



한국자산신탁 (123890)

지나온 고비

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 3,100원

현재 주가(9/29)	2,305원
상승여력	▲34.5%
시가총액	2,821억원
발행주식수	122,374천주
52 주 최고가 / 최저가	2,985 / 2,110원
90 일 일평균 거래대금	4.18억원
외국인 지분율	2.3%

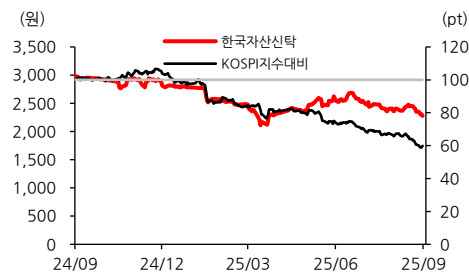
주주 구성	
엔디엔 (외 6 인)	54.3%
한국자산신탁우리사주 (외 1 인)	0.4%
민철현 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.4	-9.4	-4.2	-22.8
상대수익률(KOSPI)	-12.1	-21.7	-38.3	-52.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	259	226	208	208
영업이익	117	52	54	76
지배주주순이익	130	37	43	59
EPS	1,059	306	354	483
BPS	8,349	8,435	8,799	9,062
PER	3.0	9.1	6.5	4.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	13.2	3.6	4.1	5.4
ROA	9.1	2.3	2.4	3.2
배당수익률	7.0	3.6	4.3	5.2
배당성향	20.8	32.7	28.3	24.9

주가 추이



한국자산신탁의 실적은 상반기 저점을 딛고 하반기부터는 안정화 구간에 들어설 전망입니다. 충당금 감소, 수주 회복, 일회성 이익 등이 확인된다면 꾸준한 배당지급과 함께 저평가 매력에 부각될 전망입니다. 동사에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 3,100원을 유지합니다.

어려운 시기에도 지켜낸 흑자

한국자산신탁의 상반기 영업수익은 1041억 원, 영업이익은 260억 원으로 전년 동기 대비 각각 -11.3%, -36.3%를 기록했다. 2023~24년 수주 부진의 영향으로 수수료 수익이 감소하는 가운데, 충당금 반영이 지속되며 영업이익 두 자릿 수 감소가 이어졌다. 반면, 이자수익은 2022년 이후 꾸준히 증가해 2023년 3분기부터는 수수료수익 규모를 넘어섰으며, 올해 상반기까지도 YoY 증가가 지속됐다. 이는 수수료 수익 감소 및 대규모 충당금 반영에도 불구하고 동사가 영업흑자를 지켜낼 수 있는 주요한 이익 기반으로 작용했다.

이제는 저점 딛고, 증익 구간 진입

2022년 4분기부터 지속됐던 영업이익 감소가 마무리되고 하반기부터는 증익 구간에 진입할 것으로 예상된다. 가장 큰 이유는 충당금 규모 축소에 있다. 동사는 지방 분양경기 악화와 함께 경주 현장의 시공사 이슈로 2023년 이후 충당금 규모가 급격히 확대됐으나 작년 하반기를 정점으로 그 규모가 줄었고, 현재로서는 추가적인 이슈 현상이 부재한 것으로 파악돼 대규모 충당금 반영은 제한적일 것으로 예상된다. 이익의 안정화가 확인되면 이후부터는 수주나 신탁계정대 추이를 살펴볼텐데, 하반기에는 도시정비 중심의 차입형토지신탁 수주 증가와 신탁계정대 감소가 확인될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 3,100원 유지

한국자산신탁에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 3,100원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.35배(예상 ROE 5.1%)를 적용해 산출했다. 그동안 실적 불안을 야기했던 충당금 이슈가 정점을 찍은 만큼 실적은 안정화 추세에 접어들 전망이다. 참고로 작년 DPS(전년 220원에서 100원으로 감소, 감소분만큼 기보유 자사주 소각) 감안시 시가배당률은 4.3% 수준이다. 현재 동사 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 5.1배, P/B 0.26배다.

