

신탁업종

산업이슈

2020. 02. 27

반등의 조건이 만들어지고 있다

19년 Earnings Review

수수료 수익 감소: 상장 2개 신탁사의 19년 실적 특징은 영업수익 감소 폭이 크지 않았던 것과는 달리 영업이익 감소 폭이 컸던 것으로 요약할 수 있다. 한국토지신탁(이하 한토신)의 19년 실적은 영업수익 2,585억원(-4.0% YoY), 영업이익 1,325억원(-28.2%)였고, 한국자산신탁(이하 한자신)의 19년 실적은 영업수익 2,233억원(-1.5% YoY), 영업이익 1,141억원(-17.3% YoY)이었다. 18~19년 신규수주 감소로 신탁수수료 수익이 감소한 것을 대출채권 이자수익으로 상쇄시키면서 전체 영업수익 감소 폭이 크지 않았던 것을 알 수 있다. 양사의 신규수주는 한토신 1,744억원(-5.6% YoY), 한자신 1,203억원(+9.7% YoY)로 16~17년 수준에는 미치지 못했지만 기저효과로 인해 증감 폭이 크지 않았다.

대손상각비 증가에 따른 실적 악화: 양사의 19년 영업이익이 감소한 것은 영업수익이 줄었기 때문이라기 보다는 대출채권과 관련된 대손상각비용이 증가했기 때문이다. 한토신의 경우 연간 336억원, 한자신의 경우 연간 491억원의 대손상각비용이 발생했다. 지방 미분양률이 높아지면서 비용 증가로 이어졌다.

Comment

지방 미분양주택 감소: 여러모로 20년이 19년보다는 나아 보인다. 서울수도권과 달리 지방의 미분양주택이 늘어났던 것이 신탁사의 비용이 늘어난 결정적 요인인데, 19년 4분기를 기점으로 지방 미분양, 특히 준공후 미분양주택이 급감하고 있다. 실제로 한자신의 원주 사업장의 분양률이 19년 4분기까지 22% 수준에 그치면서 대손상각비용이 발생할 수 있는 가능성이 높아졌으나, 2월 현재 분양률이 78%로 급상승하면서 비용 리스크가 줄어들었다.

수주 증가와 총당금 감소 가능성이 높아지고 있다: 지방 미분양이 줄어든다는 것은 17년 이후 줄곧 줄어들었던 지방 분양시장이 재개될 가능성을 높이고 있다. 부동산 규제의 영향을 거의 받지 않는 지역이기 때문에 수요가 늘어난다는 시그널이 보일 경우 잠재되었던 사업장들이 수면 위로 부상할 수 있기 때문이다. 20년 1분기까지 단기적으로 지방 분양물량이 늘어나고 있는데 이 추세가 지속될 가능성이 있다. 한토신, 한자신의 수주 환경이 개선될 전망이다.

Action

낮은 밸류에이션, 조건이 충족되면 반등 가능: 19년 실적 기준 한토신의 P/E는 4.7배, 한자신의 P/E는 3.5배에 불과하다. 18~19년은 수주 환경 악화와 대손비용 증가로 밸류에이션이 하락했던 국면이었다. 만약 이런 상황이 역전될 수 있다면 지금의 낮은 밸류에이션은 매우 매력적으로 다가올 수 있다. 신탁 수주 환경 개선, 그리고 리스크 감소를 기대하며 신탁사를 주목해야 할 시점이라고 판단된다.

二重苦(수수료수익 감소와 대손상각비 증가)에 Valuation Derating까지

잔고 감소로
수수료 수익
감소

19년 상장 신탁 2개사의 실적이 악화되었던 이유는 ① 수수료 수익 감소로 인한 영업수익(매출액) 감소와 ② 대손상각비용 증가에 따른 영업이익률 하락 때문이었다. 16~17년을 정점으로 신탁 수주가 감소하면서 그에 따라 수수료 수익이 감소할 것이라는 점은 예측 가능했다. 하지만 대출채권이 늘어나면서 이자수익도 증가했기 때문에 전체 영업수익 감소 폭은 크지 않은 편이었다.

