

2026.06.05.

SK넥실리스의 신용등급 하향: A2 → A2-

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 4일자로 에스케이넥실리스(주)(이하 '동사')의 기업어음 신용등급을 A2에서 A2-로 조정하였다.

[표 1] 등급 조정 내역

회사명	대상채권	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
에스케이넥실리스(주)	기업어음	A2	-	A2-	-

1. 등급 조정 사유 (Key Rating Rationale)

금번 동사의 등급 하향조정은 1) 전방 수요 둔화로 저조한 매출과 영업적자가 이어지고 있는 점, 2) 매출 증가에도 중단기간 저조한 수익성이 지속될 전망이다 점, 3) 유휴 자산 매각에도 불구하고 차입금 증가와 자본 감소로 재무안정성이 저하된 점, 4) 잉여현금흐름 적자와 당기순손실 기조가 지속될 전망이다 점 등을 반영한 것이다.

1) 전방 수요 둔화 여파로 저조한 매출과 영업적자가 이어지고 있다.

2025년 연결기준 매출은 전년 대비 59.3% 증가한 5,060억원을 기록하였다. 전년의 낮은 기저와 미국 에너지저장장치(ESS)향 물량 공급 등에 힘입어 매출이 회복세를 보였으나, 2021~2023년 매출이 6천억원을 상회하였던 점을 감안하면 여전히 저조한 수준이다. 2025년 영업손실은 1,918억원, EBIT마진은 -37.9%로 2024년에 이어 2년 연속 대규모 적자를 기록하였다. 해외 공장 신설로 인건비와 감가상각비 등 고정비 부담이 확대된 가운데, 물량 감소로 주요 공장의 가동률이 낮은 수준에 머물면서 수익구조가 악화되었다. 2026년 1분기 연결기준 매출액은 1,569억원으로 전년 동기 대비 59.0% 증가하였으나 368억원의 영업손실(EBIT마진 -23.4%)을 기록하였다.

[표 2] 영업 수익성 추이 - 연결기준

(단위: 억원, %)

구분	2022	2023	2024	2025	26.03
매출액	8,101	6,243	3,176	5,060	1,569
매출원가	6,594	6,193	4,051	5,841	1,667
판관비	595	629	800	1,137	270
영업이익	912	-580	-1,676	-1,918	-368
EBITDA	1,634	39	-737	-813	N.A.
(매출액 대비 비중)					
매출원가	81.4%	99.2%	127.6%	115.4%	106.2%
판관비	7.3%	10.1%	25.2%	22.5%	17.2%
영업이익	11.3%	-9.3%	-52.8%	-37.9%	-23.4%
EBITDA	20.2%	0.6%	-23.2%	-16.1%	N.A.

주) 2026년 1분기 실적은 회사 제시 내부자료 기준
 자료) 연결감사보고서, 회사 제시

2) 매출 증가에도 중단기간 저조한 수익성이 지속될 전망이다.

핵심 시장인 미국에서의 탈중국 수요 확보와 성장성이 높은 에너지저장장치(ESS)향 물량 공급으로 매출은 증가할 것으로 예상된다. 다만 ESS 시장 규모가 전기차(EV) 시장 대비 과소하여 단기간 내 EV향 물량 부진을 충분히 상쇄하기는 어려울 것으로 전망된다. 말레이시아 2공장은 2026년 하반기 가동 개시를 앞두고 있으며, 향후 물량 증가로 원가효율성이 상대적으로 우수한 말레이시아 공장의 가동률이 상승할 경우 전사 수익성은 점진적으로 회복될 수 있다. 그러나 가동 초기 비용과 감가상각비 부담이 증가할 것으로 예상되며, 수익성 회복을 위해 충분한 수출 확보가 전제되어야 하는 점을 감안하면 단기간 내 영업손익 흑자 전환은 어려울 것으로 전망된다.

3) 유휴 자산 매각에도 불구하고 차입금 증가와 자본 감소로 재무안정성이 저하되었다.

2025년 박막 사업 매각과 말레이시아 법인 지분 일부 매각으로 2,514억원의 자금을 조달하였으나 영업현금창출력이 미흡하여 차입금 증가세가 지속되었다. 연결기준 순차입금은 2024년말 1조 4,883억원이었으나 2025년말 1조 5,906억원, 2026년 3월말에는 1조 8,539억원(회사 제시)으로 증가하였다. 2023~2025년 연결기준 누적 당기 순손실 규모가 1조 390억원에 달하면서 자본이 감소함에 따라 부채비율과 차입금의존도 등 주요 레버리지 지표가 상승하였다. 회계상 자본으로 분류된 전환상환우선주(RCPS)의 잠재적 상환부담을 감안할 경우 실질 재무부담은 지표 대비 높은 수준으로 판단된다.

