



2017/07/14

건설 장문준

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

한국토지신탁(034830)

뜨거운 여름. 더 뜨거운 실적

■ 2Q17 Preview: 영업수익 615억원, 영업이익 408억원 전망

2017년 2분기 한국토지신탁의 연결기준 영업수익은 615억원(+62.0%YoY, +13.1%QoQ), 영업이익은 408억원(+65.8%YoY, +10.0%QoQ), 순이익은 318억원(+69.8%YoY, +11.2%QoQ)을 기록하며 외형과 이익 모두 시장기대치를 크게 상회할 전망이다.

차입형 신탁수수료가 순조롭게 증가하는 가운데 1회성 컨설팅 수수료(20억원)발생 등의 영향으로 수수료수익이 전년동기 대비 50% 가까이 증가하고 본격적인 신탁계정대 투입이 이어지며 이자수익 역시 전년동기 대비 69.7% 증가하며 외형성장을 견인할 것으로 판단된다.

■ 2017년 연간 신규수주 2,150억원 전망

2017년 2분기 누적 동사의 신규수주는 820억원(차입형 토지신탁은 약 500억원)이고 이는 전년 동기 금액인 700억원 대비 약 17% 증가한 수준이다.

동사의 2017년 연간수주는 2,150억원(+22.2%YoY)에 이를 것으로 전망되는데 ①현재 내부심의 통과 후 등기를 기다리고 있는 차입형토지신탁 규모만 약 400억원 수준이고 ②부산동삼 1구역, 부산범일 3구역, 인천 학의 1구역 등 하반기 수주인식이 가능한 재개발·재건축 물량이 최소 400억원에 이르는 점 등을 감안하였기 때문이다.

■ 재개발·재건축의 새로운 키플레이어로 성장하는 기업

한국토지신탁에 대해 투자이견 Buy와 목표주가 4,500원을 유지한다. ①동사의 주력이었던 지방시장의 업황 둔화에 대한 우려 존재하지만 시대적 흐름에 맞춰 재개발·재건축 등에서 새로운 성장동력을 확보하고 있다. ②특히 새로운 정부에서 적극 추진 중인 도시재생사업이 동사가 추진 중인 재개발·재건축 사업과 상호보완적 성격으로 추진될 가능성이 높은 만큼 동분야 신규수주가 지속적으로 증가할 것으로 기대된다. ③현재주가는 2017년 기준 PER 7.7배, PBR 1.3배(ROE 18.3%)에 불과해 밸류에이션 부담도 적은 만큼 동사를 매수 추천한다.

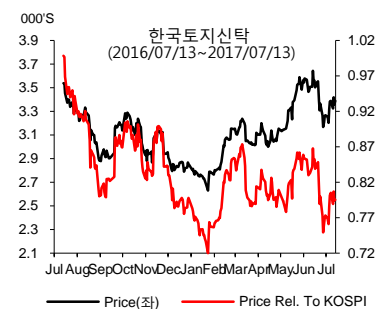
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	4,500원
종가(2017/07/13)	3,400원

Stock Indicator

자본금	252십억원
발행주식수	25,249만주
시가총액	858십억원
외국인지분율	4.6%
배당금(2016)	75원
EPS(2017E)	441원
BPS(2017E)	2,674원
ROE(2017E)	18.3%
52주 주가	2,640~3,655원
60일평균거래량	1,255,802주
60일평균거래대금	4.2십억원

Price Trend



<표 1> 한국토지신탁 2Q17 Preview

(단위: 십억원, %)

	2Q17(F)	2Q16	1Q17	%YoY	%QoQ	기준추정	%Diff	컨센서스(3M)	%Diff
영업수익	61.5	38	54	62.0	13.1	50	23.8	51	21.6
영업이익	40.8	25	37	65.8	10.0	31	30.8	34	18.6
순이익	31.8	19	29	69.8	11.2	24	30.2	25	25.6
영업이익률	66.3	64.8	68.2			62.8			
순이익률	51.6	49.3	52.5			49.1			

자료: 한국토지신탁, FnGuide, 하이투자증권

<표 2> 한국토지신탁 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17(F)	3Q17(F)	4Q17(F)	2016	2017(F)	2018(F)
영업수익	47	38	41	51	54	61.5	55	58	178	229	220
수수료수익	26	30	33	46	39	45.4	40	42	135	165	146
이자수익	8	8	8	9	12	12.9	13	14	33	52	58
기타	14	0	1	-4	4	3.2	2	3	10	12	16
영업이익	27	25	30	33	37	40.8	33	33	114	143	136
세전이익	28	25	31	29	38	41.4	34	34	113	146	139
순이익	21	19	23	22	29	31.8	26	26	86	112	106
영업이익률	56.4	64.8	72.9	63.4	68.2	66.3	60.4	56.3	64.0	62.7	61.9
세전이익률	58.9	65.3	74.9	57.4	69.0	67.3	61.5	57.7	63.6	63.8	63.0
순이익률	45.1	49.3	56.6	43.7	52.5	51.6	47.2	44.2	48.3	48.8	48.2

