2017/02/10

한국토지신탁(034830)

건설 장문준
(2122-9181) moonjoon.chang@hi-ib.com

모든 것이 좋았다

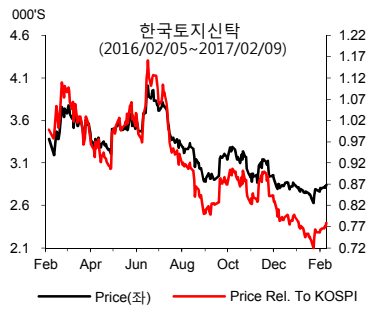
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	4,500원
종가(2017/02/09)	2,855원

Stock Indicator

자본금	252십억원
발행주식수	25,249만주
시가총액	721십억원
외국인지분율	4.5%
배당금(2016)	75
EPS(2017E)	370원
BPS(2017E)	2,512원
ROE(2017E)	16.1%
52주 주가	2,640~4,020원
60일평균거래량	1,041,009주
60일평균거래대금	3.0십억원

Price Trend



■ 4Q16 Review: 분기 최대 영업수익과 영업이익 달성

2016년 4분기 한국토지신탁은 연결기준 영업수익 513억원(+44.1%YoY, +23.8%QoQ), 영업이익 325억원(+125.9%YoY, +7.7%QoQ), 지배주주순이익 223억원(+111.7%YoY, -4.5%QoQ)의 잠정실적을 발표하였다.

분양사업의 본격적 공정진행과 인천 검단 지식산업센터, 청주 오창 주상복합 등 일부 현장의 공정호조 등에 힘입어 수수료수익이 460억으로 대폭 증가(+84.6%YoY, +40.3%QoQ)하였으며 신탁계정대 증가에 따라 이자수익 역시 증가하며 분기 최대의 영업수익을 달성하였다. 인센티브 반영 등 비용처리가 집중되는 분기적 특성으로 인해 영업비용이 전분기 대비 67.4% 증가하였음에도 불구하고 외형증가 효과에 힘입어 영업이익 역시 분기최대치를 달성하였다.

■ 2017년에도 신규수주와 실적의 순항이 지속된다

2017년에도 동사의 신규수주와 실적의 성장이 지속될 전망이다. 동사는 2016년 1,750억원(차입형 1,650억원)의 신규수주를 달성하였다. 2017년에도 신규수주의 증가가 예상되는데 차입형의 경우 전년도와 유사하겠으나 인천 청천2 뉴스테이 등 비차입형 수주의 증가에 힘입어 연간 2,000억원 수준의 신규수주가 가능할 것으로 판단한다.

지속적 수주증가를 바탕으로 2017년 동사의 영업수익은 1,980억원, 영업이익은 1,215억원, 지배주주순이익은 935억원을 기록할 것으로 예상한다. 전년대비 영업수익이 12.6% 증가하고 영업이익과 지배주주순이익이 각각 6.6%, 9.1% 증가하면서 외형과 이익의 동반 성장이 지속될 전망이다.

■ 검증된 어닝파워와 가격메리트. 매수구간

한국토지신탁에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 4,500원을 유지한다. ①구조적으로 성장하는 산업의 선도기업으로 ②탁월한 BM을 바탕으로 분기를 거듭하며 어닝파워를 확인시키고 있다. ③2017년 기준 PER 7.7배 PBR 1.1배로 가격 메리트까지 갖춘 만큼 매수의 적기라는 판단이다.

<표 1> 한국토지신탁 4Q16 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q15	3Q16	4Q16(A)	당사 추정	컨센서스(1M)	%YoY	%QoQ	추정 차이	컨센 차이
영업수익	36	41	51	46	44	*44.1*	*23.8*	*11.1*	*16.2*
영업이익	14	30	33	25	26	*125.9*	*7.7*	*30.1*	*25.5*
순이익	11	23	22	18	18	*111.7*	*-4.5*	*23.2*	*24.5*
영업이익률	*40.5*	*73.0*	*63.4*	*54.1*	*58.7*				
순이익률	*29.8*	*56.7*	*43.7*	*39.4*	*40.8*				

