

Date

2025.12.09.

Contact

윤재성

금융SF평가본부 수석연구원

02.2014.6271

jyoon@nicerating.com

Contents

1. 산업의 최근 현황.....	2
2. 주요 크레딧 이슈.....	3
3. 2026 실적전망.....	5
4. 신용등급 방향성.....	5
Appendix.....	6

잔불이 남은 책임준공 리스크와 사업수주 둔화로 수익성 회복 더딜 전망

SUMMARY

2026 실적전망			신용등급 방향성		
저하	유지	개선	부정적	안정적	긍정적

영업환경 저하와 대손부담 지속으로 부동산신탁업의 순손실이 지속되고 있다.

토지신탁을 중심으로 영업환경이 저하되며 수수료수익이 줄어든 가운데 책임준공 의무 준수와 관련한 대손비용 발생이 지속되면서 부동산신탁업은 2025년 3분기 누적 기준 1,860억원의 순손실이 지속되고 있다. 다만, 이자수익 증가와 총당부채 적립 부담 감소에 힘입어 전년 동기 대비 손실폭이 줄었다.

신탁계정대 증가 속도는 둔화되었지만 여전히 늘어나고 있다. 경기둔화 지속으로 부동산 수요자의 구매 심리가 위축된 가운데 지역 및 용도별로 부동산 수요의 양극화가 심화되고 있다. 토지신탁 사업장의 분양률도 지방을 중심으로 회복되지 못하면서 차입형토지신탁에 대한 신탁계정대가 증가하고, 책임준공의무 이행을 위해 부족한 자금을 신탁계정대로 조달하면서 관련 신탁계정대도 늘어나고 있다. PF(Project Financing)원리금 손해배상 가능성에 대비하여 총당부채 적립도 늘어나는 등 자금조달 수요 증가로 인해 부동산신탁사의 차입부채 규모도 확대되었다.

잔존하는 책임준공 사업장 관련 리스크와 회사별 실적 회복 속도가 주요 모니터링 요인이다.

2025년 하반기에도 11월말까지 책임준공의무 미이행과 관련한 손해배상 청구소송이 6건 발생한 것으로 파악되는 등 여전히 책임준공 경과 사업장과 관련한 리스크가 잔존하고 있다. 단기적으로는 총당부채 설정에 따른 비용 증가와 대출원리금 지급으로 인한 유동성 부담, 중장기적으로는 신탁재산 처분과정에서 발생할 수 있는 최종손실 규모가 부동산신탁사 재무안정성에 부담요인으로 작용할 전망이다.

부동산경기 회복이 지방을 중심으로 지연되고 있고, 시공사, 시행사의 부실화도 지속되면서 토지신탁 중심으로 부동산신탁사의 신규 수주가 과거 대비 감소하였다. 이에 따라, 그 동안 상대적으로 높은 수수료수익을 수취하던 토지신탁 사업을 중심으로 성장해오던 부동산신탁사의 영업수익 성장세는 당분간 둔화된 모습을 나타낼 전망이다. 향후 각 신탁사는 수주 선별 및 개별 사업장 관리 능력과 사업다각화(도시재생사업, REITs 운용 등)를 통한 수익성 관리 노력에 따라 차별적인 실적을 보일 것으로 보여 이에 대한 모니터링이 필요하다.

불리한 사업환경과 실적저하로 신용도 부담요인이 지속될 전망이다.

