



## BUY(Maintain)

목표주가: 4,800원

주가(8/6): 3,605원

시가총액: 21,833억원

## 보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/6)		2,286.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,510원	3,400원
등락률	-34.57%	6.03%
수익률	절대	상대
1M	1.8%	1.2%
6M	-28.2%	-22.9%
1Y	-29.2%	-25.8%

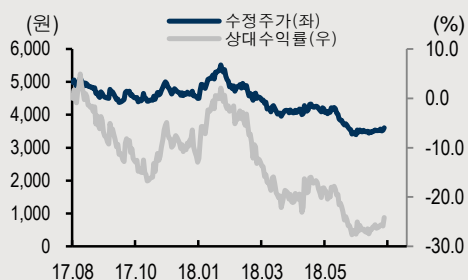
## Company Data

발행주식수	717,489천주
일평균 거래량(3M)	1,665천주
외국인 지분율	6.02%
배당수익률(18E)	5.27%
BPS(18E)	5,963원
주요 주주	메리츠금융지주 외 4인
	국민연금공단
	9.08%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
순영업수익	646	848	902	953
순수수료수익	313	371	350	345
순이자이익	234	363	497	504
상품운용이익	79	80	-24	56
기타이익	20	35	79	48
판매비와관리비	320	405	434	453
영업이익	327	444	468	500
지배주주순이익	254	351	374	392
EPS(원)	560	691	630	661
PER(배)	6.2	6.6	5.7	5.5
BPS(원)	4,142	6,521	5,963	6,309
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
영업이익률 (%)	50.8	51.3	51.0	50.9
판관비율(%)	49.2	48.7	49.0	49.1
ROE(%)	14.1	13.5	10.9	10.8
자산/자본(%)	919.3	707.9	864.8	879.3

## Price Trend



## 실적 Review

## 메리츠종금증권 (008560)

## 종투사로 기업금융 경쟁력 강화



메리츠종금증권의 2분기 순이익은 1,090억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 18% 상회했습니다. 종투사로서 기업금융 부분의 Q증가를 통한 경쟁력 강화가 돋보이는 실적입니다. 향후 기업금융에서의 리스크 대비 수익성 강화 능력과 비즈니스 다각화 성공여부에 주목할 필요가 있습니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 순이익, 시장 컨센서스 18% 상회

메리츠종금증권의 2분기 별도기준 순영업수익은 2,037억원(-4.9%YoY), 당기순이익 786억원(-4.6%QoQ)을 기록했다. 지배주주 연결당기순이익은 1,090억원(+12.8%YoY, +6.9%QoQ)으로 당사추정치와 시장 컨센서스(920억원)를 18% 상회했다. 연결기준과 별도기준 순이익 차이는 메리츠캐피탈 순이익 190억원과 키랜드(이랜드 SPC)수익 84억원이다.

2분기 실적의 특징은 동사의 강점인 기업금융(IB) 및 금융수지에서의 호조이다. 동사의 관리회계 기준으로 기업금융수수료와 금융수지는 850억원과 402억원으로 1분기 대비 각각 33%, 15% 증가했다. 이는 동사가 자기자본 3조원의 종합투자사업자로 증권Book을 활용할 수 있게 되면서, 신용공여금, 대출금과 채무보증 잔액을 증가시켰기 때문이다. 2분기 기준 동사의 신용공여금, 대출금과 채무보증 잔액은 각각 1.2조원, 3.3조원과 5.6조원으로 전분기 대비 각각 22%, 38%, 18% 증가했다.

반면, 상품운용수익은 저조한 모습을 보였다.

2020년 종금사 라이선스 만료를 앞두고 2Q18 ELS 발행량이 2.1조원으로 급증된 점이 특징적이다.

## &gt;&gt;&gt; 종금사에서 종투사로 변화하는 중

작년 RCPS 발행 이후, 동사는 종금사에서 종투사(종합금융투자회사)로의 점진적으로 변화하고 있다. 종금 Book 대비 증권사 Book을 활용해 동사의 강점인 기업금융 부분에서 경쟁력을 강화하는 한편, 인수금융 및 해외사업 등으로 다각화하고 있다. 이에 시장이 녹록지 않은 상황에도 기업금융관련 대출 및 채무보증 규모(Q)를 늘리고 있는 점은 긍정적이다.

