

2026.06.23.

## 대동의 신용등급 하향:

BBB+(N)/A3+ → BBB(S)/A3

신중학 기업4실 선임연구원  
02.368.5388  
jhshin@korearatings.com

김경률 기업4실 책임연구원  
02.368.5344  
krkim@korearatings.com

이지웅 기업4실 실장  
02.368.5475  
jwlee@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 6월 22일자로 (주)대동(이하 '동사')의 무보증사채/기업어음 및 전자단기사채 신용등급을 **BBB+(부정적)/A3+**에서 **BBB(안정적)/A3**으로 하향 조정하였다.

[표 1] 등급 조정 내역

회사명	대상채권	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
(주)대동	무보증사채	BBB+	부정적	<b>BBB</b>	<b>안정적</b>
	기업어음	A3+	-	<b>A3</b>	-
	전자단기사채	A3+	-	<b>A3</b>	-

### 1. 등급 조정 사유(Key Rating Rationale)

금번 등급 하향 조정은 1) 주력 시장 수요 부진과 비용 부담으로 저조한 영업수익성이 지속된 점, 2) 자체 현금흐름이 자금 소요를 충당하지 못하며 차입부담이 크게 확대된 점, 3) 단기간 내 유의미한 재무안정성 개선 여력은 제한적인 점 등을 반영한 것이다.

#### 1) 주력 시장 수요 부진과 비용 부담으로 저조한 영업수익성이 지속되고 있다

2022년 이후 미국 중소형 트랙터 시장의 수요 감소와 국내 농기계 시장의 저성장 구조가 이어지면서 주력 사업의 실적 회복이 제한되고 있다. 2025년에는 북미·유럽 판매 확대와 판가 인상으로 외형이 회복되었다. 그러나 2024년 대동기어 연결 편입과 일회성 비용 증가로 저하된 수익성이 2025년 외형 회복에도 충분히 개선되지 못했다. 판매 확대를 위한 프로모션과 딜러 지원 부담, 모빌리티 공장 가동 및 AI 농기계·로보틱스 등 신사업 관련 고정비가 지속되면서 2025년 영업이익률은 2.1%에 그쳤다.

2026년 1분기에는 북미와 국내 매출이 감소하며 외형이 전년 동기 대비 축소되었다. 상대적으로 채산성이 우수한 북미 매출이 농가 구매심리 위축과 고금리 지속으로 감소함에 따라 수익성에 부담으로 작용하였다. 또한 판매 확대를 위한 프로모션 증가와 유럽 내 물류창고 관련 비용이 발생하면서 영업이익률은 전년 동기 5.6%에서 1.6%로 하락하며 저조한 수익성이 지속되고 있다.

[표 2] 북미지역 매출액 추이

(단위: 억원, 십만달러)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.1Q	26.1Q
북미(원화)	6,188	8,322	7,763	7,522	8,647	1,981	1,866
성장률(YoY)	46.1%	34.5%	-6.7%	-3.1%	15.0%	19.1%	-5.8%
북미(달러)	5,406	6,441	5,947	5,515	6,083	1,364	1,273
성장률(YoY)	50.6%	19.1%	-7.7%	-7.3%	10.3%	8.9%	-6.6%

주) 달러매출액 = 원화매출/기간평균 원달러환율(최초고시 매매기준율)

자료) 사업보고서 및 분기보고서, KR재가공

[표 3] 영업실적 추이

(단위: 억원)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.1Q	26.1Q
매출액	11,792	14,637	14,334	14,156	14,847	3,868	3,777
EBIT	382	883	654	185	312	217	60
EBITDA	679	1,215	1,030	696	923	358	207
EBIT/매출액	3.2%	6.0%	4.6%	1.3%	2.1%	5.6%	1.6%
EBITDA Margin	5.8%	8.3%	7.2%	4.9%	6.2%	9.3%	5.5%

자료) 사업보고서 및 분기보고서

2) 자체 현금흐름이 자금 수요를 충당하지 못하며 차입부담이 크게 확대되었다.

해외 판매 확대 과정에서 재고와 매출채권 등 운전자본 부담이 지속되면서 현금흐름을 제약하고 있다. 2025년에는 북미법인 매출채권 회수부담이 완화되었으나, 본사 영업부채 감소와 재고 부담으로 운전자본투자가 다시 확대되었다. 여기에 709억원의 CAPEX 부담이 더해지면서 1,641억원의 FCF 적자가 발생하였다. 2026년 1분기에도 수익성 저하로 영업현금창출력이 약화된 가운데, 성수기 대응과 원가 상승에 대비한 재고 선확보로 운전자본투자가 증가하며 FCF 적자가 지속되었다.

