

부동산신탁업 Peer Report

- 사업 및 재무위험 현실화: 대규모 적자발생 · 재무안정성 저하 · 책임준공 소송 패소

2025.07.29

금융1실	여윤기	수석연구원	02-787-2364	Yunki.yeoh@kisrating.com
금융1실	위지원	실장	02-787-2279	Geewon.wee@kisrating.com

부동산신탁 Peer Report는 부동산신탁업자 중 KIS 공시 신용등급이 있는 한국토지신탁, 대한토지신탁, 교보자산신탁, 한국투자부동산신탁, 코람코자산신탁, 대신자산신탁(이하 'KIS Coverage')을 비교 분석하여 더 자세한 정보를 제공하기 위한 목적으로 작성되었다.

본 보고서의 재무정보는 회사가 감독원장에게 제출하는 '업무보고서'를 바탕으로 작성된 금융통계정보시스템 자료에 근거하고 있습니다. '업무보고서' 작성에 관한 기준은 감독업무시행세칙에서 규정하고 있으며, 일부 계정분류는 회사가 공시하는 감사보고서 등과 다를 수 있습니다.

Executive Summary

■ 거시환경: 신규 수주 감소, 분양경기 저하, 책임준공 미이행 익스포저 확대, 대규모 적자 발생 등 사업·재무환경 비우호적

부동산신탁사의 거시환경은 비우호적이다. 부동산신탁사 실적에서 높은 비중을 차지하는 개발신탁 부문의 상황이 부정적이기 때문이다. 부동산 개발시장이 위축되면서 신규 수주 실적이 과거 대비 감소했으며, 지방 미분양 재고는 해소되지 않고 있다. 수주 감소로 인한 수익창출력 약화, 지방 분양심리 저하에 따른 신탁계정대 회수 지연, 중·소형 건설사의 부실 현실화, 부동산신탁사의 책임준공 관련 법적·재무적 부담 등이 존재한다. 책임준공 미이행 사업장 수가 증가했고, 신탁사의 1심 패소 사례가 누적되면서 책임준공 관련 우발위험이 점차 구체화되고 있다.

■ 경영실적: 사업기반/수익창출력 약화, 이자/대손비용 상승, 재무안정성 저하

영업기반: 수주실적이 감소하면서 사업기반이 약화되었다. 신탁계정대 투입으로 인한 이자수익 증가, 리츠보수 등 일회성 수익 인식 등으로 영업 수익은 전년과 유사한 수준을 기록했으나 개발신탁을 중심으로 신규 수주가 감소하면서 신탁보수 수익은 감소세가 이어지고 있다(14개 신탁사 합산 기준). 현 수준의 저조한 수주성과가 지속되는 경우, 기수주잔고가 소진되면서 역성장이 심화될 수 있다.

수익성: 이자비용 및 대손비용 부담이 확대되면서 수익성이 크게 저하되었다. 2024년에는 부동산신탁산업 합산 6,434억원의 순손실이 발생했다. 14개 신탁사 중 6개 신탁사가 연간 적자를 기록했으며, 11개사가 2023년 대비 수익성이 저하되었다. 책준형 상품을 적극적으로 취급했던 금융계 신탁사의 수익성 하락폭이 보다 크게 나타났다.

자산건전성: 자산부실위험이 확대되었다. 현안 사업장에 대한 신탁계정대 투입이 증가하면서 고정이자자산비율이 상승했다. 14개사 합산 기준 2025년 3월 말 자기자본 대비 순고정이자자산(고정이자자산-대손충당금) 비율은 55.4%에 달한다(2022.12 기준 15.5%). 자기자본 규모 대비 자산의 양적·질적 위험 수준이 높아지고 있다.

자본적정성: 부채비율이 상승하는 등 자본적정성이 저하되었다. 신탁계정대 투입을 위해 외부차입이 증가한 가운데 수익성 하락으로 자본규모는 정체된 영향이다. 14개사 합산 기준 2025년 3월 말 부채비율은 81%로 2022년 12월 말 35% 대비 46%p 상승했다.

■ 리스크 요인 및 전망: 책임준공기한 미준수 사업장 정리, 신규 수익원 부재 등이 주요 Risk

2024년에는 차입형 및 책준형 현안사업장 관련 재무부담 발생·정리가 주요 쟁점이었다면, 2025년에는 책임준공 기한 미준수 사업장 관련 우발 위험 현실화가 주요 리스크요인으로 작용할 전망이다.

차입형 리스크 요인 및 전망: 차입형의 경우 지방 사업장 분양심리 저하 속, 분양성과에 따라 신탁사 재무부담이 결정될 것이다. 책준형 부담이 적고, 차입형 취급 연혁이 긴 신탁사의 경우, 차입형 사업 자체만으로 자기자본 대비 재무부담이 과도하게 확대될 가능성은 높지 않을 것으로 분석한다. 도시정비사업 HUG보증 차입금 관련 재무부담은 금융투자업규정 시행세칙 개정을 통해 해소될 것으로 예상된다.

책준형 리스크 요인 및 전망: 책임준공 기한을 준수하지 못한 사업장에 대한 신탁사와 PF대주 간 손해배상 수준이 책준형의 핵심 리스크 요소로 부각되고 있다. 책준형 사업장 준공을 위한 신탁사의 신탁계정대 추가 투입부담은 2024년 중 상당 수의 사업장이 준공되면서 크게 해소된 것으로 분석한다. KIS Coverage 6개 신탁사 기준 공정이 진행 중인 사업장 수는 2023년 말 기준 110개에서 2024년 말 기준 43개로 축소되었다.

반면, 2023~2024년 신탁계정대 투입에도 불구하고 신탁사가 약정한 책임준공기한을 준수하지 못하는 사업장 수가 증가하면서 책임준공 기한 미준수 사업장에 대한 PF 익스포저가 증가했다(KIS Coverage 기준 [23.12] 0.2조원 → [24.12] 0.6조원). 책임준공의무 미이행에 따른 신탁사의 책임 범위가 아직 확정되지 않았으나 최근 1심 판례 결과 신탁사의 패소 사례가 누적되고 있어 신탁사의 재무부담이 현실화될 가능성이 높아지는 상황이다. 1심 패소 신탁사들의 경우 항소한 것으로 파악이 되고 있어 최종 결과가 나오기까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 다만, 최종 결과가 결정되기 전에도 1심 패소가 누적되는 경우에는 공탁금 납부, 소송충당부채 인식 등으로 재무지표에 부정적 영향을 줄 수 있어 모니터링이 필요하다.

중장기 리스크요인: 개발신탁 시장위축에 따른 수익창출원 부재가 문제로 작용할 전망이다. 호황기 이익 유보를 통해 증가한 자본 규모, 신규 신탁사 설립에 따른 경쟁 심화 등이 나타남에 따라 부동산신탁산업에 요구되는 수익레벨은 높아졌다. 반면, 신규 수주는 감소하고 있다. 2024년 기준 개발신탁 신규수주 규모는 자기자본 대비 9% 수준에 불과하다(2020~2022 평균 약 21%). 현 수주구조 하에서 산업의 견조한 성장을 기대하기 어려운 점, 과거 대비 높은 경쟁이 예상되는 점 등은 부동산신탁사 신용등급 판단에 있어 부정적 요소로 작용할 수 있다.

Contents

I. 산업의 구조적 특징	4
II. 경영실적 분석	19
III. 리스크 요인 및 전망	34
별첨 1. 부동산신탁사별 개요 및 계열 현황	36
별첨 2. 부동산신탁업 관련 근거 법률 및 규제	38

Peer Snapshot

당사 유효등급 보유 부동산신탁사

(단위: 억원)

구분	계열	신용등급	총자산	자본	당기순이익
한국토지신탁	MK전자	A-/안정적	16,488	8,836	340
대한토지신탁	군인공제회	BBB+/안정적	10,070	4,298	297
교보자산신탁	교보생명보험	A-/부정적	8,672	4,710	-2,644
한국투자부동산신탁	한국투자금융	BBB+/부정적	6,364	2,393	77
코람코자산신탁	LF	A/안정적	6,327	4,795	396
대신자산신탁	대신증권	BBB+/안정적	3,649	1,531	-159

주1) 신용등급 2025년 7월 기준, 총자산, 자본은 2025년 3월 말 기준, 당기순이익은 직전 1개년(2024.04.01 ~ 2025.03.31) 기준

자료: 금융통계정보시스템

2) 순서는 2025년 3월 말 총자산 기준

주요 재무지표

구분	한국토지신탁					대한토지신탁				
	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q
총자산(억원)	14,523	14,744	16,013	16,341	16,488	5,376	7,687	10,132	8,658	10,070
신탁계정대(억원)	5,443	5,514	8,203	7,621	7,971	4,739	7,523	9,604	8,323	9,571
총차입금(억원)	4,578	4,686	6,153	6,373	5,994	1,079	3,377	5,374	4,315	5,420
자기자본(억원)	8,628	8,801	8,694	8,664	8,836	3,774	3,928	4,215	3,993	4,298
영업이익(억원)	882	491	337	136	236	480	209	374	85	110
당기순이익(억원)	682	414	252	121	182	334	149	279	65	83
ROA(%)	4.8	2.8	1.6	1.6	2.2	6.2	2.3	3.1	1.9	2.6
ROE(%)	8.1	4.8	2.9	2.8	4.2	9.1	3.9	6.9	3.4	5.7
대손충당금 /고정이하자산(%)	18.8	21.4	26.1	26.3	28.5	39.7	33.2	60.6	30.9	33.0
부채비율(%)	68.3	67.5	84.2	88.6	86.6	42.4	95.7	140.4	116.8	146.8
구분	교보자산신탁					한국투자부동산신탁				
	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q
총자산(억원)	4,103	5,597	9,938	6,062	8,672	2,210	3,327	6,346	3,780	6,364
신탁계정대(억원)	1,580	4,404	7,912	4,588	7,990	561	2,370	5,655	2,856	5,583
총차입금(억원)	0	360	3,064	1,119	2,542	0	900	3,700	1,300	3,700
자기자본(억원)	3,448	4,647	5,248	4,383	4,710	2,041	2,252	2,372	2,316	2,393
영업이익(억원)	399	-375	-3,120	-342	-597	185	268	138	65	24
당기순이익(억원)	303	-295	-2,409	-264	-499	161	212	119	64	22
ROA(%)	7.7	-6.1	-31.0	-10.4	-48.4	7.7	7.6	2.5	4.3	6.2
ROE(%)	9.2	-7.3	-48.7	-13.5	-69.5	8.2	9.9	5.2	5.9	11.5
대손충당금 /고정이하자산(%)	32.5	54.2	56.4	49.0	66.1	127.8	10.5	14.4	7.2	15.6
부채비율(%)	19.0	20.5	89.4	38.3	76.5	8.3	47.7	167.6	63.2	120.5
구분	코람코자산신탁					대신자산신탁				
	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q
총자산(억원)	5,778	6,025	6,742	6,266	6,327	1,807	2,490	3,695	2,798	3,649
신탁계정대(억원)	3,823	3,938	2,905	3,866	2,766	15	1,124	2,491	1,671	1,973
총차입금(억원)	730	930	1,263	1,225	990	0	620	1,950	930	1,846
자기자본(억원)	4,439	4,422	4,757	4,447	4,795	1,568	1,675	1,484	1,691	1,531
영업이익(억원)	906	28	487	67	112	104	166	-209	26	81
당기순이익(억원)	692	31	360	50	86	79	132	-191	16	48
ROA(%)	11.3	0.5	5.6	1.7	13.3	5.6	6.4	-6.9	1.4	2.3
ROE(%)	16.8	0.7	7.8	2.2	18.8	6.2	8.3	-12.5	2.0	3.7
대손충당금 /고정이하자산(%)	55.3	57.6	58.2	57.0	63.9	7.9	9.4	27.9	7.8	12.3
부채비율(%)	30.2	36.3	41.7	40.9	46.1	15.3	48.6	149.0	65.5	79.6

주 1) 신탁계정대는 대손충당금 차감전 기준

자료: 금융통계정보시스템

2) 대손충당금/고정이하자산(%) 지표 중 고정이하여신잔액이 존재하지 않는 경우 '**'표기

1. 산업의 구조적 특징

신탁업 개황

신탁이란 신탁법상 '위탁자와 수탁자 간의 신임관계에 기하여 위탁자가 수탁자에게 특정의 재산을 이전하거나 담보권의 설정 또는 그 밖의 처분을 하고 수탁자로 하여금 수익자의 이익 또는 특정의 목적을 위하여 그 재산을 관리, 처분, 운용, 개발, 그 밖에 신탁 목적 달성을 위하여 필요한 행위를 하게 하는 법률관계'로 정의된다. 신탁의 대상물인 '신탁재산'은 부동산신탁 같은 재산신탁 외에도 퇴직연금, 특정금전신탁 등 금전신탁도 존재한다.

신탁회사는 금전신탁업, 종합 신탁업, 전업신탁업(부동산 신탁사)으로 구분

신탁회사는 크게 경영 신탁회사와 전업 신탁회사로 구분할 수 있다. 경영 신탁회사는 다시 금전신탁만을 인가받은 금전신탁업과 금전신탁 및 재산신탁을 모두 인가받은 종합신탁업으로 분류되는데, 은행, 증권사, 보험사가 이에 속한다. 전업 신탁회사에는 부동산신탁사만이 해당한다.

신탁회사 현황

구분	개수	회사명	인가단위
은행	국내은행	16 신한, 우리, SC제일, KEB하나, 씨티, 국민, 대구, 부산, 광주, 경남, 산업, 기업, 농협, 수협, 전북	종합
		제주	금전
	외연지점	2 도이치, 홍콩상하이	금전
증권사	21	현대차, NH, SK, 교보, 대신, DB금융투자, 메리츠, 미래에셋, 삼성, 신영, 신한투자, 유안타, 유진투자, 하나, 한투, 한화투자, KB, IBK, 키움	종합
		하이투자, 우리투자	금전
보험사	7	미래에셋생명, 삼성생명, 한화생명, 흥국생명, 교보생명	종합
		삼성화재, KB손해보험	금전
부동산 신탁사	14	KB부동산, 교보자산, 대신자산, 대한토지, 무궁화, 신영부동산, 신한자산, 우리자산, 코람코자산, 코리아, 하나자산, 한국자산, 한국토지, 한국투자부동산	부동산
계	60		

자료: 금융감독원 보도자료(2024년 신탁업 영업실적)

종합신탁업자가 취급할 수 있는 부동산신탁 업무는 관리신탁, 처분신탁 및 담보신탁 등으로 제한적이다. 반면, 부동산신탁사는 전업신탁업자로 관리신탁, 처분신탁 및 담보신탁 외에도 개발신탁, 분양관리신탁을 취급할 수 있다. 관리신탁, 처분신탁 및 담보신탁은 부동산신탁사 외에 종합신탁업자도 취급할 수 있어 경쟁강도가 높으며, 따라서 자연히 (차입형 및 관리형) 개발신탁이 부동산신탁사의 주된 수익원이자 고유 사업으로 자리잡았다. 2019년 신규 인가된 3개 부동산신탁사의 경우 최초 인가 시 개발신탁 중 차입형 개발신탁에 대해서는 정지조건부로 인가(인가 후 2년 동안 업무 경험을 쌓은 후, 별도의 인가절차 없이 차입형 개발신탁 업무 수행 가능)를 받았으며, 나머지 상품에 대해서는 즉시 인가를 받았다.

2023년 수탁고가 감소했던 개발신탁 잔고는 2024년 약 2.3조원 증가하면서 2022년 수준으로 회복되었다. 관리신탁, 처분신탁 잔고는 2023년 대비 감소했으나, 개발 및 담보신탁 수탁고가 증가하면서 부동산신탁업 수탁고는 전년 말 대비 24.9조원(6.2% ↑) 증가한 427조원을 기록했다. 은행, 증권, 보험 등 경영 신탁회사의 수탁고는 전년 대비 42.5조원(4.7% ↑) 증가했다.

금융권역 및 신탁재산별 수탁고 추이

(단위: 조원)

		2019	2020	2021	2022	2023	2024
업권별							
부동산신탁업	개발신탁	70.7	77.9	93.8	101.5	99.2	101.5
	관리신탁	9.5	8.9	10.2	9.9	9.3	8.8
	처분신탁	6.1	6.5	6.2	6.5	5.4	4.5
	담보신탁	144.2	184.1	232.2	274.1	288.3	312.2
	소계	230.6	277.4	342.4	392.0	402.1	427.0
은행신탁		480.4	492.7	495.4	541.8	632.0	648.1
증권신탁		237.2	251.1	310.7	270.4	252.8	275.1
보험신탁		20.4	17.9	18.2	19.7	23.8	27.9
총계		968.6	1,039.1	1,166.7	1,223.9	1,310.7	1,378.1
신탁재산별							
재산신탁	부동산신탁	286.3	334.1	402.6	459.9	483.3	515.0
	금전채권	194.3	192.0	173.7	170.1	215.0	220.1
	유가증권 등	4.4	2.6	3.6	2.7	10.0	9.4
	소계	484.5	529.3	579.9	632.7	708.3	744.5
	금전신탁	483.9	509.5	586.2	590.4	601.6	632.8
기타		0.2	0.3	0.6	0.8	0.8	0.8
총계		968.6	1,039.1	1,166.7	1,223.9	1,310.7	1,378.1

자료: 금융감독원 보도자료(2024년 신탁업 영업실적)

경쟁구도

14개 부동산신탁사 존재

부동산신탁사는 2025년 7월 현재 14개사이다. 한국토지신탁과 KB부동산신탁이 1996년 설립되어 가장 오랜 업력을 보유하고 있으며, 이후 대한토지신탁, 교보자산신탁, 한국자산신탁이 설립되었다. 한국자산신탁이 1991년 설립되었던 대한부동산신탁과 한국부동산신탁의 사업을 승계하며 시작되었다는 점을 고려하면, 위 5개사가 1990년대 사업을 시작한 부동산신탁사 1세대라고 할 수 있다.

한동안 부동산신탁사 인가가 없었으나, 2004년 하나자산신탁을 시작으로 코람코자산신탁, 신한자산신탁, 우리자산신탁, 무궁화신탁과 코리아신탁이 설립되었다. 특히 2006년~2009년 기간동안 5개 부동산신탁사가 설립되면서 시장이 크게 확대되었다.

2018년 실시한 금융업 진입규제 완화를 위한 경쟁도 평가 결과를 바탕으로 3개 부동산신탁사가 추가로 인가를 받았으며, 2019년 대신자산신탁, 한국투자부동산신탁, 신영부동산신탁 3개사가 출범하였다.

