



# BUY(Maintain)

목표주가: 5,100원  
주가(11/5): 4,115원  
시가총액: 24,922억원

### 보험/증권

Analyst 김태현  
02) 3787- 4904  
thkim@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (11/5)		2,076.92pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,510원	3,400원
등락률	-25.32%	21.03%
수익률	절대	상대
1M	2.4%	11.8%
6M	-3.9%	13.9%
1Y	-8.5%	12.7%

### Company Data

발행주식수		717,489천주
일평균 거래량(3M)		1,601천주
외국인 지분율		6.76%
배당수익률(18E)		5.10%
BPS(18E)		6,199원
주요 주주	메리츠금융지주 외 4인	45.67%
	국민연금공단	9.07%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
순영업수익	646	848	953	957
순수수료수익	313	371	337	364
순이자이익	234	363	561	555
상품운용이익	79	80	-27	-24
기타이익	20	35	82	62
판매비와관리비	320	405	456	480
영업이익	327	444	497	477
지배주주순이익	254	351	397	399
EPS(원)	560	691	705	710
PER(배)	6.2	6.6	5.8	5.8
BPS(원)	4,142	6,521	6,199	6,595
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
영업이익률 (%)	50.8	51.3	52.2	51.6
판매비율(%)	49.2	48.7	47.8	48.4
ROE(%)	14.1	13.5	11.7	11.1
자산/자본(%)	919.3	707.9	930.0	982.0

### Price Trend



# 메리츠종금증권 (008560)

## 기업금융과 상품운용부분이 증익 견인



메리츠종금증권의 3분기 순이익은 1,073억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스에 부합했습니다. 동사의 강점인 기업금융 및 금융수지에서 호조가 이어진 가운데 상품운용수익 부분의 증가율이 두드러졌습니다. 동사의 종투사로의 비즈니스 전환은 순조롭게 이뤄지고 있다는 판단입니다. 투자 의견과 목표주가를 유지합니다.

### >>> 3분기 순이익, 시장 컨센서스 부합

메리츠종금증권의 3분기 별도기준 순영업수익은 2,472억원(+39.5%YoY), 당기순이익 944억원(+30.7%YoY, +20.2%QoQ)을 기록했다. 지배주주 연결당기순이익은 1,073억원(+21.3%YoY, -0.3%QoQ)으로 당사추정치를 15% 상회하고 시장 컨센서스(1,007억원)에 부합했다. 당사추정치와의 차이는 금융수지(이자수익)과 상품운용 수익 부분에서 발생했다.

3분기에도 동사의 강점인 기업금융(IB) 및 금융수지에서의 호조가 이어지는 가운데 상품운용수익 면에서도 우수한 모습을 보여줬다.

3분기 동사의 채무보증 잔고는 전분기 대비 각각 5천억원(+15%QoQ), 6천억원(+11%QoQ) 증가하며 관리기준 기업금융수수료수익과 금융수지가 6.5%QoQ 증가했다. 3분기 호주 케스트렐 광산 지분 거래에 3억 2500만달러 인수금융을 제공하면서(금리12%, 만기 5년) 대출금 잔액이 빠르게 증가했으며, 한도대출 중심의 우발채무 발생으로 채무보증 규모도 증가했다.

상품운용수익은 1)이랜드 관련수익 실현 112억원, 2)채권 및 주식의 Trading성과 호조로 전분기 및 전년동기비 큰 폭으로 증가했다.

### >>> 종합금융투자업자로 순조롭게 전환 중

동사는 종금사에서 종투사(종합금융투자회사)로 순조롭게 전환 중이다. 부동산을 중심으로 한 기업금융 분야에서의 경쟁력을 유지하면서 인수금융 및 Sales & Trading 등 업무의 다각화를 추진 중이다. 중장기적으로 새로운 비즈니스 분야에서 경쟁력을 입증해 가야 하나, 현재 대체적으로 만족스러운 결과가 나오고 있다는 판단이다.

시장의 변동성이 확대되는 구간에서 동사는 독일 잘란도 베를린 신사옥 매각이익을 통해 4분기 이익의 안정성을 확보 가능할 예정이다.

동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 5,100원을 유지한다.

