

2026.06.25.

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

민원식 기업4실 선임연구원 김경률 기업4실 책임연구원 이지웅 기업4실 실장
02.368.5659 02.368.5344 02.368.5475
wsmin@korearatings.com krkim@korearatings.com jwlee@korearatings.com

한국기업평가(이하 ‘KR’)는 2026년 6월 24일자로 (주)화승코퍼레이션의 무보증사채 신용등급을 **BBB-**로 유지하고, 등급전망을 ‘**긍정적(Positive)**’으로 변경하였다.

[표 1] 등급전망 변경 내역

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

1. 등급전망 변경 사유 (Key Rating Rationale)

금번 등급전망 변경은 1) 미국 관세 부담에도 판가 협상과 제품믹스 개선으로 양호한 영업실적이 이어진 점, 2) 차입금이 감소하였고 양호한 커버리지를 통해 재무부담이 완화된 점, 3) 영업현금창출력 확대에 따라 점진적인 재무안정성 개선이 전망되는 점 등을 반영한 것이다.

1) 미국 관세 부담에도 판가 협상과 제품믹스 개선으로 양호한 영업실적이 이어졌다.

동사는 현대차그룹과의 안정적인 거래관계를 바탕으로 물량을 확보하고 있으며, 판가 인상과 제품믹스 개선을 통해 양호한 영업실적을 유지하고 있다. 2025년 연결기준 매출은 중국(태창) 종속법인 지분 매각으로 1,345억원의 매출이 연결 실적에서 제외되면서 전년 대비 586억원 감소한 1조 6,398억원을 기록하였다. 다만 주력 사업인 자동차부품 부문을 중심으로 미국, 인도, 유럽 등 비중국 시장에서의 매출은 증가세가 이어졌다.

2025년에는 미국 공장으로서의 반제품(KKD) 공급 물량에 대해 약 148억원의 관세 부담이 발생하였다. 그러나 현대차그룹 등 주요 거래처와의 판가 협의를 통해 비용 부담을 일정 부분 전가하면서 수익성에 미치는 부정적 영향은 제한적이었다. 이에 연결기준 영업이익률은 5.1%로 전년 수준의 양호한 수익성을 유지하였다. 2026년 들어서도 중국(태창) 법인 실적 제외 영향으로 1분기 매출이 전년 동기 대비 소폭 감소하였으나, 자동차부품 부문의 수익성 개선과 소재·부품 부문의 안정적 이익 창출을 바탕으로 영업이익률은 6.1%로 개선되었다.

[표 2] 부문별 영업실적 추이 - 연결기준

(단위: 억원, %)

구분		2022	2023	2024	2025	26.03
자동차 부품	매출	10,669	11,493	11,707	11,743	3,051
	영업이익	39	285	418	498	164
	영업이익률	0.4	2.5	3.6	4.2	5.4
소재	매출	2,732	2,763	2,552	2,192	574
	영업이익	137	303	186	174	54
	영업이익률	5	11	7.3	7.9	9.4
지주사업 (산업용 고무)	매출	578	651	938	741	137
	영업이익	27	23	138	-9	-6
	영업이익률	4.6	3.5	14.7	-1.2	-4.7
무역 등	매출	1,875	1,434	1,787	1,722	452
	영업이익	229	172	146	168	45
	영업이익률	12.2	12	8.2	9.8	9.9
합계	매출	15,854	16,341	16,984	16,398	4,215
	영업이익	432	782	887	831	256
	영업이익률	2.7	4.8	5.2	5.1	6.1

주) 자동차부품 부문 2023년 이후 유상사급 매출 제외된 순매출액 기준(이외 기간 매출총액 기준)
 자료) 연결감사보고서, 분기검토보고서

2) 차입금이 감소하였고 양호한 커버리지를 통해 재무부담이 완화되었다

신규 수주 물량에 대응하기 위한 자본적지출 부담에도 불구하고 개선된 영업현금창출력을 바탕으로 차입금 감축이 이루어지고 있다. 2025년에는 운전자본부담 완화와 중국 종속법인 지분 매각 등으로 911억원의 잉여현금흐름(FCF)을 창출하였다. 2026년 1분기에도 FCF 흑자 기초가 이어졌다. 이에 연결기준 순차입금은 2024년말 4,974억원에서 2025년말 3,886억원으로 감소하였으며, 2026년 3월 말 3,903억원으로 감소하며 전년 말 수준에서 관리되고 있다.

차입 규모가 축소된 가운데 양호한 수익성이 유지되면서 커버리지 지표도 개선되었다. 2025년 연결기준 순차입금/EBITDA는 3.0배, EBITDA/금융비용은 2.6배를 기록하였고, 2026년 3월말에는 각각 2.6배, 6.5배로 개선세가 이어졌다. 당기순이익 누적을 통한 자본 확충과 차입금 감축이 지속되면서 부채비율과 차입금의존도가 2024년말 각각 255.9%, 45.9%에서 2026년 3월말 186.4%, 38.5%로 크게 개선되는 등 전반적인 재무부담이 완화되었다.

