



한국토지신탁 (034830)

두드러지는 도시정비 수주

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 1,800원

현재 주가(8/28)	1,170 원
상승여력	▲ 53.8%
시가총액	2,954 억원
발행주식수	252,489 천주
52 주 최고가 / 최저가	1,744 / 1,066 원
90 일 일평균 거래대금	5.74 억원
외국인 지분율	4.2%
주주 구성	
임케이인베스트먼트 (외 6 인)	35.7%
자사주 (외 1 인)	13.5%
이제혁 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.6	-9.4	-27.3	-3.6
상대수익률(KOSPI)	-7.1	7.6	-36.0	-116.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
영업수익	236	184	217	220
영업이익	34	-21	15	34
지배주주순이익	-16	21	65	83
EPS	-76	97	301	386
BPS	3,790	4,112	4,333	4,603
PER	-13.1	12.9	3.9	3.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-1.7	2.1	6.1	7.4
ROA	-0.9	1.1	3.2	4.1
배당수익률	7.0	5.6	6.0	6.8
배당성향	-91.6	71.9	23.2	20.7

주가 추이



하반기에도 실적 턴어라운드 지속되는 가운데, 차입형도시정비 수주 확대는 중장기 관점에서 핵심 투자포인트로 작용할 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 1,800 원을 유지합니다.

실적 턴어라운드 지속

한국토지신탁의 상반기 기준 영업수익은 989억 원, 영업이익은 49억 원으로 전년동기 대비 각각 +28.2%, 흑자전환을 기록했다. 1분기부터 수수료 수익이 회복세로 돌아선 가운데 2분기 분양 휴맥스 지분 매각 관련 수익(약 80억 원)이 반영되며 영업수익이 큰 폭으로 증가했다. 이에 따라 펀드투자 평가손실 및 코레일 투자 손실(2Q, 약 110억 원) 발생에도 불구하고 영업이익은 개선을 나타냈다. 또한 상반기 중 지분 법 이익 362억 원이 영업외로 반영됨에 따라 순이익 개선은 더욱 두드러졌다. 하반기에도 수수료 수익의 견조한 흐름과 기저효과에 힘입어 실적 턴어라운드가 지속될 전망이다.

두드러지는 도시정비 수주 확대

2024년을 저점으로 신규 수주의 회복세가 뚜렷한 가운데, 특히 차입형 도시정비 수주의 급성장이 두드러진다. 지난해 차입형도시정비 수주는 1649억 원으로 사업 진출 이래 최대 실적을 달성했으며, 올해 역시 1000억 원대의 견조한 수주가 무난히 달성될 전망이다(과거 최대 수주 규모 800억 원대). 이에 따라 전체 수주잔고 내 차입형도시정비 비중이 상반기 말 57%까지 확대됐다. 향후 도시정비 시장 확대에 힘입어 관련 수주 호조가 지속될 것으로 보이며, 분양경기에 민감했던 동사의 사업구조 역시 중장기적으로 체질 개선이 이루어질 것으로 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 1,800원 유지

한국토지신탁에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 1,800원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.4배(예상 ROE 6.9%)를 적용해 산출했다. 하반기에도 실적 턴어라운드가 이어지는 가운데, 중장기적으로는 도시정비 수주 확대에 힘입어 실적 안정성이 한층 강화될 전망이다. 한편, 작년과 동일한 DPS 70원 가정 시 시가배당률은 6.0%이며, 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 3.3배, P/B 0.26배 수준으로 낮다.

[표1] 한국토지신탁의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	4,513	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.4	12개월 예상 ROE 6.9%
적정 주가(원)	1,805	
목표 주가(원)	1,800	
현재 주가(원)	1,170	
상승 여력	54%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

