COMPANY UPDATE

2026. 2. 23.

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한국토지신탁 (034830)

역대 최대의 재건축 모멘텀, 매출 하락 사이클 종료 예고

- 2023년 수주 부진으로 외형 타격, 그러나 책준 리스크 해소
- 2025년 역대 최대의 수주 달성, 절반은 정비 사업 수주로 10년 만의 결실 나타나
- 시공사와 달리 신탁사에게 재건축은 새로운 성장 모멘텀이며 통합 재건축에 최적

WHAT'S THE STORY?

매출 본격화 전으로 부진: 4분기 영업수익은 전년 대비 39.2% 감소, 영업이익은 적자 전환. 2022년부터 연 300~400억원의 대손이 반영된 데다, 2023~2024년 수주 부진에 따른 외형 축소의 타격

- **책준(책임준공형 신탁) 리스크 해소:** 신탁업계가 책준 리스크로 혼돈기이던 시기, 한국토지신탁의 책준 현장은 4개에 불과했고 현재 모두 종료. 이로써 불확실성 해소

2025년 재건축에 힘입어 역대 최대 수주: 2026년 영업 실적의 개선 요인은 두 가지. ① 2023년 539억원으로 급격히 축소되었던 신규 수주는 2024년 1,412억원의 정상화를 거쳐 2025년 3,242억원으로 역대 최대로 증가했기 때문. 정비 사업 수주가 1,649억원으로 수주의 절반을 차지한 것이 주효. ② 대손 부담 하락

- **리츠도 이익 견인:** 차입형 신탁의 부진에도 전사 손익을 보완해 온 것은 리츠 사업부의 꾸준한 성과. 리츠 AUM은 4조원으로 2019년부터 급성장. 2026년 상반기에도 분당 멀티캠퍼스 등 2건의 자산 매각이 예정돼 있어 수익 기여 가능.

10년 만에 재건축 사업 결실: 2015년 도정법 개정으로 신탁사의 정비 사업 진출이 허용된 뒤 컸던 기대와 달리 성과까지 장시간 소요. 일반적으로 재건축은 수주 후 약 8년 차부터 수익이 인식되기 때문. 현재 수도권 27개 사업장 3.2만 가구의 수주 확보. 목동 10단지, 신월시영, 서초 내방, 광명 하안주공 등 수주로 경쟁력 입증. 2026년 흑석 11구역, 신길10구역이 착공 예정이라 이익 가시성이 높아짐. 5개 현장 가동 시 재건축에서 연 500억원 내외의 수수료 수익 창출 가능(2025년 영업수익의 30%). 대형 시공사에게 재건축은 일반적인 매출원이지만 신규 진출한 신탁사에게는 새로운 성장 모멘텀. 최근 트렌드는 여러 단지를 묶는 통합 재건축인데, 다수의 이해관계를 조율해야 하는 신탁사의 역량이 부각. 2025년 말 BPS 기준 PBR 0.6배, 배당수익률 4.8%로 적자 지속기에도 주당 70원의 배당을 유지해 옴

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
영업수익 (십억원)	226	213	270	236
영업이익 (십억원)	90	53	31	34
순이익 (십억원)	140	24	-8	-19
EPS (adj) (원)	552	95	-33	-65
EPS (adj) growth (%)	64.3	-82.7	n/a	n/a
EBITDA margin (%)	44.1	29.7	15.5	18.5
ROE (%)	14.4	2.4	(0.8)	-1.7
P/E (adj) (배)	4.7	13.7	n/a	n/a
P/B (배)	0.6	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA (배)	8.0	8.9	19.8	15.8
배당수익률 (%)	3.8	6.9	6.0	7.0

자료: 한국토지신탁

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	1,457원
시가총액	3,678.8억원
주식수 (유동주식 비중)	252,489,230주 (50.8%)
52주 최저/최고	975원/1,457원
60일-평균거래대금	6.4억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한국토지신탁 (%)	19.9	20.7	44.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.9	-35.0	-34.0

