

한국토지신탁

BUY(유지)

034830 기업분석 | 부동산

목표주가(유지)	3,000원	현재주가(02/06)	2,070원	Up/Downside	+44.9%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2021. 02. 09

21년 실적개선 유력주자

4Q20 Earnings Review

예상보다 적극적이었던 대손 반영: 한국토지신탁의 20년 4분기 실적은 영업수익 692억원(+20.2% YoY), 영업이익 209억원(+189.8% YoY), 세전이익 299억원(+32.4% YoY)으로 집계되었다. 영업수익이 예상보다 많았던 이유는 보유지분 매각 이익이 발생했기 때문이고 이로 인해 대손충당금 비용을 적극적으로 반영한 실적이었다. 미분양아파트가 줄어들면서 비용이 발생할 수 있는 가능성이 낮아지는 상황에서 선제적으로 비용을 반영한 것이기 때문에 21년 실적 턴어라운드 가능성은 더 높아진 것으로 판단된다.

Comment

21년 영업수익은 줄어들지만 이익은 증가 예상: 한국토지신탁의 21년 영업수익은 2,072억원(-12.7% YoY)으로 전년대비 감소할 전망이다. 하지만 1) 선행지표의 개선 및 우호적인 주택공급 분위기(신규수주 증가세 전환 및 정부 부동산 정책 스탠스 변화), 2) 미분양아파트 감소 및 19~20년 적극적인 대손 반영 등으로 인해 21년 수익성이 개선될 전망이다. 동부건설의 실적이 영향을 미치는 지분법이익도 증가할 가능성이 높다.

Action

실적 개선 바통 터치: 한국토지신탁에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 3,000원을 유지한다. 19~20년은 신규수주 감소, 그리고 수수료 수익 감소와 대손충당금 증가라는 신탁사 실적이 부진할 수 있는 모든 것을 갖춘 2년이었다. 21년에는 수주 감소의 영향으로 영업수익이 감소하고, 미분양이 감소한 영향으로 신탁계정대가 줄어들면서 이자수익도 감소할 전망이다. 하지만 그 외 모든 것은 우호적 환경이라고 판단된다. 신탁계정대가 줄어든 만큼 대손 리스크도 급감할 것이고, 공급 확대라는 정책 기조 하에서 신탁 신규수주도 증가할 가능성이 높다.

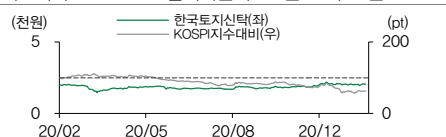
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업수익	2,693	2,557	2,373	2,072	2,079
(증가율)	7.7	-5.1	-7.2	-12.7	0.4
영업이익	1,846	1,193	928	898	1,023
(증가율)	7.8	-35.4	-22.2	-3.2	14.0
순이익	1,670	1,083	890	984	845
EPS	662	428	351	390	335
PER(H/L)	5.0/3.3	6.5/4.7	5.8	5.3	6.1
PBR(H/L)	1.0/0.7	0.8/0.6	0.6	0.5	0.5
영업이익률	68.5	39.1	43.3	49.2	51.1
ROE	17.2	10.6	8.2	8.3	6.9
ROA	12.9	7.7	6.0	6.3	5.2

Stock Data

52주 최저/최고	1,460/2,200원
KOSDAQ /KOSPI	961/3,091pt
시가총액	5,227억원
60일-평균거래량	1,892,175
외국인지분율	13.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	엠케이인베스트먼트 외 1인 35.5%



주요상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.6	12.6	2.2
상대기준	-6.7	-12.9	-29.0

도표 1. 한국토지신탁 20년 4분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	4Q20P	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	DB추경치	%차이
영업수익	692	576	20.2	534	29.7	554	25.0
영업이익	209	72	189.8	207	0.8	216	-3.2
세전이익	299	226	32.4	360	-16.9	270	10.8
신규수주	892	783	13.9	913	-2.3	800	11.5

자료: 한국토지신탁, DB 금융투자

대차대조표

12월결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금 및 현금성자산	1,835	941	3,648	6,591	7,046
매도가능증권	0	0	0	0	0
대출채권	9,146	10,171	7,405	5,924	5,332
유형자산	10	332	346	302	303
무형자산	67	88	85	82	79
기타자산	1,123	880	1,200	1,048	1,052
자산총계	13,759	14,472	15,084	16,346	16,211
차입부채	900	1,280	1,276	1,719	735
사채	3,600	3,100	3,100	3,100	3,100
기타부채	1,013	1,277	1,300	1,135	1,139
부채총계	5,513	5,657	5,676	5,954	4,974
자본금	2,525	2,525	2,525	2,525	2,525
자본잉여금	48	52	52	52	52
이익잉여금	6,179	6,920	7,530	8,513	9,358
자본조정	-177	-280	-295	-295	-295
비지배주주지분	35	38	38	38	38
자본총계	8,246	8,814	9,408	10,392	11,237

성장성 지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산증가율	13.6	5.2	4.2	8.4	-0.8
자기자본증가율	14.6	6.9	6.7	10.5	8.1
영업수익증가율	7.7	-5.1	-7.2	-12.7	0.4
영업이익증가율	7.8	-35.4	-22.2	-3.2	14.0
세전이익증가율	0.9	-32.9	-19.3	7.5	-13.7
순이익증가율	-0.5	-35.2	-17.8	10.6	-14.1
EPS 증가율	0.0	-35.4	-17.9	10.9	-14.1
BPS 증가율	14.6	6.9	6.7	10.5	8.1
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	2,373	2,072	2,079
수수료수익	1,875	1,591	1,416	1,627	1,680
이자수익	762	799	714	444	400
기타수익	56	167	243	0	0
영업비용	848	1,364	1,445	1,174	1,056
이자비용	157	159	147	123	91
판매관리비	603	709	768	786	795
기타비용	88	496	531	265	171
영업이익	1,846	1,193	928	898	1,023
영업외수익	383	303	280	400	400
세전이익	2,229	1,496	1,207	1,298	1,120
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	559	413	318	314	275
당기순이익	1,670	1,083	890	984	845
지배주주순이익	1,671	1,080	887	984	845
총포괄이익	1,590	1,007	846	984	843

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

주요 투자지표

12월결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	662	428	351	390	335
BPS	3,266	3,491	3,726	4,116	4,451
DPS	110	110	110	0	0
Multiple(배)					
P/E	4.1	4.9	5.8	5.2	6.1
P/B	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
수익성(%)					
영업이익률	68.5	39.1	43.3	49.2	51.1
순이익률	62.0	37.5	47.5	40.6	53.0
ROE	17.2	10.6	8.2	8.3	6.9
ROA	12.9	7.7	6.0	6.3	5.2
안정성및기타					
부채비율(%)	66.9	64.2	60.3	57.3	44.3
배당성향(배)	16.0	24.3	31.2	0.0	0.0

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 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

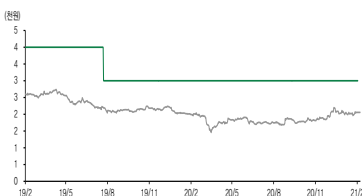
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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

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