



한국토지신탁 (034830)

상반기 순이익 흑자전환

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,600원

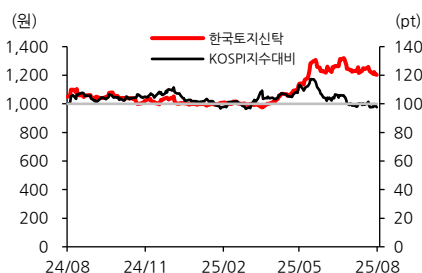
현재 주가(8/25)	1,217원
상승여력	▲31.5%
시가총액	3,073억원
발행주식수	252,489천주
52 주 최고가 / 최저가	1,320 / 975원
90 일 일평균 거래대금	9.73억원
외국인 지분율	4.0%
주주 구성	
엠케이인베스트먼트 (외 2 인)	35.5%
자사주신탁 (외 1 인)	14.7%
최윤성 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.0	6.6	20.9	15.8
상대수익률(KOSPI)	-1.4	-17.3	-1.2	-3.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	270	236	194	216
영업이익	8	16	10	10
지배주주순이익	-8	-19	18	26
EPS	-39	-76	85	121
BPS	3,951	3,790	3,830	3,874
PER	-30.0	-13.1	14.4	10.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-0.8	-1.7	1.9	2.7
ROA	-0.5	-0.9	1.0	1.5
배당수익률	6.0	7.0	5.8	5.8
배당성향	-178.7	-91.6	82.8	57.7

주가 추이



한국토지신탁의 상반기 순이익은 완전한 흑자전환을 기록하며 실적 안정화 구간에 진입했습니다. 내년부터 본격적인 이익 개선이 기대되며, 꾸준한 배당지급은 주요 투자포인트로 작용할 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 1,600 원을 유지합니다.

상반기 순이익, 확실한 흑자전환

한국토지신탁의 2분기 실적은 영업수익 399억 원, 영업이익 40억 원, 지배주주순이익 10억 원을 기록했다. 영업수익은 수수료수익 및 이자 수익 영향으로 전년동기 대비 10.2% 감소한 반면, 영업비용은 12% 늘어남에 따라 영업이익은 감소했다. 그러나 순이익은 턴어라운드가 매우 두드러진다. 1분기 중 에코프라임환경펀드 매각차익 270억 원 가량이 영업외수익으로 반영된 것 외에도 투자회사관련 손실이 크게 줄면서 영업과 실적이 빠르게 안정된 모습이다. 한편, 상반기 수주액은 754억 원으로 전년동기 280억 원대비 대폭 늘어났으며, 차입형토지신탁 및 신탁방식도시정비 수주 증가가 주요했다.

실적 개선세 지속 전망

상반기 잠시 주춤했던 수수료 수익은 하반기 대형현장 준공 등에 힘입어 개선이 이루어질 전망이며, 리츠 등 일회성 수익이 더해질 경우 당사 추정치를 상회할 가능성도 열려있다. 이 가운데 총당금 이슈도 '23년에 정점을 찍고 완화되고 있는 추세여서 내년부터는 보다 본격적인 이익 개선이 이루어질 여지가 크다. 더불어 중장기적으로 투자회사관련 지분법 손실이 축소되는 것을 넘어 이익까지 볼 수 있는 구간에 들어선다면 보다 드라마틱한 순이익 개선도 가능할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,600원 유지

한국토지신탁에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 1,600원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.41배를 적용해 산출했다. 실적이 점차 안정화 단계에 들어서는 가운데, 그간 실적 변동이 컸던 기간에도 배당 지급이 꾸준히 지속된 점은 동사의 주요 투자포인트로 작용할 전망이다. 작년과 동일한 DPS 70원 가정 시 시가배당률은 5.8%이며, 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 11.2배, P/B 0.32배 수준이다.

[표1] 한국토지신탁의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	3,859	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.41	12개월 예상 ROE 2.4%,
적정 주가(원)	1,598	
목표 주가(원)	1,600	
현재 주가(원)	1,217	
상승 여력	31%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

