2025.11.25.

2025년 3분기(누적) 신용등급 변동현황 분석

김동혁 평가기준실 전문위원
02.368.5533
kimdh @korearatings.com

박가령 평가기준실 통계전문
02.368.5529
shpark@korearatings.com

❖ Summary

본 보고서는 2025년초부터 9월말까지의 장기신용등급(선순위 무보증사채 기준) 변동 현황과 주요 특징을 분석한 것으로, 2025년초 한국기업평가(이하 '당사')가 신용등급(선순위 무보증사채)을 보유한 416개사와 9월까지 신규로 등급을 부여한 18개사를 분석 대상으로 하였다. 또한, 업체별 등급전망 부여 현황과 기 발표된 "2025년 주요 산업별 정기평가 결과 및 하반기 전망" 보고서 등을 토대로 향후 신용등급 방향성에 대해서도 개괄적으로 전망하였다.

2025년 3분기(누적) 신용등급 상승 12개사, 하락 11개사 건설·석유화학·이차전지 업종의 실적부진이 지속되었지만, 전력기기·조선·항공·방산 업종의 우호적 사업여건 및 실적 개선으로 상승 12건, 하락 11건, 부도 3건의 등급조정이 이루어지면서 신용등급 상승 건수가 하락 건수를 상회하였다. 한편, 등급상승은 유가증권시장 소속 기업(9개사)에 집중되었으며, 등급하락은 유가증권 3개사, 코스닥 4개사, 기타 4개사 등 법인 유형 전반에 걸쳐 고르게 나타났다. 금융부문에서는 2025년 3분기(누적) 등급조정이 없었다.

2025년 3분기(누적) LRC 1개사 발생, Rising Star와 Fallen Angel 미발생 2025년 3분기(누적) 신용등급이 2 notch 이상 변동된 업체는 1개사였다. 디에이치오토리드[B-(P) → B+(P)]는 최대주주 변경으로 대유위니아그룹 관련 리스크가 상당 부분 해소되고 현대차 · 기아와의 거래관계에 기반하여 양호한 영업실적 유지할 것으로 전망되어 등급을 상향 조정하였다. 한편, Rising Star(대상기간 초 투기등급이던 신용등급이 기간 말 투자등급으로 상승한 사례)와 Fallen Angel(투자등급이던 신용등급이 투기등급으로 하락한 사례)은 발생하지 않았으며, 2025년 9월말 기준 잠재적 대상에 해당하는 업체도 없다.

2025년 상향 우위 기조로의 추세적 전환으로 보기는 어려운 상황 2025년 3분기(누적)에는 등급상승 12건, 등급하락 11건, 부도 3건으로 상승 업체 수와 하락 업체 수가 유사한 수준을 보였다. 그러나 상향 우위 기조로의 추세적 전환으로 보기는 어렵다. 연초 '긍정적' 등급전망 부여 업체 18개사 중 9개사의 등급이 상승하여 등급상승 업체 비중이 50.0%인 반면, 연초 '부정적' 등급전망 부여 업체 32개사 중에서 10개사만 등급이 하락하여 등급하락 업체 비중이 31.3%에 그쳤기 때문이다. 2025년 9월말 등급전망 부여 현황도 '긍정적' 전망 15건, '부정적' 전망 26개사로, '부정적' 전망이 우세한 상황이다.

사업환경은 업종별로 상반된 흐름을 보이고 있다. 조선·항공·방산 등 일부 업종은 수주 확대 및 정책 지원 등 우호적 환경 속에서 실적 개선이 기대되는 반면, 화학·소매유통·철강·건설 업종은 수요 부진과 비용 부담 확대 등 비우호적 여건이 지속되며, 신용등급 하향 압력이 지속되고 있다(산업별 세부 내용은 2025년 6월 30일과 7월 1일 공시된 "2025년 주요 산업별 정기평가 결과 및 하반기 전망" 참조.).

2025년 3분기(누적) 신용등급 변동현황

기간	등급	기업수 (개)	상승 (개, %)	유지 (개, %)	하락 (개, %)	Default (개, %)	소멸 (개, %)	등급상하향배율 (배)	등급변동률 (%)	등급변동성향 (%)
25.01초 ~ 25.09말	투자	369	10 (2.7)	331 (89.7)	8 (2.2)	0 (0.0)	20 (5.4)	1.25	5.16	0.57
	투기	47	2 (4.3)	22 (46.8)	3 (6.4)	3 (6.4)	17 (36.2)	0.67	26.67	-3.70
	전체	416	12 (2.9)	353 (84.9)	11 (2.6)	3 (0.7)	37 (8.9)	1.09	6.86	0.27

주) 1. 연초 기준으로 신용등급을 보유하고 있고 해당 신용등급이 부여된 채권이 1분기 중 발행된 경우 연초 신용등급 보유 업체 수에 포함
2. 롯데케미칼의 연초 회사채 등급(AA↑)은 금융기관 보증에 따라 보증채로 전환되어 동사의 신용도와 무관한 AAA(S) 등급이 부여되어 소멸 처리

I. 들어가는 말

본 보고서는 당사가 정기적으로 발간해온 분·반기 및 연간 신용등급 변동현황 분석의 연장선상에서 작성된 것이다. 2025년 연초부터 9월까지의 신용등급 변동성과 관련된 주요 지표를 산출하고 이를 해석함으로써, 신용평가 정보를 활용하는 다양한 이해관계자에게 유용한 정보를 제공하기 위한 것이다(세부 용어 설명은 [첨부 1] 참조).

금번 분석의 대상은 2025년초 기준 당사의 신용등급(선순위 무보증사채 기준)이 부여된 416개 기업과, 2025년초부터 9월까지 신규로 등급이 부여된 18개 기업을 포함한 총 434개사이다. 단, “III. 금액 기준 부도 현황”에서는 구조화채권을 제외한 전체 채권을 대상으로 분석을 수행하며, 이 경우 후순위채권 등도 포함된다.

