

신용등급과 재무비율(FY2025)

김동혁 평가기준실 전문위원 김경무 평가기준실 실장
02.368.5533 공인회계사 02.368.5524
kimdh@korearatings.com kmkim@korearatings.com

❖ Summary

주요 재무비율의 중앙값은 한국기업평가가 신용평가 과정에서 활용하는 신용등급별로 유의적인 결과를 나타내고 있으나, 신용등급 결정의 객관성과 신뢰성을 뒷받침하는 부분적인 기준으로 이해되어야 한다. “신용등급별 주요 재무비율 중앙값(FY2021~2025)”은 12월 결산 기업(금융업, 공기업 등 제외)의 최근 5개년 중앙값을 나타내고 있다. 신용등급별 재무비율의 중앙값이 대체로 높은 등급에서 더 우수한 값을 보이고 낮은 등급에서는 열위한 값을 보이고 있어, 이를 통해 신용등급 차이가 일정 수준 설명될 수 있음을 알 수 있다. 그러나 신용등급별 재무비율 중앙값은 과거 평가결과로부터 산출된 통계적 자료로, 분석결과 자체가 신용등급 결정의 절대적이고 완전한 지침이 될 수는 없다. 다양한 재무비율은 특정 기업의 신용등급에 대한 상대적 위치를 정의하는데 도움을 줄 수 있지만, 재무비율 자체만으로 특정 기업의 신용등급이 결정되는 것은 아니기 때문이다.

주요 재무비율 이면에 내재된 산업 특성과 개별 기업의 사업위험 수준에 대한 선행적 분석과 판단이 필수적이다. 신용등급은 원칙적으로 경기 및 산업주기의 전 기간을 고려하여 미래 채무상환능력을 평가하므로 산업주기의 특정 시점에 관찰되는 재무비율과 일치하지 않을 수 있다. 또한 동일한 재무지표 수준을 보이는 기업이라도 산업 및 사업위험의 차이에 따라 요구되는 재무위험 수준이 달라질 수 있다. 특히 투기등급에서는 작은 표본수, 자본성 자금 조달, GAAP 적용 등에 따라 일부 재무비율에서 등급간 역전이 나타나고 있다.

[신용등급별 주요 재무비율 중앙값(FY 2021~2025)]

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
표본수	17	337	386	139	137	67
EBIT/매출액(%)	9.1	4.3	4.8	3.3	2.3	0.9
EBITDA마진(%)	24.1	8.4	8.2	6.3	4.1	3.2
세전계속사업이익률(%)	10.1	4.3	4.0	2.6	1.2	-6.0
매출액순이익률(%)	8.0	3.5	3.4	2.2	1.0	-6.5
OCF/매출액(%)	25.0	8.6	7.5	6.3	3.7	1.4
순차입금/OCF(배)	1.3	2.2	3.2	4.9	4.8	2.2
순차입금/NCF(배)	1.5	2.4	2.7	3.5	2.9	0.3
순차입금/FCF(배)	5.2	0.7	0.5	0.4	-1.2	-1.2
순차입금/EBITDA(배)	1.4	2.5	3.1	4.8	5.4	1.9
부채상환계수(%)	266.6	82.1	46.2	29.8	22.2	13.7
EBIT/총금융비용(배)	4.7	3.7	3.1	1.6	1.4	0.3
EBITDA/총금융비용(배)	16.8	8.0	5.7	2.8	2.4	1.0
이자보상배율(배)	6.1	5.2	3.4	2.0	1.8	-0.5
부채비율(%)	101.5	102.6	126.1	148.9	173.1	137.7
단기차입금의존도(%)	5.4	9.1	15.1	22.1	25.5	28.8
차입금의존도(%)	27.0	28.0	31.7	39.3	39.7	36.6
ROA(%)	4.1	2.9	2.7	1.8	1.5	-4.6
ROE(%)	8.2	5.6	5.6	4.8	4.2	-18.3

주) K-IFRS 기반 표준재무지표로 조정 재무성수 수치이며, 개별(별도) 재무제표 기준임.

CONTENTS

I. 들어가며	3
II. 자료와 방법론(Data & Methodology).....	4
III. 최근 5개년 신용등급별 재무비율 중앙값(FY2021~2025)	6
1. 수익성과 현금흐름(Profitability & Cash Flow Ratio).....	8
2. 차입금 상환능력과 금융비용 지급여력(Debt & Interest Coverage Ratio)·	10
3. 재무레버리지(Financial Leverage Ratio).....	12
IV. 주요 산업별 최근 5개년 재무비율 추이(FY2021~2025)	13
V. 마치며	17

I. 들어가며

신용평가는 특정 기업의 채무상환 능력을 평가하는 데 있어 정성적(질적), 계량적(양적) 기업 분석을 수행한다. 정성적 요인에 대한 분석에서는 거시경제 전망, 산업동향, 그리고 계열위험과 경영전략, 재무정책, 자산의 질, 재무유동성 등 개별 기업 수준에서의 다양한 특성 요인이 고려된다.

계량적 분석에서는 특정 기업의 재무위험 수준과 채무상환 능력에 대한 계량화된 지표가 활용되며, 일반적으로 기업의 재무제표(재무상태표, 손익계산서, 현금흐름표 등)를 통한 분석과 전망이 그 중심이 된다. 즉, 특정 기업의 현금흐름에 영향을 미치는 다양한 요인을 고려하여 미래의 현금흐름을 예측하는 것이 핵심이다. 이러한 분석과정에서 정성적 평가요소와 계량적 평가요소는 독립적인 관계에 있는 것이 아니라 상호 의존적이며, 최종 목적인 신용등급 결정을 위해 유기적으로 조정·통합된다.