자료: 한국토지신탁, Quantiwise, 하이투자증권

<표 2> 한국토지신탁 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16(A)	1Q17(F)	2Q17(F)	3Q17(F)	4Q17(F)	2015	2016(A)	2017(F)
영업수익	47	38	41	51	44	49	51	54	138	178	198
수수료수익	26	30	33	46	30	34	36	37	97	135	137
이자수익	8	8	8	9	11	12	12	13	32	33	48
기타	14	0	1	-4	3	3	3	3	9	10	13
영업이익	27	25	30	33	27	29	32	33	89	114	121
세전이익	28	25	31	29	27	29	32	34	90	113	122
순이익	21	19	23	22	21	22	25	25	68	86	94
영업이익률	*56.4*	*64.7*	*73.0*	*63.4*	*61.1*	*58.7*	*63.3*	*62.2*	*64.1*	*64.0*	*61.4*
세전이익률	*58.9*	*65.4*	*74.9*	*57.4*	*61.7*	*59.2*	*63.8*	*62.6*	*64.8*	*63.6*	*61.9*
순이익률	*45.1*	*49.4*	*56.7*	*43.7*	*47.5*	*45.6*	*49.1*	*47.1*	*49.3*	*48.3*	*47.3*

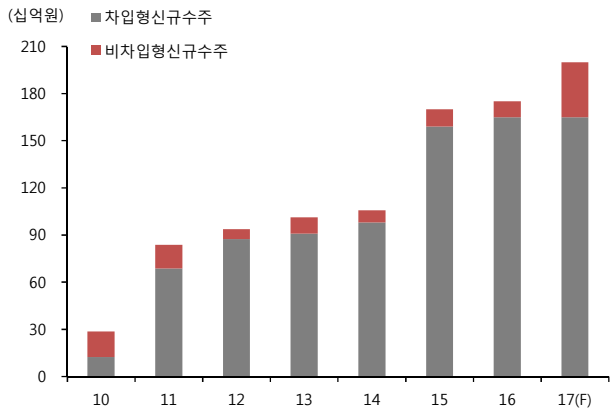
자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

실적추이 및 전망

한국토지신탁은 2017년도 영업수익 1,980억원, 영업이익 1,215억원, 지배주주순이익 935억원을 기록할 것으로 전망된다. 전년대비 영업수익이 12.6% 증가하고 영업이익과 지배주주순이익이 각각 6.6%, 9.1% 증가하면서 외형과 이익의 동반 성장이 지속될 것으로 예상한다.

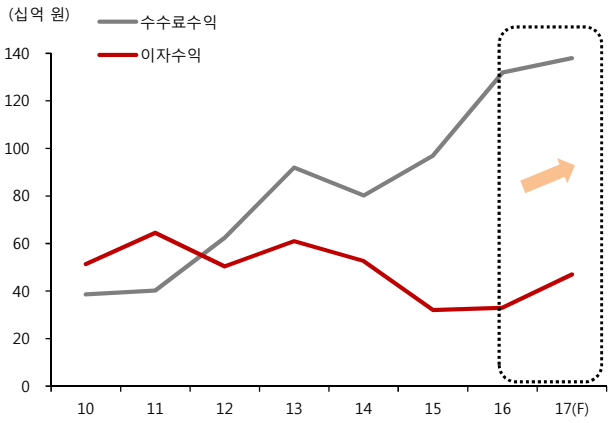
동사는 2016년 1,750억원의 신슈수주에 이어 2017년에는 2,000억원 수준의 신규수주가 가능할 전망이다. 신규수주의 지속적 증가에 따라 안정적인 수수료수익 증가가 가능해질 것으로 판단한다. 또한 동사의 외형성장을 저해했던 이자수익의 경우 금년부터는 금리상승 효과와 신탁사업장의 자금대여 증가에 따라서 본격적으로 상승할 전망이다.

