

2026.07.02.

[건설 정기평가 결과 및 하반기 모니터링 요인] 개선되는 원가율, 지속되는 재무부담

김현 기업2실 수석연구원 02.368.5459 hkim@korearatings.com	박찬보 기업2실 선임연구원 02.368.5316 cbpark@korearatings.com	이훈규 기업2실 선임연구원 02.368.5492 hglee@korearatings.com	최한승 기업2실 실장 02.368.5459 hkim@korearatings.com
---	--	---	---

한국기업평가(이하 'KR')는 2026년 상반기 정기평가를 통해 비에스한양(BBB+/N→BBB+/S)의 등급전망을 안정적(Stable)으로, 한신공영(BBB/S→BBB/P)의 등급전망을 긍정적(Positive)으로 변경하였다. 기존에 등급전망을 '부정적'으로 부여하고 있는 포스코이앤씨(A+/N)와 대우건설(A/N)의 경우 대규모 손실 반영 이후 2026년 1분기 영업이익이 흑자 전환하였고, 수익성 개선세 지속 여부에 대한 추가 모니터링이 필요한 점을 감안하여 기존 신용등급 및 부정적 전망을 유지하였다. 여타 건설사들의 신용등급과 등급전망 역시 기존과 동일하게 유지하였다.

2025년 및 2026년 1분기 실적을 중심으로 건설업 정기평가를 수행한 결과, 2023년 이후 나타난 착공물량 감소 영향으로 매출이 축소되었으나, 원가 상승분을 반영한 신규 착공 물량의 기성이 본격화되면서 원가율이 개선되었다. 그러나 외형 축소에 따른 고정비 부담과 미분양 관련 대손 반영이 수익성 개선폭을 제약하고 있다. 미분양 및 미입주와 관련한 운전자본부담으로 저조한 현금흐름을 지속함에 따라 주요 건설사들 대부분은 차입부담을 완화하지 못하였다. 업종 전반에 걸쳐 높은 차입 부담이 지속되는 가운데, 운전자본부담 및 차입부담 증가가 가장 크게 나타난 A급을 중심으로 등급 하방 압력은 여전히 높은 수준을 지속하고 있으나, 선제적인 자구계획을 통해 재무구조를 개선하거나 보수적 사업 운영으로 수익성 개선폭이 크게 나타난 BBB급 업체들을 중심으로 등급전망이 안정적 내지 긍정적으로 변경되었다.

하반기에는 원가율 개선세가 지속되고, 기 반영한 대손 규모를 감안 시 미분양에 따른 미회수 채권 추가 손실 인식 역시 2025년 대비 축소될 것으로 전망한다. 그러나 대출 규제와 부동산 시장의 불확실성이 여전히 높은 상황에서 매출채권 회수를 통한 실질적인 현금 유입 규모는 크지 않을 것으로 예상하며, 과거 대비 저조한 신규 사업장의 초기 분양성과를 감안 시 업종 전반의 운전자본부담이 높은 수준을 지속할 것으로 보여 차입부담 완화 여력 역시 제한적일 전망이다. 건설사들의 실적과 신용도는 신규 착공 물량에서 창출되는 이익이 미회수채권 관련 추가 손실 인식 규모를 어느 정도 수준으로 상회하는지에 따라 결정될 것으로 보이며, 이와 관련하여 원가율 개선폭, 추가 대손 반영 여부 및 규모, PF 우발채무 현실화를 포함한 자금 소요 요인 등에 대해 지속적으로 모니터링 할 예정이다.

1. 2026년 건설업 정기평가 결과

KR은 지난 3월 ['주요 건설업체 2025년 잠정실적 발표'](#)를 통해 신규 착공 물량에 기반한 수익성 개선 및 공사미수금 회수를 통한 운전자본부담 완화 여부 등을 중점 모니터링 요인으로 제시한 바 있다. 2025년 결산실적을 바탕으로

로 주요 건설업체들의 신용등급 정기평가를 진행한 결과 2023년 이후 나타난 착공물량 감소의 영향이 본격화되며 매출은 축소되었으나, 원가부담이 확대되었던 2021년~2022년 착공 물량들이 대부분 준공되고, 원가 상승분을 반영한 신규 착공 물량의 기성이 본격화되면서 원가율이 개선되었다. 그러나 외형 축소에 따른 고정비 부담과 미분양 관련 대손 반영이 수익성 개선폭을 제약하였고, 주택경기 불확실성의 장기화로 대여금 등에 대한 대손 인식이 지속되며 영업외손익의 변동성 역시 확대되었다.

2026년 1분기에는 매출 감소에도 불구하고 원가율 개선 및 대손상각비 축소에 힘입어 대부분의 업체가 전년 동기 대비 수익성이 개선되었다. 미국-이란 전쟁으로 해외사업 공정 차질 및 원자재 가격 상승 우려가 높았으나, 중동 지역 진행 프로젝트들의 공정은 정상적으로 진행되고 있으며, 일부 후공정 자재의 수급 불안도 실질적인 조달 차질로 이어지지는 않은 것으로 파악된다.

한편, 외형 축소에도 불구하고 운전자본부담 가중으로 인해 잉여현금흐름(FCF)이 악화되는 흐름이 이어지고 있다. 건설업 특성상 준공 시기 등에 따라 매출채권이 일시적으로 확대되거나 변동성이 높게 나타날 수 있으나, 현시점 업계 전반에 걸쳐 운전자본부담이 지속되는 것은 미분양 장기화에 따른 매출채권 회수 지연이 가장 큰 원인으로 판단된다. 이로 인해 주요 건설사들 대부분은 수익성 개선에 따른 영업현금흐름(OCF) 개선에도 불구하고 차입부담을 완화하지 못하였다.