II. 신용등급 변동현황

2025년 3분기 누적 상승 12개사, 하락 11개사, 부도 3개사

2025년 3분기(누적)에는 신용등급 상승 업체 수가 하락 업체 수를 상회하였다. 투자등급과 투기등급을 포함한 전체 분석대상 416개사 중 신용등급이 변동된 기업은 총 26개사(6.3%)였으며, 이 중 등급상승 12개사(2.9%), 등급하락 11개사(2.6%), 부도 발생 3개사(0.7%)였다. 등급 유지 기업은 353개사(84.9%), 등급 소멸 기업은 37개사(8.9%)로 집계되었다.

등급상하향배율 1.09배, 등급변동성향 0.27%로 상향 우위 기조로 전환되었으며, 등급변동률 6.86%로 전체적으로 변동 건수가 증가하였다. 등급별로는 투자등급군에서 상승 10건, 하락 8건, 소멸 20건이었으며, 투기등급군에서는 상승 2건, 하락 3건, 부도 3건, 소멸 17건이었다. 투자등급군은 상승 우위 기조를 보인 반면, 투기등급군은 하향 우위 기조를 보였다.

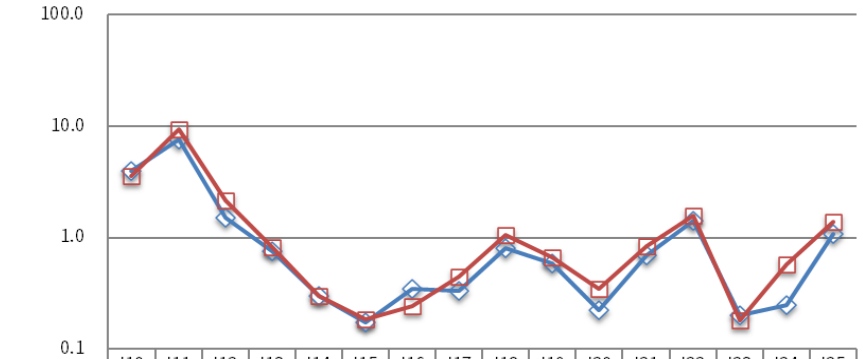
2024년 3분기(누적)와 비교할 때, 등급상·하향배율은 0.3배에서 1.1배로 상승, 등급변동률은 5.6%에서 6.9%로 확대, 등급변동성향은 -3.1%에서 0.27%로 전환되었다. 이는 등급상승 건수가 증가하고 등급하락 건수는 감소한 가운데, 전체 등급변동 건수는 증가한 영향이다.

[표 1] 신용등급 변동현황(선순위 무보증사채 기준)

기간	등급	기업수 (개)	상승 (개, %)	유지 (개, %)	하락 (개, %)	Default (개, %)	소멸 (개, %)	등급상하향 배율(배)	등급변동률 (%)	등급변동 성향(%)
24.01 초 ~ 24.09 말	투자	373	4 (1.1)	332 (89.0)	10 (2.7)	0 (0.0)	27 (7.2)	0.40	4.05	-1.73
	투기	55	0 (0.0)	39 (70.9)	6 (10.9)	2 (3.6)	8 (14.5)	0.00	17.02	-13.33
	총계	428	4 (0.9)	371 (86.7)	16 (3.7)	2 (0.5)	35 (8.2)	0.25	5.60	-3.07
25.01 초 ~ 25.09 말	투자	369	10 (2.7)	331 (89.7)	8 (2.2)	0 (0.0)	20 (5.4)	1.25	5.16	0.57
	투기	47	2 (4.3)	22 (46.8)	3 (6.4)	3 (6.4)	17 (36.2)	0.67	26.67	-3.70
	총계	416	12 (2.9)	353 (84.9)	11 (2.6)	3 (0.7)	37 (8.9)	1.09	6.86	0.27

주) 연초 기준으로 신용등급을 보유하고 있고 해당 신용등급이 부여된 채권이 1분기 중 발행된 경우 연초 신용등급 보유 업체 수에 포함(2023년부터)

[그림 1] 연도별 등급상하향배율 추이 (단위: 배)



	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25
3분기	4.00	7.60	1.50	0.76	0.30	0.18	0.35	0.33	0.80	0.59	0.22	0.70	1.43	0.20	0.3	1.1
연간	3.60	9.33	2.17	0.83	0.30	0.18	0.24	0.45	1.06	0.67	0.35	0.84	1.57	0.18	0.6	1.4

주) 3분기: xx년 1월초 ~ xx년 9월말
연간: (xx-1)년 10월초 ~ xx년 9월말

III. 금액 기준 부도현황

2025년 3분기 누적 부도 450억원 발생

금액 기준 부도 현황은 구조화채권을 제외한 전체 채권을 대상으로 하며, 후순위채권 등도 포함된다. 부도금액은 2016년 대규모 회사채 발행잔액을 보유한 현대상선과 한진해운의 부실화로 급격히 증가한 바 있으며(약 1.6조 원), 이후에는 중소기업 중심의 간헐적 부도가 주를 이루며 전체 부도금액 규모는 축소되었다.

2025년 3분기(누적) 기준 기초 발행잔액은 약 976조 1,465억원이며, 이 중 부도금액은 450억원(부도율 0.03%)으로 집계되었다. 부도는 모두 투기등급군에서 발생하였으며, 투기등급군의 기초 발행잔액은 약 1조 4,421억원으로, 이 중 450억원이 부도로 처리되어 부도율은 3.1%에 달했다. 이는 투자등급과 투기등급 간 신용위험 수준의 차이를 여실히 드러내는 결과로 해석된다.

