

하현수 기업3실 책임연구원
02.368.5352
hsha@korearatings.com

송종휴 기업3실 실장
02.368.5465
huesong@korearatings.com

2025.03.19.

한국기업평가(이하 'KR')의 반도체업 신용평가방법론은 신용등급 결정을 위해 고려되는 주요 평가요소에 대한 KR의 고유한 의견과 분석의 틀을 반영하고 있다. 본 신용평가방법론은 신용등급의 예측 가능성과 논리적 설명력을 제고하고, 다양한 시장참여자의 입장에서 KR의 신용등급이 보다 객관적으로 인식될 수 있도록 하기 위하여 반도체 업체 신용등급 결정을 위해 고려되는 주요 평가요소 별 구체적 측정지표와 가이드라인을 제시하고 있다.

SUMMARY OF CRITERIA UPDATE

본 신용평가방법론은 2020년 3월 19일자로 공시되었던 반도체업 신용평가방법론을 대체하며, 공시 시점부터 유효하다. 금번 신용평가방법론 개정으로 적용 대상 기업의 신용등급이 즉각적으로 조정되지는 않는다. 주요 개정사항은 다음과 같다.

- 메모리반도체 산업 내 제품별 업황 변동성 확대 추세, 소수 대형업체 위주로 편중된 전방 수요처 고착화 양상, 경기 순환주기 단기화 속 재무적 대응여력 확보 여부의 중요성 상승 등 변화하는 사업환경을 신용위험 측면에 보다 적절히 반영할 필요성이 대두되고 있다. 이에 따라, 기존에는 사업 및 재무평가의 개별 요소에 대해 동일한 평점(scoring) 가중치를 부여하고 있었으나, 금번 개정을 통해 개별 평가요소의 가중치를 달리 적용하기로 하였다.
- 사업항목에서는 시장지배력과 기술력, 기업규모와 투자의 적시성 및 효율성 항목의 가중치를 각각 기존의 8.3%에서 10.0%로 상향하였다. 메모리 시장 내 과점화 정도에 따라 공급자 주도의 업황 조절능력이 차별화되는 점, 진보적인 기술력이 수요 확보 및 실적 개선에 기여하는 바가 확대되고 있는 점, 성장 잠재력 및 업황 변동에 따라 투자 및 공급 조절 능력이 수급개선에 미치는 중요도가 커진 점 등을 감안하였다. 사업포트폴리오와 거래처의 분산정도 항목의 가중치는 기존 8.3%에서 5.0%로 하향하였다. AI 산업의 급격한 발전 과정에서, 반도체 사업 영위에 있어 다수의 전통 IT 전방산업의 수요처 보유 여부보다 AI 주도권을 보유한 핵심고객사를 보유했는지 여부가 사업경쟁력에 미치는 영향이 확대되고 있는 점을 감안한 것이다.
- 재무항목에서는 EBITDA마진과 순차입금/EBITDA, 차입금의존도, 재무정책 및 융통성 항목의 가중치를 각각 기존의 8.3%에서 10.0%로 상향하였다. 과거 대비 업황 변동에 따른 진폭이 확대된 가운데, 안정적인 현금창출력에 기반한 차입부담 제어능력의 중요성이 강조되고 있는 점, 현금유출을 최소화하는 재무정책을 통한 유사시 재무적 대응력의 중요성이 커진 점 등을 감안하였다. EBITDA/총금융비용, 부채비용 항목의 가중치는 각각 기존 8.3%에서 5.0%로 하향하였다. 교환사채 등 자금조달 방식에 따라 금융비용 규모가 크게 좌우되는 경우가 증가한 점, 반도체업 특성상 상거래 과정에서 상당 규모의 영업부채가 발생하나, 이는 정상적인 영업활동이 이어지는 환경에서는 상대적으로 상환 부담 및 수익성에 미치는 영향이 크지 않은 점 등을 감안하였다. 또한 전자산업방법론 등 타 방법론과의 비교가능성 제고를 위한 목적 또한 존재한다.

METHODOLOGY

반도체 평가방법론에서는 반도체업에 대한 고유의 환경 분석을 기초로 하여 개별 기업들의 사업 및 재무위험을 결합하여 분석하는 체계로 이루어져 있다.