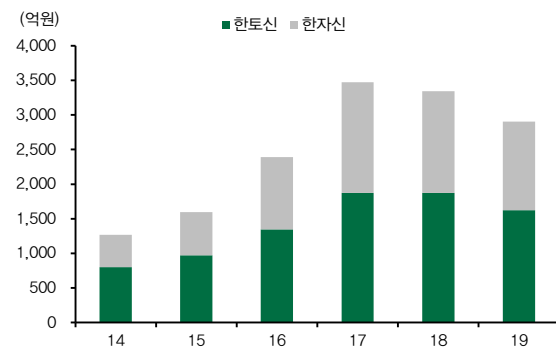
실적 악화의
주범은
대손상각비용
증가

신탁사의 시장은 대체로 서울 수도권과 6대 광역시를 벗어난 지방지역들이다. 서울 수도권 등의 부동산 시장이 대체로 호황(거래량을 제외한다면)이었던 반면 17년 이후 지방시장은 침체기에 들어섰다. 특히 분양시장이 양극화 되었는데 미분양주택수로 그것을 확인할 수 있었다. 신탁사의 주력시장에서 미분양주택이 늘어남에 따라 건설사에 대한 공사비 대출이 증가했고, 이자수익이 늘어남과 동시에 리스크도 함께 커졌다. 한자신의 경우 17년부터, 한토신의 경우 19년에 대손상각비용이 급증했고, 이자수익이 대손비용을 상쇄하고도 남기는 했지만 전체적으로 수익성이 하락하는 양상을 띠었다. 양 신탁사의 영업이익은 16년 이전과 비교하면 여전히 높은 수준이기는 하지만 영업이익률이 51%대로 하락했다. 문제는 대손상각비용의 예측 가능성이 매우 낮다는 점이고 주식시장의 밸류에이션을 낮추는 주요한 요인이 되었다고 판단된다.

자산가치 할인률
확대로 디레이팅

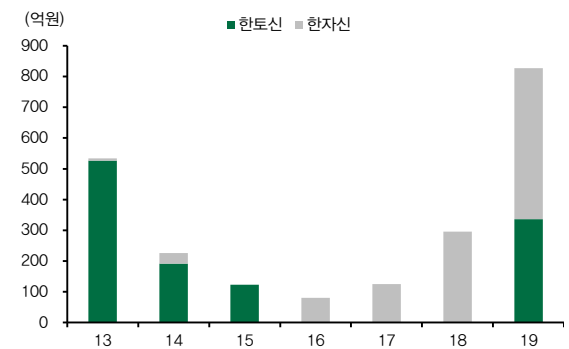
DB금융투자 리서치센터는 신탁사의 밸류에이션이 지속적으로 하락한 원인을 ① 지방 분양시장 침체로 인한 수주 환경(성장성)의 악화와 리스크 확대, ② 자산의 대부분을 구성하는 대출채권의 회수율 하락으로 장부가치에 대한 신뢰도가 낮아졌기 때문이라고 보고 있다. 핵심은 지방 분양시장에 있는 것으로 보인다. 물론 양 신탁사가 중장기적으로 성장을 도모하는 시장은 서울수도권 및 6대 광역시의 재건축시장이지만 사업속도가 빠르지 않고, 최근 규제가 집중되는 시장이기 때문에 신탁사의 밸류에이션이 리레이팅 되기 위해서는 지방 분양시장의 턴어라운드나 선행되어야 할 것으로 판단된다.