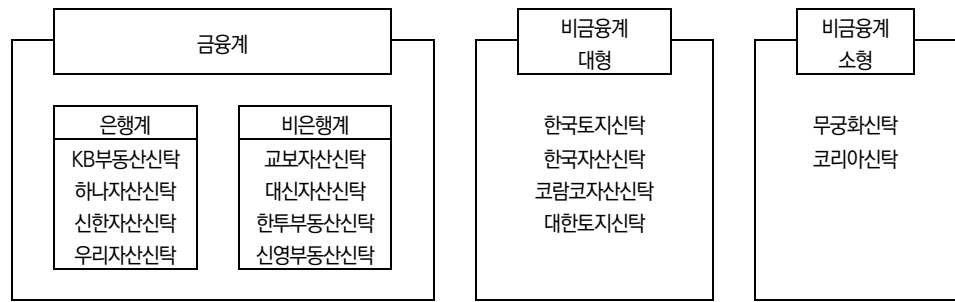
부동산신탁사별 인가 시기

1세대 업체 인가시기	한국토지 1996	KB부동산 1996	대한토지 1997	교보자산 1998	한국자산 2001	
2세대 업체 인가시기	하나자산 2004	코람코자산 2006	신한자산 2007	우리자산 2008	무궁화 2009	코리아 2009
신설사 인가시기	대신자산 2019	한투부동산 2019	신영부동산 2019			

금융계(은행), 금융계(비은행)
비금융계(대형), 비금융계 (소
형)으로 구분

부동산신탁사는 자본력과 대주주에 따라 크게 금융계 부동산신탁사, 비금융계 대형 부동산신탁사의 세 그룹으로 구분할 수 있다. 금융계의 경우 은행계 부동산신탁사 4개사, 비은행계(보험 및 증권계) 부동산신탁사 4개사로 구성되며, 비금융계 대형 그룹의 경우 1세대 업체 3개사와 대기업 계열(LF) 1개사로 구성된다. 비금융계 소형 그룹은 2009년에 설립된 자기자본 3천억원 미만의 2개사로 구성된다.

국내 부동산신탁업 구조



2024년 부동산신탁사 주요 지표

(단위: 억원)

	그룹	회사명	자산	자본	영업수익	신탁보수	당기손익
금융계	은행계	KB부동산신탁	11,135	4,856	1,397	779	-1,133
		하나자산신탁	7,646	5,810	1,728	979	588
		신한자산신탁	7,758	3,040	1,006	629	-3,206
		우리자산신탁	4,993	4,598	1,072	606	18
	비은행계	교보자산신탁	9,938	5,248	1,219	551	-2,409
		한투부동산신탁	6,346	2,372	736	434	119
		대신자산신탁	3,695	1,484	468	261	-191
		신영부동산신탁	1,579	1,379	403	288	86
비금융계 대형		한국토지신탁	16,637	8,805	2,210	928	279
		한국자산신탁	12,598	8,535	1,597	735	165
		코람코자산신탁	6,742	4,757	1,732	169	360
		대한토지신탁	10,132	4,215	1,388	413	279
비금융계 소형		무궁화신탁	3,738	1,394	946	759	-1,198
		코리아신탁	2,780	1,873	593	395	-192

주) 신영부동산신탁 영업수익, 신탁보수, 당기손익은 1월 ~ 12월 수익 기준

자료: 금융통계정보시스템

개발신탁상품 중심으로
부동산신탁산업 성장

부동산신탁산업은 개발신탁 부문의 성장을 토대로 빠르게 외형을 확장할 수 있었다. 글로벌 금융위기 이후 기존 건설사가 대부분 부담하였던 개발사업 리스크가 분산되었고, 이 과정에서 부동산신탁사 고유계정을 통해 사업자금을 충당하는 차입형 개발신탁에 대한 수요가 증가했다.

차입형 개발신탁의 경우 부동산신탁사의 자본력을 필요로 하기에 상대적으로 업력이 길고, 타 그룹 대비 자기자본 규모가 큰 비금융계 대형 그룹이 우위를 가져갈 수 있었다. 이에 2010년 초중반에 주로 비금융계 대형 그룹이 높은 시장점유율을 유지했다.

2016년에는 부동산신탁사의 신탁계정대 부담이 낮아 작은 자기자본으로도 사업 진행이 용이한 책임준공형 관리형 개발신탁 상품(이하 '책준형 개발신탁')이 출시되면서 금융계 그룹의 주주실적이 빠르게 개선되었다. 책준형 개발신탁을 기반으로 은행계 부동산신탁사는 장기간 우수한 시장지위를 유지해온 비금융계 대형 부동산신탁사와 유사한 수준으로 수익 규모가 성장할 수 있었으며, 2019년 부동산신탁 시장에 진출한 증권계 부동산신탁사도 빠르게 자리를 잡을 수 있었다.

부동산 호황기가 이어진 2010년대 후반부터 비금융계 소형 그룹도 차입형 및 책준형 개발신탁을 적극적으로 수주하면서 외형이 빠르게 확대되었다.

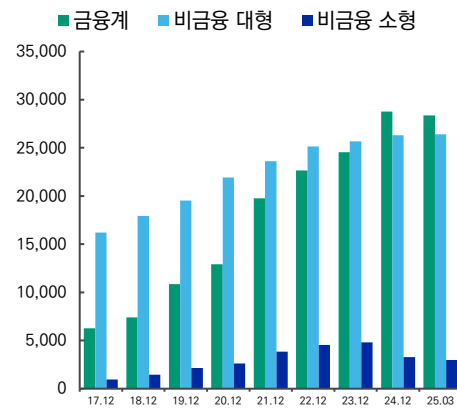
2019년 이후
차입형 → 책준형으로
개발신탁시장 개편.

2019년 이후 책준형 개발신탁이 주를 이루게 되면서 2020년부터 금융계 그룹의 개발신탁 수주실적 및 신탁보수 규모가 비금융계 대형 그룹을 상회하였다. 자기자본 규모 또한 금융계 그룹이 비금융계 대형 그룹을 상회하면서 시장을 주도하기 시작했다.

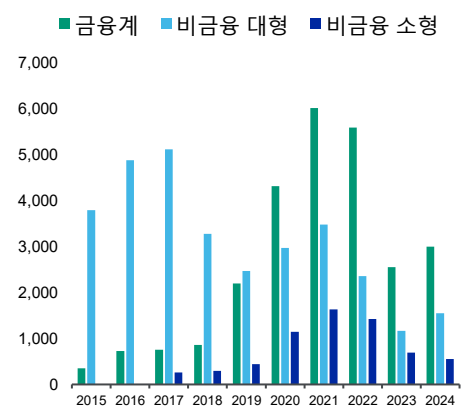
2022년 하반기 이후
개발신탁 업황 저하

2022년 하반기 급격한 금리상승, 공사원가 상승, 중소형 건설사 신용위험 발생 등으로 개발신탁 시장이 위축되었다. 특히, 책준형 개발신탁을 중심으로 부실이 확대되면서 그간 책준형 개발신탁을 적극적으로 취급했던 금융계 및 비금융 소형계 부동산신탁사의 실적이 빠르게 저하되었다.

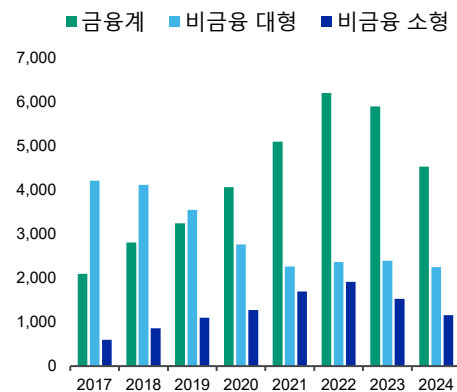
그룹별 자기자본 규모 (단위: 억 원)



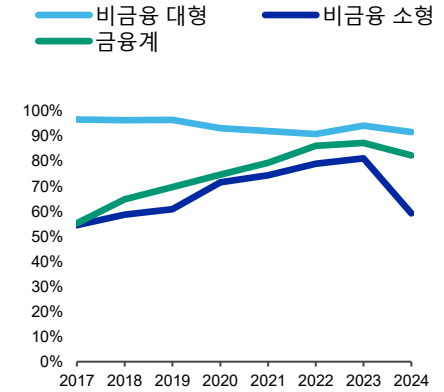
그룹별 개발신탁 수주실적 (단위: 억 원)



그룹별 신탁보수 규모 (단위: 억 원)



그룹별 개발신탁/신탁보수 비중 (단위: %)



주1) 신영부동산신탁 신탁보수는 1월 ~ 12월 수익 기준

자료: 금융통계정보시스템

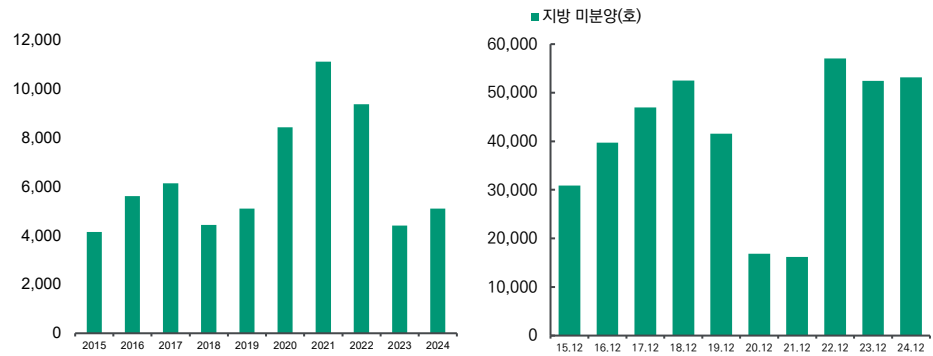
2) 전체 부동산신탁사 14개사 기준: (금융계) KB, 신한, 우리, 하나, 교보, 한투, 대신, 신영, (비금융 대형) 한토신, 한자신, 대토신, 코람코, (비금융 소형) 코리아, 무궁화

거시환경

부동산신탁사의 거시환경은 비우호적이다. 부동산신탁사 실적에서 높은 비중을 차지하는 개발신탁 부문의 상황이 부정적이기 때문이다. 부동산 개발시장이 위축되면서 신규 수주 실적이 크게 감소했으며, 지방 미분양 재고가 해소되지 않고 있다. 수주 감소로 인한 수익창출력 약화, 지방 분양심리 저하에 따른 신탁계정대 회수 지연 등이 부담으로 작용할 전망이다.

개발신탁 수주실적 (단위:억원)

지방 미분양 주택수 (단위:호)



자료: 업권 제시 자료, 국토교통 통계누리

차입형 개발신탁 : 비우호적

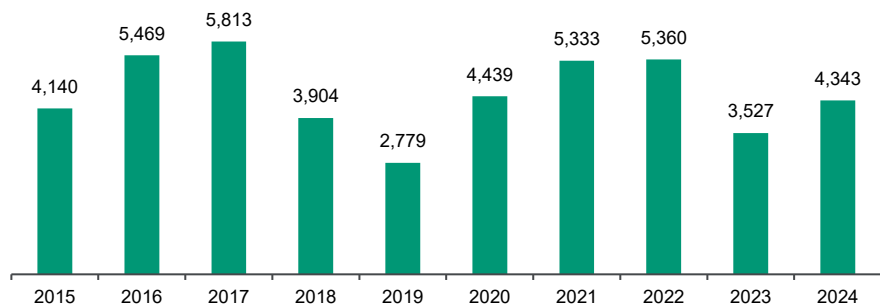
차입형 개발신탁 사업은 분양률이 저조한 경우 공사대금 등 소요자금을 신탁사의 신탁계정대를 통해 총당하고 있어 부동산신탁사는 시공리스크 뿐만 아니라 분양리스크에도 노출되는 특징이 있다. 분양경기 침체에 따라 차입형 개발신탁 사업장에 투입된 신탁계정대 회수에 어려움이 나타날 가능성이 높아졌다. 아울러 저하된 수주실적 회복에 시일이 필요할 것으로 예상됨에 따라 차입형 개발신탁 부문의 전망은 비우호적이다.

1) 수주실적 및 전망

차입형 개발신탁 수주 감소
도시정비사업 수익인식 지연

2024년 차입형 개발신탁 수주실적은 약 4,300억원으로 5,000억원을 상회했던 2021~2022년 대비 감소한 수준이 유지되고 있다. 2023년 대비 소폭 개선된 점은 긍정적이나 지방 부동산경기 저하, 공사원가 상승 등 부정적 사업환경이 지속되는 상황이다. 한편, 차입형 개발신탁 수주에 있어 사업진척이 더딘 도시정비사업 수주실적이 포함되는 등 상품 구성이 변화됨에 따라 수주실적이 수익으로 인식되는 시점이 과거 대비 장기화되고 있는 상황이다. 이에 따라 수주실적 감소폭 대비 실제 수익규모 감소폭은 클 것으로 예상된다.

차입형 개발신탁 수주실적 (단위:억원)



자료: 업권 제시, 한국신용평가 가공

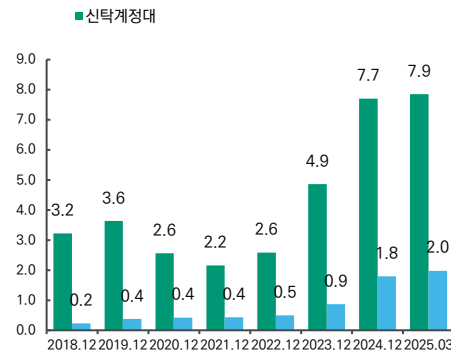
2) 신탁계정대 투입현황

차입형 사업장의 분양성과가 저조한 경우, 분양대금을 통한 공사비 확보가 어렵다. 이 때, 부동산신탁사는 자체자금 또는 외부자금조달을 통해 해당 사업장에 필요한 사업비를 투입하게 된다(신탁계정대 증가, 신탁사 재무부담 상승). 향후 해당 사업장의 분양률이 상승하게 되면 분양대금을 통해 신탁계정대를 회수한다. 단, 분양성과가 미흡한 경우에는 신탁계정대 회수에 어려움이 나타나게 된다(대손위험 발생).

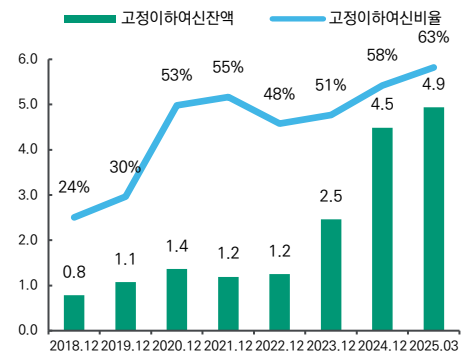
신탁계정대 증가로
재무부담 확대/부실위험 점증

신규 수주 사업장의 사업진행에 따른 자금 소요, 저하된 초기 분양성과 등의 영향으로 부동산신탁사의 신탁계정대 부담이 확대되었다. 건전성 측면에서도 고정이하자산비율이 상승하는 등 잠재부실 위험이 과거 대비 상승한 것으로 나타난다. 신탁계정대 관련 양적·질적 부담이 과거 대비 커졌다.

신탁계정대 및 대손충당금 추이 (단위:조원)



신탁계정대 건전성 추이 (단위:조원, %)



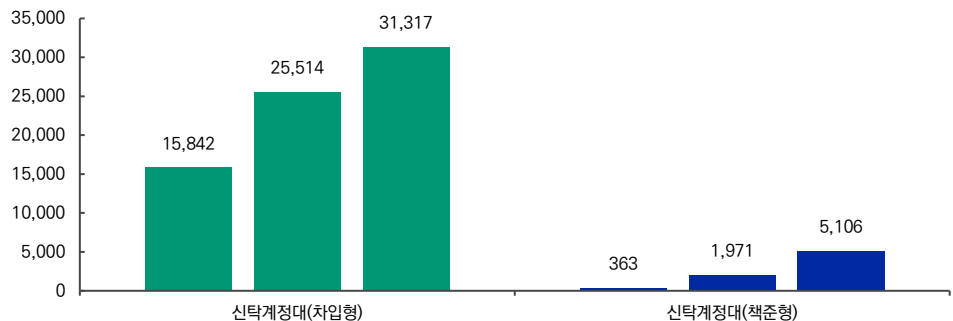
주1) 부동산신탁산업 기준(14개사)

자료: 금융통계정보시스템

2) 신탁계정대 금액은 차입형, 책준형 등 모두 포함된 금액

신탁계정대 증가에는 그동안 신탁계정대가 발생하지 않았던 책준형 개발신탁 사업장에서 신탁계정대가 발생한 영향도 일정 부분 존재한다. 다만, 신탁계정대 잔액 중 대부분이 차입형 개발신탁 사업장에 대한 신탁계정대로 구성되어 있어 책준형의 영향은 상대적으로 낮다. KIS Coverage 기준 책준형 사업장에 대한 신탁계정대 잔액은 약 5,100억원으로 나타난다.

