

한국토지신탁 (034830)

시간이 지날수록 커질 Upside

2026년 7월 9일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	1,800 원 (하향)
✓ 상승여력	58.7%	✓ 현재주가 (7월 8일)	1,134 원

신한생각 그레도 지켜볼 필요

착공 현장 증가에 기반한 실적 턴어라운드 전망은 유효. 건설사와 다른 회계적 수익 인식 방식으로 인한 실적 조정이었으며 26년 실적 하향분은 오히려 27년이후 실적을 강하게 만드는 요인. 긴 호흡으로 매수 추천

2Q26 Preview: 회계적 실적 하향, 착공 증가 기반 턴어라운드는 유효

2Q26 연결 영업수익 647억원, 영업이익 113억원 전망. 1) 1Q 실적 부진의 주요 원인이었던 기성 청구 현장 수 축소가 2Q에 회복, 수수료 수익 전분기 대비 48% 증가. 2) 울산 주택사업 투자손실 80억원 인식됐으나 분당 휴맥스 매각 따른 배당수익 70억원 반영되며 영업이익률 17.5% 예상

1Q대비 큰 폭 개선되는 실적임에도 동사 26F 실적추정치는 하향. 1) 늘어나는 착공 현장에도 '분양불'로 인식되는 수익 비중(60%)을 고려, 차입형 신탁 수수료 추정치를 하향(착공 현장 초기분양률 30%대, 이후 분양 증가 시 해당세대 실적 누계분 일시 반영), 2) 경쟁 증가를 반영, 신탁수수 전방 일부 하향, 3) 다소 과다 추정했던 일회성 영업외손익을 제거했기 때문

실적 추정치 하향에도 1) 공정을 및 분양률 확대되며 확인될 실적 고성장 (25년 영업적자 209억원 → 26F 영업이익 373억원, 27F 491억원), 2) 관계기업(동부건설/HJ중공업) 실적 턴어라운드, 3) 이에 기반한 3개년 당기순이익 연평균성장률 +79% 전망은 여전히 매력적이라 판단

Valuation & Risk : 저평가 매력 부각 위해서는 실적 성장이 먼저

실적 추정치 하향을 반영, 적정 PBR(순자산비율) 및 SOTP Valuation(사업 부문별 합산 가치평가)로 산정한 목표주가 기존대비 22% 하향한 1,800원 제시. 실적 성장성 대비 PBR 0.5배로 저평가 수준이나, 낮아진 국내주택 부문에의 관심도 고려 시 주가 회복 속도는 실적 성장률이 결정 예상

12월 결산	영업수익 (십억원)	수수료수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (배)	PER (%)	ROE (배)	PBR (%)	DY (%)
2024	236.3	146.8	33.9	(16.5)	-	(2.0)	0.6	3.3
2025	184.4	113.2	(20.9)	21.0	27.2	1.9	0.5	3.3
2026F	237.8	158.5	37.3	77.0	6.9	7.0	0.5	3.8
2027F	256.3	187.4	49.1	105.6	5.0	8.9	0.4	3.8
2028F	260.9	147.8	43.6	111.4	4.7	8.7	0.4	3.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권/ 주: HJ중공업 지분법이익은 컨센서스 반영

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	286.3십억원
발행주식수(유동비율)	252.5백만주(50.8%)
52주 최고가/최저가	1,744원/1,066원
일평균 거래액 (60일)	1,054.2백만원
외국인 지분율	4.4%
주요주주 (%)	
엠케이인베스트먼트 외 5인	35.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.3	(25.9)	(4.1)	(7.6)
상대	5.7	(39.9)	(39.8)	(45.0)

주가



한국토지신탁 2Q26년 Preview

(십억원, %)	2Q26F	1Q26	QoQ	2Q25	YoY
영업수익	64.7	43.7	48.1	40.0	61.9
영업이익	11.3	0.5	2,260.4	4.0	181.8
세전이익	28.8	14.1	103.8	1.5	1,886.2
지배주주 순이익	21.8	10.0	117.4	1.0	2,061.4
영업이익률	17.5	1.1	16.4	10.1	7.5