도표 1. 상장 신탁사 신탁 수수료수익 감소



자료: 한국토지신탁, 한국자산신탁, DB금융투자

도표 2. 지방 미분양 증가의 영향으로 대손상각비 급증



자료: 한국토지신탁, 한국자산신탁, DB금융투자

2020년, 조건은 만들어져 가고 있다

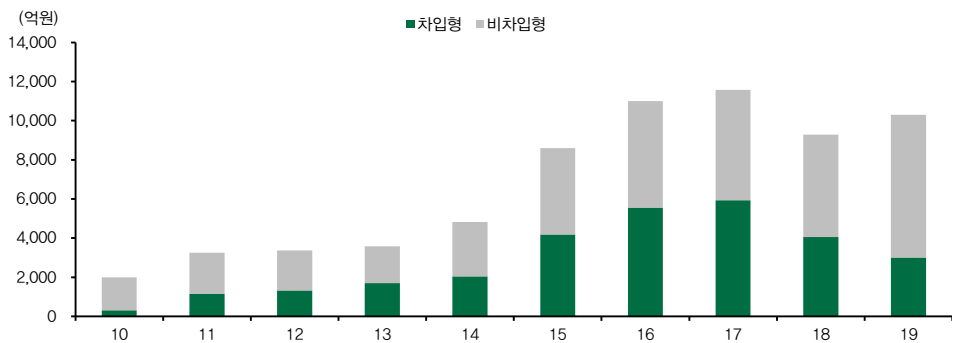
선택사에 중요한
지방 분양시장

선택사의 업황 및 실적 개선은 지방 분양시장의 회복으로부터 시작될 것이다. 서울수도권 및 6대 광역 시에서의 분양시장이 분양률 관점에서 여전히 호황기인 것과는 달리 지방시장은 그러지 못했다. 16년 이후 지방 분양시장은 침체 국면에 진입했고, 우리가 이를 쉽게 확인할 수 있는 지표는 미분양주택이다. 16년 하반기 이후 지방에서의 주택 신규분양이 감소하기 시작했는데 이 시점부터 미분양주택은 증가했다. 분양물량이 감소하고 있음에도 불구하고 미분양주택이 늘어났다는 것은 초기 분양률이 매우 낮아졌음을 의미한다. 주로 차입형선택사를 영위하는 한토신과 한자신의 경우 한계 분양률 이하로 분양이 되었을 경우 대출채권 관련 총당금이 늘어날 수 밖에 없고, 실제로도 회수율이 하락하게 된다. 그 결과 나온 것이 19년 양사의 실적(대손상각비용)이었다.

환경 개선의
단초 “준공후
미분양 감소”

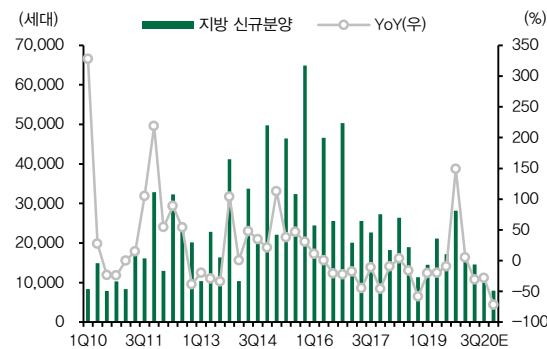
정비사업을 제외하면 모든 선택사의 주력시장은 지방이다. 상장되어 있는 2개사를 포함한 업계 전체 수주실적을 보면 19년부터 수주가 다시 늘어나기 시작한 것을 확인할 수 있다. 물론 상장 2개사의 주력시장인 차입형 선택시장 규모는 감소했지만 책임준공형 선택시장이 새롭게 열리면서 전체 선택 수주는 18년 대비 늘어났다. 이는 18년 하반기부터 지방 미분양주택이 감소하기 시작하면서 선택사를 필요로 하는 지방사업이 재개되고 있음을 보여준다고 판단한다. 특히 19년 4분기부터 준공후 미분양 주택이 줄어들고 있는 것은 꽤 의미가 있다. 전체 미분양주택은 분양물량이 감소하면서 나타날 수 있는 현상인 반면 준공후 미분양주택은 수요 회복이 전제가 되어야 나타날 수 있는 현상이라고 보기 때문이다. 19년 4분기 준공후 미분양주택이 급감하면서 ① 지방 분양시장의 회복, ② 지방 미분양 리스크 감소로 이어질 전망이다. 결론은 한토신, 한자신의 선택 신규수주(차입형을 위주로)가 늘어나고, 대손상각비용은 감소할 수 있다는 것이다.

도표 3. 책임준공형 선택수주 증가의 영향으로 19년 선택 신규수주 11.0% 증가



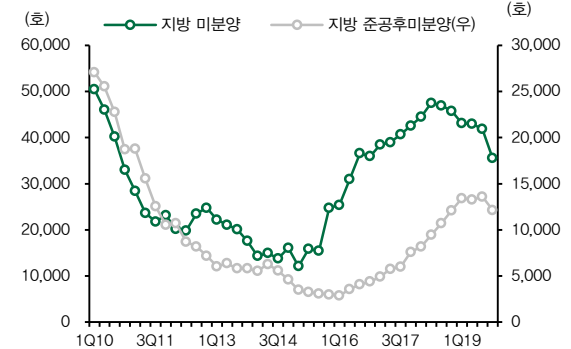
자료: 선택업계, DB금융투자

도표 4. 4Q19~1Q20 지방신규분양 증가, 지속가능성?



