

2026.06.18.

한신공영의 등급전망 ‘긍정적’으로 변경:

BBB(S) → BBB(P)

박찬보 기업2실 선임연구원 김현 기업2실 수석연구원 최한승 기업2실 실장
02.368.5316 02.368.5459 02.368.5324
cbpark@korearatings.com hkim@korearatings.com hschoi@korearatings.com

한국기업평가(이하 ‘KR’)는 2026년 6월 18일자로 한신공영(이하 ‘동사’)의 무보증사채 신용등급을 BBB로 유지하고, 등급전망을 기존의 ‘안정적(Stable)’에서 ‘긍정적(Positive)’으로 변경하였다.

[표 1] 등급전망 변경 내역

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

1. 등급전망 변경 사유(Key Rating Rationale)

금번 등급전망 변경은 1) 외형 축소에도 불구하고 수익성 개선이 이루어진 점, 2) 차입 규모가 높은 종속회사 지분 매각으로 차입부담을 완화한 점, 3) 양호한 이익창출력에 기반해 재무부담 완화 추세가 이어질 전망이다 점 등을 반영한 것이다.

1) 외형 축소에도 불구하고 수익성 개선세가 지속되고 있다.

대형 자체사업인 포항펜타시티 준공('24.11)과 선별적 착공 전환 등에 따른 진행 주택사업 규모 축소로 2025년 연결기준 매출액은 전년 대비 22.9% 감소한 1조 1,492억원을 기록하였다. 외형 축소에도 불구하고, 2025년 연결기준 EBIT/매출액은 전년 대비 3.1%p 상승한 5.6%를 기록하였다. 분양률 개선을 위한 판촉비 지출과 외형 축소에 따른 고정비 부담 확대에도 불구하고, 진행 자체사업의 양호한 채산성과 신규 착공 물량의 원가율 개선 등이 수익성 상승을 견인하였다.

2026년 1분기 연결기준 매출액은 2,524억원으로 전년 동기 대비 17.1% 감소하였으나, 동기간 EBIT/매출액은 전년 동기 대비 2.3%p 상승한 7.7%를 기록하면서 수익성 개선 추세가 이어졌다. 채산성이 양호한 주택사업 기성으로 원가율을 안정적으로 유지하는 가운데 분양률 안정화에 따른 판촉비 축소와 비용 효율화에 따른 판관비 감소가 수익성 개선에 주요 원인으로 작용한 것으로 분석된다.

[표 2] 수익성 추이(연결 기준)

(단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	'25.1Q	'26.1Q
매출액	13,111	12,216	13,090	14,904	11,492	3,045	2,524
매출원가	11,610	10,956	12,198	13,405	9,860	2,626	2,177
EBIT	446	394	148	373	645	165	193
세전이익	670	529	196	231	772	82	183
매출원가율	88.6	89.7	93.2	89.9	85.8	86.2	86.3
EBIT/매출액	3.4	3.2	1.1	2.5	5.6	5.4	7.6
세전이익률	5.1	4.3	1.5	1.5	6.7	2.7	7.3

자료) 공시자료

2) 차입 규모가 높은 종속회사 지분 매각을 통해 재무부담을 완화하였다.

포항학산공원(도급액 4,134억원) 등 진행 프로젝트 공사미수금 누적으로 운전자본부담이 지속되며 자체적인 현금 창출은 제한적인 수준에 머물렀으나, 차입 규모가 높은 종속회사의 지분을 순차적으로 매각하며 차입부담을 완화하였다. 2024년에는 세교PFV(2023년말 기준 순차입금 1,762억원, 오산세교2지구A16블록/'25.03 입주)의 지분을 매각하였고, 2025년에도 한신브레인시티PFV(2024년말 순차입금 1,283억원, 평택브레인시티7BL공동주택/'28.01 입주예정)의 지분을 매각하였다. 한신브레인시티PFV의 PF대출에 대한 연대보증이 잔존하고 있으나, 관련 분양성과를 감안 시 리스크는 낮은 수준이다. 종속회사 편출 등에 힘입어 2026년 3월말 연결기준 순차입금은 2023년말 대비 3,039억원 감소한 5,080억원 수준이며, 동시점 부채비율과 차입금의존도는 162.1%, 32.9%로 개선되는 등 실질적인 재무부담이 완화된 것으로 판단된다.

[표 3] 현금흐름 및 재무구조(연결 기준)

(단위: 억원)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	'26.1Q
OCF(총영업현금흐름)	694	685	190	-14	465	114
(-) 운전자본투자 등	3,355	1,334	1,816	-709	763	470
NCF(순영업현금흐름)	-2,661	-649	-1,626	694	-298	-356
(-) 자본적지출	170	9	17	11	18	0
(-) 배당금지급	46	41	35	12	12	0
FCF(잉여현금흐름)	-2,877	-699	-1,678	672	-328	-356
ACF(재무적가용현금흐름)	-3,268	-1,047	-1,804	541	-645	-396
자산총계	21,199	23,494	24,689	23,179	22,130	22,351
부채총계	14,422	16,227	17,160	15,366	13,715	13,822
총차입금	9,358	10,311	11,179	7,857	7,448	7,348
순차입금	5,007	5,990	8,119	5,190	4,694	5,080
부채비율	212.8%	223.3%	227.9%	196.7%	163.0%	162.1%
차입금의존도	44.1%	43.9%	45.3%	33.9%	33.7%	32.9%
순차입금/EBITDA	8.4배	11.6배	32.4배	11.3배	6.8배	6.1배

자료) 공시자료

3) 양호한 이익창출력에 기반해 재무부담 완화 추세가 이어질 전망이다.

