



한국토지신탁 (034830)

저점은 이미 벗어났다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,600원

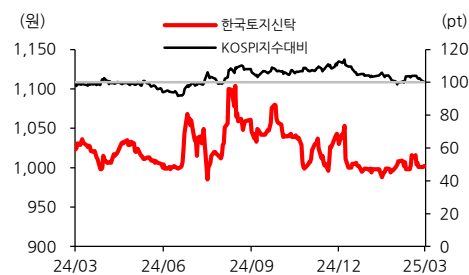
현재 주가(3/19)	1,002원
상승여력	▲59.7%
시가총액	2,530억원
발행주식수	252,489천주
52 주 최고가 / 최저가	1,104 / 985원
90 일 일평균 거래대금	1.67억원
외국인 지분율	5.0%
주주 구성	
임케이인베스트먼트 (외 2 인)	35.5%
자사주신탁 (외 1 인)	14.7%
최윤성 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.2	-3.6	-5.6	-2.3
상대수익률(KOSPI)	1.4	-11.5	-7.4	-1.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	270	236	225	236
영업이익	31	34	46	65
지배주주순이익	-8	-16	21	43
EPS	-39	-76	97	200
BPS	3,951	3,844	3,813	3,924
PER	-30.0	-13.1	10.3	5.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-0.8	-1.7	2.2	4.4
ROA	-0.5	-0.9	1.1	2.4
배당수익률	6.0	7.0	7.0	7.0
배당성향	-178.7	-91.6	71.9	35.1

주가 추이



2023년 바닥을 딛고 신규수주 및 영업이익의 반등이 확인됐습니다. 비용 감소 추이와 올해 신규수주 목표 등을 감안하면 향후 1~2 년간 실적 개선세가 지속될 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 1,600 원을 유지합니다.

2024년 리뷰: 수주와 영업이익의 반등

한국토지신탁의 2024년 영업수익은 2,363억 원, 영업이익은 339억 원으로 전년동기 대비 각각 -12.5%, +8.7%를 기록했다. 영업수익은 코레이트 매각 관련 리츠보수 및 배당금 수익 확대에도 불구하고 이자수익 감소 및 전년 베이스 부담(증권평가및처분이익 841억 원)으로 YoY 감소했으나, 일회성 비용 또한 전년 대비 줄면서 영업이익은 6년 만에 증가로 돌아섰다. 영업외로는 대규모 비용이 지속되며 순적자를 벗어나지 못했지만 별도 기준으로는 약 279억 원의 순이익을 기록했다.

2025년 프리뷰: 실적 개선세 지속 전망

관목한 만한 점은 수주의 반등이다. '23년 539억 원을 저점으로 '24년 1,400억 대로 회복했으며, 올해는 1,800억 원 가량의 신규수주를 목표로 하고 있다. 차입형 토지신탁 수주 증가, 도시정비 및 리츠사업 다각화 등으로 영업수익 확대의 기반을 마련해나가는 동시에 충당금 손실을 포함한 영업비용 이슈는 '23년에 정점을 찍고 완화되고 있는 추세다. 이에 향후 1~2년간 이익 개선이 지속될 여지가 크다고 판단한다. 영업외 손실도 작년 2분기에 정점을 찍은 만큼 올해에는 연결 순이익의 턴어라운드도 가능해 보인다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,600원 유지

한국토지신탁에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 1,600원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.4배(예상 ROE 2.7%)를 적용했다. 2024년 신규수주 및 영업이익의 반등이 나타난 가운데 2025년 중 수주 확대, 영업비용 축소, 세전이익 안정화 등이 확인된다면 주가 회복이 충분히 뒤따를 수 있다고 판단한다. 동사의 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.26배 수준이며, 작년 DPS 70원 유지 가정 시 배당수익률은 3/19 종가 기준 7%로 높다.

[표1] 한국토지신탁의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	3,841	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 2.7%,
적정 주가(원)	1,575	
목표 주가(원)	1,600	
현재 주가(원)	1,002	
상승 여력	60%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

