

2026.06.30.

에스케이실더스의 신용등급 하향:

A(N) → A-(S)

김용근 기업3실 연구원 02.368.5409 ygkim@korearatings.com	하현수 기업3실 수석연구원 02.368.5352 hsha@korearatings.com	송종휴 기업3실 실장 02.368.5465 huesong@korearatings.com
---	--	--

한국기업평가(이하 'KR')은 2026년 6월 29일자로 에스케이실더스(이하 '동사')의 무보증사채 신용등급을 A(부정적)에서 A-(안정적)으로 하향 조정하였다.

[표 1] 등급 조정 내역

회사명	평가대상	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
에스케이실더스(주)	무보증사채	A	부정적	A-	안정적

1. 등급 조정 사유(Key Rating Rationale)

금번 신용등급 하향은 1) 최대주주 변경 이후 기대되었던 사업기반 강화 효과가 예상 대비 미흡한 점, 2) 모회사 역할병으로 일부 재무지표가 개선되었으나 과중한 차입부담이 지속되고 있는 점, 3) 최대주주 투자 회수전략에 따른 사업·재무위험 확대 가능성에 대한 모니터링이 필요한 점 등을 반영한 것이다.

1) 최대주주 변경 이후 기대되었던 사업기반 강화 효과가 예상 대비 미흡하다.

최대주주 변경 이후 기대되었던 사업기반 강화 효과가 예상 대비 미흡한 수준을 지속하고 있다. 동사는 2023년 EQT파트너스에 인수된 이후, 사모펀드 산하 글로벌 보안서비스 관련 기업들과의 협업을 통해 사업기반이 제고될 것으로 기대되었다. 그러나 해외 법인(미국, 중국, 헝가리) 매출(908억원)은 전년과 유사한 수준에 그쳤으며, 이는 대부분 SK그룹 해외 계열사를 대상으로 한 보안서비스 제공 등 SK그룹 해외 사업진출에 연계된 것이다. EQT파트너스 인수 당시 예상되었던 글로벌 보안서비스 기업들과의 시너지 창출 효과가 미미한 가운데, 글로벌 시장 내 높은 진입장벽과 경쟁 강도로 2025년 기준 동사 해외 매출비중은 5% 내외로 여전히 낮은 수준에 머무르고 있다.

전방 수요 호조에 힘입어 전 사업부문 동반 외형 확대가 이어지며 2025년 연결기준 매출액이 전년 대비 9.8% 증가한 2.2조원을 기록하였으나, 물리보안 장비 설치·유지보수, 출동·관제, 정보보안 프로젝트 수행 등과 관련한 외 부용역비 증가로 영업이익률(5.1%)은 전년 대비 2.0%p 하락하였다. 2026년 1분기 들어서도 외형 성장에도 불구하고 높은 지급수수료 부담이 지속되면서 수익성 저하세가 이어지고 있다.

[표 2] 사업부문별 매출 추이(연결기준)

(단위: 억원, %)

구분	2022	2023	2024	2025	25.1Q	26.1Q
물리보안	9,777	11,814	12,514	13,600	3,244	3,413
정보보안	3,924	4,082	4,645	5,606	1,102	1,309
융합보안	3,142	2,992	3,126	3,458	870	926
안전돌봄	1,187	-	-	-	-	-
연결조정	-103	-153	-238	-651	-57	-57
합계	17,928	18,735	20,047	22,013	5,159	5,591
(비중)						
물리보안	54.2	62.5	61.7	60.0	62.2	60.4
정보보안	21.8	21.7	22.9	24.7	21.1	23.2
융합보안	17.4	15.8	15.4	15.3	16.7	16.4
안전돌봄	6.6	-	-	-	-	-

주) 2023년부터 사업구분 변경으로 안전돌봄 매출이 물리보안 매출로 이전
자료) 동사 제시

2) 모회사 역합병으로 일부 재무지표가 개선되었으나, 과중한 차입부담이 지속되고 있다.

동사는 2025년 5월 총 2.7조원 규모의 인수금융 리파이낸싱 차입약정(만기 5년)을 체결하였다. 이 중 한도대 성격의 RCF 0.3조원을 제외한 2.4조원을 모회사 KSH에 중간 배당으로 지급하였으며, KSH는 해당 재원으로 기존 인수금융 원리금을 전액 상환하였다. 이에 따라 인수금융의 실질적인 상환주체가 KSH에서 동사로 변경되며 동사의 재무부담이 크게 확대된 바 있다.

2025년 12월 모회사인 KSH(2025년 9월말 기준 자산총계 4.8조원, 부채총계 7억원)와의 역합병으로 자본이 확충되며 2025년말 연결기준 부채비율과 차입금의존도가 각각 143.0%, 40.8%로 하락하는 등 일부 재무지표가 개선되었다. 다만, 2025년 5월 리파이낸싱 이후 동사가 인수금융 차입금의 직접적인 상환주체가 된 구조에는 변동이 없으며, 2025년에는 기존 인수금융 차입금 관련 이자비용, 리파이낸싱 수수료, 조기상환 비용 등으로 연결기준 금융비용이 1,881억원까지 증가하며 순차입금 및 금융비용 부담은 여전히 높은 수준을 지속하고 있다. 또한, 연말기준 부채비율 하락이 대규모 영업권 인식에 따른 자본 증가에 상당 부분 기인하고 있는 점을 감안 시 실질적인 재무부담 완화 폭은 제한적으로, 향후 영업권의 회수가능가액 변화 및 손상 인식 여부에 따른 자본완충력 저하 가능성에 대한 모니터링이 필요하다.

