Global Credit

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

2026년 1월 26일 | Global Asset Research

해외크레딧

KP: PKX/POHANG, 브라질 법적 이슈 코멘트

펀더멘털과 무관한 현지 법적 노이즈

포스코이앤씨 브라질 법인(Posco Engenharia e Construção do Brasil)의 파산 신청(2025년 9월)과 관련해 현지 채권단이 제기한 '법인격 부인' 신청이 1심에서 일부 받아들여졌으며(10월), 상급심 및 집행 국면에 따라 전개가 달라질 수 있다. 투자자 관점 핵심은 채무 범위 확장 가능성과 뉴스 플로우에 따른 평판 및 ESG 리스크 전이 여부다.

결론적으로, 해당 이슈는 모회사 POSCO홀딩스(Baa1/A-/-)의 펀더멘털이나, 글로벌 시장에서의 대외 신용도를 위협하는 악재는 아니다. 브라질 사업 정리 과정에서 발생하는 법적 분쟁의 성격이며, 관리 가능한 범위 내의 리스크로 판단한다.

법원 결정은 모회사 채무 변제 책임 가능성을 열어둔 취지로 볼 수 있다. 배경에는 파산 신청 당시 법인의 재무 상태가 통상적 수준을 벗어났다는 점이다. 기록에 따르면, 포스코이앤씨 브라질 법인의 잔존 부채는 약 1,790억 원(R$6.44억)에 달하는 반면, 유동자산은 3백만 원(R$11,000)에 불과했다. 또한 부채 85% 이상이 임금 등 노동 관련 채무로 확인되었으며, 채권단은 최대 10억 헤알(약 2,780억 원) 규모로 주장하고 있다.

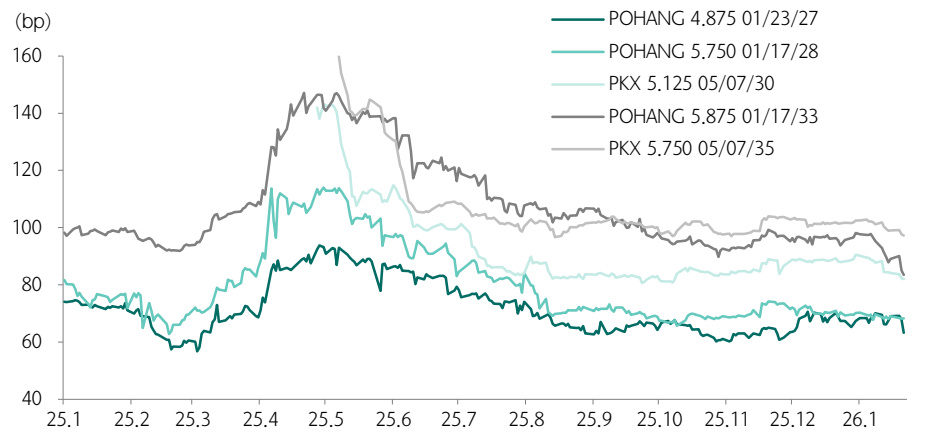
재무적 영향 제한적. ESG 리스크 등은 추가 모니터링 필요

크레딧 관점에서 해당 소송이 POSCO홀딩스 및 주요 발행사의 재무 펀더멘털에 미칠 영향은 제한적이라고 판단한다. 2025년 3분기 연결 기준 현금 및 현금성 자산은 약 7조 원(단기금융상품 포함 시 약 16조 원) 규모로, 소송 가액 전액의 즉시 배상을 가정해도 전체 유동성 영향은 1% 수준이며 관리 가능한 일회성 비용 범주로 판단한다.

단기 펀더멘털 영향은 제한적이나, 노동 채무 비중이 큰 구조인 만큼 평판 및 ESG 내러티브로의 전이 가능성은 모니터링이 필요하다. 유럽계 ESG 펀드의 이탈에 대한 이론적 개연성이 있기 때문이다. 다만, 브라질의 노동 및 파산 법규가 채권자 보호의 성향이 강해, 글로벌 기업들이 철수 과정에서 과도한 소송 가액을 청구 받는 경우가 상당하다. 통칭 '브라질 코스트'의 사례로 볼 수 있다. 과거 삼성전자 마나우스 법인 사례 등 유사 전례를 참고 시, 본 이슈 역시 최종적으로 합의를 통해 종결될 가능성도 있다.

