

한국토지신탁

BUY(유지)

034830 기업분석 | 부동산

목표주가(하향)	3,000원	현재주가(07/29)	2,205원	Up/Downside	+36.1%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 07. 30

주력시장의 침체국면 진입

2Q19 Earnings Preview

2분기 실적, 기대치 하회할 전망: 한국토지신탁의 19년 2분기 실적은 영업수익 581억원(-12.9% YoY), 영업이익 355억원(-19.7% YoY)으로 추정된다. 시장 기대치를 하회할 것으로 전망되는데, 그 이유는 ① 차입형신탁 수주잔고 감소의 영향으로 1분기에 이어 수수료 수익이 감소하고, ② 대손충당금 설정으로 영업비용이 늘어날 것으로 전망되기 때문이다. 연간 신규수주로 보면 17년이 정점이었기 때문에 예상보다 빨리 수수료 수익이 감소하는 것으로 보이는데, 수수료수익에 절대적인 영향을 미치는 차입형신탁 신규수주는 16년이 정점이었기 때문에 정상적인 수수료 감소로 볼 수 있다.

Comment

2분기 신규수주 부진 전망: 상반기 한국토지신탁의 신규수주는 600억원으로 추정된다. 작년동기대비 24.3% 감소할 전망이다. 우려대로 ① 지방 분양시장 침체, ② 수주심의 강화로 인해 차입형신탁 신규수주가 감소(-75% YoY)하는 것으로 추정된다.

Action

당분간 신규수주 증가를 기대하기 어려울 것: 한국토지신탁의 목표주가를 3,000원(직전대비 -33.3%)으로 하향 조정한다. 이익 감소의 영향으로 ROE가 하락하더라도 P/B 1.0배의 가치는 있는 기업으로 판단하지만, 지방 분양시장 침체로 당분간 신규수주 증가를 기대하기 어렵다는 점이 할인 룰로 작용하고 있다. 목표주가는 19년 예상 BPS 3,649원에 목표배수 0.8배(ROE 감안 목표배수 1.2배 30% 할인)를 적용했다. 저평가 매력은 여전히지만 분양시장 불확실성과 대손충당금 이슈로 인해 밸류에이션 정상화를 기대하기 어렵다고 판단한다.

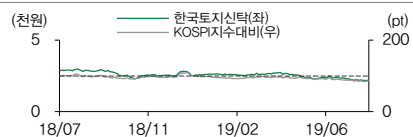
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
영업수익	2,500	2,693	2,421	2,507	2,466
(증가율)	40.4	7.7	-10.1	3.6	-1.6
영업이익	1,711	1,846	1,536	1,578	1,519
(증가율)	50.1	7.8	-16.8	2.7	-3.8
순이익	1,678	1,670	1,245	1,293	1,248
EPS	662	662	493	512	494
PER (H/L)	15.2/9.7	9.7/7.1	4.4	4.2	4.4
PBR (H/L)	2.1/1.4	1.4/1.0	0.6	0.5	0.5
영업이익률	68.5	63.5	63.0	61.6	62.4
ROE	20.6	17.2	11.9	11.6	10.4
ROA	15.7	12.9	8.9	8.8	7.9

Stock Data

52주 최저/최고	2,145/2,975원
KOSDAQ /KOSPI	619/2,029pt
시가총액	5,567억원
60일-평균거래량	482,796
외국인지분율	12.6%
60일-외국인지분율변동추이	-0.9%p
주요주주	엠케이인베스트먼트 외 1인 34.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.5	-14.4	-21.5
상대기준	-3.0	-9.7	-13.0

도표 1. 한국토지신탁 19년 2분기 실적추정 요약

(단위: 억원, %)

	2Q19E	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	컨센서스	%차이
영업수익	581	667	-12.9	628	-7.5	626	-7.2
영업이익	355	442	-19.7	386	-8.0	427	-16.9
세전이익	387	473	-18.2	418	-7.4	477	-18.9

자료: 한국토지신탁, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월결산(억원)					
현금 및 현금성자산	586	1,835	1,957	2,972	3,947
매도가능증권	163	0	0	0	0
대출채권	9,193	9,146	9,629	9,629	9,629
유형자산	11	10	9	9	9
무형자산	117	67	64	61	58
기타자산	789	1,123	1,009	1,045	1,028
자산총계	12,107	13,759	14,245	15,293	16,248
차입부채	801	900	1,022	1,022	1,022
사채	3,000	3,600	3,100	3,100	3,100
기타부채	1,114	1,013	910	943	927
부채총계	4,915	5,513	5,032	5,064	5,049
자본금	2,525	2,525	2,525	2,525	2,525
자본잉여금	48	48	48	48	48
이익잉여금	4,961	6,179	7,147	8,162	9,132
자본조정	-121	-177	-177	-177	-177
비지배주주비분	37	35	35	35	35
자본총계	7,192	8,246	9,214	10,229	11,199

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월결산(억원)					
영업수익	2,500	2,693	2,421	2,507	2,466
수수료수익	895	802	1,003	1,348	1,876
이자수익	611	525	318	329	534
기타수익	994	1,367	1,100	830	56
영업비용	788	848	885	929	947
이자비용	287	246	163	113	86
판매관리비	311	315	288	256	280
영업외비용	190	286	434	559	581
영업이익	1,711	1,846	1,536	1,578	1,519
세전이익	2,210	2,229	1,664	1,706	1,647
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	531	559	419	413	398
자본이익	1,678	1,670	1,245	1,293	1,248
지배주주수익	1,672	1,671	1,245	1,293	1,248
총포괄이익	1,473	1,590	1,242	1,293	1,248

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

성장성 지표

12월결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산증가율	30.2	13.6	3.5	7.4	6.2
자기자본증가율	27.0	14.6	11.7	11.0	9.5
영업수익증가율	40.4	7.7	-10.1	3.6	-1.6
영업이익증가율	50.1	7.8	-16.8	2.7	-3.8
세전이익증가율	95.3	0.9	-25.4	2.5	-3.5
순이익증가율	95.3	-0.5	-25.4	3.9	-3.5
EPS 증가율	94.8	0.0	-25.5	3.8	-3.5
BPS 증가율	27.0	14.6	11.7	11.0	9.5
수탁고 증가율	61.2	3.4	8.7	-3.5	-2.6

주요 투자지표

12월결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS	662	662	493	512	494
BPS	2,849	3,266	3,649	4,051	4,436
DPS	100	110	110	110	110
Multiple(배)					
P/E	4.7	4.1	4.5	4.4	4.5
P/B	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5
수익성(%)					
영업이익률	68.5	63.5	63.0	61.6	62.4
순이익률	67.1	51.4	51.6	50.6	51.1
ROE	20.6	17.2	11.9	11.6	10.4
ROA	15.7	12.9	8.9	8.8	7.9
안정성및가타					
부채비율(%)	68.3	66.9	54.6	49.5	45.1
배당성향(배)	14.6	16.0	22.3	21.5	22.3

자료: 한국토지신탁 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 언급한 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 투자이건 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

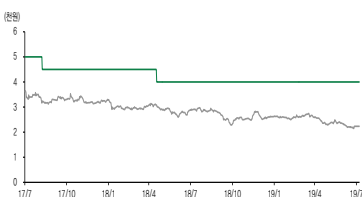
기업 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이건은 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

한국토지신탁 현황자 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이건	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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	1년경과	-42.2	-37.6					
19/07/30	Buy	3,000	-	-					