- 사업평가 요인은 사업포트폴리오, 시장지배력, 기술력, 거래처의 분산정도, 기업규모, 투자의 적시성 및 효율성 등 6개 항목으로, 재무평가 요인은 EBITDA마진, 순차입금/EBITDA, EBITDA/금융비용, 부채비율, 차입금의존도, 재무정책 및 융통성의 6개 항목으로 구성되어 있다.
- 사업 및 재무평가의 모든 개별 요소에 대해서는 중요도에 따라 평점(scoring) 가중치를 다르게 적용하였다.
- 사업평가요소와 재무평가요소의 (여타)정량지표는 최근 3개년 수치의 금액가중 평균치를 적용하는 것이 일반적이다. 다만, 대규모 설비투자, 인수 및 합병 등으로 사업구조가 변경되거나 과거 실적의 3개년 확보가 어려운 등 개별 기업의 특수성을 반영할 필요가 있는 경우 1개년 또는 2개년 수치를 적용할 수 있다. 또한 회계기준이 변경되고, 변경된 회계기준이 적용된 3개년 재무제표의 확보가 어려운 경우 3년 미만의 재무제표를 사용할 수 있다.

LIMITATIONS

KR의 모든 신용등급은 공시된 신용평가방법론에 근거한 분석결과를 토대로 최종적으로는 평정위원회를 통해 결정된다. 본 신용평가방법론은 KR이 반도체업체의 신용등급을 결정하는 중요한 논리적 근거가 되지만, 일정한 한계 하에서 해석되어야 한다.

- 본 평가방법론에 따른 모델등급은 기업신용등급 결정을 위한 가이드라인이자 출발점을 제공한다는데 의미가 있다. 모델등급은 개별기업의 신용등급에 영향을 미치는 다양한 평가요소(향후 전망, 미반영 사업부문, 경영관리/유동성 리스크, 계열지원가능성, 개별채무 특성 등)을 반영하지 못하므로, 모델등급과 개별기업의 신용등급 간에는 차이가 발생할 수 있다. KR은 이러한 차이에 따른 어떠한 결과에 대해서도 일체의 책임을 부담하지 않는다.
- 신용등급은 미래지향적(forward-looking) 분석 결과를 최종적으로 반영하는 반면, 모델등급은 개별기업의 과거실적에 주로 기초하고 있기 때문에, 제시된 평가요소들이 특정 신용등급의 조건을 충족하는 경우라도 그 즉시 신용등급 조정으로 이어지지 않는다는 점에도 유의해야 한다.
- 반도체업에 속해 있으나, 개별기업의 고유 특성 및 영위 환경으로 인하여 본 평가방법론의 특정 평가항목이 해당 업체의 사업 및 재무안정성을 측정하는 데에 적절하지 못하다고 판단될 경우 항목별 평가요소를 조정하여 적용할 수 있다. KR은 평가요소의 중요한 조정이 있는 경우 평가의견 등을 통하여 조정사항을 공시하는 것을 원칙으로 한다.

평가요소와 신용등급간 Mapping – 반도체업

주요 평가요소		AAA	AA	A	BBB	BB	B	가중 치	
사업 항목	사업포트폴리오	경쟁력 우수한 다수의 사업부	경쟁력 우수한 2~3개의 사업부, 우수한 제품포트폴리오	다각화된 사업부 및 우수한 제품포트폴리오	시장 상위권의 특화된 제품이 포함된 다양한 포트폴리오 구축	사업다각화 미흡, 특화된 제품포트폴리오 구축	일부제품에 편중된 사업구조	5.0%	
	시장지배력	확고한 독과점적 시장지위	과점적 시장구도내 최상위권의 견고한 시장 지위 유지	과점적 시장구도내 상위권의 견고한 시장 지위 견지	경쟁구도하 중상위권의 시장지위, 경쟁심화에 따른 점유율 변동가능성 내재	경쟁구도하 중하위권의 시장지위, 점유율 변동성 높은 수준	시장지배력 결여	10.0%	
	기술력	시장선도	첨단공정 기술 보유	첨단기술 학습능력, 생산공정 기술 양호	개발력 보통이나 양호한 생산기술 보유	범용화된 기술, 선도기업과의 기술격차 큼	제한된 수준의 범용기술 보유	10.0%	
	거래처의 분산정도	다수의 우량 고정거래처, 수직계열화	안정적 고정거래처 확보, 수직계열화	거래선 분포 다양, 일부 제품의 수직계열화	일부 고정거래처 확보, 일부 제품의 수직계열화	일부 거래처에 편중	고정 거래처 확보 미흡, 수직계열화 미흡	5.0%	
	기업규모	≥30조원	≥20조원	≥1.5조원	≥5,000억원	≥1,500억원	<1,500억원	10.0%	
	투자의적시성 및 효율성	투자의 선순환 구조 정착	선순환적 투자 패턴	성장잠재력 제고 위한 효율적 투자 집행	사업경쟁력 유지, 투자효율성 제고필요	후행 투자로 선발업체와 격차 확대	투자 여력 미흡	10.0%	
재무 항목	수익성	EBITDA 마진	≥30%	≥20%	≥10%	≥7%	≥3%	<3%	10.0%
	커버리지	순차입금/ EBITDA	≤0.3배	≤0.5 배	≤1.0 배	≤1.5 배	≤7.0 배	>7.0 배	10.0%
		EBITDA/ 총금융비용	≥30.0 배	≥20.0 배	≥8.0 배	≥4.0 배	≥1.0 배	<1.0 배	5.0%
	레버리지	부채비율	≤25%	≤50%	≤100%	≤150%	≤200%	>200%	5.0%
		차입금의존도	≤ 10%	≤ 20%	≤ 27.5%	≤ 35%	≤ 45%	>45%	10.0%
	재무정책 및 융통성		양질의 무담보 비영업자산 완충력 최고, 대체자금조달능력 매우 우수	비영업자산 담보여력 우수, 대체자금조달능력 우수	양질의 영업자산 담보여력 양호, 대체자금조달능력 양호	영업자산 담보여력 보유	보유자산 담보여력 열위	보유자산 담보여력 부족	10.0%