메리츠증권증권 3Q18P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	%YoY	%QoQ	당사 추정치
순영업수익	177	184	208	204	<b>247</b>	39.5	21.4	200
순수수료수익	95	91	90	101	<b>87</b>	-9.1	-14.3	92
수수료수익	101	101	100	111	<b>95</b>	-6.4	-15.1	101
수탁수수료	19	22	31	26	<b>17</b>	-6.9	-34.5	19
금융상품판매수수료	3	2	3	3	<b>3</b>	10.4	29.2	3
IB 관련+기타수수료	80	76	66	83	<b>80</b>	0.5	-3.2	80
(수수료비용)	6	10	9	11	<b>8</b>	37.7	-23.0	9
순이자이익	67	73	72	97	<b>120</b>	79.4	23.9	105
상품운용+기타영업이익	15	20	46	6	<b>41</b>	169.4	573.8	2
판매비와 관리비	82	91	95	97	<b>115</b>	39.8	17.9	98
영업이익	95	93	113	106	<b>132</b>	39.3	24.5	102
세전이익	96	92	113	106	<b>132</b>	37.8	24.3	102
당기순이익	72	70	82	79	<b>94</b>	30.7	20.2	76
지배주주순이익(연결)	88	85	102	108	<b>107</b>	21.3	-0.3	93

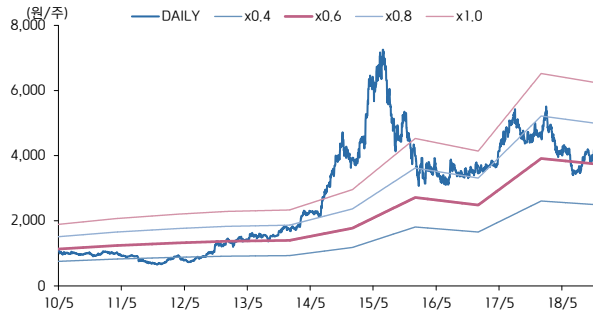
주: 별도기준, 자료: 메리츠증권증권, 키움증권

메리츠증권증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E	FY19E
순영업수익	248	206	209	242	236	268	207	848	953	957
영업이익	125	114	106	135	127	141	94	444	497	477
지배주주순이익	97	88	85	102	108	107	80	351	397	399

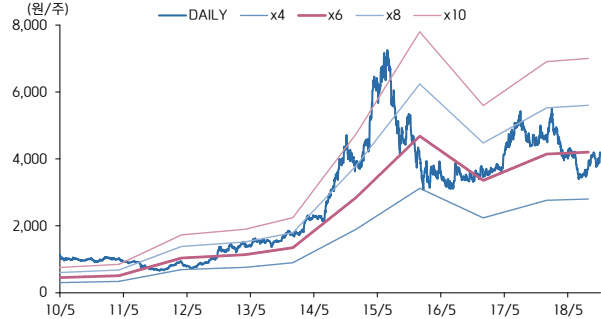
자료:메리츠증권증권, 키움증권

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	2,091	2,357	2,740
유가증권	9,429	10,917	15,501	18,081	21,812
파생상품자산	157	92	121	142	172
대출채권	5,561	8,653	11,065	11,926	13,247
유형자산	100	98	140	161	193
기타자산	933	1,915	3,510	3,764	4,290
자산총계	17,268	23,451	32,427	36,431	42,454
예수부채	3,103	3,232	2,854	2,963	3,120
차입부채	11,498	15,914	23,308	26,961	32,456
파생상품부채	0	0	0	0	0
기타부채	789	992	554	554	554
부채총계	15,390	20,138	28,940	32,721	38,395
자배주지분	1,878	3,213	3,487	3,710	4,059
자본금	497	717	704	704	704
자본잉여금	562	1,413	1,466	1,466	1,466
자본조정	-8	-8	-5	-5	-5
이익잉여금	750	1,010	1,128	1,351	1,700
기타포괄손익	79	80	194	194	194
비지배지분	0	100	0	0	0
자본총계	1,878	3,313	3,487	3,710	4,059

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	1,010	1,212	1,639	1,904	2,287
유가증권	9,585	11,743	15,986	18,567	22,298
파생상품자산	159	93	130	151	181
대출채권	3,472	3,844	5,736	6,598	7,919
유형자산	100	95	137	159	190
기타자산	994	997	2,414	2,668	3,194
자산총계	15,320	17,984	26,042	30,046	36,069
예수부채	495	423	657	766	923
차입부채	12,245	13,131	19,365	23,017	28,512
파생상품부채	103	63	240	260	281
기타부채	591	1,056	2,413	2,413	2,413
부채총계	13,434	14,673	22,675	26,456	32,130
자본금	497	717	704	704	704
자본잉여금	586	1,579	1,466	1,466	1,466
자본조정	-8	-8	-7	-7	-7
이익잉여금	733	943	1,128	1,351	1,700
기타포괄손익	79	80	77	77	77
자본총계	1,886	3,311	3,367	3,590	3,939