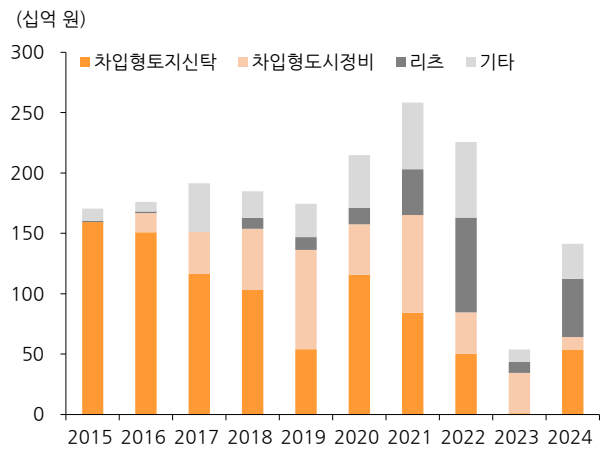
[표2] 한국토지신탁의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	51	44	42	98	54	51	54	66	270	236	225	236
YoY(%)	24.3	-5.3	-12.0	-26.6	6.1	14.9	27.4	-33.2	26.9	-12.5	-4.8	4.7
수수료수익	32	29	32	54	31	35	38	40	121	147	144	155
증권평가 및 처분이익	0	1	1	11	9	2	2	11	84	13	25	20
이자수익	16	14	12	13	12	11	11	12	63	55	46	53
기타 영업수익	3	1	-3	20	3	3	3	3	2	21	10	8
영업비용	44	32	40	86	43	39	42	55	239	202	179	170
YoY(%)	19.4	-9.0	-18.6	-26.6	-2.9	20.3	4.3	-35.8	49.7	-15.3	-11.8	-4.7
증권평가 및 처분손실	6	0	2	21	6	5	5	8	12	29	24	20
이자비용	9	10	9	9	9	9	9	9	75	37	32	31
대출평가 및 처분손실	2	3	4	26	3	4	5	16	56	36	28	23
판매관리비	21	19	21	23	20	19	21	26	87	85	86	87
기타 영업비용	6	-0	4	7	4	1	2	1	8	16	10	9
영업이익	7	12	2	12	12	13	12	10	31	34	46	65
YoY(%)	64.3	5.6	흑전	-0.3	60.3	0.9	4.6	-0.2	-41.4	8.7	36.9	40.8
영업이익률(%)	14.2	27.9	5.1	12.3	21.4	24.5	22.3	15.7	11.6	14.4	20.7	27.8
영업외손익	-9	-41	2	-13	-5	-5	-3	-7	-41	-60	-18	-7
세전이익	-1	-28	4	-1	7	8	10	4	-10	-26	28	58
순이익	-1	-20	3	-1	5	6	7	3	-8	-19	21	43
YoY(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전	흑전	1.4	흑전	적전	적지	흑전	105.2
순이익률(%)	-1.7	-45.6	7.0	-0.7	9.7	11.6	13.1	4.3	-2.8	-8.0	9.4	18.4
지배주주순이익	0	-20	3	0	5	6	7	3	-8	-16	21	43

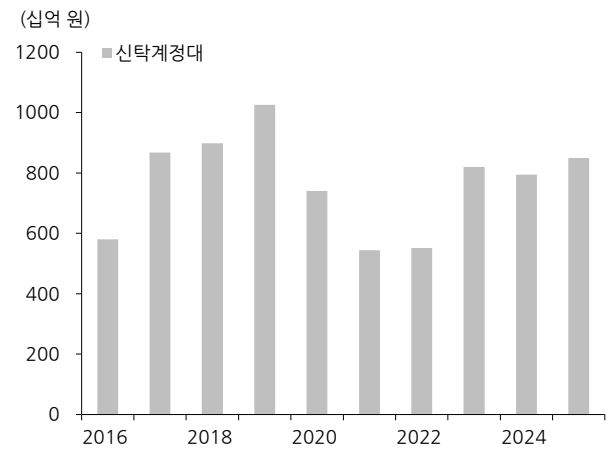
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한국토지신탁 신규수주 추이



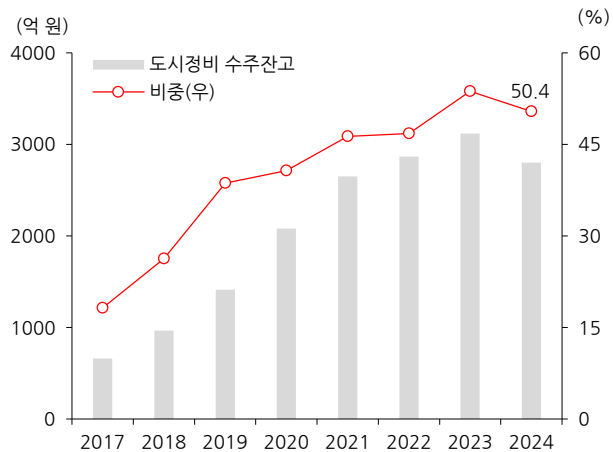
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 한국토지신탁 신탁계정대 추이 및 예상



