

Morning Meeting Brief

투자포커스

원화약세, 긍정적으로 볼 수 있는 부분은 없나?

- 엘런의 연내 미 기준금리 인상 발언 이후 달러화 강세, 원화 및 엔화는 동반 약세
- 원화 약세가 한국경제 및 증시에 긍정적으로 작용하려면 엔화보다 약세 정도가 커야 해
- 6월말 발표 예정인 해외투자 활성화 정책에 이어 한은 기4준금리 인하가 단행된다면 원화약세 긍정적 효과 극대화될 수 있으며, 수출 섹터가 주도주로 부상할 수 있음

박형중, 769.3091 econ4u@daishin.com

산업 및 종목 분석

락앤락: 인내의 시간이 필요

- 투자의견 Marketperform, 목표주가 13,000을 제시하며 커버리지 개시
*목표주가 12M Fwd EPS 426원에 target PER 30배(최근 3년 평균)를 적용하여 산출
- 2014년 실적을 저점으로 지속적 구조조정에 따른 점진적 회복 전망
- 향후, 중국 매출 및 수익률이 정상화될 것으로 기대되어 중장기적인 관점에서 접근 필요

고봉중, 769.3062 smallcap@daishin.com

LIG손해보험: 손해를 안정과 주식처분이익으로 우수한 이익 시현

- 투자의견 매수, 목표주가 41,000원 유지
- 4월 순이익은 249억원으로 전년동월대비 126.7% 증가, ROE 16.0%
- 이익이 크게 증가한 이유는 1) 일반보험 손해를 안정과 2) 장기 위험손해를 개선, 3) 158억원 규모의 주식처분이익 시현 때문. 2015년 예상 BPS 대비 0.65배 수준에서 거래되고 있어 가격 매력은 충분한 것으로 판단
- 손해보험업종 최선호 종목으로 유지

강승건, 769.3096 cygun101@daishin.com

쿠쿠전자: 백미(白眉) 실적, 목표주가 상향

- 투자의견 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 237,000원에서 296,000원으로 상향
- 2015년 EPS는 종전 추정치 8,871원에서 9,746원으로 10% 상향 조정, Target P/E는 26.8배에서 30.4배로 상향 적용하여 목표주가 296,000원 도출
- 1Q15년 매출은 1,727억원 (+21.4% yoy), 영업이익은 329억원(+31.0% yoy), 영업이익률 19.1% 기록하며 당사 추정치 및 컨센서스 상회하는 서프라이즈 실적 시현. 프리미엄 제품인 IH압력 밥솥과 증가 제품인 열판압력 밥솥의 매출증가가 매출 성장 및 이익개선을 견인
- Tmall의 한국관 개설, 면세점 매출 증가, 가격 다변화 전략 등으로 중국시장 내 지속적인 성장 예상

박기범, 769.3087 kbpark04@daishin.com

캐피탈: 영업환경의 변화. 성장채널을 확보한 회사에 투자 필요

- 금리 하락의 최대 수혜업이지만 영업환경의 변화로 성장채널 확보가 절실
- 자동차금융: 현대차그룹의 강수, P, Q 양 측면에서의 하락 압력 발생
- 개인 기업금융: 차별적 성장이 나타날 영역. 계열사 성장채널을 확보한 회사에 주목
- 메리츠금융지주, 케이비캐피탈에 대해 긍정적 관점

김한이, 769.3789 haneyskim@daishin.com

메리츠금융지주: 메리츠캐피탈의 성장성은 매력적인 hidden value

- 투자의견 매수, 목표주가 17,000원 제시
- 15F EPS growth 33%, BPS growth 12%(경상 자본증가), ROE 10.7%, PBR 1.3x
- 자산운용, 증권증권 등 자회사들이 동반 성장하는 구간. Valuation 프리미엄 부여 가능

김한이, 769.3789 haneyskim@daishin.com

케이비캐피탈: 2015년 경상순익 회복, 소개영업 강화 기대

- 투자의견 매수, 목표주가 28,000원 유지
- 15F EPS growth 52%, BPS growth 32%(신종자본증권발행), ROE 10.0%, PBR 0.85x
- 전년도 대규모 총당금 전입의 기저효과 발생. 금년 500억원 수준의 경상순익 회복 예상
- KB금융과의 소개영업이 성장동력. 규모는 아직 아쉬운 수준이나 지주 의지에 따라 잠재력 충분

김한이, 769.3789 haneyskim@daishin.com

아주캐피탈: 이익 안정성과 주주친화적인 배당정책에 투자

- 투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 7,500원으로 상향
- 15F EPS growth 22.1%, BPS growth 4.7%, ROE 5.4%, PBR 0.56x
- 자회사 아주저축은행 흑자전환과 총당금 정상화로 전년도에 이은 이익 개선세 지속
- 자동차금융 이외의 성장동력 부재하여 투자의견은 중립 제시
- 그러나 저금리 하에서 이익 안정성과 4%대 배당수익률에 기반한 투자유인은 충분

김한이, 769.3789 haneyskim@daishin.com

원화약세, 긍정적으로 볼 수 있는 부분은 없나?

