

2026.08.18.

[HD현대그룹]

조선에서 미래산업으로, 진화하는 사업 포트폴리오

이서진 기업4실 선임연구원
02.368.5332
leesj@korearatings.com

김종훈 기업4실 수석연구원
02.368.5523
jhoonkim@korearatings.com

이지용 기업4실 실장
02.368.5475
jwlee@korearatings.com

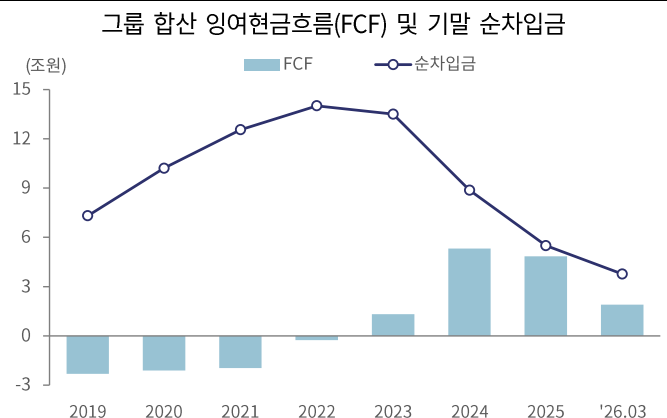
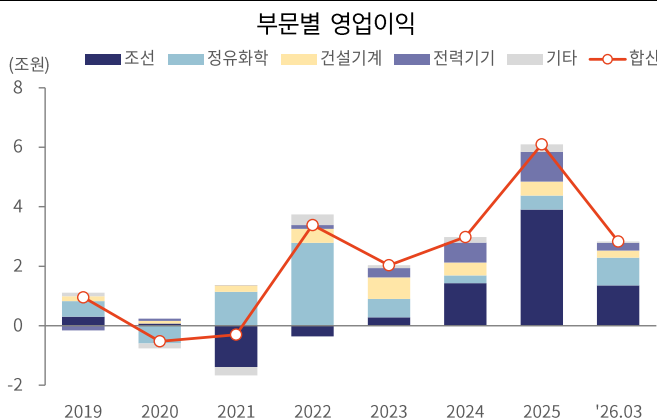
❖ Summary

HD현대중공업은 2026년 4월 미국 데이터센터용 684MW 규모의 힘센엔진 발전설비 공급계약을 체결하였다. 선박용으로 축적한 중속엔진 기술력과 생산기반이 대규모 AI 데이터센터의 자체 전력원으로 적용되며 **새로운 수요처에 진입한 사례**이다. 이어 8월에는 또 다른 발주처와 1GW 규모의 공급계약을 체결하였다. 서로 다른 고객과 프로젝트를 대상으로 대형 계약이 연이어 체결되면서 데이터센터용 엔진발전기가 특정 프로젝트에 한정되지 않고 새로운 시장으로 확장될 가능성이 확인되고 있다. 4월 공급계약 대상 엔진에 대해서는 장기 유지보수 서비스 업무협약도 체결되어, 엔진 공급이 향후 부품·유지보수 등 반복적인 서비스 수익으로 이어질 수 있는 기반도 마련되고 있다.

이러한 변화는 최근 조선업 회복만으로 설명하기 어려운 그룹 사업 포트폴리오 진화의 결과이다. HD현대그룹은 2000년대 조선·엔진·해양·플랜트가 결합된 종합중공업 체제를 기반으로 빠르게 성장하였다. 그러나 그룹 실적은 전방 조선과 해양 투자 사이클에 크게 노출되어 있었고, 글로벌 금융위기와 뒤이은 2010년대 중반 유가 하락에 따른 투자 위축으로 위험이 현실화되며 그룹의 신용도가 저하되었다. 현대오일뱅크가 그룹의 이익과 현금흐름을 보완하였지만, 조선부문의 대규모 손실을 상쇄하기에는 충분하지 않았다. 그룹은 2016년 비핵심자산 매각과 비용구조 조정 등 자구계획을 수립하며 재무구조 방어에 착수하였다.

자구계획 이후 추진된 2017년 지주회사체제 전환과 사업분할은 기존 사업들이 독립적 성장 경로를 구축하는 출발점이 되었다. 전력기기와 건설기계가 독립 법인으로 분리되었고, 2021년 두산인프라코어 인수를 통해 건설기계 사업의 경쟁력이 제고되었다. 선박 사후관리 기능을 독립 사업화한 HD현대마린솔루션은 그룹이 공급한 선박의 부품·정비 수요를 기반으로 고수익의 안정적인 사업으로 성장하였다. 그룹 내부에 축적된 역량을 독립적 성장축으로 육성하고 M&A와 서비스 사업화로 사업영역을 확장하면서, 과거 조선·정유에 집중되었던 그룹의 이익창출 기반도 점차 다변화되었다. 팬데믹 이후에는 정유화학과 건설기계의 실적 회복에 이어 조선·전력기기·해양서비스의 이익 기여가 고루 확대되며, 그룹의 실적 변동성이 완화되고 신용도가 제고되는 결과로 이어질 수 있었다.

팬데믹 이후 그룹의 이익창출원 다변화와 현금흐름 개선



자료) 공시자료

그룹 포트폴리오의 다음 변화는 기존 사업기반을 미래산업의 수요와 연결하는 과정에서 나타나고 있다. 현재 그룹을 둘러싼 구조적인 산업 변화는 에너지 전환, 지정학적 리스크, AI 전력수요로 집약된다. 하나의 산업 변화가 여러 사업부문에 걸쳐 수요를 형성한다는 점은 과거보다 확장된 포트폴리오가 제공하는 새로운 이점이다.

[세 가지 미래산업 변화와 그룹의 기회]

산업 변화	그룹의 연계사업	그룹 내 수요 전이 경로	모니터링 요인
① 에너지 전환	조선·엔진·해양서비스	대체연료 추진선 → 이종연료 엔진 → 부품·정비·친환경 개조	복수 연료 건조실적, 기술표준 대응, 중국과의 수주 경쟁
② 지정학적 리스크	특수선·건설기계	주요국 해군력 확충·에너지 조달처 다변화 ·전쟁 재건 및 자원개발	특수선 수출, 미포 야드 활용, 수요 현실화 시점
③ AI 전력수요	전력기기·엔진·해양서비스	데이터센터 증설 → 전력망 보강·자체 발전 → 장기 유지보수	증설 투자 회수, 후속 수주, 서비스 수익 전환

① ‘에너지 전환’은 그룹의 조선·엔진·해양서비스 사업을 하나의 수요 경로로 연결하고 있다. 조선부문은 LNG에서 메탄올·암모니아로 대체연료 추진선의 건조실적을 확대하고 있으며, 엔진부문도 복수 연료에 대응하는 이종연료 제품군을 확충하고 있다. 대체연료 선박과 엔진의 인도가 누적될수록 HD현대마린솔루션의 부품·정비 및 친환경 개조 수요도 증가한다. 반면 정유화학부문에는 기존 정유사업의 현금창출력을 유지하면서 바이오연료와 자원순환 제품 등 저탄소 사업의 수익기여도를 점진적으로 확대해야 하는 중장기 과제를 제시하고 있다.

② ‘지정학적 리스크’의 확대는 특수선 및 건설기계 사업에 서로 다른 형태의 수요를 제공하고 있다. 각국의 국방비 확대와 장기 전력증강 계획은 조선부문의 함정 발주기반을 넓히고 있으며, 이에 그룹은 구 HD현대미포를 HD현대중공업에 합병하며 해당 중형선 야드를 활용해 특수선 생산능력을 한 단계 확충할 수 있게 되었다. 에너지 공급망 다변화는 LNG운반선의 톤마일 수요를 높일 수 있고, 전쟁 이후 재건과 자원개발 투자가 본격화될 경우 건설기계 사업에도 추가적인 수요기반 확대로 이어질 수 있다.

③ ‘AI 전력수요’ 증가는 전력기기와 엔진부문의 새로운 성장동력으로 작용하고 있다. 데이터센터 증설과 전력집약도 상승은 송배전망 확충과 자체 발전설비 수요를 동시에 확대하고 있다. HD현대일렉트릭은 선제적으로 구축한 북미 생산기반을 토대로 변압기 매출과 수주잔고가 큰 폭으로 증가하였고, HD현대중공업은 선박용 엔진 수요를 바탕으로 축적한 기술과 생산기반을 활용해 힘센엔진의 적용 영역을 데이터센터용 발전원으로 넓히고 있다. 향후 엔진 공급이 누적되면 부품·유지보수 수요로도 이어질 수 있어, AI 전력수요가 전력기기와 엔진에서 서비스까지 확장되는 성장경로가 구체화되고 있다.

최근 그룹의 확대된 현금창출력은 성장사업 투자와 취약사업 구조개편을 병행할 수 있는 재무완충력을 제공하고 있다. 친환경 선박 분야에서 심화되는 중국 조선사와의 경쟁, 특수선 수출의 진입장벽, 전력기기·엔진의 생산능력 확충에 따른 선행 투자부담은 사업기회를 현실화하는 과정에서 대응해야 할 주요 과제이다. 석유화학부문도 통합법인의 영업 정상화와 자체 채무상환능력 확보를 통해 그룹의 지원부담을 실질적으로 낮춰야 한다. 신규 수주가 채산성 있는 매출과 반복적인 수요로 이어지고, 관련 투자부담과 취약사업의 현금소요가 재무완충력 내에서 관리되는지가 사업기회의 실질적인 성과를 좌우할 것이다. 그룹 포트폴리오 진화의 다음 단계는 축적된 기술과 고객기반을 미래산업의 수요와 연결하는 데 있다. 대체연료 선박 수요는 엔진과 해양서비스로, 해군력 확충과 재건 수요는 특수선과 건설기계로, 데이터센터 증설은 전력기기·엔진·유지보수 서비스로 이어지며 그룹 내 새로운 성장경로를 형성하고 있다. 그룹의 새로운 성장경로가 수익과 현금흐름으로 가시화될수록 다변화된 사업 포트폴리오는 그룹의 사업안정성과 신용도를 강화하는 기반으로 작용할 것으로 판단된다.

