



한국자산신탁 (123890)

정비 사업으로 체질 개선 기대

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 3,700원

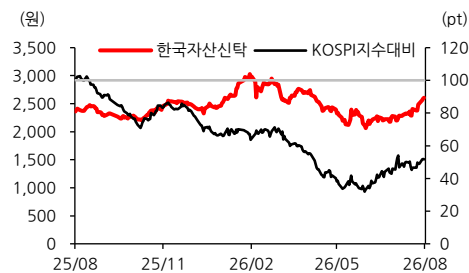
현재 주가(8/27)	2,560원
상승여력	▲44.5%
시가총액	3,133억원
발행주식수	122,374천주
52 주 최고가 / 최저가	3,025 / 2,065원
90 일 일평균 거래대금	10.29억원
외국인 지분율	5.2%
주주 구성	
엔디엔 (외 5 인)	54.2%
한국자산신탁우리사주 (외 1 인)	0.3%
민철현 (외 1 인)	0.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.8	10.1	-14.1	8.5
상대수익률(KOSPI)	10.5	26.1	-24.8	-108.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
영업수익	226	204	244	230
영업이익	52	34	73	92
지배주주순이익	37	49	56	71
EPS	306	404	461	578
BPS	8,435	8,738	9,045	9,448
PER	9.1	6.0	5.6	4.4
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	3.6	4.6	5.1	6.2
ROA	2.3	2.9	3.3	4.1
배당수익률	3.6	6.2	6.6	7.8
배당성향	32.7	37.2	36.9	34.6

주가 추이



충당금 리스크는 줄어드는 반면, 신규 수주는 확대 구간에 진입했습니다. 특히, 도시정비 수주가 구조적으로 늘어나면서 회사의 체질 개선이 가시화될 전망입니다. 이에 따라 투자의견 Buy 를 유지하고, 목표주가를 3,700 원으로 상향 조정합니다.

실적 개선 추세 지속

한국자산신탁의 상반기 영업수익은 1476억 원, 영업이익은 418억 원으로 전년동기 대비 각각 +41.7%, +60.7%를 기록했다. 상반기 기준 신용손실충당금 전입이 전년동기 대비 약 280억 원 늘었지만, 대규모 자금운용이익 발생과 2분기 수수료 수익 일시 반영(약 100억 원 추정)으로 영업이익은 큰 폭으로 개선됐다. 하반기 영업수익은 일회성 요인 차감으로 상반기보다 감소하겠지만, 충당금 규모가 크게 축소되면서 전년 대비 실적 개선 흐름은 이어질 것으로 예상된다.

정비 사업을 통한 체질 개선 기대

2024년을 저점으로 신규 수주가 회복세를 보이는 가운데, 가장 눈에 띄는 부분은 차입형 토지신탁(일반) 수주의 재개와 정비사업 수주의 급격한 확대다. 차입형(일반) 수주는 2022년 하반기 분양경기 위축과 충당금 부담으로 급감했으나, 올해 상반기 320억 원을 기록하며 2022년 이후 반기 최대 실적을 달성했다. 이는 지방 분양시장이 일정 수준 안정화되었음을 방증한다. 한편, 정비사업 수주는 최근 5년간 가파르게 증가하며 전체 수주 비중의 50%를 넘었다. 도시정비 시장의 확대와 사업 단계별 수주 인식 구조를 고려할 때 정비사업 수주 증가는 구조적이며, 분양경기에 민감했던 동사의 체질 역시 개선될 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 3,700원으로 상향

한국자산신탁에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 3,200원에서 3,700원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.4배(기존 0.35배, 예상 ROE 5.1% → 5.8%)를 적용해 산출했다. 충당금 피크아웃과 도시정비 수주 확대에 따른 체질 개선으로 실적 안정화 국면에 접어들어 중장기 투자 매력도가 높다고 판단한다. 참고로 DPS 170원 가정시 시가배당률은 6.6% 수준이다. 현재 동사 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 4.7배, P/B 0.27배다.

[표1] 한국자산신탁의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	9,314	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 5.8%
적정 주가(원)	3,726	
목표 주가(원)	3,700	
현재 주가(원)	2,560	
상승 여력	45%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

