



# 한국토지신탁 (034830)

알고보면 호실적

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

## Buy (유지)

목표주가(하향): 2,700원

현재 주가(8/23)	1,650원
상승여력	▲63.6%
시가총액	4,166억원
발행주식수	252,489천주
52 주 최고가 / 최저가	2,855 / 1,525원
90일 일평균 거래대금	13.55억원
외국인 지분율	15.4%
주주 구성	
엔케이인베스트먼트 (외 2인)	35.5%
자사주신탁 (외 1인)	9.7%
김성진 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.5	-17.9	-24.8	-28.4
상대수익률(KOSPI)	-0.2	-9.9	-14.4	-7.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	237	226	219	250
영업이익	94	90	85	121
지배주주순이익	85	139	90	117
EPS	372	611	395	515
BPS	3,641	4,042	4,290	4,665
PER	5.4	4.3	4.2	3.2
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4
ROE	9.4	14.4	8.6	10.4
ROA	5.7	8.5	5.1	6.4
배당수익률	4.5	3.8	6.1	6.7
배당성향	24.2	16.4	25.3	21.4

### 주가 추이



2 분기 영업이익은 전년 동기대비 감소했으나 이는 작년 대규모 일회성 수익이 반영됐던 영향입니다. 이를 제외하면 주 수익원인 수수료 수익과 이자 수익이 모두 원만한 증가세를 나타냈습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 2,700 원으로 하향합니다.

### 작년 일회성 수익에 가려진 호실적

한국토지신탁의 2분기 영업수익은 429억 원, 영업이익은 228억 원으로 전년동기 대비 각각 -15.5%, -33.3%의 증감률을 기록했다. 다만, QoQ로는 영업수익과 영업이익이 37.4%, 67.4% 증가해 호실적이라는 평가다. 영업수익 감소(YoY)의 주 요인은 수수료 수익이 23% 줄어든 데 있다. 이는 작년 2분기 신규 리츠관련 일회성 매입 보수가 200억 원 가량 반영된 영향이며, 이를 제외하고 보면 수수료 수익은 YoY 19% 늘어났다. 또다른 주 수익원인 이자수익도 YoY +49.2%를 기록했다. 신탁계정대가 1Q 5160억 원에서 2Q 5804억 원으로 늘어났고 최근 금리 상승으로 대여금 금리도 같이 높아진 효과다. 한편, 세전이익은 영업외손익이 마이너스를 기록하며 YoY, QoQ 모두 감소했다.

### 실적 개선 기대감 유효

상반기 신규수주는 1601억 원으로 전년 동기대비 11.4% 증가했다. 이 중 리츠 수주가 738억 원(YoY +100%)으로 가장 많은 비중을 차지하고 있으며, 차입형 토지신탁도 전년동기 대비 45% 증가하며 양호한 모습이다. 도시정비 수주는 상대적으로 부진하나 현재 지정고시 신청을 완료한 현장이 총 3개로 연말까지 전년 수준(810억 원) 이상의 신규수주는 가능한 상황이다. 수수료 및 이자 수익을 중심으로한 영업수익 증가는 내년까지 이어질 전망이며, 내년 중에는 악성 사업장 종료에 따른 충당금 반영 축소도 예상되는 만큼 가파른 이익 개선이 기대된다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 2,700원으로 하향

한국토지신탁에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 실적 추정치 변경 및 부동산 관련 투자심리 악화 등을 반영해 기존 3,200원에서 2,700원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.6배(기존 0.7배, 예상 ROE 10.2% → 9.8%)를 적용했다. 다만, 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 3.5배, P/B 0.36배 수준까지 낮아졌으며, 작년 DPS(100원) 기준 배당수익률은 6.1%까지 올라온 상태다.

[표1] 한국토지신탁의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	4,540	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.6	12개월 예상 ROE 9.8%,
적정 주가(원)	2,724	기준 3,200 원에서 하향
<b>목표 주가(원)</b>	<b>2,700</b>	
현재 주가(원)	1,650	
상승 여력	64%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국토지신탁의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	43	72	63	48	44	61	56	59	237	226	219	250
YoY(%)	-34.5	44.2	17.9	-30.3	3.5	-15.5	-11.4	21.5	-7.1	-5.0	-2.8	14.0
수수료수익	27	56	28	33	30	43	38	40	142	145	151	179
증권평가 및 처분이익	1	1	1	8	2	2	3	3	24	11	10	10
이자수익	13	10	12	9	12	15	14	11	72	44	51	54
기타 영업수익	1	5	22	-3	0	1	2	4	1	25	7	7
영업비용	28	38	25	46	30	38	32	35	144	136	135	129
YoY(%)	9.4	-1.4	-23.3	-3.9	9.5	0.7	26.3	-24.0	5.3	-5.3	-1.1	-4.4
증권평가 및 처분손실	0	0	0	4	0	0	0	2	1	4	3	3
이자비용	4	3	5	4	4	5	5	5	15	16	19	21
대출평가 및 처분손실	3	12	-3	14	3	10	4	9	44	26	26	15
판매관리비	18	19	21	24	21	21	21	24	77	82	87	90
기타 영업비용	3	2	2	0	2	2	2	2	7	7	7	7
영업이익	15	34	38	3	14	23	24	24	94	90	85	121
YoY(%)	-62.8	193.6	82.9	-87.5	-7.7	-33.3	-36.3	781.0	-21.4	-4.6	-5.5	43.4
영업이익률(%)	34.6	47.6	60.3	5.6	30.9	37.6	43.3	41.0	39.5	39.7	38.6	48.5
영업외손익	14	26	19	58	14	-5	12	16	23	116	38	38
세전이익	28	60	57	43	28	18	37	40	117	188	122	159
순이익	22	43	42	32	21	13	27	30	85	140	91	119
YoY(%)	-38.5	970.2	57.5	76.8	-4.9	-68.9	-35.8	-7.9	-21.4	64.4	-34.7	29.7
순이익률(%)	51.8	60.2	67.5	66.8	47.6	22.2	48.9	50.7	35.9	62.1	41.7	47.5
지배주주순이익	22	43	42	32	21	13	27	29	85	139	90	117

