

2026.06.29.

케이씨씨글라스의 등급전망 ‘부정적’으로 변경: AA-(S)/A1 → AA-(N)/A1

문수지 기업2실 연구원 김현 기업2실 수석연구원 최한승 기업2실 실장
02.368.5416 02.368.5459 02.368.5324
sjmoon@korearatings.com hkim@korearatings.com hschoi@korearatings.com

한국기업평가(이하 ‘KR’)은 2026년 6월 26일자로 (주)케이씨씨글라스(이하 ‘동사’)의 무보증사채 신용등급을 AA-로 유지하고, 등급전망을 기존의 ‘안정적(Stable)’에서 ‘부정적(Negative)’으로 변경하였다.

[표 1] 등급전망 변경 내역

회사명	평가대상	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
(주)케이씨씨글라스	무보증사채	AA-	안정적	AA-	부정적
	기업어음	A1	-	A1	-
	전자단기사채	A1	-	A1	-

1. 등급전망 변경 사유(Key Rating Rationale)

금번 등급전망 변경은 1) 판유리 가격경쟁 심화, 인도네시아 공장 초기 비용 등으로 영업적자 전환한 점, 2) 단기간 내 큰 폭의 차입금 감축 가능성은 제한적일 전망이다 점, 3) 유리 부문 수익성 회복 및 차입 부담 완화 추이에 대해 모니터링이 필요한 점 등을 반영한 것이다.

1) 판유리 가격경쟁 심화, 인도네시아 공장 초기 비용 등으로 영업적자 전환하였다.

판유리 가격경쟁 심화 등으로 유리 부문 외형은 축소되었으나, 인테리어 자재의 대규모 B2B 현장 납품, 건조한 전기동 수요로 인테리어/유통 부문의 외형이 확대됨에 따라 2025년 연결기준 매출액은 1조 9,006억원으로 전년 수준을 유지하였다. 그러나, 말레이시아 저가 유리 유입에 따른 판유리 판가 하락 및 재고자산 평가손실, 인도네시아 공장 상업운전 가동에 따른 초기 비용 발생 등으로 유리 부문이 949억원의 영업적자를 기록함에 따라 2025년 전사 연결기준 영업손실은 752억원으로 적자 전환하였다. 2026년 1분기에는 건조한 자동차용 안전유리 수요에 힘입어 매출액은 전년 동기 대비 4.0% 증가한 4,666억원을 기록하였으나, 판유리 시장 경쟁 심화가 계속됨에 따라 연결기준 EBIT/매출액은 -2.2%로 적자가 지속되고 있다.

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

연평균 1,000억원을 상회하는 영업활동현금흐름(OCF)을 창출해왔으나, 유리 부문 수익성 저하로 2025년 영업활동 현금흐름이 814억원으로 축소되었다. 인도네시아 공장 투자 일단락으로 자본적지출 부담이 완화되었음에도 불구하고 전기동 매입 및 인도네시아 공장 가동 등에 따른 재고자산 증가, 전기동 매입 관련 선수금/선급금 변동 등으로 운전자본부담이 확대되어 저조한 잉여현금흐름(FCF)이 지속되었다. 이에 따라 2026년 3월말 연결기준 순차입금은 전년말 대비 772억원 증가한 3,301억원을 기록하였으며, 동시점 부채비율 및 차입금의존도는 전년말 대비 각각 11.0%p, 3.0%p 상승한 78.8%, 26.4%로 재무부담이 확대되었다.

2) 단기간 내 큰 폭의 차입금 감축 가능성은 제한적일 전망이다.

3,400억원 규모의 인도네시아 유리 공장 건설 등으로 차입부담이 확대됨에 따라 2024~2025년 차입금의존도는 각각 20.6%, 23.4%를 기록하며 하향변동요인을 저축하고 있다. 말레이시아 저가 유리 공급에 따른 판유리 가격 경쟁 심화, 인도네시아 공장 초기 가동 손실 등으로 수익성이 저하되었으며, 인도네시아 공장 유리의 판매처 확대에 따른 고정비 부담 완화 등에는 시일이 소요될 것으로 예상되어 단기간 내 큰 폭의 수익성 회복은 제한적일 것으로 보인다. 대규모 투자 일단락 후 자본적지출 부담이 완화되었음에도 불구하고, 약화된 수익성에 따른 저조한 현금흐름이 예상되어 당분간 큰 폭의 차입금 감축은 어려울 것으로 전망한다.

3) 유리 부문 수익성 회복 및 차입 부담 완화 추이에 대해 모니터링이 필요하다.

