

한국자산신탁

BUY(유지)

123890 기업분석 | 부동산

목표주가(유지)	5,000원	현재주가(02/09)	3,890원	Up/Downside	+28.5%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2021. 02. 10

현금이 늘어나니 기타수익이 생긴다

4Q20 Earnings Review

기타 수익 발생으로 기대치 이상의 실적 시현: 한국자산신탁의 20년 4분기 실적은 영업수익 661억 원(+16.8% YoY), 영업이익 516억원(+67.0% YoY), 세전이익 456억원(+47.1% YoY)으로 집계되었다. 기대치 이상의 실적이었는데 증권투자, 물류센터 매각 수수료 등이 약 190억원 발생했기 때문이다. 기타 수익이기는 하지만 대출채권 감소로 인해 여유 현금이 많아진 점 회계 기준 상 한 분기에 매 각 수수료가 인식될 수 밖에 없었다는 점을 고려해 보면 일회성으로 치부할 필요는 없다고 판단된다. 20년 신규수주는 1,542억원으로 전년대비 28.2% 증가했다. 신탁사 전반적으로 신규수주 턴어라운드 기조가 유지되고 있다.

Comment

21년 영업수익 및 영업이익 감소 전망: 18~19년 수주 부진의 여파로 수수료 수익은 21년까지 감소할 전망이다. 이자수익도 대출채권이 줄어들면서 감소할 수 밖에 없다. 3,100억원이 넘는 현금성 자산을 활용하여 이자수익을 대체하겠지만 예측 가능성은 떨어진다. 20년 기타수익의 증가로 인해 역성장은 불가피하겠지만 리스크(대손충당금)의 감소와 수주 성장성에는 문제가 없다고 판단된다.

Action

여전히 4~5배 수준의 P/E, 투자의견 Buy 유지: 한국자산신탁에 대한 투자의견 Buy를 유지한다. 20년 대비 21년 주가 상승 모멘텀이 약한 것은 사실이지만 리스크 감소와 수주 성장성 회복이라는 펀더멘털 개선세는 유효하다고 판단된다. 정부 주택 정책이 신탁사 등 디벨로퍼가 참여해야 할 업무 영역 확장에 있어서 우호적이라한 점도 긍정적 투자포인트이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 억원, 원 배 %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	1,400/4,395원												
영업수익	2,266	2,233	2,401	2,126	2,166	KOSDAQ /KOSPI	958/3,085pt												
(증가율)	1.8	-1.5	7.5	-11.4	1.9	시가총액	4,823억원												
영업이익	1,379	1,141	1,787	1,478	1,458	60일-평균거래량	532,191												
(증가율)	-17.3	-17.3	56.6	-17.3	-1.4	외국인지분율	10.1%												
순이익	1,034	896	1,300	1,136	1,120	60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p												
EPS	996	794	1,049	916	904	주요주주	엔디엠 외 5 인 53.6%												
PER(H/L)	6.7/3.7	5.1/3.8	3.7	4.2	4.3														
PBR(H/L)	1.2/1.1	0.7/0.5	0.6	0.5	0.5	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>-5.4</td> <td>4.2</td> <td>32.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-3.5</td> <td>-18.6</td> <td>-5.2</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-5.4	4.2	32.5	상대기준	-3.5	-18.6	-5.2
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-5.4	4.2	32.5																
상대기준	-3.5	-18.6	-5.2																
영업이익률	60.9	74.4	69.5	67.3	66.0														
ROE	15.5	10.7	14.1	11.8	10.7														
ROA	11.6	8.0	10.6	8.9	8.1														

도표 1. 한국자산신탁 20년 4분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	4Q20P	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	DB추경치	%차이
영업수익	661	566	16.8	570	16.0	559	18.2
영업이익	516	309	67.0	461	11.9	385	34.0
세전이익	456	310	47.1	461	-1.1	291	56.7
신규수주	472	92	413.0	273	72.9	300	57.3

자료: 한국자산신탁, DB 금융투자

대차대조표

12월결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금 및 현금성자산	378	873	3,241	4,319	5,449
매도가능증권	445	477	2,470	2,470	2,470
대출채권	9,042	10,592	6,099	6,099	6,099
유형자산	9	76	52	46	47
무형자산	48	42	42	42	42
기타자산	122	220	180	159	162
자산총계	10,081	12,383	12,186	13,238	14,372
차입부채	3,460	5,117	3,648	3,648	3,648
사채	0	0	0	0	0
기타부채	690	647	740	655	668
부채총계	4,150	5,764	4,388	4,303	4,316
자본금	514	564	564	564	564
자본잉여금	1,309	1,309	1,309	1,309	1,309
이익잉여금	4,265	4,908	5,961	7,096	8,217
자본조정	0	0	0	0	0
비배주주지분	0	0	0	1	2
자본총계	6,057	6,745	7,798	8,935	10,056

성장성 지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산증가율	29.3	22.8	-1.6	8.6	8.6
자기자본증가율	15.1	11.4	15.6	14.6	12.5
영업수익증가율	1.8	-1.5	7.5	-11.4	1.9
영업이익증가율	-17.3	-17.3	56.6	-17.3	-1.4
세전이익증가율	-16.9	-13.5	44.5	-13.4	-1.4
순이익증가율	-18.4	-13.3	45.1	-12.7	-1.4
EPS 증가율	-25.8	32.1	-12.7	-1.4	-5.0
BPS 증가율	4.7	1.4	5.2	14.6	12.5
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	2,401	2,126	2,166
수수료수익	1,431	1,240	730	1,236	1,276
이자수익	610	880	801	610	610
기타수익	225	113	869	280	280
영업비용	887	1,092	614	648	709
이자비용	38	88	174	157	133
판매관리비	369	442	390	435	441
기타비용	480	562	49	55	135
영업이익	1,379	1,141	1,787	1,478	1,458
영업외손익	6	56	-57	20	20
세전이익	1,385	1,197	1,730	1,498	1,478
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	351	301	429	363	358
당기순이익	1,034	896	1,300	1,136	1,120
지배주주순이익	1,024	896	1,300	1,136	1,120
총포괄이익	1,013	891	1,301	1,136	1,120

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

주요 투자지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	996	794	1,049	916	904
BPS	5,896	5,977	6,290	7,207	8,111
DPS	250	220	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	6.7/3.7	5.1/3.8	3.7	4.2	4.3
P/B	1.2/1.1	0.7/0.5	0.6	0.5	0.5
수익성(%)					
영업이익률	60.9	74.4	69.5	67.3	66.0
순이익률	45.6	54.2	53.4	51.7	50.7
ROE	15.5	10.7	14.1	11.8	10.7
ROA	11.6	8.0	10.6	8.9	8.1
안정성및기타					
부채비율(%)	50.0	68.5	56.3	48.2	42.9
배당성장(배)	19.6	24.8	19.1	0.0	0.0

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 기재된 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 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- 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	-26.7	0.3					
20/11/16	Buy	5,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경