

2026.06.17.

깨끗한나라의 신용등급 하향: BBB(N)/A3 → BBB-(S)/A3-

조현성 수석연구원
02-368-5595
hscho@korearatings.com

유준위 수석연구원
02-368-5403
jwyo@korearatings.com

최주옥 실장
02-368-5303
jwchoi@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 6월 16일자로 깨끗한나라(주)(이하 '동사')의 무보증사채 및 기업신용등급(ICR)/기업어음 및 전자단기사채 신용등급을 기존의 **BBB(부정적)/A3**에서 **BBB-(안정적)/A3-**로 하향 조정하였다.

[표 1] 등급 조정 내역

회사명	대상채권	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
깨끗한나라(주)	무보증사채	BBB	부정적	BBB-	안정적
	기업신용등급(ICR)	BBB	부정적	BBB-	안정적
	기업어음	A3		A3-	
	전자단기사채	A3		A3-	

1. 등급 조정 사유(Key Rating Rationale)

금번 동사의 등급 하향조정은 1) 2025년 매출부진과 비용부담 상승 등으로 영업적자가 확대된 점, 2) 영업현금 창출력이 저하된 가운데, 투자 확대로 과중한 재무부담이 지속되고 있는 점, 3) 중단기간 영업수익성 개선여력이 제한적이며, 차입부담이 지속될 전망이다 등을 반영한 것이다.

1) 2025년 매출부진과 비용부담 상승 등으로 영업적자가 확대되었다.

주요 제품의 수요 둔화에 따른 매출 부진과 원가부담 확대에 따라 영업실적이 크게 악화되었다. 2025년 매출액(연결기준)은 HL(Home and Life)부문의 안정된 매출 시현에도 불구하고 PS(Paper Solution)부문의 판매 부진에 따라 전년 대비 5.4%가 감소한 5,082억원에 머물렀다. HL부문의 매출액은 치열한 경쟁 상황에도 불구하고 생리대 판매가 호조세를 보임에 따라 2024년에 비해 1.7%가 증가한 2,557억원을 기록하였다. PS부문 매출액은 경기 둔화에 따른 백판지 수요의 감소와 함께 중국 등 글로벌 제조업체의 공급과잉에 따른 판매가격 인하로 전년 대비 11.1%가 감소한 2,517억원을 기록하는데 그쳤다.

매출부진과 함께 인건비, 전력비 등 주요 비용 부담 확대에 따라 2025년 영업적자가 226억원에 달하였

다. 특히 PS부문의 영업적자 규모가 273억원(2024년 54억원)으로 확대되어 동사 실적 저하의 주된 요인이 되었다. PS부문의 수익성 저하는 판매가격 인하에 따른 마진 축소와 매출 감소에 따른 일부 생산라인(2호기)의 가동 중단에 기인하고 있다. 2026년에 들어서도 PS부문의 실적 부진에 따라 1분기 전사 매출액이 전년 동기 대비 4.4% 감소한 1,251억원에 그쳤고, 영업적자 또한 40억원(2025년 1분기 39억원)을 기록하는 등 부진한 영업실적이 지속되었다.

[표 2] 부문별 매출 및 수익성 추이(연결기준)

(단위: 억원, %)

구분		2022	2023	2024	2025	25.10	26.10
매출액 (억원)	PS	3,200	2,561	2,830	2,517	662	585
	HL	2,532	2,562	2,515	2,557	644	661
	전사	6,065	5,149	5,371	5,082	1,308	1,251
EBIT (억원)	PS	117	-272	-54	-273	-43	-49
	HL	-89	75	42	45	4	9
	전사	38	-189	-9	-226	-39	-40
EBIT마진 (%)	PS	3.7	-10.6	-1.9	-10.8	-6.6	-8.4
	HL	-3.4	2.9	1.7	1.8	0.7	1.3
	전사	0.6	-3.7	-0.2	-4.5	-3.0	-3.2
전체 당기순이익		-29	-308	-221	-475	-83	-72

주) 전사 매출액 및 영업이익은 기타부문으로 인해 PS, HL부문의 합산 수치와 상이
자료) 사업보고서, 분기보고서

2) 영업현금창출력이 저하된 가운데, 투자 확대로 과중한 재무부담이 지속되고 있다.

