

2026.06.04.

티와이엠의 등급전망 ‘긍정적’으로 변경: BBB-(S) → BBB-(P)

신중학 기업4실 선임연구원 김경률 기업4실 책임연구원 이지웅 기업4실 실장
02.368.5388 02.368.5344 02.368.5475
jhshin@korearatings.com krkim@korearatings.com jwlee@korearatings.com

한국기업평가(이하 ‘KR’)는 2026년 6월 2일자로 (주)티와이엠(이하 ‘동사’)의 무보증사채 신용등급을 BBB-로 유지하고, 등급전망을 기존의 ‘안정적(Stable)’에서 ‘긍정적(Positive)’으로 변경하였다.

[표 1] 등급전망 변경 내역

회사명	대상채권	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
(주)티와이엠	무보증사채	BBB-	안정적	BBB-	긍정적

1. 등급전망 변경 사유(Key Rating Rationale)

금번 등급전망 변경은 1) 비우호적 업황에도 제품 경쟁력 제고를 바탕으로 실적 개선세가 지속된 점, 2) 차입 규모가 축소되며 재무안정성이 개선된 점, 3) 개선된 실적을 바탕으로 양호한 재무안정성을 유지할 전망이다 점 등을 반영한 것이다.

1) 비우호적 업황에도 제품 경쟁력 제고를 바탕으로 실적 개선세가 지속되고 있다.

동사는 국내 대형 농기계 시장 내 상위권의 시장지위와 트랙터 중심의 제품 포트폴리오를 보유하고 있으며, 미국 판매법인과 현지 유통브랜드·딜러 향 ODM 공급을 병행하는 북미 중심 수출 기반을 확대해 왔다. 미국 중소형 트랙터 시장 위축과 딜러 재고 조정 등 비우호적 업황이 이어지고 있으나, 동사는 제품 경쟁력 제고와 북미 판매기반 확대를 바탕으로 시장 내 점유율을 높이며 실적 개선세를 보이고 있다.

2025년에는 미국 중소형 트랙터 수요 위축이 지속되는 가운데, 주요 현지 유통브랜드향 ODM 공급이 확대되었다. 아울러 주력 모델과 고단가 캐빈 모델 판매가 증가하여 미국 매출이 회복되었다. 프로모션 대상 제품 축소와 비프로모션 제품 판매 확대, 판가 상승, 조립비·운반비 절감 등도 수익성 개선에 기여하였다. 이에 따라 2025년 연결 기준 매출액은 9,294억원, 영업이익률은 6.9%로 전년 대비 개선되었다.

2026년 1분기에도 주요 ODM 고객향 공급 확대와 주력 제품 판가 인상 효과가 반영되며 실적 개선 흐름이 이어졌다. 미국 트랙터 시장의 회복 지연에도 미국 매출이 전년 동기 대비 45.8% 증가하며 전사 외형 성장을 견인하였고, 고단가 제품 판매와 비용 통제 효과가 함께 나타나면서 영업이익률도 12.1%로 상승하였다.

[표 2] 미국 매출액 추이

(단위: 억원, 십만달러)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
미국(원화)	4,354	7,308	5,400	4,428	6,007	1,359	1,982
성장률(YoY)	40.1%	67.9%	-26.1%	-18.0%	35.7%	23.8%	45.8%
미국(달러)	3,804	5,657	4,137	3,247	4,225	935	1,344
성장률(YoY)	44.4%	48.7%	-26.9%	-21.5%	30.1%	13.2%	43.7%

주) 달러매출 = 원화매출/기간평균 원달러환율(최초고시 매매기준율)
 자료) 사업보고서 및 분기보고서, KR재가공

[표 3] 영업실적 추이(연결기준)

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
매출액	8,415	11,661	8,365	7,888	9,294	2,257	2,897
EBIT	353	1,220	765	161	641	151	350
EBITDA	514	1,378	928	346	820	196	397
EBIT마진	4.2	10.5	9.1	2.0	6.9	6.7	12.1
EBITDAMA진	6.1	11.8	11.1	4.4	8.8	8.7	13.7

자료) 사업보고서 및 분기보고서

2) 차입 규모가 축소되며 재무안정성이 개선되었다.