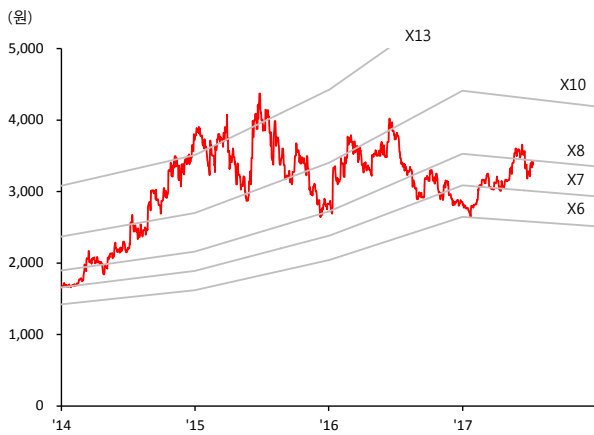
자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

<표 3> 한국토지신탁이 2017년 수주 추진 중인 도시정비사업 리스트

사업명	규모(세대수)	진행상황	예상 신탁보수(억원)	예상 수주시기	수주 가능성
부산 동삼 1구역 재개발 사업	1,999	- 시공사 선정완료 ('17.02.19)	150~200	17년 하반기	수주유력
부산 범일 3구역 도시환경정비사업	1,158	- 시공사 선정완료 ('17.06.30)	100~130	17년 하반기	수주유력
인천 학익 1구역 재개발 사업	1,532	- 시공사 선정완료 ('17.07.08)	100~130	17년 하반기	수주유력
서울 흑석 11구역 재개발 사업	1,300	- 우선협상대상자 선정 ('17.06.27)	100~130	17년 하반기	수주추진
서울 방배삼호 재건축 사업	1,100	- 우선협상대상자 선정 ('17.06.08)	130~170	17년 하반기	수주추진

자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

<그림 1> 한국토지신탁 12개월 Forward PER Band



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 2> 한국토지신탁 12개월 Forward PBR Band



자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위: 십억원)			
	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	54	131	293	301
현금및현금성자산	21	98	259	278
기타금융자산	737	878	771	746
신탁계정대	580	720	627	605
(대손충당금)	19	21	29	39
기타대출채권	181	186	190	198
(대손충당금)	6	7	7	8
비유동자산	139	167	188	188
매도가능금융자산	14	42	63	63
자산총계	930	1,177	1,252	1,235
유동부채	63	63	67	70
단기차입금	0	0	2	2
유동성장기부채	0	0	2	2
비유동부채	300	454	444	339
사채	150	300	295	195
장기차입금	130	134	129	124
부채총계	363	517	511	409
지배주주지분	563	656	737	822
자본금	252	252	252	252
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	312	405	486	570
자본총계	566	659	741	826

현금흐름표	(단위: 십억원)			
	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	-125	-30	213	144
당기순이익	86	112	106	109
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	1	0	0	0
기타금융자산변동	-303	-143	107	35
투자활동현금흐름	-50	-28	-21	0
유형자산변동	0	0	0	0
매도금융자산변동	-4	-28	-21	0
재무활동현금흐름	173	135	-31	-126
사채변동	130	150	-5	-100
장기차입금변동	55	4	-5	-5
배당금지급	-15	-19	-25	-24
현금및현금성자산변동	-2	76	162	18
기초현금및현금성자산	23	21	98	259
기말현금및현금성자산	21	98	259	278

자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

손익계산서	(단위: 십억원, %)			
	2016	2017F	2018F	2019F
영업수익	178	229	220	221
증감률(%)	28.7	28.6	-3.9	0.4
수수료수익	135	165	146	146
이자수익	33	52	58	57
기타수익	10	12	16	18
영업비용	64	85	84	82
판관비	43	57	48	49
이자비용	6	15	16	11
신탁계정대손상각비	0	8	18	20
기타대손상각비	2	1	1	1
기타영업비용	13	4	1	1
영업이익	114	143	136	139
증감률(%)	28.7	25.9	-5.2	2.4
영업이익률(%)	64.0	62.7	61.9	63.1
영업외수익	4	4	4	4
영업외비용	4	1	1	1
세전계속사업이익	113	146	139	142
세전이익률(%)	63.6	63.8	63.0	64.2
법인세비용	27	34	33	33
당기순이익	86	112	106	109
순이익률(%)	48.3	48.8	48.2	49.1
지배주주귀속순이익	86	111	106	108

주요투자지표	(단위: 십억원)			
	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)				
EPS	340	441	419	429
BPS	2,296	2,674	3,006	3,350
DPS	75	80	85	86
Valuation(배)				
PER	8.4	7.7	8.1	7.9
PBR	1.2	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.5	8.1	7.4	6.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.4	18.3	15.2	13.9
ROA	10.8	10.6	8.7	8.7
EBITDA이익률	64.4	62.8	61.9	63.2
배당수익률	2.6	2.4	2.5	2.5
부채비율	64.2	78.5	69.0	49.6
순부채비율	45.8	51.0	22.8	5.5

주가와 목표주가의 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 기관투자자 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 간섭 없이 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 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

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