



BUY(Maintain)

목표주가: 6,600원

주가(5/4): 4,280원

시가총액: 25,921억원

보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/4)		2,461.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,510원	3,955원
등락률	-22.32%	8.22%
수익률	절대	상대
1M	6.3%	4.0%
6M	-4.8%	-1.0%
1Y	0.1%	-8.8%

Company Data

발행주식수		717,489천주
일평균 거래량(3M)		2,348천주
외국인 지분율		8.21%
배당수익률(18E)		4.14%
BPS(18E)		6,016원
주요 주주	메리츠금융지주 외 6인	45.67%
	국민연금공단	9.08%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
순영업수익	646	848	912	983
순수수료수익	313	371	333	337
순이자이익	234	363	452	514
상품운용이익	79	80	86	90
기타이익	20	35	41	43
판매비와관리비	320	405	436	483
영업이익	327	444	476	501
지배주주순이익	254	351	368	388
EPS(원)	560	691	620	654
PER(배)	6.2	6.6	6.9	6.5
BPS(원)	4,142	6,521	6,016	6,399
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7
영업이익률 (%)	50.8	51.3	50.1	50.2
판매비율(%)	49.2	48.7	49.9	49.8
ROE(%)	14.1	13.5	10.7	10.5
자산/자본(%)	919.3	707.9	769.9	788.2

Price Trend



메리츠종금증권 (008560)

리스크 관리 하에 다각화되는 포트폴리오



메리츠종금증권의 1분기 순이익은 1,034억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 22% 상회했습니다. 브로커리지 및 순이자 이익 증가가 호실적의 주요인입니다. 동사의 ROE 대비 밸류에이션은 매력적인 국면에 놓여 있으며, 부동산 신탁 신규진입 허용은 동시에 또 다른 기회를 제공할 전망입니다. 업종 Top Pick의견을 유지합니다.

>>> 1분기 순이익, 시장 컨센서스 22% 상회

메리츠종금증권의 1분기 순영업수익은 2,421억원(+30.7%YoY), 지배주주 연결 당기순이익은 1,034억원(+27.8%YoY, +21.5%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스를 22% 상회하는 호실적이다.

호실적의 주요 요인은 1) 브로커리지 수수료 수익 급증(+111.3%YoY)와 2)순이자이익 증가(+66.1%YoY)에 기인한다.

순이자이익의 증가는 3조를 상회하는 자산을 활용해 신용공여 및 대출금을 늘리고, ELS를 자금조달 수단으로 활용하기 시작했다 때문이다. 신용공여와 대출금은 각각 전분기 대비 7.1%, 9.8% 증가했다. ELS발행잔고는 4월말 1조를 상회할 예정이다.

상품운용수익 및 기타수익도 견조한 흐름세를 이어갔다.

IB 관련 수수료 수익(기업금융수수료 수익)은 6%YoY감소했다. 금융당국의 건전성 규제 강화 및 당사의 보수적인 리스크 관리 정책으로 채무보증 잔고가 감소되고 있기 때문이다. 동사의 채무보증 약정 잔고는 4.7조원으로 전분기 대비 2.4%감소했다.

>>> 업종 Top Pick 유지

동사에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 6,600원을 유지한다.

목표주가는 18E BPS 6,016원에 Target PBR 1.11배를 적용했다. 지속가능 ROE(17년~19년 평균 ROE)는 11.6%로 예상했다.

부동산 관련 구조화 증권에 대한 규제가 강화되는 상황에서 부동산에 편중된 동사의 기업금융 포트폴리오가 주가에 부담요인으로 작용했다.

그러나 1) ROE 대비 현재 밸류에이션(PBR 0.6배)은 다른 증권주 대비 현저히 낮은 수준이며, 2) 최근 발표된 금융업 진입규제 개편 방안에 포함된 부동산 신탁 인가 확대안은 중기적으로 동사 ROE 제고에 기여할 개연성이 높다는 점을 감안하면 매수 전략이 유효하다.