KIS Coverage 개발신탁 상품별 신탁계정대 추이(22.12, 23.12, 24.12 기준) (단위:억원)



주) KIS Coverage 기준(교보, 대신, 대토신, 코람코, 한토신, 한투[6개사])

자료: 금융통계정보시스템

초기 분양성과 저하,
신탁계정대 투입 부담 상존

3) 차입형 개발신탁 사업장 분양 및 공정 현황

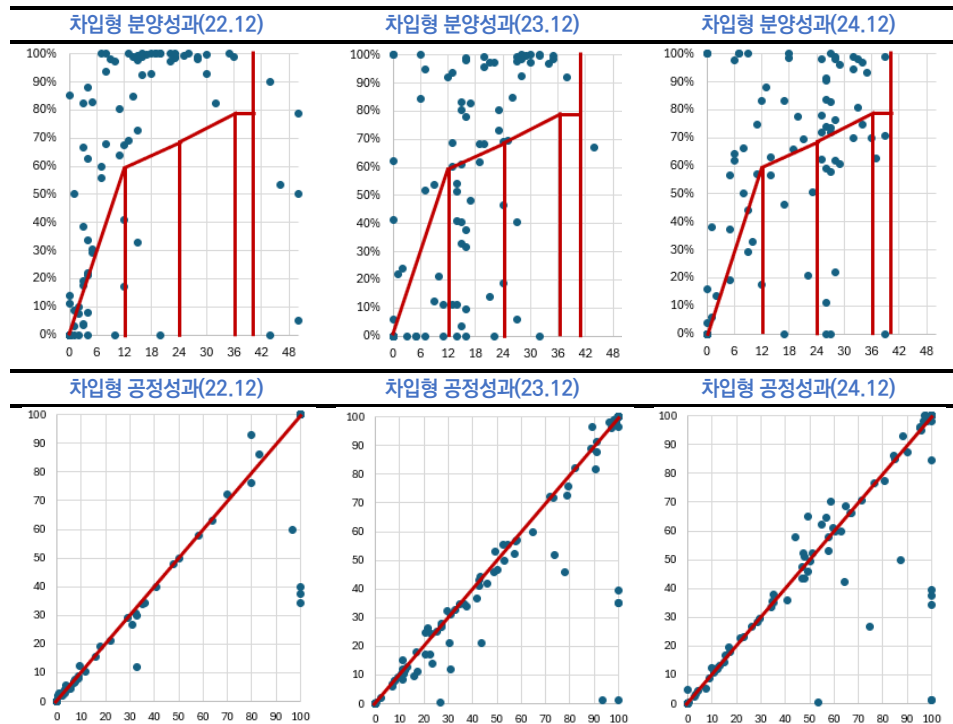
당사는 신탁계정대 추가 투입 및 회수가능성 판단을 위해 개발신탁 사업장의 분양 및 공정성과를 모니터링하고 있다. 개발신탁 사업장의 분양 및 공정성과를 판단하는 지표로 분양개시 후 분양률(분양경과 기간별 분양률), 계획 대비 실질 공정률 수준 등에 주목하고 있다. 분양경기가 저하됨에 따라 부실가능성에 대한 우려가 과거 대비 높아졌다.

차입형 개발신탁 분양성과를 살펴보면 2022년 12월 말 시점에는 비교적 분양성과가 양호했던 것으로 나타난다. 2022년 이전 수주했던 차입형 사업장의 분양성과가 비교적 양호한 가운데, 신규 수주 사업장의 경우 사업 초기 단계로 본격적인 분양이 이루어지지 않은 상황이다.

2023년 12월 말 시점에는 분양실적이 저하되었다. 2022년 수주한 사업장의 초기 분양성과가 미흡한 것으로 나타난다. 2022년 하반기부터 나타난 부동산경기 저하의 영향이 반영된 것으로 분석한다. 2024년 12월 말 기준 분양성과는 2023년 말 대비 개선되었다. 전체 사업장 수가 감소했고, 분양성과가 미진한 사업장 수도 감소한 것으로 나타난다.

차입형개발신탁 사업
공정률 양호

한편, 차입형은 일반적으로 신탁사의 책임준공 기한 관련 의무가 존재하지 않는다. 이에 수분양자 입주 지연 Issue 외에는 공정률과 관련하여 신탁사의 부담은 제한적이다. 그럼에도 일부 현안사업장 외에는 계획 수준에 부합하는 공정률을 유지하고 있다. 최초 수주과정에서 보다 엄격한 사업성 평가, 시공사 선정 등이 이루어진 점, 개발사업 진행에 있어 이해관계자 수가 적어 신탁사가 주도적으로 사업을 이끌어갈 수 있는 점 등이 긍정적인 영향을 미친 것으로 분석한다.



주1) 당사가 등급을 보유한 신탁사(이하 'KIS Coverage' 기준)

2) KIS Coverage = 교보, 대신, 대토신, 코람코, 한토신, 한투(업권 14개사 중 6개사 기준)

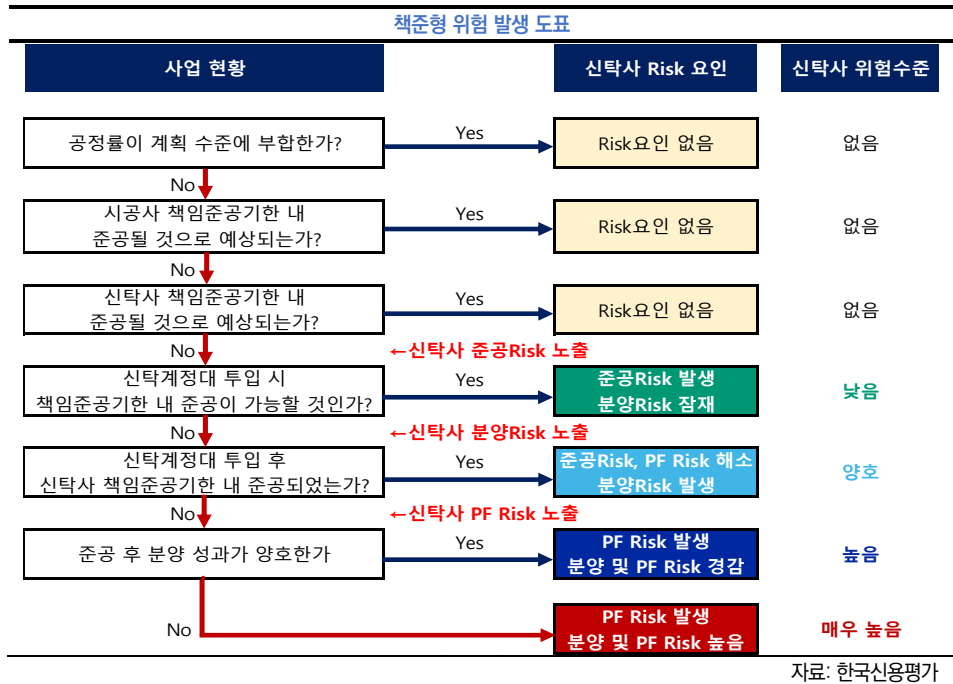
3) 분양성과 X축은 분양개시 이후 경과 월, Y축은 분양률(붉은선 상단에 있는 경우 분양성과 우수함을 의미)

4) 공정성과 X축은 계획 공정률, Y축은 실제 공정률(붉은선 상단에 있는 경우 계획 대비 공정률 현황 우수함을 의미)

자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

책임준공형 관리형 개발신탁 : 비우호적

책준형 사업의 위험 발생 단계, 신탁사의 위험요인 및 위험수준을 도식화하면 아래 그래프와 같다. 과거에는 위험발생 단계에 있어 가장 선제적으로 발생하는 Risk인 준공Risk에조차 노출되는 사례가 극히 드물었다. 이에 시장에서는 책준형 사업의 본원적인 위험 수준이 높지 않다고 판단했다. 다만, 최근에는 준공, 분양, PF Risk에 모두 노출되면서 위험 인식 수준이 변화되었다.



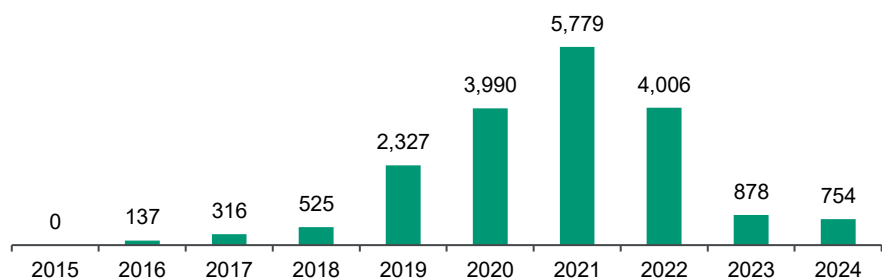
책준형 개발신탁 리스크 현실화로 신규 수주가 급감했다. 신탁사는 책임준공 기한 준수를 위해 신탁계정대를 투입하고 있다. 이 과정에서 재무부담이 상승했다. 한편, 책준형 신탁계정대의 특성 상 신탁계정대 미회수 위험이 차입형 신탁계정대에 비해 높다. 이에 대손부담이 높게 나타나고 있다. 일부 사업장의 경우 신탁사가 책임준공 기한을 준수하지 못하면서 소송위험에 노출되는 사례도 발견된다. 책준형 개발신탁 부문의 전망은 비우호적이다.

1) 수주실적 및 전망

책준형 상품 리스크 현실화되며
신규 수주실적 급감

2021년 정점을 기록한 이후 책준형 수주실적이 빠르게 감소하고 있다. 책준형 리스크 현실화로 책준형개발신탁에 집중했던 부동산신탁사의 경우 신규 수주보다는 사업장 관리에 집중하는 상황이다. 책준형 개발신탁 관련 유사시 책임소재에 대한 불확실성이 존재함에 따라 시장에서의 수요 또한 감소했다. 책준형 개발신탁 시장이 단기간 내 회복되기는 쉽지 않을 것으로 전망한다.

책준형 개발신탁 수주실적 (단위:억 원)



자료: 업권 제시, 한국신용평가 가공

2) 신탁계정대 투입현황

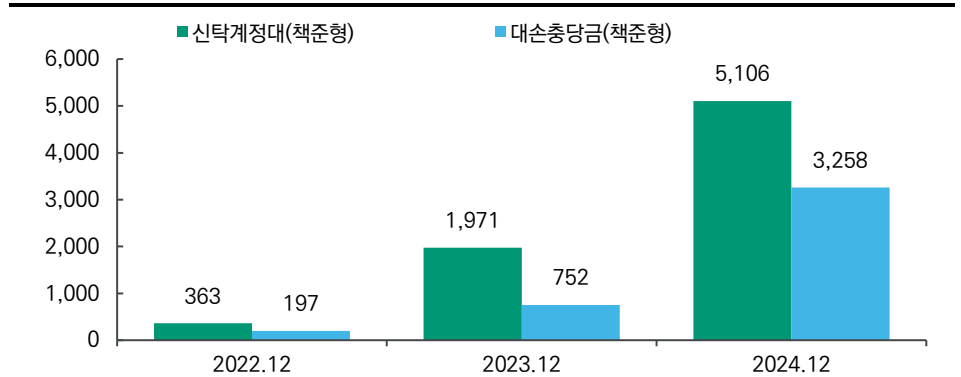
책준형 개발신탁의 경우 필수사업비의 대부분을 PF대출을 통해 확보하기에 일반적인 상황에서는 부동산신탁사의 신탁계정대 투입이 나타나지 않는다. 다만, 예상치 못한 사유로 공사원가가 상승하거나, 공정이 지연되는 사업장의 책임준공 기한을 준수하는 상황에서는 신탁계정대 투입이 이루어진다.

책준형 신탁계정대
발생빈도 낮으나,
발생시 부실위험 높음

책준형 개발신탁 사업에서 신탁계정대 발생 가능성은 낮으나, 발생시 대손위험은 차입형 개발신탁 대비 높다. 책준형 개발신탁의 사업위험(비주거 중심의 사업형태, 높은 비서울 비중, 시공사의 낮은 시공능력 등)이 차입형 개발신탁 대비 높으며, 신탁계정대의 상환순위가 PF대출 대비 후순위로 나타나기 때문이다(차입형 신탁계정대의 경우 일반적으로 상환순위 선순위).

최근 급격한 공사원가 상승, 중소형 건설사의 부실 발생 등으로 부동산신탁사의 신탁계정대 투입 및 대손부담이 현실화되었다. 2021년까지 책준형 개발신탁 사업장에 대한 신탁계정대 발생사례는 1건에 불과했으나, 2024년 12월 기준 부동산신탁사의 자금투입이 이루어진 사업장 수는 55개로 확대되었다(KIS Coverage 기준).

책준형 개발신탁 신탁계정대 및 대손충당금 추이 (단위: 억원)



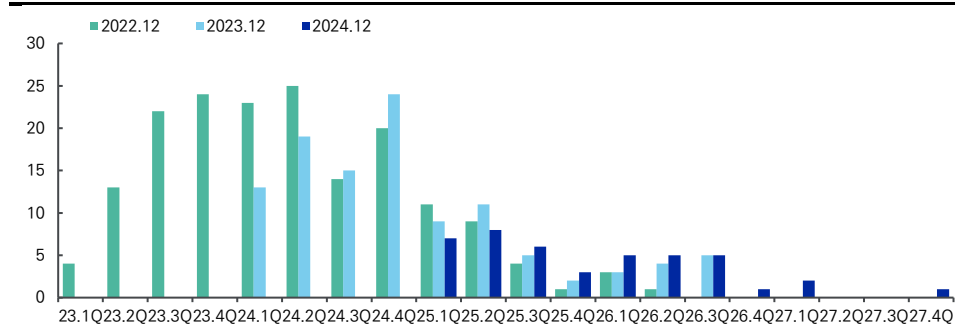
주) KIS Coverage 기준(교보, 대신, 대토신, 코람코, 한토신, 한투[6개사])

자료: 각 사 업무보고서

기수주 사업장 준공,
신규 수주 감소 등으로
공정이 진행중인
책준형 사업장 수 크게 감소

부동산신탁사 책임준공 기한이 도래하는 사업장 수가 크게 경감된 점은 긍정적이다. 공정이 진행 중인 사업장 수는 2023년 말 기준 110개에서 2024년 말 기준 43개로 축소되었다. 진행중인 사업장 수가 감소함에 따라 준공을 위한 추가적인 신탁계정대 투입 부담은 경감된 것으로 분석한다.

KIS Coverage 책준형 책준기한 도래 시점 별 사업장 수(단위: 개)



주1) 22.12, 23.12, 24.12 기준

자료: 각 사 업무보고서, 한국신용평가

2) 공정이 진행중인 사업장 수(x축은 책임준공 기한 도래 시점)

3) 책준형 개발신탁 사업장 분양 및 공정 현황

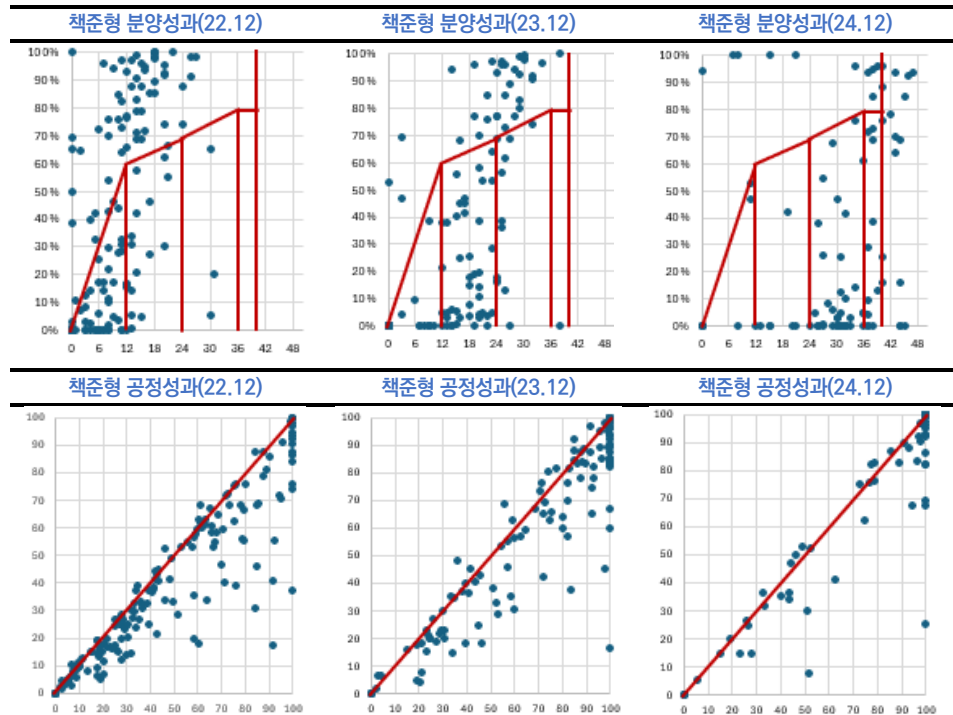
책준형의 경우 공정률이 중요
신탁계정대 투입 후에는
분양성과 중요

책준형 개발신탁 사업장의 분양·공정 성과는 차입형 대비 저조하다. 아파트 중심으로 수주가 이루어진 차입형 개발신탁과 달리 책준형 개발신탁은 비아파트, 비주거 비중이 높다¹. 이에 분양성과가 전반적으로 미흡하다.

책준형 개발신탁에 참여하는 시공사의 시공능력이 차입형 개발신탁에 참여하는 시공사 대비 열위한 편이다. 사업구조에 있어 책준형 개발신탁은 PF대주 등 다수의 사업참여자들이 존재함에 따라 시공사 선정에 있어 부동산신탁사의 통제력이 상대적으로 약했을 것으로 예상된다. 미준공 위험을 부동산신탁사가 보완하기 때문에 시공사 선정 의사결정에 있어 위험관리 측면보다는 경제적 요인이 크게 작용했을 가능성도 높았을 것으로 추정된다. 그 결과 계획 대비 실제 공정률이 미달한 사업장이 다수 나타나게 되었다.

책준형 분양/공정성과 모두
차입형 대비 미흡

2022년 이후 금리 상승, 부동산경기 저하, 중소형 시공사 부도위험 확대 등이 나타나면서 공정성과가 급격히 악화되었다. 2024년에는 상당 수의 사업장이 종료된 것으로 나타나지만 여전히 차입형 사업장 대비 공정률이 미달한 사업장이 높아 모니터링이 필요하다(2024년 12월 말 기준 책준형 전체 사업장 중 공정률이 5%p 이상 미달한 사업장의 비중[사업장 수 기준] 약 44%. 차입형 개발신탁 사업장은 약 13%).



주1) 당사가 등급을 보유한 신탁사(이하 'KIS Coverage' 기준)

자료: 각 사 업무보고서, 한국신탁평가

2) KIS Coverage = 교보, 대신, 대토신, 코람코, 한토신, 한투(업권 14개사 중 6개사 기준)

3) 분양성과 X축은 분양개시 이후 경과 월, Y축은 분양률(붉은선 상단에 있는 경우 분양성과 우수함을 의미)

4) 공정성과 X축은 계획 공정률, Y축은 실제 공정률(붉은선 상단에 있는 경우 계획 대비 공정률 현황 우수함을 의미)

¹ KIS Coverage 2024.12 기준[토지비 제외 사업비 기준(공정률 100% 사업장 제외)]

[차입형] 아파트 71%, 기타 주거형 18%, 비주거 11% vs. [책준형] 아파트 28%, 기타 주거형 36%, 비주거 37%

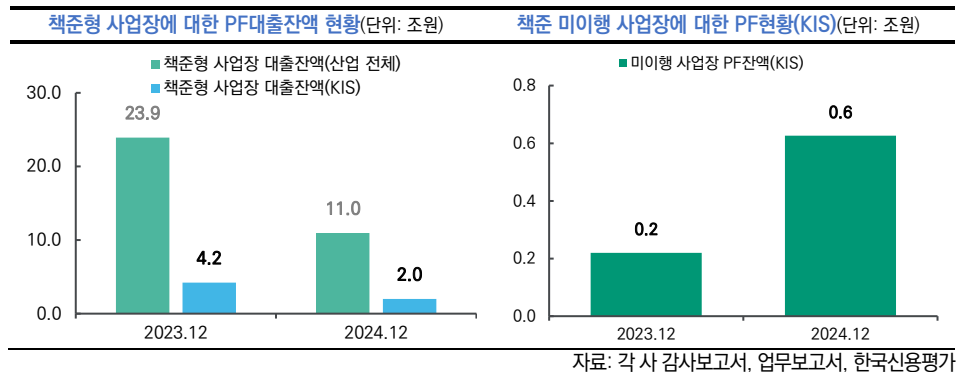
4) 책임준공 미이행 관련 우발위험 존재

책준형 사업장에 대한 잠재위험 성격이 변화되고 있다. 작년까지는 공정이 진행중인 사업장을 준공시키기 위한 신탁계정대 투입이 주요 재무위험 요소였다면 많은 사업장이 준공이 된 현재는 책임준공 기한을 준수하지 못한 사업장의 PF대출 상환부담이 주요 위험요소로 작용하고 있다.

