

한국토지신탁 (034830)

2017. 02. 22

건설 장문준
(2122-9181)

moonjoon.chang@hi-ib.com

시대가 신탁을 부른다

■ 포트폴리오 다변화로 중장기 성장기반 마련

최근 나타나고 있는 부동산시장의 둔화 기조에도 불구하고 한국토지신탁의 신규수주는 지속적으로 증가할 것으로 판단되는데 이는 동사 수주 포트폴리오가 차입형 토지신탁 중심에서 도시정비사업(재개발·재건축)과 기업형임대주택분야로 확장되고 있기 때문이다.

시장 둔화에 따라 차입형 토지신탁의 축소를 고려하더라도 수주 포트폴리오 다변화의 영향으로 2017년 신규수주는 전년 대비 13.5% 증가한 약 2,000억원이 될 것으로 전망한다.

■ 최초로 말하는 것이 진정한 최고: 정비사업과 뉴스테이

동사는 작년 12월 사업규모 4,000억원에 이르는 대전 용운동 재건축 사업대행자로 지정·고시되었다. 수수료는 사업규모 대비 4%인 160억원으로 금년 하반기부터 매출이 인식될 전망이다. 신탁사의 향후먹거리로 기대되던 정비사업에서 실질적 성과를 이끌어 냈다는 점에서 의미가 크다.

기업형임대주택에서도 가시적인 성과가 기대된다. 금년 1분기 내에 청천2구역 재개발 뉴스테이의 매매계약이 체결될 가능성이 높아 관련 수수료의 인식이 올해부터 시작될 전망이다.

■ 시대가 신탁을 부른다

한국토지신탁에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 4,500원을 유지한다. ①업황 둔화에 대한 우려에도 불구하고 시대적 흐름에 맞춰 재개발·재건축 그리고 뉴스테이 시장에서 새로운 성장동력을 확보하며 중장기 성장의 가시성을 높이고 있다. ②신탁계정대가 본격적으로 투입되며 수수료 수익과 이자수익이 동반 성장할 것으로 기대되고 ③2017년 기준 PER 8.4배, PBR 1.2배로 밸류에이션 부담도 적은 만큼 동사를 매수 추천한다.

Buy (Maintain)

목표주가(6M)	4,500원
종가(2017/02/21)	3,070원

Stock Indicator

자본금	252십억원
발행주식수	25,249만주
시가총액	775십억원
외국인지분율	4.8%
배당금(2016)	75원
EPS(2017E)	370원
BPS(2017E)	2,512원
ROE(2017E)	16.1%
52주 주가	2,640~4,020원
60일평균거래량	1,142,326주
60일평균거래대금	3.3십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	143	81	60	237	15.7	11.1	1,745	2.1	14.8	20.1
2015	138	89	68	270	10.5	8.6	1,982	1.4	14.9	34.4
2016E	178	114	86	340	8.4	8.5	2,212	1.3	16.7	63.3
2017E	198	121	93	370	8.3	8.4	2,512	1.2	16.1	80.7
2018E	210	129	99	394	7.8	6.8	2,829	1.1	15.2	70.2

자료 : 한국토지신탁, 하이투자증권 리서치센터

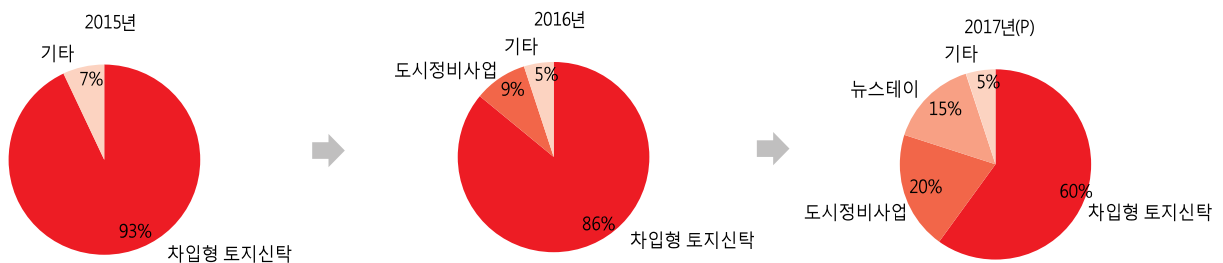
포트폴리오 다변화로 중장기 성장기반 마련

2010년 이후 부동산신탁사의 성장은 부동산 개발금융 환경의 변화와 관련이 깊었다. 과거 직접적 신용공여로 개발사업의 실질적 주체역할을 했던 건설사의 역할이 책임준공 의무만을 수반한 단순 공사 수급자 차원으로 축소되면서 개발 패러다임이 변화하기 시작했고 이러한 구조적 변화 중심에 부동산신탁사가 존재했던 것이다.

시장환경의 변화로 인해 2010년 이후 차입형 토지신탁을 중심으로 성장해오던 한국토지신탁의 신규수주는 2015년에는 부동산 활황의 영향으로 전년대비 60% 이상 급증하며 1,704억원 기록하였고 2016년에도 1,762억원으로 증가하였다.