CONTENTS

I. 들어가며	4
II. 조선 중심 종합중공업 체제의 성장과 위기	
1. 사업경쟁력의 축적과 조선 중심의 외형 성장 (~2010년)	6
2. 조선 의존의 위험 현실화와 위기 대응 (2010년대 중반)	8
III. 사업구조 재편과 포트폴리오의 진화	
1. 사업별 독립 경영체제 전환과 성장축의 확장 (2017년 이후)	11
2. 다축 포트폴리오의 성과와 그룹의 크레딧 완충력 (팬데믹 이후)	13
IV. 산업 전환기, 그룹이 맞이한 세 가지 기회	
1. 에너지 전환 (조선·엔진·해양서비스)	16
2. 지정학적 리스크 (특수선·건설기계)	18
3. AI 전력수요 (전력기가·엔진)	20
V. 마치며: 포트폴리오 진화의 다음 단계	23

I. 들어가며

HD현대중공업은 2026년 4월 미국 에너지 인프라 개발업체인 Aperion Energy Group과 4.2억달러 규모의 엔진발전기 공급계약을 체결하였다. 총 684MW 규모의 힘센엔진 기반 발전설비를 2030년까지 미국 데이터센터에 공급하는 계약이었다. 선박용을 중심으로 축적해 온 중속 발전용 엔진 기술이 대규모 데이터센터용 발전원으로 적용된 최초 사례였다. 새로운 수요처의 가능성을 제시한 수주였지만, 단일 프로젝트를 넘어 반복 가능한 사업기반으로 시장을 확대할 수 있는지는 판단하기 어려웠다.

뒤이은 두번째 계약은 예상보다 빠른 4개월 만에 체결되었다. HD현대중공업은 2026년 8월 미국 Corban Energy Group과 총 1GW의 엔진발전기 공급계약을 공시하였다. 계약 금액은 6.7억달러로 최초 계약보다 50% 이상 큰 규모이며 두 계약의 합산 금액은 11억달러에 이른다. 서로 다른 고객을 대상으로 대형 계약이 이어지면서 미국형 육상발전 수요가 단일 프로젝트에 그치지 않았다는 점이 확인되었다.

두 차례의 수주는 그룹이 장기간 축적해온 경쟁력이 새로운 산업 수요와 결합되는 과정을 압축적으로 보여준다. 힘센엔진의 적용 영역이 선박 추진·발전에서 데이터센터 전력 공급으로 넓어지면서 엔진부문은 조선업과 구분되는 수요 기반을 확보하기 시작하였다. 또한 공급설비의 누적은 향후 부품 교체와 유지보수 수요로 이어져, 해양서비스 사업을 영위하는 HD현대마린솔루션의 사업기회도 확대될 수 있다. 선박용 엔진에서 출발한 기술이 AI 전력수요와 서비스로 연결되며 그룹의 수익창출 기반이 확장되고 있는 것이다.

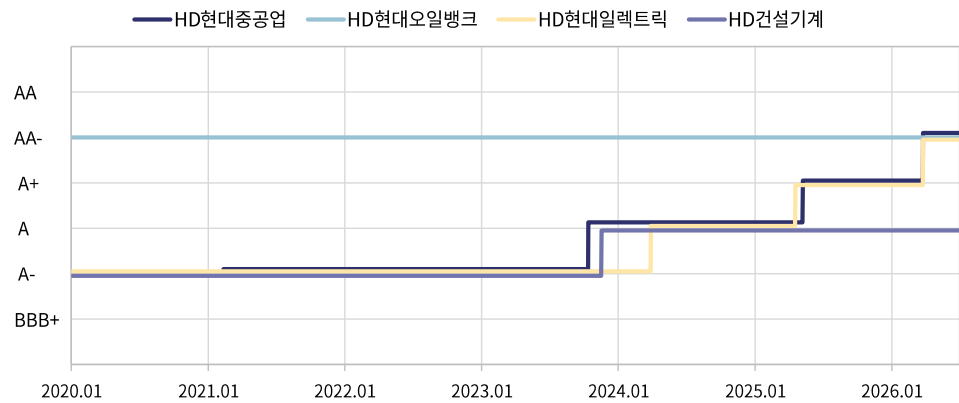
[표 1] HD현대중공업 미국형 엔진발전기 공급계약 개요

구분	최초 계약 (2026.04)	금번 계약 (2026.08)
계약 상대방	Aperion Energy Group (미국)	Corban Energy Group (미국)
계약 금액	425백만달러	673백만달러
계약 기간	2026.04 ~ 2030.10	2026.08 ~ 2030.07
발전 용량	684MW	1GW

주) 계약상대방의 선수금 지급을 조건으로 하는 조건부계약임. 계약기간은 발전소 건설 일정에 따라 변동될 수 있음
자료) 공시자료, HD현대중공업

최근 수년간 HD현대그룹의 신용도는 뚜렷한 개선 추세를 나타냈다. 조선과 전력기기부문의 수익성이 큰 폭으로 제고되면서 그룹의 이익기반이 과거보다 넓어졌으며, 안정적인 현금창출을 통해 그룹의 차입부담도 지속적으로 감소하고 있다. 이를 토대로 2026년 HD현대, HD현대중공업, HD현대일렉트릭의 신용등급이 AA-로 상향되었고, HD건설기계는 등급전망이 ‘긍정적’으로 변경(A/긍정적)되었다. HD한국조선해양과 HD현대마린솔루션은 최초 평가에서 AA-를 부여받았다. 그룹의 회복된 크레딧 기반에서, 금번 엔진발전기 수주는 그룹의 새로운 성장경로가 형성될 가능성을 보여주는 사례이다.

[그림 1] HD현대그룹 주요 계열사 장기신용등급 추이



주) 한국기업평가 유효 장기등급(무보증사채/ICR) 기준

그룹의 사업구조가 현재에 이른 과정은 조선업 회복만으로 설명하기 어렵다. 현대중공업 내부에 축적된 사업들이 독립적인 성장경로를 구축하고, 건설기계 M&A와 해양서비스 육성을 통해 새로운 사업축이 더해지면서 포트폴리오의 완충력도 강화되었다. 본 보고서에서는 그룹 사업경쟁력의 형성과 위기, 지주회사체제 전환 이후 사업 포트폴리오가 진화한 과정을 살펴본다. 이어 에너지 전환과 지정학적 리스크, AI 전력수요 증가라는 세 가지 미래산업 변화에 대한 그룹의 대응력을 점검하고자 한다.

II. 조선 중심 종합중공업 체제의 성장과 위기

[그림 2] HD현대그룹 사업구조 진화의 주요 변곡점



자료) 한국기업평가 작성

1. 사업경쟁력의 축적과 조선 중심의 외형 성장 (~2010년)

주력 사업의 연원과 종합중공업 체제의 형성

HD현대그룹의 사업적 연원은 1972년 현대중공업의 발족에서 출발하였다. 조선에서 출발한 그룹의 사업기반은 이후 조선 생산체제를 수직적으로 고도화하고, 축적된 선박 설계·제작·품질관리 역량을 인접 산업에 적용하는 과정에서 종합중공업 체제로 발전했다.

조선 생산체제의 고도화는 생산거점 확충과 핵심 기자재 내재화를 통해 이뤄졌다. 현대중공업의 대형선 생산체제를 기반으로 현대미포조선은 수리조선소에서 중형선 특화 신조선소로 전환했고, 현대삼호중공업도 그룹 편입 전 위탁경영 과정부터 현대중공업의 영업·설계·구매 체계가 이식됐다. 엔진사업은 대형 선박엔진의 생산능력을 지속적으로 확충하는 한편 독자 설계한 중형 ‘힘센엔진’을 상용화하며 조선사업을 뒷받쳤다. 이를 통해 대형선과 중형선을 아우르는 생산기반과 핵심 기자재 역량이 확보되었다.

대형 선박의 설계·조달·제작·인도를 일괄 수행해 온 프로젝트 관리 역량은 해양·플랜트 사업으로 연계되었다. 해양설비와 육상 발전·담수설비, 석유화학 EPC는 조선사업의 설비·인력·공급망을 공유하며 그룹의 프로젝트성 사업 영역을 확장했다.

대형 제조설비 운영과 품질관리, 해외 영업 경험은 전력기기와 건설기계 등 산업재 사업을 확장하는 데에도 활용되었다. 전력기기는 변압기·차단기 등으로 제품군을 넓히며 초고압 기술력과 해외 납품실적을 축적했고, 건설기계는 주문자상표부착생산에서 독자 굴착기 개발과 해외 판매로 영역을 확대했다. 2000년대까지 이들 산업재 사업의 그룹 내 비중은 크지 않았으나, 조선과 구분되는 업황 사이클과 거래 기반은 이후 그룹의 독립적인 사업축으로 성장하는 토대가 되었다.

현대중공업은 2002년 현대그룹에서 계열 분리되어 현대중공업그룹이라는 독립 기업집단으로 출범하였다. 사업경쟁력의 기반은 계열 분리 이전부터 축적되어 있었으나, 이후 현대중공업을 중심으로 주요 사업과 계열사를 독자적인 경영 전략과 투자 판단 아래 운영하는 체제가 형성되었다.

2000년대 조선 호황과 종합중공업 체제의 성장

2000년대 전세계 교역량 증가는 선박 발주를 늘렸고, 유가도 상승하며 해양 개발과 인프라 투자를 촉진하였다. 우호적 수요 환경이 형성되면서 여러 영역에 걸쳐 구축한 그룹의 사업 기반이 성장 궤도에 올랐다. 조선업을 주도로 엔진·해양·플랜트가 함께 외형을 키우는 종합 중공업 체제가 본격적으로 작동한 시기였다.

성장의 중심은 조선이었다. 현대중공업의 신규 수주액은 2000년 48억달러에서 2007년 131억달러로 늘어났다. 현대미포조선과 현대삼호중공업이 선종과 생산물량을 분담하고, 엔진사업이 핵심 기자재를 공급하면서 증가한 발주를 그룹 내부에서 소화할 수 있었다. 영업·설계·구매체계를 공유한 복수 조선소 체제가 외형 성장의 속도를 높였다.

상선 및 해양 수주량 증가는 설비 가동률을 높이는 한편 규모의 경제로 원가 효율성이 제고되는 효과로 이어졌다. 수주잔고가 확대되면서 매출의 가시성도 높아졌다. 현금흐름 측면에서는 수익성 제고와 선수금 유입으로 축적된 현금이 설비 확충과 인접 사업 투자에 재투입되었다. 조선 호황이 수주·생산·투자의 선순환을 형성하면서 그룹 전반의 성장으로 파급될 수 있었다.

2000년대 현대중공업그룹은 외형과 재무여력을 확충하며 국내 주요 기업집단으로 자리매김하였다. 종합중공업 체제 하에 사업 포트폴리오가 해양·플랜트와 산업재까지 확장되었지만, 현금창출력과 투자여력의 실질적인 원천은 현대중공업을 중심으로 하는 조선 부문에 집중되어 있었다. 당시 그룹의 신용도 제고도 사업 간의 위험분산보다는 조선을 중심으로 한 우수한 수주경쟁력과 이익창출력 확대에 기반한 것이었다.

현대오일뱅크 경영권 회복과 두 번째 사업축의 형성

현대오일뱅크는 1993년 현대그룹에 편입됐지만 2000년대 그룹 성장을 주도한 사업은 아니었다. 1990년대 후반 외환위기 과정에서 아부다비 국영 투자회사(IPIC)가 현대오일뱅크 지분 50%를 취득했고, 2006년에는 지분율을 70%로 높였다. IPIC 주도의 경영체제에서 현대오일뱅크는 경쟁사보다 고도화·석유화학 설비 확충이 늦어졌고, 외형 성장과 경쟁력 개선 속도도 상대적으로 더뎠다.

