

2025.11.13.

한솔로지스틱스의 기업신용등급(ICR)을 A-(안정적)으로 평가

오다연 기업4실 선임연구원
02.368.5346
dyoh@korearatings.com

김종훈 기업4실 책임연구원
02.368.5523
jhoonkim@korearatings.com

이지웅 기업4실 실장
02.368.5475
jwlee@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')는 2025년 11월 12일자로 한솔로지스틱스주(이하 '동사')의 기업신용등급(ICR)을 **A-(안정적)**으로 평가하였다.

1994년 설립된 한솔그룹 계열의 종합물류업체로 그룹사 물류를 전담하며 대부분의 물류업태를 영위하고 있다. 2014년 한솔 CSN 에서 한솔로지스틱스로 사명을 변경하였다. 유가증권시장 상장업체로 2025년 6월말 기준 최대 주주 한솔홀딩스 지분율이 40.04%이다.

금번 신규 등급 부여는 1) 다각화된 물류 서비스, 안정적인 고정거래기반 등 우수한 사업안정성, 2) 이차전지 업황 물량 감소에도 안정적인 계열 기반의 수익구조, 3) 지속적인 자본 축적과 투자부담 통제로 우수한 재무안정성, 4) 영업현금창출력에 기반한 재무안정성 유지 전망 등을 종합적으로 반영한 것이다.

1. 신규 등급 평정 논거 (Key Rating Rationale)

1) 다각화된 물류업태, 안정적인 고정거래기반 등 사업안정성이 우수하다.

한솔그룹의 종합물류업체로 택배를 제외한 주요 물류업태 전반을 영위하고 있다. 2025년 6월말 연결기준 사업별 매출 비중은 국제물류 40%, 컨테이너운송 19%, 트럭운송 8%, W&D 33%로 분산되어 있다. 한솔제지, 한솔홈데코 등 계열 물류를 전담하며 전체 매출의 약 1/3을 captive 물량으로 확보하고 있고, 삼성 SDI, 삼성물산 등 삼성그룹 계열사(매출 비중 15~20%)와도 장기간 거래를 유지하고 있다.

주요 취급품목은 제지, 이차전지, 자동차부품 등이다. 지역별 매출 비중은 국내 71% 외 중국 14%, 인도 6%, 헝가리 3% 등으로 국내뿐만 아니라 해외에서도 국내 기업들의 현지 물류를 주로 수행하고 있다. 여타 대기업 계열 종합물류업체 대비 외형은 다소 작은 편이나, captive 물량을 기반으로 거래 품목과 화주를 점진적으로 확대하며 안정적인 사업구조를 유지하고 있다.

[표 1] 부문별 실적(연결 기준)

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2024.1H	2025.1H
(매출)						
글로벌(국제물류)	3,133	4,126	2,886	2,125	1,031	1,125
한솔계열	2,546	3,483	1,768	2,168	1,040	1,024
컨테이너운송	836	1,007	1,006	1,079	538	655
한솔로지스유(국내물류)	955	1,538	1,605	1,498	794	718
합계	7,470	10,154	7,265	6,870	3,403	3,522
(영업이익률)						
글로벌(국제물류)	5.8	6.0	4.1	0.1	2.8	5.4
한솔계열	5.2	2.6	4.1	5.1	5.4	4.6
컨테이너운송	1.9	-0.4	2.1	2.7	3.3	2.0
한솔로지스유(국내물류)	-3.0	1.9	3.0	1.8	4.0	0.0
합계	4.1	3.6	3.6	2.4	4.0	3.4

주) 한솔로지스유(국내물류)에 국내 트럭운송과 비계열 W&D 포함
자료) 동사 제시

[표 2] 거래처별 매출(연결 기준)

(단위: 억원, %)

구분	2020	2021	2022	2023	2024
한솔계열	1,712	2,571	3,832	2,023	2,451
한솔제지	1,524	2,302	3,475	1,799	2,216
삼성계열	1,438	1,993	2,272	1,398	1,132
삼성SDI	1,007	1,510	1,702	821	578
삼성물산	336	343	375	380	382
삼성전자(인도)	95	140	195	197	172
기타	1,946	2,906	4,050	3,844	3,287
한국타이어	55	58	83	54	155
엘엑스판토스	29	142	156	154	140
롯데케미칼	71	244	433	80	36
에스케이온	-	237	898	1,210	667
합계	5,096	7,470	10,154	7,265	6,870
(비중)					
한솔계열	33.6	34.4	37.7	27.8	35.7
삼성계열	28.2	26.7	22.4	19.2	16.5
합계	61.8	61.1	60.1	47.0	52.2

자료) 동사 제시

2) 이차전지 물량 감소로 외형이 줄었으나 계열 기반의 수익구조가 안정적이다.

동사는 장기간 삼성 SDI의 이차전지 물류를 담당해온 경험을 바탕으로 SK 온으로부터 아시아 통합물류 사업을 신규 수주하며 2021~2022년 외형이 큰 폭으로 성장했다. 그러나 이후 포워딩 시황이 안정화되고, 전기차 수요 둔화로 인해 이차전지 취급 물량이 감소하면서 매출이 축소되었다.

연초 계획 대비 저조한 이차전지 용기렌탈 수행으로 2024년 영업이익률이 일시적으로 하락하였으나, 2025년 들어서 주요 화주들로부터 수주가 확대되며 상반기 3% 중반의 영업이익률을 회복하였다. 자산형 물류업체 대비 낮은 운영효율성이 수익성 제약 요인으로 작용하고 있으나, 국내 제지업계 1위의 한솔제지를 포함한 captive 물량과 장기간 거래를 지속해온 대형화주와의 거래기반이 안정적인 수익구조를 뒷받침하고 있다.