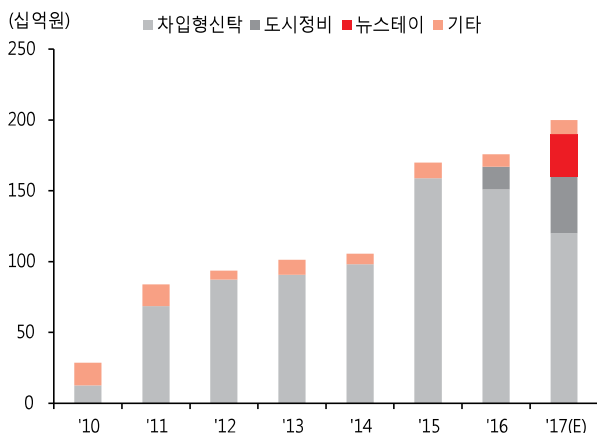
최근 나타나고 있는 부동산시장의 둔화 기조에도 불구하고 동사의 신규수주는 지속적으로 증가할 것으로 판단되는데 이는 동사 수주 포트폴리오가 차입형 토지신탁 중심에서 도시정비사업(재개발·재건축)과 기업형임대주택분야로 확장되고 있기 때문이다. 시장 둔화로 차입형 토지신탁의 축소를 고려하더라도 수주 포트폴리오 다변화에 따라 2017년 신규수주는 전년 대비 13.5% 증가한 약 2,000억원이 될 것으로 전망한다.

<그림1> 수주 포트폴리오 변화: 차입형토지신탁 중심에서 도시정비사업과 뉴스테이 등으로 포트폴리오 다변화 중



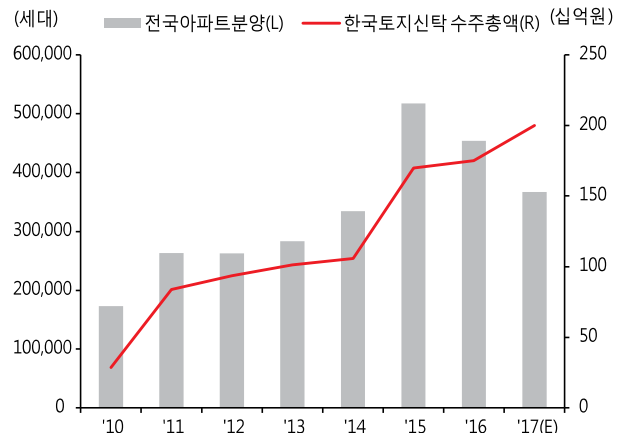
자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

<그림2> 포트폴리오 다변화에 따라 2017년 수주증가 예상



자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

<그림3> 분양시장의 둔화에도 동사의 수주총액 증가 예상



자료: REPS, 한국토지신탁, 하이투자증권

도시정비사업: 용운동 재건축으로 포문을 열다

동사는 작년 12월 19일 2,200세대 규모의 대전 용운동 주공아파트 재건축사업의 사업대행자로 지정·고시되었다. 『도시 및 주거환경정비법』에 따르면 장기간 정비사업이 지연되거나 권리관계에 대한 분쟁 등으로 인하여 해당 조합 등이 시행하는 정비사업을 계속 추진하기 어렵다고 인정하는 때에 시장·군수가 사업대행자를 지정할 수 있다.

용운동 재건축사업의 경우 조합이 사업비 및 이주비를 확보하지 못한 기존 시공사와의 가계약을 해지하고 동사에 시행을 맡기기로 한 것인데 사업규모 약 4,000억원 수준에 동사가 수취하게 될 신탁수수료는 사업규모 대비 4%인 160억원이다.

현재 조합원 이주가 90% 이상 이루어진 상황으로 금년 상반기 안에 착공 및 분양이 이루어질 예정이다. 이에 따라 하반기부터는 본격적인 매출인식이 진행될 전망이다.

금번 용운동 재건축사업은 동사 2016년 전체 신규수주의 9%가 넘는 수주로서 규모 면에서도 의미가 있지만 무엇보다 부동산신탁사의 향후 먹거리로서 기대되던 도시정비사업(재개발·재건축)분야에서 실질적인 성과를 이끌어 냈다는 점에서 의미가 크다.

<그림4> 한국토지신탁이 수주한 용운동 재건축사업 전경



자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

<표1> 용운동 재건축사업 개요 및 진행상황

구분	내용
사업명	용운동 주공아파트 재건축사업
위치	대전시 동구 용운동 297번지 외 6필지
사업내용	지하 2층~지상 34층 2,244세대
대행자	한국토지신탁
시공사	고려개발 / 대림산업
현황	2016.07 사업대행자 선정
	2016.08 시공사 선정
	2016.10 이주개시
	2016.12 지자체의 사업대행자 지정
	2017.05 착공 및 분양 예정

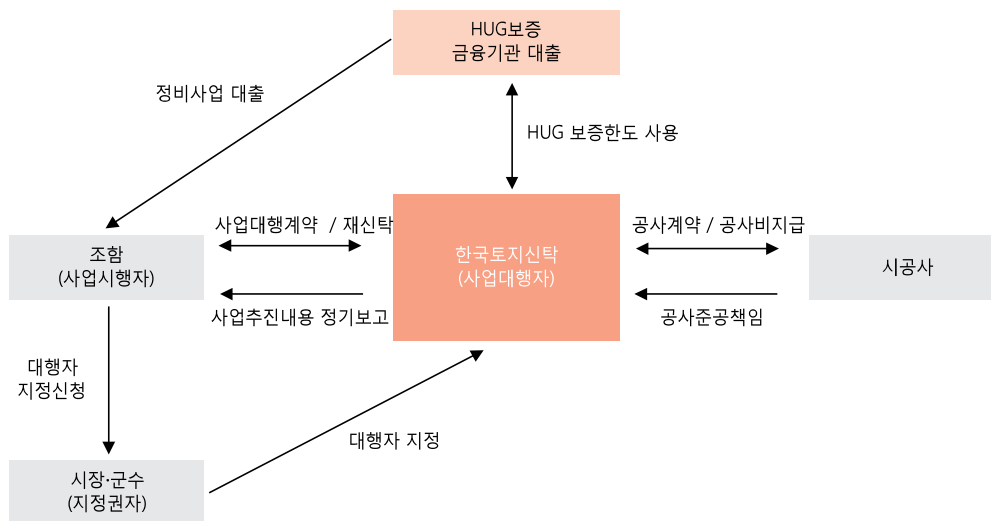
자료: 언론, 하이투자증권

특히 주목할 점은 금번 용운동 재건축사업의 사업비용을 주택도시보증공사(HUG)의 정비사업자금대출보증을 통해 조달할 계획이라는 것이다.