현대중공업을 비롯한 현대 측 주주는 2010년 IPIC 보유 지분 70%를 인수했다. 이는 신규 사업에 진출하는 거래는 아니었으나 장기간 제한되었던 정유사업의 경영 주도권을 되찾은 사건이었다. 그룹으로서는 현대중공업 내부의 종합중공업 체제와 다른 수요 및 수익구조를 가진 현금창출 기반을 확보했다는 의미가 컸다.

경영권 회복 이후에는 그간 지연되었던 설비투자가 본격화되었다. 2011년 제 2 고도화설비가 가동되면서 고도화율이 17.4%에서 30.8%로 상승했고, 정제 경쟁력 개선으로 고부가가치 석유제품 생산 비중이 확대되었다. 이후 BTX·윤활기유·오일터미널 등으로 사업 영역을 넓히면서 정유사업에 편중되었던 수익구조도 점차 보완되었다.

대부분 현대중공업의 사업부로 운영됐던 여타 사업과 달리, 정유사업은 별도 법인으로 운영

됐으며 유가와 정제마진에 따라 조선업과 다른 실적 흐름을 보였다. 이에 현대오일뱅크에 대한 경영권 회복은 그룹의 조선 의존도를 낮추고 현금흐름의 변동성을 완화할 수 있는 기반을 마련하였다. 조선과 정유가 그룹의 실질적인 두 사업축으로 작동하기 시작한 시점도 2010년 이후였고, 그 효과는 조선·해양사업이 장기 침체에 들어간 다음 시기에 더욱 분명하게 나타났다.

2. 조선 의존의 위험 현실화와 위기 대응 (2010년대 중반)

조선 중심 성장구조에 내재된 위험

2000년대 그룹의 사업영역은 조선에서 엔진·해양·플랜트와 산업재로 넓어졌지만, 실적을 결정하는 업황 요인은 충분히 분산되지 못하였다. 엔진 수요는 선박 발주에 연동되어 있었고, 해양·플랜트도 글로벌 에너지 설비투자에 민감한 수주산업으로 변동성이 컸다. 업황 동조성이 상대적으로 낮은 전력기기와 건설기계의 이익 기여는 아직 제한적이었으며, 현대오일뱅크가 두 번째 사업축으로 자리 잡은 것도 2010년 이후였다. 그룹 현금흐름의 상당 부분이 조선과 에너지 설비투자 사이클에 같은 방향으로 움직이는 구조가 장기간 유지되었다.

수주 프로젝트의 수행 위험도 과거보다 높아졌다. 상선은 축적된 설계와 반복 건조 경험을 활용할 수 있었던 반면, 해양·플랜트는 프로젝트마다 설계와 수행조건이 다르고 공사기간도 매우 길었다. 설계·구매·제작·설치를 일괄 수행하는 대형 EPC 프로젝트가 늘어나면서 설계 변경, 공정 지연 및 조달비용 상승 위험에 대한 노출이 커졌다. 장기 프로젝트의 손익은 예상원가와 공정률을 기초로 인식되기 때문에, 업황 변화로 원가 추정이 어긋날 경우 일거에 대규모 손실이 반영될 가능성도 상존하였다.

성격이 다른 여러 사업들이 단일 법인 내에서 운영되는 구조는 현금흐름의 상호 보완과 자금운용의 효율성이라는 측면에서 긍정적 측면이 있었다. 전력기기·건설기계 등에서 창출한 현금 전사적으로 활용될 수 있었고, 개별 사업의 일시적인 부진도 다른 부문의 현금흐름으로 보완할 수 있었다. 다만 조선·해양·플랜트의 사업규모와 잠재 손실이 다른 부문보다 현저히 컸다. 대규모 손실이 발생하면 전사 현금과 차입여력이 이를 흡수하는 데 우선 투입되면서 양산형 산업재 사업도 재무적 제약을 함께 부담하는 구조였다. 사업 간 규모의 비대칭성과 조선·에너지 설비투자 사이클에 대한 높은 집중도가 포트폴리오의 완충 효과 발현을 제한하였다.

호황기의 수주잔고와 선수금 유입은 그룹에 내재된 위험의 현실화 시점을 늦췄다. 수주잔고 증가는 향후 매출의 가시성을 높이고 선수금은 운전자본 부담을 완화했다. 그러나 수주잔고는 정해진 가격과 조건으로 프로젝트를 완수해야 하는 장기 이행의무이기도 했다. 생산능력 확충으로 고정비 부담이 커진 가운데 업황이 반전되거나 예정원가가 상승하면 손익과 현금흐름이 동시에 악화될 가능성이 누적되고 있었다.

상선 침체와 해양· 플랜트 손실 중첩

위험은 사업별로 시차를 두고 현실화되었다. 글로벌 금융위기 이후 해운 공급과잉과 글로벌 경제 둔화로 상선 발주가 위축됐지만, 기존 수주잔고가 매출 감소를 지연시켰다. 현대중공업

은 2010년대 초반 높은 유가를 배경으로 발주가 늘어난 해양설비와 육상플랜트 수주를 확대해 상선의 공백을 보완하였다. 외형은 유지되었으나 수주잔고의 중심은 수행 난도가 높은 대형 프로젝트로 이동하였다.

대형 해양플랜트 공사가 본격적인 제작 단계에 진입하면서 공정 위험이 손실로 전환되었다. 수주 당시 충분히 반영하지 못한 설계·조달 난이도와 발주처의 사양 변경, 공정 지연은 제작 후반부의 원가 상승으로 반영되었다. 예정원가가 잇달아 상향 조정되면서 2014년에는 플랜트, 2015년에는 해양 부문을 중심으로 대규모 공사손실충당금과 계약 변경·취소 관련 손실이 반영됐다.

기존 공사의 손실이 가시화되던 무렵인 2014년 하반기에는 글로벌 유가가 급락하였다. 유가 하락이 진행 중인 프로젝트의 손실을 직접 발생시킨 것은 아니지만, 글로벌 석유기업의 해양개발 투자를 위축시켜 후속 수주를 제약하였다. 상선 시황도 충분히 회복되지 못하면서 과거 수주한 공사의 원가 부담과 신규 수주 감소가 동시에 나타났다. 수주잔고가 실적을 지지하던 구조도 향후 매출 감소와 고정비 부담을 예고하는 방향으로 바뀌었다.

현대중공업은 별도기준 2014년 1.9조원, 2015년 1.4조원의 영업손실을 기록하였다. 대규모 손실과 운전자본 부담이 차입금 증가와 조달구조 단기화로 이어졌고, 2013년 AA+였던 신용등급은 2016년 A까지 하락했다. 2016년 들어 손익은 흑자로 돌아섰으나 수주잔고 감소와 잔여 공사의 추가 손실 가능성으로 회복의 불확실성은 여전히 높았다. 2010년대 중반은 조선 중심 성장구조의 사업위험이 그룹의 재무안정성과 신용도 저하로 전이된 시기였다.

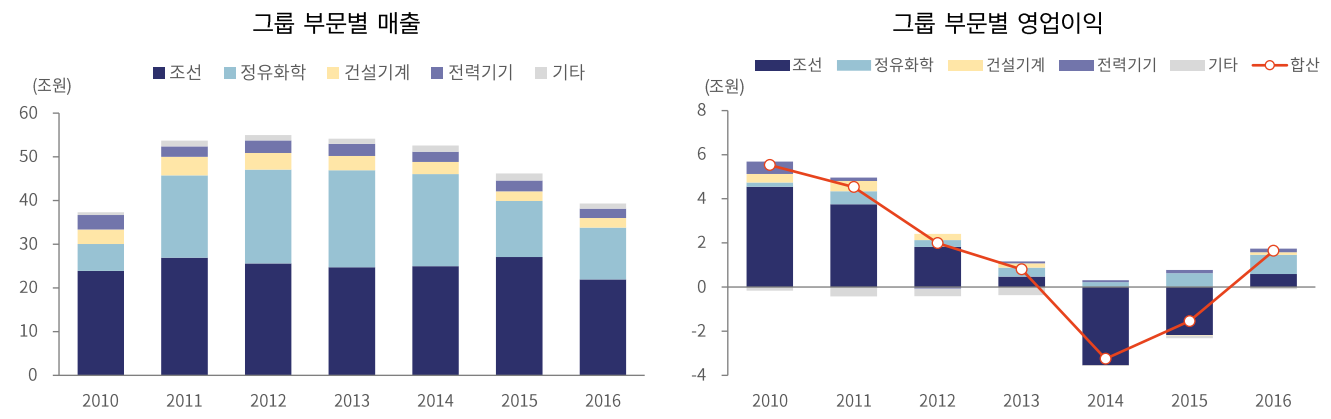
정유부문의 하방 지지와 한계

조선·해양·플랜트의 손실이 확대된 반면 정유사업의 수익성은 2015년부터 개선되었다. 낮은 유가 수준은 재고에 투입되는 운전자본 부담을 완화하였고, 휘발유 등 수송용 석유제품 수요 증가와 공급 차질로 정제마진도 확대되었다. 2015년 현대오일뱅크는 6,294억원의 영업이익을 기록하였고, 8천억원 가량의 잉여현금흐름(FCF)을 창출하였다. 경영권 회복 이후 확충한 정제 경쟁력이 주력 사업 침체기에 그룹 실적의 완충 요인으로 작용하였다.

그러나 정유부문의 실적 개선만으로 조선부문의 손실을 상쇄하기는 어려웠다. 2015년 조선 3사(현대중공업, 현대삼호중공업, 현대미포조선)의 영업손실은 약 2조원으로 현대오일뱅크의 이익 규모를 크게 상회하였다. 당시 현대중공업은 자회사 현대오일뱅크로부터의 배당금 수취를 통해 정유부문의 현금흐름을 이전받을 수 있었으며, 실제 2016년부터 연간 약 3,000억원 규모의 배당이 현대중공업의 현금흐름을 보완하였다. 배당은 그룹의 차입부담을 완화하는 데 기여하였지만, 조선부문의 대규모 손실을 상쇄하기에는 충분하지 않았다.

현대오일뱅크는 그룹의 재무부담 확산을 억제하였다. 다만 정유부문의 실적 개선과 배당금 유입에도 그룹의 수익성과 재무안정성, 신인도는 조선부문의 부진과 함께 저하되었다. 기존 사업 포트폴리오만으로 위기를 해소하기 어려워지면서 현대중공업은 별도의 자구계획을 통한 재무구조 방어에 착수하였다.