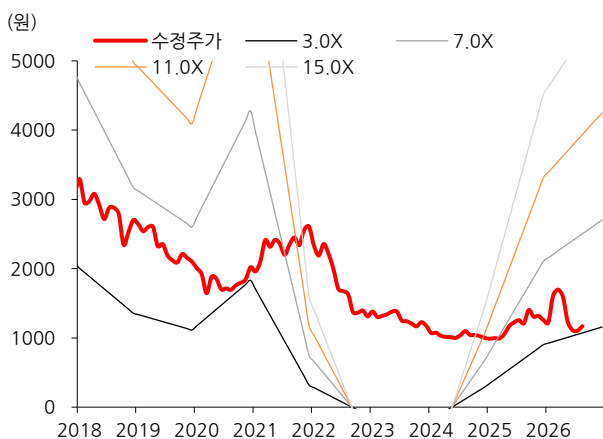
[표2] 한국토지신탁의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
영업수익	37	40	48	60	44	55	52	66	236	184	217	220
YoY(%)	-23.6	-10.2	5.9	-39.2	17.3	38.3	9.1	11.1	-12.5	-22.0	17.7	1.1
수수료수익	25	24	30	34	29	30	33	35	147	113	127	134
증권평가 및 처분이익	0	0	0	12	0	1	1	10	13	13	13	12
이자수익	12	12	15	13	14	23	8	17	55	53	62	66
기타 영업수익	0	3	2	1	1	1	10	4	21	6	16	8
영업비용	42	36	63	65	43	51	44	64	202	205	202	186
YoY(%)	1.0	12.0	46.2	-24.6	3.2	41.5	-29.3	-1.9	-15.3	1.4	-1.6	-8.1
증권평가 및 처분손실	0	-0	0	12	2	11	1	11	29	13	25	14
이자비용	9	9	8	9	9	9	9	9	37	36	36	37
대출평가 및 처분손실	9	6	8	12	8	5	5	12	36	34	29	22
판매관리비	22	19	24	27	21	22	25	27	85	92	95	97
기타 영업비용	1	2	22	5	4	4	4	5	16	30	17	16
영업이익	-5	4	-15	-5	0	4	8	3	34	-21	15	34
YoY(%)	적전	-67.6	적전	적전	흑전	9.6	흑전	흑전	8.7	적전	흑전	124.5
영업이익률(%)	-12.4	10.1	-31.5	-8.9	1.1	8.0	14.7	3.9	14.4	-11.3	7.0	15.5
영업외손익	16	-3	2	37	14	23	12	26	-60	52	74	79
세전이익	11	1	-13	32	14	27	19	29	-26	32	89	113
순이익	8	1	-12	22	10	19	14	21	-19	19	65	84
YoY(%)	흑전	흑전	적전	흑전	0.2	20.5	흑전	-0.02	적지	흑전	2.3	29.4
순이익률(%)	22.7	2.2	-24.5	36.5	22.6	34.7	27.3	32.3	-8.0	10.5	29.8	38.1
지배주주순이익	9	1	-10	22	10	19	14	21	-16	21	65	83

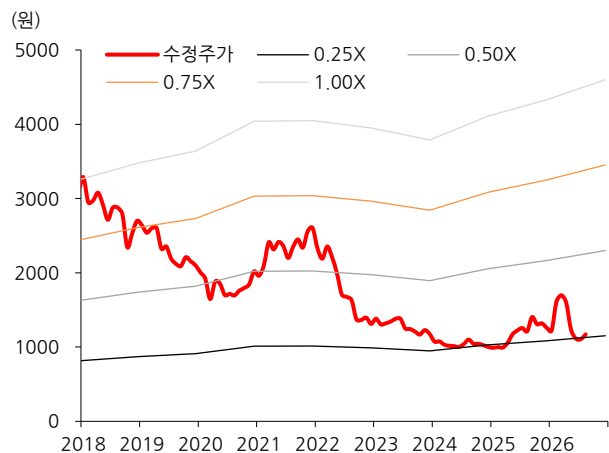
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



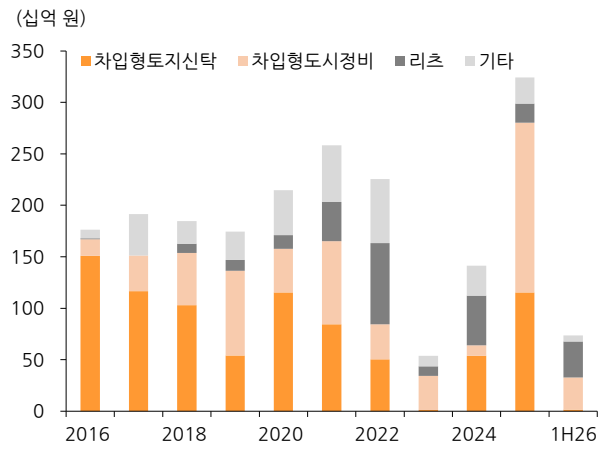
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