정비사업자금대출보증을 활용할 경우 주택도시보증공사의 보증을 받아 시중 은행에서 사업비와 이주비 등을 끌어와 재건축을 추진하게 된다. 동사 입장에서는 신탁 제정대 투입 기회가 줄기 때문에 주력 주입원 중 하나인 이자수익을 기대하기 힘들어진다는 단점이 있다.

그러나 ①일반사업에 비해 상대적으로 규모가 큰 재개발·재건축사업에 대한 신탁사의 자금투입부담이 줄고 ②상대적으로 낮은 금리로 자금조달이 가능해져 사업의 전반적인 수익성이 높아질 수 있어 향후 재개발·재건축 분야에서 부동산신탁사의 적극적인 사업확장 방편으로 활용될 전망이다.

<그림5> 용운동 재건축사업 구조: 주택도시보증공사(HUG)의 정비사업자금대출보증 활용으로 자금투입에 대한 부담 경감



자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

동사는 앞서 살펴 본 용운동 재건축사업과 같이 ①사업화 가능성이 높고 ② 초기비용투입이 상대적으로 적은 사업대행자 방식의 정비사업 수주에 집중할 전망이다.

사업시행자 방식의 경우 조합설립이 불필요하기 때문에 사업일정 단축이 가능하고 초기단계부터 수익성이 높은 사업장을 선점할 수 있다는 장점이 있으나 여의도 재건축 사례에서 볼 수 있듯 사업시행자 지정동의서 및 신탁서류 징구가 쉽지 않아 빠른 사업화가 어렵다는 단점이 있다.

그간 경험이 없었던 도시정비사업분야에서 실질적인 경험과 노하우를 쌓고자 하는 동사 입장에서 시행자 방식보다는 대행자 방식이 적합한 상황인데 따라서 경쟁사들과 달리 사업시행인가까지 완료되었으나 후속진행이 더딘 사업장 위주로 수주를 추진하고 있다. 동사는 강남권이나 준강남권 정비사업 수주를 목표로 하고 있지 않으므로 초과이익환수제와는 연관성이 없다.

동사는 2016년 160억원의 신규수주에 이어 2017년에는 약 400억원의 신규수주를 도시정비분야에서 달성할 것으로 판단된다. 사업대행자 방식의 성공적인 수행을 발판으로 향후 단독 사업시행자 등 사업방식을 다각화해 나갈 것으로 전망된다.

<표2> 한국토지신탁은 ①사업화 가능성이 높고 ②초기비용투입이 적은 사업대행자방식 수주에 집중

구분	사업시행자방식	사업대행자 방식
구조도		
*실제 차주는 신탁사가 아닌 조합		
근거	도시및주거환경정비법 8조	도시및주거환경정비법 9조
사업주체(차주)	신탁사	조합
참여조건	토지등소유자의 3/4 동의 및 1/3 신탁	조합원의 과반수 동의 및 1/3 신탁
조합설립	불필요	필요
참여시기	정비계획수립(구역 지정 후 사업초기 단계)	조합설립 이후
장점	① 신탁사 주도의 사업추진 가능 ② 사업일정 단축가능(조합설립 불필요) ③ 신탁사 참여로 자금조달 문제 해결	① 신탁사 참여로 자금조달 문제 해결 ② 시행자방식 대비 참여조건 유리 ③ 조합총회 결의만의 사업대행자 지정 가능 ④ 관리처분인가 후 사업참여 시 조기분양 및 착공가능
리스크	① 대표기구인 조합부재로 개별소유자와 직접소통 ② 인허가 리스크 존재 ③ 사업초기 자금부담 ④ 주택도시보증공사 보증 시 신탁사가 차주 부담 ⑤ 신탁사 부채비율 증가	① 조합이 존재하므로 신탁사 주도 사업에 어려움 ② 사업수지 등이 시행자방식에 비해 낮을 가능성 ③ 관리처분인가가 아닌 조합설립 후 참여시 인허가리스크

자료: 대한토지신탁, 한국토지신탁, 하이투자증권

<표3> 전국 재개발/재건축 구역 진행상황

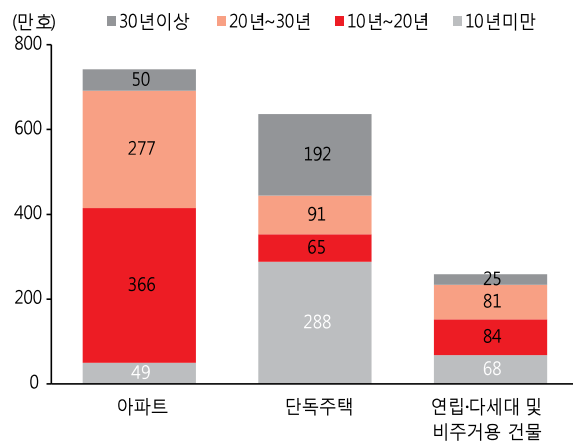
				(단위:단지)
구분	재개발	재건축	재개발/재건축 합산	비율
기본계획	796	106	902	34%
구역지정	527	39	566	21%
추진위원회	294	88	382	14%
안전진단	N/A	42	42	2%
조합설립인가	272	86	358	13%
사업시행인가	208	44	252	10%
관리처분계획	53	21	74	3%
이주/철거	42	34	76	3%
전체구역수	2,192	460	2,652	100%

