

한국자산신탁

BUY(유지)

123890 기업분석 | 부동산

목표주가(유지)	7,700원	현재주가(08/14)	5,450원	Up/Downside	+41.3%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 08. 16

수주 부진 가능성은 이미 주가에 반영

2Q18 Earnings Review

기대치에 부합한 2분기 실적: 한국자산신탁(이하 한자신)의 18년 2분기 실적은 영업수익 560억원(+9.6% YoY), 영업이익 389억원(-4.8% YoY), 세전이익 389억원(-4.9% YoY)으로 집계되었는데, 시장 컨센서스와 거의 차이가 없었다. 지난 2년간 신규수주 증가세를 이끌었던 차입형 수수료 수익은 전년동기대비 9.6% 증가하고, 이자수익이 56.3% 증가했다.

신규수주 증가세 둔화: 상반기 누적 신규수주는 710억원으로 전년동기대비 44.3% 감소했다. 지방 분양시장 침체의 영향으로 차입형 시장이 축소되고 있는 것을 한자신의 신규수주 실적에서도 확인할 수 있었다. 17년 폭발적인 신규수주 증가와 이자수익 증가로 19년까지 실적이 악화될 가능성은 낮다고 전망되지만, 중장기적 관점에서 성장성에 대한 리스크는 확대되고 있다.

Action

이미 목표주가에 할인을 반영, 여전히 싼 주식: 한자신에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 7,700원을 유지한다. 지방 분양시장 침체로 인한 신탁 시장 축소, 그리고 부동산 신탁 라이선스 확대에 인한 경쟁강도 강화라는 신탁업종 리스크는 이미 한자신의 목표주가에 할인을 30%로 적용한 바 있다. 18~20년 동사의 예상 평균 ROE 19%를 감안할 때 P/B 1.3배라는 목표배수가 과도하다고 생각하지 않는다. 여전히 싼 주식임에는 분명하다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배 %)							
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	4,895/8,455원
영업수익	1,365	2,225	2,395	2,626	2,742	KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt
(증가율)	43.1	63.0	7.6	9.7	4.4	시가총액	5,599억원
영업이익	962	1,668	1,674	1,887	1,981	60일-평균거래량	165,834
(증가율)	64.7	73.4	0.4	12.7	5.0	외국인지분율	7.0%
순이익	732	1,267	1,277	1,430	1,502	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	535	1,586	1,377	1,547	1,624	주요주주	엔디엠 외 5 인 53.3%
PER (H/L)	15.3/11.2	6.1/4.4	5.4	5.1	4.3	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	3.0/2.2	1.7/1.3	1.0	0.9	0.8	한국자산신탁(좌)	KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	75.0	69.9	71.9	72.3	76.1		
ROE	17.7	24.5	20.4	19.5	17.6	주가상승률	1M 3M 12M
ROA	13.3	22.4	14.6	13.9	13.0	절대기준	3.2 -13.4 -32.9
						상대기준	5.6 -5.0 -30.6

도표 1. 한국자산신탁 18년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	2Q18P	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
영업수익	560	511	9.6	513	9.2	558	0.4	558	0.5
영업이익	389	409	-4.8	324	20.1	392	-0.8	382	1.8
세전이익	389	409	-4.9	325	19.9	392	-0.7	376	3.5

자료: 한국자산신탁, DB금융투자

대차대조표

12월결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금 및 현금성자산	106	345	1,316	2,196	3,434
매도가능증권	959	393	393	393	393
대출채권	4,145	6,549	7,409	7,780	7,780
유형자산	11	14	15	17	17
무형자산	24	8	5	2	-1
기타자산	330	486	523	574	599
자산총계	5,676	7,796	9,662	10,962	12,223
차입부채	511	1,495	2,244	2,244	2,244
사채	0	0	0	0	0
기타부채	995	1,136	1,223	1,341	1,400
부채총계	1,506	2,631	3,467	3,585	3,645
자본금	425	468	468	468	468
자본잉여금	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310
이익잉여금	2	3,444	4,518	5,700	6,902
자본조정	0	-100	-100	-100	-100
비지배주주지분	32	44	0	0	0
자본총계	4,170	5,165	6,195	7,376	8,578

손익계산서

12월결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업수익	1,365	2,225	2,395	2,626	2,742
수수료수익	470	621	962	1,599	1,695
이자수익	101	212	160	458	645
기타수익	110	120	243	168	54
영업비용	403	557	720	739	761
이자비용	15	20	20	38	75
판매관리비	204	302	274	369	386
기타비용	183	235	426	332	300
영업이익	962	1,668	1,674	1,887	1,981
영업외손익	-2	-2	1	0	0
세전이익	960	1,667	1,675	1,887	1,981
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	228	399	399	457	479
당기순이익	732	1,267	1,277	1,430	1,502
당기배주순이익	728	1,255	1,280	1,438	1,510
총포괄이익	738	1,265	1,266	1,438	1,510

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

성장성 지표

12월결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산증가율	61.9	37.4	23.9	13.5	11.5
자기자본증가율	78.4	23.9	19.9	19.1	16.3
영업수익증가율	43.1	63.0	7.6	9.7	4.4
영업이익증가율	64.7	73.4	0.4	12.7	5.0
세전이익증가율	68.8	73.6	0.5	12.6	5.0
순이익증가율	73.4	73.2	0.8	12.0	5.0
EPS 증가율	196.7	-13.2	12.4	5.0	19.6
BPS 증가율	-94.4	102.0	19.9	19.1	16.3
신규주주 증가율	31.6	-1.9	-0.3	-2.3	0.0

주요 투자지표

12월결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	535	1,586	1,377	1,547	1,624
BPS	2,750	5,553	6,661	7,932	9,224
DPS	250	250	300	350	400
Multiple(배)					
P/E	5.2	6.0	5.4	5.1	4.3
P/B	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8
수익성(%)					
영업이익률	75.0	69.9	71.9	72.3	76.1
순이익률	57.0	53.3	54.5	54.8	57.7
ROE	17.7	24.5	20.4	19.5	17.6
ROA	13.3	22.4	14.6	13.9	13.0
안정성및기타					
부채비율(%)	50.1	51.0	56.0	48.6	42.5
배당성향(배)	40.3	14.8	16.1	18.0	20.5

자료: 한국자산신탁, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

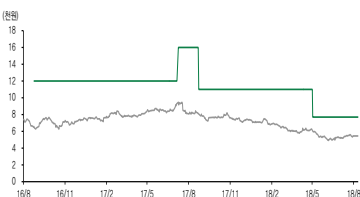
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 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 투자이전 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

- 기업 투자이전은 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 투자이전은 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 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/09/08	Buy	12,000	-22.4	-6.5					
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	-	-					

주: *표는 담당자 변경