2026.02.24.

녹십자의 등급변동요인 변경

안동민 기업3실 수석연구원
02.368.5349
dmahn@korearatings.com

송종휴 기업3실 실장
02.368.5465
huesong@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 2월 24일자로 ㈜녹십자(이하 '동사')의 무보증사채 신용등급을 **A+**로 유지하고, 등급전망을 **'안정적(Stable)'**으로 유지하였다. KR은 관련 평가정책에 기초하여 등급변동요인의 유효성을 점검하여 그 결과로 등급변동요인을 변경하였다.

[표 1] 등급변동요인

변경 전	상향변동요인	✓ 해외진출 성과 가시화 등 전반적인 사업경쟁력 제고 ✓ 순차입금/EBITDA <= 0.5
	하향변동요인	✓ 녹십자홀딩스의 수익구조 저하 및 차입부담 확대 ✓ 순차입금/EBITDA > 3.5
변경 후	상향변동요인	✓ 해외진출 성과 가시화 등 전반적인 사업경쟁력 제고 ✓ 순차입금/EBITDA <= 0.5
	하향변동요인	✓ 녹십자홀딩스의 수익구조 저하 및 차입부담 확대 ✓ ~~순차입금/EBITDA > 3.5~~ **[삭제]** ✓ EBITDA마진 < 8.0, 차입금의존도> 35.0 **[추가]**

KR은 신용평가 과정에서 등급변동요인의 유효성에 변화가 발생하는 경우, 등급변동요인을 변경하고 이를 발표하여 왔다. 고마진 제품(알리글로, 헌터라제, 배리셀라 등)의 매출비중 상승 및 자회사 주력제품(라이넥주)의 견조한 판매 성과 등을 토대로 동사의 영업수익성은 중기적인 개선이 가능할 것으로 본다. 다만, 원재료 가격 상승 및 신약의 해외시장 진출에 수반된 초기 비용부담 등이 이익창출력 개선 수준을 제약할 가능성을 배제하기 어렵다. 재무구조 측면에서는 해외사업 확장에 연계된 운전자본부담과 지분투자 등으로 2023년 이후 차입부담이 빠르게 확대된 가운데, 당분간 성장기반 확보 및 신사업 진출에 따른 투자지출이 이어짐에 따라 내부 현금유보를 통해 재무레버리지 부담이 유의미하게 완화되기까지는 다소 시일이 소요될 것으로 판단된다.

향후 동사의 신용도 방향성은 알리글로 등 고마진 제품의 해외판매 성과 및 ABO홀딩스(미국 혈장센터 운영) 등 자회사 경영효율화에 기반한 영업수익성 개선세 지속 여부, 이를 통한 영업현금창출력을 근간으로 투자지출 등에 따른 재무부담을 적절히 제어하는지 여부에 크게 좌우될 것으로 본다. 이러한 점을 감안하여, 등급 하향변동요인의 정량지표를 종전의 차입금커버리지 지표에서 수익성 지표인 'EBITDA마진'과 '차입금의존도' 지표로 변경하고, 제약업 신용평가방법론 상 A등급 Mapping 구간에 따라 기준치를 각각 8% 및 35%로 제시한다. 등급 상향변동요인과 하향변동요인의 정성지표는 기존과 동일하게 유지한다.

[표 2] 등급변동요인 지표 추이

구분 (연결기준)	3년 평균	연도별				상향	하향
	2022~2024	2022	2023	2024	25.09		
EBITDA마진(%)	7.4	8.6	6.8	6.7	8.8		< 8.0
순차입금/EBITDA(배)	5.4	3.2	6.1	7.1	5.4	<= 0.5	
차입금의존도(%)	26.8	22.8	27.4	30.2	32.1		> 35.0

[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 2026, Korea Ratings Corporation. 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.