한화투자증권

2023년 8월 22일
기업분석

한국자산신탁 (123890)

제한적인 리스크

▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(하향): 4,000원

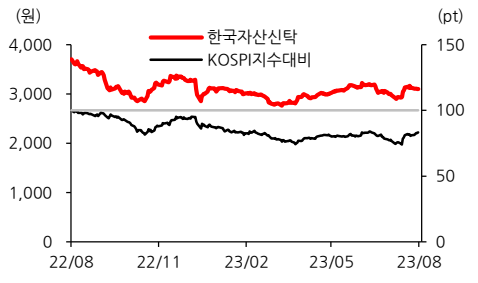
현재 주가(8/21)	3,095원
상승여력	▲29.2%
시가총액	3,837억원
발행주식수	123,978천주
52 주 최고가 / 최저가	3,730 / 2,760원
90 일 일평균 거래대금	3.31억원
외국인 지분율	5.4%
주주 구성	
엠디엠 (외 6인)	53.6%
한국자산관리공사 (외 1인)	5.7%
자사주 (외 1인)	53.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.0	2.5	3.2	-16.5
상대수익률(KOSPI)	7.9	3.6	1.1	-17.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	213	233	244	226
영업이익	148	147	120	120
EBITDA	0	0	0	0
지배주주순이익	107	108	129	90
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a
순차입금	0	0	0	0
PER	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률	5.4	7.4	7.1	7.1
ROE	n/a	n/a	n/a	n/a

주가 추이



부동산 경기 악화로 대손충당금 이슈로부터 자유로울 수는 없으나 관련 리스크는 다소 제한적인 상황입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 4,500원에서 4,000원으로 하향합니다.

2분기 영업이익 YoY -24.1% 감소

한국자산신탁의 2분기 영업수익은 573억 원, 영업이익은 272억 원으로 전년동기 대비 각각 +3.5%, -24.1%의 증감률을 기록했다. 영업수익은 신규 수주 감소에 따른 수수료 수익 감소에도 불구하고 금리 상승에 따른 이자수익 증가로 소폭 성장을 유지했다. 반면, 영업비용은 이자비용, 대손충당금, 기타 영업비용, 판관비 등이 모두 고루 늘어나며 전년 동기대비 50% 이상 증가했으며, 영업외 단의 특이사항은 부재했다. 한편, 상반기 수주액은 398억 원으로 전년대비 49.4% 감소했고, 신탁계정대는 전년 말 2240억 원에서 올해 상반기 말 3690억 원으로 늘어난 상태다.

충당금 늘고있으나 리스크는 제한적

부동산 경기 악화로 대손충당금 이슈로부터 자유로울 수는 없으나 관련 리스크는 다소 제한적인 상황이다. 올해 들어 기 수주 물량을 바탕으로 신탁계정대가 증가하고 있지만 과거와는 달리 신탁계정대의 절대 규모가 크게 축소돼있고('19년 1조 원 → '23년 3800억 원 예상), 신탁사 자금 수요 확대에도 불구하고 신규수주 또한 선별적으로 진행하고 있다. 자산 건전성 분류 강화 조치로 요주의 이하 자산도 늘어나고 있는 추세이나 최근 발생한 충당금은 집합평가에 따른 것으로 아직까지 개별 부실 현장은 부재한 것으로 파악된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 4,000원으로 하향

한국자산신탁에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 하향을 반영해 기존 4,500원에서 4,000원으로 내렸다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.46배(기존 0.55배, 예상 ROE 11.1% → 10.0%)를 적용했다. 당분간 실적 둔화가 예상되는 만큼 단기 투자매력은 크지 않으나 제한적인 리스크와 7%대의 배당수익률을 감안하면 주가 하방 위험도 현재로서는 크지 않다고 판단한다. 현재 동사 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 3.7배, P/B 0.36배다.