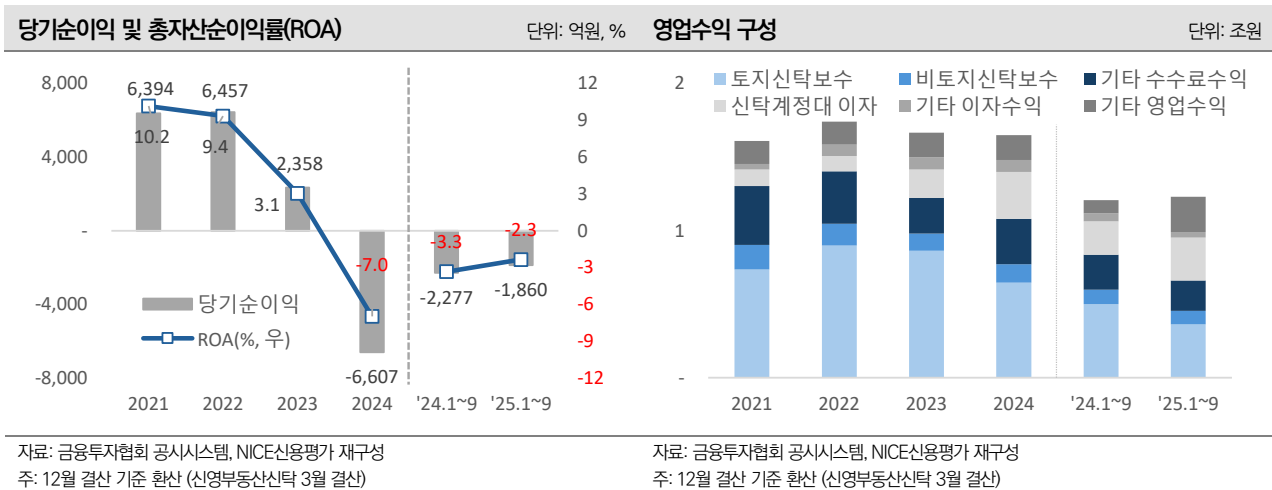
2026년 부동산신탁사의 실적은 2025년 대비 **"유지"**될 전망이며, 신용등급 방향성은 **"부정적"**이다. 책임준공의무 수행 및 PF원리금 배상 이슈와 관련한 리스크가 잔존하고 있지만, 해당 리스크에 대해 2025년 중 이미 상당 부분 대손비용 및 총당부채 적립을 통해 반영을 하고 있어 2026년 실적이 2025년 대비 저하될 가능성은 제한적일 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고, 지역 및 용도별로 부동산시장의 회복여부가 차별화될 것으로 보여 수익성 회복도 제한적인 수준에 그칠 전망이다. 아울러, 차입형토지신탁 및 책임준공형 관리형토지신탁 관련 신탁계정대 증가 및 대손 부담이 지속되면서 저조한 수익성에 그칠 2025년 실적 및 향후 개선세 불확실성은 부동산신탁사 신용도에 부담요인이다. 다만, 계열 내 재무적 지원을 기대할 수 있는 부동산신탁사의 경우 중단기적으로 신용도가 일부 지지될 수 있을 것으로 보인다.

1. 산업의 최근 현황

영업환경 저하와 책임준공 의무 준수 등 대손부담 지속으로 업권 당기순손실 지속

2025년 3분기 누적 부동산신탁업권 당기순손실¹은 1,860억원, 총자산순이익률(ROA)은 -2.3%를 기록하였다. 우리자산신탁, 무궁화신탁, 교보자산신탁, KB부동산신탁, 코리아신탁이 3분기 누적 순손실을 시현하는 등 업권 전반의 순손실이 지속되고 있다. 2025년 3분기 누적 수수료수익이 6,620억원에 그치며 전년 동기 8,373억원 대비 줄어든 가운데 책임준공 의무 이행 등 대손비용 부담이 지속되면서 흑자 전환이 지연되고 있다. 다만, 이자수익 증가와 소송 등에 대비한 충당부채 적립 부담 감소에 힘입어 전년 동기 순손실 2,277억원, ROA -3.3% 대비로는 개선되었다.

영업수익은 1조 2천억원으로 전년 동기와 비슷한 수준이나 구성을 살펴보면 토지신탁 보수를 비롯한 신탁보수의 비중이 감소하고, 신탁계정대 이자를 포함한 이자수익 비중이 늘어나면서 이익의 질이 저하되었다.