1) 기업금융에서의 수익성 및 리스크 관리 능력과 2) 비즈니스 다각화는 향후 주목해서 볼 필요가 있다.

동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 4,800원을 유지한다.

## 메리츠증권증권 2Q18P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	%YoY	%QoQ	당사 추정치
순영업이익	214	177	184	208	204	-4.9	-2.1	193
순수수료이익	106	95	91	90	101	-5.1	11.7	78
수수료이익	113	101	101	100	111	-1.7	11.8	85
수탁수수료	19	19	22	31	26	36.5	-13.9	28
금융상품판매수수료	2	3	2	3	3	28.7	10.3	3
IB 관련+기타수수료	92	80	76	66	82	-10.5	23.7	54
(수수료비용)	7	6	10	9	11	50.8	12.5	7
순이자이익	59	67	73	69	95	59.3	36.4	81
상품운용+기타영업이익	48	15	20	48	8	-83.5	-83.4	34
판매비와 관리비	112	82	91	95	97	-12.7	2.8	98
영업이익	103	95	93	113	106	3.6	-6.1	95
세전이익	104	96	92	113	106	2.1	-5.9	95
당기순이익	79	72	70	82	79	0.0	-4.6	70
지배주주순이익(연결)	97	88	85	103	109	12.8	6.9	93

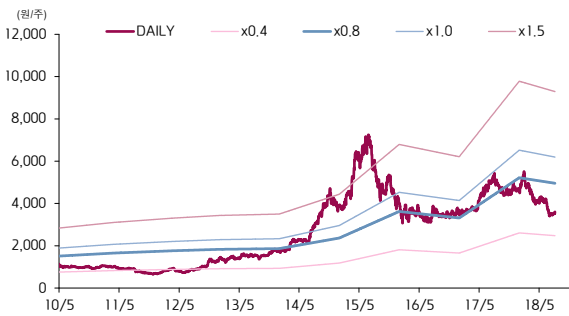
주: 별도기준, 자료: 메리츠증권증권, 키움증권

## 메리츠증권증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E	FY19E
순영업이익	185	248	206	209	242	236	214	210	848	902	953
영업이익	98	125	114	106	135	127	106	99	444	468	500
지배주주순이익	81	97	88	85	102	109	84	79	351	374	392

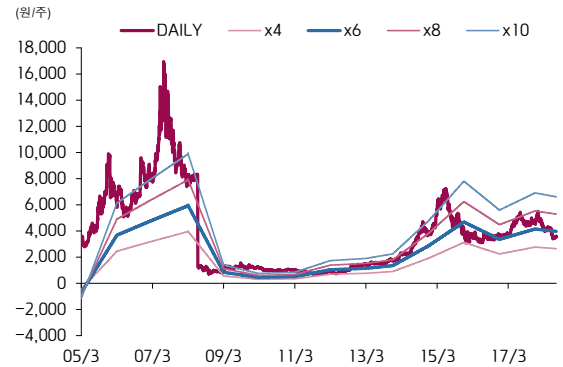
자료:메리츠증권증권, 키움증권

## 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	2,144	2,303	2,518
유가증권	9,429	10,917	14,592	16,127	18,228
파생상품자산	157	92	124	136	153
대출채권	5,561	8,653	10,340	10,832	11,575
유형자산	100	98	136	148	166
기타자산	933	1,915	3,246	3,354	3,648
자산총계	17,268	23,451	30,583	32,900	36,289
예수부채	3,103	3,232	3,469	3,622	3,839
차입부채	11,498	15,914	21,706	23,640	26,435
파생상품부채	0	0	0	0	0
기타부채	789	992	1,761	1,761	1,761
부채총계	15,390	20,138	27,047	29,159	32,199
지배주주지분	1,878	3,213	3,536	3,742	4,090
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	1,100	1,305	1,653
기타포괄손익	79	80	145	145	145
비지배지분	0	100	0	0	0
자본총계	1,878	3,313	3,536	3,742	4,090