2023년 12월 말 기준 부동산신탁산업 전체 책준형 사업장에 대한 PF대출잔액은 약 24조원에 달했으나 준공 등으로 인해 공정이 진행 중인 사업장 수가 감소함에 따라 2024년 12월 말 기준 책준형 사업장에 대한 PF대출잔액은 11조원으로 절반 이하로 축소되었다. KIS Coverage 신탁사를 기준으로 같은 기간 PF대출잔액은 4.2조원에서 2조원으로 감소했다.

사업장 수가 감소하면서 사업장 관리가 용이해졌고, 추가적인 신탁계정대 투입 부담은 과거 대비 현저히 감소한 것으로 분석한다. 다만, 2023~2024년 신탁계정대 투입에도 불구하고 신탁사가 약정한 책임준공기한을 준수하지 못하는 사업장이 발생하면서 책임준공 기한 미준수 사업장에 대한 PF 익스포저는 증가하였다. KIS Coverage 기준 2023년 12월 말 0.2조원에서 2024년 12월 말 0.6조원으로 3배 가량 증가했다.

책임준공의무 미이행에 따른 신탁사의 책임 범위가 아직 확정되지 않았으나² 최근 1심 판례 결과 신탁사의 패소 사례가 누적되고 있어 신탁사의 재무부담이 현실화될 가능성이 높아지는 상황이다. 1심 패소 신탁사들의 경우 항소한 것으로 파악이 되고 있어 최종 결과가 나오기까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 다만, 최종 결과가 결정되기 전에도 1심 패소가 누적되는 경우에는 공탁금 납부, 소송충당부채 인식 등으로 재무지표에 부정적 영향을 줄 수 있어 모니터링이 필요하다.



² (계약서 문구 예) 책임준공의무 미이행으로 인해 대출기관에게 발생한 손해(대출원리금 및 연체이자)를 대출금 융기관에게 배상하여야 한다.

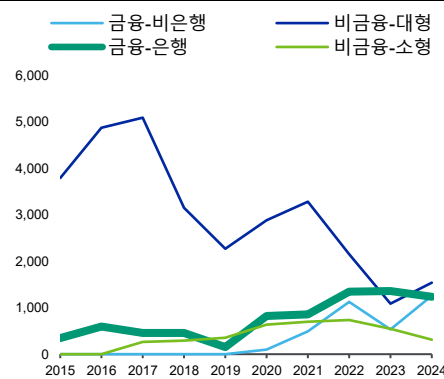
■ 영업 전략

(금융계) 은행계 부동산신탁사 : 책임준공형 관리형 개발신탁 중심 성장, 최근 차입형 수주 확대

은행계: 책임준공 수주 감소
최근에는 차입형 수주 증가

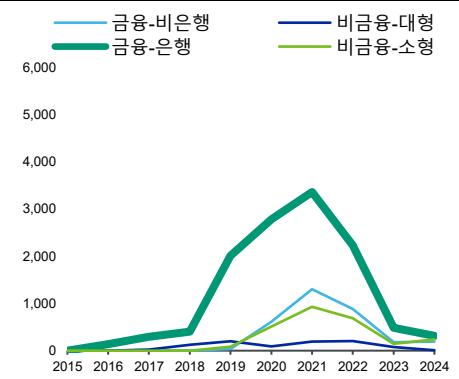
금융계 부동산신탁사는 크게 은행계열과 비은행계열로 구분할 수 있다. 은행계열에는 KB부동산신탁(KB), 하나자산신탁(하나), 신한자산신탁(신한), 우리자산신탁(우리) 등 4개사가 있다. 소속 금융그룹에 기반한 높은 신용도와 PF대주의 선호도를 활용한 책준형 개발신탁 상품을 출시하면서 개발신탁 부문에서 영업경쟁력이 개선되었으나 책준형 개발신탁 리스크 확대로 수주실적이 과거 대비 크게 감소했다. 최근에는 도시정비사업 등 차입형 개발신탁 수주 규모를 확대하며 대응 중이다.

그룹별 차입형 개발신탁 수주 추이 (단위:억원)



주) 14개사 기준

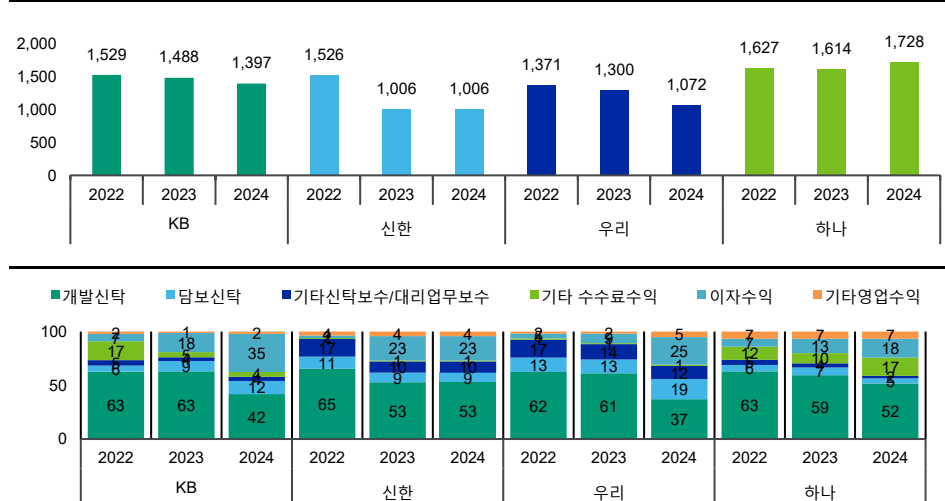
그룹별 책준형 개발신탁 수주 추이 (단위:억원)



자료: 업권 제시

수주실적이 감소하면서 개발신탁 보수가 차지하는 비중이 하락했다. 대규모 신탁계정대 투입으로 이자수익이 증가했으나 투입된 신탁계정대 건전성이 열위한 상황으로 본원적인 수익창출력이 약화된 것으로 분석한다. 현 수준의 저하된 수주성과가 지속될 경우 수익창출력이 빠르게 저하될 수 있다.

은행계 부동산신탁사 영업수익 추이 및 구성 현황 (단위:억원, %)



주) 당사 유효등급 미보유 업체 포함

자료: 금융통계정보시스템

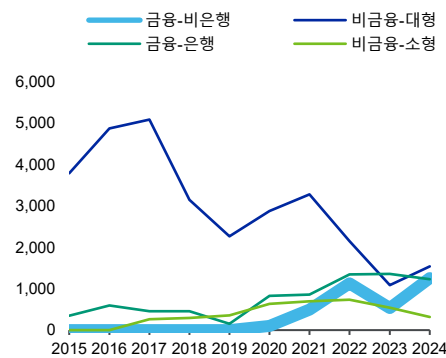
(금융계) 非은행계 부동산신탁사 : 개발신탁을 통한 외형 확대. 2024년 수주실적 차별화

비은행계: 대주주 변경, 설립 이후
개발신탁 중심의 성장전략

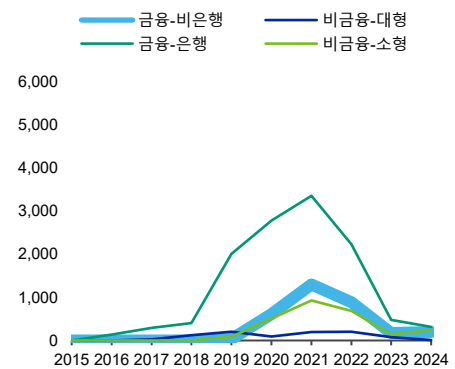
비은행계열에는 교보자산신탁(교보생명), 한투부동산신탁(한국투자증권), 대신자산신탁(대신증권), 신영부동산신탁(신영증권 등)의 4개사가 있다.

은행계와 마찬가지로 비은행계 부동산신탁사 또한 금융그룹의 신용도와 네트워크를 이용해 책준형 개발신탁을 중심으로 수주실적 확대가 나타났다. 2019년 신규로 설립된 신탁사들(한국투자부동산신탁, 대신자산신탁, 신영부동산신탁)의 경우 설립 후 2년이 지난 시점부터 차입형 개발신탁 업주가 가능함에 따라 설립 초기에는 주로 책준형 개발신탁 수주에 집중한 바 있다. 2021년 이후로는 책준형 수주가 감소하면서 차입형 개발신탁 수주가 적극적으로 이루어지고 있다.

그룹별 차입형 개발신탁 수주 추이 (단위:억원)



그룹별 책준형 개발신탁 수주 추이 (단위:억원)

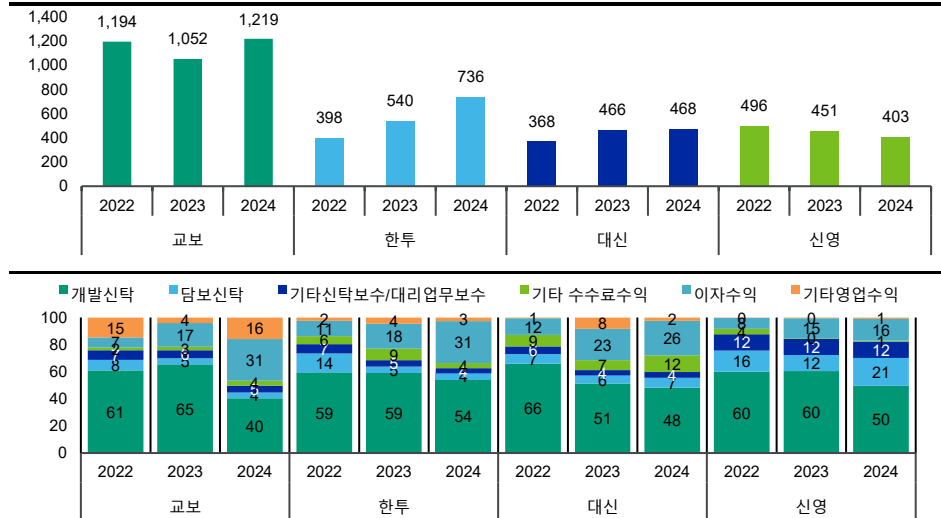


주) 14개사 기준

자료: 업권 제시

개발신탁 수익이 전체 영업수익의 60%가량을 차지하고 있다. 대주주 변경(교보) 및 설립(신설 3사) 이후 개발신탁 수주에 집중하면서 지난 몇 년간 영업수익이 전반적으로 증가하는 모습을 보였다. 2023년부터는 책준형 업황이 저하됨에 따라 일부 신탁사의 경우 신탁보수가 감소하는 모습이 나타났다. 이자수익 증가 등을 통해 전체 수익규모는 크게 감소하지 않고 유지되고 있으나 수익의 질은 다소 저하되었다.

非은행계 부동산신탁사 영업수익 추이 및 구성 현황 (단위:억원, %)



주) 신영부동산신탁 1월 ~ 12월 실적 기준

자료: 금융통계정보시스템

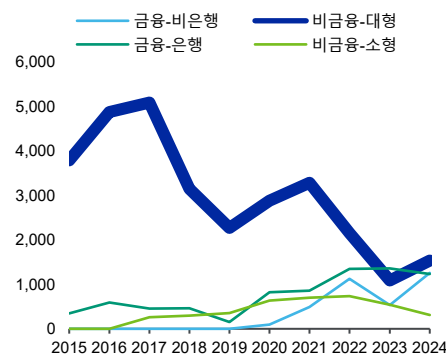
비금융계 대형: 차입형 중심
차입형 개발신탁 수주 감소로
타 그룹 대비 낮은 개발신탁 비중

(비금융계) 대형 부동산신탁사: 차입형 개발신탁 중심. 리츠 등 비신탁 사업으로 영역 확장

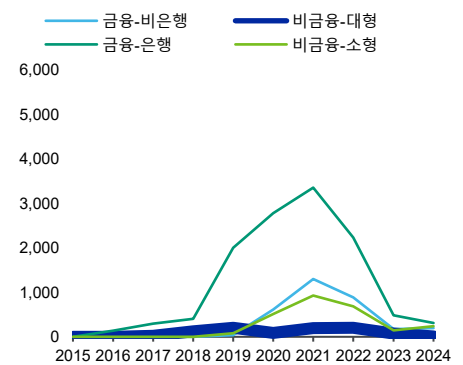
비금융계 대형 부동산신탁사에는 한국토지신탁, 한국자산신탁, 대한토지신탁 및 코람코자산신탁 이 속한다. 타 그룹에 비해 업력이 길며, 큰 자기자본 규모를 보유하고 있다. 차입형 개발신탁에서는 수탁자(부동산신탁사)가 주도적으로 개발사업을 진행하며, 위탁자가 부동산신탁사로부터 자금을 차입하는 구조이다. 따라서 부동산신탁사 입장에서는 우발부채 성격의 잠재적 자금소요가 상존하므로 사업규모에 걸맞는 자본규모 확보가 필수적이다.

2018년 이후 개발신탁 시장이 기존 차입형 개발신탁에서 책준형 개발신탁으로 개편되면서 비금융계 대형 부동산신탁사의 차입형 개발신탁 수주 규모가 축소되었다. 도시정비사업 등 기존의 차입형 개발신탁과 성격이 상이한 개발신탁 수주실적이 포함되어 있는 점을 고려하면, 일반 차입형 개발신탁 수주실적의 감소 폭은 아래 그래프 대비 크다고 볼 수 있다. 한편, 책준형 개발신탁 수주에는 적극적으로 참여하지 않았다.

그룹별 차입형 개발신탁 수주 추이 (단위:억원)



그룹별 책준형 개발신탁 수주 추이 (단위:억원)

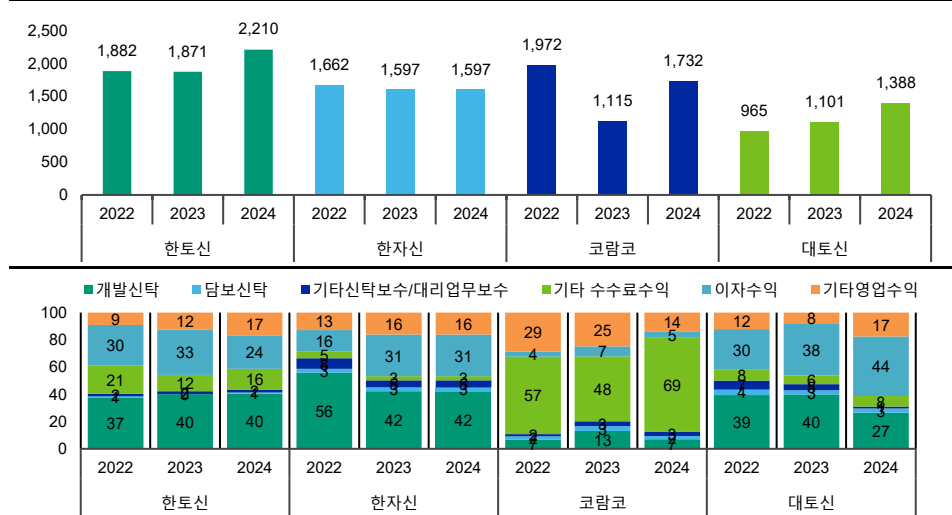


주) 14개사 기준

자료: 업권 제시

최근 몇 년간 차입형 개발신탁 수주환경이 다소 비우호적으로 조성됨에 따라 개발신탁 외 리츠/건설팅보수, 배당금수익 등 비개발신탁 수익 비중이 높게 나타나고 있다. 한편, 차입형 개발신탁 사업에서는 신탁계정대가 빈번히 발생함에 따라 영업수익 구성에 있어 이자수익 비중 또한 높은 편이다. 코람코자산신탁의 경우 리츠사업에 집중함에 따라 개발신탁수익이 차지하는 비중이 매우 낮고, 기타 수수료수익이 차지하는 비중이 높게 나타나고 있다.

비금융계 대형 부동산신탁사 영업수익 추이 및 구성 현황 (단위:억원, %)



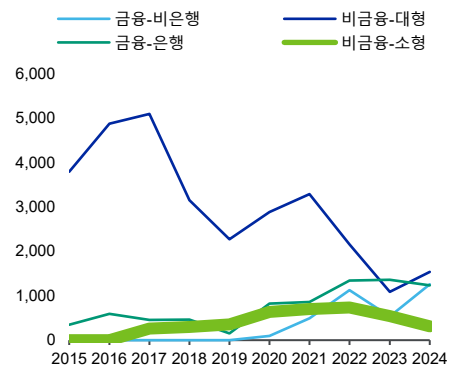
자료: 금융통계정보시스템

(비금융계) 소형 부동산신탁사 : 수주실적 및 수익창출력 저하세

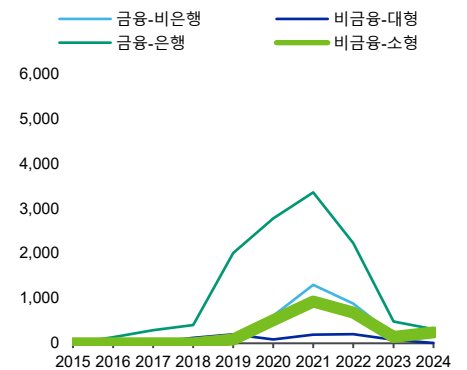
비은행계 소형: 적극적인 개발신탁
수주 진행
자기자본 대비 수주규모 큰 편
업황 저하로 수익창출력 약화

무궁화신탁, 코리아신탁이 비금융계 소형 부동산신탁사에 속한다. 과거에는 분양관리신탁, 담보신탁, 대리사무 등을 중심으로 영업을 진행하였으나, 2017년 이후 차입형 개발신탁, 책준형 개발신탁 수주를 확대하였다.

