COMPANY UPDATE

2026. 2. 11

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한국자산신탁 (123890)

4Q review: 신탁 재건축, 올해부터 결실을 맺기 시작

- 3분기 실적과 유사한 기조, 7개 사업장에서 미분양 평가액을 조정하며 대손 반영
- 2024~2025년 대손충당금은 역사적 최고, 선제적 반영으로 2026년 감소 전망
- 도정법 개정 후 11년 만에 신탁방식 재건축 성과가 나타날 원년

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	3,600원	35.8%
현재주가	2,650원	
시가총액	3,242.9억원	
주식수 (유동주식 비중)	122,373,926주 (45.3%)	
52주 최저/최고	2,110원/2,745원	
60일-평균거래대금	5.9억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한국자산신탁 (%)	10.0	6.6	-3.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.9	-35.4	-54.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	3,600	3,600	0.0%
2026E EPS	414	414	0.0%
2027E EPS	670	670	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	3,400
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

예고된 부진: 4분기 영업수익은 전년 대비 5.6% 감소, 수수료 수익은 28.5%, 이자수익은 5.5% 감소하며 3분기와 유사한 기조. 4분기 신용손실충당금이 280억원 반영되는 등 2025년 총 660억원의 충당금이 반영됨. 전년의 770억원 대비 감소했으나 역사적으로 높은 수준. 2025년 현안 사업장이었던 경주 등 7개 사업장에서 미분양분 평가액을 조정한 결과. 일부는 2026년 준공 예정 사업장의 가치 하락 가능성도 반영

- **대손충당금, 2026년 하락 전망:** 2024년부터 시공사 이슈로 비롯, 대손충당금 부담 지속. 4분기에도 충당금 반영 규모가 컸으나 선제적 반영 의미가 크기에 2026년 비용 부담은 크게 유의미하게 하락할 전망. 근거는 신탁계정대 잔액이 연말 기준 8,020억원으로 사업장이 소폭 증가하고 있음에도 전년의 8,190억원 대비 하락세라는 점. 현재 차입형신탁 공사현장이 4개이고 이 중 2개가 올해 준공 예정이라 2026년 빠른 신탁계정대 회수도 예상됨

신탁재건축 성과에 주목할 해: 2015년 도정법 개정으로 신탁사의 정비사업 진출 허용. 이후 한국자산신탁은 서울 재건축 수주에 도전, 주요 재건축의 사업시행자로 선정. 그러나 재건축은 수주 이후 착공과 매출까지 최소 10년이 소요되는 장기 사업으로 전사 실적에 크게 기여하지 못했음. 2024년부터 재건축 수주가 의미 있게 증가하기 시작해 2025년은 430억원 기록, 총 수주의 절반을 차지. 그간 관리 중심인 사업대행자 방식의 재건축은 준공 실적을 쌓았지만 올해부터 보다 적극적인 사업시행자 방식의 재건축에서 수익이 인식되기 시작, 2028년부터 연 200억원 내외의 수수료 수익 기여가 예상됨. 이는 수수료 수익의 1/3 수준, 매출의 10% 내외. 재건축 비중 증가는 신탁사의 고질적 할인 요인인 지방 분양 사이클을 완화하며 지속 가능한 수익 구조로 전환함을 시사. 2025년 배당은 150원으로 결의, 꾸준히 6%대의 배당수익률 유지

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
영업수익	53.4	-5.6	14.0	2.4	2.4
영업이익	-5.6	-167.6	-140.4	-145.3	-145.3
세전이익	-7.1	-216.5	-117.9	-192.1	-192.1
순이익	-5.2	-214.8	-116.9	-198.2	-198.2
이익률 (%)					
영업이익	-10.5				
세전이익	-13.3				
순이익	-9.7				

자료: 한국자산신탁, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	9.2	6.0	6.4
P/B	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	18.0	22.0	18.7
Div yield (%)	3.6	6.2	5.7
EPS 증가율 (%)	-71.1	33.3	2.8
ROE (%)	3.6	4.6	2.8
주당지표 (원)			
EPS	302	402	414
BVPS	8,546	8,964	9,121
DPS	100	150	150

삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
금융업자산	1,037	1,355	1,369	1,355	1,396
유동자산	141	55	50	55	62
현금및현금성자산	115	21	25	30	55
기타 유동자산	26	34	25	25	7
비유동자산	302	315	251	254	202
투자자산	13	39	0	0	0
유형자산	15	12	0	0	19
기타 비유동자산	274	264	251	254	183
자산총계	1,480	1,726	1,670	1,664	1,659
유동부채	81	41	84	85	80
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	81	41	84	85	80
비유동부채	364	639	502	476	438
사채	127	229	250	240	220
기타 비유동부채	237	410	252	236	218
부채총계	445	680	586	561	518
지배주주지분	1,035	1,046	1,097	1,116	1,155
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	131	131	131	131	131
기타자본	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)
이익잉여금	856	867	904	923	962
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,035	1,046	1,084	1,103	1,142