[그림 3] 조선/정유 2축 체제의 형성과 한계 (2010~2016)



주) 정유화학부문은 2010년 8월 현대오일뱅크의 그룹 편입 이후의 수치임
자료) 공시자료, 한국기업평가

자구계획의 추진과 재무구조 방어

현대중공업은 조선부문의 대규모 손실과 운전자본 부담으로 그룹 전반의 재무안정성이 저하되자, 2016년 6월 주채권은행에 총 3.5조원 규모의 자구계획을 제출하였다. 자구계획은 비핵심자산 매각을 통한 현금 확보, 인력과 고정비 절감, 사업구조 조정으로 구성되었다. 보유자산을 유동화하는 동시에 수주잔고 감소에 맞추어 비용구조와 사업규모를 조정하는 대응이었다.

현대자동차·KCC 지분 등 비핵심자산 매각과 인력 효율화가 우선 진행되었고, 금융계열사 매각과 일부 사업의 분리도 추진되었다. 2016년에는 조선부문의 실적 개선과 진행 공사 인도에 따른 운전자본 회수까지 더해지면서 그룹 합산(금융계열사 제외 기준) 순차입금이 2015년말 10.8조원에서 2016년말 9.2조원으로 감소하고, 부채비율은 202%에서 157%로 하락하였다. 자구계획 이행과 더불어 손실 공사가 마무리되고 운전자본 부담도 점차 완화되며 그룹의 재무구조 방어에 기여하였다.

다만 자구계획 이행에 따른 재무구조 개선이 본원적 현금창출력의 회복을 의미하는 것은 아니었다. 신규수주 부진으로 수주잔고가 감소하고 매출 축소에 따른 고정비 부담이 확대되면서 조선부문의 신용도는 여전히 하락 압력에 놓여 있었다. 자구계획의 주된 성과는 유동성을 보강하고 재무구조의 추가 저하를 억제한 데 있었다. 이에 그룹은 재무구조 방어와 병행하여 사업분할과 지주회사 전환을 통한 구조개편에 착수하였다.

[표 2] 현대중공업 자구계획 주요 내용(2016~2018)

구분	내용
비핵심자산 매각	보유 주식, 부동산 및 해외자산 매각
비용구조 조정	인력 효율화, 고정비 절감 및 연월차 소진 등
사업구조 조정	금융계열사 처분, 터보기계 등 비핵심 사업·지분 정리

자료) 공시자료, 현대중공업, 한국기업평가

III. 사업구조 재편과 포트폴리오의 진화

1. 사업별 독립경영체제 전환과 성장축의 확장 (2017년 이후)

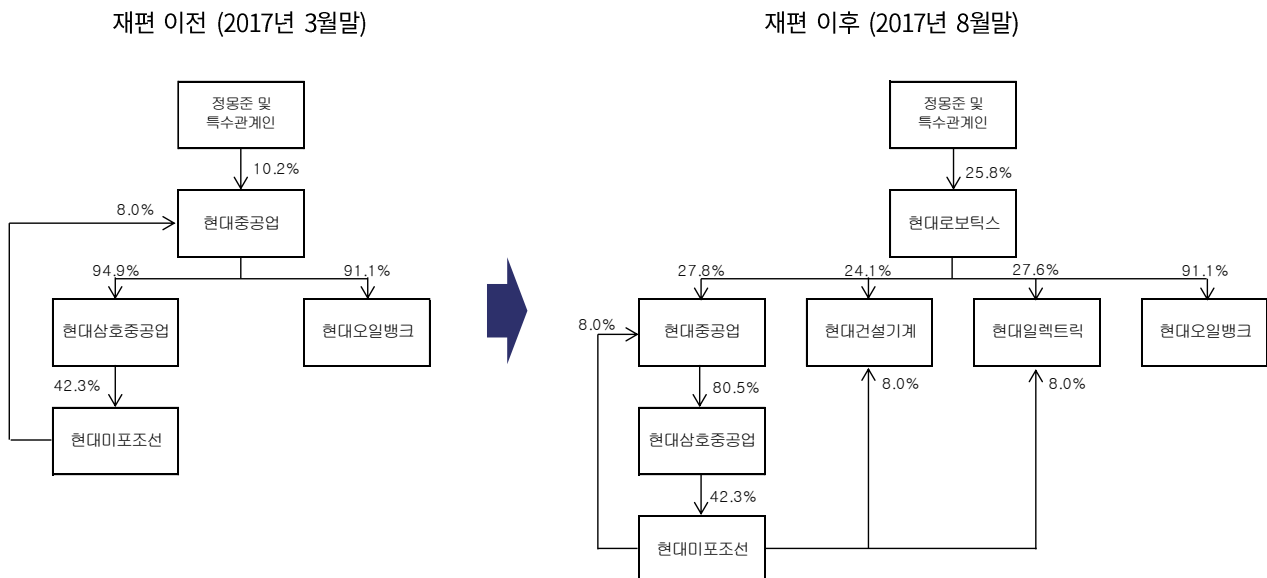
2축 체제의 한계와 사업별 독립 경영체제로의 전환

2010년대 중반 조선·해양의 대규모 손실은 조선과 정유화학으로 구성된 2축 체제의 한계를 드러냈다. 현대오일뱅크가 그룹 현금흐름을 보완하였으나 조선부문의 손실을 상쇄하기는 어려웠다. 전력기기와 건설기계도 현대중공업 내부 사업부로 운영되어 그룹 실적을 독립적으로 지지할 사업축으로 성장하지 못한 상태였다. 자구계획 이후에는 수익기반의 집중을 완화할 사업 구조 재편이 다음 과제로 남았다.

현대중공업은 2017년 인적분할을 통해 전기전자·건설장비·로봇 및 투자 부문을 분리하였다. 조선·해양·플랜트·엔진은 현대중공업에 남고, 전력기기와 건설기계는 각각 현대일렉트릭과 현대건설기계로 독립하였다. 그린에너지와 해양서비스 사업도 이에 앞서 별도 법인화되었다. 이후 자회사 지분 확보와 순환출자 해소를 거쳐 2018년 말 지주회사체제로의 전환이 마무리되면서, 사업별 성과와 투자 판단을 분리하고 주요 사업법인을 지주회사가 관리하는 구조가 마련되었다.

지주회사체제 전환은 그룹 포트폴리오를 즉각 다변화한 조치라기보다, 기존 사업들이 독립적인 성장경로를 구축할 수 있게 한 출발점이었다. 전력기기와 건설기계는 자체 사업전략과 투자계획을 수립할 법인 기반을 확보했고, 지주회사는 사업 포트폴리오와 계열사 투자를 관리하는 역할을 맡았다. 이후 건설기계부문 M&A는 외부 성장을 통한 산업재 사업축 강화로, 해양서비스 육성은 내부 역량을 활용한 새로운 수익모델 형성으로 이어졌다.

[그림 4] 사업구조 재편 전후 지배구조도



자료) 한국기업평가 작성

건설기계 M&A를
통한 산업재 사업축
강화

2017년 분할로 독립한 현대건설기계는 내수와 신흥국을 중심으로 구축한 영업망과 굴착기·휠로더 생산능력을 기반으로 성장하였다. 다만 글로벌 선두업체와 비교하면 브랜드 인지도와 딜러망이 제한적이었고, 매출의 70~80%가 아시아와 신흥국에 집중되어 있었다. 독립경영체제가 실질적인 사업축 강화로 이어지기 위해서는 기존 제품과 판매기반을 보완할 외부 성장이 필요하였다.

그룹의 외부 성장 전략은 2021년 그룹의 두산인프라코어 인수로 구체화되었다. 두산밥캣 지분 등이 포함된 투자부문은 매각 대상에서 제외되었고, 건설기계와 엔진사업이 그룹에 편입되었다. 그룹은 현대제뉴인을 건설장비부문 중간지주회사로 설립하고 그 아래 현대건설기계와 두산인프라코어를 배치하였다. 기존 사업에 동종업체를 결합하여 규모와 사업영역을 함께 확대하는 방식이었다.

두산인프라코어 편입으로 양사 합산 국내 굴착기 시장점유율은 60%까지 높아졌고 글로벌 시장지위도 10위권대로 강화되었다. 양사의 주력 제품군은 유사했지만 강점을 보유한 판매지역에 차이가 있었고, 두산인프라코어는 자체 엔진 생산능력도 갖추고 있었다. 이에 판매·서비스망 공유와 통합 구매, 제품 플랫폼 공동개발을 추진할 기반이 마련되었다.

2021년 그룹 건설기계부문 매출은 두산인프라코어 편입으로 5.2조원까지 증가하여 전년 대비 2배 가까이 확대되었고, 그룹 매출의 12%를 차지하였다. 인수의 의미는 단순한 외형 확대보다, 독립 법인화된 기존 사업이 M&A를 통한 외부 성장의 기반으로 기능하였다는 데 있었다. 건설기계부문은 외형·제품·판매지역을 함께 확장하며 조선·정유화학에 이은 사업축으로 성장할 규모와 시장지위를 확보하였다. 2026년에는 HD현대건설기계와 HD현대인프라코어(舊 두산인프라코어)가 HD건설기계로 통합되면서, M&A로 확대된 사업기반을 단일 법인 아래 운영하는 단계로 이행하였다.

해양서비스 사업
육성을 통한 새로운
수익모델 형성

건설기계가 외부 M&A를 통해 기존 사업의 규모를 확대하였다면, 해양서비스 사업은 그룹 내부에 축적된 제품 정보와 기술 역량, 고객 기반을 새로운 수익모델로 전환한 사례였다. 현대중공업은 1990년대부터 선박 부품 공급과 기술 지원 등 선박 생애주기 서비스 경험을 축적하였다. 2016년말 조선·엔진·전기전자 사업의 AS 기능을 통합하여 현대글로벌서비스(現 HD현대마린솔루션)를 설립하면서, 선박 건조에 부수되던 사후관리 기능이 독립 사업으로 발전할 기반이 마련되었다.