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 신한투자증권

한국토지신탁 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
영업수익	233.8	245.7	237.8	256.3	1.7	4.3
영업이익	44.5	49.0	37.3	49.1	(16.2)	0.1
세전이익	234.1	262.7	102.4	139.3	(56.2)	(47.0)
지배주주 순이익	177.4	199.1	77.0	105.6	(56.6)	(47.0)
영업이익률	19.0	8.8	15.7	19.1	(3.4)	10.3

자료: 신한투자증권 추정

주: HJ중공업 지분법이익은 컨센서스 반영

한국토지신탁 목표주가 산정 내역

항목		비고
PBR Valuation 목표주가(원)	1,300	(1)
26F BPS (원)	4,333	
목표 PBR (배)	0.3	22~25년 평균
SOTP Valuation 목표주가(원)	2,365	(2)
영업가치	1,964	관계사 지분법이익 미포함 영업가치 기준 타겟 멀티플 7배 적용(국내 주택 타겟 5배 * 20% 할인)
지분가치	4,007	HJ중공업, 동부건설 3개월 평균 시가총액 기준 30% 할인
적정주가 (원)	1,832	(1), (2) 목표주가 평균
현재주가 (원)	1,134	7/8일 종가 기준
상승여력 (%)	58.7	

자료: 신한투자증권 추정/ HJ중공업 컨센서스 반영

한국토지신탁 상세 실적 및 추정 내역											
(억원, %, %p)	2024	2025	2026F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
신규수주	927.5	3,242.0	2,522.0	573.2	131.2	1,004.6	1,483.2	259.0	463.0	870.0	930.0
차입형	539.2	1,154.0	960.0	379.0	42.0	624.0	109.0	5.0	5.0	450.0	500.0
비차입형	287.8	253.0	212.0	79.2	89.2	9.6	75.0	2.0	60.0	70.0	80.0
영업수익	2,363.4	1,843.6	2,378.1	372.4	399.5	475.1	596.6	436.9	646.9	531.8	762.6
YoY Chg %	(12.5)	(22.0)	29.0	6.1	(11.6)	(20.3)	(39.2)	17.3	62.0	11.9	27.8
수수료수익	1,468.3	1,131.8	1,585.5	246.7	243.1	304.5	337.4	287.2	425.3	378.1	494.9
차입형	892.3	662.2	920.5	167.1	114.5	183.1	203.9	151.1	251.6	190.8	327.1
YoY Chg %	19.0	(25.8)	39.0	(18.5)	(39.6)	(11.8)	(29.7)	(9.6)	119.9	7.9	60.4
비차입형	337.8	347.2	450.0	79.6	95.5	73.2	92.5	136.2	107.0	115.5	91.3
리츠	0.0	150.8	172.8	28.5	33.1	48.2	41.0	40.8	42.5	44.0	45.5
이자수익	553.2	526.9	567.5	123.6	122.3	147.9	133.1	139.7	144.2	143.3	140.3
YoY Chg %	(11.6)	(4.8)	7.7	(22.5)	(11.4)	21.9	(0.9)	13.0	17.9	(3.1)	5.4
증권평가및처분이익	136.1	127.0	195.6	1.9	2.1	3.8	119.2	2.6	70.0	3.0	120.0
기타수익	205.8	58.0	29.5	0.2	32.0	18.9	6.8	7.4	7.4	7.4	7.4
영업비용	2,023.9	2,052.4	2,005.2	418.6	359.2	624.9	649.7	432.1	533.6	450.3	589.2
영업비용률	85.6	111.3	84.3	112.4	89.9	131.5	108.9	98.9	82.5	84.7	77.3
증권평가 및 처분손실	288.3	126.2	148.1	4.4	(0.9)	(0.5)	123.2	18.1	20.0	10.0	100.0
이자비용	367.7	355.7	299.9	91.0	90.7	84.4	89.5	85.6	75.9	68.4	70.0
대출평가 및 처분손실	357.1	440.8	474.9	99.9	(85.4)	293.8	132.5	104.1	177.8	98.9	94.2
판매관리비	847.0	920.6	1,012.6	215.9	189.9	244.2	270.6	214.7	240.0	252.9	305.0
% of 영업수익	35.8	49.9	42.6	58.0	47.5	51.4	45.4	49.1	37.1	47.6	40.0
기타 영업비용	163.9	209.1	69.7	7.4	15.7	152.1	33.8	9.7	20.0	20.0	20.0
영업이익	339.4	(208.8)	372.9	(46.2)	40.2	(149.8)	(53.1)	4.8	113.3	81.5	173.3
YoY Chg %	8.7	적전	흑전	적전	(67.6)	적전	적전	흑전	181.7	흑전	흑전
OPM	14.4	(11.3)	15.7	(12.4)	10.1	(31.5)	(8.9)	1.1	17.5	15.3	22.7
영업외손익	(603.6)	524.4	651.3	156.6	(25.7)	21.1	372.4	136.5	174.7	149.0	191.2
% of 영업수익	(25.5)	28.4	27.4	42.1	(6.4)	4.4	62.4	31.3	27.0	28.0	25.1
세전이익	(264.2)	315.6	1,024.3	110.4	14.5	(128.7)	319.3	141.3	288.0	230.5	364.5
RP Margin	(11.2)	17.1	43.1	29.7	3.6	(27.1)	53.5	32.3	44.5	43.3	47.8
법인세	(75.6)	121.3	256.1	26.0	5.6	(12.1)	101.9	42.4	69.7	55.8	88.2
유효법인세율 %	28.6	38.4	25.0	23.5	38.8	9.4	31.9	30.0	24.2	24.2	24.2
당기순이익	(188.6)	194.3	768.2	84.5	8.9	(116.6)	217.5	98.9	218.3	174.7	276.3
YoY Chg %	적지	흑전	295.4	흑전	흑전	적전	흑전	17.1	2,353	흑전	27.0
NI Margin	(8.0)	10.5	32.3	22.7	2.2	(24.5)	36.4	22.6	33.7	32.9	36.2
지배주주 순이익	(164.6)	209.7	769.7	85.8	10.1	(104.0)	217.9	100.4	218.3	174.7	276.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: HJ중공업 지분법이익은 컨센서스 반영