그룹별 차입형 개발신탁 수주 추이 (단위:억원)



그룹별 책준형 개발신탁 수주 추이 (단위:억원)

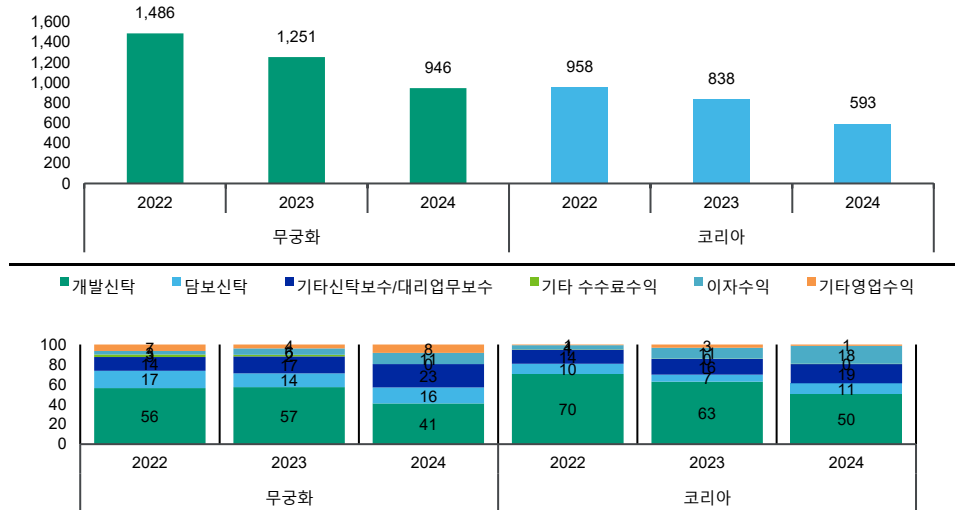


주) 14개사 기준

자료: 업권 제시

2017년부터 개발신탁 수주를 확대해 나가면서 영업수익 규모가 빠르게 증가했으나, 최근 업황 저하 등으로 수익창출력이 약화되고 있다.

비금융계 대형 부동산신탁사 영업수익 추이 및 구성 현황 (단위:억원, %)



주) 당사 유효등급 미보유

자료: 금융통계정보시스템

II. 경영실적 분석

KIS Coverage 부동산신탁사

(단위: 억원)

구분	계열	신용등급	총자산	자본	당기순이익
한국토지신탁	MK전자	A-/안정적	16,488	8,836	340
대한토지신탁	군인공제회	BBB+/안정적	10,070	4,298	297
교보자산신탁	교보생명보험	A-/부정적	8,672	4,710	-2,644
한국투자부동산신탁	한국투자금융	BBB+/부정적	6,364	2,393	77
코람코자산신탁	LF	A/안정적	6,327	4,795	396
대신자산신탁	대신증권	BBB+/안정적	3,649	1,531	-159

주1) 신용등급 2025년 7월 기준, 총자산, 자본은 2025년 3월 말 기준, 당기순이익은 직전 1개년(2024.04.01~2025.03.31)

2) 순서는 2025년 3월 말 총자산 기준

자료: 금융통계정보시스템

비우호적인 거시환경 속 부동산신탁사의 경영실적은 전반적으로 미흡한 상황이다. 본 Part는 당사가 신용등급을 보유한 6개 부동산신탁사(KIS Coverage)를 기준으로 분석했다.

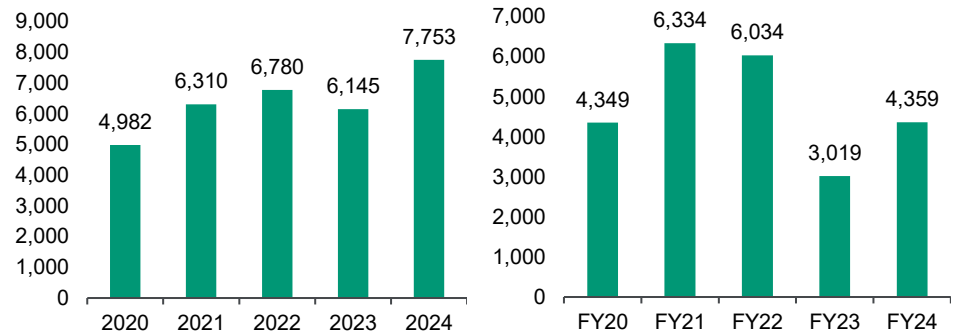
영업기반

KIS Coverage 6개사 합산 기준 2024년 영업수익은 7,753억원으로 전년 대비 26% 증가했다. 신탁계정대 투입에 따른 이자수익 증가, 일부 신탁사의 리츠 관련 일회성 수익이 발생한 영향이며, 핵심 수익원인 신탁보수는 수주 감소의 영향으로 전년 대비 소폭 감소했다.

수주실적 감소폭 대비 신탁보수 감소폭은 미미하였는데, 개발신탁 상품의 경우 개발사업 진행 경과에 따라 신탁보수를 인식하기에 기수주 잔고를 통한 수익인식이 이루어진 영향이다. 수주실적 회복이 지연되는 경우 수익창출력 저하가 심화될 수 있다.

KIS Coverage 영업수익 추이 (단위: 억 원)

KIS Coverage 수주실적 추이 (단위: 억 원)



주1) KIS Coverage 부동산신탁사 기준

자료: 업권 제시, 한국신용평가

2) 영업수익, 수주실적 1월 ~ 12월 기준

3) 수주실적은 약정보수 기준(리츠 및 대리사무 등 신탁 외 기타사업부문 수주액 포함)

4) 코람코자산신탁 리츠부문 수주실적은 미포함

(1) 금융계 - 비은행

교보자산신탁

교보자산신탁:

시장점유율 6.1%(3Y 평균)

영업수익 3,464억원(3Y 누적)

수주실적 2,559억원(3Y 누적)

직전 3개년 영업수익 기준 시장점유율 6.8%로 업계 9위의 시장지위를 보유하고 있다. 과거에는 담보신탁 및 관리형 개발신탁 중심의 사업구조를 보유하였으나 2019년 7월 교보생명 100% 자회사로 편입된 이후 차입형 및 채준형 개발신탁 중심으로 사업구조가 변화되었다(기존 교보생명, 삼성생명 각각 50% 지분 보유).

2021~2022년 개발신탁 중심으로 수주가 증가했으나 이후 부동산 개발시장 위축, 책준형 개발신탁 리스크 현실화에 따른 현안 사업장 관리, 재무지표 관리 등에 집중하면서 수주규모가 축소되었다. 2022년 1,301억원에 달했던 수주 규모가 2023년 755억원, 2024년 502억원으로 지속적으로 감소하고 있다(개발신탁 수주실적: [2022] 1,067억원 → [2023] 652억원 → [2024] 396억원). 저하된 수주실적에 비추어 볼 때, 시장점유율 및 수익창출력 약화 가능성이 존재한다.

교보자산신탁 수주실적 및 영업수익 추이

(단위:억원)

구 분	2020	2021	2022	2023	2024
수주실적					
차입형 개발신탁	97	494	631	507	261
관리형 개발신탁	353	682	437	146	135
담보신탁	244	164	93	49	52
리츠	6	12	47	24	28
기타	97	127	94	30	26
합계	797	1,478	1,301	755	502
영업수익					
개발신탁	220	473	728	688	492
담보신탁	243	163	93	48	53
기타신탁보수/대리업무보수	73	76	84	62	61
기타 수수료수익	1	17	27	28	46
이자수익	18	35	85	183	374
기타영업수익	30	72	176	43	193
합계	586	835	1,194	1,052	1,219

자료: 업체 및 업권 제시, 금융통계정보시스템

한국투자부동산신탁

한국투자부동산신탁:
시장점유율 3.3%(3Y 평균)
영업수익 1,675억원(3Y 누적)
수주실적 1,702억원(3Y 누적)

직전 3개년 영업수익 기준 시장점유율 3.3%로 업계 12위의 시장지위를 보유하고 있다. 2019년 10월 부동산신탁업 본인가를 취득했다. 이후 책준형 개발신탁을 중심으로 성장이 이루어졌다. 신생 부동산신탁사의 경우 차입형 개발신탁상품을 인가 후 2년 이후부터 취급할 수 있었다. 이에 2022년부터 차입형 개발신탁 수주가 나타났다. 2022년부터 리츠부문 또한 취급하기 시작했다. 적극적인 수주가 지속되면서 영업수익 증가세가 이어지고 있다.

한국투자부동산신탁의 경우 신탁계정대여금 투입에 앞서 금융기관 PF대출이 실행되는 혼합형 차입형 개발신탁 수주비중이 높다는 특징이 있다. 수주 사업규모 대비 신탁계정대 투입 부담은 상대적으로 낮을 수 있지만, 자금구조 상 유사시 대손설정률은 높게 나타날 수 있다.

한국투자부동산신탁 수주실적 및 영업수익 추이

(단위:억원)

구 분	2020	2021	2022	2023	2024
수주실적					
차입형 개발신탁	0	0	427	279	441
관리형 개발신탁	98	322	114	42	84
담보신탁	20	53	56	26	31
리츠	0	0	6	20	0
기타	15	34	70	39	68
합계	132	409	673	406	624
영업수익					
개발신탁	19	104	237	319	400
담보신탁	20	53	56	26	33
기타신탁보수/대리업무보수	3	13	27	25	27
기타 수수료수익	0	4	24	46	29
이자수익	5	17	45	100	227
기타영업수익	0	2	10	24	20
합계	47	192	398	540	736

자료: 업체 및 업권 제시, 금융통계정보시스템

대신자산신탁:

시장점유율 2.6%(3Y 평균)

영업수익 1,301억원(3Y 누적)

수주실적 1,268억원(3Y 누적)

대신자산신탁

직전 3개년 영업수익 기준 시장점유율 2.6%로 업계 14위의 시장지위를 보유하고 있다. 2019년 7월 부동산신탁업 본인가를 취득했다. 차입형 개발신탁 상품 취급이 제한된 설립 초기에는 책준형 상품 중심으로 수주가 이루어졌으며, 2022년부터는 혼합형, 일반형, 도시정비형 차입형 개발신탁 수주가 나타났다. 핵심 상품인 책준형 개발신탁 수주 실적이 감소하면서 2023년까지 수주실적이 감소했으나 2024년 차입형 개발신탁 및 리츠 등을 통해 수주실적이 증가했다. 신탁계정대 발생에 따른 이자수익 증가로 2022~2023년 수주 감소에도 영업수익 규모는 증가할 수 있었다.

대신자산신탁 수주실적 및 영업수익 추이

(단위:억원)

구 분	2020	2021	2022	2023	2024
수주실적					
차입형 개발신탁	0	0	69	142	413
관리형 개발신탁	129	368	202	56	124
담보신탁	32	46	25	27	37
리츠	12	0	0	0	21
기타	32	39	65	35	52
합계	205	453	361	260	647
영업수익					
개발신탁	28	108	242	239	226
담보신탁	32	46	26	28	34
기타신탁보수/대리업무보수	8	17	21	19	19
기타 수수료수익	10	14	31	34	58
이자수익	15	22	45	107	120
기타영업수익	8	3	2	39	11
합계	101	209	368	466	468

자료: 업체 및 업권 제시, 금융통계정보시스템

(2) 비금융계 - 대형**한국토지신탁**

한국토지신탁:

시장점유율 11.6%(3Y 평균)

영업수익 5,964억원(3Y 누적)

수주실적 4,200억원(3Y 누적)

직전 3개년 영업수익 기준 시장점유율 11.8%로 업계 1위의 시장지위를 보유하고 있다. 차입형 개발신탁 중심의 사업구조를 보유하고 있다. 과거에는 20%를 상회하는 높은 시장점유율을 보유했으나 책준형 개발신탁 중심으로 개발신탁 시장구조가 개편되는 과정에서 점유율이 하락했다. 일반 차입형 개발신탁 수주 감소에 대응해 도시정비사업, 리츠 등 사업영역을 확대하였다.

신규 수주실적 감소, 도시정비부문의 사업 지연 등으로 영업수익 감소세가 지속되었으나 2024년 개발신탁 수익 증가, 일회성 이익 발생 등으로 소폭 회복되었다. 전체적인 수주 규모는 아직 과거 대비 작은 편이다.

한국토지신탁 수주실적 및 영업수익 추이

(단위:억원)

구 분	2020	2021	2022	2023	2024
수주실적					
차입형 개발신탁	1,576	1,653	845	344	648
관리형 개발신탁	154	118	111	24	40
담보신탁	165	23	18	4	23
리츠	135	379	787	91	484
기타	118	411	495	69	217
합계	2,148	2,584	2,256	532	1,412
영업수익					
개발신탁	894	693	703	750	892
담보신탁	25	13	20	3	23
기타신탁보수/대리업무보수	53	44	37	40	40
기타 수수료수익	135	496	392	225	344
이자수익	713	437	557	623	534
기타영업수익	271	368	173	231	377
합계	2,091	2,051	1,882	1,871	2,210

자료: 업체 및 업권 제시, 금융통계정보시스템

코람코자산신탁:
시장점유율 9.5%(3Y 평균)
영업수익 4,820억원(3Y 누적)
수주실적 787억원(3Y 누적)
[수주실적에 리츠부문 미포함]

코람코자산신탁

직전 3개년 영업수익 기준 시장점유율 9.5%로 업계 4위의 시장지위를 보유하고 있다. 2019년 LF에 인수된 이후 전략적으로 신탁부문을 축소시키고, 리츠부문에 집중하였다. 직전 3개년 신탁보수 기준 시장점유율은 1.9%에 불과하다(업계 14위). 리츠운용자산규모(AUM)가 증가하면서 영업수익 내 리츠 관련 수익이 차지하는 비중이 크게 상승했다. 리츠 AUM이 꾸준히 증가함에 따라 양호한 영업기반을 유지할 것으로 전망한다.

코람코자산신탁 수주실적 및 영업수익 추이

(단위:억원)

구 분	2020	2021	2022	2023	2024
수주실적					
차입형 개발신탁	138	22	82	140	143
관리형 개발신탁	64	84	72	59	14
담보신탁	31	22	25	26	24
기타	29	98	46	68	88
합계	262	226	225	293	269
영업수익					
개발신탁	372	165	134	147	122
담보신탁	24	33	45	39	41
기타신탁보수/대리업무보수	14	28	33	39	57
기타 수수료수익	355	1,171	1,125	534	1,194
이자수익	215	99	71	79	78
기타영업수익	182	448	565	278	241
합계	1,161	1,943	1,972	1,115	1,732

주) 수주실적에 리츠부문 미포함

자료: 업체 및 업권 제시, 금융통계정보시스템

코람코자산신탁 리츠사업부문

구 분	2020	2021	2022	2023	2024
리츠운용자산규모(AUM)(조원)	12.2	12.6	15.5	16.3	16.2
집합투자기구운용보수(억원)	352	1,169	1,106	532	1,192

주) 집합투자기구운용보수=자산관리수수료+매입수수료+매각수수료

자료: 코람코자산신탁

대한토지신탁

대한토지신탁:
시장점유율 6.3%(3Y 평균)
영업수익 3,455억원(3Y 누적)
수주실적 2,897억원(3Y 누적)

직전 3개년 영업수익 기준 시장점유율 6.8%로 업계 10위의 시장지위를 보유하고 있다. 차입형개발신탁, 리츠 등을 주로 취급하고 있다. 업황이 저하된 2022년 하반기 이후 수주실적이 감소했다. 도시정비, 리츠 등을 중심으로 수주가 이루어지고 있다. 신탁보수는 감소했으나 이자수익, 리츠보수 확대를 통해 영업수익이 증가했다.

대한토지신탁 수주실적 및 영업수익 추이

(단위:억원)

구 분	2020	2021	2022	2023	2024
수주실적					
차입형 개발신탁	546	453	809	280	331
관리형 개발신탁	64	57	62	50	16
담보신탁	28	53	37	32	39
리츠	113	508	219	267	463
기타	54	113	91	144	57
합계	805	1,184	1,218	773	906
영업수익					
개발신탁	407	450	381	439	369
담보신탁	29	49	39	34	41
기타신탁보수/대리업무보수	29	17	64	50	19
기타 수수료수익	51	87	76	70	108
이자수익	405	329	288	416	609
기타영업수익	74	147	117	92	242
합계	996	1,080	965	1,101	1,388

자료: 업체 및 업권 제시, 금융통계정보시스템

수익성

KIS Coverage 합산 기준 2024년 및 2025년 1분기 적자를 기록했다. 대손비용 증가가 실적 저하의 핵심이다. 비우호적인 개발신탁 사업 환경을 고려할 때, 수익성 회복에는 시일이 필요할 전망이다.

KIS Coverage 요약손익계산서

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q
영업수익	6,310	6,780	6,145	7,753	1,617	1,802
영업비용	3,853	4,214	5,513	9,420	1,581	1,836
이자비용	273	268	488	942	190	297
대손상각비	142	126	1,382	2,938	633	773
판매비와관리비	2,235	2,550	2,344	2,578	585	576
기타 영업비용	1,203	1,270	1,299	2,962	173	190
영업이익	2,457	2,566	632	-1,667	36	-33
세전이익	2,495	2,641	615	-2,000	58	-28
당기순이익	1,845	1,983	481	-1,562	53	-79
ROA(%)	5.8	5.8	1.3	-3.3	0.5	-0.6
ROE(%)	9.2	8.5	1.9	-6.0	0.8	-1.2

주1) 당사 유효등급 보유 부동산신탁사 6개사 기준

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

2) ROA=당기순이익/(직전연도 총자산+당해연도 총자산)*2, ROE=당기순이익/(직전연도 총자본+당해연도 총자본)*2

(1) 금융계 - 비은행

교보자산신탁

교보자산신탁:
ROA -9.8%
ROE -15.6%
순이익 -800원
[3Y 평균 기준, 2022~2024]

신탁계정대 관련 대규모 대손비용이 발생함에 따라 영업적자가 지속되고 있다. 수수료수익은 2022년 932억원을 기록한 이후 2023년 825억원, 2024년 652억원으로 감소하고 있는 반면, 순대손비용(대손비용 전입/환입, 총당부채 순적립금[기타의영업비용] 합산기준)은 2022년 182억원, 2023년 974억원, 2024년 3,489억원으로 부담이 증가하였다. 그 결과 연간 기준 2023년 연간 375억원 영업적자를 기록했고, 2024년 연간 3,120억원의 영업적자를 기록하는 등 수익구조가 크게 악화된 상황이다. 감소한 수수료실적, 잠재된 대손위험 등을 고려할 때, 수익성 회복에는 시일이 필요할 것으로 예상된다.

