

평가일: 2025.11.06

한민수 선임연구원
02-368-5434
mshan@korearatings.com김경률 책임연구원
02-368-5344
krkim@korearatings.com이지웅 실장
02-368-5475
jwlee@korearatings.com

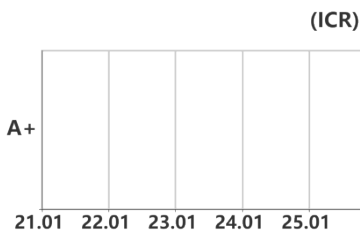
유효등급

ICR A+(S)

평가 개요

평가대상	종류	직전등급	현재등급
ICR	본		A+(안정적)

등급 추이



주요 재무지표

(단위: 억원, 배, %)

구분	2020(12)	2021(12)	2022(12)	2023(12)	2024(12)	2025(06)
매출액	29,840	30,947	35,101	43,006	48,950	26,014
EBIT	441	1,201	1,432	2,578	3,625	2,666
EBITDA	1,197	1,906	2,255	3,428	4,353	3,077
당기순이익	-193	765	291	1,319	2,229	1,910
총자산	37,035	40,227	46,935	47,613	62,188	67,111
총차입금	11,958	12,787	16,287	13,235	10,828	11,329
순차입금	11,348	11,669	14,048	10,337	8,202	9,827
EBIT마진	1.5	3.9	4.1	6.0	7.4	10.3
EBITDAMargin	4.0	6.2	6.4	8.0	8.9	11.8
EBITDA/금융비용	2.2	4.7	3.8	3.6	4.8	8.9
순차입금/EBITDA	9.5	6.1	6.2	3.0	1.9	1.6
부채비율	282.5	287.9	325.4	288.9	202.5	208.5
차입금의존도	32.3	31.8	34.7	27.8	17.4	16.9
적용재무제표	연결	연결	연결	연결	연결	연결

주) 1. K-IFRS기반 표준재무지표로 조정 재구성한 수치임

2. EBIT = 매출액-매출원가-판매관리비, EBITDA = EBIT+감가상각비+무형자산상각비

평정 논거

- 경쟁력 높은 사업 포트폴리오에 기반한 사업안정성 우수
- 중공업부문을 중심으로 영업실적 호조세 유지할 것으로 예상
- 현금흐름 개선에 힘입은 차입규모 축소, 재무구조 우수한 수준
- 자금 소요에도 영업현금창출력을 바탕으로 우수한 재무안정성 유지 전망

회사 개요

- 2018년 6월 구 (주)효성의 인적분할로 설립된 전력기기 생산 및 건설업체
- 중공업부문은 국내 초고압 전력기기 시장에서 과점적 지위 보유
- 건설부문은 2025년 시공능력평가순위 27위로 국내 중상위권의 시장지위 보유
- 2025년 6월말 기준 최대주인 (주)효성 및 특수관계자 지분율 44.01%(유가증권)

신규 등급 평정 논거

효성중공업(주)(이하 '회사')의 기업신용등급(ICR)을 **A+(안정적)**으로 평가한다. 주된 등급 평정 논거는 다음과 같다.

경쟁력 높은 사업 포트폴리오에 기반하여 사업안정성이 우수하다.

중공업부문은 초고압 변압기, 차단기가 주력 제품으로 중국·인도·미국에 생산법인을 보유하고 있다. LS일렉트릭이 국내 중저압 및 배전기기 시장 1위의 지위를 보유하고 있고, 회사는 HD현대일렉트릭과 국내 고압기기 시장에서 과점구조를 형성하고 있다. 북미·중동·유럽 등지로의 수출도 활발히 이루어지고 있으며, 최근 미국향 765kV급 전력기기 패키지를 수주하는 등 초고압 분야에서 우수한 글로벌 시장경쟁력을 갖춘 것으로 판단된다. 건설부문은 2025년 조정시공능력평가액 순위 26위로 중상위권의 시장지위를 확보하고 있으며, 주택 브랜드 '효성해링턴플레이스'의 인지도 또한 양호한 수준이다. 양 사업부문 모두 경기 변동에 따른 영향이 높은 산업이나, 각 부문이 상호 실적을 보완하는 사업 포트폴리오를 보유하고 있어 사업안정성이 우수한 수준이다.

중공업부문을 중심으로 영업실적 호조세가 지속될 것으로 예상된다.

2022년 이후 건자재 가격 및 임금 상승, 분양경기 저하 등으로 건설부문의 부진이 이어지고 있다. 2024년 12월, 2025년 1월과 2월에는 책임준공을 제공한 3개의 미착공 사업장 PF 2,863억원을 대위변제 하였다. 평가일 현재 건설부문의 진행사업 및 책임준공 제공 사업장의 분양성과와 진행률 등을 감안시 채무인수 리스크 현실화 가능성이 높지 않은 수준이나, 대구 감삼 3차 주상복합 프로젝트 등 일부 사업장의 공사비 미회수 가능성이 내재한 것으로 판단된다.

그러나 중공업부문의 호조세가 전사 외형 및 수익성 개선을 견인하고 있다. 특히 재산성이 우수한 미국향 초고압 변압기 수주 확대와 미국 멤피스 공장 정상화에 힘입어 수주잔고의 양과 질이 개선되었으며, 이를 바탕으로 이익창출력도 제고되었다. 중공업부문 수주잔고는 2023년말 5.8조원에서 2025년 9월말 11.1조원으로 크게 증가하였다. 수주잔고 중 수익성이 우수한 초고압변압기 비중은 59.4%, 미국 비중은 45.8%로 전년 동월 대비 각각 6.6%p, 8.4%p 상승하였다.

양질의 수주물량이 매출로 실현되면서 중공업부문 영업실적은 2020~2022년 평균 매출액 1.8조원, 영업이익률 1.3%에서 2025년 3분기 누적 매출액 2.9조원, 영업이익률 15.5%로 크게 개선되었다. 향후에도 확충된 수주잔고를 기반으로 중공업부문이 전사 영업실적 호조를 주도할 전망이다. 공급자 우위의 시장 환경이 이어지고 있어 물가·임금 상승, 미국 수출 관세 부담을 상당부분 고객사에 전가할 수 있을 것으로 판단된다. 건설부문의 부진이 지속될 가능성이 있으나, 중공업부문의 이익창출력 확대가 이를 상쇄할 것으로 예상된다.

현금흐름 개선에 힘입어 차입규모가 축소되었으며, 재무구조가 우수하다.

과거 공사 진행 단계에 따라 순운전자본이 변동하는 건설부문 특성에 기인하여 운전자본 변동성이 발생하였으나, 우호적 사업환경 하에 영업실적 호조와 더불어 중공업부문의 수금 조건이 개선되었다. 2024년 이후 중공업부문 증설 투자로 인한 Capex 확대, 건설부문 미착공 사업장 PF 대위변제에도 불구하고 영업현금흐름이 크게 증가하면서 2025년 6월말 순차입금이 9,827억원으로 2022년말 대비 4,221억원 감소하였다. 또한, 2024년 창원공장 부지 등 자산재평가로 6,363억원의 자본 확충이 이루어지면서 재무구조가 개선되었다. 이에 2025년 6월말 기준 차입금의존도는 16.9%, 순차입금/EBITDA, EBITDA/금융비용은 각각 1.6배, 8.9배로 재무안정성이 우수한 수준이다.