자료: 부동산114, DB금융투자

도표 5. 19년 4분기 지방미분양 급감



자료: 국토교통부, DB금융투자

디레이팅에서 리레이팅으로...

DB금융투자 리서치센터가 생각하는 2020년의 신탁사의 모습은 ① 신탁 신규수주의 증가, ② 수수료 수익 감소세 유지와 이자수익 증가세 유지, ③ 대손상각비용 감소이다. 신탁 신규수주가 늘어날 것으로 보는 이유는 지방 미분양주택이 감소한 반면 지난 2~3년간 분양이 원활하게 이루어지지 않았기 때문에 주택분양이 늘어날 것으로 전망하기 때문이다. 부동산114의 데이터로 보면 20년 지방 신규분양이 감소할 것으로 전망되어 있기는 하지만 지방사업의 경우 분양시점이 확실치 않은 잠재적 프로젝트가 많기 때문에 수요가 살아나는(준공후 미분양주택이 감소하는) 지역 위주로 분양이 늘어날 가능성은 충분히 있는 것으로 판단된다.

상장 신탁사의 20년 영업수익은 전년대비 감소할 전망이다. 수수료 감소로 수수료 수익이 줄어드는 반면 대출채권 평균잔액이 늘어나면서 이자수익은 늘어날 것으로 전망된다. 하지만 전체적으로 영업수익은 줄어드는 구조로 추정된다.

반면 영업이익률은 대폭 개선될 전망이다. 다른 비용의 경우 큰 변화가 없는 가운데 대손상각비용이 어느 정도 발생하느냐가 영업이익률을 결정하게 된다. 비손상 대출채권에 대한 집합평가 대손충당금이 늘어나는 것은 피할 수 없겠지만 개별현장에서 발생하는 비용은 크게 줄어든 것으로 예상된다. 한토신, 한자신 공히 리스크 현장에서의 비용 처리가 대부분 마무리 되었고, 최근 분양률이 상승하면서 회수율도 높아질 것이기 때문에 전체 대손상각비용은 줄어든 것으로 전망된다. 한자신의 경우 대손상각비용이 줄어드는 규모가 수수료 수익 감소 폭을 상회할 것으로 전망되기 때문에 영업수익 감소에도 불구하고 영업이익은 늘어날 수 있을 것으로 예상된다.

우리의 예상대로 수수료는 늘어나고, 대손상각비용이 줄어든 수 있다면 신탁사의 밸류에이션은 리레이팅될 수 있을 것이다. 성장성과 안정성 모두 개선되는 방향성을 갖게 되기 때문이다. 매분기 수수료와 비용을 확인해 보자.

■ 한국자산신탁 (Buy, Target Price 4,000원(하향))

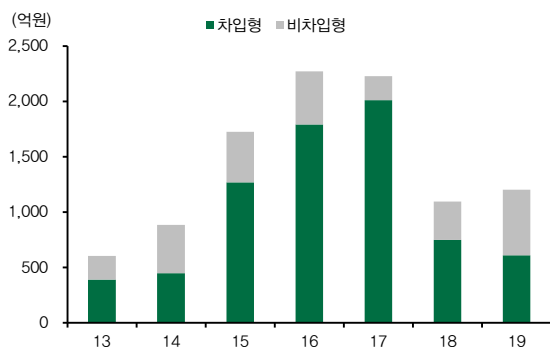
골이 깊었던
만큼 반등 폭도
클 전망

한자신의 20년 실적은 영업수익 2,194억원(-1.5% YoY), 영업이익 1,328억원(+16.4% YoY)으로 추정된다. 신탁 신규수주는 지방 신규시장 회복을 가정하여 전년대비 31.3% 증가하는 1,580억원으로 추정했다. 수수료수익 감소는 불가피하지만 대출채권 평균잔고 증가로 이자수익이 늘어나면서 전체 영업이익 감소 폭을 줄일 수 있을 것으로 전망된다. 20년 한자신 실적의 키포인트는 대손상각비용 규모이다. 19년 한자신의 대손상각비용은 총 491억원으로 과거 3개년 평균을 상회했다. 대출채권(신탁계정대) 규모는 1,550억원에 불과했지만 일부 미분양 현장에서 대손충당금 규모가 늘어나면서 비용이 발생했다. 손실이 반영되었던 주요 현장들의 매각(분양)이 완료되어 가고 있고, 잠재적 위험군이었던 사업장의 분양률도 급격히 올라가고 있기 때문에 19년 규모의 대손상각비용이 발생할 가능성은 거의 없는 것으로 판단된다. DB금융투자 리서치센터는 한자신의 20년 대손상각비용 규모를 250억원 정도로 추정하고 있고, 이를 바탕으로 영업이익은 1,300억원을 상회할 수 있을 것으로 전망한다. 골이 깊었던 만큼 영업이익 반등 폭도 클 것으로 전망된다.