주) 1. EBITDAMargin(%) = (EBITDA/매출액) x 100, EBITDA = EBIT(매출액-매출원가-판매관리비) + 감가상각비+무형자산상각비

2. 순차입금/EBITDA(배) = (총차입금-현금성자산)/EBITDA, 현금성자산 = 현금및현금성자산 + 단기금융상품

3. EBITDA/총금융비용(배) = EBITDA/금융비용, 금융비용 = 이자비용 + 매출채권처분손실 + 자본화된이자비용

4. 차입금의존도(%) = (총차입금/자산총계) x 100

I. 반도체 산업 개요 및 특성

반도체는 전기신호를
정류, 증폭, 축적하는
전자부품

일반적으로 반도체는 전기가 통하는 물질인 도체와 통하지 않는 물질인 부도체의 중간정도 성질을 가진 물질을 말한다. 정상적인 상태의 순수한 반도체는 부도체와 마찬가지로 전기가 거의 통하지 않는다. 그러나 빛을 비춰주거나 열을 가하거나 특정 불순물(Dopant)을 넣어주면 도체처럼 전기가 흐르기 시작한다. 따라서 반도체는 도체와는 달리 전기의 흐름을 사람이 조절하기 용이하다는 특징이 있다. 이러한 특성을 이용하여 전자제품의 전기신호에 대해 정류, 증폭, 변환 등의 작용을 할 수 있도록 만들어진 전자부품이 반도체로, 사람이 원하고자 하는 동작을 이끌어 낼 수 있다는 점에서 반도체의 이용 가능성은 무한하다.

반도체는 소자생산
측면에서 메모리와
비메모리로 분류

반도체는 정보를 저장하는 기능을 하는 **메모리반도체**와 제어·논리·연산 기능을 하는 **비메모리반도체(시스템반도체)**로 구분된다. 비메모리반도체는 반도체업 내에서 약 70% 정도의 비중을 차지하고 있으며, 메모리반도체에 비해 타 기술과의 연관성이 복잡하고 학습 곡선도 길어 체계적인 기술개발과 투자가 전제되어야 한다. 반도체부문 후발주자인 국내 반도체업체들은 메모리반도체에 집중하고 있고, 점차 비메모리부문을 확대해 나가고 있다.