옐런의 연내 기준금리 인상 발언 이후 달러화 강세, 원화 및 엔화는 동반 약세

- 연내 기준금리 인상을 시사한 옐런 연중 의장 발언 이후 달러화 강세 기대감 상승하며 원화와 엔화 동반 약세
- 향후 달러화 강세 기조 염두에 둘 필요가 있음
- 기준금리 인상 시점이 6월보다 9월 가능성이 높으므로 기준금리 인상이 임박하기 전까지 달러화 강세가 가속화하는 것을 전망. 아직은 달러화 강세에 대해 과도하게 경계할 필요는 없음

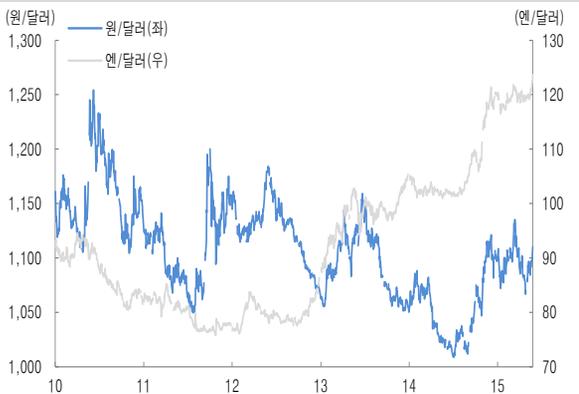
6월 한은 기준금리 인하 단행 시 원화약세의 긍정적 효과 커질 수 있음

- 향후 원화 약세는 지금껏 타인중국 및 주요국 통화 대비로 상대적 강세를 원화의 고평가를 해소할 수 있는 계기가 될 수 있음
- 6월 발표 예정에 있는 해외투자 활성화정책에 더해 한은의 금리인하가 더해진다면 엔화 대비 원화의 강세도 완화되면서 원화 약세의 긍정적 효과가 극대화될 수 있음
- 원화약세에 따른 긍정적 효과가 커질 경우, 수출섹터가 주도주로 부상할 수도 있음

원화약세의 긍정적 효과를 기대할 수 있는 시기는 미국이 기준금리를 인상하기 전까지임

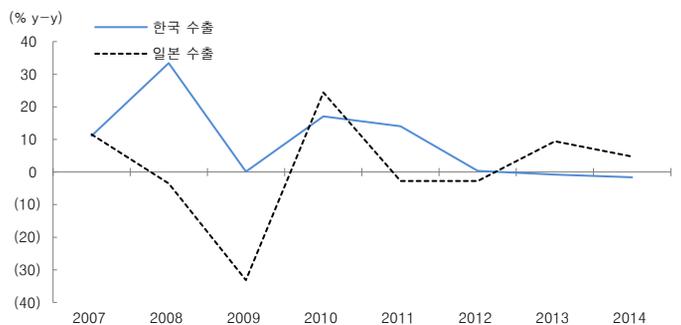
- 원화 약세의 긍정적 효과가 장기 지속되지는 않을 전망이다. 원화 약세의 긍정적 효과를 기대할 수 있는 것은 미국이 기준금리를 인상하기 전까지임
- 글로벌 교역이 크게 증가하기 어려운 상황으로 환율 효과는 단지 회계 장부상의 이익 개선효과만을 발생시킬 수 있기 때문임. 미 기준금리 인상과 같은 외부의 환경변화 또는 교란 요인 발생 시 원화 약세의 긍정적 효과는 급격히 소멸할 수 있음
- 장기적으로, 달러화 강세구도 하에서 원화 약세는 신흥국 통화 위험자산에 대한 투자심리를 위축시키는 한편 외국 자금의 유출 가능성을 높이는 요인으로 작용할 수 있음

그림 1. 옐런의 연내 기준금리 인상 시사 발언 이후 달러화 강세, 원화와 엔화 동반 약세



자료: Thomson Reuters, 대신증권 리서치센터

그림 2. 한국과 일본의 자국통화 표시 기준 수출 성과 비교



자료: 통계청, Japan Ministry of Finance, 대신증권 리서치센터

락앤락 (115390)

고봉종
769.3062
smallcap@dashin.com

투자의견 **Marketperform**
시장수익률, 신규

목표주가 **13,000**
신규

현재주가 **11,250**
(15.05.28)

인내의 시간이 필요

밀폐용기 및 주방생활용품 업체

- 중국 브랜드파워 Index에서 밀폐용기, 보온병 분야 1위
- 중국, 베트남에 생산법인 중국에 3개의 영업법인을 보유
- 매출비중: 밀폐용기 52%, 음료용기 22%, 기타(리빙용품 등) 26%

투자의견 Marketperform, 목표주가 13,000원 제시

- 락앤락에 대하여 투자의견 Marketperform, 목표주가 13,000을 제시하며 커버리지 개시
- 목표주가는 12M Fwd EPS 426원에 target PER 30배(최근 3년 평균)를 적용하여 산출
- 당사는 2014년을 저점으로 점진적인 회복이 예상되고, 중국 매출 및 수익률이 정상화될 것으로 기대되어 중장기적인 관점에서 접근