한국기업평가(이하 ‘KR’)가 평가한 업체를 대상으로 신용등급별 주요 재무비율의 중앙값을 비교하여 신용등급별 재무비율의 특성을 살펴보았다. 앞에서 언급한 바와 같이 재무지표(재무비율)를 통한 분석결과가 계량적인 측면에 치우친 경향이 있어 신용등급 결정을 위한 절대적이고 완전한 기준이 될 수 없지만, 신용등급의 객관성과 신뢰성을 뒷받침하는 부분적인 기준으로서 의미가 있다. 또한, KR이 신용등급 결정에 활용하는 주요 재무비율의 신용등급별 중앙값을 통해 특정 기업 신용등급의 개략적인 위치를 가늠해 볼 수 있다면, 신용등급 평정 실무에서나 신용평가를 받으려는 업체에 도움이 될 것으로 생각한다.

II. 자료와 방법론(Data & Methodology)

매년 7월 31일자 신용
등급 유효업체 기준

금번 분석은 KR 이 평가한 업체 중 매년 7월 31일자 무보증 선순위사채 신용등급을 보유하고 있는 12월 결산 기업(금융업을 제외한 모든 업종)을 분석대상으로 신용등급별 재무비율의 중앙값(Median)을 산출하였다.¹⁾

예를 들어 직전 기준일(2025.07.31) 이후 2026년 7월 31일 이전에 최초로 신용등급이 부여된 업체의 경우 신용등급별 중앙값(5년 중앙값) 계산에는 최근 1개년도(FY 2025)만 포함되고, 신용등급이 부여되지 않았던 직전 4개년도(FY2021~2024)의 재무자료는 반영되지 않는다. 또한, 5년 동안 신용등급을 보유한 업체에 있어서도 2022년부터 2025년까지 A 등급을 유지하다가 2026년초에 BBB 등급으로 하향된 경우 FY2021~2024에는 A 등급 중앙값에 반영되고, FY2025에는 BBB 등급 중앙값에 반영된다.

분석의 편의를 위해 일반기업과 재무항목 구성 및 분석지표가 상이한 금융업은 분석대상에서 제외하였으며, 계량적 측면보다는 정성적(비계량적) 요인 또는 기타 요인의 신용등급 반영 비중이 매우 높은 기업은 제외하였다. 따라서, 공기업(자회사 포함), 기업분할 등으로 지급보증이 제공되어 있는 업체(채무보증 기업의 신용도가 선순위 무보증사채 신용등급에 반영), 지주회사 등은 분석대상에서 제외하였다.

신용등급 내 상대적 우열을 나타내는 Notch(+ 또는 -)를 고려하지 않은 등급(Grade)을 기준으로 분석을 실시하였다. 매년 7월 31일 기준 최근 10년 분석대상 업체 수는 2021년이 244개로 가장 많았고, 등급별로는 AA와 A 등급 업체 비중이 높았다.

[표 1] 연도별 분석대상 업체 수(별도/개별기준)

결산년도	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
업체수(개)	207	190	196	221	234	244	233	220	201	185
AAA	3	3	3	2	2	2	2	3	5	5
AA	71	64	63	64	67	69	65	69	66	68
A	71	64	72	77	81	85	81	75	76	69
BBB	26	22	20	31	35	33	31	26	27	22
BB	20	15	15	27	33	36	34	30	19	18
B	16	22	23	20	16	19	20	17	8	3

¹⁾ 매년 7월 31일자 유효등급을 기준으로 삼은 이유는 매년 상반기 중 직전 연도 결산자료를 기반으로 대부분의 업체에 대한 정기평가가 수행되는 신용평가 업무의 일반적 특성을 감안한 것이다. 물론 모든 정기평가 결과가 단순히 직전 연도의 결산자료에만 의해 수행된다고 말하는 것은 아니다. 이 기준은 직전 연도의 재무자료가 모든 유효등급에 충분히 반영되는 시점이 정기평가 이후라는 점을 감안한 것이다.

**K-IFRS 시행에 맞춰
재구성한 표준 재무지표
기반의 재무비율 적용**

KR은 K-IFRS 시행에 맞춰 과거 재무정보(K-GAAP)와 현재 재무정보(K-IFRS와 일반기업회계 기준)를 조정, 재구성하여 표준재무지표를 구축하였다. 표준재무지표의 산출은 피평가기업의 신용위험 측정에 있어 일관성과 비교 가능성을 유지하고자 하는 KR의 문제의식이 반영된 것으로, 신용평가에 대한 KR의 방법론, 평가원칙의 변화를 의미하지 않는다. 또한 KR의 표준재무지표가 기업들이 공시하는 재무항목과 동일한 명칭을 사용할지라도 그 구성요소에 차이가 있으므로, 각 지표에 대한 충실한 이해가 전제되어야 정보이용상의 혼선을 방지할 수 있다.²⁾ 본 보고서에 적용하고 있는 주요 재무비율은 표준재무지표를 기반으로 하고 있다.

²⁾ KR이 재구성한 표준재무지표에 대한 내용은 2010년 12월 16일 발표한 ‘국제회계기준 도입에 따른 비금융기업 표준재무지표의 변경’보고서를 참조하기 바란다.

III. 최근 5개년 신용등급별 재무비율 중앙값(FY2021~2025)

분석대상이 되는 표본이 충분하지는 않지만, KR 이 신용평가 과정에서 기본적으로 활용하는 주요 재무비율의 신용등급별 중앙값은 상당히 유의적인 결과를 보이고 있다.

부채비율 등 특정 지표의 일부 구간에서 신용등급과 재무비율간의 역전이 발견되기도 하지만, 전체적으로는 신용등급별 재무비율의 중앙값이 높은 등급에서 더 우수한 값을 보이고 낮은 등급에서는 열위한 값을 나타내는 등 신용등급간 재무비율의 상대적 서열관계가 나타났다. 즉, 주요 재무비율을 통해 신용등급의 차이를 부분적으로 설명할 수 있다는 것을 보여주고 있다.

KR 이 제공하는 신용등급별 재무비율 중앙값([표 2] 참조)은 과거 평가결과로부터 산출한 통계적 자료로, 특정 기업의 신용등급을 결정하기 위한 절대적 지침이 아니다. 앞서 언급한 바와 같이, 다양한 재무비율은 특정 기업의 신용등급에 대한 상대적 위치를 정의하는데 도움이 되지만, 재무비율 자체만으로 특정 기업의 신용등급이 결정되는 것은 아니기 때문이다.