교보자산신탁 요약손익계산서

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q
영업수익	835	1,194	1,052	1,219	313	256
영업비용	481	795	1,427	4,339	654	853
이자비용	0	0	13	101	7	46
대손상각비	0	0	893	2,446	528	670
판매비와관리비	423	438	383	395	96	92
기타 영업비용	58	357	138	1,396	23	45
영업이익	354	399	-375	-3,120	-342	-597
세전이익	333	399	-378	-3,121	-342	-598
당기순이익	250	303	-295	-2,409	-264	-499
ROA(%)	9.0	7.7	-6.1	-31.0	-18.1	-21.4
ROE(%)	11.0	9.2	-7.3	-48.7	-23.4	-40.1

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

한국투자부동산신탁

한국투자부동산신탁:
ROA 5.9%
ROE 7.7%
순이익 164원
[3Y 평균 기준, 2022~2024]

수수료실적 개선, 신탁계정대 관련 이자수익 발생 등으로 영업수익이 증가하고 있다. 다만, 신탁계정대 투입과정에서 조달한 차입금 이자비용 증가, 신탁계정대 관련 대손비용 발생 등으로 이익 규모는 감소했다. 신탁계정대 관련 총당금 적립 수준이 경쟁업체 대비 낮은 편으로 현안 사업장의 분양률 개선이 더딜 경우 대손부담이 확대될 가능성이 존재한다. 개발신탁 사업장 관리 성과가 수익성을 좌우할 것으로 전망한다.

한국투자부동산신탁 요약손익계산서

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q
영업수익	192	398	540	736	179	201
영업비용	149	213	273	598	114	177
이자비용	0	1	5	77	10	35
대손상각비	0	11	38	267	42	83
판매비와관리비	149	196	228	248	59	54
기타 영업비용	0	5	2	6	2	5
영업이익	43	185	268	138	65	24
세전이익	43	185	270	152	66	26
당기순이익	39	161	212	119	64	22
ROA(%)	3.3	7.7	7.6	2.5	7.2	1.4
ROE(%)	3.4	8.2	9.9	5.2	11.2	3.6

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

대신자산신탁

대신자산신탁:
ROA 1.5%
ROE 0.4%
순이익 7원
[3Y 평균 기준, 2022~2024]

차입금 이자비용 증가, 신탁계정대 관련 대손부담으로 수익구조 안정성이 저하되었다. 부동산 개발시장 상황 악화에 따라 신탁계정대 투입에 따른 조달비용, 대손비용 부담을 고려 시 수익성 회복에는 시일이 필요할 것으로 예상된다. 2024년에는 적자를 기록하였고, 25년 1분기에는 대신밸류리츠 등 신규 리츠 설립 관련 매입보수 발생(67억원)에 힘입어 48억원 규모의 분기순이익을 인식했다. AMC로 관리중인 리츠가 2024년 6월 2개에서 2025년 9개로 증가하는 등 리츠부문을 확대하고 있다.

대신자산신탁 요약손익계산서

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q
영업수익	209	368	466	468	125	196
영업비용	155	264	300	677	99	115
이자비용	1	3	9	80	15	34
대손상각비	0	0	6	23	0	8
판매비와관리비	145	206	229	234	61	65
기타 영업비용	8	54	56	340	23	9
영업이익	54	104	166	-209	26	81
세전이익	54	105	169	-209	26	84
당기순이익	40	79	132	-191	16	48
ROA(%)	3.0	4.6	6.1	-6.2	2.4	5.2
ROE(%)	3.3	5.1	8.1	-12.1	3.8	12.7

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

(2) 비금융계 - 대형

한국토지신탁

한국토지신탁:
ROA 2.1%
ROE 3.6%
순이익 315원
[3Y 평균 기준, 2022~2024]

3개년 평균 당기순이익 315억원, ROA 2.1%로 과거 대비 낮은 수익성이 지속되고 있다. 수주 감소 등으로 수익창출력이 다소 약화된 가운데 이자비용, 판관비 등 제반 비용부담이 높아지면서 이익창출력이 약화된 상황이다.

2024년에는 수주실적이 증가하면서 개발신탁보수, 리츠 관련 수익 등이 발생하면서 영업수익이 증가했다. 이자비용, 판관비용이 일부 증가했으나 대손비용이 감소하면서 영업비용은 전년과 유사한 수준을 유지했다. 그 결과 영업이익은 전년(337억원) 대비 97% 증가한 663억원을 기록했다. 다만, 유가증권(부동산개발사업 관련 투자유가증권 및 HJ중공업) 관련 손상 발생(영업외비용)으로 인해 당기순이익은 2023년 대비 소폭 증가하는데 그쳤다([2023] 252억원 → [2024] 279억원)

한국토지신탁 요약손익계산서

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q
영업수익	2,051	1,882	1,871	2,210	474	604
영업비용	1,168	1,391	1,534	1,547	339	368
이자비용	147	180	277	333	80	85
대손상각비	100	99	59	68	51	11
판매비와관리비	657	673	649	678	164	177
기타 영업비용	265	439	549	467	44	96
영업이익	882	491	337	663	136	236
세전이익	935	573	335	341	157	237
당기순이익	682	414	252	279	121	182
ROA(%)	4.8	2.8	1.6	1.7	3.0	4.4
ROE(%)	8.1	4.8	2.9	3.2	5.6	8.3

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

코람코자산신탁

코람코자산신탁:

ROA 5.8%

ROE 8.5%

순이익 361원

[3Y 평균 기준, 2022~2024]

리츠AMC로써의 운용수수료, 매입/매각 성과보수 및 출자지분으로부터의 배당수익 등 다각화된 수익기반을 보유중이며, 신탁사업에서의 잠재대손 부담이 높지 않아 안정적인 이익구조를 보유하고 있다. 2024년 순이익은 360억원으로 전년 대비 크게 증가하였다. 이는 2023년 나타났던 개발신탁 관련 일회성 소송비용 소멸 효과와 리츠 자산 매각에 따른 성과보수가 발생한 영향이다.

코람코자산신탁 요약손익계산서

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q
영업수익	1,943	1,972	1,115	1,732	231	239
영업비용	1,516	1,066	1,088	1,245	165	127
이자비용	63	37	40	74	15	17
대손상각비	41	15	384	17	12	3
판매비와관리비	568	642	512	677	126	108
기타 영업비용	843	372	151	477	11	-1
영업이익	428	906	28	487	67	112
세전이익	432	912	25	477	66	114
당기순이익	312	692	31	360	50	86
ROA(%)	4.8	11.3	0.5	5.6	3.2	5.2
ROE(%)	8.5	16.8	0.7	7.8	4.5	7.2

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

대한토지신탁

대한토지신탁:

ROA 3.9%

ROE 6.6%

순이익 254원

[3Y 평균 기준, 2022~2024]

차입형 토지신탁의 수주잔고를 바탕으로 일정 수준 이상의 영업실적을 시현하고 있으며, 공공임대리츠의 강점을 바탕으로 리츠 부문으로 수입원이 다각화 되고 있다. 2024년에는 신탁보수가 감소했으나 리츠부문 실적 증가로 수익성이 개선되었다. 비우호적인 업황 속 대손비용 발생 가능성이 상존하고 있다.

대한토지신탁 요약손익계산서

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	24.1Q	25.1Q
영업수익	1,080	965	1,101	1,388	296	306
영업비용	384	485	892	1,014	211	195
이자비용	61	47	145	277	63	80
대손상각비	0	1	3	115	0	-1
판매비와관리비	295	394	342	346	79	80
기타 영업비용	28	42	402	275	69	36
영업이익	696	480	209	374	85	110
세전이익	698	467	195	359	85	108
당기순이익	522	334	149	279	65	83
ROA(%)	9.2	6.2	2.3	3.1	3.2	3.3
ROE(%)	15.5	9.1	3.9	6.9	6.6	7.8

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

신탁계정대의 경우
다른 금융업권 대비
엄격한 자산건전성
분류기준 적용

자산건전성

부동산신탁사의 자산건전성지표는 타 금융업권 대비 열위하게 나타난다. 다만, 영위사업, 자산 성격, 자산건전성 분류 기준 등에 차이가 있어 타 금융업권과 건전성지표 비교가 용이하지 않다. 부동산신탁사의 실질적인 자산건전성 위험을 판단함에 있어서는 신탁계정대에 적용되는 보수적인 건전성분류 현황, 자산구성 상 나타나는 분모 효과(주로 정상여신을 취급하는 일반 금융업권 vs. 현안 사업장에 신탁계정대가 투입되는 부동산신탁업), 신탁계정대의 실질 담보력(일반적으로 선순위 부동산담보대출 성격), 자기자본 대비 자산위험 수준(타 금융업권 대비 낮은 부동산신탁업 부채비율) 등을 종합적으로 고려할 필요가 있다.

신탁계정대는 다른 금융업권이 취급하는 부동산금융 자산에 비해 엄격한 자산건전성 분류기준이 적용되고 있다. 개발신탁사업장의 공정률이 당초 계획 대비 0.1%라도 미달하는 경우 해당 사업장과 관련된 자산은 요주의로 분류된다. 분양 경과 월수 대비 분양률이 일정 수준에 미달하는 경우에 요주의 및 고정으로 분류하고 있다. 분양 및 공정률이 미흡해도 연체 등이 이루어지지 않는 경우 정상으로 분류되는 다른 금융업권 PF대출자산과 차이가 있다.

신탁계정대여금 요주의 분류 기준

구분	
분양률	1) 최초 신탁계정대 발생일로부터 6개월 경과시까지 분양착수(분양승인일 기준)하지 아니하는 경우. 단, 정비사업의 경우에는 이주 및 철거 완료일로부터 6개월 경과시까지 분양착수하지 아니한 경우 2) 분양 이후 경과월수 대비 분양률이 저조한 경우
임대율	임대형 토지신탁사업장의 경우 적용, 당초 계획에 미달하는 경우
공정률	당초 계획에 미달하는 경우
공사현황	최근 3개월 이내 1회 이상 공사 중단
시공사현황	3년 연속 결손시현, 납입 자본잠식 등 부실예상

자료: 금융투자업규정

분양기간별 요주의, 고정 분류 기준

분양 후 경과월수	요주의	고정
6월 미만	분양률 40% 미만	분양률 20% 미만
6월 이상 12월 미만	50% 미만	30% 미만
12월 이상 18월 미만	60% 미만	40% 미만
18월 이상 24월 미만	70% 미만	50% 미만
24월 이상	80% 미만	60% 미만
준공후 3개월 경과	80% 미만	70% 미만

자료: 금융투자업규정

KIS Coverage 부동산신탁사 건전성지표가 저하되었다. 현안사업장에 대한 신탁계정대 투입으로 고정이하자산비율이 상승하고 있다. 고정이하자산이 증가함에 따라 대손충당금 잔액 또한 빠르게 증가하고 있다. 자기자본 대비 순고정이하자산(고정이하자산-대손충당금) 비율은 약 43%로 상승했다.

KIS Coverage 자산건전성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
건전성분류대상자산	18,523	20,644	33,865	42,693	42,382
신탁계정대여금	14,238	16,232	27,562	36,507	35,854
고정이하자산	9,771	10,251	14,530	18,595	20,984
고정이하자산비율(%)	52.7	49.7	42.9	43.6	49.5
대손충당금	3,841	4,375	6,032	8,567	9,664
대손충당금/고정이하자산(%)	39.3	42.7	41.5	46.1	46.1
자본총계	22,530	24,087	25,618	26,880	26,563
순고정이하자산/자본(%)	26.3	24.4	33.2	37.3	42.6

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

교보자산신탁:

[2023.12 → 2025.03 증감]

신탁계정대여금 3,585억원 ↑

고정이하자산 5,157억원 ↑

대손충당금 3,294억원 ↑

순고정이하/자본 39.3%p ↑

(1) 금융계 – 비은행

교보자산신탁

차입형 개발신탁 뿐만 아니라 사업위험이 상대적으로 높은 책준형 사업장에서도 신탁계정대가 발생하면서 자산건전성지표가 저하되었다. 선제적인 자본확충 및 충당금 적립 등에도 불구하고 순고정이하/자기자본 비율이 상승하고 있는 점은 부담이다. 책준형 사업장 정리 과정에서 재무건전성 저하가 나타났으며, 사업장이 상당 수 정리됨에 따라 추가적인 재무부담은 과거 대비 완화된 것으로 분석한다.

교보자산신탁 자산건전성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
건전성분류대상자산	393	1,938	4,967	8,460	8,547
신탁계정대여금	234	1,580	4,404	7,912	7,990
고정이하자산	10	418	1,898	6,161	7,055
고정이하자산비율(%)	2.5	21.6	38.2	72.8	82.5
대손충당금	8	171	1,111	3,644	4,405
대손충당금/고정이하자산(%)	78.6	40.9	58.5	59.1	62.4
자본총계	3,138	3,448	4,647	5,248	4,710
순고정이하자산/자본(%)	0.1	7.2	16.9	48.0	56.3

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

한국투자부동산신탁:

[2023.12 → 2025.03 증감]

신탁계정대여금 3,213억원 ↑

고정이하자산 2,078억원 ↑

대손충당금 327억원 ↑

순고정이하/자본 72.4%p ↑

한국투자부동산신탁

책준형 외 차입형 개발신탁 수주 또한 적극적으로 이루어지면서 신탁계정대 규모가 증가하였다. 고정이하자산 대비 대손충당금적립 비율은 약 16%로 경쟁 업체 대비 낮은 편이다. 자본 대비 순고정이하자산 비율이 85%로 높은 수준이다. 개발사업 진행 과정에서 자산부실 위험이 상승할 수 있어 모니터링이 필요하다.

한국투자부동산신탁 자산건전성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
건전성분류대상자산	25	657	2,577	5,876	5,802
신탁계정대여금	0	561	2,370	5,655	5,583
고정이하자산	0	5	338	1,865	2,416
고정이하자산비율(%)	0.0	0.8	13.1	31.7	41.6
대손충당금	1	12	50	295	377
대손충당금/고정이하자산(%)	-	234.4	14.8	15.8	15.6
자본총계	1,880	2,041	2,252	2,372	2,393
순고정이하자산/자본(%)	-0.1	-0.3	12.8	66.2	85.2

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

대신자산신탁:

[2023.12 → 2025.03 증감]

신탁계정대여금 850억원 ↑

고정이하자산 605억원 ↑

대손충당금 316억원 ↑

순고정이하/자본 22.1%p ↑

대신자산신탁

고정이하자산 잔액이 증가하고 있으며, 자기자본 대비 순고정이하자산 비율이 상승하는 등 자산건전성지표가 저하되고 있다. 고정이하자산의 대부분이 상환순위가 후순위인 책준형 사업장에 대한 신탁계정대인 점을 고려할 때, 충당금 설정비율이 미흡한 것으로 분석한다.

대신자산신탁 자산건전성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
건전성분류대상자산	80	554	1,714	3,268	2,312
신탁계정대여금	0	15	1,124	2,491	1,973
고정이하자산	0	7	639	1,104	1,244
고정이하자산비율(%)	0.0	1.3	37.3	33.8	53.8
대손충당금	0	1	66	337	382
대손충당금/고정이하자산(%)	-	7.9	10.3	30.5	30.7
자본총계	1,508	1,585	1,675	1,484	1,531
순고정이하자산/자본(%)	0.0	0.4	34.2	51.7	56.3

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

(2) 비금융계 – 대형

한국토지신탁

한국토지신탁:
[2023.12 → 2025.03 증감]
신탁계정대여금 231억원 ↓
고정이하자산 576억원 ↑
대손충당금 257억원 ↑
순고정이하/자본 3.0%p ↑

신탁계정대 잔액은 8천억원 내외에서 유지되고 있으나 고정이하자산 잔액은 증가하고 있다. 현안사업장 신탁계정대에 대해 대손충당금을 반영하기 보다는 주로 대손준비금을 적립하는 방식으로 관리가 이루어지면서 고정이하자산에 대한 대손충당금 적립 수준은 다소 미흡한 편이다.

한국토지신탁 자산건전성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
건전성분류대상자산	6,308	6,282	9,940	8,983	9,894
신탁계정대여금	5,443	5,514	8,203	7,941	7,971
고정이하자산	3,450	3,863	4,436	4,910	5,013
고정이하자산비율(%)	54.7	61.5	44.6	54.7	50.7
대손충당금	747	932	1,250	1,435	1,508
대손충당금/고정이하자산(%)	21.7	24.1	28.2	29.2	30.1
자본총계	8,628	8,801	8,694	8,805	8,836
순고정이하자산/자본(%)	31.3	33.3	36.6	39.5	39.7

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

코람코자산신탁

코람코자산신탁:
[2023.12 → 2025.03 증감]
신탁계정대여금 1,172억원 ↓
고정이하자산 1,068억원 ↓
대손충당금 742억원 ↓
순고정이하/자본 9.1%p ↓

고정이하자산은 전액 대주주 변경전인 2020년 이전 발생한 것으로 구성되어 있다. 잔액 대비 약 63% 가량의 대손충당금이 적립되어 있다. 신탁계정대 구성 및 개발신탁 관련 수주현황, 충당금 적립수준 등을 고려할 때, 추가적인 부실위험 확대 가능성은 제한적인 것으로 분석한다.

코람코자산신탁 자산건전성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
건전성분류대상자산	7,358	6,360	7,032	6,370	6,114
신탁계정대여금	4,246	3,823	3,938	2,905	2,766
고정이하자산	3,728	3,770	3,653	2,538	2,585
고정이하자산비율(%)	50.7	59.3	52.0	39.8	42.3
대손충당금	2,187	2,386	2,368	1,630	1,626
대손충당금/고정이하자산(%)	58.7	63.3	64.8	64.2	62.9
자본총계	3,795	4,439	4,422	4,757	4,795
순고정이하자산/자본(%)	40.6	31.2	29.1	19.1	20.0

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

대한토지신탁

대한토지신탁:
[2023.12 → 2025.03 증감]
신탁계정대여금 2,048억원 ↑
고정이하자산 894억원 ↓
대손충당금 178억원 ↑
순고정이하/자본 30.2%p ↓

개발신탁 사업 진행 경과에 따라 신탁계정대 투입액이 증가하고 있다. 자산건전성지표가 양호한 편이나 향후 분양성과가 미흡한 경우 신탁계정대 회수 지연 및 자산건전성 저하가 나타날 수 있다.