투자의견 매수
유지

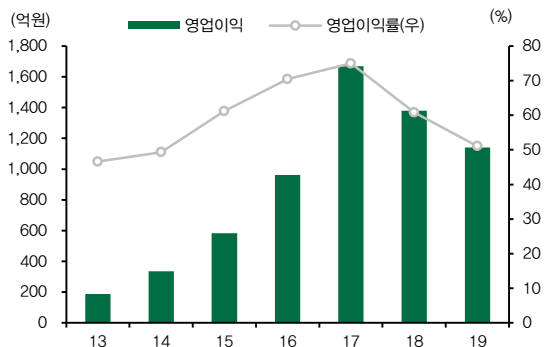
한자신에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 괴리율을 감안하여 목표주가를 4,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 4,000원은 19년 말 BPS 5,800원에 목표배수 0.7배를 적용하여 산출했다. 건설/부동산 관련 기업의 경우 디레이팅 국면에 들어설 경우 멀티플이 의미 없어지는 경우가 많다. 한자신의 18~19년 도 마찬가지였다. 하지만 리스크가 감소하면서 실적이 반등하는 국면에 들어서면 밸류에이션 리레이팅이 가능한 것도 건설/부동산 관련 기업의 특징이다. 20년이 그러한 한 해가 될 것으로 전망하며 한자신에 대해 관심을 갖기를 권유한다. 신탁 2개사 중에는 한자신을 조금 더 선호하는데 그 이유는 대손상각비용이 늘어나면서 밸류에이션 하락 폭이 한토신에 비해 더 컸기 때문이다. 19년 영업이익이 크게 줄면서 기저효과로 인해 20년 영업이익이 다시 늘어날 수 있다는 점도 매력적이다.

도표 6. 18~19년 수주 감소 폭이 컸던 한자신



자료: 한국자산신탁, DB금융투자

도표 7. 총당금 영향으로 18~19년 영업이익률 하락



자료: 한국자산신탁, DB금융투자

■ 한국토지신탁 (Buy, Target Price 3,000원)

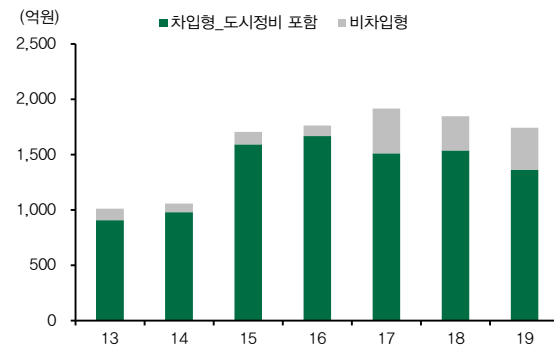
상대적으로
안정적이었던
한토신

한토신의 20년 실적은 영업수익 2,313억원(-10.5% YoY), 영업이익 1,285억원(-3.0% YoY)으로 추정된다. 신탁 신규수주는 한자신과 마찬가지로 지방 신규시장 회복을 가정하여 전년대비 7.8% 증가하는 1,880억원으로 추정했다. 수수료수의 감소를 이자수의 증가로 메우는 상황은 신탁사의 공통사항이다. 한토신의 19년 대손상각비용은 336억원이었는데 대부분의 손실이 서충주와 거제 2개 현장에서 발생했다. 2개 현장의 대출채권에 대해 대부분 손실 처리했기 때문에 2개 현장에서 비용이 추가로 발생하지는 않을 전망이다. 신규 분양 현장에서 미분양이 발생할 수 있겠지만, 그럴 가능성을 제외한다면 20년 대손상각비 규모는 200억원을 넘지 않을 전망이다. 한자신과 비교할 때 비용 규모가 크지 않았기 때문에 대손상각비가 줄어든다고 하더라도 영업이익은 전년대비 감소할 가능성이 높아 보인다.