평가대상 업체의 재무실적에 대한 분석 및 평가요소는 크게 수익성(Profitability)과 현금흐름(Cash Flow) 지표, 커버리지(Coverage) 지표, 레버리지와 차입구조(Leverage & Debt Structures) 지표로 구성되어 있다.

재무비율 분석에서 최근 5개년 중앙값³⁾을 사용하는 이유는 특정 기업의 신용평가 과정에서 기본적으로 고려되는 경기 및 산업주기(산업사이클은 업종별로 상이하게 전개되는 것이 일반적이나 분석의 정합성을 위해 최근 5개년 재무자료를 공통으로 활용)를 포괄하기 위해서이다.

³⁾ 신용등급별 재무비율의 대표치로 평균값(average)을 사용할 수도 있지만, 기업간 산업 및 사업 특성의 차이에 의해 발생하는 이상치(outlier)의 영향을 최소화하기 위해 동 분석에서는 중앙값(median)을 사용하였다.

[표 2] 신용등급별 주요 재무비율 5개년 중앙값(FY2021~2025)

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
표 본 수	17	337	386	139	137	67
EBIT/매출액(%)	9.1	4.3	4.8	3.3	2.3	0.9
EBITDA마진(%)	24.1	8.4	8.2	6.3	4.1	3.2
세전계속사업이익률(%)	10.1	4.3	4.0	2.6	1.2	-6.0
매출액순이익률(%)	8.0	3.5	3.4	2.2	1.0	-6.5
OCF/매출액(%)	25.0	8.6	7.5	6.3	3.7	1.4
순차입금/OCF(배)	1.3	2.2	3.2	4.9	4.8	2.2
순차입금/NCF(배)	1.5	2.4	2.7	3.5	2.9	0.3
순차입금/FCF(배)	5.2	0.7	0.5	0.4	-1.2	-1.2
순차입금/EBITDA(배)	1.4	2.5	3.1	4.8	5.4	1.9
부채상환계수(%)	266.6	82.1	46.2	29.8	22.2	13.7
EBIT/총금융비용(배)	4.7	3.7	3.1	1.6	1.4	0.3
EBITDA/총금융비용(배)	16.8	8.0	5.7	2.8	2.4	1.0
이자보상배율(배)	6.1	5.2	3.4	2.0	1.8	-0.5
부채비율(%)	101.5	102.6	126.1	148.9	173.1	137.7
단기차입금의존도(%)	5.4	9.1	15.1	22.1	25.5	28.8
차입금의존도(%)	27.0	28.0	31.7	39.3	39.7	36.6
ROA (%)	4.1	2.9	2.7	1.8	1.5	-4.6
ROE (%)	8.2	5.6	5.6	4.8	4.2	-18.3

투기등급의 경우 일부 지표에서 낮은 등급 기업의 수치가 우위에 있는 역전 현상이 관찰되었다. 이는 표본수 부족에 따른 통계적 왜곡 가능성이 있으며, 근본적으로는 사업안정성이 열위함에 따라 재무지표 수준 대비 낮은 신용등급이 부여된 결과로 판단된다. 한편, 등급이 낮은 기업은 차입 등 타인자본 조달보다는 유상증자, 상환전환우선주, 주식연계채권(CB/BW) 등 자본성 조달에 보다 의존하는 특성을 보이고 있고, IFRS가 아닌 GAAP이 적용되는 기업 비중이 상대적으로 높은 점도 일부 지표에서 유리하게 작용한 것으로 보인다.

1. 수익성과 현금흐름(Profitability & Cash Flow Ratio)

수익성과 현금흐름은 채무불이행 위험에 대한 근원적 보호 수단

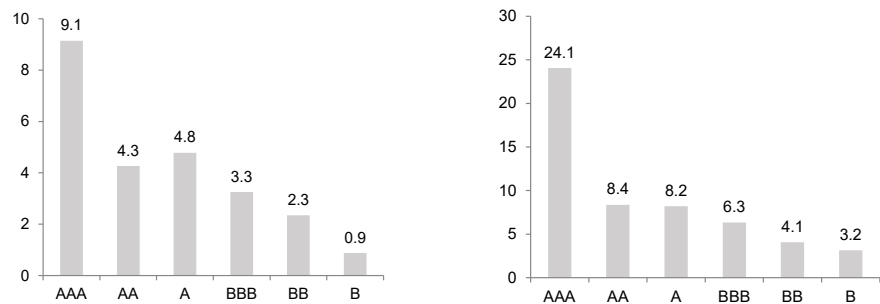
수익성과 현금창출력은 기본적인 영업활동을 통해 원리금 상환재원을 확보할 수 있는 능력으로, 개별 기업의 채무불이행 위험에 대한 근원적 보호 수단으로서의 의미를 지니고 있다. 전형적인 일반기업(비금융기업) 평가에 있어 KR 이 주로 활용하는 수익성 지표는 EBIT/매출액(영업이익률), EBITDA 마진, OCF/매출액 등이다.

K-IFRS 가 본격적으로 도입되면서 대표적인 이익관련 규모 지표인 영업이익의 비교가능성이 낮아짐에 따라 KR은 K-GAAP 상의 영업이익과 동일한 의미를 갖는 지표로 EBIT 을 정의하여 활용하고 있다. EBIT/매출액은 매출액과 관련된 수익성 측정의 대표적인 지표로 인식되고 있으며, 기업의 전반적 생산 및 영업활동의 총체적 성과를 나타낼 뿐만 아니라 생산과 판매효율성 및 가격변동에 대한 대응력을 측정하는데 사용된다.