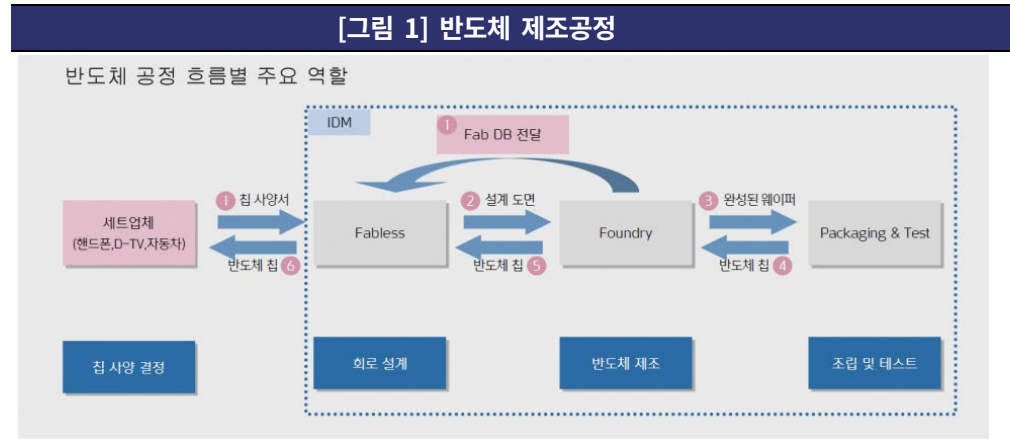
[표 1] 반도체 구분

대분류	소분류		설명
메모리 반도체	휘발성 메모리	DRAM	전원이 공급되고 있는 동안이라도 일정 기간 내에 주기적으로 정보를 다시 넣지 않으면 기억된 데이터가 없어지는 메모리로 범용, EDO, Synchronous의 순으로 발전
		SRAM	전원이 공급되는 동안은 항상 기억된 내용이 그대로 남아있는 메모리
		고속DRAM	기존 DRAM의 단점인 컴퓨터 프로세서와의 정보처리속도 차이를 극복하기 위한 제품. DDR DRAM, RAMBUS DRAM 등
	비휘발성 메모리	MASK DRAM	제조공정시 고객이 원하는 정보를 저장함으로써 전자사전, OA기기의 문자정보 저장 등에 이용
		EPROM	Erasable & Programmable ROM 자외선을 이용, 정보를 지우거나 기억할 수 있는 메모리
		플래시메모리 (NAND,NOR)	Electronically Erasable & Programmable ROM EPROM보다 발전된 개념의 제품으로 전기적으로 정보를 기억 및 저장할 수 있는 메모리
비메모리 반도체	IC	Micro- Component	EEPROM의 집적도 한계를 극복하기 위하여 일괄소거방식의 1TR-1Cell구조 채용. 전력소모가 적고 고속 프로그래밍이 가능하여 메모리를 자주 변경해야 하는 제품에 주로 채용
		Logic/ASIC	마이크로 컴퓨터를 구성하기 위한 핵심부품으로 MPU(Micro Processor Unit), MCU(Micro Controller Unit), MPR(Micro Pheripheral), DSP(Digital Signal Processor)등을 총칭
		Analog IC	고객의 주문에 의하여 설계된 특정 회로를 반도체 IC로 응용설계하여 주문자에게 독점공급하는 User 전용 규격의 주문형 IC(DDI 등)
	개별소자		IC에 반대되는 개념으로 TR, Diode, 저항기, 콘덴서 등 개별품목으로서의 단일기능만을 가지고 있는 개별 소자를 총칭
	기타		Opto, Hybrid IC 등

자료) 업계자료 취합

제조공정은 전공정, 후공정 등으로 구분

반도체 제조공정은 웨이퍼제조 및 회로설계 등의 준비단계, 웨이퍼의 표면에 여러 종류의 막을 형성하고 마스크를 사용하여 특정한 부분을 깎아내는 과정을 되풀이하여 전자회로를 만들어가는 일련의 과정을 일컫는 웨이퍼 가공(Fab 공정, 전공정), 기판위에 장착하기 위한 리드프레임 등을 조립하는 패키징 및 검사(후공정) 등으로 구분된다.



자료) 업계자료 취합

반도체업에 있어서의 핵심 경쟁력은 회로설계 능력과 웨이퍼 위에 전자회로를 구성하는 Fab공정의 기술력 등에 따라 좌우된다. 반도체업체들은 각각의 경쟁력에 특화하여 사업을 영위하고 있으며, 이에 따라 회로설계부문에 특화된 팹리스(Fabless)업체, 제조공정에 특화된 파운드리(Foundry)업체, 제품설계부터 완제품 생산까지 모든 분야를 자체 운영하는 종합반도체업체(IDM: Integrated Device Manufacturer) 등 반도체업 내에는 다양한 유형의 업체들이 존재하면서 협력과 경쟁을 하고 있다.

[표 2] 반도체 산업 내 사업유형

사업형태	특징	주요 업체
설계전문	생산설비 없음(Fabless) 창의적인 인력 및 기술력 필요	실리콘웍스, 넥스트칩 퀄컴, 브로드컴
파운드리	웨이퍼 가공 및 칩제조 전문 적정 생산규모 필요, 투자부담 존재	DB하이텍 TSMC, UMC, SMIC
종합반도체	설계, 가공, 조립, 마케팅 일괄 수행 대규모 R&D 및 설비투자 필요	삼성전자, SK하이닉스 인텔, 마이크론, 도시바, 웨스턴디지털
조립 및 검사	가공된 웨이퍼 패키징 전문업체 축적된 경험 및 거래선 확보 필요	네패스, 하나마이크론, 테스나 Amkor, 스태츠칩팩, ASE

주요 전방시장
다변화 추세

메모리반도체 기준의 3대 전방시장은 스마트폰, PC, 서버 등이나, 최근 AI, 클라우드, 자율주행차의 발전이 가시화되면서 전방시장이 다변화되는 추세이다. 후방시장에는 주요 원재료인 웨이퍼 및 각종 소재(공정용 액체/기체류)의 제조기업 및 반도체 공정별 장비제조업을 영위하는 기업들이 포진하고 있다. 소재류는 반도체 시장의 투자실적과 무관하게, 공장가동을 위하여 필수적으로 활용되는 성격을 지니고 있어 상대적으로 실적이 안정적이다. 그러나 장비업계는 반도체 업체의 투자계획에 실적이 연동되고, 장비제조기간이 길어 운전자본부담이 높게 나타나는 등 변동성이 높은 것이 특징이다.