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	1,900
추천 점수	4.0

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

삼성증권

한국토지신탁 정비 사업장

(세대)	사업명	개발 전	개발 후	시공사	진행 현황	착공	비 고
사업대행자	대전 용운 e편한세상 에코포레 재건축	1,130	2,267	DL이앤씨/DL건설	입주 完	'17.12	사업 종료
	영등포동 아스테리움 가로주택	37	156	동부건설	입주 完	'21.07	사업 종료
(17건)	인천 학익 SK VIEW 재개발	267	1,581	SK에코플랜트	임주 完	'21.09	사업 종료
	인천 석남 브라운스톤 더프라임 재건축	315	645	이수건설	입주 진행중	'21.12	24.11월 입주개시
	부산 e편한세상 국제금융시티도시환경	472	1,080	DL이앤씨/DL건설	공정률 : 28.9%	'23.12	24년 상반기 분양
	대전 e편한세상 서대전 센트로 재개발	218	749	DL이앤씨/DL건설	공정률 : 67.5%	'24.03	24년 상반기 분양
	e편한세상 동인천 베이프런트 재개발	87	667	DL건설	공정률 : 14.5%	'24.11	24년 하반기 분양
	흑석11구역 재개발	699	1,509	대우건설	철거 완료	'26.04	26년 2Q 착공 예정
	양천 신정 수정아파트 재건축	220	276	금호건설	관리처분인가	'27.02	
	신림 미성 재건축	280	490	HDC 현대산업개발	관리처분인가 준비중	'27.12	
	부산 대평1구역 도시환경	529	1,239	DL이앤씨/DL건설	관리처분인가 준비중		
	봉천1-1구역 재건축	367	807	롯데건설	관리처분인가 준비중		
	인천 경동구역 재개발	249	1,224	코오롱글로벌	사업시행인가 준비중		
	영등포1-11 도시환경	306	818	-	사업시행인가 완료		
	신길음1구역 재개발	79	405	DL건설/DL이앤씨	사업시행인가 준비중	'28.12	
	신림1구역 재개발	2,157	4,185	GS건설/현엔/DL이앤씨	관리처분인가 준비중	'29.01	
	북가좌 제6구역 재건축	1,213	1,953	DL이앤씨	사업시행인가 준비중	'30.04	
소 계		8,625	20,051				
사업시행자	광진 강변역 센트럴 아이파크 가로주택	103	215	HDC 현대산업개발	공정률 : 56.0%	'24.02	24년 상반기분양
	영등포 신길10구역 재건축	595	812	대우건설	철거 완료	'26.06	26년 2Q 착공 예정
(18건)	대전 유천 가로주택(1?2BL)	75	604	DL건설	경관상세계획심의	'26.12	
	대구 78 태평상가아파트 가로주택	168	434	-	이주 완료	'27.01	
	중화우성타운재건축	98	219	SK에코플랜트	사업시행인가 준비중	'27.10	
	마곡 신안빌라 재건축	234	362	-	사업시행인가 준비중	'29.01	
	방화2구역 재개발	347	740	-	통합심의 준비중	'29.02	
	서대문 천연 89-16일대 모아타운	200	506	-	통합심의 준비 중	'29.02	
	군포 금정역 역세권 재개발	802	1,293	DL이앤씨/현엔	통합심의 준비중	'29.05	
	안산 주공6단지 재건축	590	999	포스코이앤씨	환경, 교육영향평가 준비	'29.06	
	대구 도원 가로주택	157	316	현대건설	관리처분인가	'29.12	
	대구 수창 가로주택	84	219	DL건설	사업시행인가	'29.12	
	여의도 삼익아파트 재건축	360	643	-	정비계획 변경	'30.04	
	사당동 252-15일대 역세권활성화	154	575	-	통합심의 준비 중	'30.06	
	양천 신월시영아파트 재건축정비사업	2,256	3,149	-	통합심의 준비 중	'30.08	
	서초 내방역 역세권 활성화사업	56	252	-	통합심의 준비 중	'30.12	
	목동10단지 재건축정비사업	2,245	4,050	-	통합심의 준비 중	'30.12	
	광명 하안주공 6·7단지 재건축	2,570	3,263	-	통합심의 준비 중	'30.12	
	소계	11,094	18,651				
	총계	19,719	38,702				