2023년 말부터 진행되고 있는 청주공장 폐합성소각로 신설투자가 잉여현금흐름을 제약하고 있다. PS 및 HL 부문의 공용설비인 폐합성소각로 신설투자(2026년 7월말 투자완료 예정)의 총 투자금액은 약 650 억원으로, 2025년말까지 446억원을 투자하였고 2026년 중 204억원을 투자할 예정이다.

대규모 적자 시현에 따른 결손금 확대와 시설투자자금의 차입조달에 따라 재무안정성이 저하되고 있다. 2025년 4월 300억원의 신종자본증권 발행을 통하여 자본확충과 일부 차입금 상환이 있었으나, 대규모 적자 시현과 부족자금의 차입조달에 따라 레버리지 지표 전반이 악화되었다. 2025년말 기준 부채비율 273.4%, 차입금의존도 54.6% 등으로 전년 대비 각각 46.7%p, 1.5%p 상승하였다. 영업수익성의 저하에 따라 2025년 EBITDA 규모가 54억원에 불과하여 EBITDA/금융비용 0.4배, 순차입금/EBITDA 61.7 배를 기록하는 등 커버리지 지표 역시 크게 악화되었다. 2026년에 들어서도 영업실적 부진과 과중한 차입부담으로 재무안정성 지표가 저조한 수준을 지속하고 있다.

[표 3] 주요 재무안정성 지표(연결기준)

(단위: 억원, 배, %)

구분	2022	2023	2024	2025	26.1Q
총차입금	3,097	3,203	3,300	3,477	3,320
현금성자산	338	418	210	143	120
순차입금	2,759	2,785	3,090	3,333	3,200
순차입금/EBITDA	7.2	16.8	10.6	61.7	31.6
EBITDA/금융비용	4.3	1.2	1.7	0.4	0.7
부채비율	173.9	203.2	226.7	273.4	280.5
차입금의존도	46.8	49.9	53.1	54.6	53.7

자료) 사업보고서, 분기보고서

3) 중단기간 영업수익성 개선여력이 제한적이며, 차입부담이 지속될 전망이다.

최근 백판지 판매가격 인상과 HL부문의 신제품 출시 확대 등 수익성 개선을 위한 다각적인 노력이 전개되고 있다. PS부문의 생산효율성 제고, 폐합성소각로 투자 완료를 통한 원가절감과 판매가격 인상 등이 영업수익성 개선에 일부 긍정적일 것으로 예상된다. 그러나 PS부문의 백판지 공급과잉구조 및 글로벌 경기회복 지연, HL부문의 치열한 시장 경쟁 및 열위한 제품믹스 등을 감안할 때, 중·단기간 영업수익성 개선여력이 제한적이라고 본다.

폐합성소각로 투자가 2026년 7월까지 진행될 계획으로, Capex부담은 2026년까지 지속될 것으로 예상된다. 중기적 관점에서 시설투자 일단락으로 Capex부담이 완화될 것으로 보이나, 취약한 영업수익성을 감안하면 영업창출현금에 의한 차입금 감축은 어려울 것으로 예상된다. 향후 추가 자본조달, 투자부담 통제수준, 재무구조 개선 여부 등에 대해서 모니터링할 예정이다.

2. KR의 전망

1) Key Factor 의 가정

KR은 동사의 향후 사업 및 재무전망에 있어서 **영업수익성 개선 및 재무안정성 제어 수준** 등이 Key Factor 라고 본다. 해당 Key Factor 에 대한 가정은 다음과 같다.

영업수익성 개선 수준: PS 부문은 최근의 제품 가격 인상과 생산효율성 제고를 통한 원가절감 등으로 영업수익성이 상당 폭 개선될 것으로 전망되고, HL 부문 역시 대형유통업체 PB 상품 입점과 다양한 신제품 출시 등으로 실적 개선이 기대된다. 그러나 백판지시장의 공급과잉구조와 위생용지 시장의 치열한 경쟁 상황 등을 감안할 때 영업수익성 개선여력이 제한적일 것으로 예상된다. 이에 따라 PS 부문의 판매마진 확대 및 생산성 향상 수준, HL 부문의 품목별 영업수익 창출 수준 등에 대해 모니터링할 예정이다.

