

2026.06.23.

엘에스엠트론의 등급전망 ‘부정적’으로 변경:

A(S) → A(N)

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 엘에스엠트론(주)(이하 ‘동사’)의 무보증사채 신용등급을 A로 유지하고, 등급전망을 기존의 ‘안정적(Stable)’에서 ‘부정적(Negative)’으로 변경하였다.

[표 1] 등급전망 변경 내역

회사명	대상채권	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
엘에스엠트론(주)	무보증사채	A	안정적	A	부정적

1. 등급전망 변경 사유(Key Rating Rationale)

금번 등급전망 변경은 1) 저조한 영업현금창출력으로 잉여현금흐름 적자가 지속되고 있는 점, 2) 계열 관련 재무 부담이 더해지며 재무안정성이 저하된 점, 3) 비우호적 업황을 감안할 때 재무구조 개선에는 시일이 소요될 전망인 점 등을 반영한 것이다.

1) 저조한 영업현금창출력으로 잉여현금흐름 적자가 지속되고 있다.

해외 트랙터 시장의 수요 둔화와 사출 사업의 적자 지속 등으로 이익창출력이 저하된 가운데, 해외 판매법인의 재고·채권 부담과 사출·방산 부문의 운전자본 소요가 이어지면서 영업현금흐름 개선이 지연되고 있다. 2025년에는 북미 자체 브랜드 매출 회복, 사출 적자 축소, 특수사업 납품 확대로 연결매출과 영업이익이 개선되었다. 그러나 사출 미국 법인의 할부판매 확대, 방산 매출 증가, 브라질 판매법인의 채권 회수 지연, 미국 관세 대응을 위한 LSTA 선행 재고 확보 등으로 운전자본 부담이 확대되면서 영업실적 개선이 현금흐름 개선으로 이어지지 못했다.

2025년에는 총영업활동현금흐름(OCF) 821억원을 창출하였으나 688억원의 운전자본투자와 452억원의 자본적지출이 발생하면서 319억원의 잉여현금흐름(FCF) 적자를 기록하였다. 2026년 1분기에도 해외 트랙터 판매 둔화와 계절성 매출채권 증가로 운전자본 부담이 확대되면서 FCF 적자가 지속되었다. 이에 따라 부족 자금을 외부 차입으로 조달하면서 순차입금은 2022년 말 3,197억원에서 2025년 말 4,544억원, 2026년 3월 말 5,303억원으로 증가하였다. 같은 기간 차입금의존도는 34.0%에서 39.2%로 상승하면서 전반적인 차입부담이 등급 수준 대비 과중한 수준이 이어지고 있다.

[표 2] 영업실적 추이

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
매출액							
기계 부문	8,084	9,800	8,052	7,826	8,535	2,709	2,733
트랙터	5,510	7,166	6,110	5,198	5,658	1,954	1,909
사출	2,129	2,163	1,392	1,756	1,834	503	542
특수	445	471	550	871	1,043	252	282
전자부품 부문	1,147	854	753	851	783	213	203
별도기준 합계	9,253	10,679	8,838	8,710	9,351	2,930	2,943
자회사 등	1,127	1,416	1,353	1,844	1,826	549	111
연결기준 합계	10,380	12,095	10,191	10,554	11,177	3,479	3,054
영업이익(연결기준)	105	502	393	277	439	270	248
영업이익률(연결기준)	1.0	4.1	3.9	2.6	3.9	7.8	8.1

자료) 연결감사보고서 및 분기연결검토보고서, 동사 제시

[표 3] 현금흐름 추이

(단위: 억원)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
총영업활동현금흐름(OCF)	553	1,490	768	475	821	371	316
운전자본투자	56	1,326	221	275	688	86	324
매출채권 등의 증감	-72	88	176	181	438	864	463
재고자산의 증감	328	469	510	2	467	39	93
매입채무 등의 증감	33	-316	507	-103	320	688	72
기타	-167	453	41	-12	103	-129	-160
순영업활동현금흐름(NCF)	497	165	547	201	133	285	-9
자본적지출	284	580	698	895	452	103	61
배당금지급	-	-	-	28	-	-	-
잉여현금흐름(FCF)	213	-415	-151	-722	-319	182	-70

자료) 연결감사보고서 및 분기연결검토보고서, 동사 제시

2) 계열 관련 재무부담이 더해지며 재무안정성이 저하되었다.

LSAH(LS Automotive Holdings) 관련 부담도 동사의 재무구조 개선을 제약하고 있다. LSAH 는 동사(지분율 40%)와 KKR(60%)이 공동 보유한 투자회사로, 동사가 인식하는 지분법손익은 회계상 LSAH 투자지분에서 발생하나 실질적으로는 LS 오토모티브테크놀로지스의 실적에 연동된다.