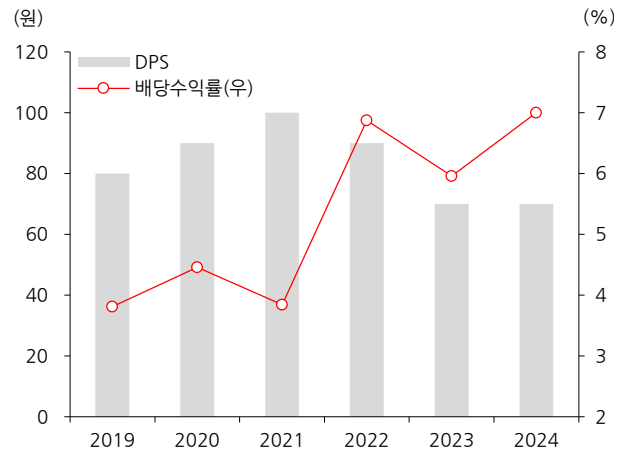
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국토지신탁 도시정비 수주잔고 추이 및 비중



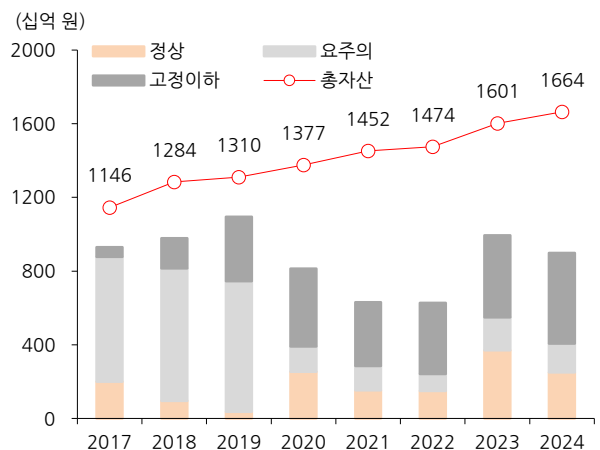
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국토지신탁 DPS 추이 및 예상



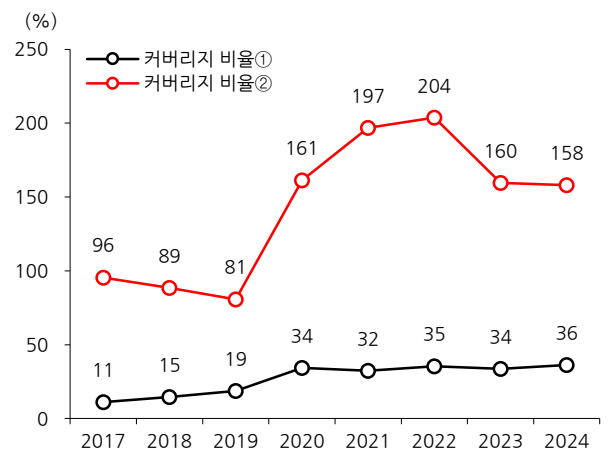
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한국토지신탁 자산건전성 현황