업종 전반에 걸쳐 높은 차입 부담이 지속되는 가운데, 상대적으로 다수의 사업을 진행하며 운전자본부담 및 차입부담 증가가 가장 크게 나타난 A급을 중심으로 등급 하방 압력은 여전히 높은 수준을 지속하고 있다. **대우건설(A/부정적)**, **포스코이앤씨(A+/부정적)** 등 등급전망이 부정적으로 부여된 업체들의 경우 대규모 손실 반영 이후 2026년 1분기 수익성 개선세가 뚜렷하게 나타났으나, 높은 수준의 운전자본부담이 완화되지 못하고 있는 점을 감안 시 추가적인 모니터링이 필요하다고 판단하여 부정적 전망을 유지하였다. 한편, 선제적인 자구계획을 통해 재무구조를 개선하거나 보수적 사업 운영으로 수익성 개선폭이 크게 나타나는 BBB급 업체들을 중심으로 등급전망이 안정적 내지 긍정적으로 변경되었다.

비에스한양(BBB+/안정적)은 차입금 증가의 주 요인이었던 에너지 및 자체사업 관련 선투자가 일단락되고, 대규모 정비사업과 계열공사가 순차적으로 진행되며 외형 확대 및 수익성 개선을 시현하였다. 이에 따라 자체창출 현금을 통해 재무부담 완화가 가능할 것으로 전망되어 무보증사채 신용등급을 BBB+로 유지하고 등급전망을 ‘부정적’에서 ‘안정적’으로 변경하였다.

한신공영(BBB/긍정적)의 경우 대형 자체사업 준공 등으로 매출은 감소하였으나 신규 착공 물량의 원가율 개선 등에 힘입어 수익성이 상승하였다. 차입규모가 높은 종속회사의 지분을 순차적으로 매각하며 연결기준 순차입금은 2023년말 8,119억원에서 2026년 3월말 5,080억원으로 감소하였고, 동시점 부채비율과 차입금의존도도 162.1%, 32.9%로 개선되는 등 재무부담이 완화되었다. 진행 주택사업의 채산성 및 분양성과 등을 감안 시 양호한 이익창출 및 운전자본부담 통제를 통해 재무구조 개선세가 이어질 것으로 전망되어 무보증사채 신용등급을 BBB 로 유지하고 등급전망을 ‘안정적’에서 ‘긍정적’으로 변경하였다.

[표 1] 2026년 상반기 건설업 정기평가 결과

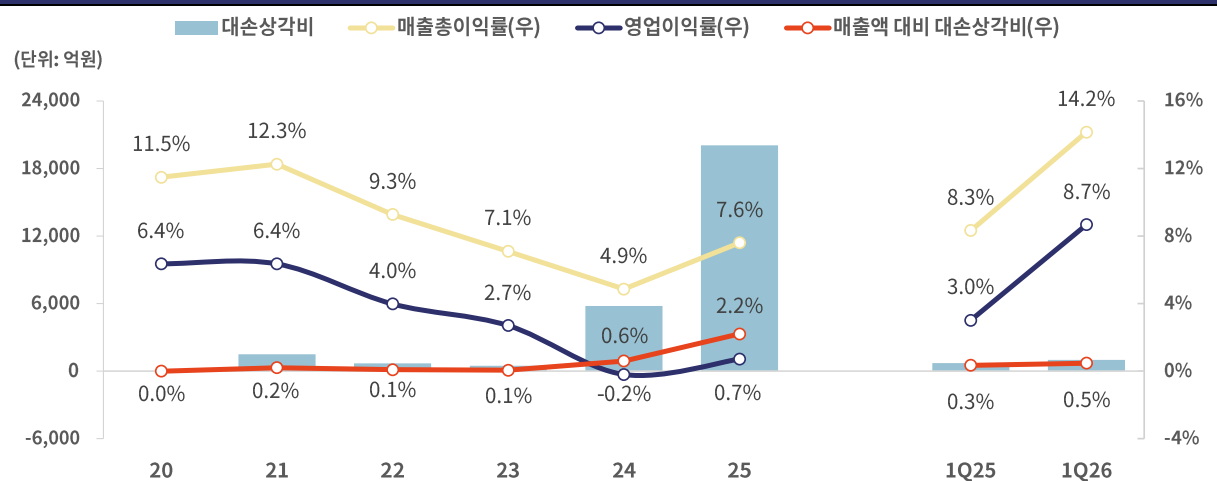
회사명	평정대상	종전		금번		비고
		등급	Outlook	등급	Outlook	
비에스한양	무보증사채	BBB+	부정적	BBB+	안정적	전망 변경
	기업어음	A3+		A3+		
한신공영	무보증사채	BBB	안정적	BBB	긍정적	

• 신규 착공 물량에 기반한 원가율 개선에도 불구하고 대손 반영 지속

KR 유효등급 보유 16개사의 2025년 합산 매출액은 전년 대비 5.5% 감소하였음에도 불구하고, 매출총이익률은 7.6%로 전년 대비 2.7%p 개선되었다. 고원가 프로젝트들이 준공되고 원가 상승분이 반영된 신규 착공 물량의 매출이 본격화되었기 때문이다.

