

2026.06.24.

여천NCC의 신용등급 하향:

A-(N)/A2- → BBB+(S)/A3+

장미수 기업1실 책임연구원 최주욱 기업1실 실장
02.368.5471 02.368.5303
msjang@korearatings.com jwchoi@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')은 2026년 6월 23일자로 여천NCC(이하 '동사')의 무보증사채/기업어음 신용등급을 A-(부정적)/A2-에서 BBB+(안정적)/A3+으로 하향 조정하였다.

[표 1] 등급 조정 내역

회사명	평가대상	종전		금번	
		등급	Outlook	등급	Outlook
여천NCC(주)	무보증사채	A-	부정적	BBB+	안정적
	기업어음	A3+		A3+	

1. 등급 조정 사유(Key Rating Rationale)

금번 신용등급 하향은 1) 비우호적 업황으로 실적부진이 장기화된 점, 2) 높은 업황변동성으로 중단기 실적개선 여력이 제한적인 점, 3) 중단기 재무구조 개선 추이에 대한 모니터링이 필요한 점 등을 반영한 것이다.

1) 비우호적 업황으로 실적부진이 장기화되었다.

2022년부터 과잉공급에 따라 석유화학 업황이 다운사이클에 진입하면서 동사의 실적 부진이 지속되고 있다. 2025년의 경우 미국 관세 등 대외불확실성 확대에 따른 기초유분 전반의 스프레드 부진이 이어졌고, 제3공장 가동 중단(8월~)으로 고정비부담이 확대되었다. 이에 따라 매출액 5조 5,766억원, EBIT -2,514억원, EBITDA -432억원으로 미흡한 영업실적을 기록하였다.

2026년 3월 미국-이란 전쟁 여파로 업스트림 화학사 전반의 1분기 영업실적이 크게 개선되었다. 화학제품 가격 급등으로 인한 재고자산평가이익, 전쟁 이전 매입한 원재료 투입에 따른 긍정적 래깅효과가 주요 원인이다. 그러나, 동사는 매출액 1조 1,561억원, EBIT -242억원으로 실적 개선이 제한적인 수준에 그쳤다. 3월 제품가격 급등을 온전히 판매가격에 반영하기 어려운 장기공급계약 구조, 타이트한 보유 원재료 재고자산 등으로 긍정적 래깅 효과가 비교적 크지 않았던 것으로 파악된다. 또한, 가동중단 방지를 위해 가동률을 하향조정하면서 고정비부담도 높은 수준으로 지속되었다.

[표 2] 영업실적 추이(개별/별도기준)

(단위: 억원, %)

구분	2022	2023	2024	2025	25.03	26.03
매출액	68,569	54,348	64,489	55,766	13,733	11,561
영업이익	-3,867	-2,388	-1,503	-2,514	-498	-242
EBITDA	-1,991	-400	581	-432	18	211
영업이익률	-5.6	-4.4	-2.3	-4.5	-3.6	-2.1
EBITDA마진	-2.9	-0.7	0.9	-0.8	0.1	1.8

자료) 감사보고서, 분기보고서

동사는 3월 4일 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 나프타 조달 어려움에 대비하여 불가항력을 선언하였다. 높은 장기공급 계약 비중으로 공급량 조절이 제한적인 점, 비용절감을 위해 작년 8월부터 NCC #3기를 가동 중단하고 나머지 크래커 설비 가동률과 원재료 재고자산을 낮은 수준으로 유지한 점, 중동산 납사 도입 비중이 비교적 높은 점 등이 주요 원인이다. 3월 가동률을 60-70%대로 하향 조정하고 대체 나프타를 확보하면서 공급망 차질에 대응 중이다.

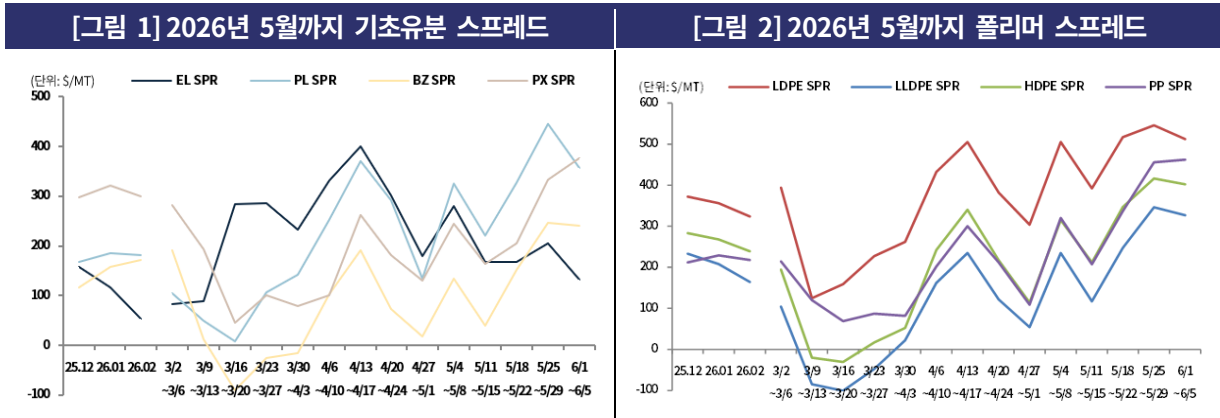
2) 높은 업황변동성으로 중단기 실적개선 여력이 제한적이다.

2026년 연간 실적은 2025년 대비 개선되겠으나, 그 수준은 크지 않을 것으로 전망한다. 2-3분기 고가 나프타의 생산 투입에 따라 래깅효과가 점차 해소될 것으로 예상되며, 단기간 내 공급망이 정상화될 경우 제품가격 하락 및 스프레드 감소, 재고손실 등이 발생하며 수익성을 재차 제약할 수 있다.