자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

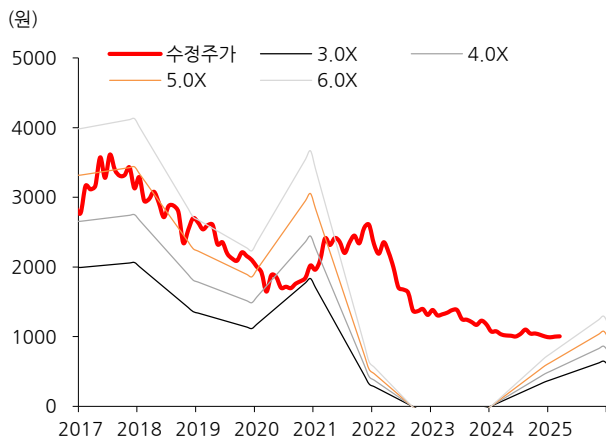
[그림6] 한국토지신탁 커버리지 비율



주: ①총당금 설정액/요주의 이하 자산 ②(총당금 설정액+자기자본)/요주의 이하 자산

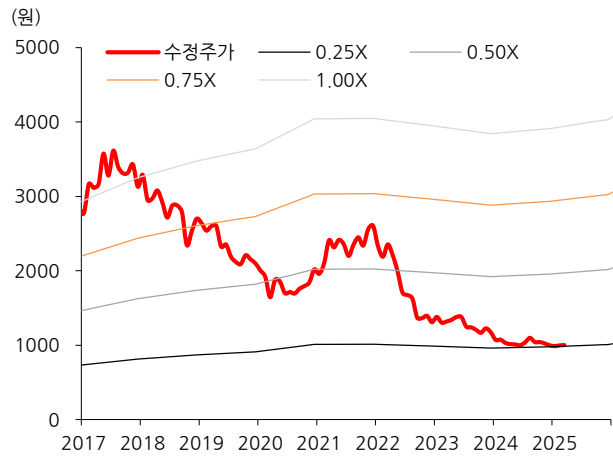
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	213	270	236	225	236
수수료수익	142	121	147	144	155
대출채권관련이익	13	84	13	25	20
이자수익	56	63	55	46	53
기타영업수익	2	2	21	10	8
영업비용	160	239	202	179	170
이자비용	15	12	29	24	20
대출채권관련손실손실	19	75	37	32	31
판매관리비	30	56	36	28	23
기타영업비용	85	87	85	86	87
영업이익	11	8	16	10	9
영업외손익	53	31	34	46	65
법인세차감전순이익	-22	-41	-60	-18	-7
법인세비용	31	-10	-26	28	58
당기순이익	7	-2	-8	7	15
지배주주순이익	24	-8	-19	21	43

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	275	154	228	203	241
유가증권	709	629	627	602	597
대출채권	654	987	895	877	860
(대손충당금)	-99	-126	-146	-153	-161
유형자산	41	80	72	42	43
기타자산	76	76	68	68	68
자산총계	62	87	165	171	177
차입부채	1,718	1,887	1,841	1,810	1,825
차입금	499	675	659	632	617
사채	139	335	370	342	327
기타부채	360	340	290	290	290
부채총계	194	205	210	214	216
지배주주지분	693	879	869	846	833
자본금	1,023	998	971	963	991
자본잉여금	252	252	252	252	252
자본조정	7	7	7	7	7
기타포괄손익누계액	-48	-63	-63	-63	-63
이익잉여금	-61	-44	-53	-53	-53
비지배주주지분	873	845	814	820	848
자본총계	2	10	1	1	1
부채및자본총계	1,025	1,007	972	964	992

성장률

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성(%)					
자산	-0.2	9.8	-2.4	-1.7	0.8
자본	0.0	-1.7	-3.5	-0.8	2.9
매출액	-5.6	26.9	-12.5	-4.8	4.7
영업이익	-40.4	-41.4	8.7	36.9	40.8
세전이익	-83.4	-130.6	176.6	-207.8	105.2
순이익	-82.7	-135.0	95.1	-227.3	105.2
신규수주	-12.7	-76.1	162.0	27.5	0.0
수익성(%)					
영업이익률	25.1	11.6	14.4	20.7	27.8
순이익률	11.3	-3.1	-7.0	9.3	18.3
ROE	2.4	-0.8	-1.7	2.2	4.4
ROA	1.4	-0.5	-0.9	1.1	2.4
안전성(%)					
부채비율	67.6	87.3	89.4	87.7	83.9
순부채비율	21.8	51.7	44.3	44.5	37.9

주: IFRS 별도 기준

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당 지표 (원)					
EPS	106	-39	-76	97	200
BPS	4,050	3,951	3,844	3,813	3,924
DPS	90	70	70	70	70
Multiples (x)					
PER	12.3	-30.0	-13.1	10.3	5.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타 지표 (% , 십억원)					
배당수익률	6.9	6.0	7.0	7.0	7.0
배당성향	84.8	-178.7	-91.6	71.9	35.1
배당금	20	15	15	15	15

[Compliance Notice]

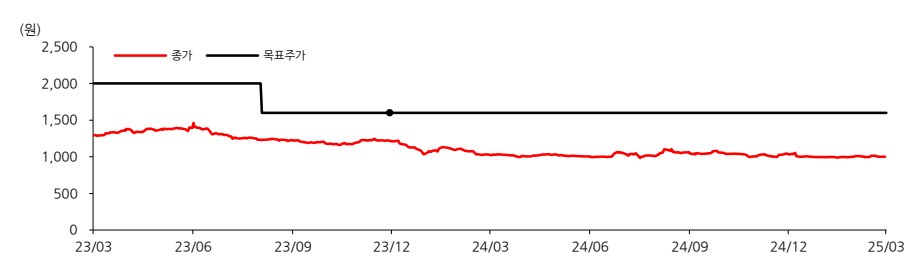
(공표일: 2025년 3월 20일)

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.

[한국토지신탁 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.08.22	2023.12.14	2024.09.10	2025.03.20		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	1,600	1,600	1,600	1,600		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.22	Buy	1,600	-31.19	-22.13
2024.09.10	Buy	1,600		

[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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%