토지신탁 사업장 분양률 저조, 책임준공 우발부채 현실화로 신탁계정대 증가

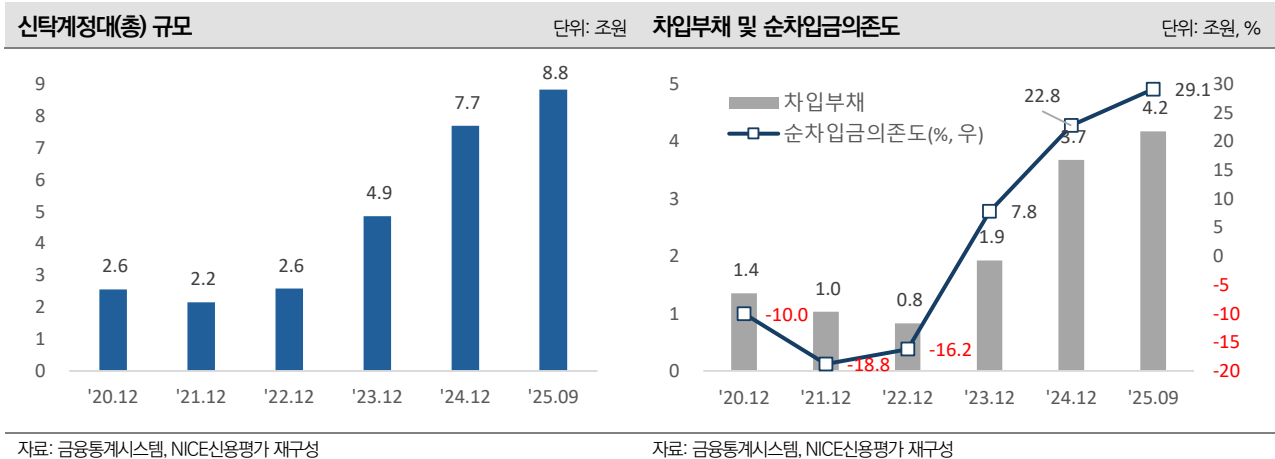
부동산신탁사의 신탁계정대 증가 속도는 둔화되었지만 여전히 늘어나고 있다. 경기둔화 지속으로 부동산 수요자의 대출 여력 및 구매 심리가 위축된 가운데 지역별, 용도별 부동산 수요가 양극화되는 모습이 심화 중이다. 특히, 지방 및 상업용 부동산을 중심으로 부동산 가격이 하락하고 2024년 이후 준공 후 미분양 물량이 크게 증가하고 있다. 이에 따라 토지신탁 사업장의 분양률도 지방을 중심으로 과거 대비 저조한 모습을 보이면서 차입형 토지신탁 사업장에 대한 신탁계정대가 증가하고, 건전성 저하도 나타났다.

한편, 책임준공형 관리형토지신탁의 경우에도 2023년 하반기 이후 저조한 분양률과 공사비 급등으로 기존 사업수지 상 대주단의 PF(Project Financing) 대출 한도를 초과하여 공사비용이 필요한 사업장이 증가해왔다. 부동산신탁사는 책임준공 기한 내 공정을 완료하

¹ 12월 결산 기준 환산 수치(신영부동산신탁 3월 결산)

기 위해 부족한 자금을 신탁계정대로 조달하여 사업을 진행하고 있어 관련 신탁계정대가 증가하고 있다. PF원리금 손해배상 가능성에 대비하여 총당부채 적립도 늘어났다.

이에 따라 부동산신탁사의 자금조달 수요가 함께 늘어나면서 산업 전반 차입부채 규모도 증가하였다. 일부 부동산신탁사는 일반 금융기관 대출 및 회사채, 기업어음 등을 통한 차입 외에도 모회사로부터 유상증자, 신종자본증권 인수, 자금 대여 등을 통해 자금을 조달하고 있다.



2. 주요 크레딧 이슈

여전히 잔존하는 책임준공기한 도과 사업장의 손해배상 리스크

2023년 이후 부동산 경기 둔화 및 자금시장 경색으로 책임준공형 관리형토지신탁 사업장의 시공사가 부실화되거나 급등한 공사비 관련 이해관계자 분쟁이 증가하면서 부동산신탁사 책임준공 기한을 경과한 사업장이 늘어나기 시작하였다. 2024년 상반기부터 책임준공 기한 경과에 따른 손해배상금 산정에 관한 부동산신탁사 및 대주단 간의 법적 분쟁이 발생하였고, 일부 사업장에 대한 법원의 1심 판결에서 대주단의 대출원리금 전액을 부동산신탁사가 배상해야 하는 것으로 나타나 부동산신탁사의 우발부채 현실화가 나타나고 있다. 2025년 하반기에도 11월말까지 책임준공의무 미이행과 관련한 손해배상 청구소송이 신규로 6건 발생한 것으로 확인되는 등 여전히 책임준공 경과 사업장과 관련한 손해배상 리스크가 잔존하고 있다. 단기적으로는 총당부채 설정에 따른 비용 증가와 대출원리금 지급으로 인한 유동성 부담, 중장기적으로는 신탁재산 처분과정에서 발생할 수 있는 최종손실 규모가 부동산신탁사 재무안정성에 부정적인 영향을 미칠 전망이다.

다만, 책준형 사업장별로 토지신탁 계약의 세부내용이 상이하고 상환순위별 대주단의 이해관계가 다르기 때문에 실제 소송 제기 여부와 손해배상 제기 소송금액 규모를 가늠하기에 불확실성이 존재하는 상황이다. 신탁재산의 가치평가금액도 변동성이 존재하는 점을 감안하면 부동산신탁사별로 맞이하는 잠재적인 위험 수준과 향후 대응방안에 대해 면밀한 모니터링이 필요하다.