[그림 2] 반도체 산업구조



자료) 업계자료 취합

국내 반도체업은 메모리반도체 중심으로 형성

국내 반도체시장은 메모리 반도체를 중심으로 삼성전자와 SK하이닉스 등이 주도하고 있으며, 동부하이텍 등의 파운드리업체와 다수의 팹리스업체가 사업을 영위하고 있다. 최근 들어 삼성전자가 비메모리사업을 확대하면서 국내 반도체업 역시 점차 비메모리의 비중이 점차 높아지고 있는 추세로, 팹리스 및 파운드리 업체의 시장 규모가 확대되고 있고, 연관된 후공정 OSAT(Outsourced Semiconductor Assembly and Test) 업계도 성장하고 있다.

그러나 국내 주력사인 삼성전자와 SK하이닉스는 각각 D램과 낸드 부문에서 세계시장 점유율 1, 2위(SK하이닉스는 솔리다임 포함 기준)의 시장지위를 보유하고 있는 등 메모리 중심의 사업구조를 유지하고 있다. 이에 따라 본 방법론에서는 반도체업의 특성을 살펴보는 데 있어서 **메모리 반도체**를 중심으로 산업의 특성 및 평가방법론에 초점을 두고 있다.

2. 산업의 특성

1) 자본집약적 장치산업

반도체 산업은 자본집약적 대규모 장치 산업으로 분류된다. 메모리 칩 제조를 위한 공장설비는 클린룸 내의 제조장비, 연구시설 뿐만 아니라 대규모 전력, 가스 공급장치 등 유틸리티 설비가 필수적으로 구비되어 있어야 하므로, 초기 설비투자액에 막대한 자본이 투입된다. 또한 기술발전이 따라 신규 공정장비가 지속적으로 투입되어야 한다. 반도체 제조용 공정장비는 공정별로 모두 다르며, 동일공정이라 해도 제조사별로 장비스펙이 달라 범용성이 떨어진다. 무엇보다도 회로집적화에 따른 미세공정 진전 과정에 따라 공정장비도 지속적인 업그레이드가 필요하여 설비투자를 중단하는 것은 불가능에 가깝다. 이에 따른 규모의 경제 효과로 가동률 상승에 따른 단위당 생산비용 절감효과가 매우 큰 특징을 보인다.

2) 원가수준이 개별업체 경쟁력의 원천

높은 업황변동성과 중장기적인 측면에서의 지속적인 단가 하락추세로 인해 반도체업계는 영업마진 하락압력에 상시적으로 노출되어 있다. 이를 극복할 수 있는 핵심 경쟁력은 원가 절감능력이다.

특히 메모리반도체는 시스템반도체 대비 범용성이 높아 전환비용이 크지 않다. 대표적인 시스템반도체인 CPU는 특정 소프트웨어 및 하드웨어에 대해 의존적으로, 독자적인 칩 내부 스트럭처와 언어체계 구축을 통해 상대적으로 호환성이 떨어진다. 그러나 메모리반도체는 가격 대비 성능이 핵심적인 경쟁요소로, 경쟁업체 대비 낮은 원가수준을 확보할 경우 상대적으로 양호한 수익성을 확보할 수 있다. 이를 기반으로 투자여력의 확대, 시장점유율 확충, 추가적인 수익성 향상이라는 선순환 구조를 형성할 수 있다.

반도체업체는 고정비 부담이 높은 원가구조 상의 특징이 있어, 핵심적인 원가절감 요인은 단위당 고정비의 축소이다. 이는 시장점유율 제고 등을 통한 규모의 경제 확충 이외에도 웨이퍼의 대구경화, 미세공정 전환, 수율개선 등을 기반으로 웨이퍼당 칩 생산량을 증가시킴으로써 구현될 수 있다.