사업시행자 방식 핵심 Target

사업대행자 방식 핵심 Target

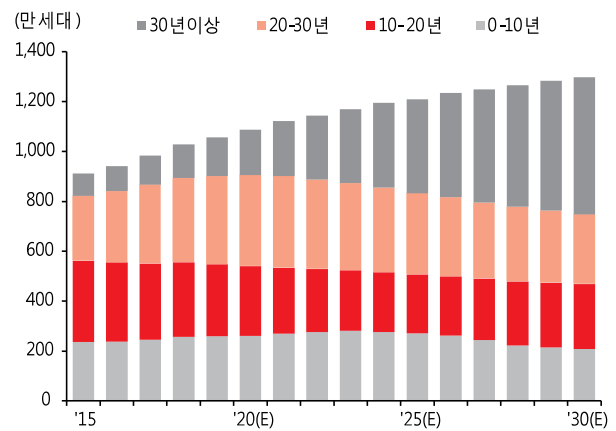
자료: REPS, 하이투자증권

<그림6> 주택유형별 노후기간(경과년수)별 주택수(2015년)



자료: 인구주택총조사(2015), 하이투자증권

<그림7> 경과년수별 아파트 재고물량 추이 및 전망



자료: 통계청, REPS, 하이투자증권

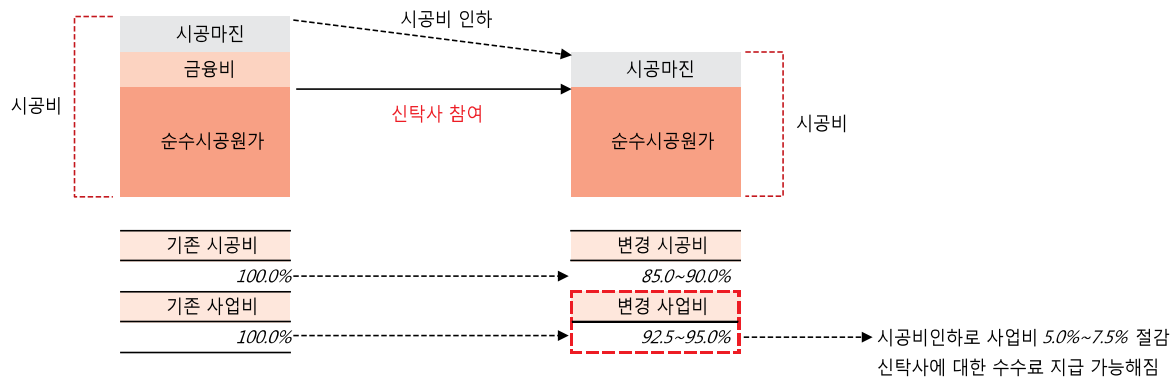
주: 2019년부터 신규아파트 입주물량은 30만세대로 일정하다 가정, 멸실 고려치 않음

사업대행자 방식의 경우 주택도시보증공사(HUG)의 정비사업자금대출보증을 통해 자금이 조달되어 신탁사의 자금투입이 제한적으로 이루어짐에도 불구하고 3%~4%의 높은 수수료율이 지속적으로 유지될 것으로 전망된다.

통상 도시정비사업에 참여하는 시공사의 시공비에는 시공원가와 마진 외에도 금융비가 포함되어 있다. 그러나 신탁사가 사업의 대행자로 참여하게 되는 경우 시공사의 역무가 단순도급으로 축소되고 이에 따라 시공비에 포함되던 금융비가 절감되며 시공비 및 사업비의 축소가 가능해진다.

결국 조합 입장에서는 신탁사의 참여로 인해 ① 자금조달을 포함한 사업의 본격적 진행이 가능해지고 ② 사업비 중 가장 큰 부분을 차지하는 시공비의 절감이 가능해지기 때문에 신탁사에 대해 비교적 높은 요율의 수수료 지불이 가능해진다고 볼 수 있다.

<그림8> 사업대행자방식의 수수료 원천: 사업진행이 더딘 정비사업지에 신탁사 참여 시 시공비 절감되어 사업성 증가



자료: 하이투자증권

주: 사업비 중 시공비 비중 50% 가정, 시공비 중 금융비 비중 10~15% 가정

<표4> 한국토지신탁이 2017년 수주 추진 중인 도시정비사업 리스트: 사업대행자 방식 위주로 접근

사업명	규모(세대수)	진행상황	예상 신탁보수(억원)	예상 수주시기	수주 가능성
인천 부개3구역 재개발 사업	532	- 관리처분인가신청(17.01.06) - 신탁등기 접수 중 (32.8%)	49	17년 상반기	수주유력
부산 동삼 1구역 재개발 사업	1,999	- 사업대행자 지정총회(상반기)	165	17년 하반기	수주유력
부산 범일 3구역 도시환경정비사업	1,158	- 시공사 참여조건 협의 중	100	17년 하반기	수주유력
서울 신당 제8구역 재개발 사업	1,250	- 사업대행자 지정총회(상반기)	180	17년 하반기	수주추진