[표 2] 회사채 부실발생 금액현황

(단위: 십억원, %)

기간	등급	전체			선순위			선순위(금융채 제외)		
		투자	투기	전체	투자	투기	전체	투자	투기	전체
24.01 초 ~ 24.09 말	기초발행잔액	889,246	1,461	890,707	820,086	1,461	821,547	158,361	1,441	159,802
	부도금액	0	27	27	0	27	27	0	27	27
	부도율	0.00	1.85	0.00	0.00	1.85	0.00	0.00	1.87	0.02
25.01 초 ~ 25.09 말	기초발행잔액	974,704	1,442	976,147	897,814	1,442	899,257	163,231	1,442	164,673
	부도금액	0	45	45	0	45	45	0	45	45
	부도율	0.00	3.12	0.00	0.00	3.12	0.01	0.00	3.12	0.03

IV. Large Rating Changes

2025년 3분기 누적
상승 LRC: 0
하락 LRC: 1

Large Rating Changes(이하 'LRC')는 일정 기간에 신용등급이 2 notch 이상 변동되는 경우를 의미하며, LRC 지표는 신용등급의 추세적 안정성 및 예측성과 연관되어 있다. 신용등급은 영업실적 추세, 사업지위와 재무구조, 미래 전망까지 포괄하므로, 단기간에 2 notch 이상 변동되는 경우는 이례적인 현상이다. 따라서 LRC는 이벤트 리스크의 현실화나 사업·재무위험 현실화 등 신용도 측면에서의 중대한 변화를 의미한다.

2024년 연간기준 신용등급이 2 notch 이상 변동된 업체는 3개사였다. 엠에프엠코리아[B+↓ → CCC↓]는 사업경쟁력 약화와 영업손실 발생, 코스닥 시장 거래 정지, 금융기관 차입금 연체 등을 고려하여 등급을 하향 조정하였다. 한국유니온제약[B(S) → CCC↓]과 케이씨코트렐[B+(S) → CCC↓]은 대규모 손실 발생과 재무안정성 저하로 등급을 하향 조정하였다.

2025년 3분기까지 신용등급이 2 notch 이상 변동된 업체는 1개사였다. 디에이치오토리드[B-(P) → B+(P)]는 최대주주 변경으로 대유위니아그룹 관련 리스크가 상당 부분 해소되고 현대차·기아와의 거래관계에 기반하여 양호한 영업실적 유지할 것으로 전망되어 등급을 상향 조정하였다.

[표 3] Large Rating Changes

기간	등급	상승 (LRC)	상승 (1notch)	상승 소계	유지	하락 (LRC)	하락 (1notch)	하락 소계	상승LRC 비중(%)	하락LRC 비중(%)	LRC Rate(%)
24.01 초	투자	0	4	4	332	0	10	10	0.0	0.0	0.0
~	투기	0	0	0	39	3	3	6	-	50.0	6.7
24.09 말	전체	0	4	4	371	3	13	16	0.0	18.8	0.8
25.01 초	투자	0	10	10	331	0	8	8	0.0	0.0	0.0
~	투기	1	1	2	22	0	3	3	50.0	0.0	3.7
25.09 말	전체	1	11	12	353	0	11	11	8.3	0.0	0.3

V. Rising Star/ Fallen Angel

2007년 이후 Rising Star 전무, Fallen Angel은 꾸준히 발생

Rising Star는 대상기간 초 투기등급이던 신용등급이 기간 말 투자등급으로 상승한 경우이며, Fallen Angel은 투자등급이던 신용등급이 투기등급으로 하락한 경우이다. 투자등급과 투기등급을 엄격히 구분하는 신용평가의 속성상, Rising Star와 Fallen Angel의 발생은 일상적인 등급변동과는 다른 이슈로 인식된다.

2007년 이후 연간 기준으로 당사 신용등급 보유업체 중 Rising Star는 전무한 반면, Fallen Angel은 꾸준히 발생했다. 최근 Fallen Angel 발생은 2022년 1개사(에스케이에스앤디), 2023년 3개사(휴맥스·가온그룹·태영건설), 2024년 1개사(네패스)였다.

2025년 3분기에는 Fallen Angel도 미발생

2025년 3분기(누적)에는 Rising Star 및 Fallen Angel 사례가 모두 발생하지 않았다. 또한 잠재적 Rising Star로 볼 수 있는 BB+ '긍정적(Positive)' 전망(긍정적 검토 포함) 부여업체와 잠재적 Fallen Angel로 볼 수 있는 BBB- '부정적(Negative)' 전망(부정적 검토 포함) 부여업체도 없다.

[표 4] Rising Stars/Fallen Angels

기간	기초(개)	기말(개, %)				기초(개)	기말(개, %)			
	투자 등급	투자 등급	Fallen Angel	Default	소멸	투기 등급	투기 등급	Rising Star	Default	소멸
24.01 초 ~24.09 말	373	345 (92.5)	1 (0.3)	0 (0.0)	27 (7.2)	55	45 (81.8)	0 (0.0)	2 (3.6)	8 (14.5)
25.01 초 ~25.09 말	369	349 (94.6)	0 (0.0)	0 (0.0)	20 (5.4)	47	27 (57.4)	0 (0.0)	3 (6.4)	17 (36.2)

VI. 규모/형태/업종별 신용등급 변동 현황

대기업군과 중소기업군 간 신용등급 변동 차별화

규모별 등급 변동 현황을 살펴보면, 대기업군과 중소기업군 간 신용등급 기조에는 차별화된 흐름이 존재하는 것으로 나타난다. 등급상승은 일관되게 대기업군에 집중된 반면, 등급하락은 대기업군과 중소기업군에서 모두 발생하는 양상이 지속되고 있다.

2024년 3분기(누적) 대기업군 11개사, 중소기업군 5개사에서 등급하락이 나타난 반면, 등급상승은 대기업군에서만 발생하였다. 2025년 3분기(누적)에도 등급하락은 대기업군 10개사, 중소기업군 1개사에서 발생하였고, 등급상승은 모두 대기업군에서만 나타났다. 한편, 중소기업군은 분석대상 모수가 작아 소수 기업의 등급 변동이 전체 등급변동률에 미치는 영향이 과대하게 반영될 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다.