[표1] 한국자산신탁의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	8,996	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.35	12개월 예상 ROE 5.1%
적정 주가(원)	3,149	
목표 주가(원)	3,100	
현재 주가(원)	2,305	
상승 여력	34%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

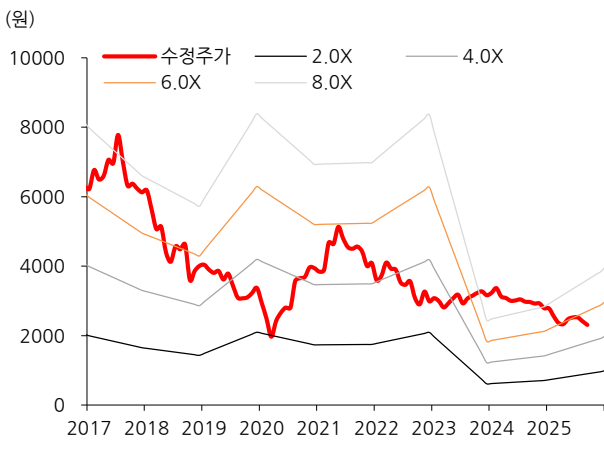
[표2] 한국자산신탁의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	63	54	53	57	52	52	51	53	259	226	208	208
YoY(%)	-13.2	-5.6	-7.8	-21.3	-18.1	-3.4	-3.6	-6.0	11.2	-12.6	-8.2	0.2
수수료수익	24	24	20	20	17	18	18	18	115	89	71	79
대출채권관련이익	0	-0	-0	0	0	1	0	0	0	0	2	2
이자수익	28	28	29	26	31	29	29	28	104	111	117	109
기타 영업수익	11	1	3	11	4	4	4	7	39	27	18	18
영업비용	34	43	50	48	34	44	38	37	142	175	153	133
YoY(%)	-16.5	41.9	82.7	8.6	1.0	2.8	-23.1	-23.3	65.4	22.7	-12.2	-13.6
이자비용	5	6	8	9	10	11	10	10	20	29	38	37
대출채권관련손실	6	10	36	25	9	18	14	14	40	77	55	35
판매관리비	13	11	9	10	11	11	10	11	54	43	44	45
기타 영업비용	10	15	-3	4	4	3	4	5	29	26	16	16
영업이익	29	11	3	8	18	8	12	16	117	52	54	76
YoY(%)	-9.2	-58.3	-90.9	-69.9	-40.0	-26.6	354.2	95.4	-20.5	-55.6	5.2	39.0
영업이익률(%)	46.6	20.9	5.2	14.6	34.1	15.9	24.4	30.3	45.0	22.9	26.2	36.4
영업외손익	0	-0	-1	-1	1	4	-1	-2	51	2.0	2.5	3.0
세전이익	30	11	2	7	18	12	12	15	168	50	57	79
순이익	22	9	1	5	14	10	9	11	130	37	43	59
YoY(%)	-64.9	-58.2	-94.0	-78.2	-36.4	4.6	532.7	135.2	19.8	-71.1	15.7	36.4
순이익률(%)	35.2	17.0	2.7	8.0	27.3	18.4	17.5	20.1	50.0	16.5	20.8	28.4
지배주주순이익	22	9	1	5	14	10	9	11	130	37	43	59

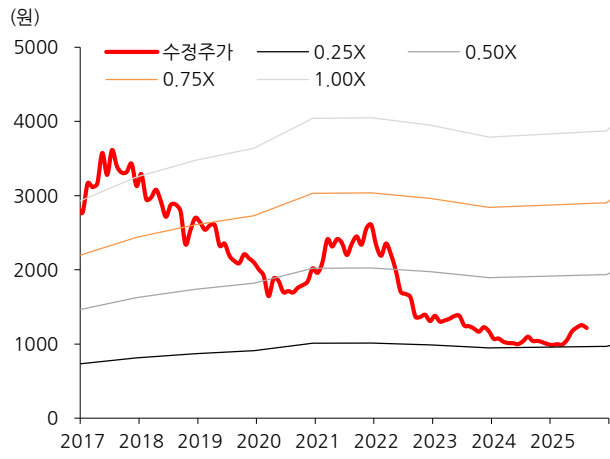
자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



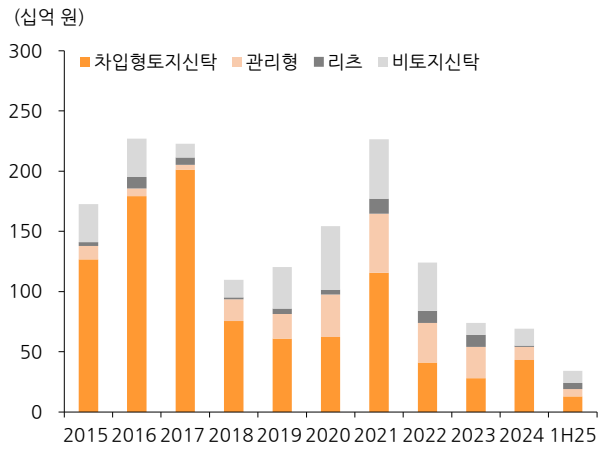
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