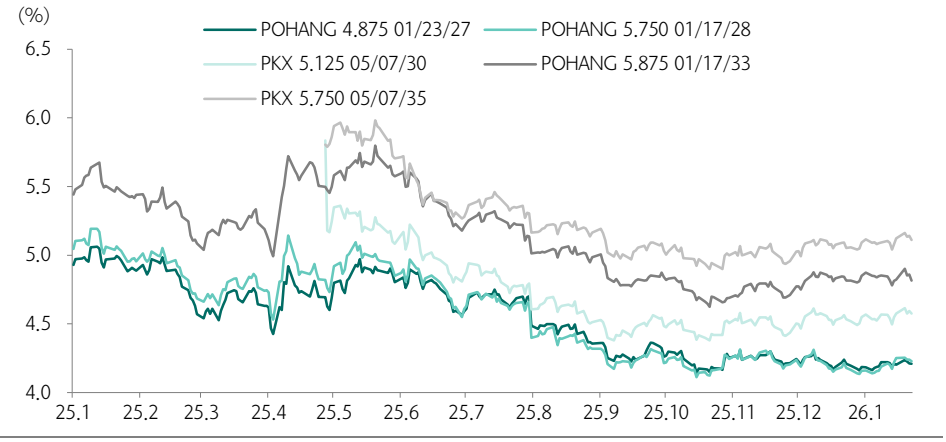
결국 추가 모니터링 포인트는 세 가지다. 1) 법인격 부인에 대한 상급심 판단, 2) 채무 총액의 상향 여부, 3) ESG 측면 리스크이다. 현재 POSCO홀딩스와 포스코 채권 스프레드는 제한적인 변동 범위 내에서 움직이고 있으며, 변동성 확대 시에도 아시아권의 견고한 일반기업 채권 수요 기반을 고려하면 시장 소화 여력은 충분할 것으로 예상한다.

도표 1. POSCO홀딩스(PKX), 포스코(POHANG) 달러 표시 채권 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. POSCO홀딩스(PKX), 포스코(POHANG) 달러 표시 채권 수익률 추이

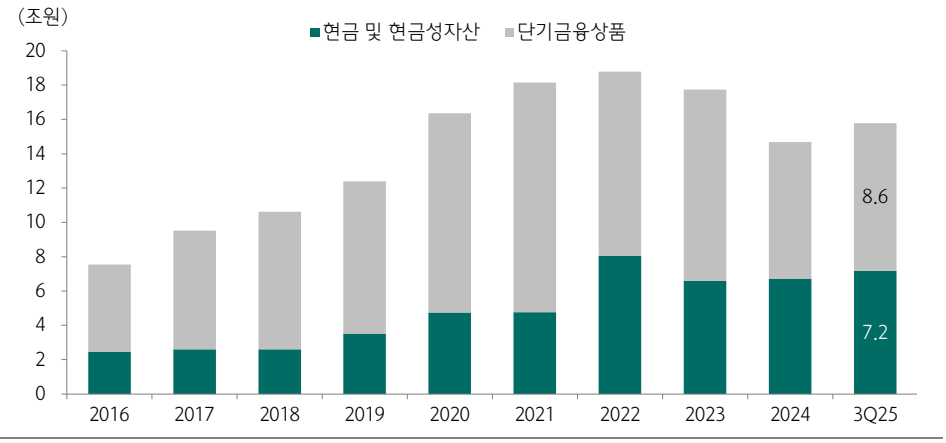


자료: Bloomberg, 하나증권

소송 가액 규모는
약 1,790억 원(R$6.44억)

그룹 유동성에 미치는 영향은
1% 수준

도표 3. POSCO홀딩스 연결 기준 현금 및 현금성자산과 단기금융상품 규모 추이



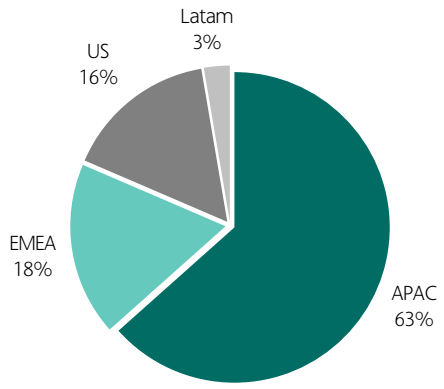
자료: DART, Bloomberg, 하나증권

도표 4. 과거 유사 사례: 삼성전자 마나우스 법인

	삼성전자 마나우스 법인 (2013)	포스코이앤씨 브라질 법인 (2025)
쟁점	휴식권 보장 미비	채권단의 기획 파산 의혹 제기 → 법인격 부인
리스크 성격	Social	Governance + Social
초기 청구액(채무액)	R$2.5 억 (약 1,150 억 원)	R$6.4 억 (약 1,790 억 원) - 노동 관련 R$5.7 억
진행 상황	브라질 검찰의 기소 및 여론전	채권단의 소송 및 반기업 여론 조성
최종 결과	합의 종결 (기금 출연)	-

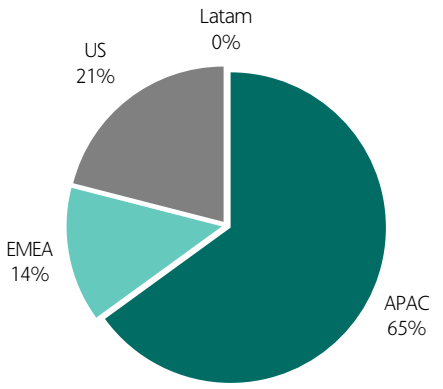
자료: 하나증권

도표 5. 2025년 KP물 발행 평균 배정 비율



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 2025년 POSCO홀딩스 달러채(Green) 발행 평균 배정 비율



자료: Bloomberg, 하나증권