자금 소요에도 영업현금창출력을 바탕으로 우수한 재무안정성을 유지할 전망이다.

건설부문의 분양률을 고려할 때 단기간 내 대규모 자금소요 발생 가능성은 크지 않을 것으로 판단된다. 다만 중공업부문에서는 2025~2027년 약 5,000억원 규모로 창원 초고압 AC·DC 변압기 공장 신축 및 멤피스 공장 추가 증설이 예정되어 있어 투자 부담이 지속될 전망이다. 2022~2024년 평균 Capex 규모는 763억원이었으나, 향후 연간 Capex가 연 2,000억원을 초과할 것으로 예상되어 차입금이 일시적으로 증가할 가능성이 있다. 다만, 영업현금창출력을 기반으로 대부분의 자금소요를 자체 충당할 것으로 예상됨에 따라 우수한 재무안정성이 유지될 것으로 전망된다. 향후 영업실적의 호조 지속 여부 및 운전자본 관리를 통한 현금흐름 수준을 중점적으로 모니터링할 계획이다.

등급 변동요인

우호적 사업환경 하에 채산성이 높은 수주물량의 매출 비중이 확대되면서 전반적인 이익창출력이 개선되었다. 향후에도 양질의 수주잔고를 기반으로 우수한 영업수익성을 실현할 전망이다.

한편 창원 초고압 AC·DC 변압기 공장 신축 및 미국 멤피스 공장 추가 증설 투자에 따른 자금 소요 확대에 차입규모가 일시적으로 증가할 수 있으나, 양호한 영업현금창출력을 바탕으로 자금소요에 충분히 대응 가능할 전망이다. 부채비율은 200% 내외, 순차입금/EBITDA는 2배 내외에서 안정적으로 관리될 것으로 예상된다.

상향 변동요인	✓ 중공업부문 수주경쟁력에 기반한 큰 폭의 외형 성장 및 이익창출력 제고 ✓ 건설부문 실적변동성 완화 ✓ 부채비율 <= 150
하향 변동요인	✓ 중공업부문 수주실적 저하에 따른 이익창출력 약화 ✓ 건설부문의 대규모 손실 발생 ✓ 순차입금/EBITDA > 3.5

주) 상기 등급변동요인은 장기신용등급 기준임

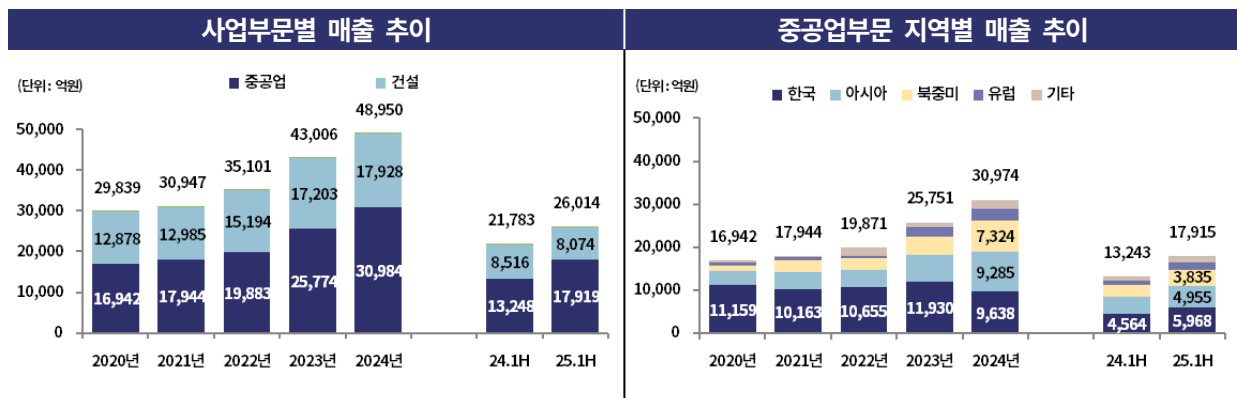
구분 (연결 기준)	3년 평균	연도별			
	2022~2024	2022	2023	2024	25.06
부채비율	257.6	325.4	288.9	202.5	208.5
순차입금/EBITDA	3.2	6.2	3.0	1.9	1.6

평정 논거 세부 내용

■ 사업요인

경쟁력 우수한 이종사업 영위, 오랜 업력에 기반한 전반적인 사업안정성 우수

- 중공업부문과 건설부문 모두 국내외 경기 변화에 따른 실적변동성 내재해있으나, 각 부문의 우수한 경쟁력을 기반으로 다각화된 사업 포트폴리오 시현
- 중공업부문은 초고압 변압기, 차단기 등을 생산하는 전력PU를 주력으로 전동기, 산업기계를 생산하는 기전PU를 보유
 - 2022~2024년 평균 중공업부문 내 전력PU 매출비중 82.2%(별도기준)
 - 국내 초고압 전력기기 시장은 HD현대일렉트릭과 동사가 과점구조 형성
 - 글로벌 경기 및 주요국 정책 영향력 큰 수준이나, 최근 전력기기 교체·신규수요 큰 폭 확대되면서 전사 영업실적 개선 주도
- 중공업부문은 1962년 설립 이후 1978년 국내 최초 345kV급 초대형 변압기를 개발하는 등 오랜 기간 쌓아온 레퍼런스를 바탕으로 국내외 다양한 판매기반 보유
 - 중국·인도·미국에 생산법인 보유. 미국 멤피스 공장(Hyosung HICO Ltd., 2019년 미쓰비시전기로부터 인수)는 765kV급 초고압변압기 생산 가능
 - 유럽·중동·미국·아프리카 등지로의 수출 활발. 최근 글로벌 고압기기 수요 증가와 함께 외형 성장, 전사 영업실적 개선 주도



자료) 사업보고서 및 반기보고서, 동사 제시

- 건설부문은 2025년 조정시공능력평가액(=기술평가액+신인도평가액) 순위 26위로 중상위권의 시장지위 확보. 주택 브랜드 '효성해링턴플레이스'의 인지도 양호한 수준
 - 2019년 연결 종속회사에 진흥기업 편입, 민간 주택사업 중심으로 양호한 영업 실적 유지하면서 과거 중공업부문 부진 보완

[건설부문 매출액 및 수주잔고 추이(별도기준)]

(단위: 억원)

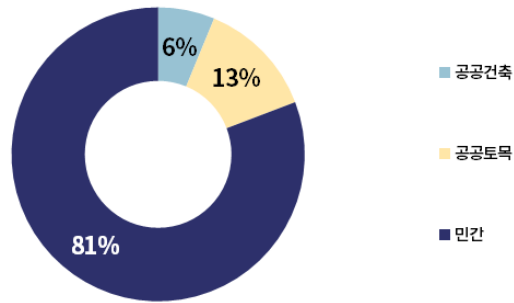
구분	2021	2022	2023	2024	25.06
매출액	7,852	8,306	9,192	10,205	5,499
신규수주	13,233	10,697	11,777	17,036	1,937
수주잔고(계약기준)	43,527	45,919	49,967	56,798	53,235
잔고회전율	5.5배	5.5배	5.4배	5.6배	N/A
시공능력평가순위	33	38	41	39	27
조정시공능력평가순위	26	28	29	27	26