이에 따라 순차입금은 2022년 말 4,877억원에서 2026년 3월 말 1조 97억원으로 크게 증가하였다. 유상증자, 신종자본증권 발행, 자산재평가 등을 통해 자본 확충을 추진하였으나, 2024년과 2025년 당기순손실 발생으로 재무구조 개선 효과는 제한적이었다. 이로 인해 2026년 3월말 부채비율과 차입금의존도는 각각 263.9%, 45.3%로 전반적인 재무안정성이 저하되었다.

[표 4] 재무안정성 지표 추이

구분	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
자산총계	17,138	19,564	21,326	22,750	23,378	23,694
부채총계	12,418	13,793	15,314	16,285	16,669	17,183
총차입금	6,210	8,179	8,509	10,262	8,720	10,742
순차입금	4,877	7,500	7,851	9,548	7,833	10,097
부채비율	263.1	239.0	254.7	251.9	248.5	263.9
차입금의존도	36.2	41.8	39.9	45.1	37.3	45.3
순차입금/EBITDA	4.0	7.3	11.3	10.3	5.5	12.2
EBITDA/금융비용	5.1	1.7	0.9	1.6	2.4	1.3

자료) 사업보고서 및 분기보고서

### 3) 단기간 내 유의미한 재무안정성 개선 여력은 제한적이다.

동사는 국내 시장지위와 해외 판매기반을 보유하고 있으나 미국 중소형 트랙터 수요 회복 지연, 국내 농기계 시장의 저성장 구조 지속 등으로 매출이 정체를 보일 것으로 예상된다. 또한 프로모션 및 딜러 지원 부담, 유럽 판매 기반 확충 비용, 신사업 관련 고정비 부담이 이어지는 가운데 관세 부담 및 충분치 못한 가격 전가력 등을 감안할 때 수익성 개선 여력은 제한적일 것으로 판단된다.

수익성 회복이 가시화되기 전까지 운전자본투자와 경상적 CAPEX 부담을 자체 현금흐름으로 충당하기는 어려울 것으로 판단된다. 자회사 대동기어의 유상증자를 통해 일부 현금 유입이 예상되나, 연결 기준 1조원을 상회하는 순차입금 규모를 감안하면 재무구조 개선 효과는 제한적이다.

동사는 운전자본 부담을 축소하기 위해 도매금융 정착과 재고 소진 정책을 추진할 예정이다. 계획대로 이행될 경우 운전자본 부담의 점진적인 완화가 나타나겠으나 시농기계, 로보틱스, 정밀농업 등 신사업 투자 과정에서 자금 부담이 증가할 가능성이 있어 재무안정성 지표의 유의미한 개선에는 시일이 소요될 것으로 예상된다.

## 2. KR의 전망

### 1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 ‘영업수익성의 회복과 자체 현금흐름을 통한 차입부담 완화 여부’가 중요하다고 판단하며, 이를 위해서는 ‘프로모션 축소와 판가 인상을 통한 수익성 확보’와 ‘재고 조정을 통한 운전자본 부담 완화’가 Key Factor가 될 것이라고 본다. Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