LS 오토모티브테크놀로지스는 멕시코법인 통관 이슈, 물류비 부담 등으로 수익 변동성이 지속되는 가운데, 과중한 차입부담과 고금리 이자비용으로 당기순손실이 발생하고 있다. 이에 따라 동사는 LSAH 관련 지분법손실로 2024년 219억원, 2025년 300억원을 인식하여 자본 확충이 제약되었다.

또한 2026년 1분기에는 LSAH 영구전환사채 600억원을 매입하면서 현금이 유출되었다. 해당 사채 매입은 비유동 당기손익-공정가치측정 금융자산으로 분류되나, 실질적으로는 계열 관련 지원에 따라 동사의 재무부담이 증가

RATING ACTION & FORWARD LOOKING - 엘에스엠트론의 등급전망 ‘부정적’으로 변경

한 것으로 판단된다. 이로 인해 2026년 3월 말 순차입금은 5,303억원으로 증가하였고, 부채비율과 차입금의존도도 각각 185.6%, 39.2%로 상승하였다.

[표 4] 주요 재무안정성 지표 추이

(단위: 억원, %, 배)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
총차입금	4,193	3,822	3,812	4,558	4,942	4,376	5,935
현금성자산	1,807	626	446	326	398	319	632
순차입금	2,386	3,197	3,366	4,232	4,544	4,057	5,303
자산총계	11,164	11,257	11,528	12,332	13,095	13,032	15,157
부채총계	6,718	6,470	6,366	7,472	8,123	7,995	9,849
자본총계	4,446	4,787	5,162	4,860	4,973	5,038	5,308
부채비율	151.1	135.1	123.3	153.8	163.4	158.7	185.6
차입금의존도	37.6	34.0	33.1	37.0	37.7	33.6	39.2
순차입금/EBITDA	4.4	3.6	4.6	6.2	5.2	2.7	3.7
EBITDA/금융비용	5.7	7.5	4.4	3.2	4.6	7.5	6.5

자료) 연결감사보고서 및 분기연결검토보고서, 동사 제시

3) 비우호적 업황을 감안할 때 재무구조 개선에는 시일이 소요될 전망이다.

트랙터 부문은 단기적으로 해외 시장의 수요 둔화 영향이 이어질 것으로 예상된다. 북미 소형트랙터 시장은 고금리와 물가 부담, 딜러 재고조정 등으로 회복이 지연되고 있으며, OEM 채널도 신규 공급 모델 부재와 거래처 발주 축소가 지속되고 있다. 관세 관련 불확실성과 북미 수요 둔화에 따른 재고 소진 목적의 프로모션, 딜러 지원 부담 가능성 등으로 인해 수익성 개선 폭은 제한될 것으로 판단된다.

사출 사업은 북미법인 매출 확대와 저수익 수주 부담 완화로 적자 폭이 축소될 전망이며, 특수사업은 방산 궤도류 납품 확대를 바탕으로 전사 실적을 일부 보완할 것으로 예상된다. 다만 두 부문이 주력 트랙터 사업의 수요 둔화와 해외 판매법인 운전자본 부담을 충분히 상쇄하며 영업현금흐름 전반을 개선하기는 어려울 전망이다.

2025년 이후 대규모 투자가 일단락되면서 자본적지출 부담은 완화되었으나, 해외 중심 사업구조에 따른 운전자본 부담과 LSAH 관련 자금부담을 감안하면 단기간 내 차입금 감축 가능성은 제한적이다. 향후 영업현금창출력 회복과 투자 부담 감내 수준, 계열사로부터의 재무부담 축소 여부를 중심으로 모니터링할 예정이다.

2. KR의 전망

1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 ‘자체 자금소요를 충당할 수 있는 현금창출력 제고와 계열 관련 재무부담의 완화 여부’가 중요하다고 판단한다. 이를 위해서는 ‘사업부문 전반의 수익성 개선세 지속’과 ‘계열사의 실적 및 이익창출력 제고’이 Key Factor가 될 것이라고 본다. Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

