

2026.06.22.

대한제분의 기업어음 신용등급을 A2+로 평가

김재윤 기업2실 선임연구원 02.368.5578 jykim@korearatings.com	김미희 기업2실 수석연구원 02.368.5418 mhkim@korearatings.com	최한승 기업2실 실장 02.368.5324 hschoi@korearatings.com
---	---	---

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 6월 22일자로 대한제분(주)(이하 '동사')의 기업어음 신용등급을 A2+로 평가하였다.

1953년 설립된 동사는 제분(소맥분), 사료(배합사료, 반료동물 사료 등), 음식료 제조판매업 등을 영위하고 있다. 동사는 과점구조인 국내 제분시장에서 시장점유율 약 25%를 차지하는 상위권의 업체로 '곰표' 브랜드를 전개하고 있다. 2026년 3월말 기준 최대주주는 디앤비컴퍼니 및 특수관계자로 지분을 41.9%를 차지하고 있다.

금번 신규 등급 부여는 1) 과점시장 내 상위권의 시장지위, 다각화된 사업구조 등 사업안정성이 우수한 점, 2) 안정적인 영업현금흐름을 바탕으로 매우 우수한 재무안정성을 기록하고 있는 점, 3) 과징금 납부 등에도 불구하고 우수한 재무안정성을 유지할 것으로 전망되는 점 등을 종합적으로 반영한 것이다.

1. 신규 등급 평정 논거 (Key Rating Rationale)

1) 과점시장 내 상위권의 시장지위, 다각화된 사업구조 등 사업안정성이 우수하다.

동사는 1953년 설립된 제분업체로 제분사업 이외에도 배합 사료 및 반료동물 사료 제조판매, 조사료 유통/하역/보관, 외식업 등 다각화된 사업포트폴리오를 보유하고 있다.

주력 사업인 제분사업은 브랜드 '곰표'를 필두로 밀가루, 프리믹스 등을 생산하며, 오랜 업력과 대규모 설비투자 기반 생산능력 등을 토대로 국내 제분시장 내 25% 내외의 시장점유율을 유지하고 있다. 국내 제분시장은 7개의 업체 중심의 과점 구조로, 동사는 씨제이제일제당, 사조동아원과 함께 상위권의 시장지위를 확보하고 있다. 배합 사료 사업 또한 오랜 업력을 토대로 안정적인 영업기반을 보유하며 연 5,000억원대의 외형을 유지하고 있다.

2) 안정적인 영업현금흐름을 바탕으로 매우 우수한 재무안정성을 기록하고 있다.

동사는 제분 및 사료 부문의 오랜 업력을 통한 사업기반을 바탕으로 안정적인 영업현금흐름을 창출하고 있다. 주요 원재료 가격이 하향안정화된 2023년 이후 연 1,000억원 내외의 EBITDA를 기록하고 있으며, 이를 토대로 크지 않은 설비투자 부담 및 배당금 유출 등에 대응하며 연간기준 잉여현금흐름(FCF) 흑자 기초를 이어오고 있다.

내부 현금흐름 흑자에 힘입어 2023년부터 보유 현금성자산이 총차입금을 상회하는 순현금기조를 나타내고 있다. 2026년 3월말 기준 부채비율 50.6%, 차입금의존도 19.0%, EBITDA/금융비용 6.5배, 순차입금/EBITDA -0.9배로 전반적인 재무안정성이 매우 우수하다.

RATING ACTION - 대한제분의 기업어음 신용등급을 A2+로 평가

[표 1] 동사 부문별 영업실적 추이(연결기준)

(단위: 억원, %)