2014년 실적을 저점으로 점진적 회복 전망

- 당사는 2014년 2분기부터 구조조정을 시작해 설비 효율화 목적으로 아산공장 및 위해하나 코비 Shut down함
- 중국 영업채널도 구조조정에 흡수됨, 특판을 대폭 축소하고 도소매상 판로만 유지
- 인력 2013년 5,400명 -> 2014년 4,500명, -> 현재 4,400명 수준으로 인건비 감소
- 2014년 유흥자산 매각, 재고 조정으로 실적은 저점을 형성했다고 판단되나 2015년에도 추가 재고 조정이 예상되어 점진적인 실적 회복이 예상됨

중국 매출이 주가의 Key

- 2014년 중국 특판채널을 대폭 축소하고 도, 소매상으로 판매채널 변경해 수익성 확보
- 현재 중국 가맹점 30개 수준이나 향후 100개까지 확장 계획
- 중국 온라인 물 상장이 기대되며 2014년 온라인 중간 도매상 변경으로 매출 성장 예상
- 중국 자기업체 대응 위해 세그먼트 전략을 진행 중이며 이종성을 모델로 채택해 젊은 수요층 유입이 기대됨

KOSPI	2110.89
시가총액	6,188억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	275억원
52주 최고/최저	13,900원 / 10,000원
120일 평균거래대금	60억원
외국인지분율	1.86%
주요주주	김준일 외 13 인 63.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.4	7.7	2.7	-18.2
상대수익률	-14.9	1.3	-3.6	-21.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	5,017	4,216	4,251	4,620	5,080
영업이익	709	273	294	554	620
세전순이익	640	263	302	565	645
총당기순이익	450	150	172	322	367
자배분순이익	451	150	172	322	367
EPS	820	273	312	585	668
PER	28.1	41.8	36.7	19.6	17.1
BPS	11,185	11,460	11,711	12,204	12,761
PBR	2.1	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	7.5	2.4	2.7	4.9	5.4

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출
자료: 락앤락, 대신증권 리서치센터

LIG 손해보험 (002550)

강승건
02,769,3096
cygun101@dashin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

목표주가

41,000

유지

현재주가

25,400

(15.05.28)

손해보험업종

손해율 안정과 주식처분이 익으로 우수한 이익 시현

투자 의견 매수, 목표주가 41,000원 유지

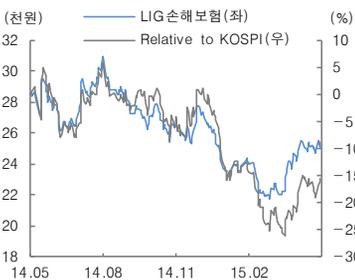
- 투자 의견 매수, 목표주가 41,000원 유지
- 장기 위험손해율 안정과 주식처분이익으로 4월 순이익 249억원 시현 ROE 16.0%
- 미국지점의 경과보험료가 월평균 30~40억원 수준으로 감소하며 일반보험 손해율에 미치는 영향이 축소되고 있으며 하반기에는 준비금 환입도 기대할 수 있는 상황으로 판단
- 미국 FRB에 대주주 변경 신청이 지연되고 있지만 6월 중 마무리 될 것으로 기대하고 있음
- 경쟁 2위권 손보사 대비 낮은 장기 위험손해율과 일반보험 손해율 안정을 바탕으로 양호한 실적 을 시현하고 있지만 2015년 예상 BPS 대비 0.65배 수준에서 거래되고 있다는 점을 감안하면 가격 매력은 충분한 것으로 판단
- 손해보험업종 최선호 종목으로 유지

2015년 4월 순이익 249억원, 전년동월대비 126.7% 증가

- 4월 순이익은 249억원으로 전년동월대비 126.7% 증가, ROE 16.0%
- 이익이 크게 증가한 이유는 1) 일반보험 손해율 안정과 2) 장기 위험손해율 개선, 3) 158억원 규모의 주식처분이익 시현 때문임
- 22일의 영업일수에도 불구하고 장기 위험손해율은 전월대비 9.2%p, 전년동월대비 2.6%p 개선 되었음. 영업일수가 동일한 지난해 4월 대비 손해율이 개선되었다는 측면에서 의미 있음
- 일반보험 손해율이 안정화되고 있다고 판단됨. 미국지점의 월평균 경과보험료가 지난해 대비 50% 수준으로 축소되어 전체 일반보험 손해율에 미치는 영향이 축소되었기 때문임
- 사업비율은 19.5%로 평월대비 높은 수준을 시현하였음. 임단협 타결로 인하여 인건비 증가분이 한번에 반영되었기 때문임
- 4월 투자수익률은 4.4%로 처분 및 평가이익 168억원이 반영되었음. 이 중 158억원이 주식 처분 이익으로 최근 주식 운용에서 좋은 성과를 시현하고 있다고 판단
- 인담보 신계약은 61억원으로 3월 절판에도 불구하고 평월대비 높은 수준을 시현하였음. 이는 4월 초까지 절판효과가 일부 반영되었기 때문임

KOSPI	2110.89
시가총액	1,524십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	31,000원 / 21,700원
120일 평균거래대금	55억원
외국인차분율	17.94%
주요주주	구분상 외 17 인 20.99% 트러스투자신용외 1 인 9.74%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	5.8	-2.7	-10.9
상대수익률	6.8	-0.4	-8.7	-14.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 배, %)