<그림 1> 차입형 토지신탁을 중심으로 신규수주 증가세 지속



자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

<그림 2> 수수료수익과 이자수익 동반증가로 외형성장 지속 예상

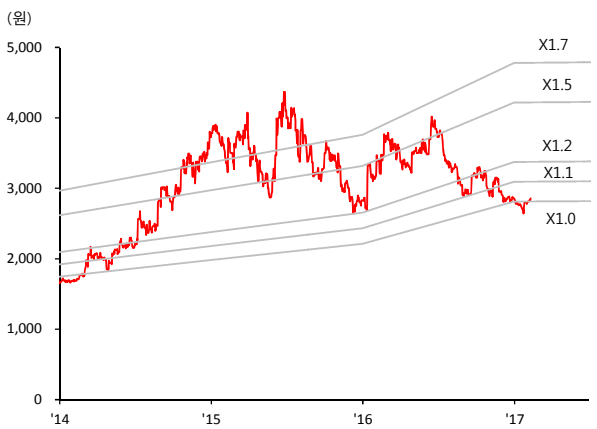


자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

<그림 3> 한국토지신탁 12 개월 Forward PER Band

자료: 하이투자증권

<그림 4> 한국토지신탁 12 개월 Forward PBR Band



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위: 십억원)

	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	79	18	149	228
현금및현금성자산	23	-29	103	182
기타금융업자산	505	733	800	779
신탁계정대	366	565	629	601
(대손충당금)	52	42	42	52
기타대출채권	125	215	219	238
(대손충당금)	5	5	6	7
비유동자산	70	111	136	150
매도가능금융자산	10	53	79	92
자산총계	653	861	1,085	1,157
유동부채	54	65	65	65
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	113	254	404	399
사채	20	170	320	315
장기차입금	76	56	56	56
부채총계	167	319	469	464
지배주주지분	486	543	616	693
자본금	252	252	252	252
자본잉여금	6	6	6	6
이익잉여금	241	312	385	462
자본총계	486	543	617	693

손익계산서 (단위: 십억원, %)

	2015	2016F	2017F	2018F
영업수익	138	178	198	208
증감률(%)	-3.5	28.7	11.3	5.2
수수료수익	97	135	137	137
이자수익	32	33	48	56
기타수익	9	10	13	15
영업비용	49	64	77	81
판관비	34	41	47	42
이자비용	1	8	15	15
신탁계정대손상각비	12	3	10	20
기타대손상각비	1	1	1	1
기타영업비용	0	11	4	3
영업이익	89	114	121	127
증감률(%)	9.7	28.7	6.6	4.9
영업이익률(%)	64.1	64.0	61.4	61.2
영업외수익	2	2	2	2
영업외비용	1	3	1	1
세전계속사업이익	90	113	122	128
세전이익률(%)	64.8	63.6	61.9	61.7
법인세비용	21	27	29	30
당기순이익	68	86	94	98
순이익률(%)	49.3	48.3	47.3	47.2
지배주주귀속순이익	68	86	94	98

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	53	-124	27	119
당기순이익	68	86	94	98
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	1	1	0	0
기타금융업자산변동	-143	-299	-67	21
투자활동현금흐름	-116	-43	-25	-13
유형자산변동	0	0	0	0
매도금융자산변동	0	-44	-26	-13
재무활동현금흐름	53	115	130	-27
사채변동	-10	150	150	-5
장기차입금변동	73	-20	0	0
배당금지급	-10	-15	-20	-22
현금및현금성자산변동	-9	-52	131	79
기초현금및현금성자산	32	23	-29	103
기말현금및현금성자산	23	-29	103	182

주요투자지표

	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)				
EPS	270	340	370	388
BPS	1,982	2,212	2,512	2,824
DPS	60	75	80	80
Valuation(배)				
PER	10.5	8.4	7.7	7.3
PBR	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.6	8.3	8.0	7.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.9	16.7	16.1	15.0
ROA	11.6	11.3	9.6	8.7
EBITDA이익률	64.5	64.4	61.5	61.3
배당수익률	2.1	2.6	2.8	2.8
부채비율	34.4	58.7	76.0	66.9
순부채비율	14.9	46.8	44.3	27.2

자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

주가와 목표주가와의 추이

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-01-09	Buy	4,500
2015-09-01(담당자변경)	Buy	5,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:장문준)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-