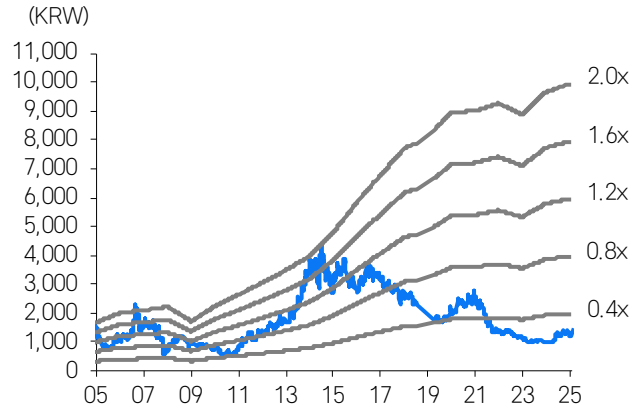
자료: 한국토지신탁, 삼성증권

한국토지신탁 분기 실적

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2021	2022	2023	2024	2025
영업수익	51.3	44.5	42.3	98.2	37.2	39.9	47.5	59.7	225.5	212.9	270.1	236.3	184.4
YoY	24.3%	-5.3%	-12.0%	-26.6%	-27.4%	-10.2%	12.2%	-39.2%	-5.0%	-5.6%	26.9%	-12.5%	-22.0%
수수료수익	31.8	29.3	32.1	53.6	24.7	24.3	30.5	33.7	144.9	141.6	121.0	146.8	113.2
이자수익	16.0	13.8	12.1	11.4	12.4	12.2	14.8	13.3	43.9	56.0	62.6	55.3	52.7
증권평가 및 처분이익	0.3	0.8	0.7	11.1	0.2	0.1	0.3	11.9	11.5	13.5	84.1	12.9	12.6
기타	3.2	0.6	(2.6)	20.1	0.0	3.3	1.9	0.7	25.3	1.8	2.5	21.3	5.9
영업비용	44.0	32.1	40.2	86.1	41.9	35.9	62.5	65.0	136.0	159.5	238.9	202.4	205.2
이자비용	8.8	9.7	9.2	9.0	9.1	9.1	8.4	9.0	16.1	19.4	75.4	36.8	35.6
증권평가 및 처분손실	6.4	0.1	1.7	20.6	0.4	(0.1)	(0.0)	12.3	4.4	14.6	12.2	28.8	12.6
판관비	20.9	19.3	21.3	23.2	21.6	19.0	24.4	27.1	81.9	84.8	87.3	84.7	92.1
영업이익	7.3	12.4	2.1	12.1	(4.6)	4.0	(15.0)	(5.3)	89.5	53.3	31.2	33.9	(20.9)
YoY	64.5%	5.7%	흑전	-26.0%	적전	-67.6%	적전	적전	-4.6%	-40.4%	-41.4%	8.7%	-161.5%
세전이익	(1.3)	(28.2)	4.0	(0.9)	11.0	1.5	(12.9)	42.1	188.0	31.2	(9.5)	(26.4)	41.7
법인세비용	(0.5)	(7.9)	1.0	(0.2)	2.6	0.6	(1.2)	6.6	48.0	6.9	(1.9)	(7.6)	8.6
지배주주순이익	(0.9)	(20.3)	3.0	(0.7)	8.4	0.9	(11.7)	35.4	140.0	24.3	(7.7)	(18.9)	33.1
YoY	적전	19.0%	흑전	적전	흑전	흑전	적전	흑전	65.1%	-82.6%	적전	적지	흑전

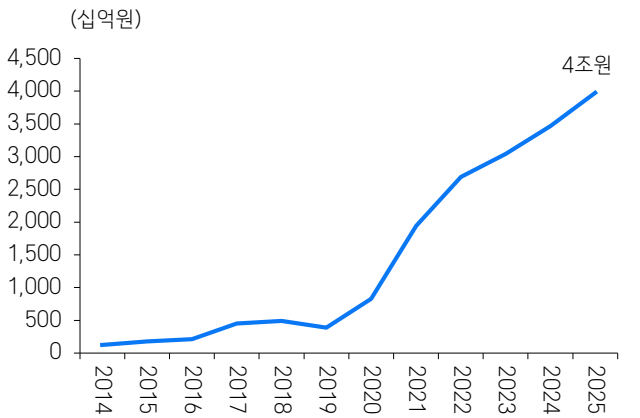
자료: 한국토지신탁, 삼성증권

한국토지신탁 PBR 밴드



자료: Fnguide, 삼성증권

재건축 외 신성장 동력, 리츠 사업



자료: 한국토지신탁, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
금융업자산	714	566	555	861	749
유동자산	392	383	310	217	299
현금성자산	355	356	271	151	226
기타 유동자산	37	27	39	66	73
비유동자산	439	773	853	808	784
투자자산	251	389	386	387	390
유형자산	50	47	41	80	72
기타 비유동자산	138	337	426	341	322
자산총계	**1,544**	**1,721**	**1,718**	**1,887**	**1,832**
유동부채	72	93	86	85	93
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타 유동부채	72	93	86	85	93
비유동부채	549	603	607	795	781
사채	359	360	360	339	289
기타 비유동부채	190	244	247	455	491
부채총계	**622**	**697**	**693**	**879**	**874**
지배주주지분	919	1,021	1,023	998	957
자본금	252	252	252	252	252
자본잉여금	5	5	7	7	7
기타자본	(46)	(46)	(48)	(63)	(63)
이익잉여금	760	872	873	845	814
비지배주주지분	4	4	2	10	1
자본총계	**923**	**1,025**	**1,025**	**1,007**	**958**

현금흐름표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	**363**	**270**	**60**	**(309)**	**176**
당기순이익	85	140	24	(8)	(19)
유형자산감가상각비	7	10	10	11	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	265	170	(4)	(361)	95
기타	6	(51)	30	48	91
투자활동현금흐름	**(75)**	**(252)**	**(123)**	**57**	**(92)**
유형자산취득	(5)	(1)	(1)	(37)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(34)	(215)	(121)	138	(75)
무형자산순증	0	0	(0)	(0)	0
기타	(36)	(36)	(1)	(43)	(17)
재무활동현금흐름	**(27)**	**(17)**	**(21)**	**132**	**(9)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의 순증	16	12	10	175	14
배당금지급	(19)	(21)	(23)	(20)	(15)
기타	(24)	(8)	(9)	(23)	(7)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	(0)
현금의 증가	**261**	**1**	**(84)**	**(120)**	**75**

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업수익	**237**	**226**	**213**	**270**	**236**
이자수익	72	44	56	63	55
수수료수익	142	145	142	121	147
기타영업수익	24	37	15	87	34
영업비용	**144**	**136**	**160**	**239**	**202**
이자비용	15	16	19	75	37
판매비와관리비	77	82	85	87	85
기타영업비용	52	38	55	76	81
영업이익	94	90	53	31	34
영업외수익	26	100	17	2	7
영업외비용	3	2	40	43	68
세전계속사업이익	**117**	**188**	**31**	**(10)**	**(26)**
법인세비용	32	48	7	(2)	(8)
당기순이익	85	140	24	(8)	(19)
지배주주지분 당기순이익	85	139	24	(8)	(16)
EBITDA	**101**	**99**	**63**	**42**	**44**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	336	552	95	(33)	(65)
BPS	4,031	4,475	4,503	4,631	4,442
DPS	90	100	90	70	70
성장성(%, YoY)					
매출증가율	-7.1	-5.0	-5.6	26.9	-12.5
영업이익증가율	-21.4	-4.6	-40.4	-41.4	8.7
순이익증가율	-21.4	64.4	-82.6	적전	적지
EPS증가율	-21.5	64.3	-82.7	적전	적지
EBITDA증가율	-19.1	-1.5	-36.4	-33.8	4.2
수익성(%)					
영업이익률	39.5	39.7	25.1	11.6	14.4
순이익률	35.9	62.1	11.4	-2.8	-8.0
EBITDA Margin	42.5	44.1	29.7	15.5	18.5
ROA	5.7	8.6	1.4	-0.4	-1.0
ROE	9.4	14.4	2.4	-0.8	-1.7
배당수익률	4.5	3.8	6.9	6.0	7.0
배당성향	24.2	16.4	84.8	n/a	n/a
안정성					
순차입금(십억원)	99	132	227	523	433
차입금/자본총계비율(%)	49.2	47.6	48.6	66.9	68.8
Valuation(X)					
PER	6.0	4.7	13.7	n/a	n/a
PBR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	6.1	8.0	8.9	19.8	15.8

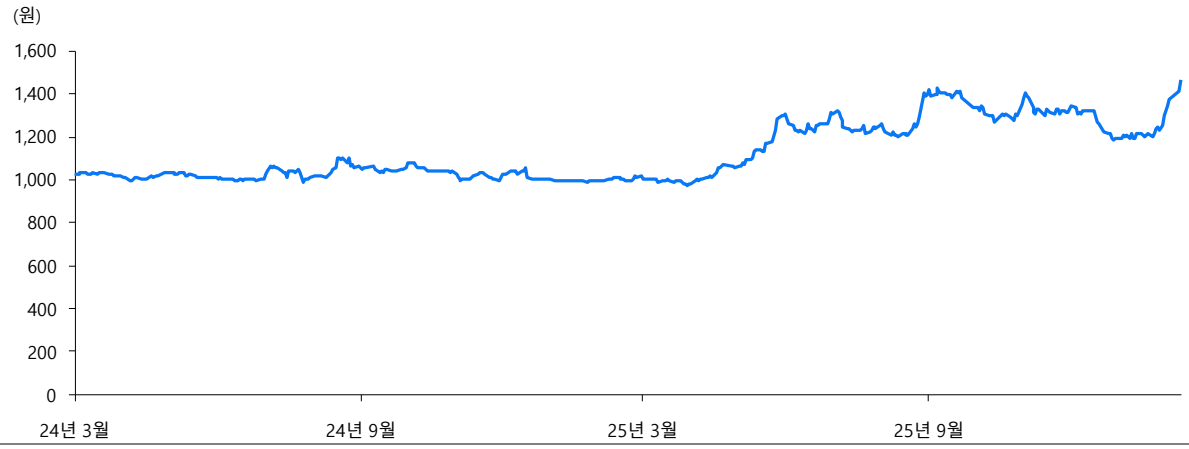
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 한국토지신탁

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 20일 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	2026/2/23
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

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