주) 조정시공능력평가액=기술평가액+신인도평가액

자료) 사업보고서 및 반기보고서, 동사 제시, 대한건설협회

- 2025년 6월말 기준 건설부문 수주잔고 5.3조원(진흥기업 합산 8.6조원) 수준으로 중기 매출기반 확보. 민간건축 의존도 높은 수준으로 국내 부동산 경기에 따른 변동성 확대 가능성 내자한 수도권 및 대도시 중심의 수주를 통해 리스크 보완
 - 최근 3년(2022~2024) 신규수주 내 민간건축 비중 84.7%, 2025년 6월말 수주잔고(계약기준) 내 민간건축 비중 88.5%
 - 수도권 및 대도시 중심 사업장 다수 보유: 2025년 6월말 민간건축 수주잔고 내 서울·경기 비중은 각각 14.6%, 53.2%이며, 이외 대구·대전·부산 등 광역시가 29.6% 차지

발주처별 수주잔고 구성 현황(2025년 6월말 기준)



주) 진흥기업 합산 기준
자료) 동사 제시

- 2025년 6월말 기준 진행사업 분양률 92.2%(진흥기업 합산 기준) 수준으로 양호하나 대구 감삼 3차, 대전갑천, 김포풍무 등 일부 미분양사업장 모니터링 필요
 - 대구 감삼 3차의 경우 2021년 12월 분양 개시에도 분양률 59.5%로 미진한 수준. 2025년 6월 기준 해당 현장 공사미수금은 850억원으로 대손 발생 여부 모니터링 필요
 - 대전갑천(2024년 10월 분양), 김포풍무(2025년 7월 분양) 등은 최근 분양 개시 사업장들로 준공시까지 분양률 개선 수준 모니터링 필요

[진행 주택사업 현황(2025년 6월말 기준)]

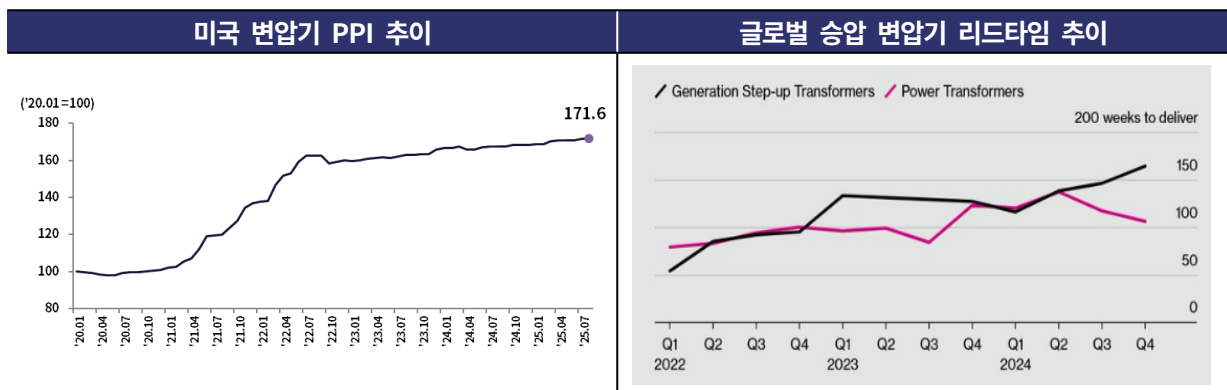
(단위: 억원, 세대)

구분		도금액	비중	세대수	분양률
지역	서울	3,926	8.3%	1,197	93.6%
	경기/인천	21,616	45.6%	10,109	98.5%
	광역시	17,431	36.7%	9,951	89.3%
	광역시도	4,461	9.4%	1,499	67.2%
유형	정비	12,621	26.6%	11,351	97.2%
	도급	34,814	73.4%	11,405	87.1%
	자체	-	-	-	-
합계		47,435		22,756	92.2%

주) 분양 계약전 프로젝트 미포함, 진흥기업 합산 기준
자료) 회사 제시 자료를 바탕으로 한국기업평가 재가공

건설부문 부진에도 중공업부문이 전사 영업실적 개선 주도

- 중공업부문은 2017년 이후 유가 하락에 따른 중동지역 발주 축소, 미국 기수출 물량에 대한 반덤핑 관세 비용 발생. 해당 지역 의존도를 완화하기 위해 수주처 다변화 전략을 추진
 - 고유가 시기 중동지역의 채산성 높은 수주물량 기반으로 양호한 실적 시현하였으나, 유가 하락과 함께 수주잔고 소진되며 외형 축소
 - 미국의 보호무역주의에 따라 2020년까지 반덤핑 관세와 관련한 비경상손실 발생. 2019년 인수한 멤피스 공장의 인력 수급난 등에 따른 생산 차질 또한 발생하면서 미국 비중 축소
 - 동기간 구조조정 비용 또한 발생하면서 영업손실 발생
 - 유럽·아프리카 수주 확대하면서 2021년 이후 점진적인 실적 개선세 시현
- 2022년 이후 미국·유럽·중동 등 주요국 전력인프라 투자 확대에 따라 고압기기 초과수요 발생. 미국은 정권 교체에도 구조적인 전력 공급 확대 방향성 유지
 - 산업 주도의 전력 사용량 증가 전망 확산: AI 개발 가속화 및 데이터센터 확대, 리쇼어링에 따른 첨단 산업 설비 도입 등이 전력수요 상승 주도
 - 노후화된 송전망의 안정성·효율성 향상 요구: 교체수요 외 고전압 송전 필요성 확대되면서 고압기기 수요 증가
 - 미 변압기 PPI(생산자 물가지수)는 2022년 이후 고점 수준 유지, 변압기 리드타임 또한 크게 확대



주) Generation Step-up Transformer: 발전기 송압용 변압기
자료) FRED(좌), Wood Mackenzie(우)

- 2023년 이후 우호적 시장환경 하에 전력PU를 중심으로 중공업부문 수주잔고 큰 폭 증가, 초과수요에 따른 선별 수주로 채산성 높은 초고압 전력기기 및 미국향 수주 확대되는 등 수주잔고의 질 또한 개선
 - 전력PU 신규수주 내 초고압변압기 비중 2022년 43.7% → 2024년 63.3%, 미국 수주 비중 또한 2022년 17.8% → 2024년 32.5%로 상승
 - 2025년 3분기말 전력PU 수주잔고 중 초고압변압기 비중 59.4%로 전년 동기 대비 5.1%p 상승, 동기간 초고압변압기 내 북미 비중은 6.6%p 상승한 52.8% 기록

[중공업부문 수주실적 추이]

(단위: 조원)

구분	23.06	23.12	24.06	24.12	24.09	25.09
신규수주	1.8	1.8	2.9	2.7	4.8	5.7
수주잔고	5.5	5.8	6.6	9.2	7.3	11.1