메리츠증권증권 1Q18P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
순영업수익	185	248	206	209	242	30.7	16.1	
순수수료수익	80	108	94	88	85	6.4	-3.7	
수수료수익	87	120	104	102	99	14.6	-2.8	
수탁수수료	14	19	19	22	31	111.3	37.6	
금융상품판매수수료	3	2	3	3	4	24.2	33.7	
IB 관련+기타수수료	69	98	83	77	65	-6.0	-15.7	
(수수료비용)	7	11	10	14	15	108.9	3.0	
순이자이익	69	88	101	106	115	66.1	8.4	
상품운용+기타영업이익	36	52	11	15	43	17.1	191.6	
판매비와 관리비	87	123	92	102	107	22.4	4.7	
영업이익	98	125	114	106	135	38.1	27.0	
영업외이익	8	4	4	6	5	-42.8	-21.4	
세전이익	106	129	119	112	140	31.9	24.4	
지배주주순이익	81	97	88	85	103	27.8	21.5	85

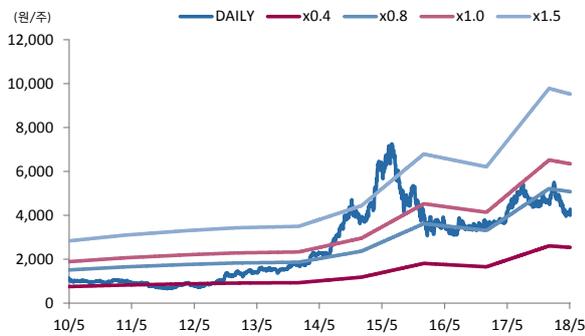
자료: 메리츠증권증권, 키움증권

메리츠증권증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	FY17	FY18E	FY19E
순영업수익	162	149	185	248	206	209	242	233	848	912	983
영업이익	81	68	98	125	114	106	135	120	444	476	501
지배주주순이익	63	57	81	97	88	85	103	93	351	368	388

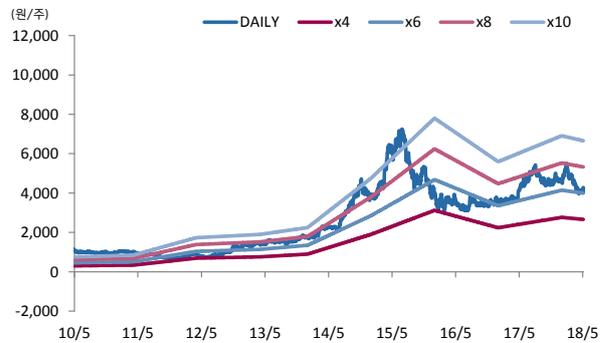
자료:메리츠증권증권, 키움증권

메리츠증권증권 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

메리츠증권증권 PER Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

연결재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	1,088	1,776	1,948	2,113	2,304
유가증권	9,429	10,917	12,680	14,280	16,134
파생상품자산	157	92	109	121	136
대출채권	5,561	8,653	9,654	10,176	10,831
유형자산	100	98	119	132	148
기타자산	933	1,915	2,957	3,089	3,348
자산총계	17,268	23,451	27,467	29,912	32,901
예수부채	3,103	3,232	3,515	3,678	3,908
차입부채	11,498	15,914	18,102	20,153	22,521
파생상품부채	0	0	0	0	0
기타부채	789	992	2,349	2,349	2,349
부채총계	15,390	20,138	23,900	26,117	28,720
지배주주지분	1,878	3,213	3,568	3,795	4,181
자본금	497	717	717	717	717
자본잉여금	562	1,413	1,579	1,579	1,579
자본조정	-8	-8	-5	-5	-5
이익잉여금	750	1,010	1,129	1,356	1,743
기타포괄손익	79	80	147	147	147
비지배지분	0	100	0	0	0
자본총계	1,878	3,313	3,568	3,795	4,181