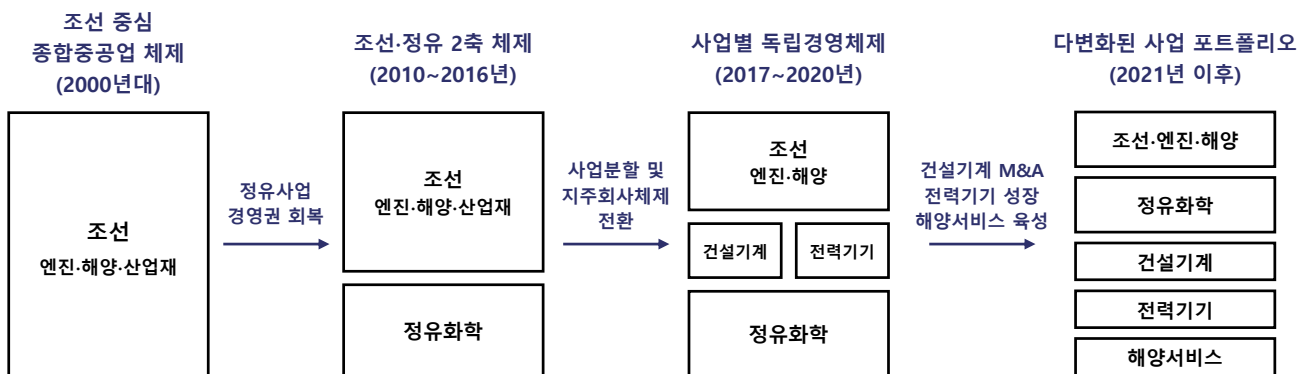
그룹 조선·엔진사업이 장기간 공급해 온 선박과 엔진은 해양서비스의 잠재적 영업대상이 되었다. 기존 선박 부품시장은 다단계 대리점과 비공식 유통망이 혼재해 조선사와 최종 수요자인 선주 간 직접 거래 경로가 충분히 형성되지 못한 구조였다. 현대글로벌서비스는 제조사 정품부품을 선주와 직접 거래하거나 핵심 대리점을 통해 공급하는 체계를 구축하였다. 이 과정에서 비공식 시장에 분산된 수요를 공식 서비스망으로 흡수하고, 유통단계 축소를 통해 대리점에 귀속되던 마진을 내부화하였다. 이후 친환경 개조와 디지털 운항솔루션으로 서비스 범위를 넓혔고, 장기서비스계약(LTSA)을 도입하여 부품공급과 예방정비를 결합하고 매출 가시성을 높였다.

선박은 인도 후 25~30년간 운항되며 주기적으로 부품교체와 정비가 이루어진다. 이에 해양서

비스는 신조선 발주와 대형 제작설비에 의존하는 조선사업과 다른 수익구조를 형성하였다. 부품·정비 중심의 AM(After Market)솔루션 부문은 운항선박의 유지·보수 수요에 연계되어 신조 발주량에 따른 실적 변동성이 상대적으로 낮고, 대규모 설비투자 부담도 제한적이다. 그룹 조선사의 인도가 누적될수록 서비스 대상이 확대되면서 조선 호황의 성과가 시차를 두고 서비스 수익으로 이어진다. HD현대마린솔루션의 AM솔루션 매출은 2021년 3,800억원에서 2025년 9,400억원으로 2배 이상 증가하였고, 부문 영업이익률도 30%대 중반까지 상승하였다. AM솔루션을 중심으로 성장한 해양서비스는 높은 수익성과 안정적인 현금창출력을 바탕으로 그룹 수익기반의 안정성을 보완하고 있다.

해양서비스의 독립 사업화는 외부 지분투자와 상장으로 이어졌다. 현대중공업지주는 2021년 보유지분 일부를 매각하여 투자금을 회수하였고, HD현대마린솔루션은 2024년 유가증권시장 상장을 통해 약 3,700억원의 자금을 확충하였다. 제조업 내부의 사후관리 기능이 독립적인 현금창출원이자 자본조달 주체로 성장한 것이다. 건설기계 M&A와 해양서비스 육성은 각각 외부 성장과 내부 사업화라는 다른 경로를 통해 사업별 독립경영체제의 성과를 구체화하였다.

[그림 5] 그룹 사업구조 재편과 사업축의 확장



자료) 한국기업평가 작성

2. 다변화된 포트폴리오의 성과와 그룹의เครดิต 완충력 (팬데믹 이후)

팬데믹 충격과 회복 경로의 분화

사업구조 재편이 진행되던 2020년대 초반, 그룹은 코로나19 팬데믹이라는 외부 충격에 직면하였다. 이동 제한에 따른 석유제품 수요 감소와 국제유가 급락은 정유화학부문의 수익성을 크게 저하시켰고, 건설기계도 글로벌 투자 위축의 영향을 받았다. 조선은 기존 수주잔고가 매출을 지지하였으나 경기 부진에 따른 발주 심리 위축으로 신조 발주는 축소되었다. 그룹 합산 매출은 전년 대비 19% 감소하였고 영업손익은 약 5천억원 적자로 전환되었다.

팬데믹 이후 회복 속도는 사업별로 달랐다. 정유화학은 유가와 정제마진 상승, 건설기계는 주요국의 경기부양과 인프라 투자 확대에 힘입어 비교적 빠르게 수익성을 회복하였다. 조선은 발주와 선가가 회복되는 과정에서도 강재가격 상승에 따른 손실을 선반영하였고, 수주가 매출과 이익으로 전환되는 데에도 상당한 시차가 발생하였다. 이에 초기 회복 국면까지 그룹 수익성은 낮은 수준에 머물렀다.

회복 경로의 차이는 각 사업의 실적 결정요인이 상이한 데에서 비롯되었다. 정유화학과 건설기계는 가격과 수요의 변화가 단기간 내 손익에 반영된다. 조선은 수주·건조 과정을 거쳐 매출을 인식하기까지 장기간이 소요되며, 원가 상승은 기존 수주잔고의 예정원가 산정 과정에서 선반영된다. 부문별 회복이 조선부문의 손실을 일부 완충하였으나, 그룹 전체의 수익성 개선으로 이어지기까지는 추가적인 시간이 필요하였다.

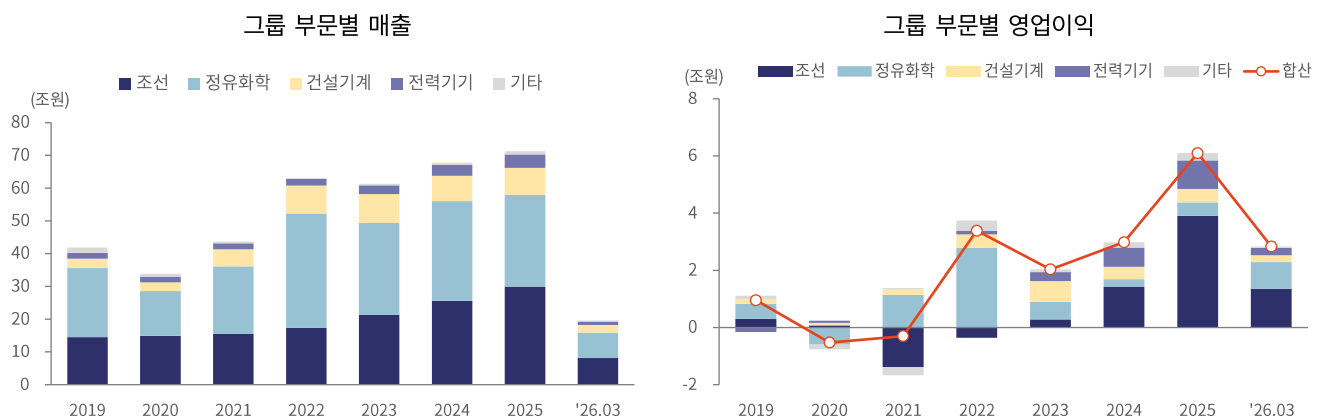
사업 간 상호보완 효과의 가시화

사업별로 회복세가 나타나고 그룹의 이익 창출원이 확장되면서 다축 포트폴리오의 효과가 그룹 실적을 통해 본격적으로 발현되기 시작하였다. 초기에는 정유화학과 건설기계가 실적 회복을 주도하였다. 조선이 대규모 손실을 지속하는 상황에서 정유화학은 정제마진 개선을 토대로 대규모 이익을 창출했고, 건설기계도 북미와 신흥시장 수요 확대 및 두산인프라코어 편입 효과로 기여도를 높였다.

조선부문의 본격적인 회복은 그룹의 이익창출력 개선을 가속하였다. 저가 수주물량이 소진되고 고가 선박이 매출에 반영되면서 조선의 이익창출력이 빠르게 회복되었다. 전력기기는 북미 전력망 투자와 AI·데이터센터 확대로 새로운 이익축으로 성장했고, 해양서비스는 운항선박의 유지·보수 수요를 기반으로 안정적인 이익 성장을 이어갔다. 건설기계도 인수 이전보다 확대된 사업규모를 유지하였다. 이들 사업의 기여가 더해지면서 그룹 영업이익은 2025년 6.1조원으로 증가하였다.

사업 간 상호보완은 각 부문의 실적 결정요인과 업황 반영 시점이 다르기 때문에 가능하였다. 정유화학의 단기 가격 사이클, 조선의 장기 수주 사이클, 전력기기 및 건설기계의 인프라·설비 투자 수요와 해양서비스의 유지·보수 수요는 서로 다른 방향으로 움직인다. 개별 사업의 업황 변동성은 내재하고 있지만, 특정 사업의 부진이 그룹 전체로 전이되는 정도는 과거보다 낮아졌다.

[그림 6] 팬데믹 이후 사업별 회복과 이익창출원 다변화 (2019~2026)



자료) 공시자료, 한국기업평가

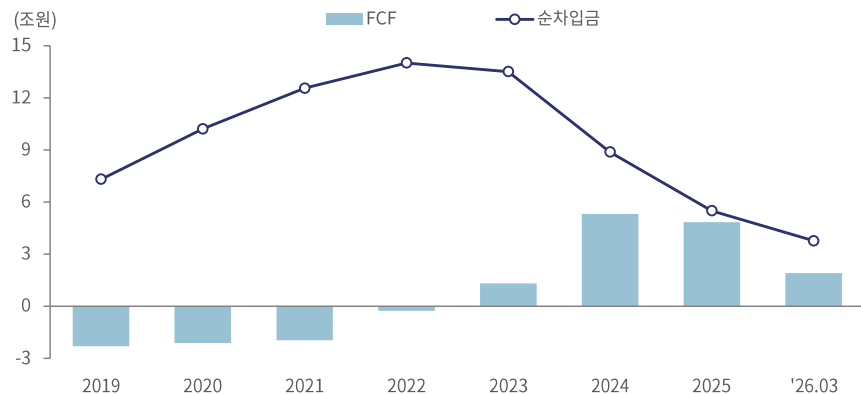
현금흐름 회복과 재무안정성 개선

확대된 이익창출 기반은 그룹의 현금흐름과 재무안정성 개선으로 이어졌다. 조선과 전력기기의 수익성 개선이 그룹 영업현금창출력 회복을 주도하였고, 수주 확대에 따른 선수금 유입도 운전 자본 부담 완화에 기여하였다. 정유화학부문에서는 3.4조원이 투입된 HPC 투자가 마무리되고 유가 안정으로 재고자산 부담이 감소하였다. 건설기계와 전력기기는 증설 투자가 이어졌으나 개선된 현금창출력을 바탕으로 관련 자금소요에 대한 대응 여력도 높아졌다. 위기 기간 적자가 반복되었던 그룹의 잉여현금흐름은 2023년 흑자전환 이후 2024~2025년 연간 5조원 내외로 대폭 확대되었다.

현금흐름 개선은 차입부담 완화로 이어졌다. 그룹 합산 순차입금은 2022년말 14조원을 정점으로 2025년말 5.5조원, 2026년 3월말 3.8조원까지 감소하였다. 2010년대 중반 위기 당시 10배를 상회했던 순차입금/EBITDA도 2025년 0.7배, 2026년 3월말 0.3배로 크게 낮아졌다. 조선부문이 대규모 순현금 기조를 형성하고 전력기기도 순현금으로 전환하면서, 정유화학에 남아 있는 차입부담에도 그룹 전체의 차입금 커버리지가 개선될 수 있었다.