[표 5] 규모별 신용등급 변동

기간	규모	기업수 (개)	상승 (개,%)	유지 (개,%)	하락 (개,%)	Default (개,%)	소멸 (개,%)	등급 상하향 배율(배)	등급 변동률 (%)	등급변동 성향(%)
24.01 초 ~ 24.09 말	대	386	4 (1.0)	339 (87.8)	11 (2.8)	1 (0.3)	31 (8.0)	0.4	4.5	-2.0
	중소	42	0 (0.0)	32 (76.2)	5 (11.9)	1 (2.4)	4 (9.5)	0.0	15.8	-13.5
25.01 초 ~ 25.09 말	대	380	12 (3.2)	331 (87.1)	10 (2.6)	1 (0.3)	26 (6.8)	1.2	6.5	0.6
	중소	36	0 (0.0)	22 (61.1)	1 (2.8)	2 (5.6)	11 (30.6)	0.0	12.0	-4.3

유가증권시장 소속 업체 위주 등급상승

기업형태별(유가증권, 코스닥, 기타)로 살펴본 결과, 신용등급 변동 양상에서도 일정 수준 차별화된 것으로 나타났다.

2024년 3분기(누적) 등급상승은 유가증권시장 소속 3개사, 기타 1개사에서 발생하였으며, 유가증권 비중이 상대적으로 높았다. 코스닥 기업의 등급상승 사례는 없었다. 반면, 등급하락은 유가증권 8개사, 코스닥 5개사, 기타 3개사에서 각각 발생하였고, 등급소멸 역시 유가증권 17개사, 코스닥 5개사, 기타 13개사로 분산되어, 법인 유형 전반에 걸쳐 고르게 나타났다.

이러한 흐름은 2025년 3분기(누적)에도 이어졌다. 등급상승은 12건 중 9건이 유가증권시장 소속 기업에서 발생하였다. 등급하락(유가증권시장 소속 3개사, 코스닥 4개사, 기타 4개사)과 등급소멸(유가증권 14개사, 코스닥 6개사, 기타 17개사)은 법인유형과 무관하게 골고루 나타났다.

[표 6] 형태별 신용등급 변동

기간	형태	기업수 (개)	상승 (개,%)	유지 (개,%)	하락 (개,%)	Default (개,%)	소멸 (개,%)	등급 상하향 배율(배)	등급 변동률 (%)	등급변동 성향(%)
24.01 초 ~ 24.09 말	유가증권	192	3 (1.6)	164 (85.4)	8 (4.2)	0 (0.0)	17 (8.9)	0.4	6.3	-2.9
	코스닥	31	0 (0.0)	21 (67.7)	5 (16.1)	0 (0.0)	5 (16.1)	0.0	19.2	-19.2
	기타	205	1 (0.5)	186 (90.7)	3 (1.5)	2 (1.0)	13 (6.3)	0.3	3.1	-1.1
25.01 초 ~ 25.09 말	유가증권	189	9 (4.8)	163 (86.2)	3 (1.6)	0 (0.0)	14 (7.4)	3.0	6.9	3.4
	코스닥	27	2 (7.4)	14 (51.9)	4 (14.8)	1 (3.7)	6 (22.2)	0.5	33.3	-10.0
	기타	200	1 (0.5)	176 (88.0)	4 (2.0)	2 (1.0)	17 (8.5)	0.3	3.8	-1.7

2024년 3분기(누적)에는 등급상승은 개별 기업 요인에 기반한 사례가 중심이었으나 등급하락은 주로 업종 전반의 구조적 요인이 상당 부분 반영된 결과로 나타났다. 소매유통은 소비 위축과 유통채널 다변화에 따른 수익성 저하로, 건설은 높은 공사원가 부담, 게임은 콘텐츠 진부화와 수익성 약화, 석유화학은 공급과잉에 따른 실적 부진이 등급하락의 주요인이었다.

2025년 3분기(누적) 등급하락은 업종 요인의 영향이 큰 편

2025년 3분기(누적)에도 등급상승은 개별요인과 업종요인이 혼재되었고, 등급하락은 업종 전반의 요인에 의한 영향이 컸다. 전력기기·조선 등 일부 업종은 업종 요인에 의한 영향이 상대적으로 큰 영향을 미쳤으며, 대주주 변경 등 개별 요인도 등급상승에 영향을 미쳤다.

등급하락은 개별 기업 요인보다 업종 전반의 구조적 요인에 따른 영향이 더 크게 작용했다. 대손 증가와 운전자본 부담 확대로 재무여력이 약화된 건설업체의 등급하락이 다수 발생했으며, 시멘트 등 건설 관련 업종을 영위하는 기업들도 수요 부진의 영향을 받으며 신용등급이 하락하였다. 또한, 이차전지 산업은 캐즘(Chasm)으로 전방산업 부진이 이어지며 실적이 저하되고 재무부담이 가중된 일부 업체의 등급이 하락하였다.

[표 7] 업종별 신용등급 변동

기간	형태	기업수 (개)	상승 (개,%)	유지 (개,%)	하락 (개,%)	Default (개,%)	소멸 (개,%)	등급 상하향 배율(배)	등급 변동률 (%)	등급변동 성향(%)
24.01 초 ~ 24.09 말	제조	175	3 (1.7)	151 (86.3)	6 (3.4)	0 (0.0)	15 (8.6)	0.5	5.6	-1.9
	서비스	151	1 (0.7)	121 (80.1)	8 (5.3)	2 (1.3)	19 (12.6)	0.1	8.3	-5.4
	금융	102	0 (0.0)	99 (97.1)	2 (2.0)	0 (0.0)	1 (1.0)	0.0	2.0	-2.0
25.01 초 ~ 25.09 말	제조	170	6 (3.5)	133 (78.2)	7 (4.1)	1 (0.6)	23 (13.5)	0.9	9.5	-0.7
	서비스	143	6 (4.2)	121 (84.6)	4 (2.8)	2 (1.4)	10 (7.0)	1.5	9.0	1.5
	금융	103	0 (0.0)	99 (96.1)	0 (0.0)	0 (0.0)	4 (3.9)	0.0	0.0	0.0

[표 8] 등급 변동 업체 List(2025.01.01~2025.09.30)