그러나 16개 건설사의 대손상각비 규모는 2024년 약 6천억원 수준에서 2025년 약 2조원 수준으로 급증했다. 그 결과 영업이익률은 0.7%로 전년 대비 0.9%p 개선에 그쳤다. 2026년 1분기에도 매출총이익률이 전년 동기 대비 5.8%p 증가하였고, 영업이익률 역시 그와 유사한 5.7%p 개선을 나타냈다. 그러나 건설업 특성상 미분양 등과 관련한 대손상각비는 4분기로 갈수록 확대되는 경향이 있어 1분기의 수익성 개선을 업종 전반의 회복이라고 단언하기 어렵다.

[그림 1] 건설사 대손상각비 규모 및 매출총이익률/영업이익률/대손상각비율 추이



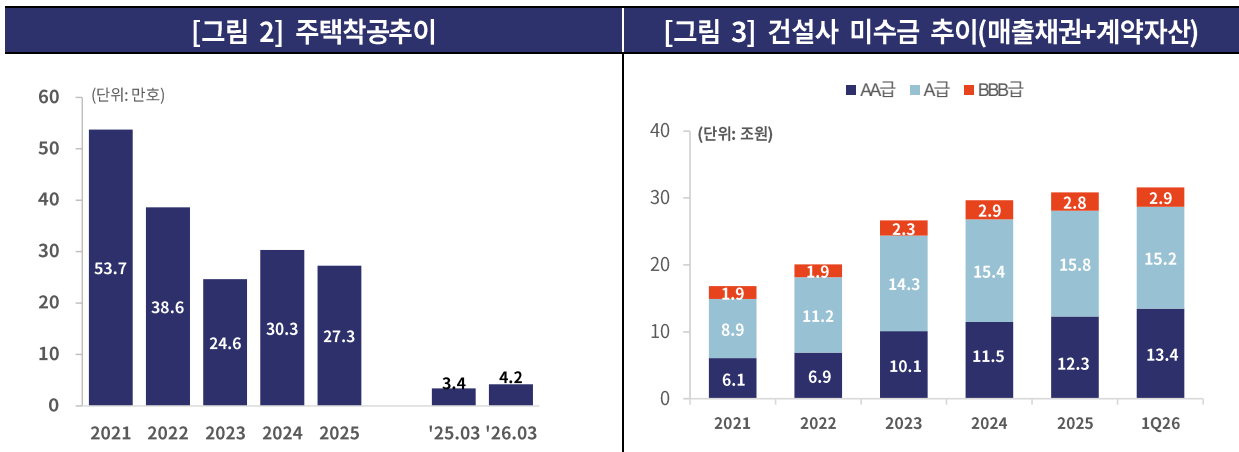
주) 한국기업평가 유효등급 보유 건설사 16개사 합산
자료) 각 사 감사보고서

• **착공물량 감소에도 지속되는 건설사의 운전자본부담**

주택 착공 물량이 급감했음에도 불구하고 건설사들의 운전자본부담은 해소되지 못하고 있다. 2025년 전국 주택 착공 물량은 약 27.3만 호로, 주택 호황기였던 2021~2022년 대비 절반 수준에 그치고 있다. 2023년 이후 연간 착공 물량이 25만 호 내외로 감소하면서 개별 건설사의 분양 물량 역시 큰 폭으로 축소되었다.

일반적으로 건설업은 공정 후반부 갈수록 투입 원가가 증가하는 특성을 가지고 있어, 준공이 임박한 프로젝트에서는 공사미수금이 확대될 수 있다. 특히 분양이 집중되었던 2021~2022년 프로젝트들 준공이 2024년 하반기부터 2025년에 걸쳐 도래하면서 일정 부분의 공사미수금 증가는 불가피했던 것으로 보인다. 그러나 정상적인 산업 사이클에서는 신규 착공에 따른 분양 선수금 유입이 기존 프로젝트의 운전자본부담을 일부 상쇄하고, 준공 이후에는 공사대금 회수를 통해 공사미수금이 감소하는 모습이 나타나야 함에도 불구하고 현재 건설사들의 운전자본부담은 중기적으로 높은 수준을 지속하고 있다. KR 유효등급 보유 16개사의 공사미수금 잔액은 2025년말 기준 30.8조 원으로 전년말 29.7조원 대비 약 1조원 증가하였고, 2021년 이후 증가세를 지속하고 있다.

현재 건설사들이 보유한 미분양 물량의 상당수가 지방 사업장이거나 지식산업센터, 오피스텔, 생활형숙박시설 등 비아파트 상품에 집중되어 있는 점은 공사미수금 회수 가능성을 악화시키는 리스크 요인이다. 지방의 경우 수도권 대비 분양시장 경기 회복이 제한적이고, 비아파트 자산들은 공동주택 대비 수요 기반이 취약해 준공 이후에도 공사대금 회수가 지연될 가능성이 높다. 이로 인해 사업 준공에도 불구하고 공사미수금의 감소 속도가 시장의 기대치에 미치지 못할 수 있다.