자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

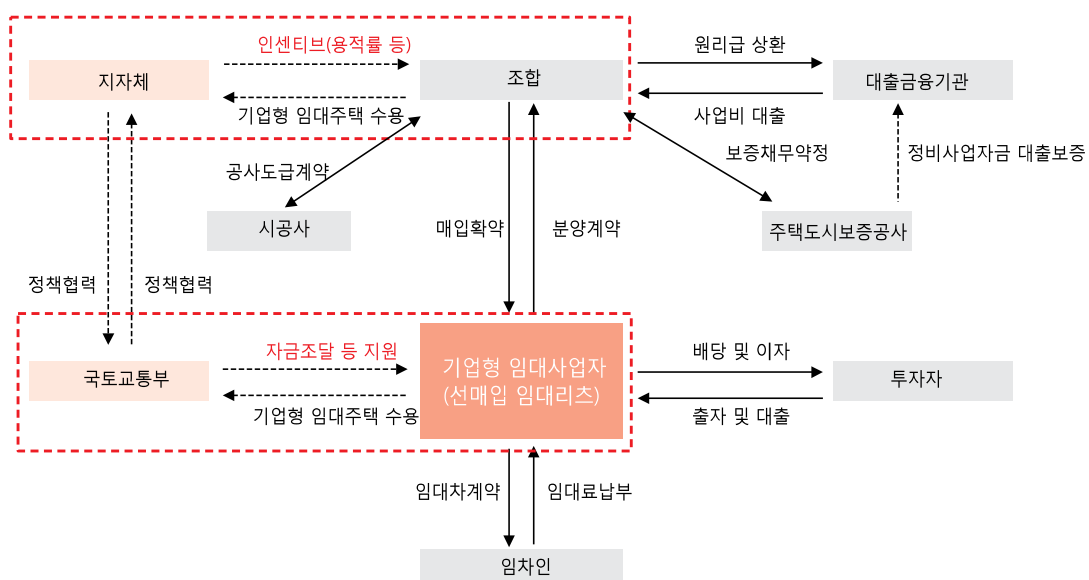
기업형 임대주택: 임대사업자로 변화의 시작

현 정부는 중산층의 주거 불안을 해소하기 위해 뉴스테이(기업형 임대주택)를 적극 추진해 오고 있다. 특히 정비사업과 기업형 임대주택이 연계된 사업이 다수 추진되고 있는데 이는 재개발·재건축 등 정비사업에서 공급되는 일반분양분을 기업형 임대사업자에게 매각해 뉴스테이로 공급하는 방식이다.

한국토지신탁은 2015년말 인천 청천2구역 재개발 뉴스테이 사업관련 매매예약을 체결하였다. 청천2구역은 재개발 사업에서 나오는 일반분양분 아파트를 기업형 임대주택으로 공급하는 국내 첫 모델인데 동사가 기업형 임대사업자로 지정되어 사업을 진행 중에 있다. 임대사업자인 한국토지신탁은 리츠를 조성하여 운영하게 되는데 매입세대 3,196세대, 총사업비 8,525억원에 이르는 대형 프로젝트로 매매계약 체결 및 수주인식은 금년 1분기 중 이루어질 전망이다.

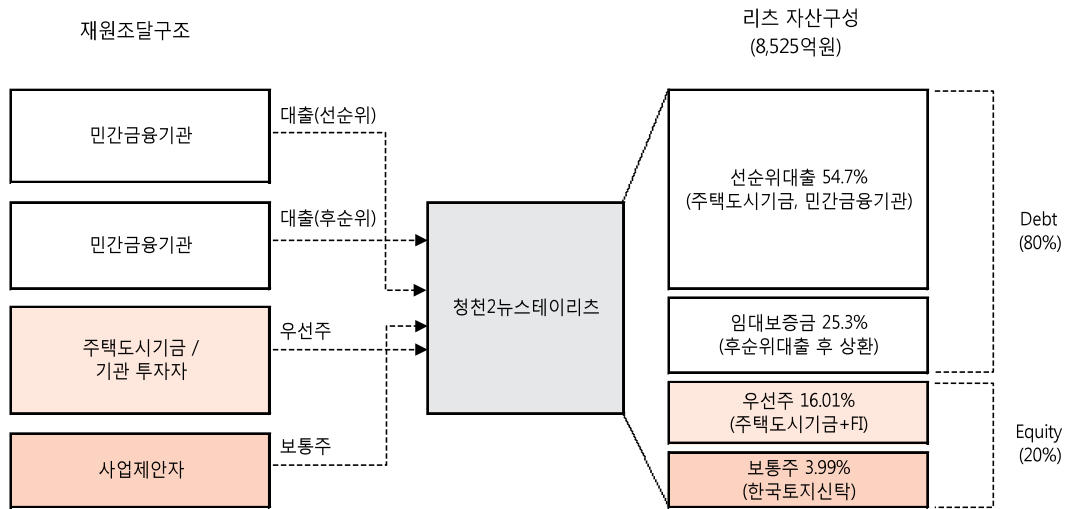
정비사업 연계 기업형 임대주택은 임대사업자가 일반분양분을 시세보다 싸게 매입해 미분양 위험을 해소하는 대신 지자체가 용적률·높이 상향을 통해 가구수를 늘려 사업자의 손실을 보전해주게 된다. 그동안 사업성이 떨어져 추진이 지지부진했던 재개발·재건축사업이 뉴스테이를 통해 활기를 띌 수 있게 되므로 정부의 지속적인 지원이 예상된다.