변동	기업체명	2025.01.01		2025.09.30		형태	규모	계열	산업
		등급	Rating Outlook/ Watch	등급	Rating Outlook/ Watch				
상승	(주)대한항공	A-	안정적	A	안정적	유가증권	대	한진	항공
	(주)동방	BBB-	긍정적	BBB	안정적	유가증권	대		운송
	(주)디에이치오토리드	B-	긍정적	B+	긍정적	코스닥	대		자동차부품
	삼보모터스(주)	BB	긍정적	BB+	안정적	코스닥	대		자동차부품
	삼성바이오로직스(주)	AA-	긍정적	AA	안정적	유가증권	대	삼성	제약
	삼양식품(주)	A	긍정적	A+	안정적	유가증권	대		음식료
	에이치디현대(주)	A	긍정적	A+	안정적	유가증권	대	에이치디현대	지주회사
	에이치디현대일렉트릭(주)	A	긍정적	A+	안정적	유가증권	대	에이치디현대	전력기기
	에이치디현대중공업(주)	A	긍정적	A+	안정적	유가증권	대	에이치디현대	조선
	(주)엘지씨엔에스	AA-	긍정적	AA	안정적	외감	대	엘지	SI
	제이더블유홀딩스(주)	BBB-	긍정적	BBB	안정적	유가증권	대		지주회사
	(주)한진칼	BBB+	안정적	A-	안정적	유가증권	대	한진	지주회사
하락	동원건설산업(주)	BBB	부정적	BBB-	안정적	외감	대	동원	건설
	롯데건설(주)	A+	부정적	A	안정적	외감	대	롯데	건설
	롯데지주(주)	AA-	부정적	A+	안정적	유가증권	대	롯데	지주회사
	쌍용씨앤이(주)	A	부정적	A-	안정적	유가증권	대		시멘트
	에스지이(주)	B+	부정적	B	안정적	코스닥	중소		아스콘
	에스케이스페셜티(주)	A+	↓	A	안정적	외감	대		특수가스
	(주)에코프로	A-	부정적	BBB+	안정적	코스닥	대	에코프로	이차전지
	(주)에코프로비엠	A	부정적	A-	안정적	코스닥	대	에코프로	이차전지
	유니슨(주)	BB-	부정적	B+	안정적	코스닥	대		풍력발전
	일성건설(주)	BB+	부정적	BB	안정적	유가증권	대		건설
	풀무원식품(주)	A-	부정적	BBB+	안정적	외감	대		음식료
부도	벽산엔지니어링(주)	BB+	부정적	D	없음	외감	대		건설
	벽산파워(주)	BB-	안정적	D	없음	외감	중소		
	한국유니온제약(주)	CCC	↓	D	없음	코스닥	중소		건설

VII. 신용등급 분포현황

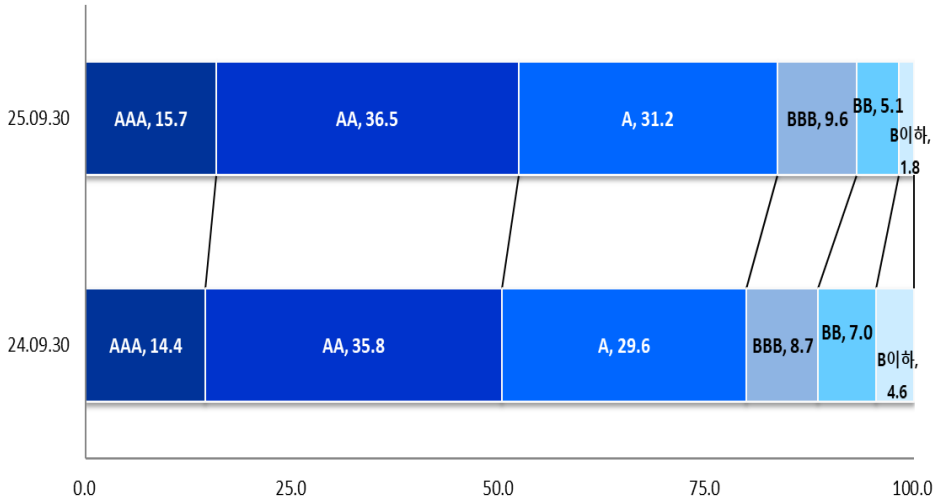
AA와 A급 비중 높은 수준

2025년 9월말 기준 당사 신용등급(선순위 무보증사채 기준, D등급 제외) 보유 업체는 총 394개사이다. 등급구간별로 보면, 투자등급 비중은 93.1%, 투기등급 비중은 6.9%로, 전반적으로 우량등급 중심의 분포가 유지되었다.

A급 이상(AAA~A) 기업은 전체의 83.5%를 차지하였으며, AA등급 비중이 36.5%로 가장 높았다. A등급은 31.2%, AAA등급은 15.7% 수준이었다. 2008년 금융위기 이전 10%대 중반에 불과했던 AA급 비중은, 이후 우량 기업의 등급상향, 지방공기업 등 공기업의 발행 증가에 힘입어 현재의 36% 수준으로 상승하였다.

반면, BBB급 이하(투기등급 포함) 기업의 비중은 16.5%에 불과한 것으로 나타났다. 이는 안전자산 선호 기조와 위험회피 성향이 지속됨에 따라, 저등급 기업군의 시장 접근이 여전히 제한적임을 시사한다.

[그림 2] 신용등급 분포(2024년 9월말, 2025년 9월말) (단위: %)



VIII. Rating Outlook과 Rating Watch 현황

2025년 3분기까지 Rating Outlook을 모니터링한 결과, 연초 '긍정적(Positive)' 전망이 부여된 18개사 중 10개사는 등급이 상승하였으며, 3개사는 등급이 유지되었다. 나머지 5개사는 등급이 소멸되었다.

'부정적(Negative)' 전망이 부여된 32개사 중 10개사는 등급이 하락하였으며, 16개사는 등급 유지되었고, 5개사는 등급 소멸, 나머지 1개사는 부도 처리되었다.