자료) 국토교통부

주) 한국기업평가 유효등급 보유 16개 건설사
 자료) 사업보고서, 분기보고서

• 차입부담 확대와 PF 리스크의 질적 변화

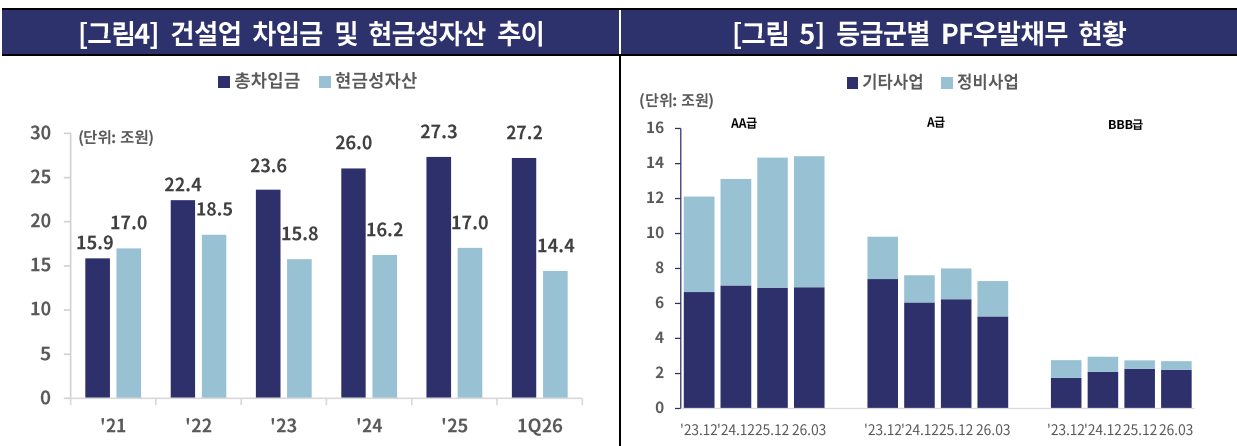
공사미수금 회수 지연과 사업 관련 선투자금 회수 부진이 지속되면서 건설사들의 차입 부담 역시 확대되고 있다. 한국기업평가 유효등급 보유 16개사의 2025년 말 기준 총차입금은 27.3조 원으로, 2022년 레고랜드 사태 이후 지속적으로 증가하였다. 2021~2022년 원가 급등기에 착공한 프로젝트에서 준공 정산손실이 발생하고, 미분양 사업장에 대한 대손 반영이 확대되면서 자체 창출 현금흐름이 위축되었고, 미분양 장기화로 매출채권 회수까지 지연되면서 외부 차입에 대한 의존도가 높아진 것으로 판단된다.

한국기업평가 유효등급 보유 16개사의 2025년말 현금성자산은 17.0조 원으로 전년말 16.2조원 대비 증가하였다. 그러나 에스케이에코플랜트의 종속회사 및 보유주식 매각에 따른 대규모 현금 유입(순액 기준 약 2.4조원) 등 일회성 요인을 감안할 경우, 공사 진행 과정에서 창출된 실질적 영업현금 유입은 과거 대비 감소한 것으로 추정된다.

PF 우발채무는 등급별로 상이한 모습을 보이고 있다. A 급 건설사의 PF 우발채무는 감소세를 보인 반면, AA 급 건설사는 신규 사업 추진 등의 영향으로 증가세를 나타냈다. 다만 향후에는 PF 우발채무의 절대 규모보다 개별 사업장의 리스크 변화에 보다 주목할 필요가 있다.

KR은 [2026년 Industry Credit Outlook](#)에서 PF 리스크가 업계 전반의 광범위한 시스템 리스크보다는 사업장별·지역별로 차별화되는 비대칭적 구조로 나타날 가능성이 높다고 전망한 바 있다. 실제 일부 사업장을 중심으로 신용보강 규모 확대, 추가 자금 지원, 조건부 차환 등이 반복되고 있으며, 이러한 금융지원 부담은 시공사의 유동성 위험을 확대하는 요인으로 작용할 수 있다.

과거 대비 축소된 브릿지론 비중 역시 리스크 해소를 의미하지는 않는다. 본 PF 로 전환된 사업장이라 하더라도 분양성과가 기대에 미치지 못할 경우 건설사의 공사미수금 증가와 운전자본부담 확대로 이어질 수 있기 때문이다. 이에 따라 향후에는 PF 우발채무 규모뿐 아니라 만기구조 변화, 차환 조건, 분양률 등 개별 사업장의 사업성과 관련된 지표들을 중심으로 모니터링할 필요가 있는 것으로 판단된다.



주) 한국기업평가 유효등급 보유 16개 건설사
 자료) 사업보고서, 분기보고서, 각 사 제시

2. 2026년 하반기 건설업 모니터링 요인

2025년부터 착공된 신규 사업장에서 창출되는 이익이 기존 미회수채권 관련 손실과 PF 관련 자금 부담을 얼마나 상쇄할 수 있는지가 2026년 건설사들의 실적과 신용도를 결정하는 핵심 요인이 될 전망이다.

2023년 이후 착공 물량 감소로 단기적인 외형 축소는 불가피하겠으나, 신규 착공 물량의 기성이 확대되면서 건설사들의 수익성은 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 미국-이란 분쟁에 따른 원자재 가격 상승이 일부 후공정 자재와 간접비를 중심으로 원가 상승 요인으로 작용할 가능성은 있으나, 현재로서는 원가율 개선 추세를 크게 훼손할 수준은 아닐 것으로 판단한다.

원가율 개선이 실질적인 재무구조 개선으로 이어지는지 여부는 잔여 미회수채권에 대한 추가 손실 인식 규모에 달려 있다. 건설업은 통상 연말 결산 과정에서 대손을 집중 반영하는 특성이 있어 연간 수익성이 1분기 수준을 하회할 수 있다. 그러나 2025년까지 미분양 관련 대손을 상당 부분 반영한 점을 감안하면, 향후 추가 손실 규모는 과거 대비 축소될 것으로 예상된다.