신규 수주 감소와 비토지신탁 비중 확대 등 부동산신탁사 실적 회복 더딜 전망

부동산경기 회복이 지방을 중심으로 지연되고 있고 시공사, 시행사의 부실화도 지속되면서 부동산개발 공급이 위축되고 있다. 또한, 부동산신탁사의 책임준공의무 리스크도 잔존하면서 토지신탁을 중심으로 신규 수주가 과거 대비 감소하고 있다. 2025년 6월말 기준 산업 내 총 신탁 수탁고는 2024년말 대비 3.9% 늘어났으며, 주로 담보신탁, 관리신탁 등 비토지신탁의 수탁고 증가폭이 높은 모습이다. 토지신탁의 경우 차입형과 관리형 모두 수탁고 증가가 매우 미미한 수준(0.8%)에 그쳤으며, 특히 책임준공형 관리형토지신탁의 경우 2.9% 감소하였다.

토지신탁 수탁고 중에서는 서울, 경기 등 수도권 중심으로 비중이 높아지는 모습이다. NICE Coverage 부동산신탁사의 토지신탁 수탁고 잔액 중 서울 및 경기 비중은 2023년 12월말 56%, 2024년 12월말 57%를 차지했다. 이후 2025년 3분기까지 신규 신탁계약을 체결한 토지신탁 사업장 중 서울 및 경기 비중은 63%로 늘어나면서 수도권 중심의 신규 수주가 나타나는 것으로 파악된다.

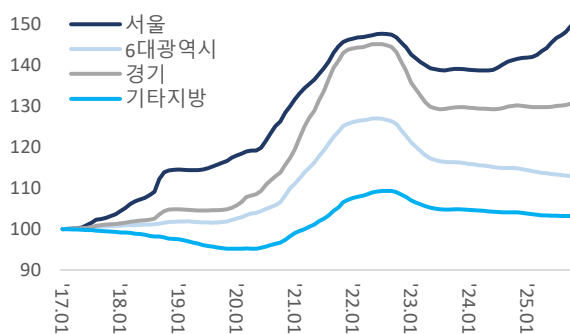
이에 따라, 그 동안 상대적으로 높은 수수료수익을 수취하던 토지신탁 사업을 중심으로 성장해오던 부동산신탁사의 영업수익 성장세는 비토지신탁 비중이 확대되며 당분간 둔화된 모습을 나타낼 전망이다. 향후 각 신탁사는 수주 선별 및 개별 사업장 관리 능력과 사업다각화(도시재생사업, REITs 운용 등)를 통한 수익성 관리 노력에 따라 차별적인 실적을 보일 것이다. 토지신탁의 경우 리스크가 낮은 사업장을 중심으로 수주 경쟁이 나타나면서 부동산신탁사별로 실적 회복 속도에 차이가 나타날 것으로 보인다. 아울러, 계열 지원 등 다양한 자금조달 수단 보유 및 실행 여부 등도 개별 부동산신탁사의 신용도를 차별화시킬 요인으로 작용할 전망이다.

전국 주택가격 매매가격지수 추이

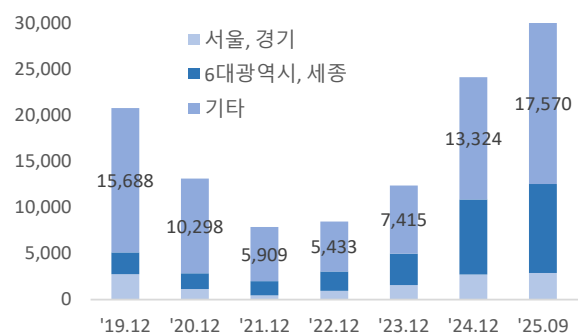
기준: 2017.01=100

전국 준공 후 미분양물량 추이

단위: 호



자료: KB부동산, NICE신용평가 재구성



자료: 통계청, NICE신용평가 재구성

3. 2026 실적 전망

부동산신탁 업황 회복에 불확실성이 존재하며 악화된 수익성 및 재무구조의 개선에 시일이 소요될 전망

2026년 부동산신탁사의 실적은 2025년 대비 **"유지"**될 전망이다. 책임준공의무 수행 및 PF원리금 배상 이슈와 관련한 리스크가 잔존하고 있지만, 해당 리스크에 대해 2025년 중 이미 상당 부분 대손비용 및 총당부채 적립을 통해 반영을 하고 있어 2026년 실적이 2025년 대비 저하될 가능성은 제한적일 것으로 보인다.