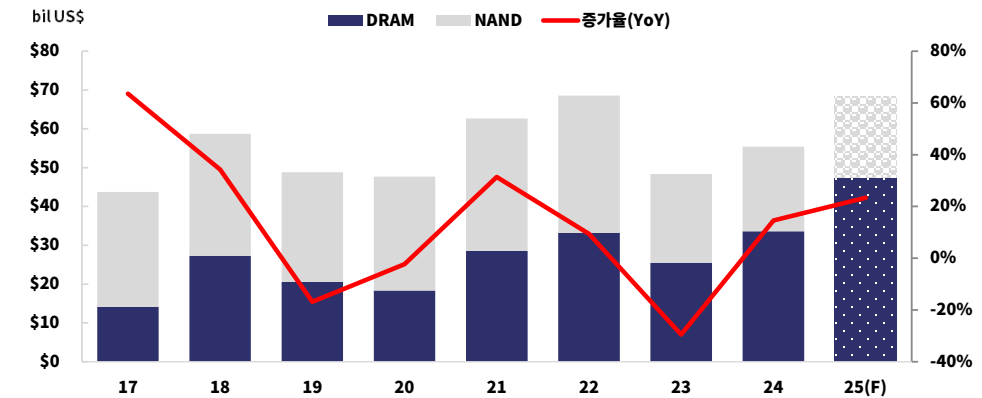
(1) 웨이퍼는 원형을 띄고 있으나, 반도체 칩은 사각형 형태로, 웨이퍼의 가장자리 부분은 칩을 배치하여 생산할 수가 없다. 따라서 웨이퍼 구경이 커질수록 웨이퍼 면적대비 활용되는 면적의 비중이 확대될 수 있다. (2) 같은 웨이퍼 구경 하에서도 회로 선폭 미세화를 통하여 배치되는 칩의 개수를 늘릴 수 있다. (3) 동일한 웨이퍼 구경하의 동일한 회로 선폭으로 칩을 생산하여도 공정상의 문제로 수율이 떨어질 경우 실제 웨이퍼 당 양품 칩의 개수는 달라질 수 있다.

3) 짧은 제품수명과 대규모 투자부담에 따른 수급불균형

메모리반도체 제품의 수명은 개발기간에 비해 짧다. 수요산업 확대 및 구조 변화, 기술의 발전 등으로 전자기기의 용량 및 속도에 대한 소비자의 욕구가 점차 증대되면서 각종 전자기기의 발전 속도가 더욱 빨라지는 추세를 보이고 있다. 이에 따라 반도체업에 있어서 제품개발 속도와 공정개선 속도도 가속화되는 양상을 보이고 있으며, 이는 곧 반도체제품의 수명주기를 단축시키는 결과로 나타나고 있다. 향후에도 이러한 추세가 지속되면서 반도체 제품의 개발 및 수명주기가 더욱 단축될 것으로 예상된다.

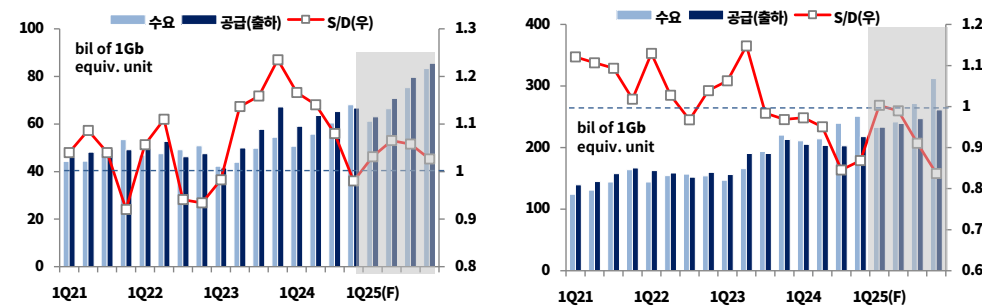
반면 반도체업의 대규모 투자부담은 지속되고 있고, 설비투자 및 기술개발 시기와 제품출시 시기 선택이 잘못될 경우 막대한 손실을 입을 수 있는 위험을 가지고 있다. 2021~2022년 DRAM, NAND 공히 업계 내 Capex 규모가 크게 증가하였는데, 대규모 투자에서 비롯된 낮은 공급조절 능력이 2023년 반도체시장에서 수급 불균형을 초래하는 주된 원인으로 작용하였다. 업황 회복기에 이루어진 경쟁적인 투자로 공급과잉 수준이 상승하면서 수급 상황이 악화되고, 이는 재차 투자 축소를 거쳐 업황 회복으로 이어지는 양상이 반복되고 있다.