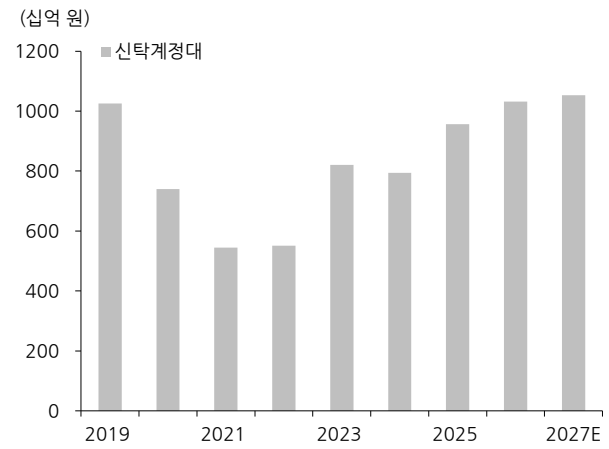
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한국토지신탁 신규수주: 상반기 기준 YoY -2.3%



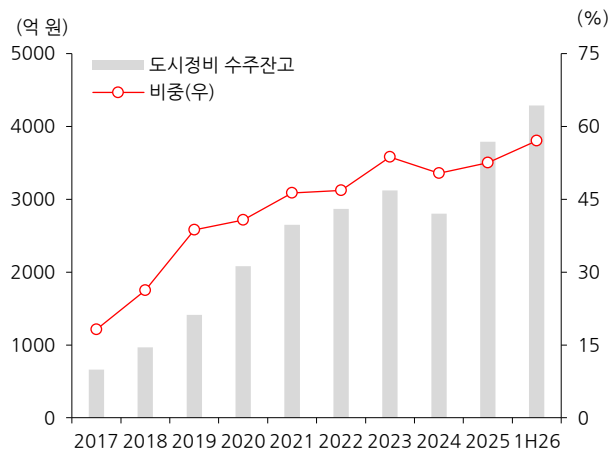
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국토지신탁 신탁계정대 추이 및 예상



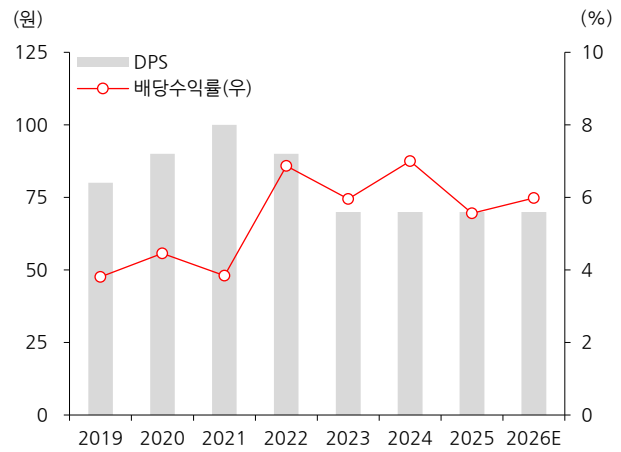
자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 한국토지신탁 도시정비 수주잔고 추이 및 비중



자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 한국토지신탁 DPS 추이 및 예상



자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업수익	270	236	184	217	220
수수료수익	121	147	113	127	134
증권평가및처분이익	84	13	13	13	12
이자수익	63	55	53	62	66
기타영업수익	2	21	6	16	8
영업비용	239	202	205	202	186
증권평가및처분손실	12	29	13	25	14
이자비용	75	37	36	36	37
대출평가및처분손실	56	36	34	29	22
판매관리비	87	85	92	95	97
기타영업비용	8	16	30	17	16
영업이익	31	34	-21	15	34
영업외손익	-41	-60	52	74	79
법인세차감전순이익	-10	-26	32	89	113
법인세비용	-2	-8	12	25	29
당기순이익	-8	-19	19	65	84
지배주주순이익	-8	-16	21	65	83