[표1] 한국자산신탁의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	8,678	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.46	12 개월 예상 ROE 10.0%
적정 주가(원)	3,983	
목표 주가(원)	**4,000**	
현재 주가(원)	3,095	
상승 여력	29%	

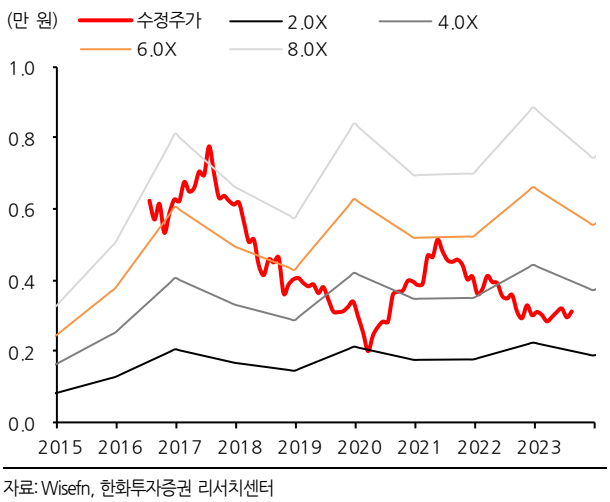
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국자산신탁의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
영업수익	**59**	**55**	**57**	**62**	**73**	**57**	**56**	**58**	**213**	**233**	**244**	**226**
YoY(%)	*11.1*	*9.7*	*19.1*	*0.9*	*24.1*	*3.5*	*-1.3*	*-6.7*	*-11.5*	*9.6*	*4.8*	*-7.4*
수수료수익	31	34	31	31	28	27	27	27	119	128	109	103
대출채권관련이익	1	-1	0	0	0	0	0	0	11	0	0	0
이자수익	18	20	21	24	25	26	26	26	62	83	103	98
기타 영업수익	9	1	5	8	20	5	3	5	19	22	32	25
영업비용	**20**	**20**	**19**	**27**	**41**	**30**	**24**	**30**	**65**	**86**	**124**	**106**
YoY(%)	*1.8*	*76.6*	*19.7*	*53.0*	*103.7*	*53.9*	*22.6*	*9.5*	*5.2*	*33.3*	*44.3*	*-14.4*
이자비용	3	4	4	4	4	5	5	5	12	15	20	20
대출채권관련손실	0	0	0	1	11	3	3	4	0	1	20	10
판매관리비	12	13	14	14	15	14	14	13	44	54	56	58
기타 영업비용	5	3	1	7	10	8	2	8	9	16	28	18
영업이익	**39**	**36**	**38**	**35**	**32**	**27**	**32**	**28**	**148**	**147**	**120**	**120**
YoY(%)	*16.5*	*-9.1*	*18.7*	*-20.4*	*-16.6*	*-24.1*	*-13.6*	*-19.5*	*-17.2*	*-0.7*	*-18.3*	*-0.2*
영업이익률(%)	*66.2*	*64.6*	*66.1*	*55.9*	*44.5*	*47.4*	*57.9*	*48.2*	*69.6*	*63.0*	*49.1*	*53.0*
영업외손익	0	0	1	-3	51	1	0	-2	-2	-1	50	-1.0
세전이익	39	36	38	32	84	28	33	26	146	145	170	119
순이익	30	27	29	22	63	22	25	19	107	108	129	90
YoY(%)	*18.9*	*-8.3*	*21.4*	*-23.2*	*110.9*	*-19.3*	*-14.6*	*-15.2*	*-17.3*	*0.7*	*19.0*	*-30.3*
순이익률(%)	*51.2*	*49.3*	*50.9*	*35.4*	*87.0*	*38.4*	*44.1*	*32.2*	*50.6*	*46.5*	*52.8*	*39.7*
지배주주순이익	**30**	**27**	**29**	**22**	**63**	**22**	**25**	**19**	**107**	**108**	**129**	**90**

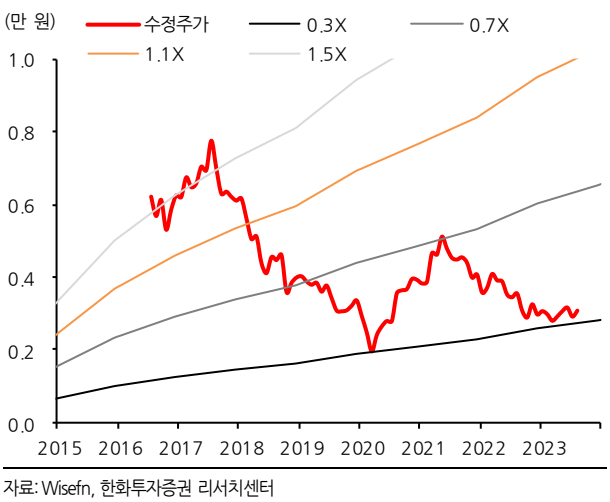
자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