주) 2022년 이전은 연결기준 수주실적 미집계

자료) IR자료, 동사 제시

- 2023년 이후 신규 수주 물량이 점진적으로 매출에 반영되면서 중공업부문 영업실적 큰 폭 개선, 건설부문 부진에도 전사 영업실적 개선 주도
 - 일부 매출 지연 및 물류 이슈 등으로 연중 변동 있으나, 영업이익률 상승 추세 지속
 - 2021년 이후 반덤핑 관세 환입(2021년 4차 재심 375억원, 2022년 9차 재심 324억원 등)된 가운데, 멤피스 공장 또한 구인난 해소, 물량 증가에 따른 가동률 정상화 등으로 2023년 3분기 흑자 전환 이후 이익규모 확대
- 건설부문은 2022년 이후 원재료비 및 인건비 부담이 확대되며 예정원가 재산정 등으로 매출원가율 지속 상승(부문 매출원가율 2021년 87.1% → 2024년 92.6%)확대된 가운데, 지방 중심의 분양경기 저하 영향으로 일부 사업장의 공사대금 회수 차질 발생. 영업이익률 하락 추세 지속되고 있으나, 흑자 기조 유지
 - 2022년 이후 건설부문 매출원가율 지속 상승, 부동산 경기 위축에 따른 일부 사업장의 공사비 회수 지연으로 대손비율 또한 상승한 가운데 2025년 상반기에는 부산서면오피스텔 공사비 미회수에 따른 241억원의 대손상각비 발생. 영업이익률 1.0%로 전년 동기 대비 1.1%p 하락

[부문별 영업실적 추이]

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	24.09	25.09
매출액	16,942	17,944	19,883	25,774	30,984	20,377	29,356
중공업부문 영업이익	-269	334	628	1,746	3,147	1,977	4,543
영업이익률	-1.6%	1.9%	3.2%	6.8%	10.2%	9.7%	15.5%
매출액	12,878	12,985	15,194	17,203	17,928	12,849	12,867
건설부문 영업이익	708	873	806	831	472	303	319
영업이익률	5.5%	6.7%	5.3%	4.8%	2.6%	2.4%	2.5%
매출액	29,839	30,947	35,101	43,006	48,950	33,235	42,255
연결기준 합계 영업이익	441	1,206	1,432	2,578	3,625	2,303	4,864
영업이익률	1.5%	3.9%	4.1%	6.0%	7.4%	6.9%	11.5%

주) 1. 기타부문(임대사업 등)은 기재 생략

2. 2025년 9월 누적값은 가결산 자료를 참고한 것으로, 향후 공시되는 자료의 값과 상이할 수 있음
자료) IR자료, 동사 제시

■ 재무요인

비경상 손실에도 중공업부문 영업실적 개선에 힘입어 이익규모 큰 폭 확대

- 높은 해외 사업 비중에도 대부분 선물환을 통해 헷지하여 외환손익 발생 폭은 크지 않은 수준, 평년에는 순금융비용 위주의 영업외손실 발생. 다만 최근 건설부문 일부 사업장의 준공 지연, 국내 건설경기 위축에 등에 따른 비경상 손실 발생
 - 2024년말 책임준공을 제공한 미착공 사업장 PF 대위변제 과정에서 411억원의 지급보증손실충당금 설정
 - 2025년 상반기 마장동 부지 매각으로 투자부동산 처분이익 245억원 발생하였으나, 아라뱃길물류센터 책임준공 미이행 소송 패소로 352억원의 충당금 설정
- 한편 당사는 과거 분할 이전 효성이 시공사로 참여한 유럽 신재생에너지 사업 관련 SPC를 연결 종속회사로 보유(2020년 보유 지분 전량 처분하였으나 지배력 보유). 해당 SPC에 대한 대여금 원리금 회수 지연에 따른 대손 발생
 - 분할 이후 이탈리아·루마니아 태양광, 영국바이오매스 사업 관련 SPC에 대한 대여금이 당사에 이관
- 2024년 4분기와 2025년 1분기 루마니아 태양광 사업 SPC로부터 각각 583억원, 220억원의 대여금 이자 수취
 - 이자 지급에 따라 SPC의 원금 상환 가능성이 저하되었다고 판단하여 각 금액 만큼 이자수익과 대손상각비로 반영
 - 2025년 6월말 별도기준 대여금 3,327억원에 대한 대손충당금은 2,021억원으로 증가
- 다만 비경상 손실에도 중공업부문 중심으로 전사 영업실적 개선 큰 폭 개선, 당기순이익 규모는 확대

[영업외 수지 추이]

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	24.1H	25.1H
영업이익	441	1,201	1,432	2,578	3,625	1,188	2,666
기타손익	-113	85	-73	93	-1,053	-102	-28
자산처분/평가손익	-7	-36	-49	4	37	1	247
기타	-106	121	-24	89	-1,089	-103	-275
금융손익	-508	-332	-743	-946	-320	-404	-253
순금융비용	-402	-348	-538	-835	-271	-314	-85
세전이익	-180	944	598	1,697	2,236	673	2,375
당기순이익	-193	765	291	1,319	2,229	544	1,910

주) 영업외항목은 이익 '+', 비용 '-'로 표시
자료) 사업보고서 및 반기보고서

양호한 사업환경 하에 운전자본부담 완화에 힘입어 현금흐름 큰 폭 개선

- 영위 사업 특성 상 운전자본회전을 낮은 수준. 건설부문의 공사 진행 단계에 따라 운전자본 투입과 회수가 반복되어 순운전자본 변동 큰 수준이며, 중공업부문의 경우 고압기기 등 주력제품 제작에 시일이 소요되어 선수금 및 중도금 수취를 통한 운전자본부담 완화 필요
 - 2020년 건설부문 대형 사업장 완공에 따른 공사비 회수로 운전자본부담 크게 완화되었으나, 높은 기저로 2021년 매출채권 재차 증가하여 현금흐름 저하
 - 2022년 중공업부문 외형 성장, 원재료비 상승 등 재고부담 확대

- 2023년 이후 전력기기 초과수요 발생에 따라 중공업부문의 선수금 수취 비율이 기존 10%대에서 30% 내외로 상승, 중도금 지급 비율 또한 상승 추세. 수주 확대 및 수금 조건 개선 등으로 현금창출력 제고
 - 2023년 이후에는 영업실적 개선 및 운전자본부담 완화에 힘입어 연 4,000억원 이상의 순영업현금흐름(NCF) 창출
 - 연결기준 계약부채(선수금+초과청구공사+선수수익) 2023년말 6,415억원 → 2024년말 1조 3,044억원 → 2025년 6월말 1조 5,190억원
- 중공업부문 증설 투자, 실적 개선에 따른 배당 지급에도 영업창출현금으로 충당하여 투자 부담 완화, 2023년 이후 잉여현금흐름(FCF) 지속 창출
 - 업황 개선에 따라 2024년 창원공장 및 멤피스 공장 등 584억원의 증설 투자 집행, 986억원의 Capex에도 2,902억원의 FCF 시현

[현금흐름 추이]

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	24.1H	25.1H
OCF	1,222	2,112	2,404	2,602	3,684	643	3,466
운전자본투자	-2,643	1,006	3,075	-1,945	-437	1,150	1,846
매출채권 등의 증가	-3,075	671	2,115	-534	2,590	1,146	2,246
재고자산 등의 증가	154	47	2,132	820	1,192	655	1,930
매입채무 등의 증가	-754	1,095	206	2,606	-1,812	-837	2,028
기타	-477	1,383	-967	375	-6,031	-1,488	-301
NCF	3,866	1,106	-671	4,547	4,121	-508	1,620
자본적지출	914	648	951	353	986	348	788
배당금지급	-	-	-	-	233	233	458
FCF	2,951	458	-1,622	4,193	2,902	-1,088	375

