

2026.05.28.

## 쌍용건설의 등급변동요인 변경

이훈규 기업2실 선임연구원      김현 기업2실 수석연구원      최한승 기업2실 실장  
02.368.5492                              02.368.5459                              02.368.5324  
hglee@korearatings.com              hkim@korearatings.com              hschoi@korearatings.com

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 5월 28일자로 쌍용건설(이하 '동사')의 기업신용등급(ICR)을 **BBB(안정적)**으로 유지하였다. KR은 관련 평가정책에 기초하여 등급변동요인의 유효성을 점검하여 그 결과로 등급변동요인을 변경하였다.

[표 1] 등급변동요인

변경 전	상향변동요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 양질의 공사물량 확보를 통한 사업경쟁력 제고</li> <li>✓ EBITDA Margin &gt;= 5</li> </ul>
	하향변동요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 진행 사업에서의 대규모 손실 발생 등에 따른 수익구조 저하</li> <li>✓ 부채비율 &gt; 300</li> </ul>
변경 후	상향변동요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 양질의 공사물량 확보를 통한 사업경쟁력 제고</li> <li>✓ EBITDA Margin &gt;= 5 <b>[삭제]</b></li> <li>✓ 주택 분양성과와 해외사업 원가 통제를 통한 양호한 수익성 지속 <b>[추가]</b></li> </ul>
	하향변동요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 주택사업 분양성과 저하, 해외사업 공정 지연 등에 따른 운전자본부담 확대로 재무구조 악화 <b>[변경]</b></li> <li>✓ 부채비율 &gt; 300 <b>[삭제]</b></li> <li>✓ EBITDA Margin &lt; 3 <b>[추가]</b></li> </ul>

KR은 신용평가 과정에서 등급변동요인의 유효성에 변화가 발생하는 경우, 등급변동요인을 변경하고 이를 발표하여 왔다.

동사는 2021~22년 해외 프로젝트 손실 확대에 따른 영업적자(2021년 1,108억원, 2022년 450억원)에 따른 당기 순손실 확대로 자본이 감소하며 2022년말 연결기준 부채비율이 841.5%까지 상승하였으나, 글로벌세아로의 대주주 변경 이후 2023년 유상증자(약 1,500억원) 및 2024년 신종자본증권 발행(약 490억원) 등을 통해 자본을 확충하였다. 또한 2022년까지 대규모 손실 반영이 일단락된 이후 지속적인 당기순이익 누적으로 동사의 자본총계는 2022년말 연결기준 1,020억원에서 2025년말 5,651억원까지 증가하였다.

KR은 동사가 지속적인 자본확충과 이익누적을 통해 재무안정성이 개선된 점을 반영하여 동사의 등급 하향변동요인 중 정량지표로 제시해왔던 '부채비율'을 삭제하였다. 반면, 해외사업 진행에 따른 운전자본부담이 상존하는 가운데 과거 대비 주택사업 비중이 확대되는 점을 감안하여 하향변동요인에는 국내 주택사업 분양성과 및 해외사업 공정 지연 등에 따른 운전자본부담과 관련된 정성요인을 추가하였다.

**KR SPECIAL COMMENT- 쌍용건설의 등급변동요인 변경**

한편, KR은 과거 대비 동사의 사업 및 재무구조가 상당 부분 정상화된 현 시점에서 신용등급 상향의 결정 요소는 일정 수준 이상의 EBITDA Margin 달성 여부가 아닌 해외 및 주택사업 관련 원가 부담 통제 및 사업 안정성 유지 여부에 의해 좌우될 것으로 판단하였다. 이에 따라 상향변동요인 내 정량지표로 제시해왔던 ‘EBITDA Margin’ 지표를 삭제하고, 해외사업 및 주택사업 관련 원가 부담 통제 여부를 정성지표로 반영하였다.

반면, 현 등급 수준을 유지하기 위해서는 일정 수준 이상의 수익성 방어 역시 여전히 필요하다고 판단하여, 하향 변동요인에는 EBITDA Margin 3% 수준을 정량지표로 추가하였다.

동사는 해외 프로젝트 관련 손실 반영이 일단락된 이후 2023년 이후 원가율이 90% 초반 수준을 지속하고 있다. 다만, 해외사업은 거시적 환경 변화와 지정학적 요인 등에 의한 원가 확대 가능성 등으로 본연적인 실적변동성이 내재되어 있고, 주택사업 역시 분양성과에 따라 미수금 및 대여금 회수 여부가 변동될 수 있다. 이를 감안하여 국내외 사업의 공정 진행 현황 및 원가 추이 등에 대해 지속적으로 모니터링 할 예정이다.

**[표 2] 등급변동요인 지표 추이**

구분 (연결기준)	3년 평균	연도별				하향
	2023~2025	2022	2023	2024	2025	
EBITDA Margin(%)	3.9	-1.9	3.6	4.1	4.0	<3.0

**[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 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 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자 의사결정을 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.