[표 3] 현금흐름 및 재무레버리지 추이(연결기준)

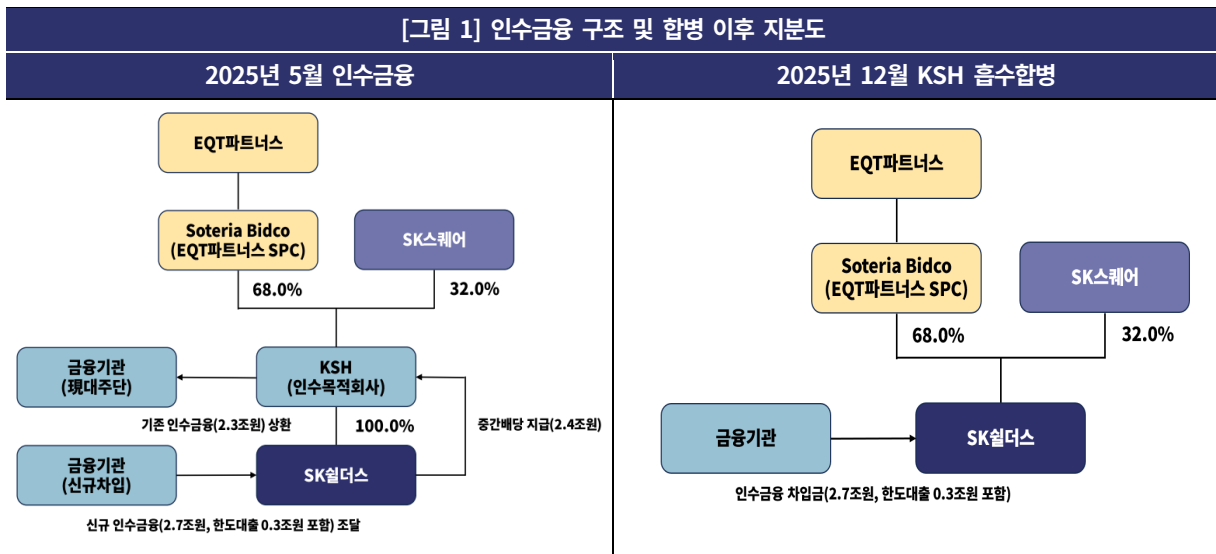
(단위: 억원, 배, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	2026(03)
EBITDA	3,816	4,152	3,418	4,574	4,587	1,120
OCF(총영업현금흐름)	3,548	3,661	3,110	4,942	3,406	1,036
(-)운전자본투자 등	331	465	545	577	410	721
NCF(순영업현금흐름)	3,217	3,196	2,565	4,365	2,996	315
(-)자본적지출	2,663	2,744	3,414	3,078	3,374	1,033
(-)배당금지급	154	0	270	0	0	0
FCF(잉여현금흐름)	399	452	-1,119	1,287	-377	-718
자산총계	32,652	33,625	35,185	36,260	60,067	59,426
부채총계	28,890	29,031	9,074	9,128	35,346	34,586
자본총계	3,762	4,594	26,111	27,132	24,721	24,840
총차입금	20,845	20,521	825	659	24,503	24,565
순차입금	18,964	18,738	-1,840	-2,791	21,467	21,858
순차입금/EBITDA	5.0	4.5	-0.5	-0.6	4.7	4.9
부채비율	768.0	631.9	34.8	33.6	143.0	139.2
차입금의존도	63.8	61.0	2.3	1.8	40.8	41.3

자료) 감사보고서, 분기보고서

3) 최대주주 투자 회수전략에 따른 사업·재무위험 확대 가능성에 대한 모니터링이 필요하다.

2025년 5월 체결한 인수금융의 경우, 원리금 전액 상환이 완료되기 이전에도 일정 조건 하에서 주주에 대한 배당을 허용하고 있으며, 미래 영업현금흐름에 구조적 변화를 수반할 수 있는 지배구조 내지 사업구조 재편 가능성 등을 배제하기 어려운 것으로 판단된다. 최대주주의 사업포트폴리오 전략 방향성 및 투자 회수전략에 따라 동사의 사업 및 재무위험이 확대될 가능성이 존재하고 있어 이에 대한 면밀한 모니터링이 요구된다.



자료) 공시자료 및 동사 제시

2. KR의 전망

1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 사업기반 강화효과 및 영업수익성 추이, 최대주주 투자 회수전략에 따른 사업·재무위험 확대 가능성 등이 Key Factor가 될 것이라고 본다.