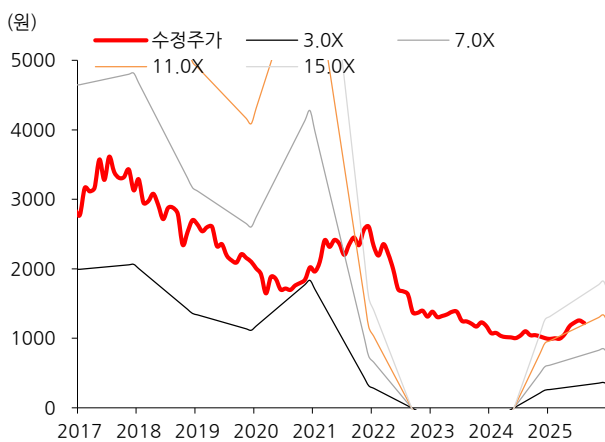
[표2] 한국토지신탁의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	51	44	42	98	37	40	48	69	270	236	194	216
YoY(%)	24.3	-5.3	-12.0	-26.6	-27.4	-10.2	14.0	-29.9	26.9	-12.5	-17.8	11.4
수수료수익	32	29	32	54	25	24	33	41	121	147	123	139
증권평가 및 처분이익	0	1	1	11	0	0	1	11	84	13	12	15
이자수익	16	14	12	13	12	12	13	14	63	55	52	55
기타 영업수익	3	1	-3	20	0	3	2	3	2	21	8	8
영업비용	44	32	40	86	42	36	39	59	239	202	176	171
YoY(%)	19.4	-9.0	-18.6	-26.6	-4.9	12.0	-3.3	-30.9	49.7	-15.3	-13.0	-2.9
증권평가 및 처분손실	6	0	2	21	0	-0	2	13	12	29	15	14
이자비용	9	10	9	9	9	9	9	9	75	37	37	35
대출평가 및 처분손실	2	3	4	26	9	6	4	10	56	36	29	25
판매관리비	21	19	21	23	22	19	21	24	87	85	86	87
기타 영업비용	6	-0	4	7	1	2	3	4	8	16	10	10
영업이익	7	12	2	12	-5	4	9	9	31	34	18	46
YoY(%)	64.3	5.6	흑전	-25.9	적전	-67.6	339.5	-22.3	-41.4	8.7	-46.3	149.7
영업이익률(%)	14.2	27.9	5.1	12.3	-12.4	10.1	19.5	13.7	11.6	14.4	9.4	21.0
영업외손익	-9	-41	2	-13	16	3	-3	-10	-41	-60	6	-10
세전이익	-1	-28	4	-1	11	1	7	5	-10	-26	24	36
순이익	-1	-20	3	-1	8	1	5	4	-8	-19	18	26
YoY(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전	흑전	72.0	흑전	적전	적지	흑전	45.9
순이익률(%)	-1.7	-45.6	7.0	-0.7	22.7	2.2	10.6	5.2	-2.8	-8.0	9.3	12.1
지배주주순이익	0	-20	3	0	9	1	5	4	-8	-16	18	26

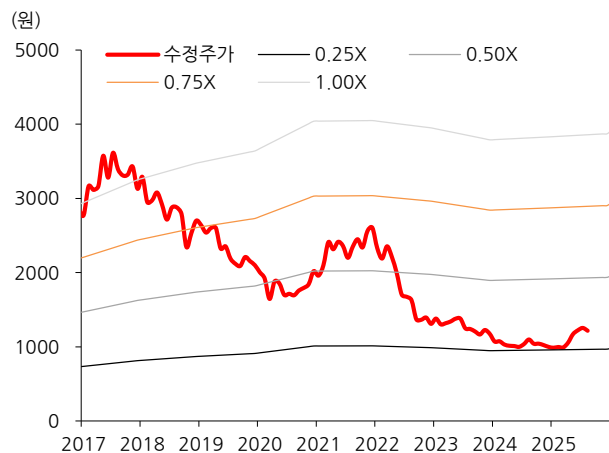
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



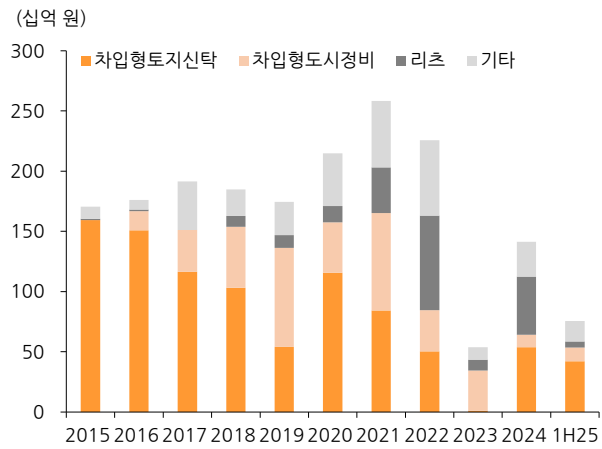
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