한편, 공사미수금 잔액감소와 실질 현금 유입 규모 사이의 괴리는 확대될 수 있다. 2026년 4월 미분양주택수는 6.5만호로 이 중 지방 비중은 73.5%, 준공후 미분양 비중은 45.3%이다. 특히 준공 후 미분양의 85.3%가 지방에 소재하는 등 지방을 중심으로 미분양이 장기화되고 있지만 대출 규제와 경기 둔화에 따른 주택 구매여력 약화로 미분양 사업장의 빠른 정상화를 기대하기 어려운 상황이다. 이에 따라 2026년에도 공사미수금 회수를 통한 현금 유입 가능성은 제한적일 것으로 예상하며, 공사미수금 잔액이 감소하더라도 이는 실제 채권 회수보다는 추가 대손 인식이나 부실채권 정리에 기인할 가능성이 높을 것으로 본다.

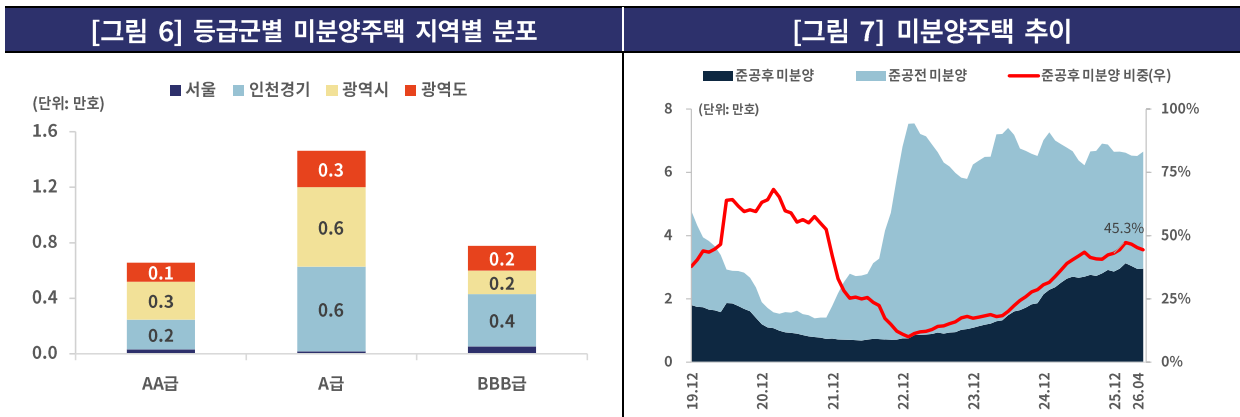
신규 사업장의 초기 분양성과가 과거 대비 저하되어 업종 전반의 운전자본부담은 높은 수준을 지속할 것으로 예상됨에 따라 현금흐름 확대에 기반한 차입부담 완화 여력은 제한적일 전망이다. 최근 주요 건설사들은 공사원가 상승과 분양시장 불확실성을 감안하여 수도권 정비사업을 중심으로 선별적인 수주 전략을 유지하고 있다. 정비사업의 경우 상대적으로 분양리스크가 낮아 현금흐름에 긍정적으로 작용할 수 있으나 착공 전환까지 상당기간이 소요되는 점을 감안할 때 단기간 내 건설업체들의 현금흐름 개선 및 차입부담 완화에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 전망한다.

2026년 건설업의 신용도는 신규 착공 사업장에서 창출되는 이익이 기존 미회수채권 관련 손실과 PF 관련 자금 부담을 얼마나 흡수할 수 있는지에 의해 결정될 전망이다. 이에 따라 원가율 개선 추이, 추가 대손 인식 규모, 공사미수금의 실제 회수 여부, PF 우발채무 현실화에 따른 자금 소요 등을 중심으로 지속적인 모니터링이 필요할 것으로 판단한다.

• 미분양물량 축소 가능성 제한적

2023년 이후 착공 물량 감소와 건설사들의 선별적 착공 기조를 감안할 때 미분양 물량이 과거와 같이 가파른 증가세를 나타낼 가능성은 제한적인 것으로 판단된다. 2025년부터 미분양주택수는 6만호 중반 수준, 준공후 미분양 비중은 45% 내외에서 유지되고 있는 점을 감안 시 미분양 재고는 이미 높은 수준까지 누적된 것으로 판단된다. 준공후 미분양 증가세 역시 둔화되고 있으며, 일부 지역에서는 분양시장 회복에 따라 미분양이 점진적으로 감소하는 모습도 확인되고 있다.

다만, 미분양주택의 본격적인 감소세가 나타나기까지는 시일이 걸릴 것으로 전망한다. 전체 미분양의 약 70%가 지방에 분포하고 있으나, 지방 주택시장은 대출 규제와 수요 부진 등의 영향으로 수도권 대비 분양경기 회복 속도가 느릴 것으로 예상된다. 특히 준공후 미분양의 경우 주택경기 회복이 본격화되는 국면에서야 감소하는 경향을 나타내기 때문에 업종 전반의 미분양 해소에는 상당한 시일이 소요될 것으로 전망된다.



주1) 한국기업평가 유효등급 보유 16개 건설사.