- **사업기반 강화효과 및 영업수익성 추이:** 전방수요 성장세와 보안서비스 시장 내 우수한 시장지위를 토대로 중장기적으로 현 수준의 이익창출력을 유지할 것으로 예상된다. 생활수준 향상 및 안전에 대한 사회적 관심 증대, 산업 전반 디지털화로 인한 정보보호 필요성 확대 및 AI 기반의 무인·자동화 추세가 물리·정보보안 부문의 꾸준한 보안 수요를 뒷받침할 것으로 본다. 다만, 보안시스템 고도화에 따른 초기비용 및 해외시장 경쟁 심화에 따른 신규사업 실적 추이에 대해서는 모니터링이 필요하다. 무인주차·무인매장, AI 기반 보안관제 플랫폼 등 신규사업 관련 시스템 고도화에 따른 초기비용은 수익구조상 부담요인이 되고 있다.

EQT파트너스 인수 당시 예상되었던 글로벌 보안서비스 기업들과의 시너지 창출 효과가 미미한 가운데, 글로벌 시장 내 높은 진입장벽과 경쟁 강도로 해외 매출비중은 낮은 수준에 머무를 것으로 본다. 해외법인 매출 대부분이 SK그룹사의 해외진출과 연계되어 창출되는 수준에 그치고 있어, 향후 EQT파트너스 산하 글로벌 보안서비스 기업들과의 시너지 창출을 통한 사업기반 강화 수준, 이를 통한 이익창출력 개선 여부 등에 대해 모니터링할 계획이다

- **최대주주 투자 회수전략에 따른 사업·재무위험 확대 가능성:** 2025년 5월 체결한 인수금융 차입금리(Term Loan 기준 5.1%) 감안 시 2026년 이후 연간 이자비용 부담이 1,400억원 수준으로 완화될 전망이나, 리파이낸싱 이후 대규모 차입부담 확대에 따라 주요 재무안정성 지표가 크게 저하되며 금융비용 절감 등의 긍정적 효과를 상쇄할 것으로 본다. 자체 재무부담 상승이 신규수주 및 고객기반 확보 등의 사업활동, 영업자금 조달 및 투자 등 재무활동상 제약 요인으로 작용할 가능성이 상존하고 있다.

한편 인수금융 약정에 따르면 원리금 전액 상환이 완료되기 이전에도 일정 조건 하에서 주주에 대한 배당을 허용하고 있다. 또한 미래 영업현금흐름에 구조적 변화를 수반할 수 있는 지배구조 내지 사업구조 재편 가능성이 통제되어 있는 것으로 단정하기 어렵다고 판단된다. 향후 이자부담 경감 및 사업기반 제고를 통한 영업현금창출력 확대 여부, 최대주주의 사업포트폴리오 전략 방향성 및 투자 회수전략에 따른 사업 및 재무 불확실성 확대 가능성에 대해 모니터링할 계획이다.

2) 등급변동요인의 추정

물리·정보보안 시장의 안정적인 성장기조가 유지되는 가운데, 융합보안 및 무인주차 등 신규사업 매출 증가에 힘입어 우수한 이익창출력을 유지할 것으로 본다. 다만, 2025년 인수금융 리파이낸싱에 따른 대규모 차입부담 확대로 2026~2027년 평균 차입금의존도는 40% 내외를 유지할 것으로 본다.

한편, 정보보안 관제시스템 고도화에 따른 초기비용 및 해외시장 경쟁 심화는 수익구조상 제약요인이 되고 있어 정보·융합보안 부문의 실적 추이에 대한 확인이 필요하다. 또한, 높아진 금융비용으로 내부자금 축적 여력이 제한적인 가운데, 영업권 손상차손 발생 여부에 따른 자본구조 변동성, PEF의 투자전략에 연계된 급격한 재무구조 변화 가능성, SK그룹과의 거래관계 및 사업연계성 유지 여부 등에 대한 모니터링이 필요하다.

[표 4] 에스케이실더스 등급변동요인

상향변동요인 A(S) → A(S)	✓ 서비스경쟁력 개선을 통한 이익창출력 향상 ✓ 신규사업 안정화를 통한 사업다각화 및 시장지위 제고
하향변동요인 A(S) → BBB+(S)	✓ 시장 경쟁 심화 및 신규계약 정체 등에 따른 이익창출력 저하 ✓ 인수금융과 관련된 실질 재무부담 확대가 지속되는 경우 ✓ SK그룹과의 사업연계성이 현격히 훼손되는 경우

주) 연결기준

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: 보안서비스 시장 수요 호조에 힘입어 2026~2028년 연평균 매출성장률 3.5% 가정
2. 원가: 2026년 외주용역비 증가로 수익성 소폭 하락하나, 물리/정보보안시장 내 견고한 고객기반 감안하여 우수한 영업수익성 유지 가정. 2026~2028년 평균 영업이익률 4% 가정
3. 운전자본: 현 수준의 운전자본부담 유지되며 2026~2028년 평균 1회전 순운전자본기일 32일 가정
4. 투자: 물리보안 사업 연간 3,500억원 수준의 자본적지출 가정
5. 재무: 연간 영업권 손상차손 발생 가정

[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 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 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.