대한토지신탁 자산건전성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
건전성분류대상자산	4,359	4,854	7,636	9,736	9,713
신탁계정대여금	4,315	4,739	7,523	9,604	9,571
고정이하자산	2,582	2,187	3,566	2,015	2,672
고정이하자산비율(%)	59.2	45.0	46.7	20.7	27.5
대손충당금	898	873	1,187	1,226	1,366
대손충당금/고정이하자산(%)	34.8	39.9	33.3	60.8	51.1
자본총계	3,581	3,774	3,928	4,215	4,298
순고정이하자산/자본(%)	47.0	34.8	60.6	18.7	30.4

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

자본적정성

자본적정성 저하세
영업용순자본비율은
규제수준 크게 상회

KIS Coverage 자본적정성이 저하되었다. 신탁계정대 투입을 위해 외부차입이 증가한 가운데 수익성 하락 등으로 자본규모는 정체된 영향이다. 2025년 3월 말 기준 부채비율은 94%로 2023년 12월 말 61% 대비 약 33%p 상승했다. 영업용순자본비율의 경우 하락하고 있으나 금융투자업규정상 경영개선권고 비율인 150%를 크게 상회하고 있다.

한편, 2025년 6월 금융당국은 책임준공형 토지신탁의 NCR(영업용순자본비율) 산정기준 정교화 내용을 발표하였다. 강화된 산정기준이 신규 계약부터 적용됨에 따라 기수주한 책임형 사업장이 규제비율에 미치는 영향이 크지 않을 것으로 보이나 향후 책임형 수주를 확대하는 경우에는 규제자본비율 관리 부담이 확대될 수 있다. 아울러 자기자본 대비 토지신탁 한도 규제 도입으로 영업 측면에 있어서도 자본력이 점차 중요해질 전망이다.

KIS Coverage 자본적정성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
부채총계	11,324	9,948	15,521	26,609	25,007
차입부채	7,891	6,495	12,340	21,627	20,493
자기자본	22,530	24,087	25,618	26,880	26,563
부채비율(%)	50.3	41.3	60.6	99.0	94.1
영업용순자본비율(%)	1,122.4	1,055.1	870.9	712.6	660.3

주1) 부채비율 = 부채총계/자기자본

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

주2) KIS Coverage 기준

(1) 금융계 - 비은행

교보자산신탁

교보자산신탁:
[2023.12 → 2025.03 증감]
부채 3,012억원 ↑
자본 63억원 ↑
부채비율 63.7%p ↑

개발신탁 사업장 자금소요에 대응한 선제적 유상증자가 이루어졌다. 2021년 이후 총 6천억원 규모의 자본확충이 나타났다([2021] 유상증자 1,500억원, [2023] 유상증자 1,500억원, [2024] 유상증자 1,000억원, 신종자본증권 2,000억원). 개선된 자본력을 바탕으로 책임형 개발신탁 사업진행 관련 자금소요 및 대손부담에 대응이 가능했다. 진행중인 사업장의 공정 현황 등을 고려할 때, 대응이 가능할 것으로 보인다. 다만, 부동산경기가 재차 크게 악화되거나, 신탁사의 책임준공 기한 미준수 관련한 손해배상 부담이 예상보다 확대되는 경우에는 재무부담이 가중될 수 있어 지속적인 모니터링이 필요하다.

교보자산신탁 자본적정성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
부채총계	673	655	951	4,690	3,962
차입부채	0	0	360	3,064	2,542
자기자본	3,138	3,448	4,647	5,248	4,710
부채비율(%)	21.4	19.0	20.5	89.4	84.1
영업용순자본비율(%)	1,548.2	1,039.4	1,306.4	986.9	786.4

주) 부채비율 = 부채총계/자기자본

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

한국투자부동산신탁

한국투자부동산신탁:
[2023.12 → 2025.03 증감]
부채 2,896억원 ↑
자본 141억원 ↑
부채비율 118.2%p ↑

2025년 3월 말 부채비율은 166%로 개발사업 진척 과정에서 신탁계정대 투입이 이루어지면서 자본적정성이 저하되었다. 과거 무차입 경영이 지속되었으나 2023년부터 외부조달이 나타났다. 차입부채 전액 한국투자금융지주로부터의 차입금으로 구성되어 있는 점은 긍정적이나 개발신탁 수주 현황에 비추어 볼 때, 신탁계정대 투입 부담이 지속될 것으로 보여 관리가 필요한 상황이다. 책임준공 기한 미준수 사업장 수, 이로 인한 신탁사의 손해배상 부담 등에 대해서도 모니터링이 필요하다.

한국투자부동산신탁 자본적정성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
부채총계	80	169	1,074	3,975	3,970
차입부채	0	0	900	3,700	3,700
자기자본	1,880	2,041	2,252	2,372	2,393
부채비율(%)	4.3	8.3	47.7	167.6	165.9
영업용순자본비율(%)	2,069.0	1,765.7	1,324.4	871.1	861.8

주) 부채비율 = 부채총계/자기자본

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

대신자산신탁

대신자산신탁:
[2023.12 → 2025.03 증감]
부채 1,303억원 ↑
자본 144억원 ↓
부채비율 89.6%p ↑

차입부채가 증가하면서 자본적정성이 저하되었다. 차입형 개발신탁 위주의 포트폴리오 변화가 이루어지고 있어 부채비율이 당분간 높은 수준으로 유지될 전망으로 금융위원회 본인이 당시 제출한 대신증권의 추가 증자(500억원)가 이루어질 필요성이 있다.

대신자산신탁 자본적정성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
부채총계	146	240	815	2,211	2,118
차입부채	0	0	620	1,950	1,846
자기자본	1,508	1,585	1,675	1,484	1,531
부채비율(%)	9.7	15.1	48.6	149.0	138.3
영업용순자본비율(%)	1,191.0	1,400.9	851.1	774.4	649.1

주) 부채비율 = 부채총계/자기자본

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

(2) 비금융계 - 대형

한국토지신탁

한국토지신탁:
[2023.12 → 2025.03 증감]
부채 333억원 ↑
자본 142억원 ↑
부채비율 2.4%p ↑

2025년 3월 말 자기자본 8,836억원으로 업계 1위의 자본규모를 보유하고 있다. 부채비율은 87%로 양호한 편이다. 다만, 개발사업 진행에 따라 부채비율이 상승하고 있으며, 잠재 재무부담이 존재하는 점을 고려할 때, 지표관리가 필요하다. 사업시행자방식의 도시정비사업 진행과정에서 관련 차입금 인식에 따른 재무비율 상승 영향도 존재한다. 계열 건설사에 대한 재무지원 가능성, 차입형 개발신탁 사업장에 대한 신탁계정대 투입, 매입약정 현황 등 우발부채 부담이 존재한다. 차입형 개발신탁 수주 및 분양현황 등에 비추어 볼 때, 급격한 수주 확대가 나타나지 않는 경우 신탁계정대 잔액은 큰 변동 없이 관리될 것으로 예상된다.

한국토지신탁 자본적정성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
부채총계	5,895	5,943	7,319	7,832	7,652
차입부채	4,578	4,686	6,153	6,276	5,994
자기자본	8,628	8,801	8,694	8,805	8,836
부채비율(%)	68.3	67.5	84.2	89.0	86.6
영업용순자본비율(%)	374.1	340.9	306.3	269.1	270.7

주) 부채비율 = 부채총계/자기자본

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

2024년 12월 말 기준 동부건설과 HJ중공업에 대한 출자금 규모는 각각 822억원, 1,250억원으로 총 2,072억원이다. 이는 자기자본 대비 약 23.5% 수준이며, 출자약정에 따른 잔여 출자금액은 약 454억원 존재한다. 인수금융자금 상환 등의 과정에서 추가 출자 발생, 약정잔도 상환 등이 이루어졌다.

주택 분양경기 저하, 급격한 금리 상승 등으로 건설사 사업변동성 및 재무적 불확실성이 증가한 점, 최근 계열 건설사의 순손실 발생 사례(별도 재무제표 기준 동부건설 2024년 1,610억원 당기순손실, HJ중공업 2023년 1,135억원 당기순손실 인식) 등을 고려할 때, 주요 주주로서 유사시 추가 재무부담이 나타날 수 있다. 계열 건설사 실적 추이, 유사시 한국토지신탁의 책임 수준 등에 주목할 것이다.

도시정비 사업 진행에 따른 도시정비 관련 차입금 및 신탁계정대 확대 가능성은 존재하나 사업형태, 도관역할 측면 등을 고려하면 실질적 재무부담은 일반 차입형 대비 낮은 것으로 분석한다. 책임준공 확약형 관리형 개발신탁 사업장은 1건이며, 공정성평가 양호하여 위험 수준이 낮다. 개발 사업장에 대한 매입약정을 2건 제공 중이다. 총 1,540억원 규모이다. 부동산경기 저하가 심화되는 경우 약정 이행에 따른 재무부담 확대 가능성이 존재한다

코람코자산신탁

코람코자산신탁:
[2023.12 → 2025.03 증감]
부채 71억원 ↓
자본 373억원 ↑
부채비율 4.3%p ↓

신탁사업에서의 자금 부담 축소로 우수한 자본적정성을 수준을 유지하고 있다. 개발신탁사업 수주 규모가 크지 않아 잠재적 자금부담이 높지 않은 점을 고려할 때, 우수한 재무안정성이 유지될 전망이다.

코람코자산신탁 자본적정성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
부채총계	2,673	1,340	1,604	1,984	1,533
차입부채	2,074	730	930	1,263	990
자기자본	3,795	4,439	4,422	4,757	4,795
부채비율(%)	70.4	30.2	36.3	41.7	32.0
영업용순자본비율(%)	427.7	678.7	543.4	513.9	524.5

주) 부채비율 = 부채총계/자기자본

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

대한토지신탁

대한토지신탁:
[2023.12 → 2025.03 증감]
부채 2,013억원 ↑
자본 370억원 ↑
부채비율 38.6%p ↑

저조한 분양성과, 기수주 사업장에 대한 사업비 투입에 따라 부채비율이 상승했다. 한편, 2024년 말과 2025년 상반기 준공사업장이 집중되어 있어 2024년 하반기 이후 자금조달이 어려워질 가능성에 대비한 선제적 차입규모 확대(현금 및 예치금 23.12: 261억원→24.09: 836억원→ 25.03: 620억원) 영향 또한 부채비율 상승에 영향을 미쳤다. 부동산 호황기에 수주한 차입형 사업장들에 대한 사업비 투입이 2024년까지 상당부분 이루어졌으며, 2025년에도 차입형(일반형) 개발신탁은 매우 제한적인 수주만 이루어질 계획인 점, 준공사업장의 잔금유입, 할인분양 등을 통한 신탁계정대 회수를 고려할 때 부채비율은 점차 하락할 것으로 분석한다.

대한토지신탁 자본적정성

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
부채총계	1,858	1,602	3,759	5,917	5,772
차입부채	1,239	1,079	3,377	5,374	5,420
자기자본	3,581	3,774	3,928	4,215	4,298
부채비율(%)	51.9	42.4	95.7	140.4	134.3
영업용순자본비율(%)	1,124.7	1,105.2	893.5	860.0	869.3

주) 부채비율 = 부채총계/자기자본

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

유동성

평가대상 부동산신탁사
유동성비율 지표 우수
단, 잠재위험 고려 필요

KIS Coverage 부동산신탁사 합산 유동성비율 지표는 2025년 3월 말 288%로 우수하다. 3개월 이내 만기도래 부채를 충분히 상회하는 유동자산을 보유한 것으로 나타난다.

단, 유동성비율 지표에는 차입형 개발신탁의 향후 신탁계정대 투입 예정 금액 및 책준형 개발신탁의 우발리스크 등이 충분히 반영되어 있지 않다는 점에서 한계가 존재한다. 차입형 개발신탁의 경우 신규 수주 감소세 등을 감안할 경우 잠재자금 부담에 대응이 가능할 것으로 예상하나, 예상 대비 저조한 분양성고가 지속될 경우에는 유동성 부담이 확대될 수 있다. 책준형의 경우 상당 수의 사업장이 준공됨에 따라 신탁계정대 투입 부담이 과거 대비 경감된 것으로 분석한다.

단, 부동산신탁사가 책임준공 기한을 준수하지 못한 사업장에 대해서는 소송위험·잠재 재무부담 등이 존재하며, 동 Risk는 장기간 지속될 것으로 보인다. 이에 충분한 자금대응력을 유지하는지 주목할 필요가 있다. 책준형 개발신탁에 집중했던 부동산신탁사가 주로 금융그룹 계열사로 그룹을 통한 직·간접적인 재무지원이 예상되는 점은 유동성대응력 측면에서 긍정적으로 작용한다.

KIS Coverage 유동성비율

(단위: 억원, %)

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
원화유동성자산	9,701	9,368	8,973	14,000	12,094
원화유동성부채	1,385	3,308	2,594	3,524	4,193
유동성비율(%)	700.2	283.2	346.0	397.3	288.4

주1) 당사 유효등급 보유 부동산신탁사 6개사 기준

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

2) 3개월 기준

(1) 금융계 – 비은행

교보자산신탁

교보자산신탁의 3개월 이하, 1년 이하 유동성비율은 각각 2,812%, 152%이다(2024년 12월 말 기준). 개발사업 관련 우발성격의 자금부담을 고려하면 실질적인 유동성 부담은 지표 대비 높으나 계열을 통한 자금지원 현황 등을 고려할 때, 자금소요에 대응이 가능할 것으로 분석한다. 책임준공 미이행 사업장의 경우 PF대출원리금을 상당부분 지급함에 따라 관련한 재무부담은 상대적으로 낮은 편이다. 신탁계정대의 회수지연 가능성, 책임준공 관련 우발위험 추이 등에 주목하고 있다.

한국투자부동산신탁

2024년 12월 말 기준 1년 이하 유동성 비율이 92%로 다소 미흡하다. 개발사업 관련 우발성격의 자금부담이 존재하는 점을 고려할 때, 실질적인 유동성 부담은 지표 대비 높은 상황이다. 다만, 2024년 12월 말 차입금 잔액 3,200억원이 전액 모회사인 한국투자금융지주로부터의 차입금으로 구성되어 있어 차입금 상환 관련 직접적인 부담은 높지 않다.

대신자산신탁

2025년 3월 말 총차입금 1,846억원 중 단기 차입금은 1,275억원, 가용 유동성 금액(현금·예치금 및 기업용통여금(MMT 등): 1,480억원, 미사용한도: 160억원)은 1,640억원으로, 향후 1년 이내 만기도래 차입부채를 상환가능한 수준으로 분석한다. 보유 유동성과 신탁계정대의 회수가능성, 자금시장을 통한 재조달 가능성 등을 종합적으로 고려할 때 유동성 대응이 가능할 것으로 보이나, 책임준공미이행 사업장에 대한 소송이 발생하거나, 자금시장 경색 등으로 재조달 위험이 상승하는 경우에는 유동성 위험이 부각될 수 있다. 한편, 책임준공미이행 사업장이 4건(PF 상환완료 사업 제외시 1건) 존재하며, 투입된 대주의 총 PF대출잔액은 530억원이다.

(2) 비금융계 – 대형

한국토지신탁

2024년 12월 말 기준 3개월 이내 유동성비율(유동성자산/유동성부채) 374%, 1년 이내 유동성비율 136% 등 유동성비율 지표가 100%를 상회하고 있다. 자산·부채 만기구조가 적절히 관리되는 것으로 나타난다. 금융기관으로부터의 미사용 차입한도 약 830억원은 유동성을 보강하고 있다. 다만, 신탁계정대의 회수지연 가능성, 매입약정 등 우발위험 발생가능성이 상존하는 점 등을 고려할 때, 보수적인 유동성관리가 지속될 필요가 있다.

코람코자산신탁

2025년 3월 말 기준 현금 1,057억원을 포함하여 1년 내 만기도래 자산 1,729억원 보유하고 있다. 1년 내 만기도래하는 부채는 차입부채 975억원 등 총 1,266억원으로 유동성비율은 136.5%이다. 미사용 차입한도 1,220억원, 조달시장 접근성 등을 고려할 때, 유동성 대응이 가능할 전망이다. 신탁사업을 축소해가고 있으며 신규 차입형 개발신탁 또한 정비사업 위주로 제한적으로 검토하고 있어, 개발신탁 관련 자금소요는 점진적으로는 완화될 것으로 전망한다.

대한토지신탁

2025년 3월 말 기준 규제지표인 3개월 이하 유동성비율은 102%, 1년 이하 유동성비율은 97%로 유동성대응 부담은 다소 높은 것으로 분석한다. 2025년 3월 말 차입금 5,375억원 중 기업어음 비중이 32%(1,755억원)으로 높은 편으로, 조달구조 장기화 등 보수적인 유동성 관리가 지속될 필요가 있다.

2023년 9월 총 1,700억원 규모의 군인공제회 지급보증 제공을 바탕으로 은행 대출을 통해 자금소요에 대응한 바 있으며, 금융기관 차입금 리파이낸싱, CP 차환발행 등을 통해 자금 소요에 대응할 계획이다. 차입형 개발신탁(일반형) 신규 수주가 크게 축소(2022년: 642억원→ 2023년: 135억원, 2024년: 171억원)된 점과 2025년 신탁계정대 순회수 전망에 따른 기업어음 상환 계획, 다양한 방식의 자금조달수단을 통한 추가조달 가능성, 계열의 재무적 지원 등을 고려할 때 유동성은 관리 가능할 것으로 기대하나, 유동성 관리수준에 대해 지속적인 점검이 필요하다.

유동성비율

(단위: %)

그룹	회사명	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.03
금융계-	교보자산신탁	486.5	278.6	464.9	2,811.5	1,165.1
	비은행	1,454.9	1,365.5	768.7	1,020.1	998.6
	대신자산신탁	1,370.0	2,670.6	1,449.5	207.0	1,610.0
비금융계-	한국토지신탁	830.3	152.6	298.1	374.4	224.1
	대형	208.6	424.1	855.0	250.8	228.1
	대한토지신탁	1,797.1	1,023.7	177.1	296.3	101.9

주1) 당사 유효등급 보유 부동산신탁사 6개사

자료: 금융통계정보시스템, 한국신용평가

2) 3개월 기준

III. 리스크 요인 및 전망

2025년 주요 리스크요인:
책임준공 미준수 사업장
관련 우발위험 현실화 수준

2024년에는 차입형 및 책준형 현안사업장 관련 재무부담 발생·정리가 주요 쟁점이었다면, 2025년에는 책임준공 기한 미준수 사업장 관련 우발위험 현실화가 주요 리스크요인으로 작용할 전망이다.