자료) 사업보고서 및 반기보고서

영업현금흐름 확대에 힘입은 차입규모 감소 추세, 전반적인 재무안정성 우수

- 2019년 12월 동사 건설부문과 진흥기업이 시공한 회현역 사업장 인수 과정에서 펀드를 조성, 4,330억원의 인수대금(차입금 3,407억원 및 자본금 893억원, 임대보증금 30억원) 마련 과정에서 차입규모 큰 폭 확대
 - 인수 이후 펀드 매각 추진하였으나 국내 부동산 경기 위축으로 다소 지연
- 다만 영업실적 개선에 힘입어 순이익 및 영업현금흐름 큰 폭 확대. 2024년 이후 자금요 확대되어 차입금 순상환 규모 다소 축소되었으나 감소 추세 지속
 - 2023년 4,193억원의 FCF 창출에 따라 연말 순차입금 1조 337억원으로 연초 대비 3,711억원 감소
 - 2024년은 Capex 확대 및 건설부문 미착공 사업장 PF 1,038억원 대위변제 등에 따라 차입금 감소 폭 축소
 - 2025년 들어서는 연중 운전자본투자 확대된 가운데 건설부문 미착공 사업장 PF 1,825억원을 대위변제하면서 6월말 순차입금 9,827억원으로 연초 대비 1,625억원 증가
 - PF 대위변제로 인수한 토지의 장부가치는 2,537억원, 용지(재고자산)로 분류

- 동기간 외형 성장 및 영업실적 개선, 2024년 창원공장 부지 등 자산재평가로 6,363억원의 자본 확충이 이루어짐에 따라 과거 대비 재무구조 큰 폭 개선, 전반적인 재무안정성 우수한 수준
 - 2023년 순차입금 큰 폭 감소한 가운데, 2024년 외형 성장 및 자본 확충에 따라 2025년 6월말 차입금의존도 16.9%로 2022년말 대비 17.8%p 하락하는 등 전반적인 레버리지 지표 큰 폭 개선
 - 이익창출력 제고됨에 따라 커버리지 지표 또한 우수한 수준으로 개선

[주요 재무안정성 지표 추이]

(단위: 억원, %, 배)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	24.06	25.06
자산총계	37,035	40,227	46,935	47,613	62,188	50,667	67,111
부채총계	27,352	29,856	35,903	35,371	41,632	38,112	45,360
자본총계	9,683	10,371	11,032	12,242	20,556	12,555	21,751
총차입금	11,958	12,787	16,287	13,235	10,828	14,051	11,329
순차입금	11,348	11,669	14,048	10,337	8,202	11,828	9,827
차입금의존도	32.3	31.8	34.7	27.8	17.4	27.7	16.9
부채비율	282.5	287.9	325.4	288.9	202.5	303.6	208.5
순차입금/EBITDA	9.5	6.1	6.2	3.0	1.9	3.8	1.6
EBITDA/금융비용	2.2	4.7	3.8	3.6	4.8	3.4	8.9

주) 반기말 순차입금/EBITDA는 연환산한 EBITDA를 통해 산출
자료) 사업보고서 및 반기보고서

책임준공 관련 리스크 현실화 여부 모니터링 필요

- 2025년 6월말 기준 도급사업 관련 PF우발채무 273억원으로 동사 현금흐름 대비 리스크 수준 제한적
 - 성남중1구역도시환경정비사업은 분양성과 우수하여 리스크 현실화 가능성 제한적이며 순천시 자원순환센터 관련 PF는 분할상환이 이루어지고 있음
 - 미착공 프로젝트인 용인신갈동의 경우, 과거 진흥기업이 지급보증을 제공하였으나 워크아웃에 따라 지급보증 책임이 면제된 사업장으로 2025년 7월 대법원 판결에서 최종 승소함에 따라 우발부채에서 제외 예정
- 동월말 책임준공 제공 대출잔액 4.6조원. 분양성과 및 진행률 등을 감안시 리스크 현실화 가능성 높지 않을 것으로 보이나, 2024년 이후 책임준공 기한 도래에 따른 채무인수 사례가 연달아 발생한 점은 부담 요인
 - 2024년 12월 부산 온천동 주상복합(1,038억원), 2025년 1월 대구 신천동 주상복합(436억원), 2025년 2월 대구 상동 공동주택(1,389억원) 사업장은 책임준공 기한 도래에 따라 2024년말~2025년초에 걸쳐 2,863억원의 PF 채무인수

[2025년 6월말 기준 PF우발채무 현황]

(단위: 억원)

프로젝트명	구분	보증잔액	만기일	신용보강종류
순천시 자원순환센터	본PF	117	2026년 12월 22일	연대보증
성남중1구역도시환경정비사업	본PF	60	2026년 4월 26일	연대보증
용인신갈동	본PF	156	2021년 12월 31일	지급보증
합계		273		

주) 연결기준
자료) 반기보고서, 동사 제시

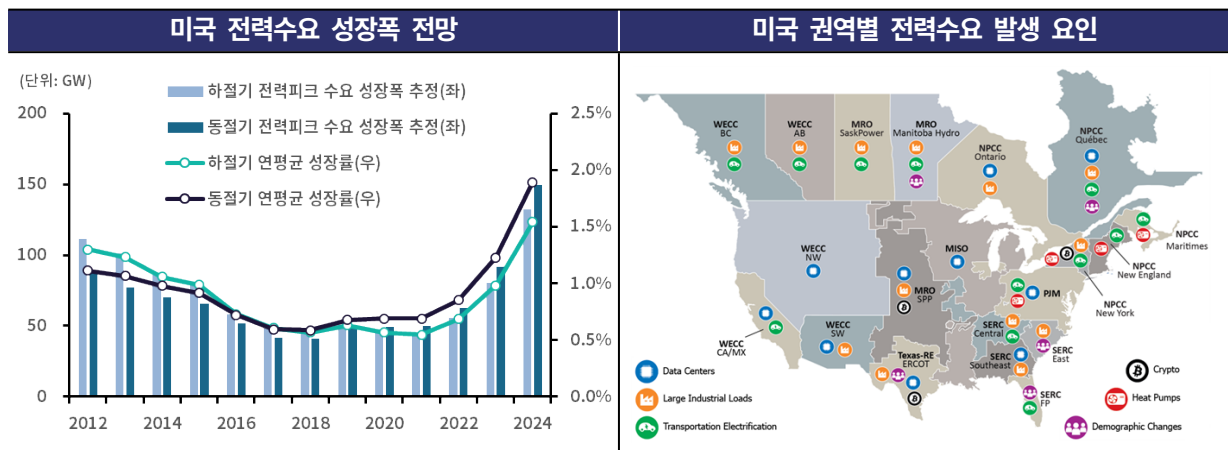
■ 향후 전망

중공업부문을 중심으로 중단기간 우수한 영업실적 기초 유지 전망

- 변압기 판가 고점 수준 유지되는 등 우호적 사업환경 하에 양질의 수주잔고를 토대로 연 5조원 이상의 매출액과 우수한 영업수익성 시험할 것으로 예상
 - 2025년 9월말 중공업부문 수주잔고 11.1조원, 증설 계획을 감안한 Full Capa 수준의 수주 확보
 - 전력수요 증가세 장기화될 전망, 2030년 납기 물량까지 선별 수주 지속
- 건설부문 영업수익성 개선에 시일이 소요될 것으로 예상되나, 중공업부문의 이익창출력 개선 전망 감안시 전사 영업실적 호조 지속될 전망
 - 원가상승분을 반영한 신규 프로젝트 기성 진행 등으로 매출원가율 안정화될 것으로 판단되나, 분양경기 불확실성 등을 감안