RATING ACTION & FORWARD LOOKING - 엘에스엠트론의 등급전망 '부정적'으로 변경

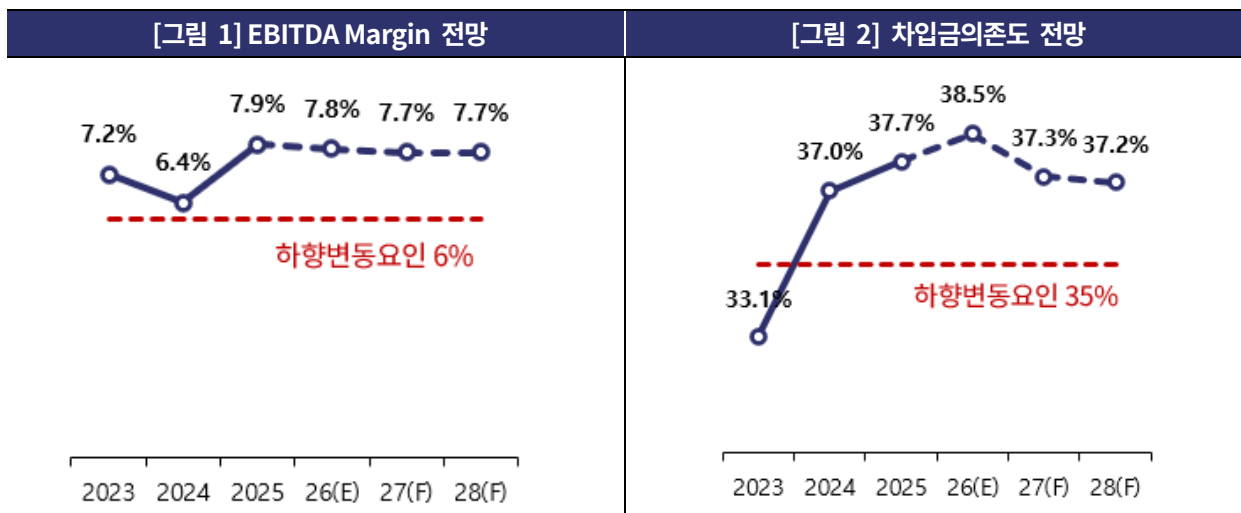
- **사업부문 전반의 수익성 개선세 지속:** 동사의 영업이익률은 본사 트랙터 수익성 회복과 사출 부문의 적자 축소, 특수사업의 이익기여를 바탕으로 개선세를 보였다. 다만 주력사업인 트랙터 부문은 북미 소형트랙터 수요 둔화와 딜러 재고조정, OEM 거래처의 신규 공급모델 부재 등으로 전사 수익성 개선을 제약할 전망이다. 사출 부문은 북미법인 매출 확대와 저수익 수주 부담 완화로 적자 폭이 축소될 것으로 예상되나, 축소된 외형에 따른 고정비 부담이 잔존하여 단기간 내 안정적인 흑자기조를 확보하기는 쉽지 않을 전망이다. 이에 따라 부문 전반 수익성 개선이 유의미한 영업현금창출력 제고로 이어지기까지는 일정 시일이 소요될 것으로 판단된다.
- **계열사 LS 오토모티브테크놀로지스의 실적 및 이익창출력 제고:** LS 오토모티브테크놀로지스는 글로벌 완성차업체향 판매 확대와 E-Mobility 부문의 수주를 바탕으로 실적이 점진적으로 개선되고 있다. 다만 2025년 말 연결 기준 영업이익은 418억원, 영업이익률은 2.8%에 그쳐 수익성은 여전히 낮은 수준에 머물고 있다. 2026년 4월에는 LSAH로부터 유입된 1,500억원의 유상증자 대금을 활용해 고금리 차입금 일부를 상환한 것으로 파악된다. 이에 따라 이자비용 부담은 일부 완화될 것으로 예상된다. 그러나 낮은 수익성 수준과 이익창출력 대비 과중한 차입부담을 감안하면, 금융비용 부담이 당분간 당기순이익 창출을 제약할 가능성이 높다. 이에 따라 LS 오토모티브테크놀로지스의 실적 개선과 자본확충에도 불구하고, 동사와 관련한 재무부담이 중단기 내 유의미하게 완화된다는 어려울 것으로 판단된다.

2) 등급변동요인의 추정

해외 트랙터 수요 회복 지연과 사출 사업의 저수익 부담을 감안할 때 EBITDA마진은 중단기적으로 7%대 수준에 머물 것으로 예상된다. 투자부담은 완화되겠으나 운전자본 소요와 계열 관련 자금부담을 감안하면 차입금의존도가 35%를 상회하며 과중한 차입부담이 지속될 전망이다.

[표 5] 엘에스엠트론 등급변동요인

하향변동요인 A(N) → A-(S)	✓ 해외법인 실적 악화 등 수익창출력 저하 추세 지속 ✓ EBITDA Margin < 6, 차입금의존도 > 35
-------------------------------	---



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: 트랙터 시장의 비우호적 업황으로 트랙터 부문 매출 26년 소폭 감소후 28년 부터 둔화된 매출 성장 적용/사출 및 특수 부문은 26년 부터 점진적 매출 성장 적용
2. 원가: 트랙터 부문의 영업이익률 연간 4% 수준에서 점진적 개선 가정, 사출부문 26년까지 적자 발생 후 이후 흑자 전환 가정, 특수부문 우호적 황에 따라 20%대 영업이익률 적용
3. 운전자본: 수출 관련 매출 감소되나, 매출채권 회수기간 혜택, 미판매 재고 등으로 운전자본 부담 가정/사출 및 특수 관련 외형 확대로 운전자본 증가
4. 투자: 회사 제시 연간 CAPEX 계획 반영
5. 재무: 계열사 사모사채 연간 50억원 매입 가정. 현 수준 이자율 적용 및 28년 부터 3.8%이자율 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.