투자이견 매수
및 목표주가
유지

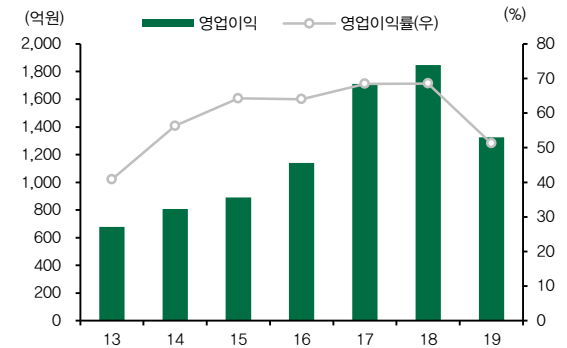
한토신에 대한 투자이견 매수와 목표주가 3,000원을 유지한다. 신탁 양사에 대해 긍정적인 투자이견을 유지하지만 한자신에 비해 상대 매력은 낮다고 판단되는데, 그 이유는 신규수주와 실적이 비교적 안정적이었기 때문에 밸류에이션 하락 폭이 한자신에 비해 크지 않았기 때문이다.

도표 8. 상대적으로 수주 감소 폭이 크지 않은 한토신



자료: 한국토지신탁, DB금융투자

도표 9. 총당금 영향으로 19년 영업이익률 급락



자료: 한국토지신탁, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금 및 현금성자산	345	378	1,474	1,765	2,792
매도가능증권	393	445	1,294	1,294	1,294
대출채권	6,549	9,042	10,360	10,360	10,360
유형자산	14	9	9	9	9
무형자산	8	48	48	48	48
기타자산	486	122	120	118	118
자산총계	7,796	10,081	13,341	13,630	14,658
차입부채	1,495	3,460	5,934	5,212	5,212
사채	0	0	0	0	0
기타부채	1,136	690	680	668	670
부채총계	2,631	4,150	6,614	5,880	5,882
자본금	468	514	514	514	514
자본잉여금	1,310	1,309	1,309	1,309	1,309
이익잉여금	3,444	4,265	4,936	5,957	6,982
자본조정	0	0	0	0	0
비배주주지분	44	0	0	1	2
자본총계	5,264	6,057	6,728	7,750	8,776

손익계산서

12월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업수익	2,225	2,266	2,233	2,194	2,200
수수료수익	1,450	1,431	1,240	1,232	1,239
이자수익	500	610	880	882	882
기타수익	275	225	113	80	0
영업비용	557	887	1,092	866	869
이자비용	38	88	174	170	170
판매관리비	369	442	390	395	397
기타비용	150	357	527	302	302
영업이익	1,668	1,379	1,141	1,328	1,332
영업외손익	-2	6	56	20	20
세전이익	1,667	1,385	1,198	1,348	1,352
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	399	351	301	326	327
당기순이익	1,267	1,034	897	1,021	1,025
지배주주순이익	1,255	1,024	897	1,021	1,025
총포괄이익	1,265	1,013	896	1,021	1,025

성장성 지표

12월 결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산증가율	37.4	29.3	32.3	2.2	7.5
자기자본증가율	26.2	15.1	11.1	15.2	13.2
영업수익증가율	63.0	1.8	-1.5	-1.7	0.3
영업이익증가율	73.4	-17.3	-17.3	16.4	0.3
세전이익증가율	73.6	-16.9	-13.5	12.5	0.3
순이익증가율	73.2	-18.4	-13.3	13.9	0.3
EPS 증가율	45.9	-20.3	13.9	-8.7	2.6
BPS 증가율	14.8	4.7	1.1	4.9	13.2
산규주주 증가율	-1.9	-50.7	9.7	31.3	12.7

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

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	1,343	996	794	905	827
BPS	5,630	5,896	5,962	6,251	7,079
DPS	250	250	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	11.2/8.2	5.4/3.0	3.4	3.0	3.2
P/B	2.0/1.3	1.3/0.7	0.5	0.4	0.4
수익성(%)					
영업이익률	75.0	51.1	60.5	60.5	60.2
순이익률	57.0	40.2	46.6	46.6	46.3
ROE	24.7	15.5	10.2	10.0	9.6
ROA	18.8	11.6	7.7	7.6	7.2
안정성및기타					
부채비율(%)	36.1	50.0	98.3	75.9	67.0
배당성향(배)	14.6	19.6	25.2	0.0	0.0

