

한국자산신탁

BUY(유지)

123890 기업분석 | 부동산

목표주가(하향)	5,000원	현재주가(08/14)	3,605원	Up/Downside	+38.7%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 08. 16

지방 미분양으로 부진한 실적 시현

2Q19 Earnings Review/News

총당금 증가로 부진한 실적 시현: 한국자산신탁의 19년 2분기 실적은 영업수익 570억원(+1.9% YoY), 영업이익 222억원(-43.0% YoY), 세전이익 259억원(-12.5% YoY)으로 집계되었다. 수수료수익과 이자수익은 기대치 수준이었으나, 영업비용 중 대출채권 손실액(총당금)이 2분기에 199억원 발생하면서 부진한 실적을 시현했다. 총당금 설정에 대한 기준이 강화되면서 발생한 비용도 있지만 실제 분양률이 낮은 지방 미분양으로 인해 손실 처리한 것도 140억원을 상회했던 것으로 추정된다.

Comment

상반기 수주부진 지속: 한국자산신탁의 상반기 신규수주는 645억원으로 전년동기대비 9.2% 감소했다. 18년 신규수주가 1,097억원에 불과했던 것을 감안할 때 여전히 부진한 실적이다. 차입형신탁 신규수주 감소 폭이 42.6%인데 반해 관계사 협업 프로젝트, 물류센터 등으로 사업을 확대하면서 비차입형신탁 신규수주는 증가했다. 8월 현재 수주가 확정되었거나 심의 중인 프로젝트 등을 고려하면 연간 1,200억원 내외의 신탁 신규수주가 가능할 것으로 전망된다. 하반기 상황이 상반기보다는 나은 것으로 보인다.

Action

하반기 수주 추이를 지켜보자: 목표주가를 5,000원으로 하향 조정하는데 ① 실적을 하향 조정하고(대손총당금 규모가 예상보다 많은 것을 감안), ② 역성장을 고려하여 적용 P/B를 0.7배로 조정했기 때문이다. 주가 수준은 여전히 저평가 상태라고 판단되지만 하반기 신규수주 증가세를 확인하기 이전까지는 보수적으로 접근하는 것이 합리적이라고 판단된다.

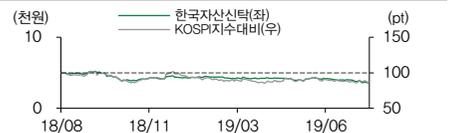
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
영업수익	2,225	2,266	2,192	2,238	2,341
(증가율)	63.0	1.8	-3.2	2.1	4.6
영업이익	1,668	1,379	1,017	1,072	1,167
(증가율)	73.4	-17.3	-26.3	5.5	8.8
순이익	1,267	1,034	840	873	945
EPS	1,343	996	744	774	838
PER (H/L)	11.2/8.2	5.4/3.0	4.8	4.6	4.3
PBR (H/L)	2.0/1.3	1.3/0.7	0.6	0.6	0.5
영업이익률	75.0	46.4	47.9	49.8	49.4
ROE	24.7	15.5	9.5	8.5	8.7
ROA	18.8	11.6	7.2	6.4	6.6

Stock Data

52주 최저/최고	3,595/5,190원
KOSDAQ /KOSPI	597/1,938pt
시가총액	4,068억원
60일-평균거래량	53,455
외국인지분율	7.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	엔디엠 외 3인 53.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-9.9	-13.8	-25.8
상대기준	-2.4	-6.9	-13.4

도표 1. 한국자산신탁 19년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	2Q19	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
영업수익	570	560	1.9	560	1.9	536	6.4	N.A	
영업이익	222	389	-43.0	309	-28.3	293	-24.4	N.A	
세전이익	259	296	-12.5	244	6.1	282	-8.2	N.A	

자료: 한국자산신탁, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금 및 현금성자산	345	378	1,926	2,586	3,332
매도가능증권	393	445	1,294	1,294	1,294
대출채권	6,549	9,042	9,835	9,835	9,835
유형자산	14	9	9	9	9
무형자산	8	48	48	48	48
기타자산	486	122	118	120	126
자산총계	7,796	10,081	13,266	13,929	14,681
차입부채	1,495	3,460	5,927	5,927	5,927
사채	0	0	0	0	0
기타부채	1,136	690	688	681	713
부채총계	2,631	4,150	6,595	6,609	6,640
자본금	468	514	514	514	514
자본잉여금	1,310	1,309	1,309	1,309	1,309
이익잉여금	3,444	4,265	4,879	5,527	6,247
자본조정	0	0	0	0	0
비자본주주채	44	0	0	1	2
자본총계	5,264	6,057	6,671	7,320	8,041

성장성 지표

12월 결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산증가율	37.4	29.3	31.6	5.0	5.4
자기자본증가율	26.2	15.1	10.1	9.7	9.8
영업이익증가율	63.0	1.8	-3.2	2.1	4.6
영업이익증가율	73.4	-17.3	-26.3	5.5	8.8
세전이익증가율	73.6	-16.9	-20.2	4.3	8.2
순이익증가율	73.2	-18.4	-18.8	4.0	8.2
EPS 증가율	45.9	-25.3	4.0	8.2	0.7
BPS 증가율	14.8	4.7	0.3	9.7	9.8
신규주주 증가율	-1.9	-50.7	42.8	6.4	-6.0

손익계산서

12월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업이익	2,225	2,266	2,192	2,238	2,341
수수료수익	470	621	962	1,450	1,469
이자수익	500	610	833	792	792
기타수익	275	132	51	36	0
영업비용	557	887	1,176	1,165	1,174
이자비용	38	88	175	186	186
판매관리비	369	442	440	451	465
기타비용	150	357	561	528	524
영업이익	1,668	1,379	1,017	1,072	1,167
영업외손익	-2	6	88	80	80
세전이익	1,667	1,385	1,105	1,152	1,247
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	399	351	265	279	302
당기순이익	1,267	1,034	840	873	945
자배주주순이익	1,255	1,024	840	873	945
총무필이익	1,265	1,013	838	873	945

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,343	996	744	774	838
BPS	5,630	5,896	5,911	6,486	7,125
DPS	250	250	250	250	250
Multiple(배)					
P/E	11.2/8.2	5.4/3.0	4.8	4.6	4.3
P/B	2.0/1.3	1.3/0.7	0.6	0.6	0.5
수익성(%)					
영업이익률	75.0	46.4	47.9	49.8	49.4
순이익률	57.0	38.3	39.0	40.4	40.0
ROE	24.7	15.5	9.5	8.5	8.7
ROA	18.8	11.6	7.2	6.4	6.6
안정성및가타					
부채비율(%)	36.1	50.0	98.9	90.3	82.6
배당성향(배)	14.6	19.6	26.9	25.8	23.9

자료: 한국자산신탁, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자지표 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자지표는 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자지표는 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국자산신탁 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자지표 및 목표주가 변경

일자	투자지표	목표주가	괴리율(%)		일자	투자지표	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/24	Buy	16,000	-41.8	-35.0					
17/09/07	Buy	11,000	-29.9	-18.2					
18/05/17	Buy	7,700	-34.5	-22.5					
19/02/14	Buy	5,800	-29.0	-23.9					
19/08/16	Buy	5,000	-	-					