[그림 3] 업계 Capex 현황(DRAM 및 NAND)



자료) 시장자료 취합

[그림 4] 업계 수급 현황(좌: DRAM / 우: NAND)

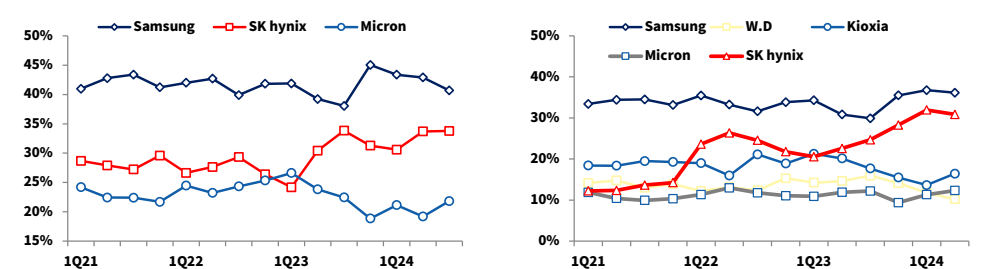


자료) 시장자료 취합

4) 과점구조 고착화

경쟁구조의 경우 지속적인 치킨게임 등에 따른 업계 구조조정으로 키몬다, 엘피다 등이 시장에서 퇴출되면서 DRAM의 경우 3개 업체, NAND의 경우 5개 업체 중심의 과점시장이 형성되었다. 주요 업체들의 투자형태가 과거의 공격적인 투자에서 벗어나 시장상황에 맞추어 비교적 유연한 투자기조로 선회하면서 산업변동성을 다소 완화시키고 있다. 국내업체인 삼성전자, SK하이닉스는 2024년 이후 DRAM시장 내 70%, NAND 시장 내 60%를 상회하는 점유율을 확보하는 등 글로벌 시장 내 높은 위상을 견지하고 있다.

[그림 5] 업계 점유율 현황(좌: DRAM / 우: NAND)



자료) 시장자료 취합

5) 수요산업 다변화

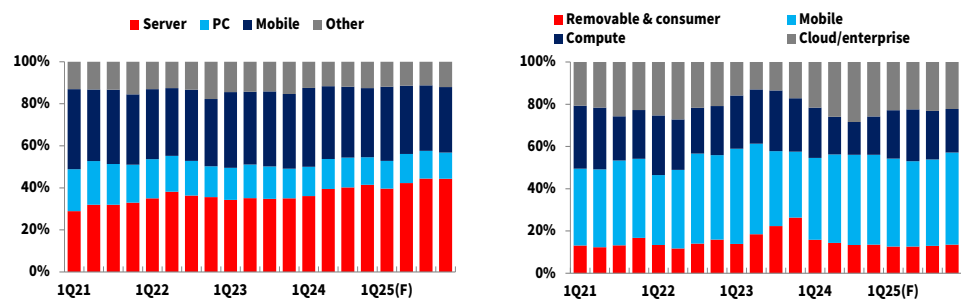
수요산업 다변화를 통해 과거 대비 반도체업의 하방위험이 경감되었다. 반도체업은 PC에 전적으로 의존하였으나, 스마트폰 및 태블릿의 출시, 클라우드 시장 확대에 따른 서버시장 비중 확대로 수요시장이 다변화되고 있다.

그동안 메모리반도체 성장기를 이끌었던 대부분의 전자기기들이 성숙기로 접어들었다. 2000년대 메모리반도체 업황의 절대적 비중을 차지하였던 PC와 2010년대 메모리반도체 수요를 견인한 모바일(스마트폰) 경우, 전세계 출하량이 정체되는 모습을 보이며 성숙기에 접어들었다. 다만 전체 기기 출하량은 정체되고 있으나, 기기당 채용량의 증가가 이를 만회하고 있고, 서버 시장이라는 새로운 수요가 등장하면서 메모리반도체 수요는 기존 대비 다변화된 시장을 확보하고 있다.

2010년대 초중반까지 전체 DRAM 수요의 40%를 차지하던 PC시장은 2024년 기준 14%로 비중이 크게 축소되었다. 모바일 분야는 전체 수요의 30% 중반대를 차지하고 있으며, 2010년대 중후반부터 부상하기 시작한 서버시장이 2024년 기준 40%에 달하는 점유율을 차지하며 가장 큰 비중을 차지하고 있다.

‘서버’로 분류되는 시장은 TDC(Traditional Data Center)시장과 IDC(Internet Data Center)로 구분된다. TDC 시장은 기존 기업 내 서버 설비 등으로 성장성이 크지 않으나, IDC 시장은 빅데이터 및 클라우드 서비스가 본격적으로 개화되면서 구글, 아마존, 페이스북, 애플 등의 다국적 인터넷 기업이 서버 설비를 큰 폭으로 확대하여 메모리반도체 수요를 견인하였다. 이에 더해 2010년대 후반에는 미국의 OpenAI가 GPT(Generative Pre-trained Transformer) 모델을 공개했으며, 이후 글로벌 테크기업들을 중심으로 생성형 인공지능 모델 개발이 본격화되었다. 이는 AI모델 학습과 추론에 최적화된 고성능 컴퓨팅 인프라에 대한 강력한 수요로 이어졌으며, HBM(High Bandwidth Memory)과 같은 고부가 제품을 중심으로 서버용 메모리 시장 성장을 견인하였다.