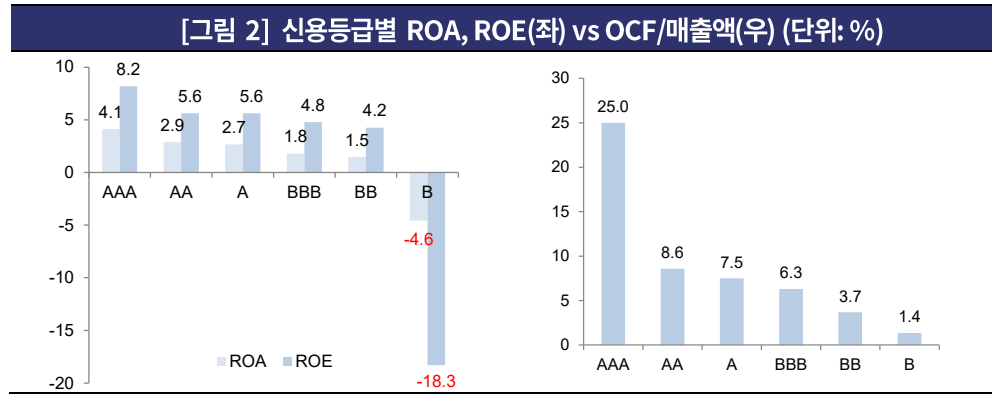
수익성과 현금흐름의 신용등급간 서열은 대체로 유지

특정 기업의 영업수익성 분석에 있어서는 산업과 영업의 특성, 적용 회계기준(회계처리 방법의 표준화) 등의 정성적 요인에 대한 분석이 전제되어야만 한다. 이러한 제약 요인에도 불구하고 최상위 AAA 등급의 영업수익성은 하위 등급들과 차별화되고 있으며, AA 등급에서 BBB 등급까지의 투자등급 내에서도 신용등급간의 서열은 대체로 유지되고 있다. 기업규모와 산업특성이 부분적으로 반영된 현금기준 영업수익성 지표인 EBITDA 마진의 경우에도 신용등급이 높을수록 보다 우수한 수준을 보이고 있다.

[그림 1] 신용등급별 EBIT/매출액(좌) vs EBITDAMA진(우) (단위: %)



개별 기업간 자본구조의 차이가 반영된 OCF/매출액 지표와 투하자본의 효율성을 의미하는 ROA 나 ROE 지표의 경우에도 신용등급과 재무비율간 서열이 대체로 안정적인 패턴을 보이고 있다.



한편, AAA 등급 표본수가 적기 때문에 수익성 지표에 있어 AAA 기업과 AA 기업 간의 현저한 차이를 일반화하여 해석하기는 어렵다. 그리고 수익성 지표만으로는 AAA 등급을 제외한 투자 등급 내 신용등급 간의 실질적인 신용위험 차이를 명확하게 설명하기 어렵다는 점도 고려해야 한다.

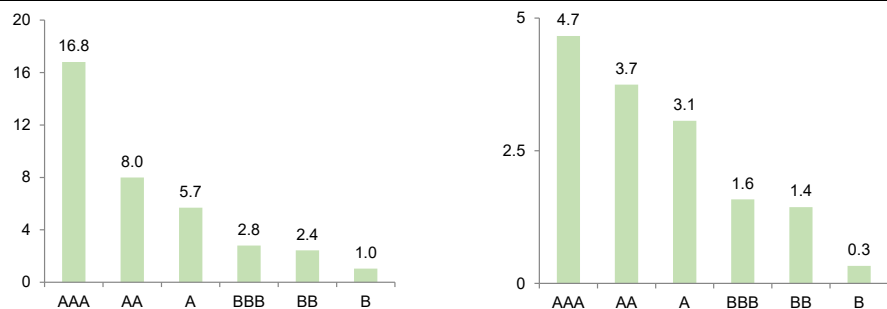
2. 차입금 상환능력과 금융비용 지급여력(Debt & Interest Coverage Ratio)

커버리지 지표는
금융비용과 차입금 지급
능력의 여유 수준을
나타내는 지표

채무원리금 지급여력 비율(Coverage Ratio)은 크게 금융비용⁴⁾과 차입금(채무원금) 지급능력
의 여유 수준을 측정하는 지표로 구성되어 있으며, 부채상환계수와 같이 현금창출력에 근거한
단기적 관점에서의 차입원리금 지급여력 지표도 포함되어 있다. 우선 금융비용 지급능력은
EBIT과 EBITDA 규모에 기반하여 분석하고 있으나, 산업과 기업 고유 특성이 상당 수준 반영
되어 산업 간 비교 가능성이 높고 실질적 이자지급 원천의 의미를 갖고 있는 EBITDA 규모를
이용하는 것이 일반적이다.

EBITDA/금융비용 배율을 살펴보면, 신용등급별 5개년(FY2021~2025년) 중앙값 기준으로
AAA 등급의 경우 부담해야 할 금융비용 대비 EBITDA 창출 규모가 16.8배 수준이며, AA 등급
8.0배, A 등급 5.7배, BBB 등급 2.8배로 신용위험 수준별로 비교적 안정적인 서열관계를 나타
내고 있다.

[그림 3] 신용등급별 EBITDA/금융비용(좌) vs EBIT/금융비용(우) (단위: 배)



근본적인 차입금
상환능력은 현금창출
능력에 의해 결정

기업의 차입금은 영업활동으로부터의 창출현금과 보유자산의 매각, 추가적인 자금조달 등의 수
단에 의해 상환될 수 있지만, 신용평가의 기본 개념에 의한 장기간에 걸친 근본적인 차입금 상
환능력은 영업활동으로부터의 현금창출 능력에 의해 결정된다고 할 수 있다. 현금흐름에 대한
기본 재무제표가 재무상태변동표에서 현금흐름표로 개편된 이후 CF(Cash Flow: 총영업활동현
금흐름)는 기업의 현금창출능력을 측정하는 대표적인 지표로 사용되어 왔고 이에 기반한 채무
원리금 상환능력이 표준적으로 활용되고 있다.

2011년부터 본격화된 K-IFRS의 경우 이자, 법인세, 배당금 등을 분리 표기하면서 현금흐름표
의 구성에 상당한 변화가 있는 반면, 일반기업회계기준(K-IFRS 미도입기업 적용)은 GAAP 방
식을 유지함에 따라 기업간 현금흐름표의 비교가능성이 크게 저하되는 상황이 발생하였다. 이
러한 현실을 감안하여 KR은 CF를 OCF(Operating Cash Flow)⁵⁾로 재정의하여 재무분석에
활용하고 있다.

