



BUY (Maintain)

목표주가: 4,800원

주가(11/16): 3,640원

시가총액: 18,078억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/16)		1,979.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	4,700 원	3,070 원
등락률	-22.55%	18.57%
수익률	절대	상대
1W	1.4%	3.6%
6M	5.2%	4.6%
1Y	-19.9%	-21.4%

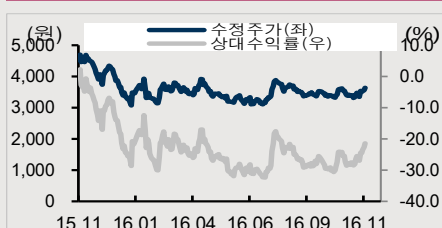
Company Data

발행주식수	496,639천주
일평균 거래량(3M)	2,098천주
외국인 지분율	6.48%
배당수익률(16E)	5.5%
BPS(16E)	4,169원
주요 주주	메리츠금융지주 외 4인 33.76%
	국민연금공단 9.06%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
순영업수익	800	651	688	690
순수수료수익	325	294	285	312
순이자이익	214	231	251	265
상품운용이익	198	104	104	67
기타이익	64	22	47	46
판매비와관리비	395	320	352	359
영업이익	405	331	336	332
지배주주순이익	296	247	262	259
EPS(원)	780	544	578	571
PER(배)	4.9	6.7	6.3	6.4
BPS(원)	4,528	4,169	4,537	5,107
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	0.7
영업이익률 (%)	49.9	50.7	48.4	47.6
판매비율(%)	50.1	49.3	51.6	52.4
ROE(%)	21.2	13.7	13.3	11.8
자산/자본(%)	839.6	863.6	851.8	846.8

Price Trend



메리츠종금증권(008560)

메리츠캐피탈과 주식 교환 공시



전일 메리츠캐피탈을 메리츠금융지주 자회사에서 종금증권 자회사로 소유구조를 변경하는 주식교환 결정을 공시했습니다. 금번 결정으로 긍정적인 점은 자기자본 3조 원에 보다 근접했다는 점입니다. 희석효과를 감안 시 목표주가에 미치는 영향을 크지 않으나, 여신포트폴리오가 집중화됐다는 점에서 당사의 리스크 관리 능력은 보다 중요해질 전망입니다.

>>> 메리츠종금증권과 메리츠캐피탈간 주식 교환 공시

전일 메리츠종금증권은 메리츠캐피탈을 메리츠금융지주 자회사에서 메리츠종금증권 자회사(지주 손자회사)로 소유구조를 변경하는 주식교환·이전 결정을 공시했다. 이 거래를 통해 메리츠금융지주의 메리츠종금증권 지분율은 기존 32.36%에서 44.53%로 12.2%p 증가한다.

주식 교환비율은 메리츠종금증권: 메리츠캐피탈=1:2.523으로 결정됐다. 교환비율 산출 시 메리츠종금증권은 상장사로 시가를 반영 PBR 0.8배로 평가 받았다. 반면, 메리츠캐피탈은 비상장사로 회계법인이 본질가치로 평가, PBR 0.9배, 신종자본증권 제외 PBR 1.2배의 가치로 산정됐다. 교환 비율 산정 시 ROE-PBR 측면과 상장 캐피탈사의 가치를 감안 시, 메리츠종금증권 대비 메리츠캐피탈의 가치는 고평가됐다.

금번 포괄적 주식교환은 금융위의 승인 및 종금증권 주주총회, 캐피탈 이사회 승인이 필요하다. 금융위의 승인 결과에 따라 다소 유동적이나, 관련해 2017년 3월 24일 종금증권 주주총회에 특별결의를 거쳐, 4월 28일 주식교환할 예정이다. 주식매수청구권 예정가격은 3,483원이며 주식매수청구권 행사 대상 주식수가 메리츠종금증권 발행주식 총수의 5%를 초과하거나 또는 주식매수청구권 매수대금 합이 865억원을 초과하는 경우 교환계약을 해제할 수 있다

>>> 보다 중요해질 리스크 관리 능력

메리츠캐피탈과의 주식 교환으로 메리츠종금증권의 17년 예상 BPS는 7% 감소(기존 4,537원→ 교환후 4,221원)하고 ROE는 0.4%p 상승(기존 13.3%→ 13.7%)될 것으로 예상된다. 희석 효과를 반영 시, 목표주가 변동폭은 미미하다.