차입형 리스크 요인 및 전망

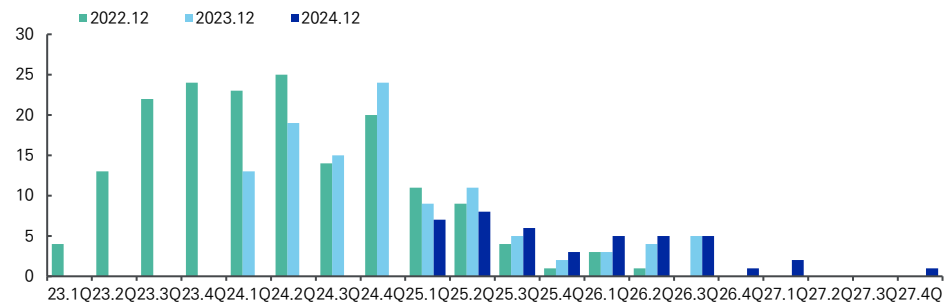
차입형의 경우 지방 사업장 분양심리 저하 속, 분양성과에 따라 신탁사 재무부담이 결정될 것이다. 책준형 부담이 적고, 차입형 취급 연혁이 긴 신탁사의 경우, 차입형 사업 자체만으로 자기자본 대비 재무부담이 과도하게 확대될 가능성은 높지 않을 것으로 예상한다.

도시정비사업 관련 회계기준 개편 여부는 모니터링 요소이다. 현재 사업시행자 방식으로 진행하는 도시정비 신탁사업과 관련하여 발생한 차입금이 신탁사의 차입금으로 분류되고 있다. 조합이 존재하지 않아 신탁사가 차입 주체로 분류되기 때문이다. 도시정비사업의 경우 대규모 재건축·재개발 등이 포함됨에 따라 사업규모가 부동산신탁사 자기자본 대비 상당하다. 이에 금융당국은 지난 2025년 6월 신탁방식 정비사업의 특수성을 반영하는 내용이 포함된 '부동산신탁사의 내실있는 토지신탁 운영을 위한 건전성 규제 개선'을 발표했다. 금융투자업규정 시행세칙[별표3] '부동산신탁업자의 회계처리기준' 개정을 통해 해당 차입금이 고유계정 차입금으로 인식되지 않는 방향으로 개편될 것으로 예상한다.

책준형 리스크 요인 및 전망

책준형 사업장 준공을 위한 신탁사의 신탁계정대 투입부담은 2024년에 크게 해소된 것으로 분석한다. 책준형 수주가 2020~2022년 상반기에 집중되었고 이후 신규 수주가 크게 축소된 점, 평균 사업기간이 약 2.5년 수준인 점 등을 고려할 때, 상당 수의 사업장이 준공되면서 신탁계정대 추가 투입 부담이 경감된 것으로 추정한다. KIS Coverage 6개 신탁사 기준 공정이 진행 중인 사업장 수는 2023년 말 기준 110개에서 2024년 말 기준 43개로 축소되었다.

KIS Coverage 책준형 책준기한 도래 시점 별 사업장 수(단위: 개)



주1) 22.12, 23.12, 24.12 기준

자료: 각 사업무보고서, 한국신용평가

2) 공정이 진행중인 사업장 수(x축은 책임준공 기한 도래 시점)

이제는 책임준공 기한을 준수하지 못한 사업장에 대한 신탁사와 PF대주 간 손해배상 수준이 책준형의 핵심 리스크 요소로 변화되고 있다. 2023년 12월 말 기준 부동산신탁산업 전체 책준형 사업장에 대한 PF대출잔액은 약 24조원에 달했으나 준공 등으로 인해 공정이 진행 중인 사업장 수가 감소함에 따라 2024년 12월 말 기준 책준형 사업장에 대한 PF대출잔액은 11조원으로 절반 이하로 축소되었다. KIS Coverage 신탁사를 기준으로 같은 기간 PF대출잔액은 4.2조원에서 2조원으로 감소했다. 다만, 2023~2024년 신탁계정대 투입에도 불구하고 신탁사가 약정한 책임준공기한을 준수하지 못하는 사업장 수가 증가하면서 책임준공 기한 미준수 사업장에 대한 PF 익스포저는 증가하였다.

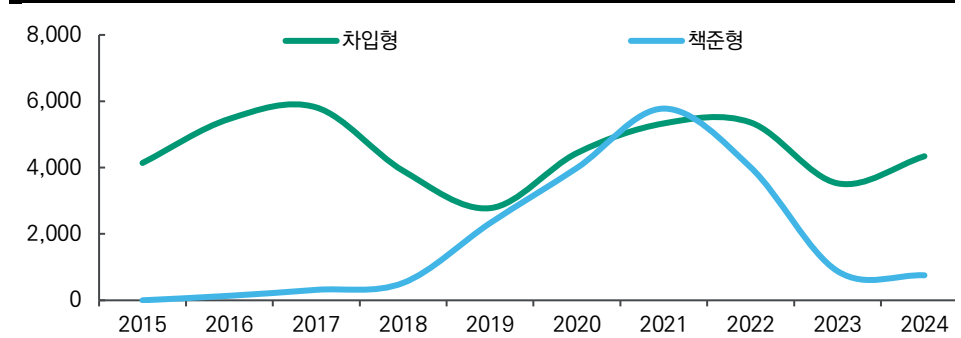
KIS Coverage 기준 책준기한 미준수 사업장에 대한 PF익스포저는 2023년 12월 말 0.2조원에서 2024년 12월 말 0.6조원으로 3배 가량 증가했다. 책임준공의무 미이행에 따른 신탁사의 책임 범위가 아직 확정되지 않았으나 최근 1심 판례 결과 신탁사의 패소 사례가 누적되고 있어 신탁사의 재무부담이 현실화될 가능성이 높아지는 상황이다. 1심 패소 신탁사들의 경우 항소한 것으로 파악이 되고 있어 최종 결과가 나오기까지는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 다만, 최종 결과가 결정되기 전에도 1심 패소가 누적되는 경우에는 공탁금 납부, 소송충당부채 인식 등으로 재무지표에 부정적 영향을 줄 수 있어 모니터링이 필요하다.

중장기 리스크요인: 수익원 확보 여부

중장기적 Issue:
산업 내 경쟁구도 및
수익창출원 확보 여부

기수주 사업장에 대한 재무부담 관리가 중·단기적 주요 모니터링 요소라고 볼 수 있다면, 중·장기적 관점에서는 개발신탁시장 위축에 따른 수익창출원 부재가 핵심 Risk로 작용할 것이다. 부동산신탁업 외형은 확대되었으나, 이에 걸맞는 수익창출력 확보가 쉽지 않은 상황이다. 책준형 연간 신규 수주실적은 2021년 정점으로 빠르게 감소하고 있다. 차입형의 경우 2015년 이후 유사한 수준이 유지되는 것으로 나타나고 있으나, 실제 사업진행 및 수익 인식까지 시일이 필요한 도시정비부문이 차지하는 비중이 최근 상승한 점을 고려하면, 수익창출력 저하가 예상 대비 빠르게 나타날 수 있다. 일부 회사의 경우 리츠 등 신규 사업부문에 진출하고 있으나 아직 영향은 크지 않다.

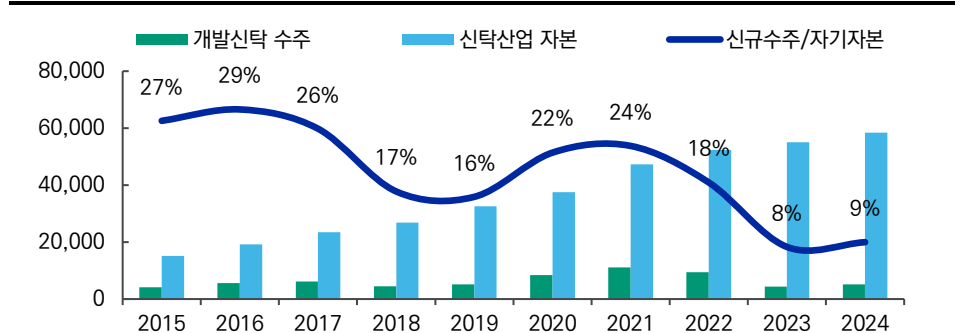
신탁보수 기준 연도별 수주실적(단위: 억원)



자료: 부동산신탁사 제공, 금융통계정보시스템, 한국신용평가

호황기 이익 유보를 통해 증가한 자본 규모, 신규 신탁사 설립에 따른 경쟁 심화 등이 나타남에 따라 부동산신탁산업에 요구되는 수익레벨은 높아졌다. 반면, 신규 수주는 감소하고 있다. 2024년 기준 신규주수 규모는 자기자본 대비 9% 수준에 불과하다. 현 수주구조 하에서 산업의 견조한 성장을 기대하기 어려운 점, 과거 대비 높은 경쟁이 예상되는 점 등은 부동산신탁사 신용등급 판단에 있어 부정적 요소로 작용할 수 있다.

자기자본 대비 수주실적(단위: 억원, %)



자료: 부동산신탁사 제공, 금융통계정보시스템, 한국신용평가

별첨1. 부동산신탁사별 개요 및 계열 현황

(1) 금융계 - 비은행

교보자산신탁

대표자	강영욱	설립일자	1998.12.08
기업형태	대기업, 외감	계열	교보생명보험
주요 주주	교보생명보험	직원 수	223명(24.12 기준)
주소	서울시 서초구 강남대로 465		

주요 주주 현황			(단위: 주, %)
주주명	주식 수	지분율	
교보생명	4,000,000	100%	
주) 2024년 12월 말 기준			자료: 감사보고서

한국투자부동산신탁

대표자	이국형	설립일자	2019.05.31
기업형태	대기업, 외감	계열	한국투자금융
주요 주주	한국투자금융지주	직원 수	123명(24.12 기준)
주소	서울시 강남구 테헤란로 518		

주요 주주 현황			(단위: 주, %)
주주명	주식 수	지분율	
한국투자금융지주	35,050,000	87.625%	
현대해상화재보험	3,960,000	9.900%	
우리은행	990,000	2.475%	
합계	40,000,000	100.000%	
주) 2024년 12월 말 기준			자료: 감사보고서

대신자산신탁

대표자	김송규	설립일자	2019.05.31
기업형태	중소기업, 외감	계열	대신증권
주요 주주	대신증권	직원 수	102명(24.12 기준)
주소	서울시 중구 삼일대로 343		

주요 주주 현황			(단위: 주, %)
주주명	주식 수	지분율	
대신증권	22,200,000	100.0%	
주) 2024년 12월 말 기준			자료: 감사보고서

(2) 비금융계 – 대형

한국토지신탁

대표자	최윤성, 김성진	설립일자	1996.04.04
기업형태	대기업, 상장	계열	오션비홀딩스
주요 주주	엠케이인베스트먼트	직원 수	233명(24.12 기준)
주소	서울시 강남구 테헤란로 137		

주요 주주 현황			(단위: 주, %)
주주명	주식 수	지분율	
엠케이인베스트먼트(주)	61,238,523	24.25%	
엠케이전자(주)	28,305,477	11.21%	
동부건설	9,300,181	3.68%	
자기주식	37,042,007	14.67%	
기타	116,603,042	46.19%	
합계	252,489,230		

주) 2025년 3월 말 기준

자료: 사업보고서

코람코자산신탁

대표자	이충성/정승희	설립일자	2001.10.24
기업형태	대기업, 외감	계열	LF
주요 주주	LF	직원 수	247명(24.12 기준)
주소	서울시 강남구 삼성로 511		

주요 주주 현황			(단위: 주, %)
주주명	주식 수	지분율	
(주)LF	2,156,047	67.08%	
키움증권(주)	372,655	11.59%	
(주)우리은행	268,982	8.37%	
한국산업은행	257,893	8.02%	
(주)신한은행	154,350	4.80%	
기타	4,415	0.14%	
합계	3,214,342		

주) 2024년 12월 말 기준

자료: 감사보고서

대한토지신탁

대표자	박종철	설립일자	1997.11.01
기업형태	대기업, 외감	계열	군인공제회
주요 주주	군인공제회	직원 수	174명(24.12 기준)
주소	서울시 강남구 영동대로 517		

주요 주주 현황			(단위: 주, %)
주주명	주식 수	지분율	
군인공제회	22,000,000	100%	

주) 2024년 12월 말 기준

자료: 감사보고서

별첨2. 부동산신탁업 관련 근거 법률 및 규제

영위 근거 법률

신탁법, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(자본시장법), 자본시장법 시행령 및 시행규칙, 금융투자업규정, 금융투자업시행세칙

비용상환청구권(신탁법 제46조)

수탁자는 신탁사무의 처리에 관하여 필요한 비용을 신탁재산에서 지출할 수 있다.

수탁자가 신탁사무의 처리에 관하여 필요한 비용을 고유재산에서 지출한 경우에는 지출한 비용과 지출한 날 이후의 이자를 신탁재산에서 상환(償還)받을 수 있다.

수탁자는 신탁재산이 신탁사무의 처리에 관하여 필요한 비용을 충당하기에 부족하게 될 우려가 있을 때에는 수익자에게 그가 얻은 이익의 범위에서 그 비용을 청구하거나 그에 상당하는 담보의 제공을 요구할 수 있다. 다만, 수익자가 특정되어 있지 아니하거나 존재하지 아니하는 경우 또는 수익자가 수익권을 포기한 경우에는 그러하지 아니하다.

비용상환청구권의 우선변제권 등(신탁법 제48조)

수탁자는 신탁재산에 대한 민사집행절차 또는 「국세징수법」에 따른 공매절차에서 수익자나 그 밖의 채권자보다 우선하여 신탁의 목적에 따라 신탁재산의 보존, 개량을 위하여 지출한 필요비 또는 유익비(有益費)의 우선변제를 받을 권리가 있다.

수탁자는 신탁재산을 매각하여 제46조에 따른 비용상환청구권 또는 제47조에 따른 보수청구권에 기한 채권의 변제에 충당할 수 있다. 다만, 그 신탁재산의 매각으로 신탁의 목적을 달성할 수 없게 되거나 그 밖의 상당한 이유가 있는 경우에는 그러하지 아니하다.

주요 업무규제한도 및 경영지도기준(금융투자업규정 제2-11조, 제 3-41조, 제4-86조 등)

항목	내역
영업용순자본비율	150% 이상
원화유동성비율	100 분의 100 이상
부동산신탁재산으로 자금차입시 한도	100 분의 100 이내

영업용순자본비율 산식 강화(2025.06 개정)

책임준공형 사업이 영업용순자본비율 산정에 반영되고 있으나(2020.04 도입), 적용 대상이 한정적이고 산정방식을 현실화할 필요가 있어, 2025년 6월 영업용순자본비율 적용범위를 보완하였고, 신용위험액 산정방식을 정교화 하였다.

영업용순자본비율 개편

구분	현행	개정	시행시기
영업용순자본비율 산식	[변동없음] 영업용순자본/(시장위험액+신용위험액+운영위험액) *100 <=150%		
신용위험액 내 책준 위험값 산식	[변동없음] 아래의 공[i) * ii) * iii)] - i)익스포저: 대출원리금*0.5 - ii)위탁자/시공사 신용위험값 - iii)신탁사운영위험값		
적용범위	관리형 개발신탁	모든 토지신탁(차입형 포함)	소급 적용
i)익스포저	대출원리금 * 0.5(담보력)	준수 계약분 ^{주 1)} : 대출원리금*0.5(담보력)*0.2(손해배상비율) 그외 계약분: 대출원리금 *0.5 충당금 고려: 손실 예상액 충당금 인식 시 익스포저 차감 정비사업: HUG 보증대출 관련 신탁계정대 익스포저 차감	시행일 이후 신규 계약부터
ii)위탁자/시공사 신용위험값	신용등급 무등급시: 12% 위험가중치: 없음 위탁자=시공사: 신용위험값 두 번 반영 부도발생시: 변경 없음	신용등급 무등급시: 24% 위험가중치: 1.5 배 가중치 부여 위탁자=시공사: 한번만 반영 부도발생시: 신용위험값 100%로 변경	
iii) 신탁사운영위험값	15% 고정	공정률 10%p 미만 차이: 15% 공정률 10~30%p 미만 차이: 30% 공정률 30%p 이상 차이 or 시공사 책준 경과: 50% 신탁사 책준기일 경과 후 준공: 70% 신탁사 책준기일 경과 후 미준공: 100%	

주1) i)익스포저 개정에 기재된 준수 계약분은 금융투자협회 모범규준('책임준공확약 토지신탁 업무처리 모범규준' 또는 '정비 사업 업무처리 가이드라인')을 준수하는 경우

자기자본 대비 토지신탁 한도 도입(2025.06 개정)

NCR 등 규제는 다소 후행적 지표 성격을 보유하고 있는 점을 감안하여 신탁사의 관리 능력 내에서 토지신탁 사업수주가 이루어질 수 있도록 사전 점검 및 예방하는 '자기자본 대비 토지신탁 한도' 지표를 도입하였다.

자기자본 대비 토지신탁 한도

구분	내용
산정기준	총 예상위험액(책준형+차입형) ≤ 자기자본 - 대손준비금
시행시기	(25 년) 150% → (26 년) 120% → (27 년)100%
책준형 위험액	대출원리금 * 담보력(0.5) * 손해배상비율(0.2) * 손해배상위험값(0.15~1) · 대출원리금: 책준의무가 이행된 경우 제외(HUG 보증대출 관련 계정대 제외) · 손해배상비율 20%: 법정 최고이자율 감안 · 단계별 손해배상값: 공정률에 따른 신탁사운영위험값(NCR 신탁사운영위험값)
차입형 위험액	(신탁계정대-대손충당금) * 자산건전성 분류에 따른 비율(0.1~1) · 자산건전성: (정상)0.1,(요주의)0.15,(고정)0.25,(회수의문)0.5,(추정손실)1
자기자본	대손준비금을 차감 기준(신탁사별 대손충당금 설정률 다른 점 감안)

유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려 중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다고 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.