주2) 각 사별 기준 시점은 상이함(2025년 12월~2026년 4월말)

자료) 각 사 제시

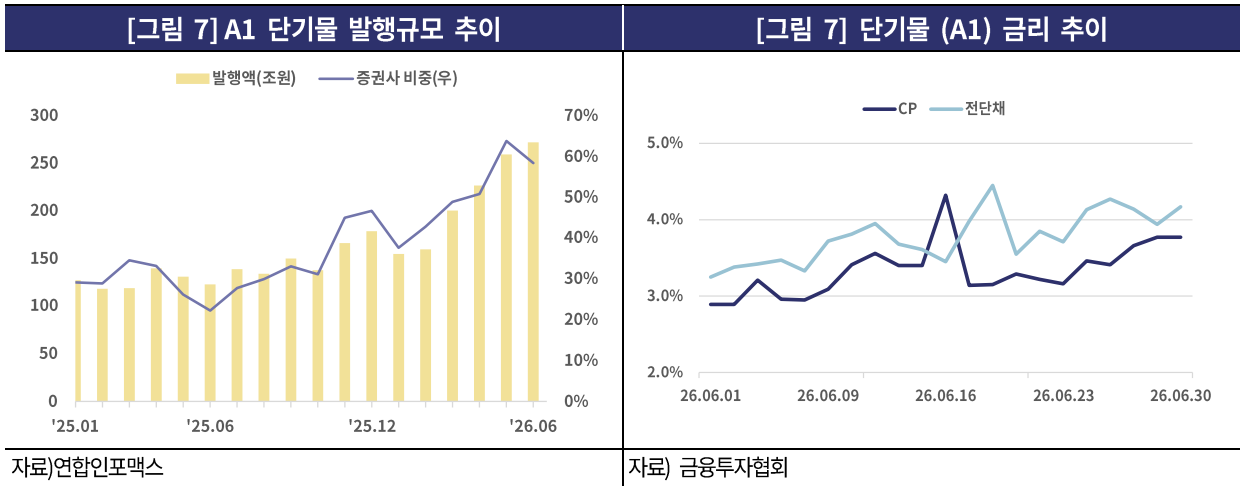
자료) 국토교통부

• 금융시장 환경 변화로 건설사 금융비용 확대 전망

2026년 6월 들어 단기자금시장 금리가 가파른 상승세를 나타내고 있다. CP(기업어음, A1) 91일물 금리는 2026년 6월 1일 연 2.89%에서 6월 29일 연 3.77%로 85bp 상승했으며, 3개월물 전자단기사채(전단채, A1) 금리는 3.25%에서 4.17%로 92bp 상승하였다. 개인투자자의 신용거래 확대와 ETF·파생상품 거래 증가로 증권사들의 CP 및 전단채 발행이 큰 폭으로 증가하면서 시장 내 단기자금 수요가 확대되었고, 이에 따라 단기금리가 상승한 것으로 분석된다.

건설업은 운영자금, 부동산 PF, 차환 자금 등을 위해 CP·전단채 등 단기성 자금조달을 활용하는 비중이 높은 업종으로 단기금리 상승은 건설사의 자금조달 비용을 높이는 요인으로 작용한다. 특히 단기차입 비중이 높거나 PF 익스포저가 큰 건설사는 만기 차환 과정에서 금융비용 부담이 확대될 수 있다. 또한 증권사들이 우량한 신용도를 바탕으로 단기자금을 대규모로 흡수할 경우, 상대적으로 신용도가 낮은 건설사들의 자금조달 경쟁력이 약화되며 차환 리스크 및 유동성 부담이 확대될 수 있다.

최근의 단기금리 상승은 금융기관의 유동성 비율 관리에 따른 반기말의 계절적 수급 요인과 대형 IPO 청약증거금 유입, 파생상품 증거금을 인상 등 일시적인 자금 수요 증가가 복합적으로 작용한 만큼, 하반기에는 반기말 효과 종료와 일부 일회성 자금수요가 정상화되며 단기자금 시장의 수급이 다소 개선될 것으로 보인다. 그러나 부동산 PF 및 단기자금과 관련하여 건설업종의 차환수요가 상존하는 가운데 기준금리 인상 가능성도 배제할 수 없어 건설업의 전반적인 자금조달 비용은 전년 대비 증가할 것으로 전망된다.



• 2026년 추가 대손 반영 부담은 전년 대비 완화 전망

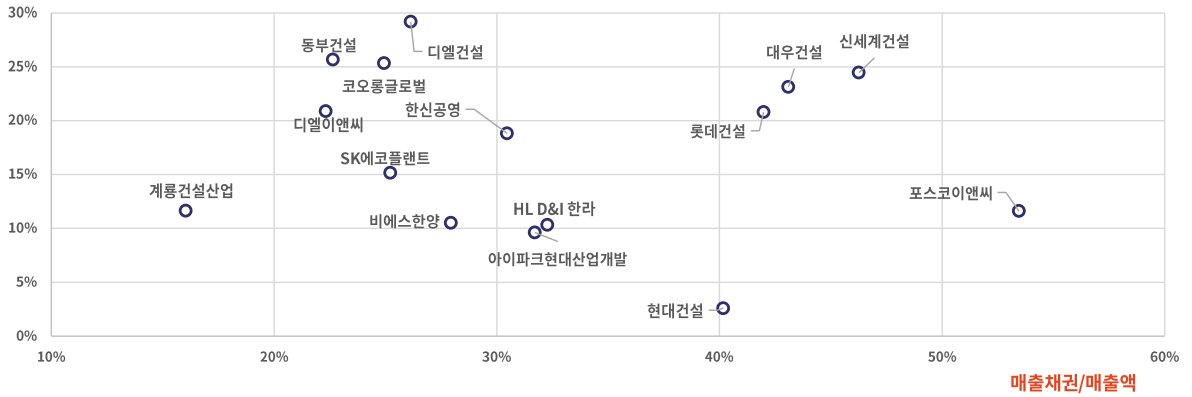
추가적인 대손 반영 가능성을 배제하기 어렵다. 건설사 대부분은 2024년 이후 대규모 총당금 설정을 통해 미분양 사업장의 손실분을 선제적으로 반영하였으나, 건설업 경기 회복세가 나타나지 않는 가운데 지방시장을 중심으로 미분양 물량이 여전히 잔존하고 있는 점을 감안 시 추가적인 총당금 설정 가능성을 배제할 수 없다.