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	1,010	1,212	1,384	1,550	1,740
유가증권	9,585	11,743	13,506	15,106	16,960
파생상품자산	159	93	110	122	137
대출채권	3,472	3,844	4,846	5,368	6,023
유형자산	100	95	116	129	145
기타자산	994	997	2,039	2,171	2,429
자산총계	15,320	17,984	22,001	24,446	27,434
예수부채	495	423	706	869	1,099
차입부채	12,245	13,131	15,318	17,369	19,737
파생상품부채	103	63	65	69	74
기타부채	591	1,056	2,413	2,413	2,413
부채총계	13,434	14,673	18,503	20,721	23,323
자본금	497	717	717	717	717
자본잉여금	586	1,579	1,579	1,579	1,579
자본조정	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	733	943	1,129	1,356	1,743
기타포괄손익	79	80	80	80	80
자본총계	1,886	3,311	3,498	3,725	4,111

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	646	848	912	983	1,100
순수수료손익	313	371	333	337	331
순이자이익	234	363	452	514	619
상품운용이익	79	80	86	90	107
기타이익	20	35	41	43	43
판매비와관리비	320	405	436	483	518
영업이익	327	444	476	501	582
영업외이익	6	23	13	11	11
세전이익	333	466	489	512	593
법인세비용	79	111	121	124	143
당기순이익	254	355	368	388	449
지배주주순이익(연결순이익)	254	351	368	388	449
비지배주주순이익	0	4	0	0	0

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	647	763	807	905	1,024
순수수료수익	327	377	366	373	367
수수료수익	354	405	397	403	397
수탁수수료	73	75	98	82	82
금융상품판매수수료	9	10	14	14	15
IB관련수수료	165	301	182	205	199
기타수수료수익	107	20	103	101	101
(수수료비용)	27	29	32	30	30
상품운용관련손익	75	96	101	100	120
순이자이익	230	266	302	394	499
기타영업이익	15	24	38	38	38
판매비와관리비	318	372	402	451	496
영업이익	329	391	404	454	528
영업외손익	3	5	-2	-3	-3
법인세차감전계속사업이익	331	396	400	451	525
법인세비용	78	95	106	119	139
당기순이익	253	300	294	332	387

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
EPS	560	691	620	654	758
BPS	4,142	6,521	6,016	6,399	7,051
DPS	200	211	177	200	233
PER	6.2	6.6	6.9	6.5	5.6
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
ROA	1.6	1.7	1.4	1.4	1.4
ROE	14.1	13.5	10.7	10.5	11.3
영업이익률	50.8	51.3	50.1	50.2	51.6
판매비용(판매비/순영업수익)	49.2	48.7	49.9	49.8	48.4
자산/자본	919.3	707.9	769.9	788.2	786.9

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
위탁매매	7.1	6.0	8.2	5.7	5.1
자산관리	1.4	1.4	1.8	1.6	1.4
IB+기타	44.3	45.2	40.1	38.1	33.1
이자손익	35.5	34.9	37.5	43.5	48.7
상품운용손익	11.6	12.6	12.5	11.1	11.7

Compliance Notice

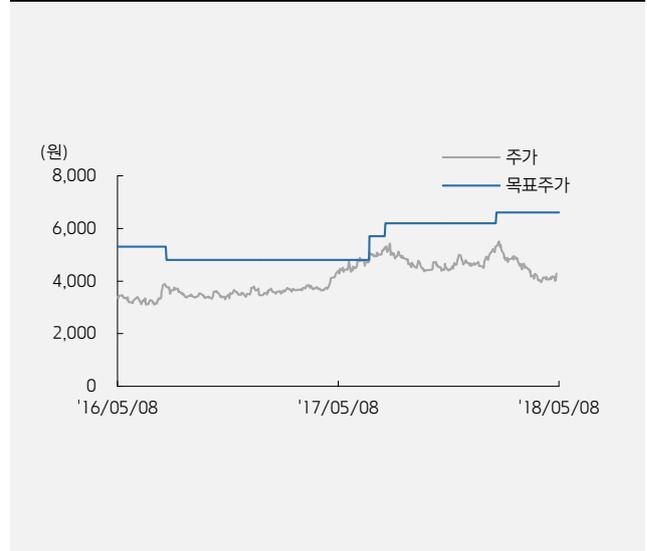
- 당사는 5월 4일 현재 '메리츠증권증권(008560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
메리츠증권증권 (008560)	2016/05/03	BUY(Maintain)	5,300원	6개월	-37.15	-26.70
	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	-31.36	-16.52
	2018/05/08	BUY(Maintain)	6,600원	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%