<그림9> 정비사업 연계 기업형 임대주택 구조: 용적률상향과 자금조달 등 정부의 적극적인 지원으로 정비사업 연계 기업형 임대주택 활성화 예상



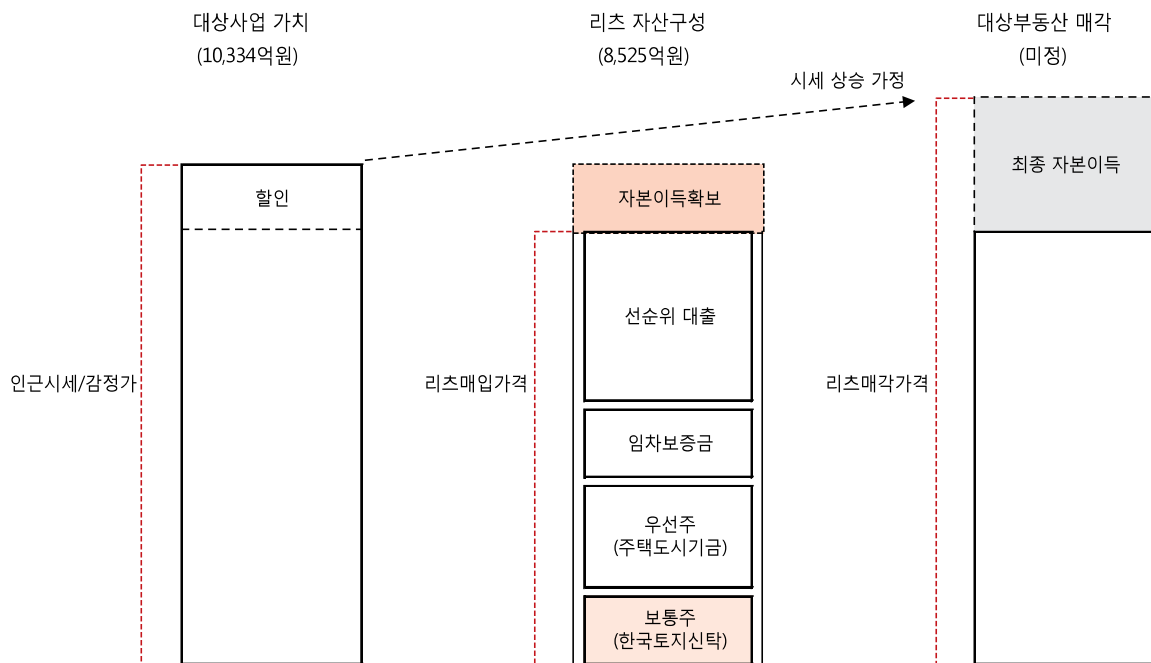
자료: 주택도시보증공사, 하이투자증권

<그림10> 한국토지신탁이 참여하는 청천2뉴스테이 리츠 구조



자료: 하이투자증권

<그림11> 뉴스테이 리츠는 시세보다 할인된 가격에 자산을 선매입하여 리스크 버퍼 확보



자료: 하이투자증권

한국토지신탁은 리츠를 운영하는 AMC(자산관리회사)이자 보통주 출자자로서 동사업에 참여하게 되는데 이를 통해 각각 AMC 수수료, 배당 및 매각차익을 수취하게 될 예정이다.

AMC 수수료는 매입수수료 39억원, 운용수수료 144억원, 처분수수료 110억원(추정)를 포함하여 총 290억원 수준일 것으로 예상된다. 이와 별도로 340억원의 지분출자가 이루어지므로 출자에 따른 배당과 매각차익을 추가적으로 기대해볼 수 있는 상황이다. 사업적인 측면에서는 동 리츠가 시세 대비 약 1,800억원 정도 할인된 가격에 임대주택을 매입해 오게 되므로 시세하락에 대한 리스크 버퍼가 존재한다.

인천청천 2 뉴스테이의 경우 금년 1분기 안에 수주인식이 가능할 전망이다. 이에 따라 취득수수료가 인식되고 운용수수료의 인식이 시작될 전망이다. 현재 동사가 우선협상대상자로서 수주 추진 중인 부산감만 1구역 뉴스테이의 경우 내년 상반기에는 수주인식이 가능할 것으로 보인다.

리츠 특성 상 수수료가 장기간에 걸쳐 나누어 인식되고 출자에 따른 배당 및 매각차익은 가변적임을 고려하더라도 기업형임대주택이 동사의 또 다른 중장기 성장동력으로 자리매김할 전망이다.

<표5> 한국토지신탁의 청천2뉴스테이리츠 AMC 수수료 상세

(단위:억원)

AMC 수수료		건설기간			운영기간							
구분	금액	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
취득수수료	39.0	39.0										
운용수수료	144.0	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
처분수수료 (추정)*	110.0											110.0
합계	293.0	52.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	123.1

자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

주: 처분수수료는 하이투자증권 추정치. 매각예상가 11,000억원, 수수료율 1.0% 가정

<표6> 한국토지신탁이 수주 추진 중인 뉴스테이 리스트

사업명	규모(세대수)	진행상황	예상 신탁보수(억원)	예상 수주시기	수주 가능성
부산 감만 1구역 (정비사업 연계)	7,000	- 우선협상대상자 선정('16.10.08) - 매매예약 예정 ('17.3Q) - 매매계약 예정 ('18.1Q)	340	18년 상반기	수주유력
뉴스테이 8차 (공모형)	2,786	- LH공모형 뉴스테이 사업('17년 1차) - 총 2,786세대 공고('17.02.10) - 평택고덕, 시흥장현, 화성동탄 등	미정	미정	수주추진

자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

실적추이 및 전망

한국토지신탁은 2017년도 영업수익 1,979억원, 영업이익 1,214억원, 지배주주순이익 934억원을 기록할 것으로 전망된다. 전년대비 영업수익이 11.2% 증가하고 영업이익과 지배주주순이익이 각각 6.5%, 9.0% 증가하면서 외형과 이익의 동반 성장이 지속될 것으로 예상된다.