	FY13A	2014A	2015F	2016F	2017F
경과보험료	5,993	7,815	7,965	8,161	8,363
보험영업이익	-242	-457	-407	-412	-411
투자영업이익	443	675	731	783	814
세전순이익	158	176	286	321	355
총당기순이익	117	139	217	243	269
자배분순이익	117	139	217	243	269
EPS	2,988	2,656	4,141	4,643	5,137
PER	10.5	8.6	6.1	5.5	4.9
BPS	28,025	33,386	39,297	43,349	47,973
PBR	1.1	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	10.3	8.6	11.4	11.2	11.2

주: FY13은 4~12월 환산 기준, EPS/ROE는 연 환산, 2014년 이후 CY기준
자료: LIG손해보험, 대신증권 리서치센터

쿠쿠전자 (192400)

박기범
769.2956
kbpark04@daishin.com

박강호
769.3087
john_park@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

목표주가 296,000
상향

현재주가 233,500
(15.05.28)

가전 및 전자부품업종

백미(白眉) 실적, 목표주가 상향

투자의견 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 296,000원으로 상향

- 1Q15년 매출은 1,727억원 (+21.4% yoy), 영업이익은 329억원(+31.0% yoy), 영업이익률 19.1% 기록하며 당사 및 컨센서스 상회하는 서프라이즈 실적 시현
- 2015년 EPS는 종전 추정치 8,871원에서 9,746원으로 10% 상향 조정, Target P/E는 26.8배에서 30.4배로 상향 적용하여 목표주가 296,000원 도출
- Target P/E 상향 근거는 1) 중국향 매출 확대 지속과 2) 신시장(중국) 진출에도 불구하고 영업 이익 개선이 이루어지기 때문
- 비교기업인 일본 조지루시(코끼리밥솥)의 본격 중국 수출이 시작된 2008년 P/E는 33.5배, 2015년 현재 P/E는 24.8배로 쿠쿠전자의 내수 시장 견고성, 중국 시장에서의 본격적인 성장, 렌탈사업부의 성공적인 안착 고려 시 목표 P/E 30.4배는 타당하다고 판단

1Q15년 Review: 이익 개선과 매출 성장을 동시에 시현

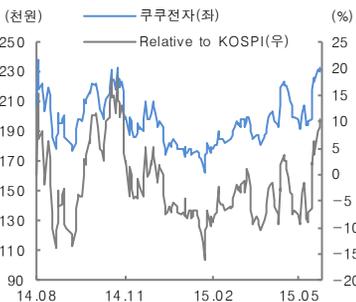
- 가전사업부 1Q15년 매출은 1,384억원으로 전분기대비 17.1%, 전년동기대비 19.9%증가, 영업이익은 271억원, 영업이익률은 19.6% 기록하며 당사 추정치 상회
- 프리미엄 제품인 IH압력 밥솥과 중가 제품인 열판압력 밥솥의 매출증가가 가전사업부 외형 성장을 견인 1Q15년 IH압력밥솥 매출은 884억원, 열판압력밥솥 매출은 305억원으로 저가 모델인 보온밥솥으로부터 전환이 빠르게 이루어지고 있는 것으로 분석
- 중국 매출: 면세점 매출은 66억원 중국 현지판매 및 직접수출은 90억원으로 전체 중국향 매출은 156억원 기록 (+11.8% qoq, +27.5% yoy)
- 렌탈사업부 1Q15년 매출은 343억원(+0.4% qoq +27.7% yoy), 영업이익 58억원, 영업이익률 17.0% 기록하며 당사 추정치 소폭 하회하였지만 렌탈 시장 내 경쟁 심화 상황에도 높은 가입자 모집 및 양호한 영업이익률 시현으로 판단

2Q15년 Preview: 옳은 방향으로 전진 중

- 2Q15년 매출은 1,486억원 영업이익은 228억원 전망. 전통적인 내수 가전시장(밥솥) 바수 기어나 중국수출 및 렌탈사업부 매출 확대로 전년동기대비 16.1%(매출), 41.1%(영업이익) 성장 전망
- 중국향 2Q15년 매출은 193억원(면세점 93억원, 수출 100억원)으로 전분기대비 24%, 전년 동기대비 57% 성장 전망. 중국 시장 내 시장점유율 확대를 위해 1) 고가 제품(1,500위안 이상)에서 중가(900위안)로의 제품다변화 시도 2) 면세점 외 국내 가전제품 매장 내 홍보활동 강화 3) 중국 현지 케이블 방송을 통한 마케팅 전략 시행. 최근 Tmall의 한국관 개설, 면세점 매출 증가 등으로 중국시장 내 지속적인 성장세 예상

KOSPI	2110.89
시가총액	2,289십억원
시가총액비중	0.17%
지분급(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	238,000원 / 163,000원
120일 평균거래대금	64억원
외국인지분율	10.90%
주요주주	구분학 외 3인 58.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	21.3	17.9	0.0
상대수익률	14.2	14.1	10.7	0.0



(단위: 십억원 %)

구분	1Q14	4Q14	1Q15			2Q15				
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	142	152	158	154	173	21.4	13.4	149	16.1	-14.0
영업이익	25	20	27	27	33	31.0	62.8	23	41.1	-30.7
순이익	19	15	23	23	28	43.2	80.7	20	-3.0	-28.5