구분	2022	2023	2024	2025	25.1Q	26.1Q
매출	4,628	4,903	4,678	4,566	1,202	1,137
제분 EBIT	215	380	475	373	104	30
EBIT/매출액	4.6%	7.7%	10.1%	8.2%	8.6%	2.6%
매출	6,099	6,346	5,744	5,675	1,394	1,287
사료 EBIT	116	161	136	97	26	8
EBIT/매출액	1.9%	2.5%	2.4%	1.7%	1.8%	0.6%
매출	1,115	1,044	933	859	219	213
반려동물 EBIT	-3	-11	44	21	9	-5
EBIT/매출액	-0.3%	-1.1%	4.7%	2.4%	3.9%	-2.1%
매출	1,207	1,186	1,250	1,318	301	368
조사료 EBIT	63	-6	28	50	8	25
EBIT/매출액	5.2%	-0.5%	2.3%	3.8%	2.6%	6.8%
매출	1,311	1,563	1,620	1,736	396	439
식음료/기타 EBIT	37	29	41	80	12	11
EBIT/매출액	2.8%	1.9%	2.6%	4.6%	2.9%	2.6%
매출	13,682	14,415	13,747	13,752	3,407	3,343
EBIT	433	549	723	623	157	70
EBIT/매출액	3.2%	3.8%	5.3%	4.5%	4.6%	2.1%
EBITDA	848	968	1,145	1,012	254	167
EBITDAMA진	6.2%	6.7%	8.3%	7.4%	7.5%	5.0%

주) 부문별 실적은 연결 조정 전, 합계 실적 및 EBITDA 관련 실적은 연결 조정 후 자료) 사업보고서, 분기보고서

[표 2] 동사 현금흐름 추이(연결기준)

(단위: 억원)

구분	2022	2023	2024	2025	26.1Q
EBITDA	848	968	1,145	1,012	167
OCF(총영업현금흐름)	526	1,351	796	1,134	158
(+)운전자본투자	1,089	-478	27	-317	153
NCF(순영업현금흐름)	-562	1,829	769	1,451	6
(-)자본적지출	127	124	185	285	20
(-)배당금지급	41	41	41	58	-
FCF(잉여현금흐름)	-730	1,664	542	1,108	-14

자료) 사업보고서, 분기보고서

[표 3] 동사 재무지표 추이(연결기준)

(단위: 억원, %, 배)

구분	2022	2023	2024	2025	26.03
총차입금	2,461	2,443	3,739	2,920	2,890
순차입금	654	-803	-234	-655	-619
부채비율	43.4%	41.0%	50.4%	52.1%	50.6%
차입금의존도	18.7%	17.4%	24.0%	19.0%	19.0%
EBITDA/금융비용	12.3	7.5	9.1	7.3	6.5
순차입금/EBITDA	0.8	-0.8	-0.2	-0.6	-0.9

자료) 사업보고서, 분기보고서

3) 과징금 납부 등에도 불구하고 우수한 재무안정성을 유지할 것으로 전망한다.

2026년 5월 동사는 밀가루 가격 담합 행위에 대해 공정거래위원회(이하, '공정위')로부터 1,793억원의 과징금을 부과받았다. 2025년 예상 과징금 944억원을 총당부채 설정하면서 2025년 당기순손실을 기록하였으며, 확정된 과징금 전액을 2026년 중 납부할 예정인 점을 감안할 때 잔여금액 849억원에 대한 영업외비용 인식으로 2026년에도 부진한 수익성이 이어질 가능성이 높다. 아울러 과징금 납부에 따라 대규모 현금 유출이 발생하여 단기적으로 재무안정성이 저하될 것으로 전망한다.

단기 대규모 자금소요에도 불구하고, 동사는 국내 제분시장에서의 상위권 시장지위, 안정적인 거래기반, 사료 부문의 장기간 축적된 영업기반 등을 바탕으로 견조한 영업현금흐름을 창출할 것으로 전망한다. 이를 통해 자본적지출, 배당금 지급 등의 내부 자금소요에 대응하며 과징금 납부로 저하된 재무안정성이 점진적으로 개선될 것으로 예상된다.

2. 주요 모니터링 요소

제분 부문의 과점시장 내 상위권의 시장지위 및 점유율, 사료 부문의 오랜 업력을 토대로한 수요기반 등을 감안 시, 일정 수준 이상의 안정적인 외형 규모가 유지될 전망이다. 다만, 과징금 관련 총당부채로 미설정된 잔여분 849억원이 2026년 영업외비용으로 인식되어, 2026년 부진한 수익성을 기록할 것으로 예상된다. 또한, 공정위 제재 및 정부의 물가안정화 정책 영향으로 원재료가격 변동에 대한 원활한 평가 조정이 어려운 점, 사료 및 반려동물 부문의 높은 경쟁강도, 고환율 기조 등을 감안 시 이익변동성이 확대될 수 있어 모니터링이 필요하다.

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(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·분석 도구 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.