중장기적으로 양호한 실적 기초 유지 예상

- 주요 시장인 미국의 구조적인 전력수요 증가가 에너지 정책 기초 변화 효과를 상쇄
 - 제조업 리쇼어링 추진에 따른 전력수요 확대 전망, 트럼프 2.0 행정부는 화석연료 채굴 확대 및 이를 활용한 에너지 비용 절감 및 안정화 효과를 강조
- 산업 주도의 구조적인 전력수요 증가 전망 또한 수요 지지 요인으로 작용
 - 이상기후에 따른 냉난방수요 증가로 가정용 전력소비 증가하는 가운데, 리쇼어링과 더불어 AI개발 가속화, 빅테크 기업의 데이터센터 투자 계획 등이 전력수요 증가 전망을 뒷받침
 - 발전원 구성 변화 예상되나, 전력망 투자 기초는 유지될 것으로 판단



주) 좌측 그래프의 경우, 시작연도로부터 향후 10년 하/동절기 전력피크 성장폭과 연 평균 성장률 추정치를 의미
자료) NERC Long-Term Reliability Assessment(2024.12.17)

- 2025.10.18 미국 에너지부는 AEP(American Electric Power) 그리드 현대화 투자에 대해 16억달러의 대출 승인
 - 해당 대출은 바이든 행정부 시기 예비승인을 거쳐 트럼프 2.0 행정부로 이월된 건으로, 정권 변화에도 전력망 확충 기초가 유지됨을 방증
- 업계의 생산능력 확충에 따른 수주변동성 내재하나, 글로벌 전력기기 수요 확대 전망 등 감안시 양호한 수급환경 유지될 전망
 - 유럽의 교체 수요와 인도를 포함한 아시아 시장의 신규 수요(생산설비 확대, 냉난방 수요 증가 등) 발생할 전망

미국향 수출 물량의 관세 부담은 상당부분 전가할 수 있을 것으로 예상

- 미국 보호무역정책 추진에 따라 동사 수출 품목에 대한 관세율 상승 추세
 - 미국은 2025년 4월 2일 모든 수입품에 10%의 관세 부과, 8월 7일 이후에는 국가별 상호관세 부과(한국은 15%)
 - 8월 18일 이후에는 변압기 등 전력기기가 철강 파생상품 품목에 포함되어 철강 비함량·함량 비율에 따라 각각 15%, 50%의 관세율이 가중평균되어 적용
- 미국의 관세 부과에 따른 영향은 비용 측면에 부담으로 작용할 전망
 - 평가일 현재 관세 영향에 노출된 거래는 '본사 → 피츠버그 판매법인향 매출'과 '메म्피스 공장의 한국산 원재료 매입'으로 파악
 - ✓ 2025년 상반기 별도기준 본사의 피츠버그 법인향 매출액 1,319억원, 연간 400억원 내외의 관세 부담 발생 전망
 - ✓ 메म्피스 공장의 경우 전기강판을 수입, 해당 원재료에 50% 관세 적용시 매출원가율 3%p 내외 상승 전망
- 다만 관세 비용의 상당부분을 고객사에 전가할 수 있을 것으로 파악
 - 평가일 현재 기획보 수주물량의 80% 내외는 관세 부담을 판가에 반영하는 방식으로 고객사와 협상 진행하고 있으며, 관세 정책 발표 이후에는 관세 비용을 수주금액에 반영하는 방식으로 계약 체결 중

투자 부담에도 영업창출현금을 기반으로 우수한 재무안정성 시현할 전망

- 건설부문 진행사업의 분양률을 감안시 대규모 자금 소요 발생 가능성 높지 않은 수준이나, 분양경기 저하로 인해 운전자본부담은 유지될 전망
- 다만 중공업부문이 공급자 우위 시장 하에 개선된 영업실적과 양호한 수금 조건 등을 기반으로 제고된 현금창출력 유지 할 것으로 예상
- 창원공장 및 메म्피스 공장 증설 투자 등으로 Capex 규모 큰 폭 확대될 전망
 - 창원공장 증설 및 초고압 DC·AC 변압기 공장 신축, 메म्피스 공장 증설 투자에 2025~2026년 간 4,000억원 내외의 투자 집행 예정
 - 경상투자 및 여타 해외법인(중국 남통, 인도 푸네) 소규모 증설 투자 등을 감안 시 연 Capex 규모 2,000억원 이상으로 확대될 것으로 예상
- 배당금 지급 규모 확대 되겠으나, 실적 개선과 연계되어 재무안정성에 미치는 영향 크지 않을 전망
- 자금 소요 대부분을 자체 영업창출현금으로 충당할 수 있을 것으로 예상, 차입규모 증가에도 개선된 이익창출력과 외형 성장 전망 감안시 우수한 재무안정성 유지 전망
 - 영업실적의 호조 지속 여부 및 운전자본 관리를 통한 현금흐름 수준 모니터링 예정
- 회현역 펀드 연결 제외 시 4,000억원 내외의 차입금 감축 효과 예상, 매각 여부 모니터링 필요

■ 계열요인

계열로부터의 지원가능성 미반영

- 계열의 실질적 지원주체로 계열의 지원의지 미산정, 지원가능성 미반영

■ 유동성 분석

유동성 대응능력 우수

- 2025년 6월말 기준 총차입금 1조 1,329억원 중 단기성차입금은 52.6%인 5,957억 원으로 차입금 만기구조 양호
 - 단기성차입금은 단기차입금 4,737억원, 유동성장기차입금 855억원, 유동성회사채 220억원, 유동성리스부채 144억원으로 구성
- 자체 상환재원이 단기성차입금 규모 하회하나, 우수한 현금창출력과 신인도에 기반한 만기연장 및 차환가능성 인정
 - 가용 유동성 외 영업창출현금 감안시 단기성차입금 대응 가능할 전망
 - 동월말 보유 현금성자산 1,503억원이나, 2024년 연간 EBITDA 4,353억원 창출
- 2025년 6월말 기준 유형자산 및 투자부동산 9,257억원을 포함하여 총 1조 68억원의 자산을 차입금 담보로 제공
- 동월말 유형자산과 투자부동산의 장부가치가 각각 2조 2,273억원, 4,678억원에 달하는 점, 유가증권 상장사로서의 자본시장 접근성 등을 감안시 유동성 대응능력 우수한 수준

[차입금 만기구조]

(단위: 억원, %)