구분	2013	2014	2015(F)			Growth		
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2014	2015(F)
매출액	509	567	644	643	677	5.3	11.4	19.4
영업이익	68	79	97	103	113	9.0	14.8	43.2
순이익	57	91	84	87	96	9.9	58.0	5.3

자료: 쿠쿠전자, WSDN, 대신증권 리서치센터

캐피탈

영업환경의 변화. 성장채널을 확보한 회사에 투자 필요

금리 하락의 최대 수혜업이지만 영업환경의 변화로 성장채널 확보가 절실

- 상장 캐피탈사는 자동차금융 외에 개인금융, 기업금융을 영위
- 자동차금융 이익의존도 높았으나 영업환경 변화로 새로운 성장채널 확보가 절실
- 1) 수익성 하락: 자동차 제조사의 할부금리 인하가 조달금리 하락을 상쇄
- 2) 자산성장 제약: 카드복합할부상품 중단/ 레버리지 10x 규제/ 기업여신전문금융업법 추진
- 일반대출부문에서 주요 캐피탈사들은 2010~11년 PF 여신 부실로 인한 급격한 연체율 상승과 대손확대를 경험 향후 개인 기업금융부문에서의 성장 추진에 신중할 수밖에 없는 상황

자동차금융: 현대차그룹의 강수, P, Q 양 측면에서의 하락 압력 발생

- 수익성 하락으로 2nd tier 캐피탈사들은 2011~13년처럼 낮은 금리를 제공하여 M/S를 확대하는 적극적 영업 불가할 전망, 현대캐피탈의 자연적인 M/S 확대도 이어질 전망
- 현대 기아차 할부금리 1%p 인하: 올해도 캐피탈사 영업수익률 하락 불가피
- 현대차의 강경 요구로 주요 카드사들이 카드복합할부금융상품 취급 중단, 캐피탈사 신규영업실적 감소 불가피
- 레버리지 규제, 기업여신전문금융업법 역시 자산성장 한도를 제한
- 다만 수입차 판매 증가가 캐피탈사 리스자산 증가세로 이어지는 점은 긍정적, 리스자산의 총자산 대비 비중은 10%대 수준이나 규모가 꾸준히 증가하고 있음

개인, 기업금융: 차별적 성장이 나타날 영역, 계열사 성장채널을 확보한 회사에 주목

- 안정적 성장을 위한 채널 확보 여부가 향후 성장성을 판가름할 전망
- 메리츠캐피탈: 기업여신 중심의 캐피탈사, 계열사와의 영업 시너지 및 설립 초기라는 특성상 높은 자산성장 시현 중, 성장채널이 확보되어 기업여신 중심의 성장세 지속될 전망
- KB캐피탈: 자동차금융자산의 비중 현저하게 높으나 향후 성장동력은 대주주 KB금융으로부터의 개인금융부문 소개영업이 될 전망, 중장기적으로 LG손보와의 상품개발 등도 가능
- 아주캐피탈: 자동차금융을 보다 강화할 전망, 업황 고려 시 중장기적인 성장동력 모색 필요

종목별 투자포인트

1) 메리츠금융지주(138040KS): 매수, TP 17,000원 (신규)

- 메리츠캐피탈의 성장성은 매력적인 hidden value
- 15F EPS growth 33%, BPS growth 12%(경상 자본증가), ROE 10.7%, PBR 1.3x
- 자산운용, 증권증권 등 자회사들이 동반 성장하는 구간, Valuation 프리미엄 부여 가능

2) 케이비캐피탈(021960 KS): 매수, TP 28,000원 (유지)

- 15F EPS growth 52%, BPS growth 32%(신종자본증권발행), ROE 10.0%, PBR 0.85x
- 전년도 대규모 총당금 전입의 기저효과 발생, 금년 500억원 수준의 경상순익 회복 예상
- KB금융과의 소개영업이 성장동력, 규모는 아직 아쉬운 수준이나 지주 의지에 따라 잠재력 충분

3) 아주캐피탈(033660 KS): 중립 (유지), TP 7,500원 (상향)

- 15F EPS growth 22.1%, BPS growth 4.7%, ROE 5.4%, PBR 0.56x
- 자회사 아주저축은행 흑자전환과 총당금 정상화로 전년도에 이은 이익 개선세 지속
- 자동차금융 이외의 성장동력 부재하여 투자의견은 중립 제시
- 그러나 저금리 하에서 이익 안정성과 4%대 배당수익률에 기반한 투자유인은 충분

김한이
02.769.3789
haneykim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
메리츠금융지주	Buy	17,000원
케이비캐피탈	Buy	28,000원
아주캐피탈	Marketperform	7,500원

메리츠 금융지주 (138040)

김한이
02.769.3789
haneykim@daishin.com

투자의견

BUY

신규

목표주가

17,000

신규

현재주가

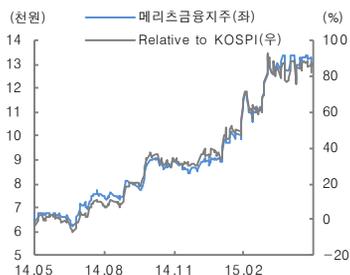
13,250

(15.05.28)

기타금융

KOSPI	2,110.89
시가총액	1,893십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	71십억원
52주 최고/최저	13,800원 / 6,597원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	4.12%
주요주주	조정후 외인 69.78%
	브이아이피투자자문 5.02%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	6M
절대수익률	0.8	12.3	42.3	86.4
상대수익률	2.5	5.6	33.5	78.1