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	228.4	112.6	209.3	287.0	399.3
유가증권	618.6	740.6	822.0	911.5	1,014.0
대출채권	748.9	878.6	829.7	832.3	885.7
신탁계정대	794.1	956.5	950.1	952.0	1,015.8
대여금	65.2	71.6	71.9	71.9	71.9
기타대출채권	32.7	(30.6)	(27.2)	(27.2)	(27.2)
유형자산	71.8	67.0	67.2	67.4	67.6
무형자산	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
자산총계	1,832.1	1,990.9	2,134.5	2,307.2	2,573.2
유동부채	93.3	114.4	266.6	141.3	110.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	158.3	30.0	0.0
기타유동부채	93.3	114.4	108.3	111.3	110.7
비유동이자부채	660.1	708.6	626.7	816.7	996.7
기타비유동부채	120.5	129.9	147.3	167.0	189.3
부채총계	873.9	952.9	1,040.6	1,124.9	1,296.7
자본금	252.5	252.5	252.5	252.5	252.5
자본잉여금	6.6	61.1	60.8	60.8	60.8
이익잉여금	814.1	826.0	875.1	963.5	1,057.7
기타	(116.2)	(101.3)	(95.4)	(95.4)	(95.4)
자본총계	958.2	1,038.0	1,093.9	1,182.3	1,276.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	176.2	(124.6)	54.8	43.7	(10.0)
당기순이익	(18.9)	19.4	76.8	105.6	111.4
자산상각비	9.7	10.3	10.2	10.2	10.3
운전자본증감	3.8	59.4	91.6	42.2	42.2
기타	268.9	(193.2)	(114.7)	(104.1)	(163.7)
투자현금	(92.4)	(19.8)	(15.8)	(4.3)	(4.3)
유형자산변동	(0.1)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
매도금융자산변동	(2.6)	15.0	0.5	(0.1)	(0.1)
기타	(89.7)	(34.3)	(16.1)	(4.0)	(4.0)
재무현금	(65.9)	(53.4)	36.0	(33.7)	54.6
차입금증가	(50.8)	(40.5)	49.3	(18.3)	70.0
배당금지급	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(17.2)	(17.2)
현금 증감	75.3	(116.3)	97.4	77.7	112.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업수익	236.3	184.4	237.8	256.3	260.9
증가율 (Y-Y,%)	(12.5)	(22.0)	29.0	7.8	1.8
수수료수익	146.8	113.2	158.5	187.4	147.8
이자수익	55.3	52.7	56.7	55.0	57.1
영업비용	202.4	205.2	200.5	207.2	217.3
판매관리비	84.7	92.1	101.3	107.6	112.7
영업이익	33.9	(20.9)	37.3	49.1	43.6
증가율 (Y-Y,%)	8.7	(161.5)	(278.6)	31.5	(11.1)
영업외손익	(60.4)	52.4	65.1	90.2	103.4
영업외수익	7.4	58.8	67.9	93.2	106.4
영업외비용	67.7	6.3	2.7	3.0	3.0
세전계속사업손익	(26.4)	31.6	102.4	139.3	147.0
당기순이익	(18.9)	19.4	76.8	105.6	111.4
지배기업당기순이익	(16.5)	21.0	77.0	105.6	111.4
증가율 (Y-Y,%)	95.0	(227.4)	267.0	37.2	5.5
3 Yr CAGR & Margins	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출증가율 (3Yr)	1.6	(4.7)	(4.2)	2.7	12.3
영업이익증가율 (3Yr)	(27.6)	(173.2)	6.1	13.1	(227.8)
순이익증가율 (3Yr)	(151.3)	(7.2)	(315.7)	(277.6)	79.0
영업이익률 (%)	14.4	(11.3)	15.7	19.1	16.7
순이익률 (%)	(8.0)	10.5	32.3	41.2	42.7