조선부문의 선수금은 공정 진행 과정에서 운전자본으로 사용될 수 있어 현금흐름 개선분 전체를 구조적인 잉여현금흐름으로 보기는 어렵다. 다만 최근의 개선은 선수금 유입뿐 아니라 조선·전력기기의 이익 확대와 정유화학부문의 대규모 투자 종료가 함께 작용한 결과이다. 현금창출원이 여러 사업으로 확장되면서 그룹은 신규 투자에 대응하는 동시에 차입부담을 낮출 수 있는 재무여력을 확보하였다. 위기 당시 자구계획과 자산 매각에 의존하였던 재무구조 방어가 사업 자체의 현금창출력에 기반한 신용도 개선으로 전환된 것이다.

[그림 7] 그룹 합산 잉여현금흐름(FCF) 및 순차입금 (2019~2026)



자료) 공시자료, 한국기업평가

IV. 산업 전환기, 그룹이 맞이한 세 가지 기회

사업구조 재편을 통해 다변화된 포트폴리오는 그룹의 실적 회복과 재무안정성 개선을 뒷받침하였다. 확대된 사업 영역이 특정 업황의 부진을 완충하는 데 더해, 산업 전환기에 형성되고 있는 새로운 수요를 여러 사업부문의 성장기회로 연결하고 있다.

현재 그룹을 둘러싼 산업 변화는 ‘에너지 전환’, ‘지정학적 리스크’, ‘AI 전력수요’로 집약된다. 에너지 전환은 대체연료 추진선과 엔진·해양서비스 수요를 확대하는 한편, 정부부문에는 기존 사업구조의 전환을 요구하고 있다. 지정학적 리스크는 특수선과 에너지 운송·자원개발 수요에, AI 전력 수요는 전력기기와 육상발전용 엔진 수요에 영향을 미치고 있다. 이들 산업 변화가 그룹의 기존 사업기반과 결합하여 미래산업의 수요와 새로운 성장기회로 이어지는 경로를 살펴본다.

1. 에너지 전환: 조선·엔진·해양서비스

IMO 규제 강화로 친환경 선박 수요 확대

국제해사기구 IMO는 2023년부터 에너지효율지수(EEXI)와 탄소집약도지수(CII) 규제를 시행하며 선박의 에너지 효율 개선과 운항 과정의 탄소배출 감축을 유도하고 있다. 나아가 2050년 글로벌 해운업의 온실가스 순배출량 제로 달성을 목표로 하는 중기조치로 Net-Zero Framework 도입을 추진하고 있다. 해당 조치는 선박연료의 온실가스 배출 기준을 단계적으로 강화하고, 기준을 충족하지 못한 경우 배출량에 따라 비용을 부담하도록 하는 방식이다. 환경규제의 범위가 선박의 운항 효율 개선을 넘어 궁극적으로 친환경 연료 기반 선박으로의 전환까지 확대되고 있는 것이다.

2025년 10월 특별회기에서 Net-Zero Framework 최종 채택이 연기되면서 현재는 세부 기준과 이행 방식에 대한 협의가 이어지고 있다. 규제의 발효 시점과 구체적인 부담 수준에는 불확실성이 남아 있지만, 기존 EEXI·CII 단기조치와 2050년 순배출량 제로 목표를 고려하면 선박 연료체계 전환이라는 장기 방향은 유효하다. 이에 대체연료 추진선에 대한 수요는 중장기적으로 이어질 것으로 보이며, 그 전환 과정에서 복수의 연료체계가 병존하면서 다양한 연료별 설계·생산 경험이 수주경쟁력을 좌우하는 요인으로 작용할 전망이다.

[표 3] IMO 중기조치 결의 진행경과

MEPC 회차	일자	주요 의제	결의 결과
제83차	2025.04.07~11	‘해운 탄소세’를 포함한 Net Zero Framework 초안 채택 논의	NZF 초안 채택 가결 (찬성 63개국, 반대 16개국, 기권 24개국)
ES2 (특별회기)	2025.10.14~17	Net Zero Framework 최종 채택 여부 및 구체적 이행 조치 논의	사우디아라비아 1년 연기안 제출 연기안 가결 (찬성 57개국, 반대 49개국, 기권 21개국)
제84차	2026.04.27~05.01	Net Zero Framework 세부 규정 및 향후 진행 방향 논의	회원국 간 의견 차이 지속되어 MEPC 85 이전 추가 논의를 위한 2차례의 실무작업반 개최 결정
제85차 (예정)	2026.11.30~12.04	Net Zero Framework 최종 채택 여부 재논의 예정	N/A

자료) 시장자료, 한국기업평가 재구성

대체연료 전환에
대응하는 그룹의
조선·엔진 경쟁력

HD현대그룹 조선부문은 LNG 이중연료(Dual Fuel; DF) 추진선에서 메탄올·암모니아 추진선으로 건조실적을 확대하고 있다. HD현대미포는 2016년 메탄올 이중연료 PC선을 건조한 이후 컨테이너선으로 적용 선종을 넓혔고, HD현대중공업은 2026년 암모니아 이중연료 추진 가스운반선을 건조하였다. 대체연료 추진선은 연료별 특성에 맞춰 추진엔진과 저장·공급설비, 안전·제어시스템을 선박 설계에 통합하고 선급 인증을 확보해야 하는 만큼 설계·건조 난도가 높다. 따라서 복수 연료에 걸친 건조실적은 연료별 설계와 생산공정의 안정성을 높이고, 선주의 연료 선택에 대응할 수 있는 수주기반으로 작용한다.

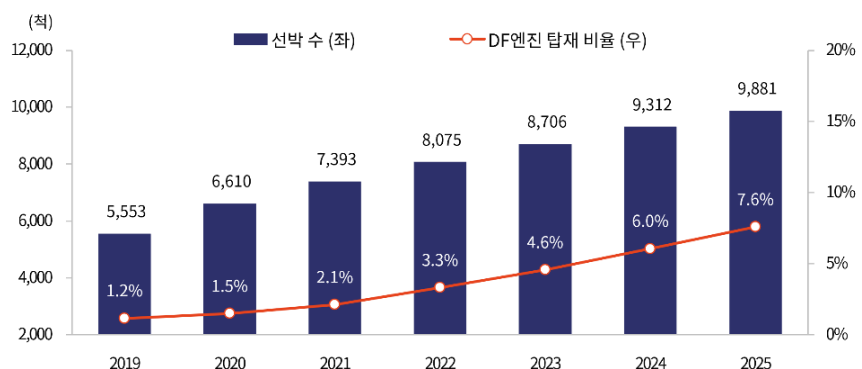
엔진부문은 대형 저속엔진의 제작·품질관리 역량과 독자 개발한 중형 힘센엔진을 기반으로 LNG·메탄올·암모니아 등 대체연료에 대응하는 제품군을 확대하고 있다. 이중연료 엔진은 기존 디젤엔진보다 제품 단가와 기술적 복잡성이 높고, 연료별 성능시험과 선급 인증도 요구된다. 축적된 제작·시험 경험은 다양한 연료기술과 선주의 요구조건에 대응하고, 그룹이 수주한 대체연료 추진선에 핵심 기자재를 공급할 수 있는 기반이 된다. 이중연료 엔진의 공급 확대는 엔진 부문의 제품구성을 고부가가치화하는 효과로 이어진다.

대체연료 선박 확산과
해양서비스 수요

대체연료 추진선의 확대는 신조선과 엔진 수요뿐만 아니라 인도 이후의 부품·정비 수요에도 영향을 미친다. 이중연료 엔진은 기존 디젤엔진보다 연료 공급과 연소·제어체계가 복잡하여, 선사들의 자체 유지보수가 상대적으로 어렵고 서비스 단가도 높은 수준이다. 그룹 조선·엔진부문이 공급한 대체연료 선박과 엔진이 누적될수록 HD현대마린솔루션이 확보할 수 있는 고부가가치의 서비스 대상도 함께 확대된다.

HD현대마린솔루션의 서비스 대상 선박 중 이중연료 엔진 탑재 비율은 2019년 1.2%에서 2025년 7.6%로 상승하였다. 아직 전체 서비스 대상에서 차지하는 비중은 높지 않지만, 대체연료 추진선의 인도가 누적되면서 관련 부품·정비 수요도 점진적으로 증가할 전망이다. 한편 운항선박에 대한 재역화설비 설치, 기존 엔진의 이중연료 추진체계 전환 등 친환경 개조사업도 새로운 수요기반이 되고 있다. 2025년 친환경 개조사업 매출은 1,723억원으로 전체 매출의 8.7%에 그쳐 외형 기여도는 제한적이나, 향후 성장세는 환경규제의 시행 속도와 개조 경제성에 좌우될 것으로 보인다.

[그림 8] HD현대마린솔루션 AM솔루션 서비스 대상 선박 수 및 DF엔진 탑재 비율



주) 누적 기준

자료) HD현대마린솔루션 IR자료, 한국기업평가 재구성

시장경쟁 심화와 기술표준 불확실성

친환경 선박 수요 확대가 곧바로 그룹의 수주경쟁력 강화로 이어지는 것은 아니다. 중국 조선사들은 자국 선사와 리스사, 정책금융 및 선가 경쟁력을 바탕으로 대체연료 추진선의 수주를 확대하고 있다. 연료 전환의 초기 단계인 현재는 LNG와 메탄올, 암모니아 등 여러 추진체계가 병존하고 있으며, 규제 도입 속도와 연료 공급망, 선박의 운항 경제성에 따라 주력 연료와 기술 표준도 달라질 수 있다. 이에 다양한 연료체계에 대한 건조 경쟁력을 유지하면서 수익성 있는 수주로 연결할 수 있는지가 조선·엔진부문의 주요 모니터링 요인이다.

정유부문의 에너지 전환 대응

에너지 전환은 조선·엔진·해양서비스부문에 새로운 수요를 제공하는 반면, 정유부문에는 중장기적인 수요구조 변화에 대응할 것을 요구하고 있다. HD현대오일뱅크는 공정 효율화와 운영 최적화를 통해 기존 정유사업의 수익기반을 유지하면서, 바이오연료와 자원순환 제품으로 사업 영역을 확대하고 있다. 대규모 정제설비를 단기간에 대체하기보다 기존 설비와 유통기반을 활용하여 제품구성을 점진적으로 전환하는 전략이다.