2010년 이후 지속적으로 성장해오던 신규수주가 2015년에는 전년대비 60% 이상 급증하며 1,700억원 기록하였고 2016년에도 1,750억원의 신규수주를 확보하며 안정적인 수수료수익 증가가 가능해 졌다. 또한 2013년 이후 하락세를 보이며 동사의 외형성장을 저해했던 이자수익도 금년부터는 금리상승 효과와 신탁사업장의 자금 대여 증가에 따라서 본격적으로 상승 반전할 전망이다.

신탁계정대 투입에 따른 이자수익 증가가 동사의 사업 리스크 증가를 의미하는 것은 아닌데 ①동사의 경우 철저히 실수요에 기반한 주택공급에 주력하고 있고 ②평균 450세대 전후의 중소형 단지 공급을 통해 리스크 관리에 힘쓰고 있고 ③신탁법에 따라 프로젝트 규모대비 일정수준의 리스크 헤지가 가능하기 때문이다. 특히 현재 진행 중인 77개 신탁사업장의 공정률(35%) 대비 분양률(76%)이 양호하여 사업장에 투입되는 신탁계정대의 안정적인 회수가 가능할 것으로 예상된다.

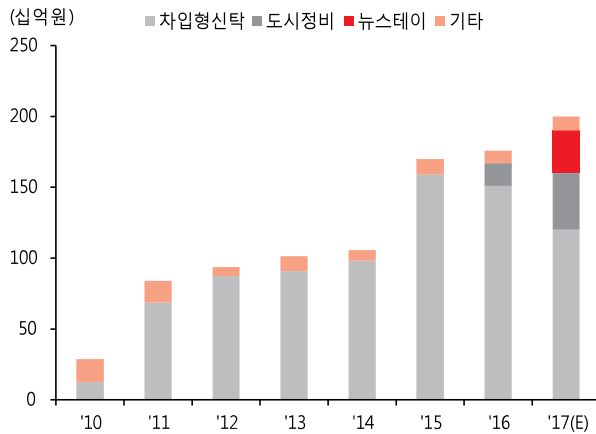
무엇보다 주택시장의 모멘텀 둔화를 수익성 높은 이자수익 증가로 상쇄할 수 있는 동사의 차별적인 비즈니스 모델이 정상적으로 작동하기 시작하는 원년이 된다는 점에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

<표7> 한국토지신탁 분기실적 추이 및 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16(P)	1Q17(F)	2Q17(F)	3Q17(F)	4Q17(F)	2015	2016(P)	2017(F)
영업수익	47	38	41	51	45	49	51	53	138	178	198
수수료수익	26	30	33	46	31	34	36	36	97	135	137
이자수익	8	8	8	9	12	12	12	14	32	33	50
기타	14	0	1	-4	3	3	3	3	9	10	11
영업이익	27	25	30	33	29	29	33	31	89	114	121
세전이익	28	25	31	29	29	29	33	32	90	113	122
순이익	21	19	23	22	22	22	25	24	68	86	94
영업이익률	56.4	64.7	73.0	63.4	63.1	58.4	64.4	59.6	64.1	64.0	61.3
세전이익률	58.9	65.4	74.9	57.4	63.7	58.9	64.9	60.0	64.8	63.6	61.8
순이익률	45.1	49.4	56.7	43.7	49.0	45.4	50.0	45.1	49.3	48.3	47.3

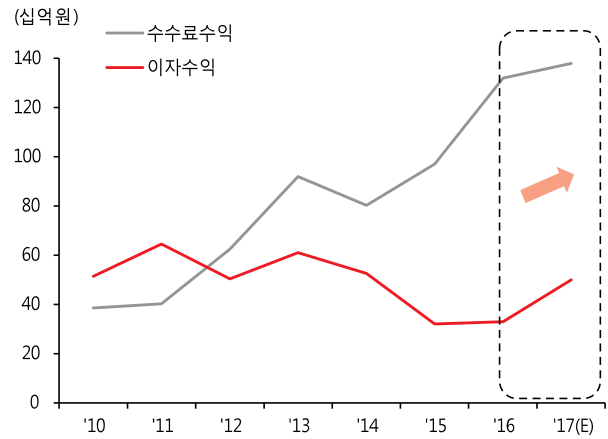
자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

<그림12> 한국토지신탁 수주추이



자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

<그림13> 수수료수익과 이자수익 동반증가 예상



자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

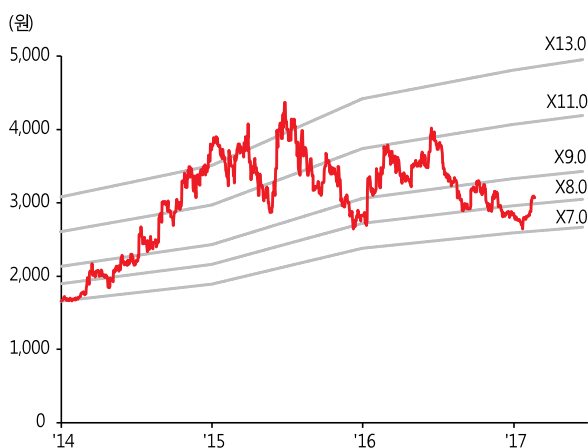
<표8> 현재 진행사업의 공정률 대비 분양률이 양호하여 신탁계정대의 안정적인 회수가 가능할 것으로 판단