회사에서 공시한 교환 목적은 경영상의 효율성 증대와 일체성 강화를 통한 시너지 효과 창출이다. 당사는 금번 교환으로 메리츠종금증권의 자본이 2.2조원(회사측 예상, 2017.4월말 기준)으로 3조원 수준에 보다 빠르게 근접할 수 있게 됐다는 점을 긍정적으로 평가한다. 다만, 메리츠캐피탈이 보유하고 있는 대출채권 성격이 종금과 유사하다는 점에서 향후 여신 포트폴리오 집중에 따른 리스크 관리 능력은 보다 중요해질 전망이다.

메리츠캐피탈 자본 주요 항목 및 BPS (단위:십억원)

구분	금액
자산총계	3,640
부채총계	3,226
자본총계	414
자본금	216
신종자본증권	100
자본잉여금	52
자본조정	0
기타포괄손익누계액	-1
이익잉여금	47
주식총수(천주)	43,200
BPS(원/주, A)	9,583
BPS(원/주, 신종자본증권 제외, B)	7,275
교환가액(원/주, C)	8,857
C/A(배)	0.91
C/B(배)	1.22

자료: 금감원, 키움증권

메리츠캐피탈 재무제표 및 주요 지표 (단위: 억원, %)

구분	CY12	CY13	CY14	C15	IHCY16
영업수익	22	242	795	1,585	680
영업비용	32	200	599	1,165	499
영업이익	-10	42	196	420	181
세전이익	-10	42	196	420	182
당기순이익	-8	32	152	323	140
자산총계	1,698	7,302	15,758	24,590	32,783
대출채권	156	3,838	8,808	15,494	19,061
할부금융자산	1,184	1,670	1,523	2,585	3,522
리스자산	28	473	1,191	3,333	5,796
부채총계	1,308	5,786	13,651	21,491	29,253
자본총계	390	1,517	2,107	3,099	3,530
조정자기자본비율	27.6	23.3	14.8	14.4	12.1
레버리지비율			747.9	793.5	879.2
고정이하채권비율	0.0	0.3	0.5	0.9	1.1
연체채권비율	0.1	0.5	1.8	1.9	2.0
ROE	-2.0	3.4	8.4	12.4	8.4

자료: 금감원, 키움증권

메리츠증권증권과 메리츠캐피탈 주식교환 주요 일정

구분	일자
주주확정기준일	2016년12월31일
주주명부폐쇄기간	시작일 2017년01월01일 종료일 2017년01월15일
합병반대의사통지폐쇄기간	시작일 2017년03월03일 종료일 2017년03월23일
주주총회 예정일자	2017년03월24일
주식매수청구권행사기간	시작일 2017년03월24일 종료일 2017년04월13일
교환 및 이전 일자	2017년04월28일
신주권교부예정일	2017년05월11일
신주의 상장 예정일	2017년05월12일

자료: 금감원, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	631	942	1,021	1,137	1,285
유가증권	6,531	7,771	7,888	8,482	9,574
파생상품자산	156	162	168	185	213
대출채권	3,550	4,595	4,546	4,851	5,285
유형자산	104	101	95	103	116
기타자산	811	857	2,609	2,770	3,137
자산총계	11,784	14,429	16,327	17,528	19,610
예수부채	3,269	3,464	3,531	3,609	3,702
차입부채	5,689	7,856	9,182	10,117	11,827
기타부채	1,749	1,390	1,722	1,722	1,722
부채총계	10,707	12,710	14,437	15,471	17,294
지배주주지분	900	1,719	1,891	2,058	2,316
자본금	312	497	497	497	497
자본잉여금	121	562	586	586	586
자본조정	-10	-9	-9	-9	-5
이익잉여금	348	600	727	895	1,149
기타포괄손익	128	70	90	90	90
비지배지분	177	0	0	0	0
자본총계	1,077	1,719	1,891	2,058	2,316