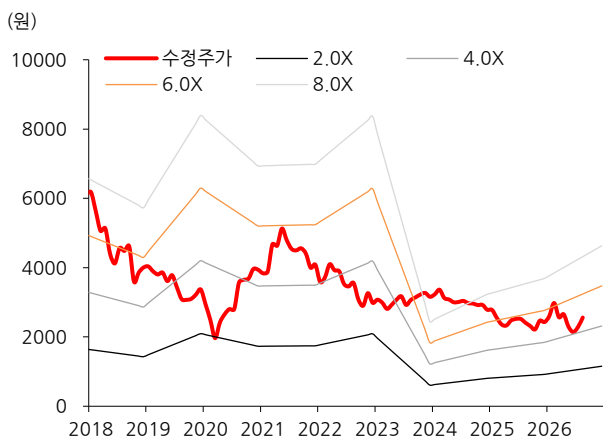
[표2] 한국자산신탁의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
영업수익	52	52	47	53	69	79	44	52	226	204	244	230
YoY(%)	-18.1	-3.4	-11.0	-5.6	32.6	50.8	-5.6	-1.6	-12.6	-9.8	19.6	-5.7
수수료수익	17	18	14	14	14	25	17	19	89	63	74	90
대출채권관련이익	0	-0	0	-0	0	0	0	-0	0	0	0	0
이자수익	31	29	26	24	30	28	26	26	111	110	110	110
기타 영업수익	3	6	7	15	25	25	2	7	27	31	60	30
영업비용	34	44	33	59	58	48	32	34	175	170	171	138
YoY(%)	1.0	2.8	-33.7	22.1	69.8	8.7	-4.0	-42.7	22.7	-2.6	0.7	-19.5
이자비용	10	11	10	9	8	8	9	9	29	40	34	34
대출채권관련손실	9	18	10	28	32	23	9	8	77	66	73	38
판매관리비	11	11	11	9	10	12	12	10	43	43	45	46
기타 영업비용	4	3	2	13	7	4	2	7	26	22	20	20
영업이익	18	8	14	-6	11	31	12	19	52	34	73	92
YoY(%)	-40.0	-26.6	407.0	적전	-39.2	273.5	-9.5	흑전	-55.6	-33.9	113.2	26.6
영업이익률(%)	34.1	15.9	29.5	-10.4	15.7	39.4	28.2	35.6	22.9	16.8	29.9	40.1
영업외손익	1	4	26	-2	5	-0	-1	-2	-2	29	2	2
세전이익	18	12	40	-7	16	31	11	17	50	63	74	94
순이익	14	10	31	-5	12	23	9	12	37	49	56	71
YoY(%)	-36.4	4.6	2100.7	적전	-14.0	142.7	-72.2	흑전	-71.1	32.0	14.2	25.5
순이익률(%)	27.3	18.4	65.8	-9.8	17.7	29.6	19.4	23.4	16.5	24.2	23.1	30.7
지배주주순이익	14	10	31	-5	12	23	9	12	37	49	56	71

자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



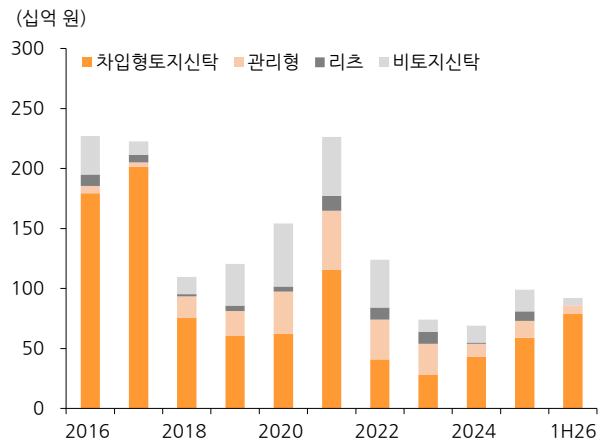
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



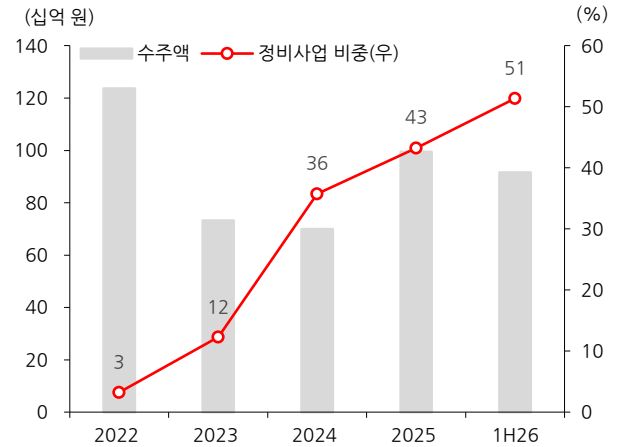
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국자산신탁 신규수주 추이: 1H26 YoY +166%



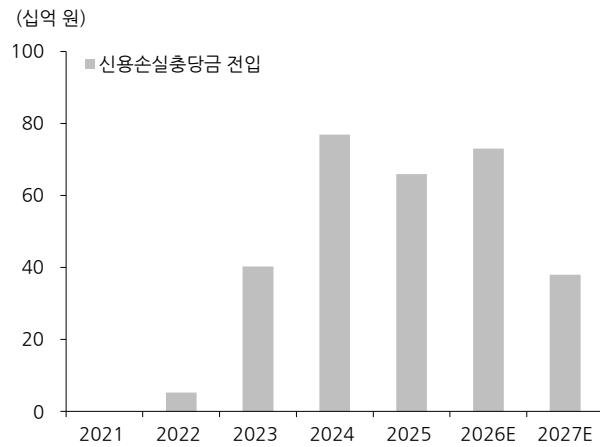
자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국자산신탁 수주 내 정비사업 비중