메리츠캐피탈 성장성은 매력적인 hidden value

투자이전 매수, 목표주가 17,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가 17,000원은 메리츠금융지주 NAV에 프리미엄 10% 적용
- 저평가된 주가는 아니지만 메리츠캐피탈, 자산운용, 증권증권 등 자회사들의 성장성이 부각되는 지주회사임을 감안하면 투자매력 보유했다고 판단
- 15F ROE 10.7%(+0.6%p YoY), PBR 1.3x, 성장기 자본 증가속도 때문에 ROE 상승 폭 미진할 뿐, EPS growth 33.2% 추정

메리츠캐피탈: 메리츠증권증권과의 시너지로 자산성장세 지속 전망

- 2012년 자본금 200억원으로 설립된 이후 메리츠금융지주가 배당수익을 활용, 자산성장속도에 맞추어 총 2,100억원을 증자
- 우리는 금년 300억원의 추가 증자를 가정하며 15F 자본총계 3,110억원에 KB캐피탈 고성장기 PBR인 1.5x를 적용한 4,670억원을 NAV에 반영
- 신용등급 AA0로 업계 1위 현대캐피탈보다 1단계 낮고 KB캐피탈보다 1단계 높은 등급, 차입도 원활할 전망
- 메리츠증권증권과의 영업 시너지로 기업여신 중심의 빠른 성장세 지속, 자산 성장기임을 감안하면 건전성지표 악화 우려는 제한적

자회사 전반의 성장세로 지배지분순익 증가세 지속, 프리미엄 적용 가능

- 메리츠금융지주 15F 지배지분 순이익 1,549억원 (+33.2% YoY) 추정
- 메리츠증권증권: 지배지분순익 기여도 가장 높은 자회사 14A 순이익 1,447억원 우리가 적용한 15F 순이익 컨센서스는 1,951억원(+34.8% YoY)이며 증권라이선스로 연 20% 수준의 ROE 실현 가능
- 메리츠자산운용: 메리츠코리안펀드의 양호한 성과 지속, 14A 연간순이익 7억원 대비 1Q15 분기순이익만 5억원 기록, 지속적 이익 증가 예상
- 메리츠캐피탈: 올해부터 자산성장세 수반되는 본격적 이익증가가 시작될 전망. 메리츠금융지주 지배지분순익에 대한 기여도는 금년 18.7%에서 17년 31.4%까지 확대될 전망

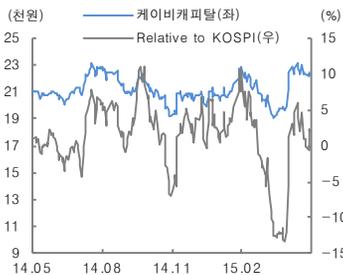
케이비캐피탈 (021960)

김한이
02.769.3789
haneykim@daishin.com

투자이견 BUY
유지
목표주가 28,000
유지
현재주가 (15.05.28) 22,400
기타금융

KOSPI	2,110.89
시가총액	481십억원
시가총액비중	0.04%
지분금(보통주)	107.5십억원
52주 최고/최저	23,100원 / 19,100원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	4.94%
주요주주	KB금융지주 52.02% KB자산운용 24.39%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	6M
절대수익률	12.6	-2.4	16.1	7.4
상대수익률	14.5	-8.2	8.9	2.7



2015년 경상순익 회복. 소개영업 강화 기대

투자이견 매수, 목표주가 28,000원 유지

- 목표주가 28,000원은 2015F BPS 21,463원에 Target PBR 1.3x를 적용
- 자동차금융 영업환경 악화에 따른 top line 수익성 하락은 부담이나
- 전년도 대규모 총당금 전입의 기저효과로 EPS growth 52.1% 추정
- KB금융지주와 소개영업 강화 기대. 규모는 아직 아쉬우나 잠재력은 충분
- 15F ROE 10.0%, ROA 1.2%, PBR 0.85x. 신증자본증권 1천억원 효과로 ROE 회복

15F 순이익 496억원 추정(+52.1%) 총당금 환입액 증가 시 추가 확대

- 12년 531억원, 13년 541억원의 순이익 기록했으나 KB금융지주로 피인수된 이후 대규모 총당금 전입 발생하여 14년 순이익 326억원에 불과
- 자동차금융 영업환경 악화에 따른 수익성 하락은 부담이나 총당금 정상화에 따른 순이익은 회복 기대. 1Q15와 같이 일회성 총당금 환입 발생시 이익규모 추가 확대
- 15년 영업수익률은 19bp 하락한 8.24% 추정. 소개영업을 통한 일반대출 영업 확대로 16년부터는 영업수익률 8.46%로 회복될 것으로 추정
- ROE는 전년 7.8%에서 10.0%로 2.2%p 상승할 전망. 신증자본증권 1천억원 발행에 따른 자본증가로 이익개선에 비해 ROE 회복 발생

