

한국자산신탁

BUY(유지)

123890 기업분석 | 부동산

목표주가(유지)	4,000원	현재주가(08/13)	3,165원	Up/Downside	+26.4%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 08. 14

긍정적인 시그널을 보여준 실적

2Q20 Earnings Review

예상치 소폭 상회한 2분기 실적: 한국자산신탁의 20년 2분기 실적은 영업수익 601억원(+5.3% YoY), 영업이익 418억원(+88.6% YoY), 세전이익 420억원(+62.2% YoY)으로 집계되었다. 수수료수익이 전년동기대비 10.7% 감소했지만 이자수익이 증가했고, 여유자금 운용을 통한 기타수익이 증가하면서 예상치를 상회하는 실적을 시현했다. 영업비용은 전년동기대비 47.6% 감소했는데 대출채권손실 비용이 급감했기 때문이다.

Comment

대손충당금이 없다면 이 정도 실적이 정상적: 상장 신탁사의 2분기 실적은 단순하지만 매우 크리티컬한 부분을 상기시켰다. 대손충당금이 있을 때와 없을 때 신탁사의 실적이 어느 정도 차이가 있는지 극명하게 보여주고 있다. 대출채권손실이 발생하지 않는다는 가정 하에 한국자산신탁의 분기 실적은 영업이익 400억원 순이익 300억원대가 정상 수준이라고 판단된다.

Action

신규수주도 회복되는 중, 투자의견 Buy 유지: 한국자산신탁에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 4,000원을 유지한다. 동사의 2분기 실적은 매우 긍정적인 시그널을 보내고 있다고 판단된다. 대손비용과 관련된 불확실성이 2분기 연속 감소하고 있고, 신규수주도 전년동기대비 66.4% 증가하면서 성장세로 전환되고 있다. 안정된 실적에 주주 증가가 동반된다면 현재 예상 P/E 3.4배는 매우 매력적인 가격대라고 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
영업수익	2,266	2,233	2,233	2,109	2,125
(증가율)	1.8	-1.5	0.0	-5.5	0.8
영업이익	1,379	1,141	1,512	1,376	1,383
(증가율)	-17.3	-17.3	32.5	-9.0	0.5
순이익	1,034	896	1,151	1,058	1,064
EPS	996	794	928	854	858
PER (H/L)	6.7/3.7	5.1/3.8	3.4	3.7	3.7
PBR (H/L)	1.2/1.1	0.7/0.5	0.5	0.5	0.4
영업이익률	60.9	67.7	65.3	65.1	63.0
ROE	15.5	10.7	12.0	10.5	10.0
ROA	11.6	8.0	9.1	8.0	7.6

Stock Data

52주 최저/최고	1,400/3,645원
KOSDAQ /KOSPI	846/2,432pt
시가총액	3,850억원
60일-평균거래량	534,143
외국인지분율	7.6%
60일-외국인지분율변동추이	+1.3%p
주요주주	엔디엠 외 5인 53.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	13.5	31.0	-5.2
상대기준	0.4	3.5	-24.3

도표 1. 한국자산신탁 20년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원 %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	1Q20	%QoQ	DB추정치	%차이
영업수익	601	570	5.3	568	5.7	577	4.1
영업이익	418	222	88.6	391	6.8	383	9.2
세전이익	420	259	62.2	392	7.1	384	9.4

자료: 한국자산신탁, DB 금융투자

대차대조표

12월결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금 및 현금성자산	378	873	3,268	4,060	4,879
매도가능증권	445	477	703	703	703
대출채권	9,042	10,592	8,488	8,488	8,488
유형자산	9	76	76	72	73
무형자산	48	42	42	42	42
기타자산	122	220	220	208	210
자산총계	10,081	12,383	12,901	13,676	14,498
차입부채	3,460	5,117	4,605	4,605	4,605
사채	0	0	0	0	0
기타부채	690	647	647	611	616
부채총계	4,150	5,764	5,253	5,217	5,221
자본금	514	564	564	564	564
자본잉여금	1,309	1,309	1,309	1,309	1,309
이익잉여금	4,265	4,908	5,811	6,622	7,437
자본조정	0	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	1	2
자본총계	6,057	6,745	7,648	8,460	9,277

성장성 지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산증가율	29.3	22.8	4.2	6.0	6.0
자본증가율	15.1	11.4	13.4	10.6	9.7
영업수익증가율	1.8	-1.5	0.0	-5.5	0.8
영업이익증가율	-17.3	-17.3	32.5	-9.0	0.5
세전이익증가율	-16.9	-13.5	26.6	-7.9	0.5
순이익증가율	-18.4	-13.3	28.5	-8.0	0.5
EPS 증가율	-25.8	16.9	-8.0	0.5	-8.1
BPS 증가율	4.7	1.4	3.2	10.6	9.7
신규주주 증가율	-1.9	-50.7	42.8	6.4	-6.0

손익계산서

12월결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	2,266	2,233	2,233	2,109	2,125
수수료수익	1,431	1,240	1,231	1,233	1,249
이자수익	610	880	908	876	876
기타수익	225	113	94	0	0
영업비용	887	1,092	721	733	742
이자비용	38	88	174	167	164
판매관리비	369	442	390	398	400
기타비용	480	562	156	167	178
영업이익	1,379	1,141	1,512	1,376	1,383
영업외손익	6	56	4	20	20
세전이익	1,385	1,197	1,516	1,396	1,403
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	351	301	365	338	340
당기순이익	1,034	896	1,151	1,058	1,064
지배주주순이익	1,024	896	1,151	1,058	1,064
총포괄이익	1,013	891	1,151	1,058	1,064

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

주요 투자지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	996	794	928	854	858
BPS	5,896	5,977	6,169	6,824	7,482
DPS	250	250	250	250	250
Multiple(배)					
P/E	6.7/3.7	5.1/3.8	3.4	3.7	3.7
P/B	1.2/1.1	0.7/0.5	0.5	0.5	0.4
수익성(%)					
영업이익률	60.9	67.7	65.3	65.1	63.0
순이익률	45.6	51.6	50.2	50.0	48.5
ROE	15.5	10.7	12.0	10.5	10.0
ROA	11.6	8.0	9.1	8.0	7.6
안정성및기타					
부채비율(%)	50.0	68.5	68.7	61.7	56.3
배당성향(배)	19.6	24.8	21.5	23.4	23.3

자료: 한국자산신탁, DB금융투자 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 언급된 종목들의 IPO 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 투자이익률(2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

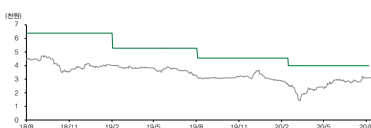
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이익률은 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/05/17	Buy	7,700	-34.5 -22.5	19/02/14	Buy	5,800	-29.1 -23.9
19/08/16	Buy	5,000	-31.9 -19.9	20/02/27	Buy	4,000	-

주: *표는 담당자 변경