⁴⁾ K-IFRS하에서 매출채권할인 잔액의 차입금 계상, 차입원가의 자본화 처리 등을 감안하여 매출채권처분손실, 자본화된
차입원가를 금융비용 계산시 가산하고 있다.

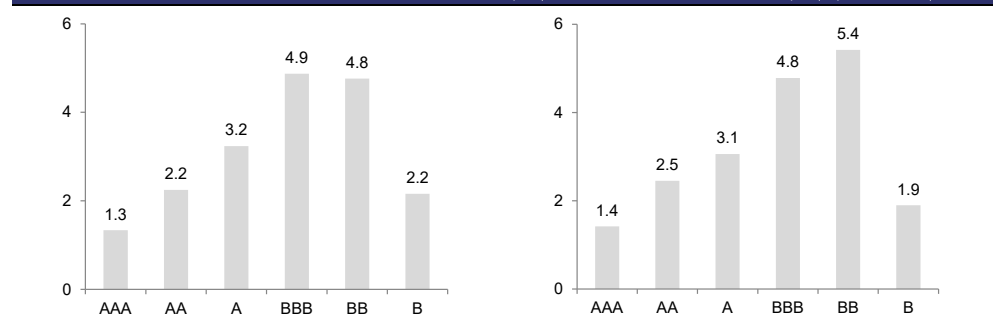
⁵⁾ OCF = EBITDA - (이자순지급액+법인세순지급액- 총배당금수취액)+비현금항목조정

한편, KR은 기업들의 현금보유가 증가하고 있는 추세와 보유 현금유동성 수준에 따라 기업의 실질적인 차입금 상환 규모에 차이가 존재하는 점을 감안하여 차입금 커버리지 분석시 총차입금 지표를 순차입금 지표로 변경하고, 영업현금창출력 지표도 산업별 특성에 따라 변동성이 크게 나타나는 OCF(Operating Cash Flow) 대신 산업간 비교가 용이한 EBITDA를 대표 지표로 변경하는 평가정책(Rating Policy)을 2016년부터 채택하였다. 이러한 KR 전체의 재무분석 정책을 준용하여 순차입금/EBITDA를 주요 차입금커버리지 지표로 활용하고 있다.

순차입금/OCF, 순차입금/NCF, 순차입금/EBITDA, 부채상환계수 등 영업활동으로부터의 현금창출력에 기반한 채무원리금 상환능력 지표들은 여타 재무비율에 비해 상대적으로 설명력이 높은 것으로 분석된다.

최근 5개년(FY2021~2025) 분석에서 순차입금/EBITDA 배율의 경우 AAA 등급에서는 순차입금 규모가 연간 영업활동을 통한 현금창출능력의 1.4배 수준인 반면, AA 등급은 2.5배, A 등급은 3.1배, BBB 등급은 4.8배 수준으로 신용등급간 차이가 나타나고 있다. 또한, 순차입금/OCF 지표의 경우에도 AAA 등급 1.3배, AA 등급 2.2배, A 등급 3.2배, BBB 등급 4.9배 수준으로 등급간 차이를 보이고 있다.

[그림 4] 신용등급별 순차입금/OCF(좌) vs 순차입금/EBITDA(우) (단위: 배)



3. 재무레버리지(Financial Leverage Ratio)

경기침체기(불황기) 기업들의 대응능력 측정 지표

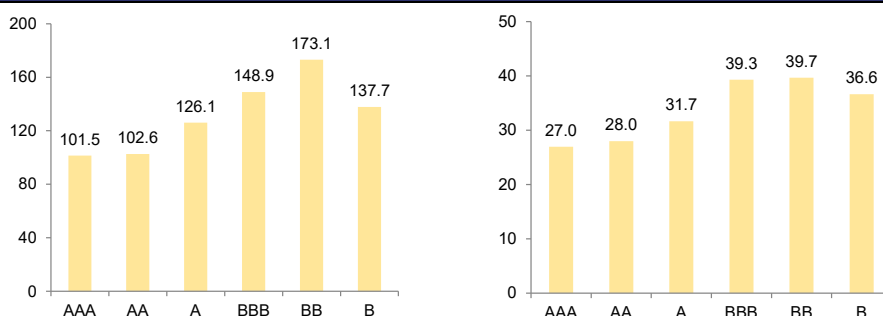
재무레버리지는 개별 기업의 전반적인 재무정책과 밀접하게 관련되어 있다. 기업의 재무정책은 재무구조 및 재무위험에 관한 경영진의 경영철학을 반영하고 있으며, 주된 분석 항목은 차입금 규모, 배당정책, 투자를 위한 자금조달 방안, 차입금 만기구조 등이다. 일반적으로 부채의 비중이 높은 경우 외부 충격이나 내부 수익성 악화의 영향을 크게 받기 때문에, 부채 비중이 낮을수록 신용도에 긍정적으로 반영된다.

즉, 경기불황으로 수익성과 영업현금창출력(OCF)이 저하될 때, 재무레버리지(부채비율과 차입금의존도)가 높은 기업은 과중한 이자부담과 채무의 차환위험에 크게 노출되는 등 이자지급 및 채무상환 능력의 저하 가능성이 상대적으로 높아지기 때문이다. 따라서 재무레버리지 지표는 경기침체 시점에서 기업들의 대응 능력을 판단하는데 매우 유용하다.

다만, 재무상태표에 의존한 재무레버리지 지표는 개별 기업의 회계관행이나 분석시점에 따른 지표상의 왜곡(과대/과소평가 가능성)이 발생할 수 있기 때문에 일반적으로 수익성 및 현금흐름 지표와 연계하여 판단하는 것이 필요하다. 또한 절대적인 부채 규모뿐만 아니라 차입금의 만기구조와 차입 원천, 설비투자 주기와 규모의 적절성, 우발채무 규모에 대한 분석 역시 중요하게 고려된다.

최근 5개년(FY2021~2025) 분석 결과, 대표적인 재무레버리지 지표인 부채비율과 차입금의존도의 AAA 등급 중앙값은 101.5%, 27.0%, AA 등급 102.6%, 28.0%, A 등급 126.1%, 31.7%, BBB 등급 148.9%, 39.3%로 등급간 서열관계가 나타나고 있다.