자료: 한국자산신탁 DB금융투자 주: FRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기관투자자 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 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

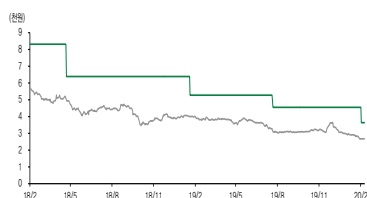
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국자산신탁 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/09/07	Buy	11,000	-29.9	-18.2					
18/05/17	Buy	7,700	-34.5	-22.5					
19/02/14	Buy	5,800	-29.1	-23.9					
19/08/16	Buy	5,000	-31.8	-19.9					
20/02/27	Buy	4,000	-	-					

대차대조표

12월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금 및 현금성자산	586	1,835	1,089	2,017	3,012
매도가능증권	163	0	0	0	0
대출채권	9,193	9,146	10,257	10,257	10,257
유형자산	11	10	346	310	327
무형자산	117	67	64	61	58
기타자산	789	1,123	980	877	925
자산총계	12,107	13,759	14,711	15,497	16,554
차입부채	801	900	1,280	1,280	1,280
시채	3,000	3,600	3,100	3,100	3,100
기타부채	1,114	1,013	1,300	1,163	1,227
부채총계	4,915	5,513	5,680	5,543	5,607
자본금	2,525	2,525	2,525	2,525	2,525
자본잉여금	48	48	48	48	48
이익잉여금	4,961	6,179	7,082	8,005	8,998
자본조정	-121	-177	-295	-295	-295
비배주주지분	37	35	35	35	35
자본총계	7,192	8,246	9,031	9,954	10,947

손익계산서

12월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업수익	2,500	2,693	2,585	2,313	2,440
수주료수익	895	802	1,003	1,348	1,876
이자수익	611	525	318	329	534
기타수익	994	1,367	1,264	636	30
영업비용	788	848	1,260	1,028	1,029
이자비용	287	246	163	113	86
판매관리비	311	315	288	256	280
기타비용	190	286	809	658	663
영업이익	1,711	1,846	1,325	1,285	1,411
영업외손익	498	383	372	298	284
세전이익	2,210	2,229	1,623	1,583	1,680
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세비용	531	559	437	383	409
당기순이익	1,678	1,670	1,186	1,200	1,271
자배주주손이익	1,672	1,671	1,181	1,200	1,271
총포괄이익	1,473	1,590	1,185	1,200	1,269

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

성장성 지표

12월 결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산증가율	30.2	13.6	6.9	5.3	6.8
자기자본증가율	27.0	14.6	9.5	10.2	10.0
영업수익증가율	40.4	7.7	-4.0	-10.5	5.5
영업이익증가율	50.1	7.8	-28.2	-3.0	9.7
세전이익증가율	95.3	0.9	-27.2	-2.4	6.1
순이익증가율	95.3	-0.5	-29.0	1.2	5.9
EPS 증가율	94.8	0.0	-29.3	1.6	5.9
BPS 증가율	27.0	14.6	9.5	10.2	10.0
수익과 증가율	8.7	-3.5	-5.6	7.8	0.0

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자비(원)					
EPS	662	662	468	475	503
BPS	2,849	3,266	3,577	3,942	4,336
DPS	100	110	110	110	110
Multiple(배)					
P/E	15.2/9.7	9.7/7.1	4.7	4.6	4.4
P/B	2.1/1.4	1.4/1.0	0.6	0.6	0.5
수익성(%)					
영업이익률	68.5	51.3	55.6	57.8	57.5
순이익률	67.1	45.9	51.9	52.1	51.1
ROE	20.6	17.2	11.4	10.5	10.5
ROA	15.7	12.9	8.3	7.9	7.9
안정성및기타					
부채비율(%)					
배당성향(배)					

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 언급한 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 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

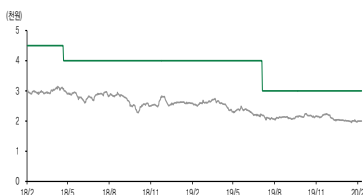
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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(%) 평균	최고/최저	일자	투자이견	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저
17/09/07	Buy	4,500	-30.1	-21.6					
18/05/17	Buy	4,000	-33.0	-24.8					
19/05/17		1년경과	-42.2	-37.6					
19/07/30	Buy	3,000	-	-					