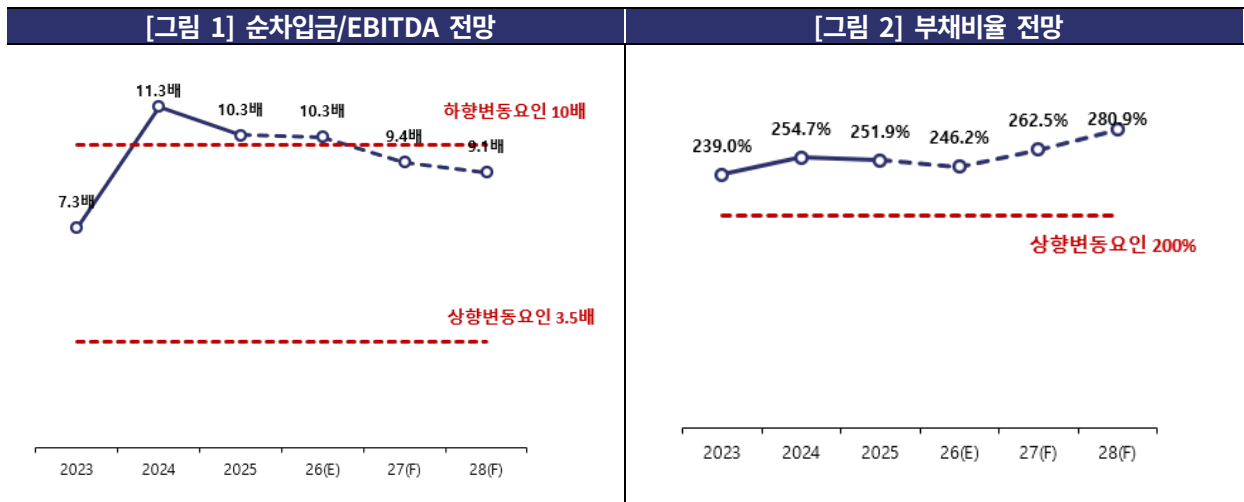
- **프로모션 축소와 판가 인상을 통한 수익성 확보:** 북미 중소형 트랙터 수요 회복이 지연되는 가운데 일정 수준 이상의 판매 물량 유지를 위한 프로모션 부담은 단기적으로 지속될 전망이다. 또한 수요 부진과 경쟁 상황을 감안하면 원가 및 관세 부담을 판매가격에 충분히 전가하기 쉽지 않을 것으로 예상된다. 다만 중단기적으로 시장 여건이 개선되어 수요가 정상화될 경우 판촉 부담은 점진적으로 완화될 것으로 전망된다. 아울러 관세 환급 및 실효 관세율 하락에 따른 비용 부담 완화가 더해지면서 영업수익성은 단기 저하 이후 완만하게 회복될 것으로 예상된다.
- **재고 조정을 통한 운전자본 부담 완화:** 동사는 관세 부담에 대응하기 위해 북미법인의 재고를 선확보한 데 이어, 수요 위축 국면에서도 시장점유율을 유지하기 위해 물량 중심의 프로모션을 확대하면서 재고 부담이 누적되었다. 이에 따라 동사는 기존 재고의 우선 소진, 수요에 연계한 생산·매입 조정, 공정 효율화를 추진하고 있으며, 재고회전율은 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 다만 북미 농기계 업황이 여전히 비우호적이고 딜러 보유재고의 소매판매 전환에도 시간이 소요될 것으로 예상되는 만큼, 재고투자 부담이 단기간 내 큰 폭으로 축소되기는 어려울 전망이다. 이에 따라 현금흐름 개선이 제한되어 차입부담이 경감되기까지는 일정 기간이 소요될 것으로 판단된다.

2) 등급변동요인의 추정

EBITDA마진은 중단기적으로 6%대 수준을 유지할 것으로 예상된다. 매출 규모는 해외 판매기반을 바탕으로 일정 수준 유지되겠으나, 판매 확대를 위한 비용과 고정비 부담을 감안하면 영업현금흐름을 통해 차입부담을 빠르게 완화 하기는 어려울 전망이다. 2026년까지는 순차입금/EBITDA는 10배를 상회하는 수준이 지속될 가능성이 높으며, 이후 수익성 개선과 운전자본 부담 완화를 통해 점진적으로 10배 내외로 하락할 것으로 전망된다.

[표 5] 대동의 등급변동요인

상향변동요인 BBB(S) → BBB+(S)	✓ 우수한 사업경쟁력 기반으로 수익성 제고 ✓ 운전자본부담 완화 등을 통한 재무구조 개선 ✓ 순차입금/EBITDA < 3.5, 부채비율 < 200
하향변동요인 BBB(S) → BBB-(S)	✓ 운전자본부담 가중, 신사업 관련 투자 등으로 재무안정성 저하 ✓ 순차입금/EBITDA > 10



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 북미·국내 수요 부진으로 소폭 감소, 이후 북미 딜러망·유럽 채널·중대형 라인업 기반 완만한 회복
2. 원가: 2026년은 관세·판촉·물류 및 신사업 고정비 부담으로 낮은 수익성, 2027년 이후 판가 반영·원가 안정으로 점진적 EBITDA 개선
3. 운전자본: 도매금융으로 매출채권 회수부담은 완화, 재고 소진 정책도 지속되고 있으며 원·부재료 관리 강화 및 공정 효율화로 재고 부담도 점진적 완화 가정
4. 투자: 유지보수·신제품 개발·신사업 및 계열 설비투자 중심의 투자 지속, 과거 대규모 증설 대비 부담은 완화
5. 재무: 2026년 1분기 미지급 배당금액 반영. 향후 연간 30억원대 배당 지급 가정/자회사 대동기어 유상증자 효과 408억원 반영

**[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.