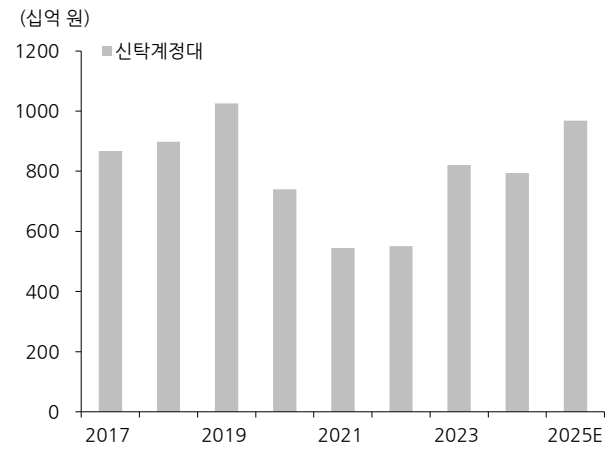
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국토지신탁 신규수주 추이



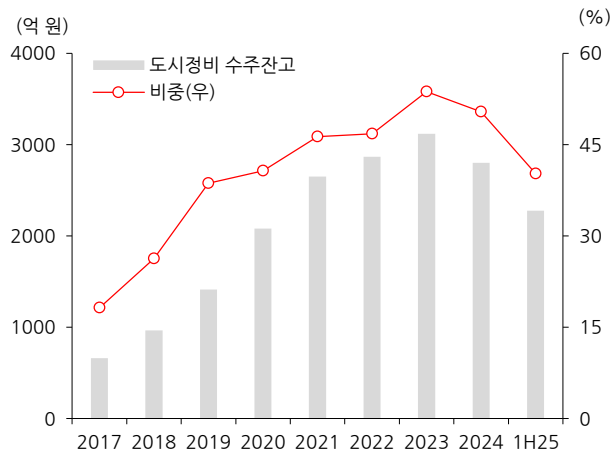
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국토지신탁 신탁계정대 추이 및 예상



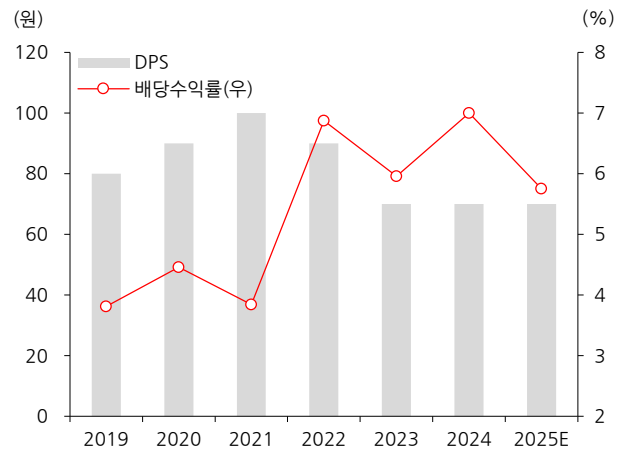
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한국토지신탁 도시정비 수주잔고 추이 및 비중



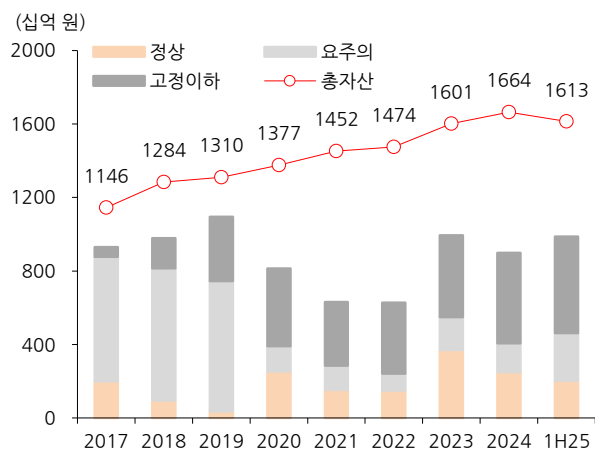
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국토지신탁 DPS 추이 및 예상



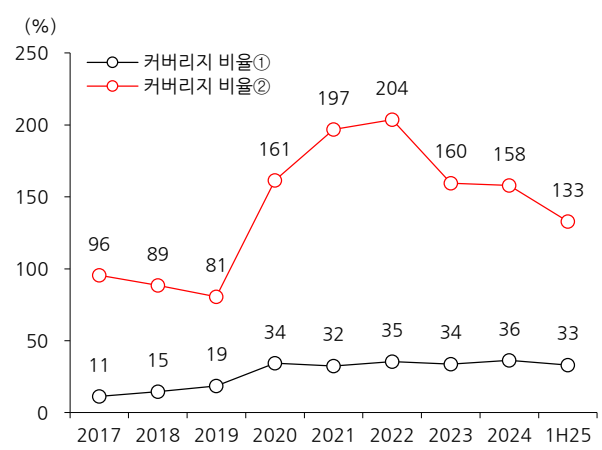
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 한국토지신탁 자산건전성 현황