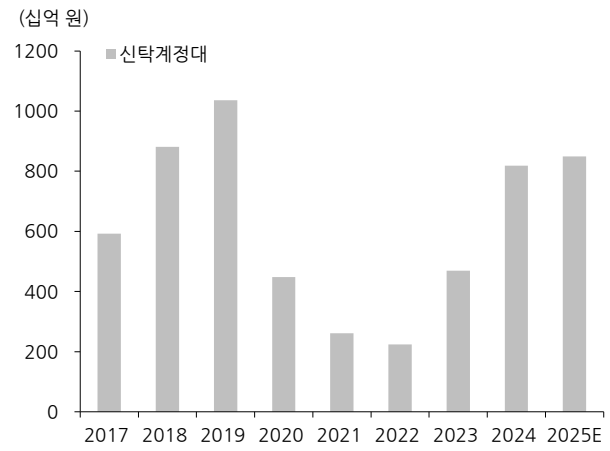
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국자산신탁 신규수주 추이



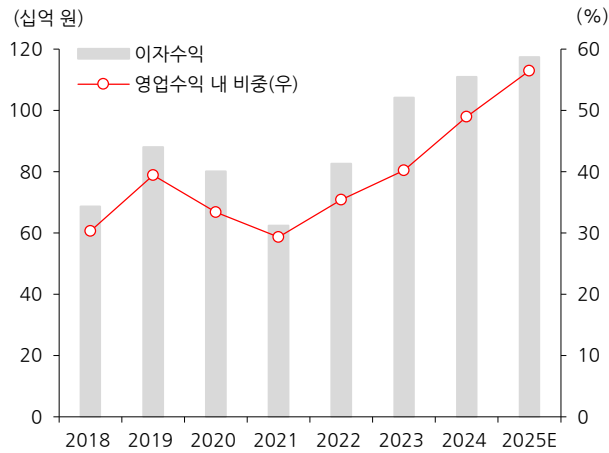
자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국자산신탁 신탁계정대 추이 및 예상



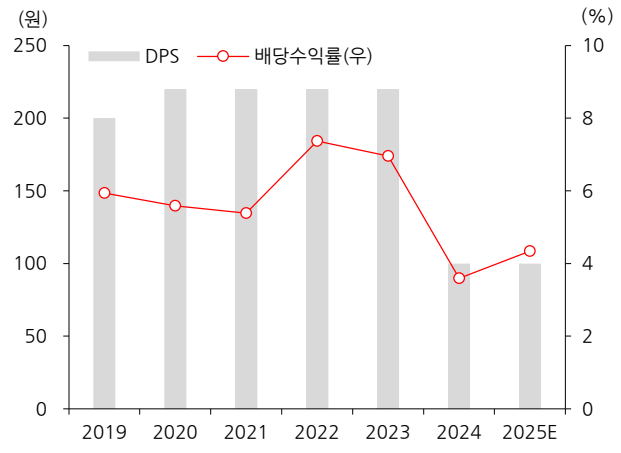
자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한국토지신탁 이자수익 추이 및 비중



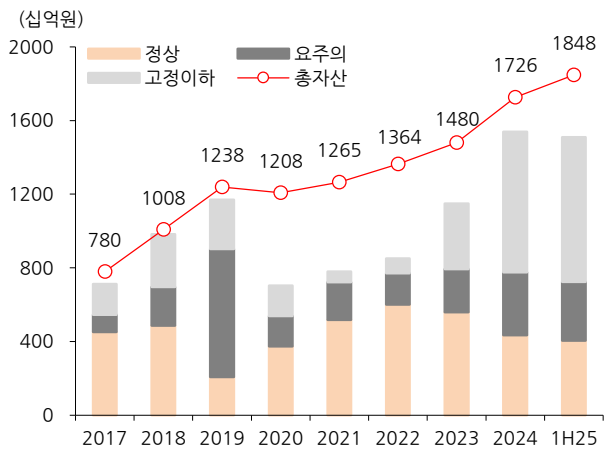
자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국자산신탁 DPS 추이 및 예상



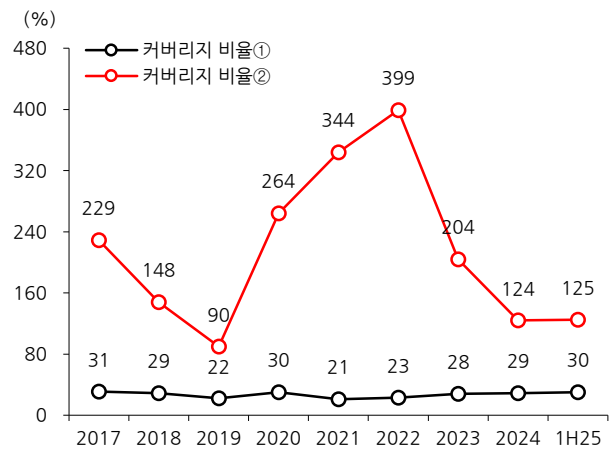
자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 한국자산신탁 자산건전성 현황