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	455	922	994	1,110	1,258
유가증권	6,123	7,679	7,809	8,402	9,494
파생상품자산	156	177	194	211	239
대출채권	2,750	2,982	2,991	3,296	3,729
유형자산	73	102	95	103	116
기타자산	910	1,012	2,689	2,850	3,218
자산총계	10,466	12,874	14,772	15,973	18,054
예수부채	398	531	611	688	781
차입부채	8,740	9,865	11,517	12,452	14,162
파생상품부채	161	134	168	190	213
기타부채	339	613	600	600	600
부채총계	9,637	11,144	12,896	13,929	15,757
자본금	312	497	497	497	497
자본잉여금	121	586	586	586	586
자본조정	-10	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	332	584	727	895	1,149
기타포괄손익	74	73	75	75	75
자본총계	829	1,731	1,876	2,043	2,297

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	392	800	651	688	690
순수수료손익	176	325	294	285	312
순이자이익	143	214	231	251	265
상품운용이익	62	198	104	104	67
기타이익	11	64	22	47	46
판매비와관리비	248	395	320	352	359
영업이익	144	405	331	336	332
영업외이익	34	1	4	10	10
세전이익	179	406	335	346	342
법인세비용	34	119	84	84	83
당기순이익	145	287	252	262	259
지배주주순이익(연결순이익)	145	296	247	262	259
비지배주주순이익	0	-9	5	0	0

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	411	715	646	679	682
순수수료수익	185	324	332	347	374
수수료수익	194	342	358	371	400
수탁수수료	46	92	78	72	74
금융상품판매수수료	8	10	9	9	9
IB관련수수료	100	177	181	223	238
기타수수료 수익	40	63	91	68	79
(수수료 비용)	8	17	26	24	26
상품운용관련손익	-1	87	78	57	20
순이자이익	195	220	230	247	261
기타영업이익	32	84	6	28	28
판매비와 관리비	246	358	318	351	358
영업이익	165	357	327	329	325
영업외손익	0	33	3	10	10
법인세 차감전 계속사업이익	165	390	330	339	335
법인세 비용	39	93	83	82	81
당기순이익	126	297	247	257	254

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
EPS	475	780	544	578	571
BPS	2,956	4,528	4,169	4,537	5,107
DPS	145	230	200	210	200
PER	8.3	4.9	6.7	6.3	6.4
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
ROA	1.4	2.3	1.6	1.5	1.4
ROE	16.2	21.2	13.7	13.3	11.8
영업이익률	40.1	49.9	50.7	48.4	47.6
판매비용(판매비/순영업이익)	59.9	50.1	49.3	51.6	52.4
자산/자본	1,094.0	839.6	863.6	851.8	846.8

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

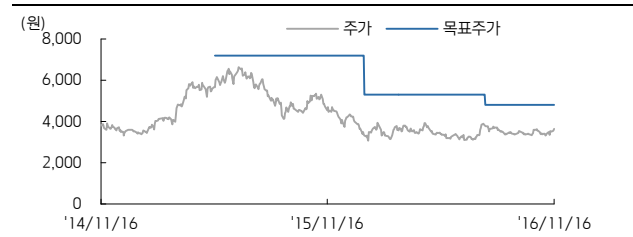
12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
위탁매매	9.1	10.4	8.1	7.0	7.0
자산관리	1.9	1.4	1.4	1.3	1.3
IB+기타	41.9	45.3	42.9	47.0	50.5
이자손익	47.5	30.8	35.6	36.4	38.2
상품운용손익	-0.4	12.1	12.0	8.4	2.9

- 당사는 11월 16일 현재 '메리츠증권증권(008560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
메리츠증권 (008560)	2015/05/19	BUY(Initiate)	7,200원
	2015/07/06	Outperform(Downgrade)	7,200원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	5,300원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	4,800원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	4,800원
	2016/11/09	BUY(Maintain)	4,800원
	2016/11/17	BUY(Maintain)	4,800원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%