구분	2025년 6월말 잔액	기간별 만기도래 금액	
		1년	이후
단기차입금	4,737	4,737	-
일반대	4,167	4,167	-
유산스	256	256	-
매출채권매각	314	314	-
장기차입금	5,604	855	4,748
일반대	5,604	855	4,748
회사채	519	220	299
리스부채	469	144	325
총차입금(B/S)	11,329	5,957	5,373
(비중)	100.0	52.6	47.4

자료) 사업보고서

■ PF관련 우발채무 현황

[PF 관련 우발채무 현황]

(단위:억원)

구분	ABCP/ABSTB	ABS/ABL	기타 PF Loan	소계
			273	273

- 주) 1. 위 현황은 동사로부터 제출받은 자료로서 당사는 자료의 정확성, 진실성, 완전성에 대하여 별도의 검증절차를 수행하지 않았음.
 2. PF 관련 우발채무는 연대보증, 지급보증, 채무인수 해당금액이며 잔액기준임

■ Corporate(제조) 신용평가방법론(2024.03.15) 적용 결과

구분		AAA	AA	A	BBB	BB	B
사업	산업매력도			○			
	다각화			○			
	경쟁구조 및 시장지위			○			
	기업규모		◎				
	고정거래처			○			
	원가구조				○		
재무	EBITDA Margin				○		
	순차입금/EBITDA			◎			
	EBITDA/금융비용				○		
	부채비율					○	
	차입금의존도		◎				
	재무정책과 융통성			○			
모델등급				○			
기타 평가요소		-		0		+	
외부지원가능성		미반영					

주)1. ◎ 표시는 상대적으로 중요한 지표를 의미

2. 외부지원가능성은 유사시 정부 또는 계열로부터의 지원을 의미

본 평가는 당사의 공시된 Corporate(제조) 신용평가방법론(2024.03.15), 신용평가일반론 (2025.03.19), 계열 신용평가방법론(2021.07.20)을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 당사 홈페이지 www.korearatings.com의 리서치/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 평가시 모델등급은 누적평점 방식을 적용하여 산출하였습니다.(적용사유: 사업등급이 부도율평점 기준으로 a 등급 이하, 평균평점 기준으로 bbb- 등급 이상)

본 평가와 관련하여 기존과 상이한 신용평가방법 등을 적용하거나, 신용평가방법 등을 변경 적용한 사실이 없습니다.

본 기업신용등급은 원화 및 외화에 대한 채무상환능력을 포괄하고 있습니다.

- 당사가 본 건 신용평가에 이용한 중요자료는 감사보고서, 경영공시자료, 차입금현황, 회사로부터 제공받은 기타 자료 등입니다.
- 본 신용평가의 평가개시일은 2025.10.20이고, 계약체결일은 2025.10.17이며, 평가종료일은 2025.11.06입니다.
- 최근 2년간 요청인과 체결한 다른 신용평가계약은 없습니다. 당사는 신용평가일 현재 수행중인 요청인의 다른 신용평가용역은 없습니다. 또한 요청인은 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 기업집단에 속하며, 동 기업집단의 직전년도 수수료 비중은 신용평가 수수료 총액의 %에 해당합니다.
- 신용평가일 기준 2년 이내 비평가용역계약 체결내역은 없습니다. 또한 요청인은 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 기업집단에 속하며, 동 기업집단의 직전년도 비평가수수료 비중은 비평가 수수료 총액의 0%에 해당합니다. 한편, 신용평가일 현재 수행중인 비평가용역은 없습니다.

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권이 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 특히, 구조화금융상품을 포함한 당사의 신용등급은 법령 조세제도의 변경 등에 따라 발생하는 위험을 반영하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의 사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 역외기업에 대한 신용평가 시 소속국가의 법적·제도적 규제환경(외환통제, 출자·보종의 제한·금지, 법적지위 변경 등)은 중요한 고려항목 중 하나이나 이를 평가시점에 사전적으로 신용등급에 온전히 반영하는 데에는 한계가 있으므로 해당 역외기업의 신용등급을 이용하는 데에 있어서는 각별한 주의가 필요합니다.

[예측정보 관련 유의사항]

본문 내 전망과 관련된 모든 정보는 평가시점에 있어 당사의 합리적인 분석방법과 절차에 의하여 생성된 예측정보이며, 이는 분석대상업체의 핵심지표 관련 당사의 전망에 기초한 영업손익 추정과 분석대상업체가 제시한 사업계획 등을 근거로 하고 있습니다. 향후 핵심지표의 변화 폭이 당초의 예상범위를 크게 이탈하고, 이러한 추세가 구조적인 요인에 기인하는 것으로 판단되는 경우 당사는 이를 반영한 Credit 검토를 토대로 신용등급 또는 등급전망을 변경할 수 있습니다. 예측정보는 수급요인이나 환율, 금리 등과 같은 외생변수를 포함한 대내외적인 환경변화에 따라 실제 결과 치와 차이가 발생할 수 있습니다. 또한, 예측정보는 상기 <유의사항>의 적용을 받습니다

다음은 ‘표준내부통제기준’ 제38조 · 제44조 제6항 · 제46조 제4항, ‘금융투자업규정’ 제8-19조의9 제2항에 따라 제공되는 내용이며, 평가의견의 일부입니다.

[장기 채무 신용등급 정의 및 회사채 부도율]

등급기호	등급의 정의	연간 부도율(%)		3년차 평균 누적부도율(%)	
		공식	광의	공식	광의
AAA	원리금 지급확실성이 최고 수준이며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받지 않을 만큼 안정적이다.	0.0	0.0	0.0	0.0
AA	원리금 지급확실성이 매우 높으며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.	0.0	0.0	0.0	0.0
A	원리금 지급확실성이 높지만, 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.	0.0	0.0	0.22	0.92
BBB	원리금 지급확실성은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 지급확실성이 저하될 가능성이 내포되어 있다.	0.0	0.0	1.42	4.72
BB	최소한의 원리금 지급확실성은 인정되나, 장래의 안정성면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.	3.03	3.03	7.71	10.8
B	원리금 지급확실성이 부족하며, 그 안정성이 가변적이어서 매우 투기적이다.	5.0	10.0	14.04	16.3
CCC	채무불이행이 발생할 가능성이 높다.	0.0	NA	14.05	25.62
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 매우 높다.	NA	NA	33.33	100.0
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고, 합리적인 예측 범위내에서 채무불이행 발생이 불가피하다.	0.0	NA	37.06	56.6
D	현재 채무불이행 상태에 있다.				

- 주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.
 2. 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인스퍼져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기금 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함.
 4. 공식 부도율은 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도 정의(원리금의 적가상환이 이루어지지 않거나 기업화생원차-파산절차의 개시가 있는 경우에 의해 선정된 부도율임.
 5. 광의 부도율은 표준내부통제기준 제3조 제2호에 의해 부도 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 할약에 따라 원리금감면, 출자전환 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정을 포함하여 신정한 부도율임.
 6. 연간 부도율은 신용평가실적서의 직전연도 부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기하고, 3년차 평균누적부도율은 평균누적부도율표의 3년차 평균누적부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기함.
 7. 연간 부도율은 2024년 기준이며, 평균누적부도율은 1998~2024년 기준임.