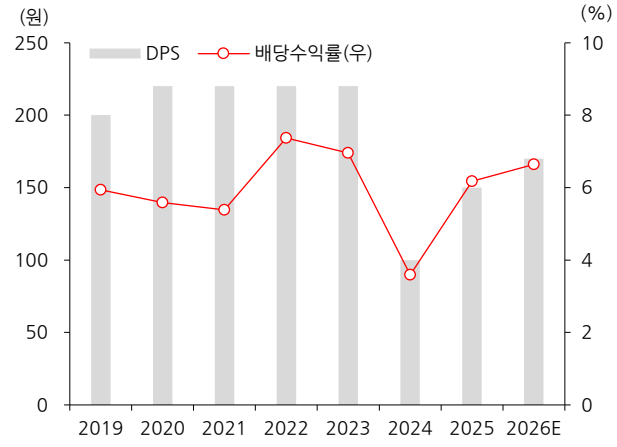
자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 신용손실충당금 전입액 추이 및 예상



자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국자산신탁 DPS 추이 및 예상



자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업수익	259	226	204	244	230
수수료수익	115	89	63	74	90
대출채권관련이익	0	0	0	0	0
이자수익	104	111	110	110	110
기타영업수익	39	27	31	60	30
영업비용	142	175	170	171	138
이자비용	40	77	66	73	38
대출채권관련손실손실	20	29	40	34	34
판매관리비	54	43	43	45	46
기타영업비용	29	26	22	20	20
영업이익	117	52	34	73	92
영업외손익	51	-2	29	2	2
법인세차감전순이익	168	50	63	74	94
법인세비용	38	12	14	18	24
당기순이익	130	37	49	56	71
지배주주순이익	130	37	49	56	71

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
현금및예치금	115	21	110	106	101
유가증권	273	289	384	314	274
대출채권	1,113	1,501	1,397	1,371	1,427
(대손충당금)	-76	-145	-207	-238	-227
유형자산	15	12	7	7	7
기타자산	40	48	48	136	141
자산총계	1,480	1,726	1,738	1,696	1,724
차입부채	330	617	579	498	473
차입금	203	388	264	251	256
사채	127	229	316	248	218
기타부채	115	64	76	75	78
부채총계	445	680	655	573	552
지배주주지분	1,035	1,046	1,083	1,121	1,171
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	131	131	71	71	71
자본조정	-13	-13	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	856	867	951	989	1,039
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,035	1,046	1,083	1,121	1,171
부채및자본총계	1,480	1,726	1,738	1,695	1,723

성장률

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	8.5	16.6	0.7	-2.4	1.7
자본	11.0	1.0	3.6	3.5	4.5
매출액	11.2	-12.6	-9.8	19.6	-5.7
영업이익	-20.5	-55.6	-33.9	113.2	26.6
세전이익	15.2	-70.3	27.1	17.8	26.7
순이익	19.8	-71.1	32.0	14.2	25.5
신규수주	-41.3	-4.5	40.3	40.7	2.2
수익성(%)					
영업이익률	45.0	22.9	16.8	29.9	40.1
순이익률	50.0	16.5	24.2	23.1	30.7
ROE	13.2	3.6	4.6	5.1	6.2
ROA	9.1	2.3	2.9	3.3	4.1
안전성(%)					
부채비율	43.0	65.0	60.5	51.1	47.1
순부채비율	20.8	56.9	43.4	35.0	31.8

주: IFRS 별도 기준

주요 투자지표

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당 지표 (원)					
EPS	1,059	306	404	461	578
BPS	8,349	8,435	8,738	9,045	9,448
DPS	220	100	150	170	200
Multiples (x)					
PER	3.0	9.1	6.0	5.6	4.4
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타 지표 (% , 십억원)					
배당수익률	7.0	3.6	6.2	6.6	7.8
배당성향	20.8	32.7	37.2	36.9	34.6
배당금	27	12	18	21	24

[Compliance Notice]

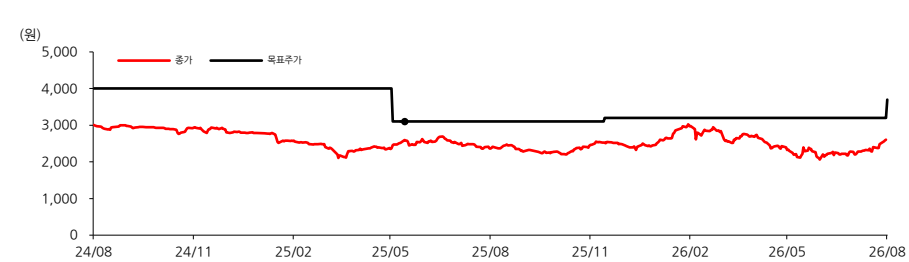
(공표일: 2026년 8월 28일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2024.09.10	2025.05.29	2025.09.30	2025.12.10	2026.01.12	2026.08.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	4,000	3,100	3,100	3,200	3,200	3,700

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.10	Buy	4,000	-33.05	-25.00
2025.05.29	Buy	3,100	-21.58	-13.23
2025.12.10	Buy	3,200	-22.00	-5.47
2026.08.28	Buy	3,700		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 06월 30일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%