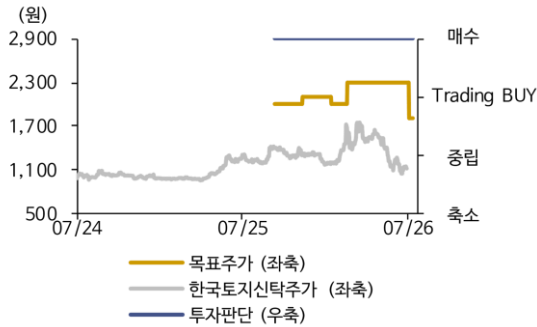
주요 투자지표

12월 결산(단위:원배, 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	-75	77	304	418	441
BPS	3,795	4,111	4,333	4,683	5,056
DPS	70	70	80	80	80
Multiples(x,%)					
PER	-	27.2	6.9	5.0	4.7
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	-2.0	1.9	7.0	8.9	8.7
배당수익율	3.3	3.3	3.8	3.8	3.8
재무건전성 (%)					
순차입금	433.8	598.7	577.7	561.6	599.4
부채비율	91.2	91.8	95.1	95.1	101.6
Net debt/Equity	45.3	57.7	52.8	47.5	47.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한국토지신탁(034830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2025년 09월 18일	매수	2,000	(32.9)	(29.3)
2025년 11월 18일	매수	2,100	(38.9)	(35.8)
2026년 01월 20일	매수	2,000	(36.4)	(26.6)
2026년 02월 24일	매수	2,300	(38.2)	(24.2)
2026년 07월 09일	매수	1,800	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 07일 기준)

매수 (매수)	89.77%	Trading BUY (중립)	7.20%	중립 (중립)	3.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------