KB금융지주와 소개영업 강화 기대. 잠재력은 충분

- KB금융지주와 소개영업을 강화해 나가는 단계
- 우리금융 산하 연계영업 실적에 분기 평균 730억원이었던 데 비해 4Q14 소개영업실적은 204억원으로 아직 아쉬운 수준
- KB금융지주의 추진 의지가 관건. 적극 추진 시 실적 확대는 어려운 일이 아님
- 국내 최대 영업점포를 보유, 소매금융에 강한 KB국민은행과 소개영업 본격화된다면 과거보다 실적 확대될 수도 있을 전망
- 중장기적으로 LG손해보험과 자동차금융 신상품 개발 등 성장 로드맵 풍부
- 3월 500억원 신증자본증권 발행했고 하반기 500억원이 추가 예정되어 있어 1조원의 자산성장여력을 확보. 1Q15 레버리지 8.8x로 규제 우려 없음
- 유동주식수가 적은 점은 디스카운트 요인

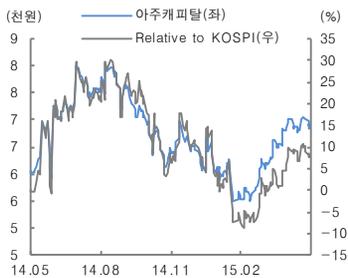
아주캐피탈 (033660)

김한이
02.769.3789
hane.y.kim@daiashin.com

투자이견	MarketPerform 중립 유지
목표주가	7,500 상향
현재주가 (15.05.28)	6,900 기타금융

KOSPI	2,110.89
시가총액	397십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	288십억원
52주 최고/최저	8,030원 / 5,490원
120일 평균거래대금	2억원
외국인차분율	0.42%
주요주주	아주산업 외 4인 74.16% 신한은행 12.85%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	24.3	8.2	18.2
상대수익률	2.6	17.0	1.5	12.9



이익 안정성과 주주친화적인 배당정책에 투자

투자이견 중립 유지, 목표주가 7,500원으로 상향

- 목표주가 7,500원은 2015F 연결 BPS 12,327원에 Target PBR 0.61x를 적용
- 1Q15 저축은행 일회성이익 발생으로 금년 흑자전환은 충분할 전망
- 소액주주 처당배당으로 DPS 300원 수준 유지 가능. 배당수익률 4.3%는 매우 매력적
- 15F ROE 5.4%, ROA 0.7%, PBR 0.56x, 아직 수익성이 낮은 수준이고 자동차금융 외 장기 성장동력 부재하여 투자이견은 중립 제시
- 그러나 저금리 하에서 이익 안정성과 4%대 배당수익률에 기반한 투자유인 충분

15F 지배지분 순이익의 401억원 추정(+22.1%). 저축은행 흑자전환 예상

- 중고차자산 확대 여파로 총당금이 크게 증가했던 13년 이후 부실자산 정리 돌입
- 우량자산 중심의 보수적 영업으로 자산클린화 작업 마무리 단계에 도달
- 총당금 정상화 효과로 지배지분 순이익은 13년 163억원 14년 329억원으로 증가. 15년에도 총당금 감소세는 지속될 전망
- 1분기 저축은행에 대규모 일회성이익 발생, 금년 흑자전환 무리 없을 전망
- 저축은행 일회성요인 배제 시 경상 ROE는 4%대로 추정

총당금 정상화에 따라 이익 안정성 확보, 배당정책에 대한 투자유인 충분

- 자동차금융 외 장기 성장동력이 없는 점은 아쉬운 요인
- 그러나 자산클린화 작업의 성과로 총당금이 감소하면서 자동차금융 부문에서 견고한 이익안정성 확보, 아주캐피탈은 올해에도 대손총당금 감소세 지속될 전망
- 아주저축은행과 아주아이비투자의 이익변동성도 감소하여 이익신뢰도 개선
- 아주캐피탈은 13%에 불과한 소액주주에 처당배당 실시, 300원 수준의 DPS 유지가 가능하다는 점이 매력요인
- 전년도 추진하던 매각은 무산되었으나 아주캐피탈 조달에 큰 어려움은 없는 상황으로 파악

매매 및 자금 동향

▶ 투자주체별 매매동향 (유가증권시장: 순매수 금액)

(단위: 십억원)

구분	5/28	5/27	5/26	5/22	5/21	05월 누적	15년 누적
개인	-46.9	421.5	-45.0	-347.0	197.8	1,120	-1,033
외국인	248.4	-231.0	-10.0	294.5	60.8	1,409	9,174
기관계	-202.6	-202.2	80.2	45.7	-252.1	-1,861	-8,427
금융투자	-122.6	-431.5	-116.6	4.7	-209.0	-1,475	-4,367
보험	-191.5	7.4	-28.1	39.0	-0.7	-358	-746
투신	46.5	-38.3	-56.6	-38.1	-87.3	-586	-6,132
은행	-10.2	-7.9	-5.8	-22.4	5.5	-47	28
기타금융	-0.2	-5.0	-9.6	0.3	-4.6	-5	-65
연기금	117.4	279.1	233.8	55.1	67.5	925	4,092
사모펀드	-21.8	-9.5	50.4	3.2	-31.1	-263	-644
국가차지채	-20.3	3.5	12.7	3.8	7.6	-52	-593

자료: Bloomberg

▶ 종목 매매동향

유가증권 시장

(단위: 십억원)