2024~2025년 잉여현금흐름을 시현하며 차입규모가 감소하였다. 2024년 실적 저하에도 재고 감축과 매출채권 회수를 통해 잉여현금흐름을 창출하였다. 2025년에는 수익성 회복으로 영업현금흐름이 확대되며 1,055억원의 잉여현금흐름을 창출하였다. 이에 따라 2025년말 연결기준 순차입금은 840억원으로 전년 말 대비 999억원 감소하였다.

부채비율은 2023년말 121.9%에서 2025년말 102.3%로 하락하였고, 차입금의존도도 2023년말 31.3%에서 2025년말 19.9%로 개선되었다. 순차입금/EBITDA는 2023년 2.4배에서 2024년 5.3배로 상승하였으나, 2025년 1.0배로 크게 하락하였다. 2026년 1분기에는 성수기 대응 생산·출하 확대로 일시적인 잉여현금흐름 적자가 발생하였으나, 차입금의존도 20.7%, 순차입금/EBITDA 0.8배 등 개선된 재무지표가 유지되고 있다.

[표 4] 재무비율 추이(연결기준)

(단위: 억원)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
자산총계	7,074	7,821	8,491	8,366	8,524	8,771	9,140
부채총계	4,582	4,477	4,664	4,297	4,310	4,685	4,689
자본총계	2,492	3,345	3,827	4,068	4,214	4,086	4,452
총차입금	1,967	2,107	2,661	2,440	1,696	2,525	1,887
순차입금	1,752	1,868	2,206	1,839	840	1,856	1,246
부채비율	183.9%	133.8%	121.9%	105.6%	102.3%	114.7%	105.3%
차입금의존도	27.8%	26.9%	31.3%	29.2%	19.9%	28.8%	20.7%
EBITDA/금융비용	6.6배	27.5배	9.9배	3.6배	9.5배	8.0배	23.5배
순차입금/EBITDA	3.4배	1.4배	2.4배	5.3배	1.0배	2.4배	0.8배

주) 분기 순차입금/EBITDA 지표는 연환산한 EBITDA를 활용
자료) 사업보고서 및 분기보고서

3) 개선된 실적을 바탕으로 양호한 재무안정성을 유지할 전망이다.

미국 중소형 트랙터 시장은 고금리 및 농가 구매심리 약화 등으로 수요 회복이 지연되고 있다. 다만 미국 수입시장 내 국산 트랙터의 비중이 높은 수준을 유지하고 있고, 2025년에는 전체 수입량 감소에도 한국산 수입량이 증가하였다. 동사는 미국 매출 비중이 높아 주력 시장의 수요 둔화에 따른 실적 변동성은 존재하나, 제고된 제품 경쟁력 및 판매망과 더불어 ODM 공급 병행구조를 바탕으로 미국 향 매출은 일정 수준 방어될 것으로 예상된다.

중단기적으로 생산설비, 해외법인, R&D 관련 투자 등 자금소요가 이어질 것으로 예상되나, 개선된 영업현금창출력과 낮아진 차입부담을 감안할 때 투자 및 운전자본 부담을 감내하며 양호한 재무안정성을 유지할 것으로 전망된다.

2. KR의 전망

1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 ‘비우호적 업황 하 실적 방어와 재무완충력 유지’가 중요하다고 판단하며, 이를 위해서는 북미 ODM 매출의 지속성과 운전자본·투자 부담에 대응 가능한 영업현금흐름 실현 여부가 Key Factor가 될 것이라고 본다. Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

- **북미 ODM 매출의 지속성:** 미국 중소형 트랙터 시장은 고금리, 농가 구매심리 약화, 딜러 재고 조정 등으로 수요 회복이 지연되고 있다. 다만 동사는 자체 브랜드 딜러망 외에도 현지 유통망을 보유한 업체형 ODM 공급을 확대하면서 비우호적 업황에도 미국향 매출을 방어하고 있다. ODM 매출은 자체 브랜드 판매 대비 딜러 재고 조정과 프로모션 부담이 상대적으로 낮고, 현지 고객사의 유통망을 활용할 수 있어 운전자본 부담 완화에도 기여할 수 있다. 주요 ODM 고객향 공급이 반복적인 매출기반으로 유지되고 고단가 제품 판매와 판가 인상 효과가 병행될 경우, 주력 시장의 수요 회복이 지연되더라도 일정 수준의 수익성 유지가 가능할 것으로 예상된다.