(단위:억원)

관리사업 구분		사업장수	신탁원본 (토지비)	세대수	사업비(토지비 제외)	분양률	공정률
준공사업	2015년	1	29	277	489	100%	100%
	2016년	21	1,526	8,458	12,972	96%	100%
진행사업 (착공후/준공전)		77	8,612	35,651	69,660	76%	35%

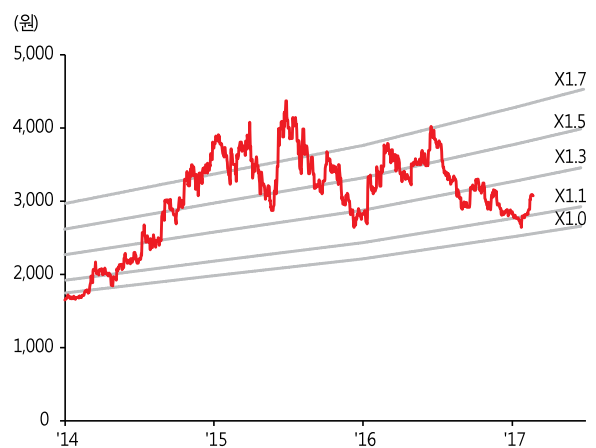
자료: 한국토지신탁, 하이투자증권

<그림14> 한국토지신탁 12개월 Forward PER Band



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림15> 한국토지신탁 12개월 Forward PBRBand



자료: Quantwise, 하이투자증권

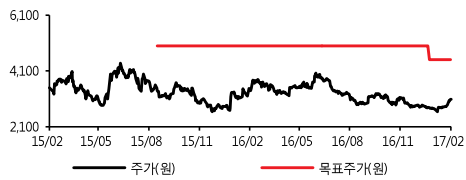
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					손익계산서				
(단위: 십억원)					(단위: 십억원, %)				
	2015	2016F	2017F	2018F		2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	79	80	177	312	영업수익	138	178	198	210
현금및현금성자산	23	33	131	265	증감률(%)	-3.5	28.7	11.2	6.3
기타금융용자산	505	693	801	722	수수료수익	97	135	137	137
신탁계정대	366	565	675	601	이자수익	32	33	50	58
(대손충당금)	52	42	46	56	기타수익	9	10	11	15
기타대출채권	125	176	179	194	영업비용	49	64	77	81
(대손충당금)	5	5	6	7	판관비	34	41	47	43
비유동자산	70	114	136	149	이자비용	1	8	15	15
매도가능금융자산	10	56	78	91	신탁계정대손상각비	12	3	10	20
자산총계	653	886	1,114	1,182	기타대손상각비	1	1	1	1
유동부채	54	65	65	65	기타영업비용	0	11	4	3
단기차입금	0	0	0	0	영업이익	89	114	121	129
유동성장기부채	0	0	0	0	증감률(%)	9.7	28.7	6.5	6.4
비유동부채	113	279	433	423	영업이익률(%)	64.1	64.0	61.3	61.4
사채	20	170	320	315	영업외수익	2	2	2	2
장기차입금	76	81	85	80	영업외비용	1	3	1	1
부채총계	167	344	498	488	세전계속사업이익	90	113	122	130
지배주주지분	486	543	616	694	세전이익률(%)	64.8	63.6	61.8	61.9
자본금	252	252	252	252	법인세비용	21	27	29	31
자본잉여금	6	6	6	6	당기순이익	68	86	94	100
이익잉여금	241	312	385	463	순이익률(%)	49.3	48.3	47.3	47.3
자본총계	486	543	616	694	지배주주귀속순이익	68	86	93	99

현금흐름표					주요투자지표				
(단위: 십억원)									
	2015	2016F	2017F	2018F		2015	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	53	-85	-14	179	주당지표(원)				
당기순이익	68	86	94	100	EPS	270	340	370	394
유형자산감가상각비	0	0	0	0	BPS	1,982	2,212	2,512	2,829
무형자산상각비	1	1	0	0	DPS	60	75	80	85
기타금융용자산변동	-143	-260	-108	80	Valuation(배)				
투자활동현금흐름	-116	-45	-23	-13	PER	10.5	8.4	8.3	7.8
유형자산변동	0	0	0	0	PBR	1.4	1.3	1.2	1.1
매도금융자산변동	0	-46	-23	-13	EV/EBITDA	8.6	8.5	8.4	6.8
재무활동현금흐름	53	140	134	-32	Key Financial Ratio(%)				
사채변동	-10	150	150	-5	ROE	14.9	16.7	16.1	15.2
장기차입금변동	73	5	4	-5	ROA	11.6	11.1	9.3	8.7
배당금지급	-10	-15	-20	-22	EBITDA이익률	64.5	64.4	61.4	61.5
현금및현금성자산변동	-9	10	97	135	배당수익률	2.1	2.6	2.6	2.8
기초현금및현금성자산	32	23	33	131	부채비율	34.4	63.3	80.7	70.2
기말현금및현금성자산	23	33	131	265	순부채비율	14.9	40.0	44.4	18.6

자료 : 한국토지신탁, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-01-09	Buy	4,500
2015-09-01(담당자변경)	Buy	5,000

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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 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 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

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