자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 한국자산신탁 커버리지 비율



주: ①총당금 설정액/요주의 이하 자산 ②(총당금 설정액+자기자본)/요주의 이하 자산
 자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	233	259	226	208	208
수수료수익	128	115	89	71	79
대출채권관련이익	0	0	0	2	2
이자수익	83	104	111	117	109
기타영업수익	22	39	27	18	18
영업비용	86	142	175	153	133
이자비용	5	40	77	55	35
대출채권관련손실손실	15	20	29	38	37
판매관리비	54	54	43	44	45
기타영업비용	12	29	26	16	16
영업이익	147	117	52	54	76
영업외손익	-1	51	2	3	3
법인세차감전순이익	145	168	50	57	79
법인세비용	37	38	12	14	20
당기순이익	108	130	37	43	59
지배주주순이익	108	130	37	43	59

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	158	115	21	98	177
유가증권	198	273	289	248	223
대출채권	780	1,113	1,501	1,438	1,382
(대손충당금)	-9	-76	-145	-165	-134
유형자산	4	15	12	10	10
기타자산	232	40	48	45	47
자산총계	1,364	1,480	1,726	1,840	1,839
차입부채	336	330	617	704	669
차입금	185	203	388	392	377
사채	151	127	229	311	291
기타부채	96	115	64	63	66
부채총계	431	445	680	767	735
지배주주지분	932	1,035	1,046	1,077	1,109
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	131	131	131	71	71
자본조정	-13	-13	-13	0	0
기타포괄손익누계액	-1	-2	-1	-1	-1
이익잉여금	754	856	867	945	977
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	932	1,035	1,046	1,077	1,109
부채및자본총계	1,364	1,480	1,726	1,844	1,844

성장률

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성(%)					
자산	7.8	8.5	16.6	6.6	0.0
자본	9.8	11.0	1.0	3.0	3.0
매출액	9.6	11.2	-12.6	-8.2	0.2
영업이익	-0.7	-20.5	-55.6	5.2	39.0
세전이익	-0.6	15.2	-70.3	14.6	38.2
순이익	0.7	19.8	-71.1	15.7	36.4
신규수주	-45.0	-41.3	-4.5	24.5	9.2
수익성(%)					
영업이익률	63.0	45.0	22.9	26.2	36.4
순이익률	46.5	50.0	16.5	20.8	28.4
ROE	12.2	13.2	3.6	4.1	5.4
ROA	8.2	9.1	2.3	2.4	3.2
안전성(%)					
부채비율	46.3	43.0	65.0	71.2	66.3
순부채비율	19.1	20.8	56.9	56.3	44.3

주: IFRS 별도 기준

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당 지표 (원)					
EPS	885	1,059	306	354	483
BPS	7,521	8,349	8,435	8,799	9,062
DPS	220	220	100	100	120
Multiples (x)					
PER	3.4	3.0	9.1	6.5	4.8
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
기타 지표 (% , 십억원)					
배당수익률	7.4	7.0	3.6	4.3	5.2
배당성향	24.9	20.8	32.7	28.3	24.9
배당금	27	27	12	12	15

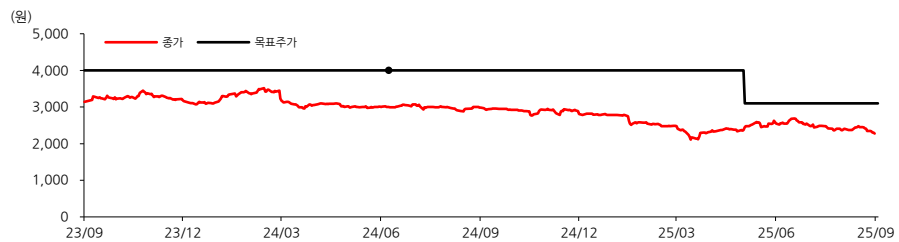
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 9월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국자산신탁 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2023.12.14	2024.09.10	2025.05.29	2025.09.30	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	4,000	4,000	3,100	3,100	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.10	Buy	4,000	-33.05	-25.00
2025.05.29	Buy	3,100		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%