

한국토지신탁

BUY(유지)

034830 기업분석 | 부동산

목표주가(유지)	3,000원	현재주가(11/10)	1,850원	Up/Downside	+62.2%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 11. 11

작년 말부터 반복되는 비용의 발생

3Q20 Earnings Review

여전히 예상보다 비용이 많았던 3분기: 한국토지신탁의 20년 3분기 실적은 영업수익 534억원(-21.8% YoY), 영업이익 207억원(-36.6% YoY), 세전이익 360억원(-6.3% YoY)으로 집계되었다. DB금융투자의 예상치를 하회했는데 수수료수익과 이자수익으로 구성되는 영업수익에서는 별 다른 차이가 없었지만 영업비용이 예상보다 많았다. 주요 원인은 ① 판매관리비에서 본사 이전 비용이 추가로 발생했고, ② 인천 검단 사업지에서의 저조한 분양률로 인해 대손충당금이 발생했기 때문이다.

Comment

반복되는 비용 발생: 부동산 관련 비즈니스에서 반복되는 비용이 발생하기 시작하면 종료되는 시점을 예측하기 어렵다. 수수료수익과 이자수익이 감소세에 진입한 상황에서 예상치 못했던 비용이 발생한다면 밸류에이션의 불확실성이 발생하는 것은 당연한 귀결이다. 긍정적인 시나리오로 보면 4분기부터 실적 턴어라운드를 기대해야겠지만 아직 신뢰하기는 어렵다고 판단된다.

Action

당분간 보수적으로 접근: 실적 안정성이 낮아진 것 외에도 한국토지신탁의 펀더멘털에 영향을 미칠 수 있는 변수가 발생했다. 최근 언론 보도 등을 통해 한국토지신탁이 한진중공업 인수 예비 입찰에 참여한 것을 확인할 수 있었다. 최종 결과가 나올 때까지 기다려야겠지만 한토신 입장에서 한진중공업 인수 시너지를 기대할 수 있을 지에 대해 의문점이 있기 때문에 당분간 보수적으로 접근하는 것이 합리적이라고 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						(단위: 억원, 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	1,460/2,240원		
영업수익	2,693	2,557	2,307	2,159	2,111	KOSDAQ /KOSPI	841/2,453pt		
(증가율)	7.7	-5.1	-9.8	-6.4	-2.2	시가총액	4,671억원		
영업이익	1,846	1,193	1,061	1,179	1,159	60일-평균거래량	910,452		
(증가율)	7.8	-35.4	-11.1	11.2	-1.7	외국인지분율	13.8%		
순이익	1,670	1,083	1,041	1,152	826	60일-외국인지분율변동추이	+1.6%p		
EPS	662	428	411	456	327	주요주주	엠케이인베스트먼트 외 1인 35.5%		
PER (H/L)	5.0/3.3	6.5/4.7	4.5	4.1	5.7	(천원)			
PBR (H/L)	1.0/0.7	0.8/0.6	0.5	0.4	0.4	주간상승률	1M	3M	12M
영업이익률	68.5	46.0	54.6	54.9	55.4	절대기준	3.4	6.0	-15.1
ROE	17.2	10.6	9.4	9.6	6.7	상대기준	0.8	3.1	-26.1
ROA	12.9	7.7	7.0	7.3	5.1				

도표 1. 20년 3분기 한국토지신탁 실적 Summary

(단위: 억원 %)

	3Q20P	3Q19	%YoY	2Q20	%QoQ	DB추정치	%차이
영업수익	534	683	-21.8	497	7.4	543	-1.7
영업이익	207	327	-36.6	116	78.4	260	-20.2
세전이익	360	384	-6.3	58	520.0	380	-5.3

자료: 한국토지신탁, DB 금융투자

대차대조표

12월결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금 및 현금성자산	1,835	941	1,678	4,071	5,442
매도가능증권	0	0	0	0	0
대출채권	9,146	10,171	10,171	9,101	7,281
유형자산	10	332	346	324	317
무형자산	67	88	85	82	79
기타자산	1,123	880	980	917	896
자산총계	13,759	14,472	15,236	16,469	15,990
차입부채	900	1,280	1,276	1,719	719
사채	3,600	3,100	3,100	3,100	3,100
기타부채	1,013	1,277	1,300	1,217	1,189
부채총계	5,513	5,657	5,676	6,036	5,008
자본금	2,525	2,525	2,525	2,525	2,525
자본잉여금	48	52	52	52	52
이익잉여금	6,179	6,920	7,681	8,555	9,103
자본조정	-177	-280	-295	-295	-295
비배주주지분	35	38	38	38	38
자본총계	8,246	8,814	9,560	10,434	10,981

성장성 지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산증가율	13.6	5.2	5.3	8.1	-2.9
자기자본증가율	14.6	6.9	8.5	9.1	5.3
영업수익증가율	7.7	-5.1	-9.8	-6.4	-2.2
영업이익증가율	7.8	-35.4	-11.1	11.2	-1.7
세전이익증가율	0.9	-32.9	-6.4	8.5	-28.0
순이익증가율	-0.5	-35.2	-3.8	10.6	-28.3
EPS 증가율	0.0	-35.4	-3.9	10.9	-28.3
BPS 증가율	14.6	6.9	8.5	9.1	5.3
수탁고 증가율	61.2	3.4	8.7	-3.5	-5.6

손익계산서

12월결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	2,693	2,557	2,307	2,159	2,111
수수료수익	1,875	1,624	1,562	1,592	1,600
이자수익	762	794	718	568	511
기타수익	56	139	27	0	0
영업비용	848	1,364	1,247	980	952
이자비용	157	159	148	122	90
판매관리비	603	709	718	744	760
기타비용	88	496	381	113	101
영업이익	1,846	1,193	1,061	1,179	1,159
영업외손익	383	303	405	340	197
세전이익	2,229	1,496	1,400	1,519	1,094
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	559	413	359	368	268
당기순이익	1,670	1,083	1,041	1,152	826
지배주주순이익	1,671	1,080	1,039	1,152	826
총포괄이익	1,590	1,007	1,025	1,152	824

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

주요 투자지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	662	428	411	456	327
BPS	3,266	3,491	3,786	4,132	4,349
DPS	110	80	110	110	110
Multiple(배)					
P/E	4.1	4.9	4.5	4.0	5.6
P/B	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
수익성(%)					
영업이익률	68.5	46.0	54.6	54.9	55.4
순이익률	62.0	45.1	53.3	39.1	33.6
ROE	17.2	10.6	9.4	9.6	6.7
ROA	12.9	7.7	7.0	7.3	5.1
안정성및기타					
부채비율(%)	66.9	64.2	59.4	57.8	45.6
배당성향(배)	16.0	17.6	26.7	24.1	33.6

자료: 한국도지신탁, 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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

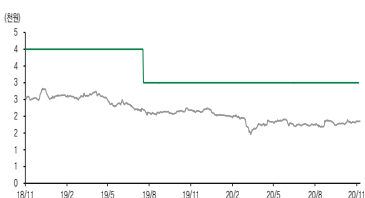
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이견은 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

한국도지신탁 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