HD현대오일뱅크는 2024년 대산공장에서 연산 13만톤 규모의 바이오디젤 전용공장을 상업 가동하였다. 또한 기존 정유설비에 석유계 원료와 바이오 원료를 함께 투입하는 코프로세싱 방식을 활용한 바이오항공유, 기존 선박유에 바이오디젤을 혼합한 바이오선박유의 공급과 수출도 시작하였다. 기존 정제설비와 원료조달·물류기반을 활용해 저탄소 제품으로 영역을 넓히고 있다는 점에서 정유사업이 보유한 경쟁력을 에너지 전환에 적용한 사례이다.

현재 바이오·자원순환 제품이 정유부문의 외형과 이익에서 차지하는 비중은 제한적이며, 원료 확보와 국제인증, 환경규제 및 제품 수요에 따라 사업성과도 달라질 수 있다. 이에 신규 사업이 단기간 내 기존 정유사업을 대체하기보다 석유계 제품 의존도를 점진적으로 낮추는 보완적인 수익원으로 성장할 가능성이 높다. 기존 정유사업의 현금창출력을 유지하면서 저탄소 제품의 수익기여도를 확대할 수 있는지가 에너지 전환 대응의 핵심이다.

2. 지정학적 리스크: 특수선·건설기계

글로벌 국방비 확대와 특수선 수요

최근 수년간 러시아·우크라이나 전쟁 장기화와 중동 지역의 군사적 충돌로 지정학적 리스크가 고조되면서 방위력 확충과 에너지 공급망 다변화의 필요성이 높아지고 있다. 2026년 2월 미국·이란 전쟁은 이러한 위험을 다시 부각시켰다. 각국이 국방비와 방산 생산기반을 확충하는 가운데 NATO 회원국도 2025년 헤이그 정상회의에서 2035년까지 국방·안보 관련 지출을 GDP의 5%로 확대하기로 합의하였고, 2026년 앙카라 정상회의에서는 해당 목표의 이행 의지를 재확인하였다.

조선부문에서는 각국의 장기 전력증강 계획이 구체화되면서 구축함·호위함·잠수함·군수지원함 등 해군 함정의 발주기반이 확대될 전망이다. 특수선 수요는 국방예산과 장기 전력계획을 기반으로 형성되어 민간 해운시황과의 동조성이 상대적으로 낮다. 그룹 조선부문이 관련 수주기반을 확대할 경우 성장기반을 넓히는 동시에 상선 사이클에 대한 실적 민감도를 보완하는 효과도 기대할 수 있다.

미포 야드를 활용한 특수선 생산기반 확대

HD현대중공업은 이지스 구축함·호위함·잠수함 등 국내에서 가장 많은 함정을 건조하였고, 군 수지원함·호위함·경비함 등의 수출 실적도 보유하고 있다. 다만 기존 특수선 생산설비만으로 확대되는 국내외 함정 수요에 탄력적으로 대응하는 데에는 제약이 있었다. 2025년 12월 구 HD현대미포가 방위사업체인 HD현대중공업에 흡수합병되면서, 특수선의 설계·사업관리 역량과 미포 야드의 생산설비·인력을 단일 법인 내에서 연계할 수 있는 여건이 마련되었다. 추가 생산거점을 활용해 특수선 건조능력을 확충할 수 있는 실질적인 선택지를 확보한 것이다.

구 HD현대미포 야드는 PC선(석유화학제품선)·가스선 등 중형선을 전문적으로 건조해왔으며, 4개 도크와 숙련된 생산인력을 확보하고 있다. 합병 이후 HD현대중공업은 구 HD현대미포의 사업을 사내에 신설된 중형선사업부로 이관하였다. 양사의 사업 연계가 생산단계까지 확대됨에 따라 야드별 수주·건조물량 배분과 설비·인력 운영의 유연성도 높아질 전망이다. 중형선의 반복 건조 과정에서 축적한 생산관리 경험과 도크 운영능력은 향후 특수선 생산기반을 확대하는데 활용될 수 있다.

중형선 건조에 사용해온 미포의 도크가 군함 건조에 투입되면 특수선 생산능력을 확충하고 증가하는 국내외 수요에 대응할 수 있다. 베트남·필리핀 등 해외 생산거점이 중형 탱커 물량을 분담할 경우 국내 야드를 특수선과 고부가가치 선박에 배분할 수 있는 여력이 더욱 확대된다. 실제 투입 범위는 특수선 수주물량과 야드 운영계획에 따라 결정되겠지만, 합병을 통해 생산거점 활용의 선택지를 내부화했다는 점에서 특수선 사업의 확장 가능성은 과거보다 높아졌다.

[표 4] HD현대중공업의 군함 건조 실적

구분	사업명	사업기간	배수량(톤)	건조 척수	비고
수상함	구축함	KDX-II	2003~2008	4,400	3척
		KDX-III	2008~2012	7,600	2척*
		KDX-III Batch-II	2024~2027F	8,200	3척*
	호위함	FF	1981~1992	1,500	4척*
		FFX Batch-I	2013~2016	2,500	3척*
		FFX Batch-II	2018~2023	3,100	4척
		FFX Batch-III	2024~2028F	3,600	1척*
잠수함	KSS-II	2007~2020	1,690	6척*	기본설계(독일 하데베)
		KSS-III Batch-I	2021~2024	3,358	

주) 1. 수상함은 대형급인 구축함/호위함만 취함함(초계함 이하급은 미포함). 선도함 건조가 포함된 경우 *표시함.

2. 배수량은 수상함은 경하 배수량 기준, 잠수함은 수상 배수량 기준임.

자료) 국방부 및 시장자료 정리, 한국기업평가

에너지 공급망 재편에 따른 상선·건설기계 수요

고조된 지정학적 리스크는 특수선뿐만 아니라 일반 상선시장에도 간접적인 영향을 미치고 있다. 중동산 원유와 LNG 등의 공급 안정성이 저하되면서 에너지 수입국의 조달처 다변화 필요성이 높아지고 있으며, 이는 북미·아프리카 등 대체 공급지역의 LNG 프로젝트 개발을 촉진하고 있다. 공급처 다변화로 수요처까지의 운송거리가 길어질 경우 관련 화물의 톤마일 수요도 증가하게 된다. 이는 중장기적으로 HD현대그룹의 주력 선종인 LNG운반선 등 에너지 운송선의 발주 수요를 뒷받침할 수 있다.

건설기계부문도 전쟁 이후의 재건 및 자원개발 수요에서 신규 사업기회를 확보할 가능성이 존재한다. 전쟁 피해지역의 복구사업이 본격화될 경우 굴착기 등 건설장비 수요가 확대될 수 있다. 이와 함께 지정학적 리스크 확대에 따른 글로벌 에너지 공급망 다변화와 자원안보 강화는 자원개발 및 인프라 투자를 촉진하여 광산장비를 포함한 건설기계부문의 수요기반을 넓히는 요인으로 작용할 전망이다.

3. AI 전력수요: 전력기기·엔진

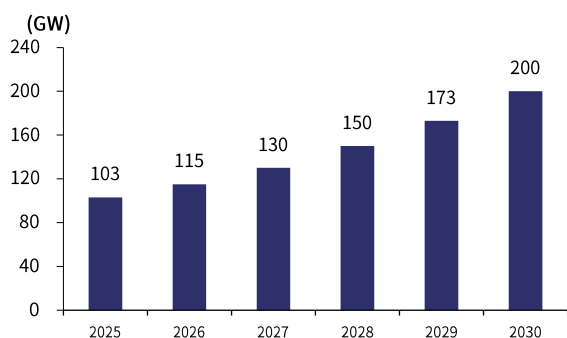
AI 데이터센터 확대와 전력인프라 수요

AI 상용화와 추론 수요 확대, 글로벌 클라우드 서비스 사업자(Cloud Service Provider)의 대규모 증설 투자로 데이터센터 수요가 빠르게 증가하고 있다. AI 서버 중심의 데이터센터는 다수의 고성능 GPU와 AI 가속기가 집적되어 일반 데이터센터보다 랙당 전력밀도가 높고, 연산 부하 변화에 따른 전력품질 관리도 상대적으로 복잡하다. 글로벌 부동산 컨설팅 업체인 Jones Lang LaSalle은 글로벌 데이터센터 용량이 2025년 103GW에서 2030년 200GW로 약 2배 증가할 것으로 전망하고 있다.

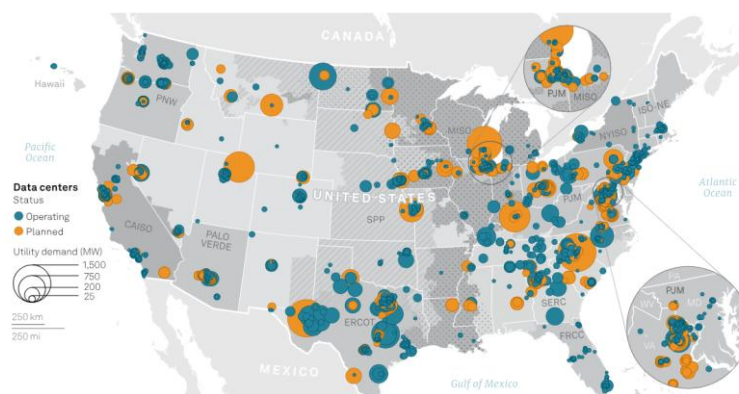
AI 데이터센터의 건설과 안정적인 운영을 위해서는 발전원 확보와 전력망 보강, 변압·배전설비 증설, ESS 및 전력 효율화 투자가 함께 이루어져야 한다. 데이터센터 증설 속도에 비해 발전·송전설비 확충에는 장기간이 소요되면서 전력망 접속 지연과 전력수급 부담도 커지고 있다. 국제에너지기구는 발전 및 송전설비 확충이 지연될 경우 계획 중인 데이터센터 프로젝트의 약 20%가 일정 지연 위험에 노출될 수 있으며, 선진국에서 신규 송전망 건설에는 통상 4~8년이 소요되는 것으로 분석하였다. 데이터센터 입지와 가동시기를 결정하는 과정에서 안정적인 전력 확보가 핵심 조건으로 부상한 것이다.

HD현대그룹의 전력기기와 엔진발전기 수요는 AI 연산장비에서 직접 발생하기보다, 데이터센터 수요가 발전·전력망 투자로 전이되는 과정에서 형성된다. 변압기는 데이터센터와 전력망을 연결하고 안정적인 전력 공급을 지원하며, 엔진발전기는 계통 용량이 부족하거나 신속한 전원 확보가 필요한 지역에서 자체 발전원으로 활용될 수 있다. AI 인프라 투자의 수혜범위가 발전설비와 전력기기까지 확대되면서 그룹의 기존 사업기반도 새로운 수요처와 연결되고 있다.