## 별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	1,010	1,212	1,580	1,739	1,955
유가증권	9,585	11,743	15,418	16,953	19,054
파생상품자산	159	93	125	137	154
대출채권	3,472	3,844	5,532	6,024	6,767
유형자산	100	95	133	145	163
기타자산	994	997	2,328	2,436	2,729
자산총계	15,320	17,984	25,116	27,434	30,822
예수부채	495	423	660	814	1,031
차입부채	12,245	13,131	18,923	20,856	23,651
파생상품부채	103	63	242	268	295
기타부채	591	1,056	1,825	1,825	1,825
부채총계	13,434	14,673	21,650	23,762	26,802
자본금	497	717	717	717	717
자본잉여금	586	1,579	1,579	1,579	1,579
자본조정	-8	-8	-7	-7	-7
이익잉여금	733	943	1,100	1,305	1,653
기타포괄손익	79	80	78	78	78
자본총계	1,886	3,311	3,467	3,672	4,020

## 연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	646	848	902	953	1,018
순수수료손익	313	371	350	345	356
순이자이익	234	363	497	504	541
상품운용이익	79	80	-24	56	73
기타이익	20	35	79	48	48
판매비와관리비	320	405	434	453	473
영업이익	327	444	468	500	544
영업외이익	6	23	33	17	17
세전이익	333	466	501	517	562
법인세비용	79	111	126	125	136
당기순이익	254	355	375	392	426
지배주주순이익(연결순이익)	254	351	374	392	426
비지배주주순이익	0	4	1	0	0

## 별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	647	763	792	837	905
순수수료수익	327	377	361	323	334
수수료수익	354	405	398	355	367
수탁수수료	73	75	92	77	77
금융상품판매수수료	9	10	12	12	12
IB관련수수료	165	301	193	150	160
기타수수료수익	107	20	101	116	118
(수수료비용)	27	29	36	32	33
상품운용관련손익	75	96	40	80	100
순이자이익	230	266	355	404	441
기타영업이익	15	24	36	30	30
판매비와관리비	318	372	388	411	431
영업이익	329	391	404	426	473
영업외손익	3	5	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	331	396	404	427	473
법인세비용	78	95	107	113	125
당기순이익	253	300	297	314	348

## Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
EPS	560	691	630	661	718
BPS	4,142	6,521	5,963	6,309	6,897
DPS	200	200	190	200	220
PER	6.2	6.6	5.7	5.5	5.0
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
ROA	1.6	1.7	1.4	1.2	1.2
ROE	14.1	13.5	10.9	10.8	10.9
영업이익률	50.8	51.3	51.0	50.9	52.3
판매비용(판매비/순영업이익)	49.2	48.7	49.0	49.1	47.7
자산/자본	919.3	707.9	864.8	879.3	887.3

## 수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
위탁매매	7.1	6.0	7.0	5.4	4.9
자산관리	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4
IB+기타	44.3	45.2	41.7	35.3	34.0
이자손익	35.5	34.9	44.8	48.3	48.8
상품운용손익	11.6	12.6	5.1	9.6	11.1

## Compliance Notice

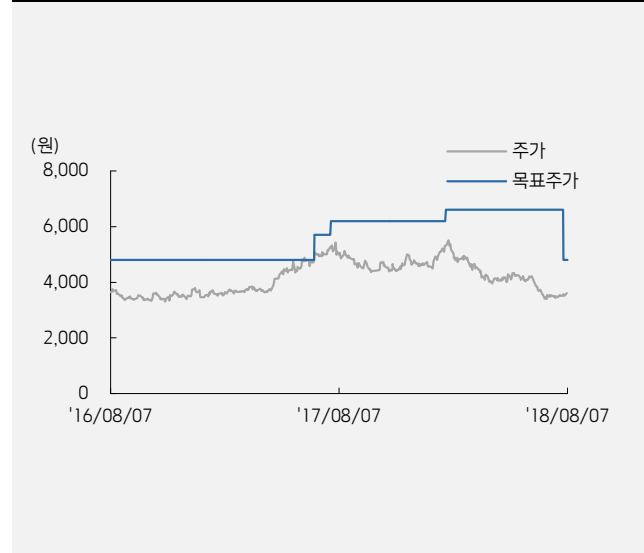
- 당사는 8월 6일 현재 '메리츠증권증권(008560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과락율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
메리츠증권 (008560)	2016/08/02	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-27.31	-21.88
	2016/10/11	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-27.47	-21.88
	2016/11/09	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-27.41	-21.88
	2016/11/17	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-26.71	-20.94
	2017/01/23	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-26.65	-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	-31.47	-16.52
	2018/05/08	BUY(Maintain)	6,600원	6개월	-35.68	-16.52
	2018/08/01	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-26.20	-24.90
	2018/08/07	BUY(Maintain)	4,800원	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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%