외국인			
순매수	금액	순매도	금액
SK 하이닉스	80.7	삼성물산	18.1
삼성에스디에스	71.2	현대차	12.3
호텔신라	30.4	롯데칠성	9.3
삼성전자	15.0	신세계	8.9
SK 텔레콤	13.4	아모레 G	8.0
롯데케미칼	12.4	코스맥스	5.8
제일모직	12.0	두산인프라코어	5.7
삼성전자우	11.1	효성	5.1
한미약품	10.8	KCC	4.9
POSCO	10.2	빙그레	4.8

자료: KOSCOM

기관			
순매수	금액	순매도	금액
현대글로비스	29.0	삼성전자	51.2
SK C&C	22.1	삼성전기	33.2
삼성에스디에스	18.7	현대차	25.5
SK 하이닉스	16.1	한미약품	21.7
삼성물산	15.1	POSCO	20.2
SK	9.1	SK 텔레콤	19.4
한국카본	9.1	대우조선해양	13.7
신세계	8.8	한국전력	11.3
롯데칠성	8.6	현대건설	11.1
LG 생활건강	8.1	NH 투자증권	9.9

코스닥 시장

(단위: 십억원)

외국인			
순매수	금액	순매도	금액
산성엘엔에스	11.5	메디톡스	7.4
CJ E&M	7.1	원익 IPS	6.1
파라다이스	4.7	아스트	5.5
씨젠	4.2	셀트리온	5.1
보령메디앙스	3.7	슈피겐코리아	4.2
바이로메드	3.2	젬백스	4.0
CJ 오쇼핑	2.1	컴투스	2.5
휴맥스	1.8	에스에프에이	1.6
동화기업	1.7	테스	1.5
아가방컴퍼니	1.7	파트론	1.4

자료: KOSCOM

기관			
순매수	금액	순매도	금액
파라다이스	18.3	CJ 오쇼핑	3.4
동화기업	9.6	코오롱생명과학	3.2
셀트리온	8.8	아모텍	2.0
메지온	7.5	인터파크	1.9
에스엠	6.7	다음카카오	1.8
휴메딕스	5.6	KTH	1.7
리젠	5.5	팅크웨어	1.7
원익 IPS	5.4	이투스엔자루	1.6
이오테크닉스	5.3	보령메디앙스	1.6
슈피겐코리아	4.9	엠씨넥스	1.6

▶ 최근 5일 외국인 및 기관 순매수, 순매도 상위 종목

외국인		(단위: %, 십억원)			
순매수	금액	수익률	순매도	금액	수익률
SK 하이닉스	192.4	7.1	삼성물산	147.1	17.1
삼성에스디에스	110.4	26.1	현대차	80.4	-2.2
NAVER	78.7	-0.3	아모레G	44.2	-10.9
SK 텔레콤	73.6	-1.2	신한저축	38.7	-4.2
롯데케미칼	44.0	4.8	롯데칠성	29.3	-3.6
한미약품	41.1	-5.2	엔씨소프트	22.6	-6.3
호텔신라	33.4	12.8	SK C&C	22.4	-1.2
현대차2 우B	28.1	3.6	대한항공	20.3	-5.8
아모레퍼시픽우	26.4	-3.1	하나금융지주	18.4	-2.3
삼성 SDI	25.7	5.5	LG 생활건강	17.2	-6.0

자료: KOSCOM

기관		(단위: %, 십억원)			
순매수	금액	수익률	순매도	금액	수익률
삼성에스디에스	142.8	26.1	삼성전자	135.3	-3.2
삼성물산	122.8	17.1	POSCO	93.1	-3.0
SK 하이닉스	78.1	7.1	NAVER	72.0	-0.3
제일모직	77.3	15.2	현대건설	69.5	-4.6
SK C&C	31.1	-1.2	현대차	67.8	-2.2
한국카본	26.5	16.6	한미약품	67.8	-5.2
한화케미칼	22.6	1.5	현대모비스	48.5	-2.4
삼성생명	21.6	0.9	SK 텔레콤	42.7	-1.2
SK 케미칼	17.3	-2.9	삼성전기	41.4	-7.9
SK	16.7	0.0	대우조선해양	40.6	-1.8

자료: KOSCOM

▶ 아시아증시의 외국인 순매수

구분	5/28	5/27	5/26	5/22	5/21	05월 누적	15년 누적
한국	247.4	-184.7	25.6	261.8	118.5	1,513	8,099
대만	39.7	90.9	154.8	90.2	-399.4	1,168	8,908
인도	--	--	26.4	43.5	-27.8	-375	6,838
태국	-21.5	-23.4	33.0	68.8	28.2	102	-148
인도네시아	-36.6	16.7	10.0	-39.3	24.6	-250	633
필리핀	-34.5	-28.5	-12.8	-14.3	-14.6	-219	646
베트남	1.8	3.4	8.0	6.7	2.4	52	141

주: 대만 외국인 투자자 순매수 현황은 TWSE(Taiwan Stock Exchange) + GTSM(Gre Tai Securities Market)의 합산 데이터임. GTSM은 우리나라의 코스닥에 해당되는 General Board와 프리보드 역할을 하는 이머징 스톡 마켓 등으로 구분. 이머징 스톡 마켓은 General Board로 건너가기 위한 가교 역할을 수행
 자료: Bloomberg, 각국 증권거래소

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 입력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.