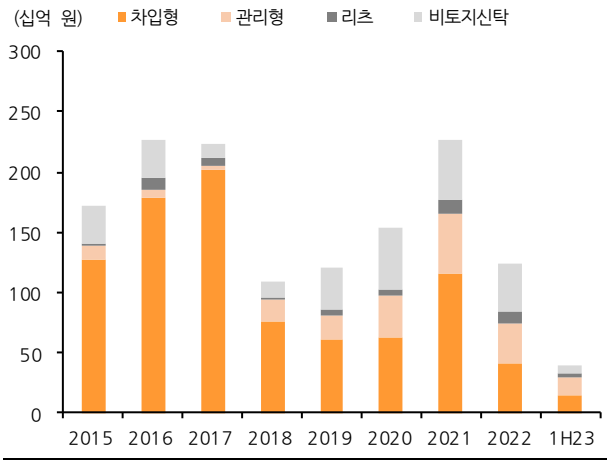
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



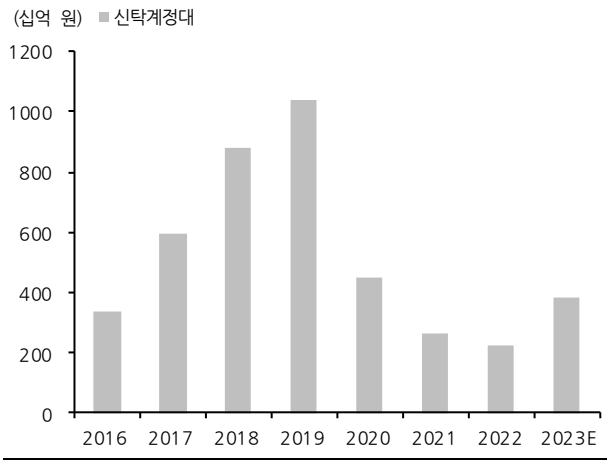
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국자산신탁 신규수주 추이



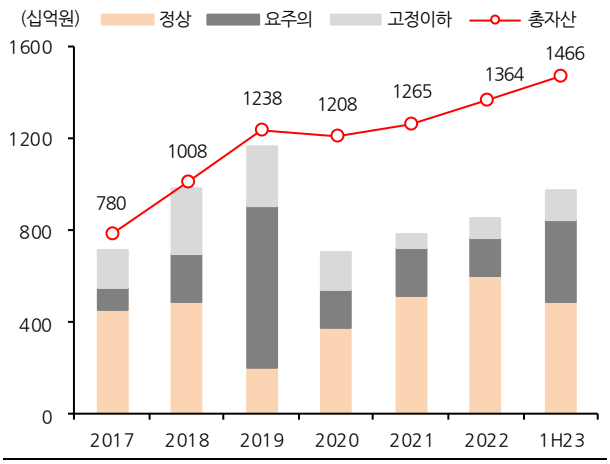
자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국자산신탁 신탁계정대 추이 및 예상



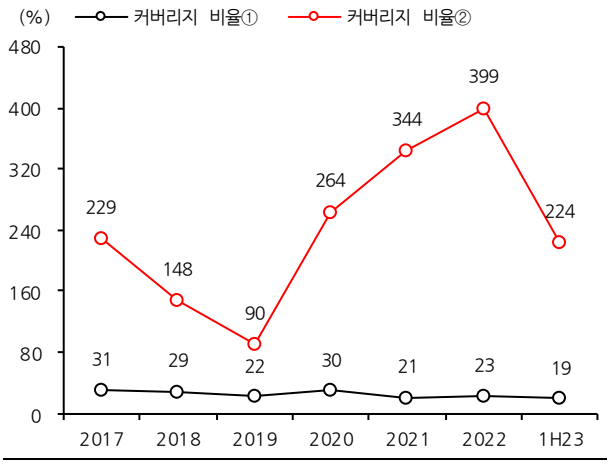
자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한국자산신탁 자산건전성 현황