2023년 이후 공공 및 정비사업 위주의 보수적인 수주정책을 유지하였음에도 불구하고, 2026년 3월말 기준 수주잔고가 6.9조원까지 확충되는 등 중장기 매출기반을 확보하고 있다. 도시정비사업의 경우 상대적으로 착공시기의 불확실성이 높으나, 진행중인 사업의 기성 및 창원회원2구역(도급액 6,039억원), 청주사모2구역(도급액 2,577억원)의 착공 전환 등을 감안 시 2027년부터는 점진적인 외형 회복이 가능할 것으로 판단된다.

진행 주택사업의 채산성 및 분양성과 등을 감안 시 양호한 이익창출 및 운전자본부담 통제를 통해 재무구조 개선세가 이어질 것으로 전망한다. 초기 분양률이 부진했던 평택브레인시티와 양주덕계의 분양이 완료되고, 포항학산공원의 분양률이 제고되면서 대손 등에 따른 수익성 저하 가능성은 제한적이다. 아울러 단기간 내 용지 투자 계획이 없는 점을 고려할 때 진행 및 준공 사업에서 순차적인 공사(분양)대금 회수 등을 통해 현금흐름을 개선하며 재무부담을 완화할 수 있을 것으로 예상된다.

2. KR의 전망

1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 사업 및 재무 전망에 있어 이익창출력 유지 여부, 운전자본부담 통제 수준이 Key Factor 라고 본다. Key Factor에 대한 가정은 다음과 같다.

- **이익창출력 유지 여부:** 포항펜타시티, 포항학산공원 등 대형 프로젝트가 순차적으로 준공되며 외형이 축소되었으나, 연내 창원회원2구역(도급액 6,039억원) 착공 등을 감안 시 2027년부터는 점진적인 외형 회복세가 이어질 것으로 전망된다. 진행 주택사업의 분양률이 안정화되며 판관비 부담이 축소된 점, 양주덕계 등 자체사업 진행과 신규 착공 물량의 양호한 채산성을 감안 시 개선된 이익창출력을 유지할 수 있을 전망이다.
- **운전자본부담 통제 수준:** 공사미수금이 누적된 포항학산공원의 경우, 2026년 4월 준공 이후 순차적인 분양대금 유입에 기반하여 PF대출 상환 및 일부 공사대금 회수가 진행될 것으로 예상된다. 미분양 물량이 잔존하고 있어 일부 공사미수금 회수가 지연될 수 있으나, 현재 분양률 수준과 예상 분양가 등을 감안 시 리스크는 제한적으로 판단된다. 단기간 내 신규 용지 투자 계획이 없는 가운데, 진행 주택사업의 분양성과를 감안 시 순차적인 공사(분양)대금 회수를 통한 영업현금흐름 개선이 가능할 전망이다.

2) 등급변동요인의 추정

진행 주택사업의 채산성, 안정화된 분양률 등을 감안 시 8% 내외의 EBITDA 마진 유지가 가능할 것으로 판단된다. 다만, 예정사업의 분양성과 등을 통한 판관비 부담 통제 수준과 기수주물량의 원활한 착공 전환에 기반한 이익창

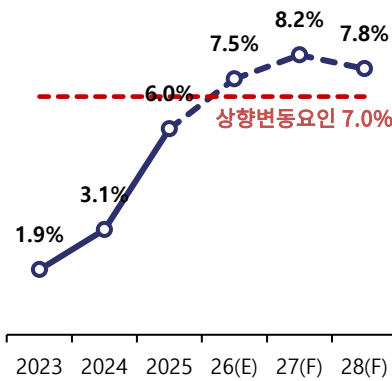
RATING ACTION & FORWARD LOOKING - 한신공영의 등급전망 '긍정적'으로 변경

출력 유지 여부 등에 대해서는 지속적인 모니터링이 필요하다.

[표 4] 등급변동요인

상향변동요인 BBB(S) → BBB+(S)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 양질의 수주물량 통한 수익구조 개선 ✓ 운전자본부담 통제를 통한 재무안정성 제고 ✓ EBITDAmargin >= 7%
--	--

[그림] EBITDAmargin 추이



자료) 한국기업평가 추정

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: 향후 건축 수주 1.5~1.6조원, 토목 수주 0.2~0.3조원 수준 지속되는 가운데 건축부문 매출 전환율 10~11%, 토목부문 매출 전환율 15% 수준 가정, 자체사업 현재 진행 기준 사업 반영
2. 원가: 채산성 중심의 보수적인 수주전략을 감안하여 향후 진행공사의 매출원가율 86~87% 수준에서 통제하는 것으로 가정
3. 운전자본: 매출액에 연동하여 운전자본투자 일정 수준 누적되는 것으로 가정, 자체사업 진행 등을 감안시 재고자산은 점진적으로 소진 가정
4. 투자: 정비사업 등에 대한 사업비 대여 등을 감안하여 연간 100억원대의 투자 부담 지속 가정
5. 재무: 연도별 현금성자산 2,000억원 수준 유지 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 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.