KR 유효등급을 보유한 주요 건설사 15개사의 합산 대손총당금 적립률(매출채권 대손총당금+장단기대여금 대손총당금+장단기미수금 대손총당금/매출채권+장단기대여금+장단기미수금 총액)은 2023년말 8.5%, 2024년말 10.2%, 2025년말 15.1%로 상승하였다. 특히 2025년에는 적립률이 전년말 대비 4.9%p 상승하며 최근 3년 중 가장 큰 폭의 증가세를 나타냈고, 이는 부실자산에 대한 대손을 2025년에 대규모로 반영한 결과로 판단된다. 과거 주택경기 침체기에는 평균 대손총당금 적립률이 2014년 약 20% 수준까지 상승한 점을 감안할 때 추가 대손 반영 가능성을 배제할 수는 없다. 다만 2025년에 대규모 손실 인식이 이루어진 점을 고려하면 2026년 추가 대손 반영 규모는 2025년보다 축소될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

업체별 총당금 적립 수준과 미분양 익스포저에 따라 추가 손실 발생 규모는 상이할 수 있다. 현대건설은 국내 주택과 관련하여 2024년 46개 현장, 2025년 28개 현장 등이 준공되는 등 주택 호황기 확대된 공급물량의 준공이 집중됨에 따라 2025년말 별도기준 매출액 대비 매출채권 비중이 40%까지 상승한 반면 대손총당금 적립률은 상대적으로 낮아 추가 대손 발생 가능성이 존재한다. 다만 우수한 브랜드 경쟁력과 사업 수행 능력을 바탕으로 미분양 해소 가능성이 상대적으로 높아 관련 부담이 재무지표를 크게 훼손할 가능성은 제한적인 것으로 판단한다.

[그림 7] 2025년말 업체별 대손충당금 적립률 및 매출채권 비중 현황

대손충당금적립비율



- 주) 1. 대손충당금 적립률=매출채권 대손충당금+장단기대여금 대손충당금+장단기미수금 대손충당금/매출채권총액+장단기대여금 총액+장단기미수금 총액
 2. 매출채권=공사미수금+계약자산(미청구공사)
 자료) 각 사 사업보고서, 한국기업평가 재가공

[표 1] 유효등급 보유 주요 건설업체 등급 현황

회사명	평정대상	종전		금번		비고
		등급	Outlook	등급	Outlook	
비에스한양	무보증사채	BBB+	부정적	BBB+	안정적	전망 변경
	기업어음	A3+		A3+		
한신공영	무보증사채	BBB	안정적	BBB	긍정적	
현대건설	무보증사채	AA-	안정적	AA-	안정적	유지
디엘이앤씨	무보증사채	AA-	안정적	AA-	안정적	
	기업어음	A1		A1		
포스코이앤씨	무보증사채	A+	부정적	A+	부정적	
	기업어음	A2+		A2+		
대우건설	무보증사채	A	부정적	A	부정적	
	기업어음	A2		A2		
	전자단기사채	A2		A2		
롯데건설	무보증사채	A	안정적	A	안정적	
	기업어음	A2		A2		
	전자단기사채	A2		A2		
아이파크현대산업개발	무보증사채	A	안정적	A	안정적	
디엘건설	ICR	A-	안정적	A-	안정적	
신세계건설	무보증사채	A-	안정적	A-	안정적	
	기업어음	A2-		A2-		
SK에코플랜트	무보증사채	A-	안정적	A-	안정적	
	기업어음	A2-		A2-		
	전자단기사채	A2-		A2-		
계룡건설산업	무보증사채	BBB+	안정적	BBB+	안정적	
HLD&I 한라	무보증사채	BBB+	안정적	BBB+	안정적	
	기업어음	A3+		A3+		
	전자단기사채	A3+		A3+		
코오롱글로벌	기업어음	A3+		A3+		
동부건설	기업어음	A3		A3		
	전자단기사채	A3		A3		
중흥건설	ICR	BBB	안정적	BBB	안정적	

KR SPECIAL COMMENT- [건설 정기평가 결과 및 하반기 모니터링 요인] 개선되는 원가율, 지속되는 재무부담

회사명	평정대상	종전		금번		비고
중흥토건	ICR	BBB	안정적	BBB	안정적	
쌍용건설	ICR	BBB	안정적	BBB	안정적	
	기업어음	A3		A3		
두산건설	기업어음	B+		B+		
	전자단기사채	B+		B+		
일성건설	무보증사채	BB	안정적	BB	안정적	

