

# 한국토지신탁

# BUY(유지)

034830 기업분석 | 부동산

목표주가(유지)	3,000원	현재주가(08/12)	1,760원	Up/Downside	+70.5%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 08. 13

## 다시 불거진 대손충당금 리스크

### 2Q20 Earnings Review

**대손충당금 반영으로 부진한 실적 시현:** 한국토지신탁의 20년 2분기 실적은 영업수익 497억원(-25.8% YoY), 영업이익 116억원(-71.6% YoY), 세전이익 58억원(-87.6% YoY)으로 매우 부진했다. 영업이익이 부진했던 것은 구미 생활형숙박시설과 거제 공동주택 등에서 대손충당금 136억원이 반영되었기 때문이고 세전이익이 부진했던 것은 관계사 실적 부진으로 지분법손실이 발생했기 때문이다.

### Comment

**다시 불거진 대손충당금 리스크:** 한국토지신탁의 상반기 신규수주는 343억원으로 부진했지만 이미 확보한 물량이 800억원을 상회하기 때문에 큰 문제는 아니다. 문제는 대손충당금 리스크가 재부각되었다는 점에 있다. 지방 미분양주택이 감소하고 있는 것만으로 신탁사의 충당금 이슈가 해소되었다고 판단하기 어려워졌다.

### Action

**당분간 보수적으로 접근 필요:** 1분기 실적 발표 이후 한국토지신탁 주식에 대해 긍정적으로 접근하기를 권유했다. 지방 미분양이 감소하면서 대손충당금 리스크가 급감했다고 판단했기 때문이다. 대손충당금이 없다는 가정 하에 보면 한국토지신탁의 실적과 그에 상응하는 밸류에이션이 매우 매력적이었다. 하지만 2분기 대손충당금 리스크가 다시 부각됨에 따라 보수적으로 접근하는 것이 합리적이라고 판단된다. 동사에 대한 투자 의견과 목표주가는 한국토지신탁 미분양 현장과 추가 비용 발생 리스크를 재점검한 이후 필요시 재조정할 계획이다.

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 억원, 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	2,693	2,557	2,430	2,228	2,173
(증가율)	7.7	-5.1	-5.0	-8.3	-2.5
영업이익	1,846	1,193	1,173	1,114	1,086
(증가율)	7.8	-35.4	-1.7	-5.0	-2.5
순이익	1,670	1,083	1,113	1,078	733
EPS	662	428	440	427	290
PER (H/L)	5.0/3.3	6.5/4.7	4.2	4.3	6.3
PBR (H/L)	1.0/0.7	0.8/0.6	0.5	0.4	0.4
영업이익률	68.5	48.3	50.0	50.0	50.3
ROE	17.2	10.6	10.0	9.0	6.0
ROA	12.9	7.7	7.5	6.8	4.5

### Stock Data

52주 최저/최고	1,460/2,240원
KOSDAQ /KOSPI	846/2,432pt
시가총액	4,444억원
60일-평균거래량	404,734
외국인지분율	12.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	엠케이인베스트먼트 외 1인 35.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.0	-2.5	-16.2
상대기준	-9.8	-22.9	-33.1

도표 1. 한국토지신탁 20년 2분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	1Q20	%QoQ	DB추경치	%차이
영업수익	497	670	-25.8	650	-23.5	601	-17.3
영업이익	116	409	-71.6	386	-69.9	330	-64.8
세전이익	58	469	-87.6	491	-88.2	430	-86.5

자료: 한국토지신탁, DB 금융투자

**대차대조표**

12월결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금 및 현금성자산	1,835	941	1,751	3,682	5,039
매도가능증권	0	0	0	0	0
대출채권	9,146	10,171	10,171	9,489	7,591
유형자산	10	332	346	317	309
무형자산	67	88	85	82	79
기타자산	1,123	880	980	899	876
<b>자산총계</b>	<b>13,759</b>	<b>14,472</b>	<b>15,309</b>	<b>16,444</b>	<b>15,869</b>
차입부채	900	1,280	1,276	1,718	718
사채	3,600	3,100	3,100	3,100	3,100
기타부채	1,013	1,277	1,300	1,192	1,162
<b>부채총계</b>	<b>5,513</b>	<b>5,657</b>	<b>5,676</b>	<b>6,010</b>	<b>4,981</b>
자본금	2,525	2,525	2,525	2,525	2,525
자본잉여금	48	52	52	52	52
이익잉여금	6,179	6,920	7,754	8,555	9,010
자본조정	-177	-280	-295	-295	-295
<b>비배주주지분</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>38</b>
<b>자본총계</b>	<b>8,246</b>	<b>8,814</b>	<b>9,633</b>	<b>10,434</b>	<b>10,889</b>

**성장성 지표**

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산증가율	13.6	5.2	5.8	7.4	-3.5
자기자본증가율	14.6	6.9	9.3	8.3	4.4
영업수익증가율	7.7	-5.1	-5.0	-8.3	-2.5
영업이익증가율	7.8	-35.4	-1.7	-5.0	-2.5
세전이익증가율	0.9	-32.9	-0.3	-4.6	-31.7
순이익증가율	-0.5	-35.2	2.8	-3.1	-32.0
EPS 증가율	0.0	-35.4	2.9	-3.0	-32.0
BPS 증가율	14.6	6.9	9.3	8.3	4.4
수탁고 증가율	61.2	3.4	8.7	-3.5	-5.6

**손익계산서**

12월결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업수익</b>	<b>2,693</b>	<b>2,557</b>	<b>2,430</b>	<b>2,228</b>	<b>2,173</b>
수수료수익	1,875	1,624	1,662	1,592	1,600
이자수익	762	794	774	637	573
기타수익	56	139	-7	0	0
<b>영업비용</b>	<b>848</b>	<b>1,364</b>	<b>1,257</b>	<b>1,114</b>	<b>1,087</b>
이자비용	157	159	145	118	87
판매관리비	603	709	728	744	760
기타비용	88	496	384	252	240
<b>영업이익</b>	<b>1,846</b>	<b>1,193</b>	<b>1,173</b>	<b>1,114</b>	<b>1,086</b>
영업외손익	383	303	381	308	174
세전이익	2,229	1,496	1,491	1,422	972
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	559	413	378	344	239
<b>당기순이익</b>	<b>1,670</b>	<b>1,083</b>	<b>1,113</b>	<b>1,078</b>	<b>733</b>
지배주주순이익	1,671	1,080	1,112	1,078	733
<b>총포괄이익</b>	<b>1,590</b>	<b>1,007</b>	<b>1,090</b>	<b>1,078</b>	<b>733</b>

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

**주요 투자지표**

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	662	428	440	427	290
BPS	3,266	3,491	3,815	4,132	4,313
DPS	110	80	110	110	110
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	4.1	4.9	4.2	4.3	6.3
P/B	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	68.5	48.3	50.0	50.0	50.3
순이익률	62.0	45.8	48.4	33.7	30.1
ROE	17.2	10.6	10.0	9.0	6.0
ROA	12.9	7.7	7.5	6.8	4.5
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	66.9	64.2	58.9	57.6	45.7
배당성향(배)	16.0	17.6	25.0	25.8	37.9

자료: 한국토지신탁, 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 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 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

-2146826246

**한국토지신탁 현재주 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	4,000	-33.0	-24.8					
19/05/17		1년경과	-42.2	-37.6					
19/07/30	Buy	3,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경