[표 9] 2025년 연초 Rating Outlook의 등급 반영 현황

구분		연초Rating Outlook				
		안정적	긍정적	부정적	유동적	없음
합계		360	18	32	0	6
2025년 3분기까지 등급 반영	상승	2	10	0	0	0
	유지	334	3	16	0	0
	하락	0	0	10	0	1
	부도	1	0	1	0	1
	소멸	23	5	5	0	4

주) 2025년 초 등급전망이 '없음'으로 분류된 6개사는 모두 등급감시(Rating Watch) 대상에 등록된 업체

2025년 9월말 부정적 전망 26개사, 긍정적 전망 15개사

2025년 9월말 기준 '긍정적(Positive)' 전망이 부여된 업체는 15개사, '부정적(Negative)' 전망이 부여된 업체는 26개사이며, '유동적(Evolving)' 전망이 부여된 업체는 없다. 비안정적(Non-stable) 등급전망 부여업체는 총 41개사로, 전체 유효등급 보유업체(394개사) 대비 10.4%를 차지하였다. 이는 2025년 연초의 50개사(12.0%) 대비 소폭 감소한 수치다.

2025년 연초에 이어 9월말에도 '부정적(Negative)' 전망 부여업체 수가 '긍정적(Positive)' 전망 부여업체 수를 지속적으로 상회하고 있어, 전반적으로 신용등급 하방 압력이 여전히 우세한 국면임을 시사한다.

[표 10] Rating Outlook 현황

구분	안정적	긍정적	부정적	유동적	없음	합계
2025년 연초	360	18	32	0	6	416
2025년 9월말	352	15	26	0	1	394

주) '없음'은 등급감시(Rating Watch) 대상에 등록되었거나, C 등급을 의미

등급감시 신규 등록 1건

일반적으로 3개월 이내에 등급변동 가능성이 있는 업체는 등급감시(Rating Watch) 대상으로 등록된다.

2025년 연초 기준으로는 엠에프엠코리아, 고려아연, 케이씨코트렐, 한국유니온제약, 에스케이스페셜티가 부정적 검토(Negative Review) 대상으로, 롯데케미칼이 긍정적 검토(Positive Review) 대상으로 각각 등록되어 있었다.

연초 긍정적 검토대상인 롯데케미칼 무보증사채 신용등급의 경우, 신한은행·국민은행·우리은행·하나은행의 지급보증 제공에 따라 무보증사채가 보증사채로 전환되었다. 이에 따라 소멸로 처리하였다.

연초 부정적 검토대상 5개사 중 1개사는 신용등급이 하락하였고, 1개사는 부도가 발생했으며, 3개사는 등급이 소멸되었다. 에스케이스페셜티(A+↓→ A(S)]는 등급이 하향 조정되었으며, 한국유니온제약[CCC↓ → D]은 부도가 발생하였다. 고려아연 무보증채 신용등급은 조기상환에 따라 취소되었으며, 케이씨코트렐은 만기도래로 인해 신용등급이 소멸되었다. 엠에프엠코리아는 약정사항(자료 제출 등) 미이행으로 신용등급이 정지되었다.

2025년 3분기까지 부정적 검토(Negative Review) 1건(에스케이엔무브)이 신규 등록되었다. 에스케이엔무브의 경우 신용등급이 유지된 것으로 분류되어 있지만, 2025년 11월 에스케이온에 흡수합병됨에 따라 4분기에는 소멸로 분류될 예정이다.

[표 11] Rating Watch List 등록 현황

연도	긍정적 검토	점진적 관찰	부정적 검토	합계
2025 연초	1	0	5	6
2025.1~9	0	0	1	1
등급감시 신규등록업체	없음	없음	에스케이엔무브(주)	

[표 12] 2025년 Rating Watch 업체의 등급 반영 현황

구분		긍정적 검토	점진적 관찰	부정적 검토
2025년 3분기까지 등급 반영	상승	0	0	0
	유지	0	0	1
	하락	0	0	1
	부도	0	0	1
	소멸	1	0	3
합계		1	0	6
2025년 9월말		0	0	1

주) 긍정적검토가 부여되었던 롯데케미칼은 시중은행의 지급보증 제공에 따라 무보증사채가 보증사채로 전환(연초 무보증채 소멸 처리)

[표 13] 2025년 9월말 기준 '긍정적검토대상' 및 '부정적검토대상' 등록 업체

긍정적검토대상 등록 업체				부정적검토대상 등록 업체			
업체	등급	계열	업종	업체	등급	계열	업종
없음				에스케이엔무브(주)	AA↓	에스케이	화학

IX. 향후 전망

2025년 상승기조로의 추세적 전환으로 보기는 어려운 상황

2025년 3분기(누적)에는 등급상승 12건, 등급하락 11건, 부도 3건으로 상승 업체 수와 하락 업체 수가 유사한 수준을 보였다. 그러나 상향 우위 기조로의 추세적 전환으로 보기는 어렵다. 연초 '긍정적' 등급전망 부여 업체 18개사 중 9개사의 등급이 상승하여 등급상승 업체 비중이 50.0%인 반면, 연초 '부정적' 등급전망 부여 업체 32개사 중에서 10개사만 등급이 하락하여 등급하락 업체 비중이 31.3%에 그쳤기 때문이다.

사업환경은 업종별로 상반된 양상을 보이고 있다. 조선·항공·방산 등 일부 업종은 우호적인 사업환경 속에서 실적 개선이 예상되는 반면, 전반적인 내수 부진과 일부 업종의 부정적 사업환경을 감안하면 신용등급의 전반적 방향성은 상승기조로의 추세적 전환에는 시간이 소요될 전망이다.