[표 3] 주요 재무안정성 지표 - 연결기준

(단위: 억원, %, 배)

구분	2022	2023	2024	2025	26.03
운전자본	3,298	2,568	1,655	2,821	3,898
매출채권	815	359	407	632	1,016
재고자산	2,616	2,287	1,305	2,204	3,055
매입채무	133	78	57	15	173
OCF	1,160	-472	-2,258	-1,626	
운전자본투자	454	536	-954	1,174	
NCF	706	-1,008	-1,303	-2,801	
자본적지출	6,316	7,523	4,710	1,175	
배당	370	351	0	0	
FCF	-5,980	-8,882	-6,013	-3,975	
총차입금	7,566	11,286	17,570	19,138	21,254
현금성자산	3,000	1,587	2,686	3,232	2,716
순차입금	4,566	9,698	14,883	15,906	18,539
	3,000	7,000	7,000	7,000	7,000
부채비율	118.7	140.1	117.6	172.7	188.9
차입금의존도	41.4	46.6	46.3	52.4	55.7
EBIT/총금융비용	3.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
EBITDA/금융비용	6.3	0.1	N.A.	N.A.	
순차입금/EBITDA	2.8	247.7	N.A.	N.A.	

주) 1. 2026년 3월말 수치는 회사 제시 내부자료 기준

2. EBIT과 EBITDA 부(-)의 값인 경우 관련 항목 N.A.(Not Available)

자료) 연결감사보고서, 회사 제시

4) 잉여현금흐름 적자와 당기순손실 기조가 지속될 전망이다.

말레이시아와 폴란드 신공장 관련 투자가 마무리되면서 CAPEX 부담은 과거 대비 완화될 것으로 전망된다. 다만 유의미한 수준의 영업현금흐름 창출은 2029년 이후 가능할 것으로 예상되는 가운데, 말레이시아 공장이 핵심 생산 거점으로 전환되는 과정에서 안전재고 확보로 인한 운전자본 부담이 확대될 것으로 보인다. 이에 중단기간 잉여현금흐름(FCF) 적자와 차입금 증가세가 지속될 전망이다. 또한 수익구조 개선에 다소 시일이 소요되면서 당기 순손실 기조가 이어지며 재무완충력 저하 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 동사는 자본 확충과 재무부담 완화를 위한 다양한 방식의 자구안을 계획하고 있다. 적시에 자구안이 이행될 경우 재무안정성의 추가 저하를 일정 수준 방어할 수 있을 것으로 본다. 향후 자구안 이행 여부와 재무안정성 통제 수준에 대해 모니터링할 계획이다.

2. KR의 전망 및 모니터링 요인

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 ‘영업실적 개선’과 ‘재무안정성 통제’가 중요하다고 판단하며, 이를 위해서는 말레이시아 신공장 가동률 상승 수준, 자구안 이행을 통한 자본 확충이 Key Factor가 될 것이라고 본다.

- **말레이시아 신공장 가동률 상승:** 동사는 원가효율성이 높은 말레이시아 신공장의 본격 가동을 통한 전사 수익구조 개선을 추진하고 있다. 1공장은 2024년 2분기 가동을 시작하였으며, 2공장은 2026년 하반기 가동 개시가 예정되어 있다. 핵심 시장인 미국 내 탈중국 수요 확대와 성장성이 높은 ESS 향 물량 수주 등이 신공장 가동률 상승에 긍정적으로 작용할 전망이다. 다만 초기 가동 손실과 수율 문제가 발생할 경우 수익구조 개선이 지연될 수 있어 향후 신규 수주 확보 여부, 말레이시아 공장 가동률 상승 수준 및 수율 안정화 여부를 모니터링할 계획이다.
- **자구안 이행을 통한 자본 확충:** 중단기간 잉여현금흐름 적자와 당기순손실 기조가 이어질 것으로 예상되어 재무안정성 통제를 위해서는 추가 자구안 이행을 통한 자본 확충이 필요할 것으로 판단된다. 동사는 2024년 기존 모회사인 SKCFT 홀딩스가 SKC 로부터 7천억원의 유상증자 실시한 후 동사와 합병하는 방식으로 자본을 확충한 바 있다. 2025년에는 말레이시아 법인 지분 일부 유동화를 통해 1,564억원의 자금을 조달하는 등 자본 확충을 위해 유휴 자산을 매각하였다. 향후에도 추가 자본 확충을 위한 다양한 방식의 자구안을 계획하고 있으며, 계획된 자구안이 적시에 이행될 경우 재무안정성의 추가 저하를 일정 수준 방어할 수 있을 것으로 예상된다. 향후 자구안 이행 여부와 재무안정성 통제 수준을 모니터링할 계획이다.

[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.