[표 3] 수익성 추이(연결 기준)

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025.1H
매출액	7,470	10,154	7,265	6,870	3,522
매출원가	6,829	9,367	6,584	6,315	3,211
EBIT	303	363	263	168	121
EBITDA	505	576	444	340	199
영업외손익	32	-59	-6	-23	18
순금융비용	-53	35	29	27	12
세전이익	335	305	257	145	139
당기순이익	235	242	185	87	117
매출원가율	91.4	92.3	90.6	91.9	91.2
EBIT/매출액	4.1	3.6	3.6	2.4	3.4
EBITDA마진	6.8	5.7	6.1	4.9	5.6

자료) 연결감사보고서, 분기보고서

3) 지속적인 자본 축적과 투자부담 통제로 우수한 재무안정성을 유지하고 있다.

안정적인 수익구조와 낮은 금융비용 등에 기반하여 지속적인 순이익 창출 기초를 이어가고 있다. 포워딩과 트럭운송 사업 관련 매출채권과 매입채무 결제 시점에 따라 순영업활동현금흐름(NCF)의 변동이 크게 나타나고 있지만, 1회전기간이 한 달 내외로 유지되고 있다. 또한 물류창고, 컨테이너 야드 등 대부분의 물류자산을 임차로 사용하고 있어 CAPEX 부담이 자산형 물류업체 대비 작다.

이에 따라 영업활동현금흐름(OCF)을 통해 지분투자, 경상투자, 배당 등 자금소요에 무리 없이 대응하고 있으며, 전반적인 재무안정성이 우수하다. 부채비율과 차입금의존도는 2020년말 238.6%, 23.7%에서 2025년 6월말 99.9%, 15.1%로 꾸준히 하락하였으며, 순차입금/EBITDA 0.7배 등 커버리지 지표도 우수한 수준을 유지하고 있다.

[표 4] 현금흐름 및 주요 재무지표(연결 기준)

(단위: 억원, %, 배)

구분	2021(12)	2022(12)	2023(12)	2024(12)	2025(06)
OCF(총영업현금흐름)	460	449	343	304	187
운전자본투자	328	166	-77	102	-30
NCF(순영업현금흐름)	132	284	420	202	217
자본적지출	44	37	74	49	24
배당금지급	14	16	19	28	42
FCF(잉여현금흐름)	74	230	327	125	151
총차입금	608	610	441	499	407
현금성자산	212	309	308	255	268
순차입금	396	302	132	244	139
차입금의존도	22.8	22.2	18.0	18.6	15.1
부채비율	239.3	167.8	107.0	106.0	99.9
EBITDA/금융비용	23.9	14.6	12.3	9.5	13.2
순차입금/EBITDA	0.8	0.5	0.3	0.7	0.4

자료) 연결감사보고서 등

4) 안정적인 영업현금창출력을 바탕으로 현 수준의 재무안정성을 유지할 전망이다.

3자물류(3PL) 업체를 교체 시 발생하는 비용과 서비스 안정화 기간을 고려할 때, 기존 대형화주와의 거래 지속을 통한 안정적 이익 창출이 이어질 것으로 예상된다. 또한 코로나 팬데믹 발 공급망 혼란 이후 중소형 화주들의 3PL 수요가 증가하고 있어, 다양한 산업 물류 노하우를 활용한 신규 수주 확대 여력도 충분하다.

동사는 자체 컨테이너 야드 확보를 위해 중기적으로 500억원 내외 신규 투자를 계획하고 있다. 향후 자산형 물류 업체로의 전환 과정에서 투자부담이 지속될 것으로 예상되나, 안정적인 영업현금창출력을 바탕으로 현 수준의 재무안정성을 유지할 전망이다.

2. 등급변동요인 및 모니터링 요소

1) 등급변동요인

상향변동요인 A-(S) → BBB+(S)	✓ 인프라 경쟁력 강화 등을 통한 이익창출력 및 사업안정성 제고
하향변동요인 A-(S) → A(S)	✓ 계열 등 거래기반 약화에 따른 사업안정성 저하 ✓ EBITDA Margin < 4.5, 순차입금/EBITDA > 2

2) 주요 모니터링 요소

주력 계열사인 한솔제지의 실적 추이와 고정거래기반의 수주 확대 및 해외 사업 확장을 통한 우수한 이익창출력 유지 여부가 주요 모니터링 요인이다. 동사 연결기준 매출액의 30% 내외를 차지하는 한솔제지는 국내 제지업계 1위의 시장지위에 기반하여 우수한 실적을 유지하며 동사 수익기반을 지지할 전망이다. 이차전지 물류 수요가 둔

RATING ACTION – 한솔로지스틱스의 기업신용등급(ICR)을 A-(안정적)으로 평가

화되었으나, 국내 주요 화주와 해외 현지기업 대상으로 영업을 강화하며 회복한 수주실적이 영업실적 개선세로 이어지는지는 추가 모니터링이 필요하다.

또한 투자부담 통제를 통한 우수한 재무안정성 유지 여부가 주요 모니터링 요인이다. 당사는 비(非)자산형 물류업체로, 향후 시장경쟁력 유지를 위한 물류자산 투자를 점진적으로 확대할 계획이다. 보수적 투자기조를 감안할 때 중기적으로 비용 회수가 가능한 계약 기반의 투자를 집행할 것으로 예상되나, 단기적으로 차입조달이 증가하며 재무구조가 저하될 가능성이 존재한다.

[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 증권/채권의 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 2025, Korea Ratings Inc. 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.