[그림 5] 신용등급별 부채비율(좌) vs 차입금의존도(우) (단위: %)



IV. 주요 산업별 최근 5개년 재무비율 추이(FY2021~2025)

본 보고서에서는 표본 수의 한계에도 불구하고 주요 산업별 재무지표의 연도별 추이를 제시하였다. 신용등급별 주요 재무지표의 최근 5개년 중앙값 산출 과정에 포함된 기업들을 대상으로 최근 5년간 주요 산업별 EBITDA 마진, 순차입금/EBITDA, 부채비율 및 차입금의존도의 변화 추이를 살펴보았다.

분석대상 산업은 연도별 표본수를 감안하여 9개 산업을 선정하였다. 분석대상 기업의 산업분류는 해당 기업의 신용평가시 적용하는 산업별 평가방법론을 기준으로 하였으며, 일부 산업(IT, 기계 등)은 주력사업 및 제품을 기준으로 재분류하였다. 운송업에는 물류, 항공 및 해운 산업평가방법론을 적용하는 기업을 포함하였다. 산업별 분석대상 기업수는 [표 3]과 같다.

본 분석의 연도별 표본은 동일한 기업군을 지속적으로 추적한 고정 표본이 아니다. 신규평가, 등급소멸 및 신용등급 변동 등에 따라 연도별 분석대상 기업의 구성이 달라질 수 있으므로, 산업별 중앙값의 변화에는 개별 기업의 실적 변화뿐 아니라 표본 구성 변화의 영향도 포함될 수 있다. 따라서 특정 연도의 지표가 큰 폭으로 변동한 경우에는 산업 전반의 업황 변화와 표본 효과를 함께 고려할 필요가 있다.

[표 3] 연도별 분석대상 기업수(단위: 개)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	합계
IT	16	12	9	8	9	54
건설	23	20	19	18	16	96
기계	15	13	13	12	9	62
석유화학	19	15	13	11	10	68
소매유통	13	11	9	9	9	51
운송	10	8	7	8	9	42
음식료	15	13	13	12	12	65
의류	12	14	13	8	8	55
자동차부품	22	23	23	15	11	94

산업별 업황과 재무정책에 따라 상이한 재무지표 방향성

산업별 EBITDA 마진, 순차입금/EBITDA 및 레버리지 지표의 최근 5개년 추이는 산업별 업황과 투자주기, 운전자본 부담 및 재무정책 등에 따라 상당히 상이한 모습을 나타내고 있다. 특히 수익성 개선이 반드시 차입금 부담의 축소로 연결되는 것은 아니며, 반대로 수익성이 저하되는 국면에서도 자산매각, 자본확충, 투자 축소 등 재무구조 개선 노력에 따라 레버리지 지표가 개선되는 사례가 확인된다. 따라서 산업별 재무위험을 판단할 때에는 개별 지표의 증감보다는 수익성·차입금 커버리지·레버리지 지표의 방향성을 종합적으로 살펴볼 필요가 있다.

2025년 산업별 재무지표는 2024년 대비 업종별로 상이한 방향성을 나타냈다. IT, 소매유통, 자동차부품은 수익성과 차입금 커버리지 지표가 함께 개선된 반면, 건설·기계·운송·의류 등은

수익성 개선에도 일부 레버리지 또는 차입금 커버리지 지표가 저하되는 등 지표간 방향성이 엇갈렸다. 석유화학은 수익성이 크게 저하되었으나 차입금 커버리지와 레버리지 지표는 오히려 개선되었다.

IT 업종은 EBITDA 마진이 2024년 7.3%에서 2025년 8.1%로 상승하고 순차입금/EBITDA 도 4.7배에서 3.0배로 낮아졌다. 차입금의존도 역시 30.6%에서 27.7%로 하락하여 전반적인 재무지표가 개선되었다. 다만 부채비율은 139.5%에서 145.0%로 다소 상승하였다. 건설업종도 EBITDA 마진이 2.9%에서 3.5%로 회복되고 순차입금/EBITDA 가 3.8배에서 2.7배로 개선되었다. 반면 부채비율은 147.5%에서 148.8%로 소폭 상승하고 차입금의존도도 25.1%에서 29.3%로 높아져, 수익성 및 차입금 커버리지 개선이 전반적인 재무구조 개선으로 이어지지는 못하였다.

기계업종은 EBITDA 마진이 7.9%에서 9.5%로 크게 상승하고 차입금의존도도 29.5%에서 25.5%로 낮아졌다. 그러나 순차입금/EBITDA 는 3.3배에서 3.4배, 부채비율은 109.7%에서 114.6%로 소폭 상승하여 수익성 개선에 비해 차입금 커버리지와 자본구조의 개선 정도는 제한적이었다. 소매유통업종은 EBITDA 마진이 7.9%에서 8.2%로 상승하고 순차입금/EBITDA 가 3.4배에서 3.1배로 낮아졌으며, 부채비율도 114.9%에서 112.7%, 차입금의존도도 33.2%에서 31.3%로 하락하였다. 수익성, 차입금 커버리지 및 레버리지 지표가 모두 개선된 업종이다.

석유화학업종은 EBITDA 마진이 2024년 6.8%에서 2025년 3.2%로 크게 하락하여 수익성 저하가 두드러졌다. 반면 순차입금/EBITDA 는 5.5배에서 0.4배로 크게 낮아졌고, 부채비율도 118.1%에서 100.7%, 차입금의존도도 34.2%에서 33.4%로 개선되었다. 수익성 악화와 재무구조 개선이 동시에 나타난 점에서 다른 업종과 차별화된 흐름을 보였다. 이는 개별 기업의 자산매각, 자본확충 및 투자 조정 등 재무정책과 표본 구성 변화의 영향이 반영되었을 가능성이 있다.