화학업종은 정부 주도의 사업구조 개편이 진행 중이나, 수요 부진과 마진 압박으로 단기 내 흑자 전환 가능성은 여전히 낮은 수준이다. 소매유통업은 소비심리 둔화 및 통상환경 악화로 전반적인 업황이 부정적이다. 건설업은 운전자본 과중에 따른 대손 위험 확대와 안전관리 강화에 따른 비용 상승이 예상된다. 철강업은 대미(對美) 고율 관세 부담이 지속되며 수익성 개선 여력이 제한적이다(산업별 세부 내용은 2025년 6월 30일과 7월 1일 공시된 "2025년 주요 산업별 정기평가 결과 및 하반기 전망" 참조.).

2025년 9월말 등급전망 부여 현황도 신용등급 하향압력이 지속되고 있음을 보여주고 있다. 선순위 회사채 기준 등급전망 부여 현황은 '긍정적' 전망 15건, '부정적' 전망 26개사로, '부정적' 전망이 우세한 상황이다.

[표 14] 2025년 9월말 기준 '긍정적(Positive)' 전망 부여 업체

업체	등급	계열	업종	업체	등급	계열	업종
MG캐피탈(주)	A-	MG새마을금고	할부리스	(주)한진	BBB+	한진	운송
(주)디에이치오토리드	B+	-	자동차부품	한화시스템(주)	AA-	한화	방산
씨제이씨지브이(주)	A-	CJ	멀티플렉스	한화에어로스페이스(주)	AA-	한화	방산
(주)아이엠캐피탈	A+	DGB금융	할부리스	한화오션(주)	BBB+	한화	조선
엘에스일렉트릭(주)	AA-	엘에스	전력기기	현대글로비스(주)	AA	현대자동차	운송
(주)케이카캐피탈	BBB	-	할부리스	현대코퍼레이션(주)	A	-	종합상사
(주)티엠씨	BB-	-	케이블	현대코퍼레이션홀딩스(주)	A-	-	지주회사
(주)풍산	A+	-	비철금속,방산				

[표 15] 2025년 9월말 기준 '부정적(Negative)' 전망 부여 업체

업체	등급	계열	업종	업체	등급	계열	업종
SKC(주)	A+	SK	지주회사	(주)엔켐	BB+	-	이차전지
넷마블(주)	A+	넷마블	게임	(주)엘지화학	AA+	엘지	정밀화학
(주)대동	BBB+	-	농기계	여천NCC(주)	A-	-	석유화학
동아에스티(주)	A+	-	제약	제이티비씨(주)	BBB	중앙	유선방송
(주)디와이디	B-	-	화장품	(주)콘텐트리중앙	BBB	중앙	지주회사
(주)비에스한양	BBB+	보성	건설	한국자산신탁(주)	A	엠디엠	부동산신탁
신한자산신탁(주)	A-	신한금융	금융	한온시스템(주)	AA-	-	자동차부품
아주스틸(주)	BB+	-	철강	한화솔루션(주)	AA-	한화	화학, 신재생
에스엘엘중앙(주)	BBB	중앙	콘텐트 제작	한화토탈에너지스(주)	AA-	한화	석유화학
에스케이쉴더스(주)	A	-	보안서비스	현대엘리베이터(주)	A+	-	엘리베이터
에스케이아이이테크놀로지(주)	A	SK	이차전지	(주)형지아이앤씨	B+	형지	의류
에스케이지오센트릭(주)	AA-	SK	석유화학	(주)호텔신라	AA-	삼성	호텔, 레저
에이치디현대케미칼(주)	A	에이치디현대	석유화학	(주)제주대동	BBB+	-	부동산개발

주) 제주대동의 신용등급은 대동의 연대보증을 감안한 등급

[첨부 1] 신용등급 변동 및 부도율 관련 용어 및 방법론(Glossary & Methodology)

부도(default)

부도는 당사의 D등급 정의에 따라 현재 채무불이행 상태에 있는 것으로, 당사의 분석적 판단에 근거하여 실질적 의미에서 미래상환 가능성이 없는 것으로 판단되는 경우 등의 사유로 D등급을 부여하는 경우를 포함하며, 금융감독위원회가 제정한 금융투자업규정 제 8-19조의 9 제3항 제2호에서 규정하고 있는 부도 등(원리금의 적기상환이 이루어지지 않거나 기업회생절차 또는 파산절차의 개시가 있는 경우)의 정의를 준용하고 있다.

소멸(Withdrawal Rating)

분석대상 기간 초 신용등급이 존재하였으나, 기간 말에 상환 또는 피흡수 합병 등의 사유로 등급이 소멸한 경우를 의미한다.

Large Rating Changes (LRC)

일반적으로 분석대상 기간 초 신용등급에 비해 일정 notch 이상 신용등급이 변동한 경우로, 당사에서는 2notch 이상으로 등급이 변동한 경우 LRC로 집계한다.

Rising Star/ Fallen Angel

Rising Star는 분석대상 기간 초 투기등급이던 신용등급이 기간 말 현재 투자등급으로 전환된 경우를 일컬으며, Fallen Angel은 반대로 분석대상 기간 초 투자등급이던 신용등급이 기간 말 투기등급으로 전환된 경우를 일컫는다.

등급상하향배율(Up / Down ratio)

분석대상 기간 중 등급 하향 건수에 대한 등급상향비율로 이 값이 1보다 크면 상향 성향, 1 보다 작으면 하향 성향을 나타낸다고 할 수 있다.

$$\text{등급 상하향 배율} = \frac{\text{등급 상승업체수}}{\text{등급 하향업체수}}$$

등급변동률(Rating Activity Rates)

분석대상 기간 중 변동 업체 수와 유지 업체 수 대비 변동 업체 수의 비율을 나타내는 것으로서 등급 변화의 정도를 나타낸다고 할 수 있다. 1에 가까울수록 등급변동이 많았음을 암시한다.

$$\text{등급변동률} = \frac{\text{상승업체수} + \text{하락업체수}}{\text{상승업체수} + \text{하락업체수} + \text{유지업체수}}$$

단, 하락 업체 수에는 분석대상 기간 동안 부도 발생한 업체를 포함함.