동사 유리 부문은 원자재 가격 변동, 저가 유리 유입에 따른 가격 경쟁 등 비우호적인 영업환경으로 인해 2022년 이후 수익성 저하 추세가 지속되고 있다. 견조한 자동차용 안전유리 수요에도 불구하고, 2025년 판유리 가격 하락 심화, 인도네시아 신규 공장 가동 초기 비용 발생 등으로 적자 전환하였으며 2026년 1분기에도 부진한 수익성이 지속되고 있다.

최근 판유리 가격이 상승하고 있으나, 미국-이란 전쟁에 따른 원부자재 및 연료비 상승 등 비용 부담 요인이 존재하며, 인도네시아 공장의 수익성 개선에도 일정 기간 소요되는 점 감안 시 영업수익성이 과거 수준으로 회복하기에는 시일이 걸릴 것으로 보인다. 향후 판유리 판가, 인도네시아 공장 영업실적 개선 등에 따른 유리 부문 수익성 회복 수준과 현금흐름 개선을 통한 차입 부담 완화 추이에 대해 모니터링할 예정이다.

[표 2] 주요 재무지표 추이

(단위: 억원, %, 배)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
매출액	11,757	14,437	16,801	19,033	19,006	4,666
EBIT	1,605	1,192	950	572	-752	-101
EBITDA	2,554	2,160	1,879	1,520	519	217
세전이익	1,578	1,231	1,066	510	-820	-24
EBIT/매출액	13.6%	8.3%	5.7%	3.0%	-4.0%	-2.2%
EBITDA/매출액	21.7%	15.0%	11.2%	8.0%	2.7%	4.6%
세전이익률	13.4%	8.5%	6.4%	2.7%	-4.3%	-0.5%
총영업활동현금흐름(OCF)	2,407	1,846	1,836	1,319	814	183
운전자본투자 등	127	2,542	161	-714	1,036	858
자본적지출	1,249	1,019	1,225	2,399	673	95
배당금지급	494	383	351	351	255	-
잉여현금흐름(FCF)	537	-2,098	100	-716	-1,149	-769
부채총계	4,895	7,670	7,357	10,054	9,344	10,697
자본총계	13,884	14,426	14,880	14,889	13,792	13,573
총차입금	1,753	4,036	3,598	5,129	5,418	6,404
현금성자산	3,946	4,145	3,334	3,732	2,888	3,103
순차입금	-2,193	-110	264	1,398	2,529	3,301
순차입금/EBITDA	-0.9배	-0.1배	0.1배	0.9배	4.9배	3.8배
부채비율	35.3%	53.2%	49.4%	67.5%	67.8%	78.8%
차입금의존도	9.3%	18.3%	16.2%	20.6%	23.4%	26.4%

자료) 사업보고서, 분기보고서

2. KR의 전망

1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 ‘영업수익성 회복’과 ‘현금흐름 개선에 기반한 차입부담 완화 수준’ 등이 Key Factor라고 본다. 해당 Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

- **영업수익성 회복:** 동사 유리 부문은 저가 유리 유입에 따른 가격 경쟁 등 비우호적인 영업환경으로 2022년 이후 수익성 저하 추세가 지속되고 있다. 최근 판유리 가격 상승세로 수익성 저하 폭을 일부 제한할 수 있으나, 원자재 가격 상승 등의 수익성 하방 압력이 존재하며 인도네시아 시장 내 판매 네트워크 확대 등에 일정 기간이 소요되는 점 등을 감안 시 단기간 내 큰 폭의 수익성 개선은 제한적일 것으로 판단된다.
- **현금흐름 개선에 기반한 차입부담 완화 수준:** 3,400억원 규모의 인도네시아 공장 건설 등으로 차입부담이 확대되었다. 대규모 투자가 일단락되며 투자부담은 완화되었으나, 전기동 유통업 수행에 따른 선급금/선수금 변동, 건설경기 둔화 등에 따른 재고자산 증가 등으로 운전자본부담이 확대되었으며, 과거 대비 약화된 수익성에 기반하여 당분간 저조한 현금흐름이 예상된다. 이에 따라 단기간 내 큰 폭의 차입금 감축은 제한적일 전망이다.