운송업종은 EBITDA 마진이 8.7%에서 9.7%로 상승하여 수익성이 개선되었으나, 순차입금/EBITDA 는 2.9배에서 3.6배, 부채비율은 118.2%에서 129.8%, 차입금의존도는 37.9%에서 41.8%로 모두 상승하였다. 이에 따라 수익성 개선에도 불구하고 재무레버리지는 확대된 것으로 나타났다. 음식료업종은 EBITDA 마진이 7.6%에서 7.2%로 소폭 낮아졌으나 순차입금/EBITDA 는 3.2배에서 2.8배로 개선되었다. 반면 부채비율은 90.3%에서 116.6%로 크게 상승하고 차입금의존도도 31.4%에서 31.6%로 소폭 높아져 지표별 방향성이 엇갈렸다.

의류업종은 EBITDA 마진이 5.0%에서 5.7%로 개선되었으나 순차입금/EBITDA 는 5.3배에서 8.0배로 크게 상승하였다. 부채비율은 140.4%에서 135.8%로 낮아진 반면 차입금의존도는 40.0%에서 40.1%로 유사한 수준을 유지하였다. 자동차부품업종은 EBITDA 마진이 5.7%에서 6.0%로 상승하고 순차입금/EBITDA 가 5.8배에서 5.4배로 낮아졌으며, 부채비율도 147.0%에

서 87.3%, 차입금의존도도 33.2%에서 30.8%로 하락하여 2025년 전반적인 재무지표가 개선되었다. 다만 부채비율의 변동 폭이 큰 만큼 연도별 분석대상 기업 구성 변화의 영향도 함께 고려할 필요가 있다.

[표 4] EBITDA마진 연도별 및 5개년 중앙값 비교(단위: %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	5개년
IT	7.5	6.4	6.7	7.3	8.1	7.3
건설	7.0	4.1	3.0	2.9	3.5	4.1
기계	8.7	7.2	8.8	7.9	9.5	8.7
석유화학	11.0	8.6	6.4	6.8	3.2	8.2
소매유통	9.4	14.2	8.4	7.9	8.2	8.5
운송	8.0	7.5	8.0	8.7	9.7	8.3
음식료	7.3	6.8	8.0	7.6	7.2	7.3
의류	1.5	4.9	4.5	5.0	5.7	4.3
자동차부품	6.1	6.1	5.7	5.7	6.0	5.8

[표 5] 순차입금/EBITDA 연도별 및 5개년 중앙값 비교(단위: 배)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	5개년
IT	0.4	1.7	4.2	4.7	3.0	2.1
건설	0.4	1.7	2.7	3.8	2.7	1.8
기계	3.9	2.8	3.9	3.3	3.4	3.6
석유화학	1.5	2.4	4.3	5.5	0.4	2.5
소매유통	3.4	4.3	3.6	3.4	3.1	3.6
운송	3.9	2.4	3.1	2.9	3.6	3.2
음식료	3.5	4.3	3.3	3.2	2.8	3.3
의류	-0.2	2.8	4.3	5.3	8.0	4.1
자동차부품	5.3	4.5	4.6	5.8	5.4	5.3

[표 6] 부채비율 연도별 및 5개년 중앙값 비교(단위: %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	5개년
IT	112.2	143.5	162.1	139.5	145.0	141.1
건설	128.5	157.3	158.9	147.5	148.8	151.4
기계	122.2	144.8	120.1	109.7	114.6	120.0
석유화학	87.1	102.3	110.0	118.1	100.7	93.4
소매유통	105.3	110.8	101.3	114.9	112.7	112.7
운송	200.2	133.4	118.5	118.2	129.8	127.6
음식료	102.2	105.2	93.2	90.3	116.6	102.2
의류	125.5	114.7	137.7	140.4	135.8	135.3
자동차부품	181.4	183.7	152.1	147.0	87.3	151.1

[표 7] 차입금의존도 연도별 및 5개년 중앙값 비교(단위: %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	5개년
IT	27.5	30.9	31.8	30.6	27.7	30.0
건설	18.6	20.2	25.6	25.1	29.3	23.5
기계	29.2	27.5	28.2	29.5	25.5	28.7
석유화학	28.6	32.0	31.8	34.2	33.4	31.5
소매유통	36.2	34.9	30.4	33.2	31.3	32.5
운송	41.3	36.9	35.6	37.9	41.8	37.8
음식료	31.4	34.3	33.2	31.4	31.6	32.9
의류	34.4	34.2	36.6	40.0	40.1	37.4
자동차부품	39.2	36.9	32.3	33.2	30.8	34.4

V. 마치며

신용등급 결정 과정의 합리성과 객관성을 간접적으로 확인

신용등급의 결정과정이 단순히 과거의 재무제표에만 근거하여 이루어지는 것은 아니지만, 기업이 작성하여 공시하는 재무자료는 계속기업으로서의 경영성과에 대한 분석적 판단의 중요한 근거가 된다. 특히, 재무성과의 시계열적인 비교, Peer Group 간의 상대비교 등을 통해 기업의 펀더멘털과 채무상환능력의 변화 수준을 살펴보는 것은 신용평가에서 필수 과정이다. 기업규모, 수익성과 현금흐름, Coverage & Leverage Ratio 등의 주요 재무지표가 신용등급과 유의미한 상관관계를 보여주고 있다는 점은 KR의 신용등급 결정 과정이 합리성과 객관성에 근거하고 있음을 간접적으로 확인시켜주는 결과라 하겠다.

이처럼 신용등급별 주요 재무비율의 중앙값 정보가 신용평가 과정에서 절대적 지침이 될 수는 없지만, 신용평가 실무에서나 신용평가를 새로이 받고자 하는 업체들에 대한 참고자료로서는 유용한 것으로 판단된다. 이에 KR은 신용등급별로 정리한 주요 재무비율의 중앙값을 지속적으로 발표하고 있다. 향후에도 주요 재무지표의 연도별·등급별 중앙값 변동 추이와 그 원인을 지속적으로 조명함으로써, 선도적 신용평가사로서의 신뢰성 확보에 주력할 계획이다.

신용등급과 재무비율간 시차 발생 가능성 존재

신용등급별 재무비율 분석결과의 유용성에도 불구하고 본 보고서에서 제시된 재무비율을 활용할 때에는 아래의 몇 가지 분석의 한계에 유의하여야 한다.