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
현금및예치금	154	228	113	114	209
유가증권	629	619	741	778	773
대출채권	987	895	1,049	1,107	1,085
(대손충당금)	-126	-146	-170	-181	-191
유형자산	80	74	67	67	43
투자부동산	76	72	72	72	72
기타자산	87	90	120	113	118
자산총계	1,887	1,832	1,991	2,070	2,110
차입부채	675	660	708	772	742
차입금	335	370	459	511	491
사채	340	290	249	261	251
기타부채	205	214	245	203	205
부채총계	879	874	953	975	947
지배주주지분	998	957	1,038	1,094	1,162
자본금	252	252	252	252	252
자본잉여금	7	7	61	60	60
자본조정	-63	-63	-59	-52	-52
기타포괄손익누계액	-44	-53	-43	-44	-44
이익잉여금	845	814	826	878	946
비지배주주지분	10	1	0	1	1
자본총계	1,007	958	1,038	1,095	1,163
부채및자본총계	1,887	1,832	1,991	2,070	2,110

성장률

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	9.8	-2.9	8.7	4.0	1.9
자본	-1.7	-4.9	8.3	5.4	6.2
매출액	26.9	-12.5	-22.0	17.7	1.1
영업이익	-41.4	8.7	적자전환	흑자전환	124.5
세전이익	적자전환	적자지속	흑자전환	182.4	26.7
순이익	적자전환	적자지속	흑자전환	209.5	28.2
신규수주	-76.1	162.0	129.6	-27.5	-2.1
수익성(%)					
영업이익률	11.6	14.4	-11.3	7.0	15.5
순이익률	-3.1	-7.0	11.4	29.9	37.9
ROE	-0.8	-1.7	2.1	6.1	7.4
ROA	-0.5	-0.9	1.1	3.2	4.0
안전성(%)					
부채비율	87.3	91.2	91.8	89.1	81.5
순부채비율	51.7	45.0	57.4	60.1	45.8

주: IFRS 별도 기준

주요 투자지표

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당 지표 (원)					
EPS	-39	-76	97	301	386
BPS	3,951	3,790	4,112	4,333	4,603
DPS	70	70	70	70	80
Multiples (x)					
PER	-30.0	-13.1	12.9	3.9	3.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타 지표 (% , 십억원)					
배당수익률	6.0	7.0	5.6	6.0	6.8
배당성향	-178.7	-91.6	71.9	23.2	20.7
배당금	15	15	15	15	17

[Compliance Notice]

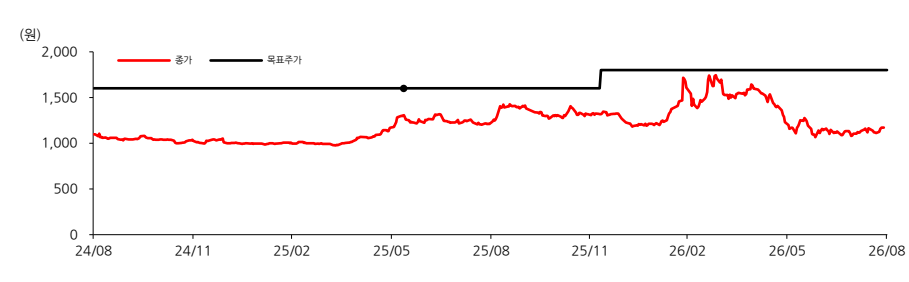
(공표일: 2026년 8월 31 일)

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)

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]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2024.09.10	2025.03.20	2025.05.29	2025.08.26	2025.12.10	2026.01.12
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	1,600	1,600	1,600	1,600	1,800	1,800
일 시	2026.08.31					
투자 의견	Buy					
목표 가격	1,800					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표 주가(원)	괴리율(%)	
			평균 주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024.09.10	Buy	1,600	-31.81	-12.13
2025.12.10	Buy	1,800		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대 수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사 분석 자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 06월 30 일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융 투자 상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%