2) 등급변동요인의 추정

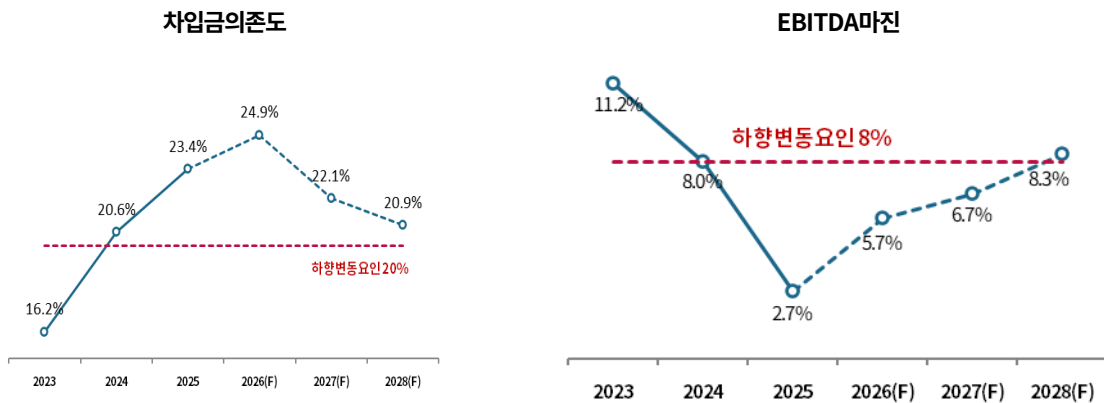
자동차 안전유리 및 인테리어/유통 부문의 경우 일정 수준의 영업수익성을 창출할 것으로 예상되나, 인도네시아 공장 판매처 확대 지연 등으로 과거 수준의 수익성 회복에는 시일이 소요될 것으로 보인다. 인도네시아 유리 공장 건설 등으로 차입부담이 확대됨에 따라 2024년, 2025년 차입금의존도는 각각 20.6%, 23.4%를 기록하며 하향변동요인을 저축하고 있다. 대규모 투자 일단락에도 불구하고, 유리 부문 수익성 회복 지연 등으로 과거 대비 약화된 현금흐름이 예상됨에 따라 단기간 내 큰 폭의 차입금 감축은 제한적일 것으로 전망한다.

[표 3] 등급변동요인 추정

하향변동요인 AA-(N) → A+(S)	✓ 차입금의존도 > 20 ✓ EBITDA Margin < 8
--------------------------	--------------------------------------

주) 연결기준

[그림] 케이씨씨글라스 등급변동요인 추이



자료) 사업보고서, 한국기업평가 추정

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

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: 자동차 안전유리의 견조한 수요, 유리부문 수주 잔고 등을 고려 시 외형 확대 전망
2. 원가: 인도네시아 공장 판매처 확보 지연, 말레이시아 저가 유리 공급 등을 감안 시 단기간 내 큰 폭의 수익성 회복 제한적일 전망
3. 운전자본: 매출액에 연동하되, 전기동 유통 등에 따른 운전자본 변동성 감안
4. 투자: 경상투자, 2026년 비경상 투자 등을 감안하여 보수적으로 연간 400억원 내외 투자 가정
5. 재무: 과거 배당 규모 감안하여 배당 가정

3. 등급변동요인 변경

[표 4] 등급변동요인

변경 전	하향변동요인	< 건설, 자동차 시황 영향으로 변동성 확대, 수익성 대폭 저하 [삭제] ✓ 차입금의존도 > 20
변경 후	하향변동요인	✓ EBITDA Margin < 8 [추가] ✓ 차입금의존도 > 20

KR은 신용평가 과정에서 등급변동요인의 유효성에 변화가 발생하는 경우, 등급변동요인을 변경하고 이를 발표하여 왔다.

동사는 인도네시아 신규 공장 건설 등으로 차입부담이 확대된 반면, 판유리 가격 경쟁 심화, 인도네시아 공장 가동 초기 비용 등으로 수익창출력이 저하되었다. 최근 판유리 가격이 상승하고 있으나, 원부자재 가격 상승 등의 비용 부담 요인이 존재하며, 인도네시아 공장의 판매처 확대 등에 시일이 소요되는 점 감안 시 단기간 내 큰 폭의 수익성 회복은 제한적일 것으로 보인다. 과거 대비 약화된 수익성에 기반한 저조한 현금흐름으로 당분간 큰 폭의 차입금 감축은 어려울 것으로 예상되며 향후 동사 신용도는 수익창출력 회복을 통한 차입부담 완화 수준에 의해 결정될 것으로 본다.

이에 KR은 기존 하향변동요인 ‘건설, 자동차 시황 영향으로 변동성 확대, 수익성 대폭 저하’를 삭제하고, 이를 정량지표인 EBITDA 마진 8%로 대체하였다.

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

구분 (연결 기준)	3년 평균	연도별				하향
	2023~2025	2023	2024	2025	26.03	
EBITDA Margin(%)	7.1	11.2	8.0	2.7	4.6	< 8
차입금의존도(%)	20.1	16.2	20.6	23.4	26.4	> 20

[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.