81	23	38
기타이익	64	20	33	26	26
판매비와관리비	395	320	405	405	410
영업이익	405	327	444	479	496
영업외이익	1	6	23	11	11
세전이익	406	333	466	490	507
법인세비용	119	79	111	119	123
당기순이익	287	254	355	371	385
자배주주순이익(연결순이익)	296	254	351	371	385
비지배주주순이익	-9	0	3	0	0

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17P	FY18E	FY19E
순영업수익	715	647	763	770	808
순수수료수익	324	327	377	424	421
수수료수익	342	354	405	453	449
수탁수수료	92	73	75	97	81
금융상품판매수수료	10	9	11	15	15
IB관련수수료	177	165	182	200	212
기타수수료수익	63	107	137	141	141
(수수료비용)	17	27	29	29	28
상품운용관련손익	117	75	100	30	48
순이자이익	220	230	261	295	319
기타영업이익	53	15	25	21	21
판매비와관리비	358	318	372	361	369
영업이익	357	329	391	408	440
영업외손익	33	3	5	-3	-3
법인세차감전계속사업이익	390	331	396	405	436
법인세비용	93	78	95	98	106
당기순이익	297	253	300	307	331

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY15	FY16	FY17P	FY18E	FY19E
EPS	780	560	691	626	649
BPS	4,528	4,142	6,615	6,010	6,383
DPS	230	200	200	190	200
PER	4.9	6.2	6.6	8.6	8.3
PBR	0.9	0.8	0.7	0.9	0.8
ROA	2.3	1.6	1.8	1.6	1.6
ROE	21.2	14.1	13.4	10.7	10.5
영업이익률	49.9	50.8	51.3	53.1	54.4
판매비율(판매비/순영업이익)	50.1	49.2	48.7	46.9	45.6
자산/자본	839.6	919.3	661.7	660.1	663.2

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY15	FY16	FY17P	FY18E	FY19E
위탁매매	10.4	7.1	6.0	8.9	6.5
자산관리	1.4	1.4	1.5	1.9	1.8
IB+기타	41.0	44.3	45.1	47.0	46.3
이자손익	30.8	35.5	34.2	38.3	39.4
상품운용손익	16.4	11.6	13.2	3.9	5.9

Compliance Notice

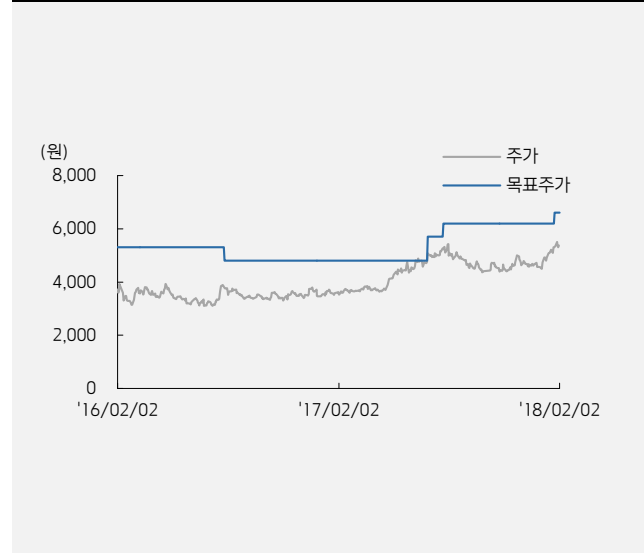
- 당사는 2월 1일 현재 '메리츠증권증권(008560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과락율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
메리츠증권 (008560)	2016/04/19	BUY(Maintain)	5,300원	6개월	-29.45	-25.94
	2016/05/03	BUY(Maintain)	5,300원	6개월	-36.07	-25.94
	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	-23.82	-12.42
	2018/01/25	BUY(Maintain)	6,600원	6개월	-18.69	-16.52
	2018/02/02	BUY(Maintain)	6,600원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과락율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자자의견및적용기준

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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%