[그림 9] 글로벌 데이터센터 용량 전망



[그림 10] 미국 운영건설 예정 데이터센터 현황



자료) JLL(Jones Lang LaSalle): 2026 Global Data Center Outlook(좌), S&P Global(우)

선제적 복미 투자를 통한
전력기기 수요 흡수

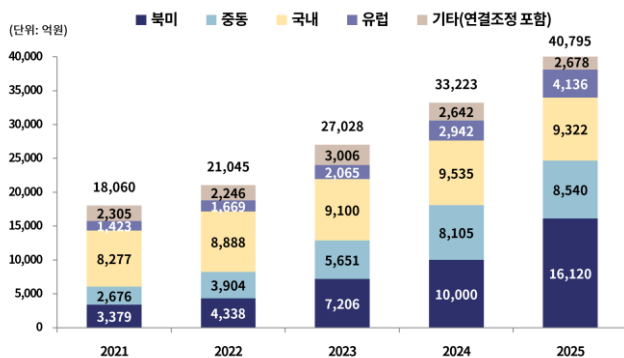
미국에서는 AI 데이터센터 증설과 노후 송배전망 교체가 동시에 진행되면서 초고압 변압기를 비롯한 전력기기 수요가 빠르게 증가하고 있다. 주요 제품의 공급부족이 지속되는 가운데 HD현대일렉트릭은 현지 생산기반과 장기간 축적한 초고압 변압기 납품실적을 토대로 복미 수주를 확대하고 있다.

HD현대일렉트릭의 복미 경쟁력 기반은 전력기기 슈퍼사이클이 본격화되기 이전부터 구축되었다. 전신인 현대중공업 전기전자시스템사업부는 2011년 600억원대의 자금을 투입하여 미국 앨라배마주에 국내 전력기기업체 최초로 변압기 생산법인을 설립하였다. 이후 사업장의 생산능력을 지속적으로 확충하였고, 2020년에는 조지아주 애틀랜타에 판매법인을 설립하였다. 전력기기 수요 확대에 앞서 현지 생산과 영업을 결합한 사업기반을 확보한 것이다.

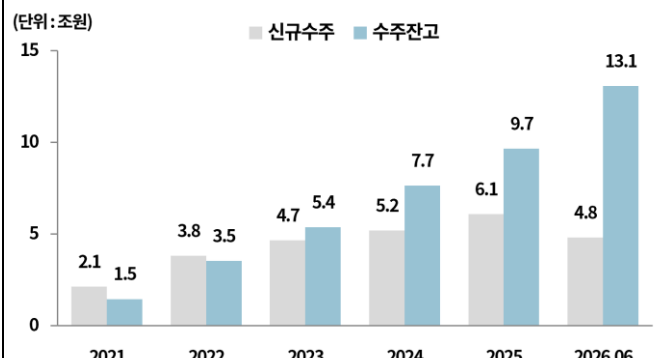
선제적으로 구축한 복미 사업기반은 최근 매출과 수주 확대에 이어지고 있다. HD현대일렉트릭의 복미 매출은 2021년 3,379억원에서 2025년 1조 6,120억원으로 증가하였고, 전사 매출에서 차지하는 비중도 같은 기간 18.7%에서 39.5%로 상승하였다. 수주잔고가 큰 폭으로 증가한 가운데 60% 이상이 복미향 물량으로 구성되어 있어, 복미시장은 중기적으로 전사 실적의 주요 기반으로 작용할 전망이다.

HD현대일렉트릭은 증가하는 수요에 대응하여 울산공장과 미국 앨라배마공장의 생산능력을 확충하고 있다. 약 2억달러가 투입되는 앨라배마 제2공장은 2026년 3월 착공하였으며, 2027년 4월 완공 후 현지 생산능력을 약 50% 높일 계획이다. 최근 수주가 증가한 765kV급 초고압 변압기의 생산·시험설비도 추가로 확보한다. 울산공장과 앨라배마 제2공장의 증설효과가 순차적으로 반영되면서 복미 전력기기 수요에 대응할 수 있는 공급기반도 강화될 전망이다.

[그림 11] HD현대일렉트릭 지역별 매출 추이



[그림 12] HD현대일렉트릭 신규 수주 및 수주 잔고 추이



주) 우측 그래프의 2026년 6월말 기준 금액은 IR자료상 백만달러 단위 금액에 2026년 상반기 평균 및 6월말 매매기준율을 적용하여 계산
자료) HD현대일렉트릭 사업보고서, IR자료

데이터센터 전력원
으로 확장되는
엔진·서비스 사업

글로벌 클라우드·AI 사업자들의 대규모 AI 인프라 투자는 서버와 데이터센터 건설을 넘어 전력 확보를 위한 자체 발전설비 수요로 확산되고 있다. 데이터센터 건설 속도에 비해 전력망 확충과 계통 접속에는 장기간이 소요되면서 일부 개발사업자들은 자체 발전원 확보를 병행하고 있

다. 대규모 가스발전에는 통상 가스터빈이 널리 활용되지만, 최근 주요 가스터빈 제조사들의 수주잔고가 크게 확대되면서 적기 공급이 어려워졌다. 이러한 공급제약도 중속 가스엔진이 데이터센터용 발전원으로 적용되는 배경이 되었다.

대형 가스터빈을 활용한 복합화력발전은 열효율과 대규모 발전의 경제성 측면에서 중속 가스 엔진보다 일반적으로 우위에 있다. 중속 가스엔진은 신속한 기동과 부하 대응이 가능하며, 복수 엔진을 병렬 설치하여 용량을 단계적으로 확대하고 일부 엔진 정비 중에도 전력공급을 할 수 있다는 점에서 운영적 측면의 유연성을 갖는다. 가스엔진은 오랜 기간 사용된 성숙 기술로 진입장벽이 매우 높은 사업은 아니나, 제품 개발 및 신뢰성 확보에는 지속적인 연구개발 투자와 공급실적이 필요하다. HD현대중공업은 선박용 엔진의 수요기반을 바탕으로 생산설비와 공급망을 유지하고 고출력·고효율 엔진에 대한 연구개발을 지속해왔으며, 이를 통해 기존에 개발한 육상발전용 가스엔진 제품군을 데이터센터용 대규모 공급계약으로 연결할 수 있었다. 장기간 축적한 기술과 생산기반이 새로운 수요에 대응하는 경쟁력으로 작용한 것이다.

육상발전용 중속엔진 시장의 주요 업체인 Wärtsilä는 2025년 미국 데이터센터 시장에 진입한 이후 2026년 4월까지 2.4GW 이상의 공급계약을 확보하였다. 가스엔진이 단순한 비상발전설비를 넘어 데이터센터의 자체 발전원으로 적용되는 시장이 형성되고 있음을 보여준다. HD현대중공업도 국내외 다수의 육상발전용 엔진 공급실적을 보유하고 있으며, 2026년 서로 다른 발주처로부터 총 1.7GW 규모의 공급계약을 체결하였다. 이번 수주는 기존 제품과 육상발전 경험을 바탕으로 미국의 대형 데이터센터라는 신규 시장에 진입하고, 대규모 수주를 통해 새로운 성장 가능성을 가시화하였다는 점에서 의미가 있다.

엔진발전기 수요는 그룹 내 다른 사업으로도 파급될 수 있다. 데이터센터 자체 발전설비에는 엔진뿐만 아니라 계통 연계를 위한 변압기·배전반 등이 함께 필요하다. 향후 그룹의 제품 공급 범위가 엔진에서 전력기기로 확대될 수 있는 사업적 접점이 존재한다. HD현대마린솔루션도 4월 계약 대상 엔진의 장기 유지보수 및 운영 협력을 위한 업무협약을 체결하였다. 엔진 공급실적이 누적되고 업무협약이 관련 서비스 계약으로 구체화될 경우, 데이터센터 전력수요는 엔진 공급에서 전력기기와 유지보수 서비스로 확장되는 그룹의 새로운 성장경로를 형성할 수 있다.

V. 마치며: 포트폴리오 진화의 다음 단계

HD현대그룹의 지난 20여년은 조선 중심 종합중공업 체제의 성장과 위기, 지주회사체제 전환 과정에서의 사업별 독립경영체제 구축, 건설기계 M&A 및 해양서비스 육성으로 이어지는 사업 구조 재편의 과정이었다. 2010년대 중반에는 조선부문의 대규모 손실을 정유부문만으로 상쇄하기 어려웠으나, 2020년대 들어 조선·전력기기·건설기계·해양서비스의 이익 기여가 고루 확대되면서 다각화된 사업구조가 실질적인 현금창출력과 재무안정성 개선으로 연결되고 있다.

에너지 전환과 지정학적 리스크, AI 전력수요 증가는 그룹이 장기간 축적해온 경쟁력이 발현될 기회를 넓히고 있다. 대체연료 추진선은 엔진과 해양서비스 수요로, 해군력 확충은 특수선 생산기반으로, 데이터센터 투자는 변압기와 육상발전용 엔진 수요로 이어진다. 하나의 산업 변화가 여러 사업부문에 걸쳐 수요를 형성한다는 점은 과거보다 확장된 포트폴리오가 제공하는 새로운 이점이다.

그룹 신용도 측면에서 중요한 것은 사업기회의 크기보다 수주와 투자가 수익 및 현금흐름의 구조적 성장으로 전환되는 과정이다. 친환경 선박의 연료·기술 표준은 아직 유동적이고 특수선 수출의 진입장벽도 높다. 전력기기와 엔진부문의 생산능력 확충도 수요가 실적으로 전환되기에 앞서 투자부담을 발생시킨다. 수주 확대가 채산성 있는 매출과 후속 수주로 이어지고 투자로 인한 재무부담이 현금창출을 통해 안정적으로 통제될 때, 이러한 사업기회들이 신용도 개선으로 이어질 수 있다.

정유화학부문에서는 석유화학사업의 구조개편이 과제로 남아 있다. HD현대케미칼과 롯데케미칼 대산사업의 통합은 구조적 공급과잉으로 수익성이 저하된 사업의 경쟁력과 재무구조를 재정비하려는 대응이다. 통합법인이 연결대상에서 제외될 경우 부진한 실적과 차입금의 연결 반영이 줄어들어 그룹 재무지표는 개선될 수 있다. 다만 회계상 연결 범위의 변화만으로 경제적 부담이 완전히 해소되는 것은 아니며, 통합법인의 영업 정상화와 자체 채무상환능력 확보를 통해 추가 지원 가능성이 해소되는지 여부가 중요하다.

현재 조선·전력기기·해양서비스에서 확대된 현금창출력은 그룹이 성장사업 투자와 취약사업 재편을 병행할 수 있는 재무완충력을 제공하고 있다. 그룹 포트폴리오 진화의 다음 단계는 사업축을 추가하는 외형 확장보다 경쟁 우위가 확인된 사업의 수익기반을 더욱 강화하고, 부진한 사업의 현금 소요를 구조적으로 낮추는 데 있다. 향후 HD현대그룹의 신용도를 결정할 요인은 어느 한 사업의 호황이 얼마나 오래 지속되는지가 아니라, 업황이 엇갈리는 환경에서도 그룹의 포트폴리오가 현금흐름과 재무완충력을 얼마나 안정적으로 유지하는가에 있다.

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(주)(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.

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.

KRIR 2026-000, 2026-08-00