[별첨] KR 유효등급 보유 주요 건설업체 등급변동요인

업체명	적용 재무제표	상향변동요인	하향변동요인
현대건설	별도	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 현 수준의 우수한 사업안정성 유지 ✓ EBITDA Margin >=7 ✓ 부채비율 <=100 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 수익성 하락 및 운전자본 확대에 재무부담 가중 ✓ 순차입금/EBITDA >3.5
디엘이앤씨	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 양질의 공사물량 확보 및 공종다각화를 통한 사업안정성 제고 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 주택사업 의존도 심화 및 공사물량 감소에 따른 사업기반 약화 ✓ 순차입금/EBITDA >1.5 ✓ 부채비율 >100
포스코이앤씨	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공사물량 질적 개선, 공종포트폴리오 다각화 통한 사업안정성 제고 ✓ EBITDA Margin >=7 ✓ 부채비율 <=100 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공사물량의 질적수준 저하 또는 시공능력평가순위의 하락 ✓ 부채비율 >150 ✓ 순차입금/EBITDA >1.5
대우건설	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 양질의 공사 확보 및 포트폴리오 다변화를 통한 사업안정성 제고 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 수익성 저하, 운전자본부담 지속 등에 따른 재무부담 확대 ✓ EBITDA Margin <7 ✓ 부채비율 >200
롯데건설	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 수익성 개선 및 PF 우발채무 리스크 축소 등에 따른 재무안정성 강화 ✓ EBITDA Margin >=7 ✓ 부채비율 <=150 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 수익성 저하, 운전자본, PF 우발채무 등에 따른 재무부담 확대 ✓ EBITDA Margin <5 ✓ 부채비율 >200
아이파크 현대산업개발	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 비주택 부문 사업경쟁력 강화를 통한 다각화 수준 개선 ✓ 안전관리 강화 등을 통한 브랜드 신인도 개선 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 낮은 수익성, 운전자본투자 등에 따른 재무부담 확대 ✓ EBITDA Margin <7 ✓ 차입금의존도 >25
디엘건설	별도	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 양질의 공사물량 확보 및 공종포트폴리오 다각화 등을 통한 사업안정성 제고 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 분양성과 저하 또는 공사물량 감소 등에 따른 사업기반 약화 ✓ 실질적 무차입 구조가 훼손될 경우 ✓ 부채비율 >100
신세계건설	별도	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 포트폴리오 개선을 통한 수익구조 안정화 ✓ EBITDA Margin >=5 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 추가적인 대규모 손실 발생 ✓ PF대위변제 등으로 재무부담 확대
SK에코플랜트	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 건설 외 사업부문의 실적 안정화 등을 통한 사업경쟁력 제고 ✓ EBITDA Margin >=7 ✓ 순차입금/EBITDA <=3.5 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 건설부문 수주성과 부진 등에 따른 수익성 약화 ✓ 현금창출력 저하, 투자 확대에 따른 재무부담 가중 ✓ EBITDA/Margin <3 ✓ 순차입금/EBITDA >7
계룡건설산업	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공공부문 채산성 관리, 주택사업 위험 통제 통한 재무적 대응능력 강화 ✓ EBITDA Margin >=7 ✓ 부채비율 <=200 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 용지 매입 등에 따른 운전자본부담 확대에 재무구조 약화 ✓ EBITDA/금융비용 <2.5

KR SPECIAL COMMENT-[건설 정기평가 결과 및 하반기 모니터링 요인] 개선되는 원가율, 지속되는 재무부담

업체명	적용 재무제표	상향변동요인	하향변동요인
비에스한양	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공사물량의 질적 수준 제고를 통한 사업경쟁력 개선 ✓ EBITDA/금융비용>8 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공사물량의 질적 수준 저하 또는 투자 증가로 재무부담 확대 ✓ EBITDA/금융비용<2.5
HL D&I 한라	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공사물량 질적 개선, 포트폴리오 다각화를 통한 사업안정성 제고 ✓ 부채비율<=150 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공사물량 질적 수준 저하 또는 투자 증가로 재무부담 확대 ✓ 계열의 지원가능성 약화 ✓ EBITDA Margin<5 ✓ 순차입금/EBITDA>10
중흥건설	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공사물량의 질적 수준 제고, 재무구조 큰 폭으로 개선 ✓ 계열의 전반적인 재무부담 완화 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 분양·입주성과 저조 또는, 주택사업에서의 손실 발생 ✓ 계열의 전반적인 재무부담 확대
중흥토건	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공사물량의 질적 수준 제고, 재무구조 큰 폭으로 개선 ✓ 계열의 전반적인 재무부담 완화 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 분양·입주성과 저조 또는, 주택사업에서의 손실 발생 ✓ 계열의 전반적인 재무부담 확대
쌍용건설	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 양질의 공사물량 확보를 통한 사업경쟁력 제고 ✓ 주택 분양성과와 해외사업 원가 통제를 통한 양호한 수익성 지속 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 주택사업 분양성과 저하, 해외사업 공정 지연 등에 따른 운전자본부담 확대로 재무구조 약화 ✓ EBITDA Margin<3
한신공영	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 양질의 수주물량 통한 수익구조 개선 ✓ 운전자본부담 통제를 통한 재무안정성 제고 ✓ EBITDA Margin>=7 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 주택경기 하강으로 사업가변성 및 재무부담 확대 ✓ 순차입금/EBITDA>10 ✓ 부채비율>200
일성건설	연결	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공사물량 질적 개선 및 재무부담 완화 ✓ 순차입금/EBITDA<=7 ✓ 부채비율<=300 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공사물량의 질적수준 저하 또는 추가적인 대규모 손실 발생

자료) 한국기업평가

[유의사항]

- (1) 한국기업평가주(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 증권/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·분석 도구 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 2025, Korea Ratings Inc. 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.