그럼에도 불구하고, 지역별 및 용도별로 부동산시장의 회복여부가 차별화될 것으로 보여 수익성 회복도 제한적인 수준에 그칠 전망이다. 차입형토지신탁 사업장의 저조한 분양률이 지속되면서 관련 신탁계정대 및 대손 부담, 책임준공형 사업장의 우발부채 대응 등을 위해 늘어난 차입부채는 재무부담을 가중시키고 있다. 비토지신탁의 경우에도, 수주량이 일반적으로 부동산시장 거래량에 비례하기 때문에 관련 수익의 회복속도가 점진적일 것으로 보인다. 최근 시중금리의 향방도 향후 신규 자금조달시 비용 부담을 가중시킬 수 있는 요인이다.

한편, 2025년 7월 영업용순자본비율(NCR) 규제 개편으로 NCR 관리부담이 과거보다 높아지겠지만, 시행일 이후 신규 계약분부터 적용되는 점과 자기자본 대비 토지신탁 수탁한도 역시 2027년말까지 점진적으로 적용될 계획인 점을 고려할 때 신탁사에 미치는 즉각적인 영향은 제한적일 것으로 보인다.

4. 신용등급 방향성

부진한 2025년 실적과 향후 업황 회복의 불확실성 존재는 부동산신탁사 신용도에 부담요인

2026년 부동산신탁사의 신용등급 방향성은 **"부정적"**이다. 부동산경기 회복에 불확실성이 존재하는 가운데, 차입형토지신탁 및 책임준공형 관리형토지신탁 관련 신탁계정대 증가 및 대손 부담이 지속되고 있고, 책임준공기한 도과 사업장 관련 손해배상 리스크도 여전히 잔존하고 있다. 2025년의 저조한 수익성 및 향후 개선세 불확실성은 부동산신탁사 신용도에 부담요인이다. 다만, 계열 내 재무적 지원을 기대할 수 있는 부동산신탁사의 경우 중단 기적으로 신용도가 일부 지지될 수 있을 것으로 보인다. 향후 수주 선별 및 사업장 관리 능력과 사업다각화(도시정비사업, REITs 운용 등)를 통한 수익성 관리 성과에 따라 개별 부동산신탁사의 실적이 차별화될 전망이다.

Appendix: 신용등급 분포 및 추이

부동산신탁사

기업명		2020	2021	2022	2023	2024	2025
한국자산신탁	장기	-	-	A/S	A/S	A/S	A/N
	단기	-	-	-	-	-	-
코람코자산신탁	장기	A/N	A/S	A/S	A/S	A/S	A/S
	단기	A2	A2	A2	A2	A2	A2
한국토지신탁	장기	-	-	-	-	-	A-/S
	단기	A2	A2-	-	-	-	-
신한자산신탁	장기	-	-	-	-	-	A-/N
	단기	-	-	-	-	A2	A2-
우리자산신탁	장기	-	A-/S	A-/P	A/S	A/S	A/N
	단기	A2-	-	-	-	-	-
교보자산신탁	장기	-	-	-	-	-	-
	단기	-	-	-	-	-	A2-
대한토지신탁	장기	BBB+/S	-	-	-	-	-
	단기	A3+	-	-	A3+	A3+	A3+
코리아신탁	장기	-	BBB+/S	BBB+/S	BBB+/S	BBB+/S	BBB/S
	단기	A3	A3+	A3+	A3+	A3+	A3
대신자산신탁	장기	-	-	-	BBB+/S	BBB+/S	BBB+/S
	단기	-	-	-	-	-	-
신영부동산신탁	장기	-	BBB/S	-	-	BBB/S	BBB/S
	단기	-	-	-	-	-	-

주1: 2025년 등급은 2025년 11월 30일 NICE신용평가(주) 보유 공시 유효등급 기준임

주2: 등급전망(Rating Outlook)은 P(Positive: 긍정적), S(Stable: 안정적), N(Negative: 부정적), D(Developing: 유동적)로 구분됨

주3: 등급감시(Credit Watch)는 등급상향 검토 ↑, 등급하향 검토 ↓, 불확실 검토 ◆로 구분됨

주4: 지급보증 또는 담보보증 등을 바탕으로 부여된 신용등급은 표기를 생략함

유의사항

NICE신용평가(주)가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가(주) 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가(주)가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 "발간물")는 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가(주)는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권/채권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가(주)의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자 의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대한 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가(주)는 신용등급 결정에 활용하고 발간물에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출 자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가(주)는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가(주)는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가(주)는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가(주)에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 사전 서면동의 없이 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.