재무안정성 제어 수준: 2023년말부터 진행되어왔던 폐합성소각로 투자가 2026년 중에 완료될 예정으로 2027년 이후 Capex 부담이 완화될 것으로 예상된다. 영업실적 회복이 예상되나 잉여현금 창출이 가능한 수준까지 개선되기는 어려울 것으로 보임에 따라 현재의 과중한 차입금 부담이 지속될 것으로 전망된다. 이에 따라 영업현금흐름 개선 여부와 함께 추가 자본조달, 투자부담 통제수준, 재무구조 개선 수준 등에 대해서 모니터링할 예정이다.

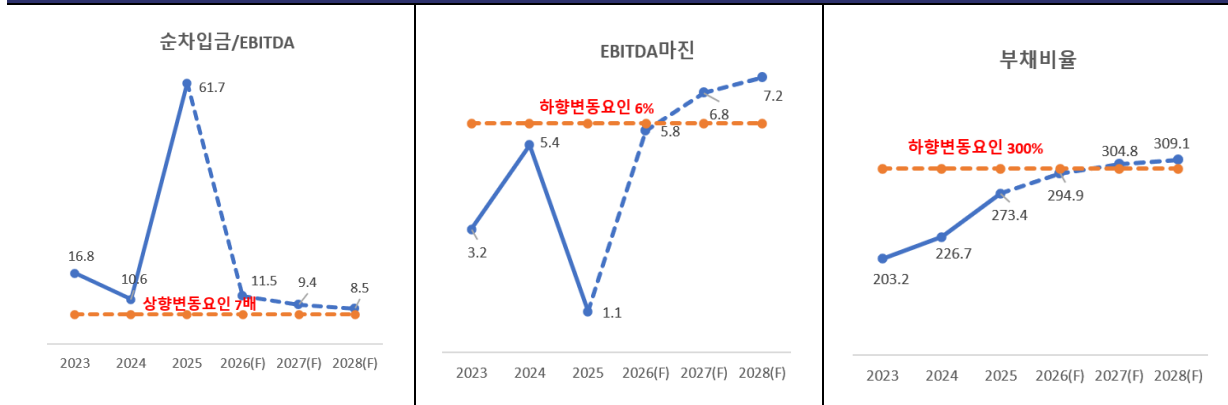
2) 등급변동요인의 추정

확대된 차입부담 감축을 위해 영업현금창출력 제고가 필수적이다. 2026년 1분기 기준 EBITDA마진이 2.0%로 하향변동요인을 충족하고 있으나, 향후 PS부문의 적자 폭 축소 등에 따라 중단기 EBITDA마진이 6%를 상회할 것으로 예상된다. 향후 영업수익성 호전과 이를 통한 재무안정성 개선 여부에 대하여 모니터링할 계획이다.

[표 4] 깨끗한나라 등급변동요인

<p>상향 변동요인 BBB-(S) → BBB(S)</p>	<p>✓ 순차입금/EBITDA ≤ 7</p>
<p>하향 변동요인 BBB-(S) → BB+(S)</p>	<p>✓ EBITDA Margin < 6, 부채비율 > 300</p>

[그림 1] 깨끗한나라 등급변동요인 추이



자료) 연결 감사보고서, 한국기업평가 추정

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 사업 계획 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 등급 전망을 변경할 수 있습니다. 예측정보는 수급요인이나 환율, 금리 등과 같은 외생변수를 포함한 대내외적인 환경 변화에 따라 실제 결과치와 차이가 발생할 수 있습니다.

추정 시 가정한 기본 전제 및 방법은 다음과 같습니다.

1. 매출: 백판지 매출 부진 예상되나, 화장지/생리대 등 HL부문 성장세를 감안하여 2~3% 내외의 매출 신장 전망
2. 원가: 백판지 판매가격 인상, 생산효율 개선 등으로 점진적인 영업수익성 개선 전망
3. 운전자본: 실적 1회전기간 감안하여 추정, 재고자산의 경우 2025년 원재료 확보차원의 비경상적 증가를 제외한 실적 수준 추정
4. 투자: 2026년의 경우 소각로 투자 등을 반영하여 자본적지출 규모 300억원 적용, 이후 경상투자 수준 적용
5. 재무: 자산매각 등 비경상적 현금흐름을 감안하지 않고 현 수준의 현금성자산의 유지를 가정하여 추정

[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 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 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 산출 시 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 약속하지 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 투자 의사결정을 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) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500, FAX: 368-5353.

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.