

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 %)	Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	1,400/4,010원		
영업수익	2,266	2,233	2,298	2,121	2,138	KOSDAQ /KOSPI	840/2,476pt		
(증가율)	1.8	-1.5	2.9	-7.7	0.8	시가총액	4,705억원		
영업이익	1,379	1,141	1,655	1,415	1,421	60일-평균거래량	541,405		
(증가율)	-17.3	-17.3	45.1	-14.5	0.4	외국인지분율	9.4%		
순이익	1,034	896	1,261	1,088	1,093	60일-외국인지분율변동주이	+1.9%p		
EPS	996	794	1,017	878	881	주요주주	엔디엠 외 5인 53.6%		
PER (H/L)	6.7/3.7	5.1/3.8	3.7	4.3	4.3	(천원)			
PBR (H/L)	1.2/1.1	0.7/0.5	0.6	0.5	0.5	주간상승률	1M	3M	12M
EV/EBITDA (H/L)	60.9	72.0	66.7	66.5	64.5	절대기준	2.0	22.2	19.8
영업이익률	15.5	10.7	13.3	11.2	10.5	상대기준	-0.9	20.1	3.6
ROE	11.6	8.0	10.1	8.5	8.0				

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
자산총계	10,081	12,383	12,464	13,254	14,104
차입부채	3,460	5,117	4,040	4,040	4,040
사채	0	0	0	0	0
기타부채	690	647	666	615	620
부채총계	4,150	5,764	4,706	4,655	4,659
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
비배주주지분	0	0	0	1	2
자본총계	6,057	6,745	7,758	8,599	9,445

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
영업이익	2,266	2,233	2,298	2,121	2,138
수수료이익	1,431	1,240	1,231	1,233	1,249
이자이익	610	880	825	711	711
기타이익	225	113	242	178	178
영업비용	887	1,092	643	706	716
이자비용	38	88	174	163	155
판매관리비	369	442	390	432	422
기타비용	480	562	78	111	140
영업이익	1,379	1,141	1,655	1,415	1,421
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
당기순이익	1,034	896	1,261	1,088	1,093
지배주주순이익	1,024	896	1,261	1,088	1,093
총포괄이익	1,013	891	1,262	1,088	1,093

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

주요 투자지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	996	794	1,017	878	881
BPS	5,896	5,977	6,258	6,936	7,618
DPS	250	220	220	220	220
Multiple(배)					
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
수익성(%)					
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
안정성및기타					
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