4월 중순 미국-이란 협상 논의에 따라 나프타 및 제품 전반가격이 하락세로 전환되었으며, 에틸렌은 5월 들어 중국의 역내 공급 지속, 다운스트림 수요 부진 등으로 비교적 큰 가격 하락 폭을 보이며 스프레드가 재차 감소 중이다. 4-5월 높은 가격변동성 지속에 따른 수요 측면의 구매심리 저하, 관망세 등이 이어지는 반면, 대체 원료 확보, 중동 생산시설 일부 회복 등을 토대로 3월 대비 공급부족 우려가 완화된 것으로 판단된다. 특히 중국의 경우 다각화된 피드스탁을 기반으로 전반적인 크래커 가동률을 비교적 안정적으로 유지하고 있는 것으로 파악된다.

또한, 종전 이후에도 역내 공급부담이 당분간 지속될 것으로 예상된다. 금번 공급망 차질로 중국의 투자속도가 둔화될 수는 있으나, 다수 프로젝트가 이미 상당 수준 진행된 점, 감유증화 정책기조 등을 감안하면 중장기적인 신증 설부담이 유의미하게 줄어들 가능성이 낮을 것으로 본다.

공급망 정상화에 따른 수급상황 및 구조적 변화, 중국 신증설 투자 집행 속도, 물가 상승에 따른 수요 둔화 여부, 구조개편에 따른 기초화학부문의 사업포트폴리오 변화와 비용구조 개선 여부 등이 주요 모니터링 요인이다.



자료) S&P Global Platts, ICIS

3) 중단기 재무구조 개선 추이에 대한 모니터링이 필요하다.

3월 20일 동사, DL케미칼, 한화솔루션, 롯데케미칼이 사업재편계획서 최종안을 제출하였다. 계획안은 ① 롯데케미칼의 여수 NCC사업, DL케미칼의 PE, 한화솔루션의 여수 PE·석유수지 사업의 동사 편입 ② NCC 설비 통합운영, ③ 고부가 제품 중심으로의 사업구조 전환 등을 주요 내용으로 한다.

합병 등으로 재무구조가 급격히 변화할 것으로 예상된다. 구조개편을 통해 재무구조가 빠르게 개선되더라도, 본원적인 영업현금창출력이 제고되지 않는다면 재차 재무부담이 상승할 수 있다. 따라서 단기적인 재무구조 변화와 함께 중장기적으로 실적 개선을 통한 재무부담 통제 여부에 대한 모니터링이 필요하다. 또한, 설비 가동중단 시 발생 가능한 대규모 손상차손을 대응하기 위해 추가적인 자본확충이 요구될 것으로 예상되며, 구조개편 및 사업 통합 과정에서 설비투자부담이 소요될 수 있다.

2. KR의 전망

1) Key Factor의 가정

KR은 동사의 향후 신용도 방향성에 있어 유가 및 주요 기초유분 스프레드, 구조개편을 통한 사업·재무구조 변화, 실적 개선 여부가 Key Factor가 될 것이라고 본다.

- 유가 및 주요 기초유분 스프레드: 종전 및 해협 개방 시, 공급망의 단계적 회복 아래 점진적으로 하향 안정화되며 두바이유 배럴당 \$80~95 구간에서 등락할 것으로 예상된다. 화학제품의 경우, 점진적인 공급망 정상화, 리스토킹 수요 등으로 금·부정적 요인 혼재되어 있어 높은 업황 변동성을 전망한다. 2026년 연간 영업실적이 상반기 긍정적 래깅효과 등을 토대로 2025년 대비 개선되겠지만, 하반기 에너지 및 제품가격 하락에 따른 스프레드 저하, 재고손실 등이 개선 수준을 제약할 것으로 본다.
- 구조개편을 통한 사업·재무구조 변화: 기존 기초유분 중심의 제품포트폴리오에 롯데케미칼의 여수 NCC 사업, 주주사로부터의 다운스트림 일부 제품 등이 편입되는 것은 동사 사업안정성 제고에 긍정적이다. 그러나, 높은

RATING ACTION & FORWARD LOOKING - 여천NCC의 신용등급 하향

업황 변동성 아래 실질적인 실적개선에는 일정 시간이 걸릴 수 있으며, 기존 장기공급계약 중심의 사업구조가 어떻게 변화하는지에 대한 확인이 필요하다. 재무 측면에서는, 합병 등으로 재무구조가 크게 변화하는 가운데, 설비 가동중단 시 발생가능한 대규모 손상차손을 대응하기 위해 추가적인 자본확충이 요구될 것으로 예상되며, 구조개편 및 사업 통합 과정에서 설비투자부담이 소요될 수 있다.

2) 등급변동요인의 추정

2026년 수익성은 2025년 대비 개선되겠지만, 높은 업황변동성 아래 개선 수준은 제한적일 것으로 예상된다. 국내 석유화학 구조개편에 따른 동사 사업·재무구조 변화, 실적 개선 및 재무부담 완화 추이를 지속적으로 모니터링 할 계획이다.

[표 3] 여천NCC 등급변동요인

상향변동요인 BBB+(S) → A-(S)	✓ 구조개편을 등을 통한 사업안정성 제고 및 영업이익 기초 유지
하향변동요인 BBB+(S) → BBB(S)	✓ 지속적인 영업적자 발생 등 사업안정성 저하 ✓ 차입규모 및 재무부담이 경감되지 않는 경우

[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.