[표 3] 주요 재무안정성 지표 - 연결기준

(단위: 억원, %, 배)

구분	2022	2023	2024	2025	26.03
운전자본	3,230	2,671	3,668	3,112	3,181
매출채권	2,408	2,651	2,994	2,536	2,784
재고자산	2,254	1,966	2,379	2,035	2,135
매입채무	1,431	1,945	1,705	1,460	1,738
OCF	988	969	1,118	1,314	330
운전자본투자	109	-243	946	-284	57
NCF	879	1,212	173	1,598	273
자본적지출	459	338	674	641	195
배당금지급	15	31	31	46	
FCF	405	843	-532	911	77
총차입금	6,687	5,538	5,913	5,106	4,865
현금성자산	1106	889	939	1,220	962
순차입금	5,580	4,648	4,974	3,886	3,903
부채비율	369.8	326.8	255.9	194.4	186.4
차입금의존도	56.8	48	45.9	41.4	38.5
EBIT/총금융비용	1.4	2.1	2.6	3.1	4.4
EBITDA/총금융비용	3.2	3.3	4.1	4.9	6.5
순차입금/EBITDA	5.9	3.7	3.6	3.0	2.6

자료) 연결감사보고서, 분기검토보고서

3) 영업현금창출력 확대에 따라 점진적인 재무안정성 개선이 전망된다

현대차그룹과의 거래관계에 기반한 안정적인 물량 확보와 글로벌 완성차 업체향 거래 확대를 감안하면 자동차부품 부문의 영업실적은 양호한 수준을 유지할 전망이다. 미국 공장으로의 CKD 공급분에 대한 관세 부담이 지속될 것으로 예상되며, 해상운송비와 원자재 가격 상승도 수익성 하방 요인으로 작용할 수 있다. 그러나 주요 거래처와의 판가 협의, 제품믹스 개선, 소재·무역 부문의 안정적인 이익 창출을 감안하면 전사 수익성은 양호한 수준에서 유지 가능할 것으로 판단된다.

2026년에는 신규 수주 차종 대응과 미국 공장 증설 관련 투자로 연간 1,000억원 내외의 자본적지출이 계획되어 있어 FCF 적자가 발생할 가능성이 있다. 다만 신규 수주 대응을 위한 증설 투자가 완료된 이후에는 경상적 투자 수준으로 자본적지출이 축소되면서 자체 현금창출력을 통한 차입금 감축이 가능할 전망이다.

2. KR의 전망

1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 주거래처와의 판가 협의와 차입금 감축 기조 유지가 Key Factor가 될 것이라고 본다. 해당 Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

- **주거래처와의 판가 협의:** 연결기준 매출 70% 내외를 차지하는 자동차부품 부문은 현대차그룹의 완성차 생산·판매에 연동된 안정적 물량 확보가 이어질 것으로 전망된다. 다만 미국 법인으로서의 반제품(CKD) 공급에 대한 관세 납부와 해상운송비 및 원자재가 상승 부담이 수익성 제약 요인으로 작용할 수 있다. 동사는 국내를 비롯해 중국, 인도, 멕시코, 미국 등 다수의 국가에 현대·기아와 동반 진출하여 생산 공장을 보유하고 있으며 대다수의 차종에 제품을 공급하고 있다. 현대차그룹과의 오랜 거래관계와 동사의 공급지위 등을 감안하면 비용 부담 상승에도 불구하고 주거래처와의 판가 협의를 통해 적정 수준 판가 전이가 가능할 것으로 예상된다.
- **차입금 감축 기조 유지:** 2026년은 신규 차종 수주에 대응하기 위한 금형 및 설비 투자와 미국 공장 증설 등으로 1,000억원 내외의 자본적지출을 계획하고 있어 잉여현금흐름(FCF)이 적자를 기록하고 차입금이 증가할 가능성이 있다. 다만 이후에는 주력 사업인 자동차부품 부문에서의 양호한 영업실적 유지와 소재·무역 부문의 안정적인 이익 기여로 자체 영업현금창출을 통한 경상적 투자부담 대응이 가능할 것으로 전망된다. 이에 중장기적으로 FCF가 흑자를 기록하고 점진적인 차입금 감축이 이어질 것으로 전망된다.

2) 등급변동요인

2023년 이후 매출 증가를 통한 고정비 부담 완화와 제품믹스 개선으로 수익성이 상승하여 EBITDA마진이 상향 변동요인인 7%를 상회하고 있다. 2024년말 이후 차입규모가 지속 감소함에 따라 차입금의존도 또한 2026년 3월말 연결기준 38.5%를 기록하며 상향 변동요인을 충족하였다. 향후 연간 7% 중반대 수준의 양호한 EBITDA마진을 유지할 전망이며, 잉여현금창출을 통한 차입금 감축으로 차입금의존도는 20% 중반대 수준으로 점차 하락할 것으로 예상된다.

[표 4] 등급변동요인

상향변동요인 BBB-(P) → BBB(S)	✓ 북미 완성차 OEM 매출 본격화 등 사업역량 강화 ✓ EBITDA Margin >= 7, 차입금의존도 <= 40
-----------------------------------	---

[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.