자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>영업수익</b>	256	237	226	219	250
수수료수익	159	142	145	151	179
증권평가및처분이익	9	24	11	10	10
이자수익	80	72	44	51	54
기타영업수익	8	1	25	7	7
<b>영업비용</b>	136	144	136	135	129
증권평가및처분손실	1	1	4	3	3
이자비용	16	15	16	19	21
대출평가및처분손실	40	44	26	26	15
판매관리비	71	77	82	87	90
기타영업비용	9	7	7	7	7
<b>영업이익</b>	119	94	90	85	121
영업외손익	30	23	116	38	38
<b>법인세차감전순이익</b>	150	117	188	122	159
법인세비용	41	32	48	31	41
당기순이익	108	85	140	91	119
<b>지배주주순이익</b>	108	85	139	90	117

**포괄손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>현금및예치금</b>	94	360	360	231	281
유가증권	233	320	608	659	659
대출채권	1,086	814	647	791	823
(대손충당금)	-69	-101	-81	-87	-80
유형자산	5	50	47	44	52
투자부동산	28	29	76	74	74
기타자산	70	71	65	68	72
<b>자산총계</b>	1,447	1,544	1,721	1,781	1,879
차입부채	438	454	488	495	490
차입금	128	94	128	135	130
사채	310	360	360	360	360
기타부채	128	167	208	198	207
<b>부채총계</b>	566	622	697	693	697
지배주주지분	878	919	1,021	1,083	1,178
자본금	252	252	252	252	252
자본잉여금	5	5	5	5	5
자본조정	-28	-46	-46	-46	-46
기타포괄손익누계액	-44	-52	-63	-67	-67
이익잉여금	692	760	872	939	1,034
비지배주주지분	4	4	4	4	4
<b>자본총계</b>	881	923	1,025	1,088	1,182
<b>부채및자본총계</b>	1,447	1,544	1,721	1,781	1,879

**성장률**

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>성장성(%)</b>					
자산	5.2	6.7	11.5	3.4	5.5
자본	6.9	4.7	11.0	6.1	8.7
매출액	-5.1	-7.1	-5.0	-2.8	14.0
영업이익	-35.4	-21.4	-4.6	-5.5	43.4
세전이익	-32.9	-21.6	60.3	-34.9	30.1
순이익	-35.4	-21.5	64.3	-35.4	30.4
신규수주	-5.6	23.1	20.3	10.3	-7.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	46.7	39.5	39.7	38.6	48.5
순이익률	42.3	35.7	61.8	41.1	47.0
ROE	12.7	9.4	14.4	8.6	10.4
ROA	7.7	5.7	8.5	5.1	6.4
<b>안전성(%)</b>					
부채비율	64.2	67.3	68.0	63.7	59.0
순부채비율	39.0	10.2	12.5	24.2	17.7

주: IFRS 별도 기준

**주요 투자지표**

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>주당 지표 (원)</b>					
EPS	453	372	611	395	515
BPS	3,476	3,641	4,042	4,290	4,665
DPS	80	90	100	100	110
<b>Multiples (x)</b>					
PER	4.6	5.4	4.3	4.2	3.2
PBR	0.6	0.6	0.6	0.4	0.4
<b>기타 지표 (% , 십억원)</b>					
배당수익률	3.8	4.5	3.8	6.1	6.7
배당성향	17.7	24.2	16.4	25.3	21.4
배당금	19	21	23	23	25

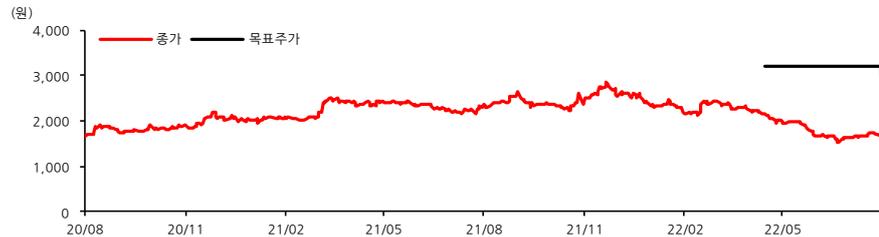
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2022년 8월 24일)

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 제3자에게 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.

[ 한국토지신탁 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2022.05.09	2022.05.09	2022.05.30	2022.06.08	2022.08.24
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	3,200	3,200	3,200	2,700

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.09	Buy	3,200	-44.34	-33.13
2022.08.24	Buy	2,700		

[ 종목 투자등급 ]

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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

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 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2022년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%