RATING ACTION & FORWARD LOOKING- 티와이엠의 신용등급 전망 변경

- **운전자본·투자 부담에 대응 가능한 영업현금흐름 시현:** 동사는 2025년 수익성 회복과 재고 감축, 매출채권 회수를 바탕으로 잉여현금흐름을 창출하며 차입부담을 낮추었다. 2026년 1분기에는 성수기 생산·출하 확대로 매출채권과 재고 부담이 증가하였으나, 전년 동기 대비 재무지표는 개선된 상태이다. 중단기적으로 북미 매출 확대 과정에서 운전자본 부담이 재차 증가할 수 있고, 생산설비, 해외법인, R&D 관련 투자도 이어질 전망이다. ODM 매출 확대에 따른 자체 재고 부담 완화와 개선된 영업수익성을 감안할 때, 주요 자금소요는 자체 영업현금흐름으로 상당 부분 대응 가능할 것으로 판단된다.

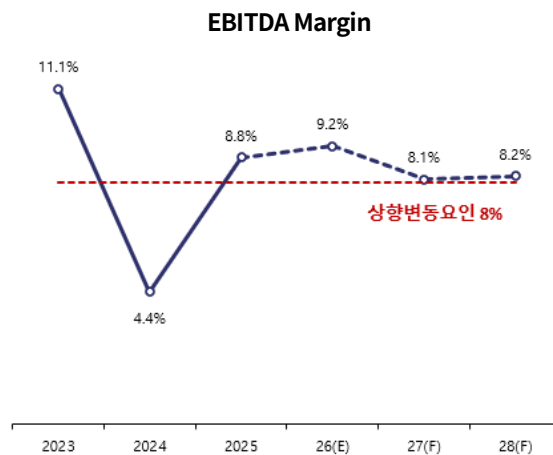
2) 등급변동요인의 추정

2026년 1분기 실적은 전년 동기 대비 크게 개선되었으나 높은 원/달러환율과 상반기에 매출이 집중되는 계절성을 감안하면 연간 수익성은 1분기 대비 하락할 것으로 예상된다. 다만 ODM 공급 병행구조와 제품 믹스 개선을 바탕으로 EBITDA마진은 8%대를 유지할 것으로 예상된다.

[표 5] 티와이엠 등급변동요인

상향변동요인 BBB-(P) → BBB(S)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 해외 사업 확대 등 사업 확장 및 포트폴리오 강화 ✓ 실적변동성 및 운전자본부담 해소 여부 ✓ EBITDA Margin >= 8
-----------------------------------	--

[그림] 티와이엠 등급변동요인 추이



자료) 사업보고서, 한국기업평가 추정

본문 내 전망과 관련된 모든 정보는 평가시점에 있어 당사의 합리적인 분석방법과 절차에 의하여 생성된 예측 정보이며, 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 결과치와 차이가 발생할 수 있습니다.

추정 시 가정한 기본 전제 및 방법은 다음과 같습니다.

1. 매출: 2026년은 1분기 실적을 고려하되, 트랙터 시장의 부진을 감안해 매출 성장률 적용, 2027년 이후에는 국내 저성장 지속, 북미 수요 회복 지연 및 높은 기저 부담 반영하여 매출 축소 후 저성장 가정
2. 원가: 26년 수익성 개선 이후 및 시장 위축에 따른 리베이트 지급 등으로 8%대로 EBITDA마진 하락 후 점진적 개선 가정
3. 운전자본: 매출에 따른 운전자본 부담 반영
4. 투자: 회사제시 연간 CAPEX 계획 반영
5. 재무: 2024~2025년 평균 배당성향 27% 적용 및 연간 자사주 취득액 60억원 적용

[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 상황능력 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 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 전문가를 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 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.