우선, 분석에 사용된 신용등급은 매년 7월 31일자를 기준으로 하고 있어, 회계연도(전년 12월 결산 기준)와 정확하게 일치하지는 않는다. 일정 수준의 시차가 분석상의 큰 오류로 나타날 가능성은 낮지만, 신용등급이 단지 과거 재무실적만을 반영하는 것이 아니라 사업위험과 미래 성과 등에 대한 종합적인 고려를 통해 결정된다는 점에서 개별 기업의 신용등급이 과거 재무지표 수준과 부합되지 않을 수도 있다. 즉, 과거 실적은 우수한 모습을 보였지만 미래의 불확실성에 노출되어 있을 경우 과거 재무지표 수준에 비해 낮은 신용등급이 부여되게 되며, 반대로 저조한 과거 실적이 양호한 미래 전망에 의해 상쇄될 수도 있기 때문이다.

비교를 어렵게 하는 또 다른 문제는 산업경기 주기와의 차이에 의해서도 발생된다. 예를 들어, [표 8] 순차입금/FCF 지표의 경우 5개년 중앙값은 0.5배이지만, 연도별 편차는 크게 나타나고 있다. 신용등급은 원칙적으로 각 산업 주기의 전 기간을 반영하도록 되어 있기 때문에 산업 주기의 특정 시기에 있어서는 전형적인 신용등급별 재무비율과 일치되지 않을 수 있고⁶⁾, 새로운 정보나 변화된 환경에 의해 언제라도 변동될 수 있다는 점을 이해해야 한다.

⁶⁾ 5개년 중앙값에 비해 특정 연도의 중앙값은 상대적으로 높거나 낮게 나타날 수도 있다.

[표 8] A등급 연도별 중앙값 및 5개년 중앙값 비교

구분	2021	2022	2023	2024	2025	5개년
순차입금/OCF(배)	3.0	3.6	3.3	3.1	3.3	3.2
순차입금/NCF(배)	1.6	2.9	2.7	2.7	3.3	2.7
순차입금/FCF(배)	0.1	-1.4	0.7	2.4	1.0	0.5
순차입금/EBITDA(배)	2.8	3.5	2.7	3.1	3.3	3.1
부채상환계수(%)	55.9	44.3	35.3	43.5	44.0	46.2

또한, 대규모 M&A 이벤트나 구조조정(대규모 설비 매각 등) 등은 단기간에 재무지표를 크게 변화시켜 일반적으로 동일 등급을 가진 기업의 평균적인 재무지표와 상당한 괴리를 발생시키기 때문에, 이러한 경우에도 본 보고서를 활용함에 있어 상당한 주의가 요구된다.

본 보고서에서 언급되고 있는 차입금의 경우 지급보증 등의 우발채무와 운용리스 관련 채무의 조정(표준화, GAAP 과 IFRS 간 차이 조정 등)이 이루어지지 않은 상태이므로, 이를 감안할 경우 신용등급별 재무비율 수준이 다소 변화될 여지를 내포하고 있다.

특히, 신용평가 실무에서 중요하게 고려하고 있는 연결재무제표가 아니라 각 기업의 개별(별도) 재무제표를 이용하여 본 보고서의 분석이 이루어진 점도 분석 결과를 활용함에 있어 한계로 작용할 수 있다. 실제로 특정 기업의 신용평가에 있어 연결재무제표가 기준 재무제표로 활용되는 사례가 매우 많기 때문이다.

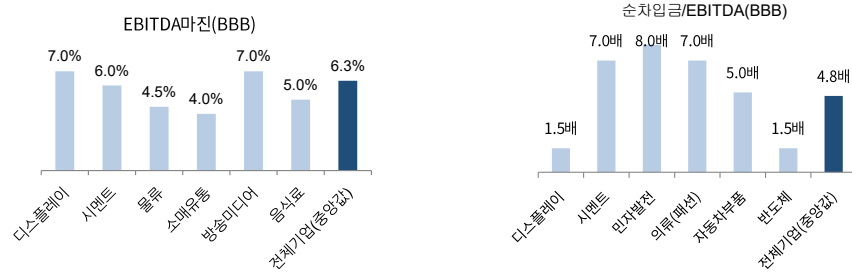
**산업 및 기업 고유의
위험 수준에 따라 요구
되는 재무위험 수준
상이**

또한 본 보고서는 금융업을 제외한 전체 일반기업의 5개년 중앙값을 포괄하여 나타내고 있으므로, 개별 기업의 신용등급 판단 과정에서 요구되는 업종별 특성과 사업위험 수준이 고려되지 않고 있다는 점도 감안하여야 한다.

[그림 6]은 금번 분석작업을 통해 산출된 EBITDA 마진과 순차입금/EBITDA 지표의 BBB 등급 중앙값과 KR의 산업별 신용평가방법론에서 제시하고 있는 주요 산업의 BBB 등급 재무비율 가이드라인을 비교한 것이다. 이를 통해 실제 개별 기업의 신용평가 과정에서는 고유의 산업 및 사업위험 차이를 감안하여 재무위험 수준을 상이하게 설정하여 평가하고 있음을 알 수 있다.⁷⁾ 이는 재무위험 수준이 유사한 기업간의 신용등급 차이는 비재무적(정성적) 위험 수준의 차이에 기인하게 되며, 반대로 비재무적 위험이 유사한 기업간의 신용등급 차이는 재무위험 수준의 차이로 이해되어야 한다는 것이다. 하지만 기업의 신용위험에 대해 보수적 접근을 중시하는 신용평가의 관점상 특정 평가요인의 취약함이 다른 우수한 요인을 상당 부분 상쇄 또는 지배하는 경우도 발생할 수 있다.

⁷⁾ KR 산업별 신용평가방법론은 한국기업평가 홈페이지(www.korearatings.co.kr)의 평가자료실/평가방법론을 참조하기 바란다.

[그림 6] 산업별 평가방법론 가이드라인과 전체기업 중앙값 비교



[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 증권이 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, 분석자분석도구 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 개인 투자자에 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(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.

KRIR 2026-48, 2026-08-31