COMPANY UPDATE

2026. 8. 18

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jumi14.hong@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	3,600원	49.7%
현재주가	**2,405원**	
시가총액	2,943.1억원	
주식수 (유동주식 비중)	122,373,926주 (45.4%)	
52주 최저/최고	2,065원/3,025원	
60일-평균거래대금	10.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한국자산신탁 (%)	9.3	-15.9	-0.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	7.4	-33.6	-54.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	3,600	3,600	0.0%
2026E EPS	709	709	0.0%
2027E EPS	1,113	1,113	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

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

삼성증권

리서치센터 리포트 바로가기

한국자산신탁 (123890)

2Q review: 5년 만의 턴어라운드

- 영업이익은 2020년 이후 처음으로 하락세가 멎으며 뚜렷한 턴어라운드
- 장기 수주 침체를 지나 2025년부터 수주 증가, 정비사업이 수주를 견인
- 2028년부터 정비사업은 수수료 수익의 1/3 이상을 차지하는 핵심 사업이 될 것

WHAT'S THE STORY?

영업이익, 22개월 분기만에 반전: 2분기 영업수익은 전년 대비 50.8%, 영업이익은 4배 증가하며 당사 예상치를 상회. 영업이익은 분기 기준, 무려 22개월 만의 상승 반전. 1) 일시납으로 수수료 수익을 100억원 회수하며 수수료 수익이 47.0% 증가했고, 2) 증시 호조로 증권평가이익이 230억원 반영된 영향

- **수주 침체기 종료:** 2023~2024년 침체기를 지나 2025년부터 증가세. 정비사업 수주는 2022년 40억원에서 2025년 430억원으로 10배 이상 증가했고 이번 2분기에만 470억원 달성. 상반기 수주는 2023~2025년 연간 수치를 이미 상회 중
- **현안 사업장도 종료 수순:** 2024년부터 차입형신탁 현장에 대손 반영. 2025년 4분기부터 200억원대의 충당금이 반영되었으나 하반기부터 100억원대로 하락 전망. 신탁계정대 잔액이 2024년의 8,190억원에서 2분기 7,060억원으로 하락했고, 현안 차입형신탁 공사 현장 4개가 2025년부터 준공되기 시작해 올해 종료될 전망이기 때문

신탁 재건축은 사이클 완충과 동시에 성장 요인: 2015년 도정법 개정과 신탁사의 정비사업 진출 허용 이후 주요 재건축의 사업시행자로 다수 선정. 그러나 재건축은 수주 이후 착공까지 10년 이상 소요돼 실적에 기여하지 못했음. 이제 정비사업은 수주의 과반 이상을 차지하는 핵심 사업. 관리 중심인 사업대행자 방식에서 적극적인 사업시행자 방식으로 전환, 2028년부터 연 200억원 내외의 수수료 수익 기여가 예상됨. 이는 수수료 수익의 1/3, 매출의 10%에 해당됨. 재건축 비중 증가는 신탁사의 고질적 할인 요인인 지방 중심의 사이클을 완화하며 지속 가능한 수익 구조로 전환함을 시사. PBR 0.2배로 역사적 하단, 잃을 것 없는 주가 수준

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
영업수익	78.8	50.8	14.5	35.9	35.9
영업이익	31.0	273.5	188.2	158.6	158.6
세전이익	30.6	149.3	93.1	205.6	205.6
순이익	23.4	142.8	91.7	233.6	233.6
이익률 (%)					
영업이익	39.4				
세전이익	38.8				
순이익	29.6				

자료: 기업명, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	6.0	3.4	2.2
P/B	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	22.1	9.9	5.4
Div yield (%)	6.2	6.2	6.2
EPS 증가율 (%)	33.3	76.3	56.9
ROE (%)	4.6	4.8	7.0
주당지표 (원)			
EPS	402	709	1,113
BVPS	8,853	9,642	10,185
DPS	150	150	150

Samsung Securities

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
금융업자산	1,355	1,190	1,178	1,213	1,250
유동자산	55	142	55	62	62
현금및현금성자산	21	110	30	55	55
기타 유동자산	34	33	25	7	7
비유동자산	315	406	254	202	203
투자자산	39	86	0	0	0
유형자산	12	7	0	19	19
기타 비유동자산	264	313	254	183	184
자산총계	1,726	1,738	1,487	1,477	1,515
유동부채	41	50	85	80	80
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	41	50	85	80	80
비유동부채	639	604	454	381	343
사채	229	316	218	220	220
기타 비유동부채	410	289	236	161	123
부채총계	680	655	539	461	423
지배주주지분	1,046	1,083	1,180	1,246	1,323
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	131	71	131	131	131
기타자본	(13)	(0)	(13)	(13)	(13)
이익잉여금	867	951	987	1,053	1,130
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,046	1,083	1,167	1,233	1,310

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	(326)	203	383	109	(10)
당기순이익	37	49	54	85	95
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(421)	88	152	52	(2)
기타	58	65	177	(28)	(103)
투자활동현금흐름	(26)	(86)	(383)	(78)	(59)
유형자산취득	(0)	(0)	0	0	0
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(25)	(86)	98	(35)	(36)
무형자산순증	(0)	0	5	6	6
기타	(1)	0	(486)	(49)	(29)
재무활동현금흐름	258	(49)	(59)	(6)	70
자본의증가	0	0	5	6	6
차입금의순증	286	(40)	(46)	6	82
배당금지급	(27)	(12)	(18)	(18)	(18)
기타	(1)	3	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	5	6	6
현금순증	(94)	68	(59)	25	0

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업수익	226	204	253	260	266
이자수익	111	110	120	140	144
수수료수익	89	63	80	90	92
기타영업수익	27	31	53	30	30
영업비용	175	170	183	149	142
이자비용	29	40	35	34	34
판매비와관리비	43	43	48	45	46
기타영업비용	103	88	100	70	62
영업이익	52	34	70	111	124
영업외수익	1	33	2	2	2
영업외비용	3	4	0	0	0
세전계속사업이익	50	63	72	113	126
법인세비용	12	14	18	28	32
당기순이익	37	49	54	85	95
지배주주지분 당기순이익	37	49	54	85	95
EBITDA	52	35	70	111	124

배당 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	302	402	709	1,113	1,243
BPS	8,546	8,853	9,642	10,185	10,809
DPS	100	150	150	150	150
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(12.6)	(9.8)	23.8	2.8	2.4
영업이익증가율	(55.6)	(33.9)	104.5	58.6	11.9
순이익증가율	(71.1)	32.0	9.4	56.9	11.7
EPS증가율	(71.1)	33.3	76.3	56.9	11.7
EBITDA증가율	(55.5)	(33.7)	101.9	58.6	11.9
수익성(%)					
영업이익률	22.9	16.8	27.7	42.7	46.7
순이익률	16.5	24.2	21.3	32.6	35.6
EBITDA Margin	23.1	17.0	27.7	42.7	46.7
ROA	2.3	2.9	3.3	5.7	6.3
ROE	3.6	4.6	4.8	7.0	7.4
배당수익률	3.6	6.2	6.2	6.2	6.2
배당성향	32.7	37.2	34.0	21.7	19.4
안정성					
순차입금(십억원)	595	470	402	303	265
차입금/자본총계비율(%)	59.0	53.5	37.0	29.0	24.4
Valuation(X)					
PER	9.2	6.0	3.4	2.2	1.9
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	18.0	22.1	9.9	5.4	4.5

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 8월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 14일 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	2024/5/17	2025/5/17
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	3600	3600
괴리율 (평균)	-22.36	-30.11
괴리율 (최대or최소)	-14.44	-15.97

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 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·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