

한국토지신탁

BUY(유지)

034830 기업분석 | 부동산

목표주가(유지)	3,000원	현재주가(08/09)	2,115원	Up/Downside	+41.8%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 08. 12

시가배당률 5% 상회, 주가 바닥권

2Q19 Earnings Review

우려보다는 양호한 실적: 한국토지신탁의 19년 2분기 실적은 영업수익 670억원(+0.4% YoY), 영업 이익 409억원(-7.6% YoY), 세전이익 469억원(-0.9% YoY)으로 집계되었다. 우려와 달리 양호한 실적을 시현했다. 수수료수익이 전년동기대비 12.2% 감소했는데 예상보다 감소 폭이 크지 않았고, 증권 평가 및 처분이익이 32억원 발생하면서 수익 감소 폭을 줄였다. 반면 예상대로 대출채권평가손실(충당금)이 1분기에 이어 2분기에도 발생하면서 영업이익 규모를 줄였다.

Comment

피할 수 없는 수주 부진: 한국토지신탁의 상반기 신규수주는 617억원으로 전년동기대비 24.3% 감소했다. 특히 주력시장인 차입형신탁 신규수주가 143억원(-74.6% YoY)에 그치면서 20년 이후 영업 수익 감소에 대한 우려가 커지고 있다. 18~19년 수준의 수수료 수익을 달성하려면 연간 신규수주가 1,800억원 수준은 되어야 하는데 신규 분양시장 침체 국면 진입으로 인해 수수료 수익 규모를 유지할 수 있을 정도의 수주 확보를 낙관하기 어렵다.

Action

5%를 상회하는 시가배당수익률, 저가 매력은 충분: 신탁사 사업의 기본이 되는 분양시장이 침체 국면에서 빠르게 회복되기는 어려울 전망이다. 한국토지신탁 사업의 두 축이라고 할 수 있는 차입형과 도시정비사업 모두 시장 축소 국면이다. 다만 P/E 4~5배, P/B 0.6배 수준으로 밸류에이션 매력이 높고, 18년 DPS 기준 시가배당률이 5%를 상회하는 것은 긍정적이다. 기업 차원에서 배당정책을 포함한 주주가치 제고방안이 마련될 수 있다면 저가 매력을 충분히 향유할 수 있다고 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 억원, 원 배, %)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
FYE Dec					
영업수익	2,500	2,693	2,545	2,479	2,462
(증가율)	40.4	7.7	-5.5	-2.6	-0.7
영업이익	1,711	1,846	1,567	1,437	1,404
(증가율)	50.1	7.8	-15.1	-8.3	-2.3
순이익	1,678	1,670	1,292	1,196	1,206
EPS	662	662	512	474	478
PER (H/L)	15.2/9.7	9.7/7.1	4.2	4.6	4.6
PBR (H/L)	2.1/1.4	1.4/1.0	0.6	0.5	0.5
영업이익률	68.5	61.6	58.0	57.0	57.3
ROE	20.6	17.2	11.9	10.0	9.5
ROA	15.7	12.9	8.9	7.6	7.2

Stock Data

52주 최저/최고	2,035/2,975원
KOSDAQ /KOSPI	590/1,938pt
시가총액	5,340억원
60일-평균거래량	530,037
외국인지분율	12.2%
60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
주요주주	엠케이인베스트먼트 외 1인 34.1%
(천원)	
한국토지신탁(좌)	
KOSPI지수대배(우)	
	(pt)
	200
	0
	18/08 18/11 19/03 19/06

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.2	-17.4	-27.6
상대기준	0.8	-6.8	-13.3

도표 1. 한국토지신탁 19년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	2Q19	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
영업수익	670	667	0.4	628	6.6	581	15.3	604	10.9
영업이익	409	442	-7.6	386	5.8	355	15.1	391	4.5
세전이익	469	473	-0.9	418	12.1	387	21.1	432	8.5

자료: 한국토지신탁, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금 및 현금성자산	586	1,835	2,768	3,692	4,623
매도가능증권	163	0	0	0	0
대출채권	9,193	9,146	9,866	9,866	9,866
유형자산	11	10	9	9	9
무형자산	117	67	64	61	58
기타자산	789	1,123	1,061	1,033	1,026
자산총계	12,107	13,759	15,345	16,238	17,160
차입부채	801	900	2,027	2,027	2,027
시채	3,000	3,600	3,100	3,100	3,100
기타부채	1,114	1,013	957	932	926
부채총계	4,915	5,513	6,084	6,059	6,053
자본금	2,525	2,525	2,525	2,525	2,525
자본잉여금	48	48	48	48	48
이익잉여금	4,961	6,179	7,194	8,112	9,040
자본조정	-121	-177	-177	-177	-177
비배주주자본	37	35	35	35	35
자본총계	7,192	8,246	9,261	10,179	11,107

성장성 지표

12월 결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산증가율	30.2	13.6	11.5	5.8	5.7
자기자본증가율	27.0	14.6	12.3	9.9	9.1
영업수익증가율	27.0	7.7	-5.5	-2.6	-0.7
영업이익증가율	27.0	7.8	-15.1	-8.3	-2.3
세전이익증가율	95.3	0.9	-22.4	-8.8	1.0
순이익증가율	95.3	-0.5	-22.6	-7.5	0.8
EPS 증가율	94.8	0.0	-22.7	-7.5	0.8
BPS 증가율	27.0	14.6	12.3	9.9	9.1
수익고 증가율	61.2	3.4	8.7	-3.5	-2.6

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업수익	2,500	2,693	2,545	2,479	2,462
수수료수익	895	802	1,003	1,348	1,876
이자수익	611	525	318	329	534
기타수익	994	1,367	1,224	802	52
영업비용	788	848	978	1,041	1,058
이자비용	287	246	163	113	86
판매관리비	311	315	288	256	280
기타비용	190	286	527	672	692
영업이익	1,711	1,846	1,567	1,437	1,404
영업외손익	498	383	162	140	165
세전이익	2,210	2,229	1,729	1,577	1,594
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	531	559	437	382	388
당기순이익	1,678	1,670	1,292	1,196	1,206
자배주주순이익	1,672	1,671	1,293	1,196	1,206
총포괄이익	1,473	1,590	1,289	1,196	1,206

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

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	662	662	512	474	478
BPS	2,849	3,266	3,668	4,031	4,399
DPS	100	110	110	110	110
Multiple(배)					
P/E	4.7	4.1	4.1	4.5	4.4
P/B	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5
수익성(%)					
영업이익률	68.5	61.6	58.0	57.0	57.3
순이익률	67.1	50.8	48.2	49.0	50.7
ROE	20.6	17.2	11.9	10.0	9.5
ROA	15.7	12.9	8.9	7.6	7.2
안정성및기타					
부채비율(%)	68.3	66.9	65.7	59.5	54.5
배당성향(배)	14.6	16.0	21.5	23.2	23.0

자료: 한국투자신탁, DB 금융투자 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 정확히 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 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

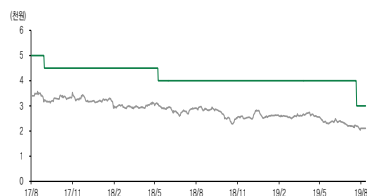
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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

한국투자신탁 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/09/08	Buy	5,000	-36.7 -25.8				
17/09/07	Buy	4,500	-30.1 -21.6				
18/05/17	Buy	4,000	-33.0 -24.8				
19/05/17	1년경과		-42.2 -37.6				
19/07/30	Buy	3,000	- -				