등급변동 성향(Rating Drift Rates)

등급 상향 업체 수에서 하락 업체 수를 뺀 값을 유효등급 보유 업체 수로 나눈 값으로서, 상향 비율이 높은 경우 양(+)의 값을, 하향비율이 높을 경우 음(-)의 값을 나타내며, 등급 상향 업체 수가 많을수록 1에 가깝고, 하향 업체 수가 많을수록 -1에 가까운 값을 갖게 된다.

$$\text{등급변동성향} = \frac{\text{상승업체수} - \text{하락업체수}}{\text{상승업체수} + \text{하락업체수} + \text{유지업체수}}$$

상승(하락) LRC 비중(% LRC)

상승(하락) LRC 업체 수를 전체 상승(하락) 업체 수로 나눈 값으로서 상승(하락) LRC 업체가 상승(하락) 업체 수에서 차지하는 비중이 높을수록 많을수록 1에 가깝고, 낮을수록 0에 가까운 값을 갖는다.

$$\text{상승(하락)}LRC\text{비중} = \frac{\text{상승(하락)}LRC}{\text{상승(하락)업체수}}$$

LRC RATEs

상승LRC 업체와 하락LRC를 합한 전체 LRC 업체 수를 유효등급 보유 업체 수(Default 제외)로 나눈 값으로서 LRC 업체 수가 많을수록 1에 가깝고, 적을수록 0에 가까운 값을 갖게 된다.

$$LRCRate = \frac{\text{상승}LRC + \text{하락}LRC}{\text{상승업체수} + \text{하락업체수} + \text{유지업체수}}$$

연간부도율(Annual Default Rates)

해당 연초에 특정 신용등급을 보유하는 채권을 발행한 업체 중 해당 연말까지 부도가 발생한 업체 수를 해당 연초에 특정 신용등급을 보유하는 채권을 발행한 업체 수로 나눈 비율을 의미한다. 단, 연초에 신용등급이 존재하지 않았지만 부도 등 발생 시점에 신용등급이 존재하는 경우에는 부도업체 수 및 연초 신용등급 보유 채권을 발행한 업체 수에 포함된다.

[첨부 2] 최근 신용등급 변동

기간	등급	기업수 (개)	상승 (개,%)	유지 (개,%)	하락 (개,%)	Default (개,%)	소멸 (개,%)	등급상하향배율 (배)	등급변동률 (%)	등급변동성향 (%)
2020년	투자	337	11 (3.3)	299 (88.7)	14 (4.2)	0 (0.0)	13 (3.9)	0.79	7.72	-0.93
	투기	44	0 (0.0)	26 (59.1)	8 (18.2)	2 (4.5)	8 (18.2)	0.00	27.78	-23.53
	전체	381	11 (2.9)	325 (85.3)	22 (5.8)	2 (0.5)	21 (5.5)	0.50	9.72	-3.07
2021년	투자	356	16 (4.5)	311 (87.4)	9 (2.5)	0 (0.0)	20 (5.6)	1.78	7.44	2.08
	투기	57	1 (1.8)	36 (63.2)	10 (17.5)	1 (1.8)	9 (15.8)	0.10	25.00	-19.15
	전체	413	17 (4.1)	347 (84.0)	19 (4.6)	1 (0.2)	29 (7.0)	0.89	9.64	-0.52
2022년	투자	381	20 (5.2)	331 (86.9)	10 (2.6)	0 (0.0)	20 (5.2)	2.00	8.31	2.77
	투기	54	0 (0.0)	40 (74.1)	5 (9.3)	0 (0.0)	9 (16.7)	0.00	11.11	-11.11
	전체	435	20 (4.6)	371 (85.3)	15 (3.4)	0 (0.0)	29 (6.7)	1.33	8.62	1.23
2023년	투자	380	13 (3.4)	322 (84.7)	18 (4.7)	0 (0.0)	27 (7.1)	0.72	8.78	-1.42
	투기	57	0 (0.0)	33 (57.9)	7 (12.3)	1 (1.8)	16 (28.1)	0.00	19.51	-17.50
	전체	437	13 (3.0)	355 (81.2)	25 (5.7)	1 (0.2)	43 (9.8)	0.52	9.90	-3.05
2024년	투자	373	10 (2.7)	319 (85.5)	13 (3.5)	0 (0.0)	31 (8.3)	0.77	6.73	-0.88
	투기	55	0 (0.0)	37 (67.3)	6 (10.9)	2 (3.6)	10 (18.2)	0.00	17.78	-13.95
	전체	428	10 (2.3)	356 (83.2)	19 (4.4)	2 (0.5)	41 (9.6)	0.53	8.01	-2.34
2024년 3Q	투자	373	4 (1.1)	332 (89.0)	10 (2.7)	0 (0.0)	27 (7.2)	0.40	4.05	-1.73
	투기	55	0 (0.0)	39 (70.9)	6 (10.9)	2 (3.6)	8 (14.5)	0.00	17.02	-13.33
	전체	428	4 (0.9)	371 (86.7)	16 (3.7)	2 (0.5)	35 (8.2)	0.25	5.60	-3.07
2025년 3Q	투자	369	10 (2.7)	331 (89.7)	8 (2.2)	0 (0.0)	20 (5.4)	1.25	5.16	0.57
	투기	47	2 (4.3)	22 (46.8)	3 (6.4)	3 (6.4)	17 (36.2)	0.67	26.67	-3.70
	전체	416	12 (2.9)	353 (84.9)	11 (2.6)	3 (0.7)	37 (8.9)	1.09	6.86	0.27

주) 1. 연초 기준으로 신용등급을 보유하고 있고 해당 신용등급이 부여된 채권이 1분기 중 발행된 경우 연초 신용등급 보유 업체 수에 포함
2. 롯데케미칼의 연초 회사채 등급(AA↑)은 금융기관 보증에 따라 보증채로 전환되어 동사의 신용도와 무관한 AAA(S) 등급이 부여되어 소멸 처리

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(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 상환능력 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 전문기관을 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 2025, Korea Ratings Inc. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.

KRIR 2025-049, 2025-11-25