



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 | |
|-------------|------------|--------|
| 52주 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 |
| | 45.67% |
| | 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 강화를 돋보이는 실적입니다. 향후 기업금융에서의 리스크 대비 수익성 강화 능력과 비즈니스 다각화 성공여부에 주목할 필요가 있습니다.

>>> 2분기 순이익, 시장 컨센서스 18% 상회

메리츠종금증권의 2분기 별도기준 순영업수익은 2,037억원(-4.9%YoY), 당기순이익 786억원(-4.6%QoQ)를 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.

>>> 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 투자의견 BUY와 목표주가 4,800원을 유지한다.

.

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

| | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18P | %YoY | %QoQ | 당사 추정치 |
|-------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|--------|
| 순영업수익 | 214 | 177 | 184 | 208 | 204 | -4.9 | -2.1 | 193 |
| 순수수료수익 | 106 | 95 | 91 | 90 | 101 | -5.1 | 11.7 | 78 |
| 수수료수익 | 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 |

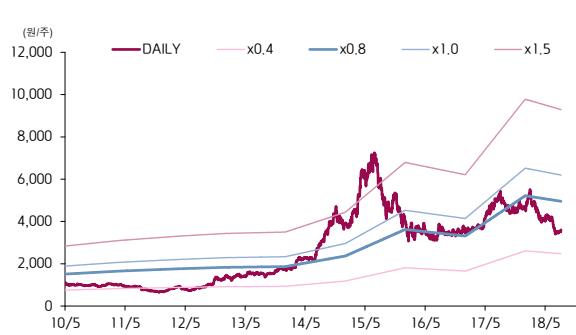
주: 별도기준, 자료: 메리츠종금증권, 키움증권

메리츠종금증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18P | 3Q18E | 4Q18E | FY17 | FY18E | FY19E |
|---------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 순영업수익 | 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 |

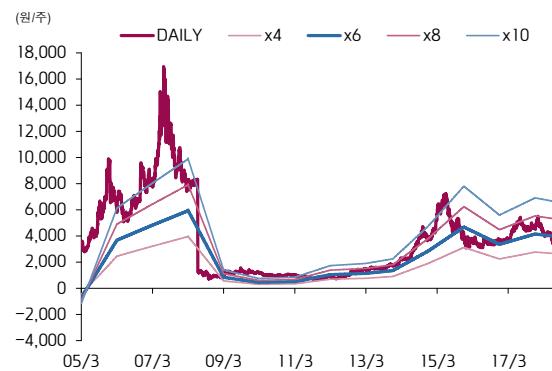
자료: 메리츠종금증권, 키움증권

메리츠종금증권 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

메리츠종금증권 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 |
| 순수수료수익 | 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 |
| 자배주주순이익(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 |

Valuation지표 및 재무비율

(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 |
| 판관비율(판관비/순영업수익) | 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

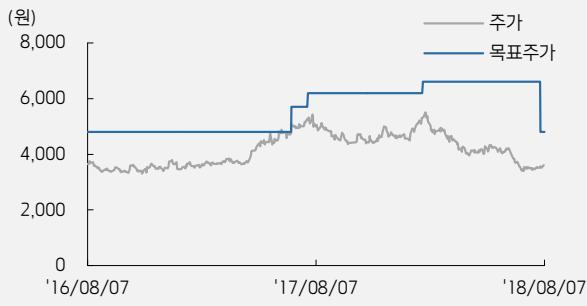
- 당사는 8월 6일 현재 '메리츠종금증권(008560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | | |
|---------------------|------------|---------------|--------|----------------------|------------|------------|
| | | | | 목표 가격 대상 사점 | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 메리츠종금증권 (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 고리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견및적용기준

| 기입 | 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% |