[단기 채무 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
A1	단기적인 원리금 지급확실성이 매우 높으며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.
A2	단기적인 원리금 지급확실성이 높지만, 장래의 환경변화에 의해 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.
A3	단기적인 원리금 지급확실성은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 저하될 가능성이 내포되어 있다.
B	최소한의 단기적인 원리금 지급확실성은 인정되나, 그 안정성은 가변적이어서 투기적이다.
C	단기적인 원리금 지급확실성이 의문시되며, 채무불이행이 발생할 가능성이 높다.
D	현재 채무불이행 상태에 있다.

- 주) 1. A2부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.
 2. 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인스퍼져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기금 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함.

[장기 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
AAA	최고 수준의 신용상태, 채무불이행 위험 거의 없음
AA	매우 우수한 신용상태, 채무불이행 위험 매우 낮음
A	우수한 신용상태, 채무불이행 위험 낮음
BBB	보통 수준의 신용상태, 채무불이행 위험 낮지만 변동성 내재
BB	투기적인 신용상태, 채무불이행 위험 증가 가능성 상존
B	매우 투기적인 신용상태, 채무불이행 위험 상존
CCC	불량한 신용상태, 채무불이행 위험 높음
CC	매우 불량한 신용상태, 채무불이행 위험 매우 높음
C	최악의 신용상태, 채무불이행 불가피
D	채무불이행 상태

- 주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.
 2. 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인스퍼져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기금 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함.

[단기 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
A1	매우 우수한 단기 신용상태, 단기적인 채무불이행 위험 매우 낮음
A2	우수한 단기 신용상태, 단기적인 채무불이행 위험 낮음
A3	보통 수준의 단기 신용상태, 단기적인 채무불이행 위험 낮지만 변동성 내재
B	불안정한 단기 신용상태, 단기적인 채무불이행 위험 상존
C	불량한 단기 신용상태, 단기적인 채무불이행 위험 높음
D	채무불이행 상태

- 주) 1. A2부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.
 2. 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인스퍼져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기금 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함

[장기 채무자 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
AAA	채무상환능력이 최고 수준이며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받지 않을 만큼 안정적이다.
AA	채무상환능력이 매우 우수하며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.
A	채무상환능력이 우수하지만, 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.
BBB	채무상환능력은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 저하될 가능성이 내포되어 있다.
BB	최소한의 채무상환능력은 인정되나, 장래의 안정성면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.
B	채무상환능력이 부족하며, 그 안정성이 가변적이어서 매우 투기적이다.
CCC	채무불이행이 발생할 가능성이 높다.
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 매우 높다.
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고, 합리적인 예측 범위내에서 채무불이행 발생이 불가피하다.
D	현재 채무불이행 상태에 있다.

- 주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.
 2. 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이)에 관련된 유동화익스포저 및 기업신용평가 포함 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자지구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"를 부기함

[단기 채무자 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
A1	단기적인 채무상환능력이 매우 우수하며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.
A2	단기적인 채무상환능력이 우수하지만, 장래의 환경변화에 의해 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.
A3	단기적인 채무상환능력은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 저하될 가능성이 내포되어 있다.
B	최소한의 단기적인 채무상환능력은 인정되나, 그 안정성은 가변적이어서 투기적이다.
C	단기적인 채무상환능력이 의문시되며, 채무불이행이 발생할 가능성이 높다.
D	현재 채무불이행 상태에 있다.

- 주) 1. A2부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음..
 2. 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이)에 관련된 유동화익스포저 및 기업신용평가 포함 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자지구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"를 부기함.

[펀드 수익증권 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
AAA	투자원본의 공극적인 회수가능성이 최고 수준이며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받지 않을 만큼 안정적이다.
AA	투자원본의 공극적인 회수가능성이 매우 높으며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.
A	투자원본의 공극적인 회수가능성이 높지만, 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.
BBB	투자원본의 공극적인 회수가능성이 양호하지만, 장래의 환경변화에 따라 회수가능성이 저하될 위험이 내포되어 있다.
BB	최소한의 투자원본 회수가능성은 인정되나, 장래의 안정성 면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.
B	투자원본의 회수가능성이 가변적이어서 투기적이다.
CCC	투자원본의 회수가능성이 낮아 매우 투기적이다.
CC	투자원본의 회수가능성이 극히 낮다.
C	투자원본의 회수가능성이 극히 낮고 합리적인 예측 범위 내에서 투자원본의 회수가 불가능하다.

- 주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.
 2. 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이)에 관련된 유동화익스포저 및 기업신용평가 포함 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자지구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"를 부기함.

[채권형 펀드 신용위험 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
AAA	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 최고 수준이다.
AA	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 매우 높은 수준이다.
A	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 높은 수준이다.
BBB	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 양호한 수준이다.
BB	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 다소 투기적인 수준이다.
B	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 투기적인 수준이다.
CCC	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 매우 투기적인 수준이다.
CC	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 불량한 수준이다.
C	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 매우 불량한 수준이다.

- 주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.
 2. 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이)에 관련된 유동화익스포저 및 기업신용평가 포함 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자지구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"를 부기함

[등급전망(Rating Outlook) 정의]

등급기호	등급의 정의
안정적(Stable)	향후 1~2년 내에 등급의 변동 가능성이 낮은 경우
긍정적(Positive)	향후 1~2년 내에 등급의 상향 가능성이 있는 경우
부정적(Negative)	향후 1~2년 내에 등급의 하향 가능성이 있는 경우
유동적(Evolving)	향후 1~2년 내에 등급이 상향, 하향, 유지될 수도 있어 등급의 변동방향이 불확실한 경우
없음(None)	Rating Watch 가 부여되었거나, C등급 또는 D등급인 경우

- 주) 1. Rating Outlook은 향후 1~2년 이내의 신용등급 방향성에 대한 평가시점에서의 전망으로서 당사의 신용등급체계와는 무관한 비등급 기호임.
 2. Rating Outlook은 신용등급 변경을 위한 절차상의 예고가 아니므로 이후에 신용등급이 필연적으로 변경되는 것은 아니나, 즉 Rating Outlook의 의견과 다르게 신용등급의 변경이 가능함.

[등급감시(Rating Watch) 정의]

등급기호	등급기호	등급의 정의
점진적 감시(Evolving)	◇	등급을 변화시켜야 할 요인의 발생이 예상되지만, 이의 효과가 긍정적인지 부정적인지 점진적으로 그 영향을 주시할 필요가 있는 경우
긍정적 검토(Positive Review)	↑	등급에 긍정적인 효과를 미치는 요인의 발생가능성이 예상되는 경우
부정적 검토(Negative Review)	↓	등급에 부정적인 효과를 미치는 요인의 발생가능성이 예상되는 경우

- 주) 1. Rating Watch는 최대 3개월 이내의 신용등급 방향성에 대하여 평가시점에서의 전망으로서 당사의 신용등급체계와는 무관한 비등급 기호임.
 2. Rating Watch는 신용등급 변경을 위한 절차상의 예고가 아니므로 이후에 신용등급이 필연적으로 변경되는 것은 아니나, 즉 Rating Watch의 의견과 다르게 신용등급의 변경이 가능함.

Copyright 2025. Korea Ratings Inc. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5599.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.