자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 한국토지신탁 커버리지 비율



주: ①총당금 설정액/요주의 이하 자산 ②(총당금 설정액+자기자본)/요주의 이하 자산
 자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	213	270	236	194	216
수수료수익	142	121	147	123	139
대출채권관련이익	13	84	13	12	15
이자수익	56	63	55	52	55
기타영업수익	2	2	21	8	8
영업비용	160	239	202	176	171
증권평가및처분손실	15	12	29	15	14
이자비용	19	75	37	37	35
대출채권관련손실손실	30	56	36	29	25
판매관리비	85	87	85	86	87
기타영업비용	11	8	16	10	10
영업이익	53	31	34	18	46
영업외손익	-22	-41	-60	6	-10
법인세차감전순이익	31	-10	-26	24	36
법인세비용	7	-2	-8	6	9
당기순이익	24	-8	-19	18	26
지배주주순이익	24	-8	-16	18	26

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	275	154	228	144	195
유가증권	709	629	619	570	565
대출채권	654	987	895	973	954
(대손충당금)	-99	-126	-146	-167	-175
유형자산	41	80	72	71	43
투자부동산	76	76	76	68	68
기타자산	62	87	88	98	102
자산총계	1,718	1,887	1,832	1,757	1,753
차입부채	499	675	660	602	587
차입금	139	335	370	382	367
사채	360	340	290	220	220
기타부채	194	205	214	192	194
부채총계	693	879	874	794	781
지배주주지분	1,023	998	957	967	978
자본금	252	252	252	252	252
자본잉여금	7	7	7	7	7
자본조정	-48	-63	-63	-63	-63
기타포괄손익누계액	-61	-44	-53	-47	-47
이익잉여금	873	845	814	817	828
비지배주주지분	2	10	1	1	1
자본총계	1,025	1,007	958	968	979
부채및자본총계	1,718	1,887	1,832	1,762	1,760

성장률

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성(%)					
자산	-0.2	9.8	-2.9	-4.1	-0.3
자본	0.0	-1.7	-4.9	1.0	1.1
매출액	-5.6	26.9	-12.5	-17.8	11.4
영업이익	-40.4	-41.4	8.7	-46.3	149.7
세전이익	-83.4	-130.6	176.6	-191.7	46.6
순이익	-82.7	-135.0	95.1	-210.7	43.5
신규수주	-12.7	-76.1	162.0	28.2	7.7
수익성(%)					
영업이익률	25.1	11.6	14.4	9.4	21.0
순이익률	11.3	-3.1	-7.0	9.4	12.1
ROE	2.4	-0.8	-1.7	1.9	2.7
ROA	1.4	-0.5	-0.9	1.0	1.5
안전성(%)					
부채비율	67.6	87.3	91.2	82.0	79.8
순부채비율	21.8	51.7	45.0	47.3	40.0

주: IFRS 별도 기준

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당 지표 (원)					
EPS	106	-39	-76	85	121
BPS	4,050	3,951	3,790	3,830	3,874
DPS	90	70	70	70	70
Multiples (x)					
PER	12.3	-30.0	-13.1	14.4	10.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타 지표 (% , 십억원)					
배당수익률	6.9	6.0	7.0	5.8	5.8
배당성향	84.8	-178.7	-91.6	82.8	57.7
배당금	20	15	15	15	15

[Compliance Notice]

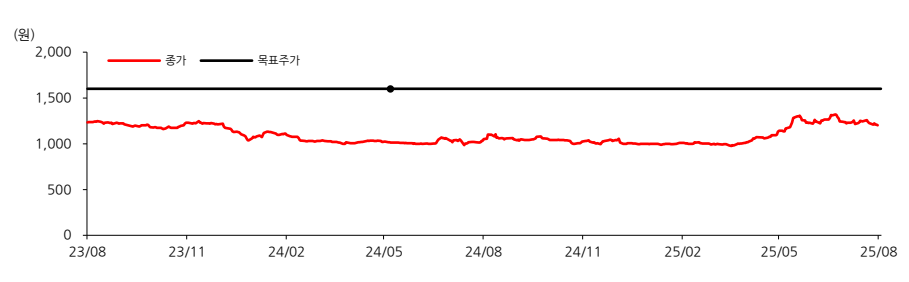
(공표일: 2025년 8월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국토지신탁 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.12.14	2024.09.10	2025.03.20	2025.05.29	2025.08.26	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.10	Buy	1,600		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%