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	(247)	(326)	303	5	95
당기순이익	130	37	49	32	51
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(363)	(421)	64	(3)	52
기타	(14)	58	190	(24)	(8)
투자활동현금흐름	238	(26)	(153)	(0)	(70)
유형자산취득	(0)	(0)	0	0	0
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	239	(25)	25	14	(41)
무형자산순증	(0)	(0)	4	5	6
기타	(1)	(1)	(182)	(19)	(36)
재무활동현금흐름	(34)	258	(146)	1	(0)
자본의증가	0	0	4	5	6
차입금의순증	(6)	286	(138)	8	6
배당금지급	(27)	(27)	(12)	(12)	(12)
기타	(2)	(1)	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	4	5	6
현금순증	(43)	(94)	4	5	25

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	259	226	204	185	200
이자수익	104	111	110	110	115
수수료수익	115	89	63	60	70
기타영업수익	39	27	31	15	15
영업비용	142	175	170	145	134
이자비용	20	29	40	40	39
판매비와관리비	54	43	43	45	45
기타영업비용	69	103	88	60	50
영업이익	117	52	34	40	66
영업외수익	54	1	29	2	2
영업외비용	3	3	0	0	0
세전계속사업이익	168	50	63	42	68
법인세비용	38	12	14	11	17
당기순이익	130	37	49	32	51
지배주주지분 당기순이익	130	37	49	32	51
EBITDA	117	52	34	40	66

배당 및 주당지표

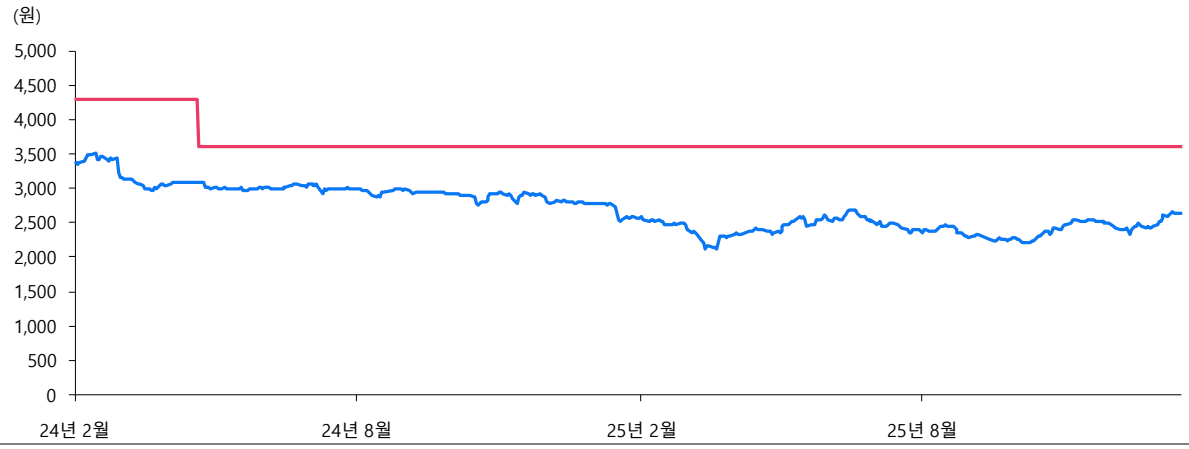
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	1,046	302	402	414	670
BPS	8,459	8,546	8,964	9,121	9,438
DPS	220	100	150	150	150
성장성(%, YoY)					
매출증가율	11.2	(12.6)	(9.8)	(9.4)	8.1
영업이익증가율	(20.5)	(55.6)	(33.9)	16.9	65.0
순이익증가율	19.8	(71.1)	32.0	(36.2)	61.9
EPS증가율	19.8	(71.1)	33.3	2.8	61.9
EBITDA증가율	(20.6)	(55.5)	(34.5)	16.9	65.0
수익성(%)					
영업이익률	45.0	22.9	16.8	21.6	33.0
순이익률	50.0	16.5	24.2	17.0	25.5
EBITDA Margin	45.3	23.1	16.8	21.6	33.0
ROA	9.1	2.3	2.9	1.9	3.1
ROE	13.2	3.6	4.6	2.8	4.5
배당수익률	7.0	3.6	6.2	5.7	5.7
배당성향	20.8	32.7	24.8	38.8	24.0
안정성					
순차입금(십억원)	215	595	457	424	360
차입금/자본총계비율(%)	31.9	59.0	44.5	41.2	36.3
Valuation(X)					
PER	3.0	9.2	6.0	6.4	4.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.2	18.0	22.0	18.7	10.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한국자산신탁, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/2/15	5/17
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	4300	3600
괴리율 (평균)	-24.95	-22.36
괴리율 (최대or최소)	-18.26	-14.44

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA