한국토지신탁(034830.KS) Not Rated

(NDR후기) 심상치 않은(P) 업황 변화 감지

건설/부동산/인프라 담당 박세라
T.02)2004-9507 / park.se-ra@shinyoung.com

현재주가(02/26) 1,676원

Valuation Indicator

(배,%,원)	23A	24A	25P
PER	-	-	-
PBR	0.3	0.2	-
EV/EBITDA	1062.8	-	-
ROE	-0.8	-1.9	-
DPS	70	70	70

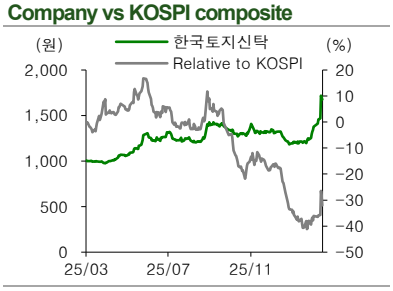
Key Data (기준일: 2026.02.26)

KOSPI(pt)	6307.27
KOSDAQ(pt)	1188.15
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	4,232
발행주식수(천주)	252,489
평균거래량(3M,주)	1,522,558
평균거래대금(3M, 백만원)	2,425
52주 최고/최저	1,716 / 975
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(25F,%)	4.2
외국인지분율(%)	4.4
주요주주 지분율(%)	
엠케이인베스트먼트 외 5 인	35.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.1	26.3	37.8	67.3
KOSPI대비 상대수익률	8.3	-20.7	-30.5	-30.0

Company vs KOSPI composite



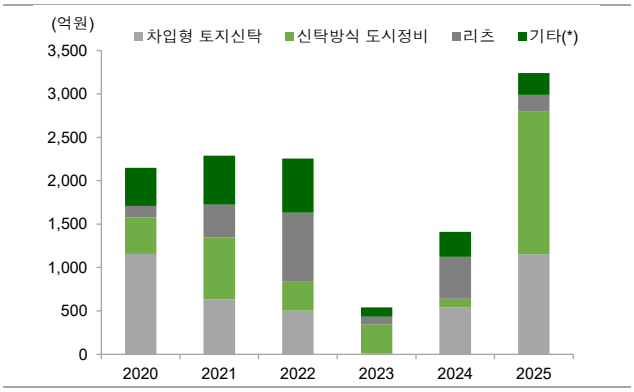
분석의 기본 가정

- 개발 환경 개선에 따른 차입형 개발신탁 수주 시장 확대
- 부동산 개발 자금 집행의 공백, 신탁 대안 두각

차입형 토지신탁 수주 금액이 1천억원을 넘은 것도 대단한데, 도시정비 사업에서도 1천억원이 넘었다

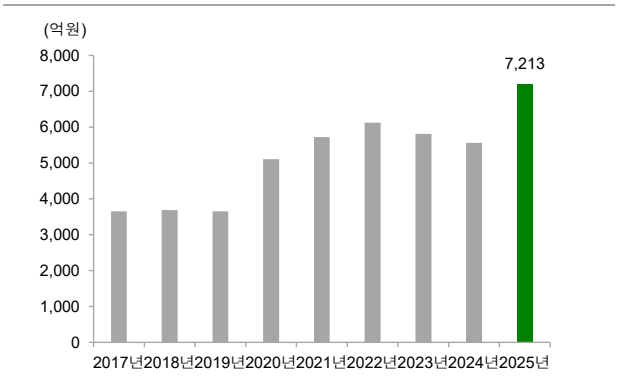
- 2025년 동사의 총 신규수주 규모는 3,242억원으로 최근 6개년 내 최고 수치를 기록했다. 더욱이 차입형토지신탁 시장이 2020년(1,155억원) 이후 처음으로 1천억원을 돌파(1,154억원)했다. 게다가 신탁방식 도시정비 사업에서도 2025년 1,649억원을 폭발적인 신규수주를 기록했다. 심상치 않은 업황 변화가 감지되는 순간이다.
- 차입형 개발신탁 수주가 증가한 배경에는 'DA(Distressed Asset;부실/부실우려 자산) 기반 PF 정상화 자금'이 working하면서 사업 환경이 개선된 데 있다. DA 기반 PF기금은 브릿지론 부실화 사업장 가운데 자금 구조가 해결되면 충분히 사업성을 나올 것으로 보이는 우수 사업장을 선별, equity 출자와 대여를 통해 재구조화를 거쳐 브릿지론을 해결하고 다음 단계인 본PF로 넘어가 정상적으로 사업이 진행되게끔 유도하는 역할을 맡는다.

한국토지신탁 신규수주 추이



자료 : 한국토지신탁, 신영증권 리서치센터

한국토지신탁 수주잔고 추이



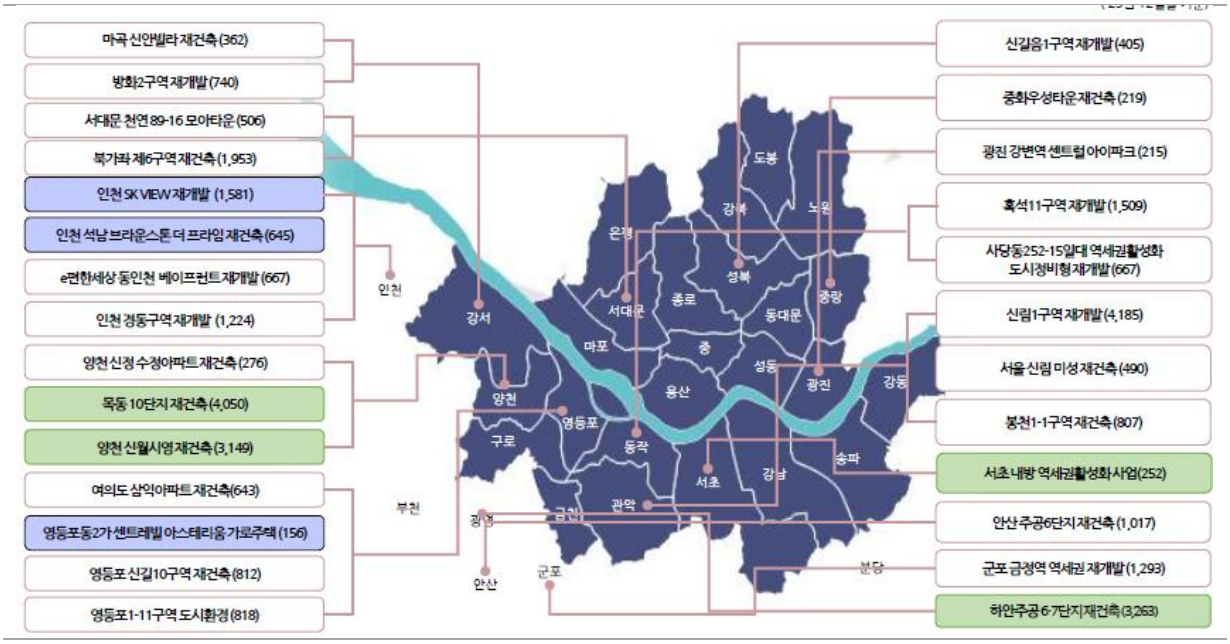
자료 : 한국토지신탁, 신영증권 리서치센터

- 정부·공공부문은 PF 정상화 지원펀드 등을 통해 PF채권 인수, 권리관계 조정, 사업비 자금대여로 부실·부실우려 사업장의 정상화를 뒷받침하는 '정리/재가동 인프라'를 마련했다. 동시에 금융권은 생산적 금융 기조 하에서 부동산 중심의 신용공급을 축소하는 방향성이 제시되며 개발자금 집행은 보수화될 여지가 커졌다. 이런 구간에서 고유자금으로 사업비를 조달하는 차입형토지신탁은 자금 공백을 흡수할 수 있고, 실제로 한토신의 수주 회복은 일반 차입형 개발신탁(혼합형 포함) 중심으로 나타났다.
- 수수료 수익의 핵심 지표인 분양 오픈 세대수는 2023년 (3개 현장) 803세대 2024년 (4개 현장 분양) 2400세대 2025년 (11개 현장 분양) 4800세대로 가파르게 증가했다. 2026년에는 최소 6000세대 이상의 분양을 목표로 하고 있어 착공 현장 증가에 따른 매출 및 이자 수익 확대가 본격화될 것이다.

목동10단지, 신월시영, 광명 하안주공 등 굵직한 수도권 정비사업 수주 저력

- 2025년 12월말 기준 수도권 27개 사업장(31,904세대)의 사업시행자 및 사업대행자 지정고시가 완료된 상태이다. 특히 양천 목동 10단지(10월), 양천 신월시영 재건축 및 서초 내방역세권(11월), 광명 하안주공 6/7단지 재건축(12월) 지정고시가 완료되면서 수도권 정비시장에서 동사 존재감이 한껏 커진 상황이다.
- 수주 인식 이후 매출화까지 시일이 소요된다는 점에서 동사 실적에 직접적인 기여도는 낮았으나, 2017년부터 2019년에 수주한 물량들이 긴 인허가 기간을 거쳐 본격적인 착공 및 분양 사이클에 진입하며 중장기 실적 성장을 견인할 것으로 전망된다. 2026년 흑석11구역과 신길10구역 등, 주요 사업장이 착공 및 분양이 예정되어 본격적인 이익 창출이 가능해진 상황이다.
- 한편 수도권 정비사업에서 신탁에 대한 관심이 재차 높아진 데에는 높아진 공사비로 인해 시공사와의 분쟁이 심화되면서 시공사와의 협상에 전문성을 갖춘 신탁에 대한 시장의 수요가 증가한 것이라 풀이된다.

한국토지신탁 수도권 도시정비사업 수주현황

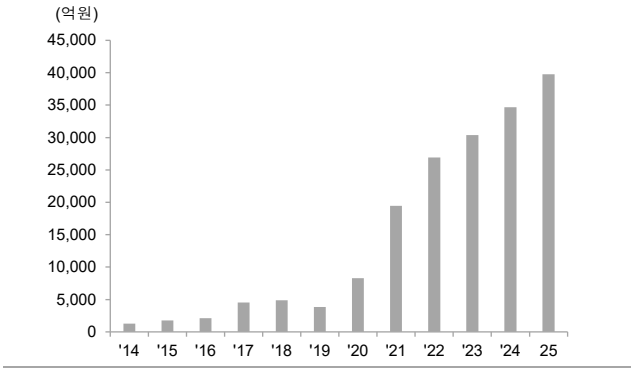


자료 : 한국토지신탁, 신영증권 리서치센터

리츠 AUM 성장, 매각 보수까지

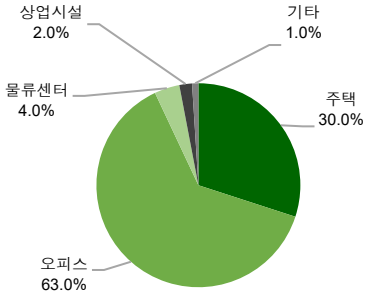
- 동사는 2025년 말 현재 리츠 20개 사업에 투자 및 운영중에 있다. 2026년 두 개의 리츠 자산이 매각을 앞두고 있어 매각 성사 시 차익 실현과 함께 매각 보수도 함께 인식될 것이다. 분당 휴맥스 빌딩의 경우 1분기 내 매매 계약을 체결하여 약 40억원의 매각 보수를 우선 인식할 계획이며, 3분기 결산 시점에 청산 배당으로 약 100억원의 차익이 유입될 것으로 전망된다. 역삼 멀티캠퍼스 역시 매각을 추진 중에 있다
- 2025년 12월 4일, LH는 한국토지신탁과 코람코자산신탁 2개사를 최종 AMC로 확정하여 발표한 바 있다. 개발앵커리츠는 통상 임대수익을 쌓아가는 운영형 리츠와 달리, 브릿지 단계에서 자금 공백이 발생한 우량 사업장을 선별해 자금을 연결하고 본PF·착공·분양 등 정상 궤도에 올려 회수까지 설계하는 성격이 강하다. 즉 AMC로서 한국토지신탁은 딜 소싱과 심사, 구조 설계, 이해관계자 조율, 사후관리와 회수 전략까지 '사업을 살리는' 역할을 수행하게 된다. 한토신 입장에서는 도시정비·개발신탁에서 쌓아온 현장·사업성 판단 경험을 리츠 구조와 접목해 자금공급자/구조 설계자 포지션을 강화하는 계기가 될 수 있다.

한국토지신탁 리츠사업 AUM 추이



자료 : 한국토지신탁, 신영증권 리서치센터

한국토지신탁 리츠사업 포트폴리오 구성



자료 : 한국토지신탁, 신영증권 리서치센터

2026년 매출액 2300억원 회귀, 영업이익 400억원 대 기대
보유자산 및 지분가치도 부각되고 있는 중

- 올해 매출액은 2300억 원 수준을 예상하며 영업이익은 400억원대를 기대한다. 차입형개발신탁 수주 성과를 기반으로 주요 도시정비사업장의 착공 전환으로 인한 영업수익 증가가 눈에 띄게 증가할 것으로 보인다. 한편 순이익 측면에서도 지분법 기업들의 이익 기여로 인해 더 큰 폭의 성장이 가능할 것으로 전망된다. 동사는 펀드를 통해 동부건설 56% 및 HJ중공업 24%의 지분을 간접 보유하고 있으며, 지분법 이익으로 영업외수익에 영향을 주고 있다. 부진한 실적으로 영업외손실이 컸던 과거와 달리, 최근 턴어라운드에 성공하여 이익으로 전환, 지분법이익 규모가 더 상승할 것으로 전망된다. 오너의 보유 의지가 강해 당장의 매각 계획은 없는 것으로 보인다.

Q&A 요약

Q 과거 차입형 토지신탁 부실 사업장 현황과 동종 업계 리스크를 비교하면 어떠한지?

A 2015~2017년 수주한 서너 개 대형 사업장의 미분양이 잔존하나 기적립된 충당금 범위 내에서 할인 분양 등으로 순차 정리 중임
타 경쟁사 부실의 주요 원인인 책임준공 사업장을 당사는 취급하지 않아 업권 전반의 유동성 위기로부터 비교적 안전함

Q 차입형 신탁 시장 내 동종 업계 경쟁 강도와 주요 플레이어 동향

A 한국자산신탁은 보수적 운영 기조로 적극적인 영업을 자제하는 반면 당사는 우량 물건을 주도적으로 선별 수주함
한국투자부동산신탁과 하나자산신탁 일부가 시장에 참여 중이나 당사가 차입형 신탁 시장의 선두 플레이어 입지를 유지하고 있음
중소형 신탁사들 중 무궁화신탁이 제일 위험하고, 코리아 신탁 정도가 일부 위험할 수 있는 상황임

Q 수주 현장들의 주요 위치 및 특징

A 재건축 재개발 사업은 전면 수도권에 집중되어 있으며 그 외 차입형 사업 등은 지방 비중이 높음
지방 사업장이라도 핵심 주거 지역의 신축 브랜드 수요를 타겟팅하여 분양성을 안정적으로 확보함

Q 사업 개시 후 건설 보수의 연차별 이익 인식 비율

A 1년 차에는 토목공사 위주로 진행되어 기성 인식률이 낮으며 2년 차와 3년 차에 각각 40% 수준의 건설 보수가 집중적으로 인식됨

Q 이지스자산운용 지분 매각의 구체적인 진행 상황

A 경영권 일괄 매각 방식으로 중국계 힐하우스가 1조 1000억 원 규모로 우선협상대상자에 선정되었음
입찰 참여자 간의 소송 등으로 일정이 다소 지연되었으나 연내 매각 완료를 전망함

Q 자사주 취득 배경 및 향후 소각 계획

A 과거 금감원의 코레이트자산운용 증자 압박에 대응하기 위해 교환사채(EB) 발행용으로 일부 자사주를 활용함
상법 개정안 통과에 따른 1년 6개월의 유예 기간 동안 타 기업 동향을 관망하며 순차적인 자사주 활용 및 소각 방안을 수립할 예정임

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한국토지신탁	-	-	-	-	-	-	-	-