

# 한국자산신탁

## BUY(유지)

123890 기업분석 | 부동산

목표주가(상향)	5,000원	현재주가(11/13)	3,795원	Up/Downside	+31.8%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 11. 16

## 호실적으로 이어진 리스크 감소

### 3Q20 Earnings Review

**리스크가 낮아지니 실적도 개선세:** 한국자산신탁의 20년 3분기 실적은 영업수익 570억원(+6.2% YoY), 영업이익 461억원(+53.3% YoY), 세전이익 461억원(+48.8% YoY)으로 집계되었다. 기본적인 계정들(수수료수익과 이자수익, 비용, 판매관리비)은 DB추정치와 큰 차이가 없었지만 유가증권 평가이익, 그리고 대출채권(신탁계정대) 관련 이익과 환입이 발생하면서 기대치를 뛰어넘는 실적을 시현했다. 신탁계정대와 관련된 리스크가 감소하면서 이익이 개선되는 것으로 해석해볼 수 있다. 결론적으로 저수익사업장의 분양률이 예상보다 높게 나오면서 실적이 개선되었다.

### Comment

**전년 수준의 신규수주, 4분기를 기대:** 총당금과 관련된 리스크가 감소하기 시작하면서 수주가 중요해지기 시작했다. 3분기 누적 신규수주는 1,070억원으로 작년 동기(1,111억원)와 비교했을 때 큰 차이가 없다. 작년 4분기 90억원대의 신규수주에 그치면서 연간 신규수주가 1,200억원이었는데 현 시점 한국자산신탁의 양호한 수주 흐름을 감안해보면 누적 신규수주는 19년 성과를 뛰어넘을 전망이다. 1,400억원 이상의 연간 누적 신규수주가 기대된다.

### Action

**밸류에이션 정상화 과정:** 두 가지 이유로 목표주가를 상향 조정한다. 실적 안정성을 되찾고 있고, 신규수주도 증가할 것으로 전망된다. 현재와 미래 모두 개선되는 방향성을 보여주고 있다고 판단된다. 목표주가는 20년 BPS에 Target P/B 0.8배(3개년 예상 ROE 감안한 목표배수 1.2배를 30% 할인)를 적용하여 산출했다. 밸류에이션 상승국면에 진입했다는 것이 우리의 판단이다.

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 억원, 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	2,266	2,233	2,298	2,121	2,138
(증가율)	1.8	-1.5	2.9	-7.7	0.8
영업이익	1,379	1,141	1,655	1,415	1,421
(증가율)	-17.3	-17.3	45.1	-14.5	0.4
순이익	1,034	896	1,261	1,088	1,093
EPS	996	794	1,017	878	881
PER (H/L)	6.7/3.7	5.1/3.8	3.7	4.3	4.3
PBR (H/L)	1.2/1.1	0.7/0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	60.9	72.0	66.7	66.5	64.5
영업이익률	15.5	10.7	13.3	11.2	10.5
ROE	11.6	8.0	10.1	8.5	8.0

### Stock Data

52주 최저/최고	1,400/4,010원
KOSDAQ /KOSPI	840/2,476pt
시가총액	4,705억원
60일-평균거래량	541,405
외국인지분율	9.4%
60일-외국인지분율변동추이	+1.9%p
주요주주	엔디엠 외 5인 53.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.0	22.2	19.8
상대기준	-0.9	20.1	3.6

도표 1. 20년 3분기 한국자산신탁 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	3Q20P	3Q19	%YoY	2Q20	%QoQ	DB추경치	%차이
영업수익	570	537	6.2	601	-5.1	527	8.2
영업이익	461	301	53.3	418	10.4	328	40.6
세전이익	461	310	48.8	420	9.8	331	39.3

자료: 한국자산신탁, DB 금융투자

대차대조표

12월결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금 및 현금성자산	378	873	4,926	5,739	6,587
매도가능증권	445	477	703	703	703
대출채권	9,042	10,592	6,384	6,384	6,384
유형자산	9	76	79	73	73
무형자산	48	42	42	42	42
기타자산	122	220	227	209	211
<b>자산총계</b>	<b>10,081</b>	<b>12,383</b>	<b>12,464</b>	<b>13,254</b>	<b>14,104</b>
차입부채	3,460	5,117	4,040	4,040	4,040
사채	0	0	0	0	0
기타부채	690	647	666	615	620
<b>부채총계</b>	<b>4,150</b>	<b>5,764</b>	<b>4,706</b>	<b>4,655</b>	<b>4,659</b>
자본금	514	564	564	564	564
자본잉여금	1,309	1,309	1,309	1,309	1,309
이익잉여금	4,265	4,908	5,921	6,761	7,606
자본조정	0	0	0	0	0
<b>비배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>자본총계</b>	<b>6,057</b>	<b>6,745</b>	<b>7,758</b>	<b>8,599</b>	<b>9,445</b>

성장성 지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산증가율	29.3	22.8	0.7	6.3	6.4
자기자본증가율	15.1	11.4	15.0	10.8	9.8
영업이익증가율	1.8	-1.5	2.9	-7.7	0.8
영업이익증가율	-17.3	-17.3	45.1	-14.5	0.4
세전이익증가율	-16.9	-13.5	38.5	-13.4	0.4
순이익증가율	-18.4	-13.3	40.7	-13.7	0.4
EPS 증가율	-25.8	28.1	-13.7	0.4	-8.0
BPS 증가율	4.7	1.4	4.7	10.8	9.8
신규주주 증가율	-1.9	-50.7	42.8	6.4	-6.0

손익계산서

12월결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업이익</b>	<b>2,266</b>	<b>2,233</b>	<b>2,298</b>	<b>2,121</b>	<b>2,138</b>
수수료이익	1,431	1,240	1,231	1,233	1,249
이자이익	610	880	825	711	711
기타이익	225	113	242	178	178
<b>영업비용</b>	<b>887</b>	<b>1,092</b>	<b>643</b>	<b>706</b>	<b>716</b>
이자비용	38	88	174	163	155
판매관리비	369	442	390	432	422
기타비용	480	562	78	111	140
<b>영업이익</b>	<b>1,379</b>	<b>1,141</b>	<b>1,655</b>	<b>1,415</b>	<b>1,421</b>
영업외손익	6	56	3	20	20
세전이익	1,385	1,197	1,658	1,435	1,441
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	351	301	397	347	349
<b>당기순이익</b>	<b>1,034</b>	<b>896</b>	<b>1,261</b>	<b>1,088</b>	<b>1,093</b>
지배주주순이익	1,024	896	1,261	1,088	1,093
<b>총포괄이익</b>	<b>1,013</b>	<b>891</b>	<b>1,262</b>	<b>1,088</b>	<b>1,093</b>

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

주요 투자지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	996	794	1,017	878	881
BPS	5,896	5,977	6,258	6,936	7,618
DPS	250	220	220	220	220
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	6.7/3.7	5.1/3.8	3.7	4.3	4.3
P/B	1.2/1.1	0.7/0.5	0.6	0.5	0.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	60.9	72.0	66.7	66.5	64.5
순이익률	45.6	54.9	51.3	51.1	49.6
ROE	15.5	10.7	13.3	11.2	10.5
ROA	11.6	8.0	10.1	8.5	8.0
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	50.0	68.5	60.7	54.1	49.3
배당성장(배)	19.6	24.8	19.7	22.8	22.7

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 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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	-26.9	0.3					
20/11/16	Buy	5,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경