자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국자산신탁 커버리지 비율



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

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	240	213	233	244	226
수수료수익	114	119	128	109	103
대출채권관련이익	10	11	0	0	0
이자수익	80	62	83	103	98
기타영업수익	36	19	22	32	25
영업비용	61	65	86	124	106
이자비용	1	0	1	20	10
대출채권관련손실손실	16	12	15	20	20
판매관리비	43	44	54	56	58
기타영업비용	1	9	16	28	18
영업이익	179	148	147	120	120
영업외손익	-6	-2	-1	50	-1
법인세차감전순이익	173	146	145	170	119
법인세비용	43	39	37	41	29
당기순이익	130	107	108	129	90
지배주주순이익	130	107	108	129	90

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금및예치금	311	241	158	161	225
유가증권	263	277	392	361	399
대출채권	684	755	816	926	854
(대손충당금)	-75	-42	-45	-60	-65
유형자산	5	4	4	17	17
기타자산	19	30	38	37	38
자산총계	1,208	1,265	1,364	1,502	1,534
차입부채	365	306	336	346	311
차입금	135	182	185	190	175
사채	230	124	151	157	137
기타부채	74	109	96	121	126
부채총계	439	415	431	468	438
지배주주지분	769	849	932	1,034	1,097
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	131	131	131	131	131
자본조정	-13	-13	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	-4	-4	-1	-1	-1
이익잉여금	592	673	754	855	918
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	769	849	932	1,034	1,097
부채및자본총계	1,208	1,265	1,364	1,502	1,534

성장률

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성(%)					
자산	-2.4	4.7	7.8	10.1	2.2
자본	16.3	10.5	9.8	10.9	6.0
매출액	7.5	-11.5	9.6	4.8	-7.4
영업이익	56.6	-17.2	-0.7	-18.3	-0.2
세전이익	45.9	-15.4	-0.6	17.1	-30.3
순이익	46.5	-17.3	0.7	19.0	-30.3
신규수주	28.2	46.8	-45.0	-22.2	1.0
수익성(%)					
영업이익률	74.4	69.6	63.0	49.1	53.0
순이익률	54.2	50.6	46.5	52.8	39.7
ROE	18.2	13.3	12.2	13.1	8.4
ROA	10.6	8.7	8.2	9.0	5.9
안전성(%)					
부채비율	57.1	48.9	46.3	45.2	39.9
순부채비율	7.1	7.7	19.1	18.0	7.8

주: IFRS 별도 기준

주요 투자지표

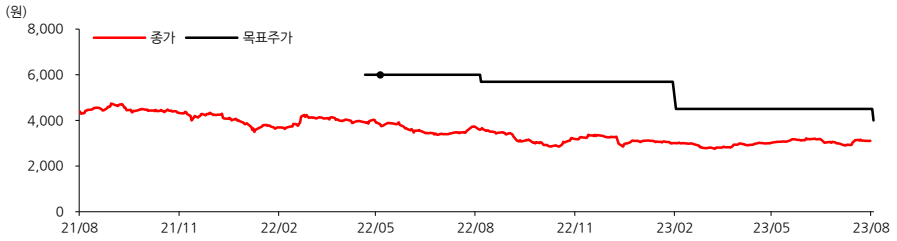
12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당 지표 (원)					
EPS	1,062	878	885	1,053	734
BPS	6,202	6,850	7,521	8,343	8,846
DPS	220	220	220	220	220
Multiples (x)					
PER	3.7	4.7	3.4	2.9	4.2
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
기타 지표 (%, 십억원)					
배당수익률	5.6	5.4	7.4	7.1	7.1
배당성향	20.7	25.1	24.9	20.9	30.0
배당금	27	27	27	27	27

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 8 월 22 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국자산신탁 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.05.09	2022.05.09	2022.05.30	2022.06.08	2022.08.24	2023.02.20
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	6,000	6,000	6,000	5,700	4,500
일 시	2023.08.22					
투자의견	Buy					
목표가격	4,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.09	Buy	6,000	-39.50	-32.75
2022.08.24	Buy	5,700	-44.32	-35.70
2023.02.20	Buy	4,500	-33.29	-28.44
2023.08.22	Buy	4,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 투자등급 부여 비중] (기준일: 2023 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%