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	646	848	953	957	1,009
순수수료손익	313	371	337	364	370
순이자이익	234	363	561	555	585
상품운용이익	79	80	-27	-24	-9
기타이익	20	35	82	62	62
판매비와관리비	320	405	456	480	513
영업이익	327	444	497	477	495
영업외이익	6	23	43	49	48
세전이익	333	466	540	527	544
법인세비용	79	111	141	127	132
당기순이익	254	355	400	399	412
자배주주순이익(연결순이익)	254	351	397	399	412
비지배주주순이익	0	4	3	0	0

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	647	763	854	897	942
순수수료수익	327	377	369	393	399
수수료수익	354	405	407	432	439
수탁수수료	73	75	90	77	77
금융상품판매수수료	9	10	12	13	13
IB관련수수료	165	301	284	314	321
기타수수료수익	107	20	26	28	28
(수수료비용)	27	29	37	39	40
상품운용관련손익	75	96	35	20	28
순이자이익	230	266	399	455	485
기타영업이익	15	24	50	30	30
판매비와관리비	318	372	408	435	469
영업이익	329	391	446	463	472
영업외손익	3	5	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	331	396	445	463	473
법인세비용	78	95	121	121	124
당기순이익	253	300	325	342	349

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
EPS	560	691	705	710	733
BPS	4,142	6,521	6,199	6,595	7,216
DPS	200	200	210	220	230
PER	6.2	6.6	5.8	5.8	5.6
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
ROA	1.6	1.7	1.4	1.2	1.0
ROE	14.1	13.5	11.7	11.1	10.6
영업이익률	50.8	51.3	52.2	51.6	50.2
판매비용(판매비/순영업수익)	49.2	48.7	47.8	48.4	49.8
자산/자본	919.3	707.9	930.0	982.0	1,045.9

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
위탁매매	7.1	6.0	6.2	4.2	4.0
자산관리	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
IB+기타	44.3	45.2	42.2	41.4	40.2
이자손익	35.5	34.9	46.8	50.7	51.5
상품운용손익	11.6	12.6	4.1	2.2	3.0

Compliance Notice

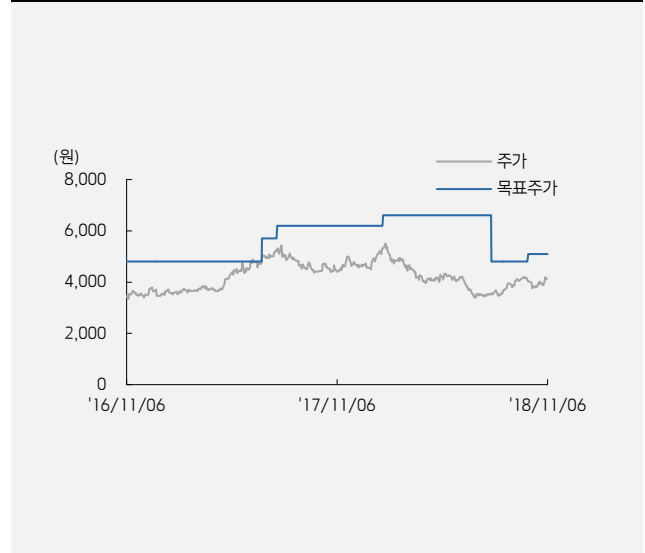
- 당사는 11월 5일 현재 '메리츠증권증권(008560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
메리츠증권 (008560)	2016/11/09	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-26.73	-24.17
	2016/11/17	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-25.72	-20.94
	2017/01/23	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-25.70	-20.94
	2017/02/07	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-24.46	-19.90
	2017/04/17	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-24.33	-19.06
	2017/04/25	BUY(Maintain)	4,800원	6개월	-23.45	-8.65
	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	-19.85	-12.50
	2018/10/04	BUY(Maintain)	5,100원	6개월	-22.60	-17.75
	2018/11/06	BUY(Maintain)	5,100원	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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%