[그림 6] Application별 수요 비중(좌: DRAM / 우: NAND)(GB기준)



자료) 시장자료 취합

NAND의 경우 전반적인 IT 기기내 저장용량 증대로 DRAM 대비 Application별 수요비중에 큰 변화는 없다. 스마트폰이 본격적으로 도입되면서 저장용량에 대한 수요는 증가하였으나, 기존의 HDD(Hard Disk Drive)가 모바일 기기에 채용되기에는 크기, 무게 면에서 모두 부적합하였다. 이에 따라 플래시 메모리 중 NAND가 본격적으로 모바일기기에 채용되기 시작하였고, 2024년 기준 전체 NAND 시장 내 모바일 수요의 비중은 40%까지 상승하였다. 한편, Cloud/Enterprise 부문 역시 2020년대 이후 20%를 상회하는 비중을 유지하며 PC 부문과 유사한 수준의 수요를 나타내고 있다. 이는 기존의 HDD(Hard Disk Drive)가 가격은 낮으나, 플래시 메모리 대비 속도 면에서 크게 뒤처지면서 발생한 현상이다.

II. 반도체 산업 신용평가방법론

1. 신용등급 분포 현황

SK하이닉스 신용등급 보유

2025년 2월 기준 KR이 유효신용등급을 보유한 반도체 업체는 SK하이닉스 1개사이다. SK하이닉스는 반도체 산업 고유의 높은 변동성에도 불구하고 메모리 반도체 시장의 과점구조 정착과 모바일, 서버시장의 성장세에 힘입어 공급상황의 변동폭이 과거에 비해 완화되었고, 자체적으로도 적기 투자를 통한 사업 경쟁력 강화와 현금 유보를 통한 재무적 완충력 개선에 기반하여 AA의 신용도를 유지하고 있다.

[표 3] 주요 반도체 업체 신용등급 현황

업체명	구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.02
SK하이닉스	장기	AA(S)	AA(S)	AA(S)	AA(S)	AA(S)
	단기	A1	A1	A1	A1	A1

주) 1. 각 연도말 KR 유효등급 기준, 2025년은 2월 19일 유효등급 기준

2. 장기신용등급은 ICR 또는 무보증선순위사채 기준, 단기신용등급은 기업어음 또는 전자단기사채 기준

2. 주요 신용평가 요소

신용평가는 개별기업의 채무상환능력을 측정하는 것으로 기업의 채무상환 가능성에 영향을 줄 수 있는 위험의 관점에서 접근하여 기업을 중심 매개체로 외부위험과 내부위험을 분석하는 단계로 구분된다.

각 단계별로 구성된 신용평가 항목은 유기적으로 연결되어 있어 개별적인 분석이라기보다는 전체적인 흐름을 파악하는 가운데 각 단계별 영향도를 체크하는 과정이라 할 수 있다. 이러한 유기적인 분석을 통해 개별기업이 외부 환경변화에 대응하여 궁극적으로 어느 정도의 채무상환능력을 유지할 것인지 예측하게 된다.

신용등급은 산업전반의 영업환경 분석, 계열 분석, 개별 업체 수준의 사업 및 경쟁력 분석, 재무분석 등을 통하여 결정되기 때문에 평가시 모든 업체에 적용하는 일반적인 평가요소 뿐만 아니라 산업 및 기업 고유의 특성을 반영하는 항목이 필수적으로 고려된다.

총 12개 항목
(사업 및 재무
각 6개)을 주요
평가요소로 설정

반도체업 신용평가는 신용위험을 구성하는 양대 축인 사업위험과 재무위험에 대한 분석을 토대로 이루어진다. 본 평가방법론에서는 사업측면의 핵심지표 6개와 재무측면의 핵심지표 6개 등 총 12개 항목을 주요 평가요소로 분석하고 있다. 사업측면에서는 사업포트폴리오, 시장지배력, 기술력, 거래처분산정도, 기업규모, 투자의 적시성 및 효율성을 측정하기 위한 6개 항목을, 재무측면에서는 수익성, 차입금 커버리지 및 레버리지, 재무정책 및 융통성을 나타내는 6개 항목을 주요 핵심 지표로 활용하고 있다.

KR은 사업항목과 재무항목의 가중치를 50:50으로 적용하며, 세부 평가요소별 평점(scoring) 가중치는 중요도에 따라 달리 적용하고 있다. 한편 본 평가방법론에서 제시하고 있는 주요 평가요소의 상대적 가중치, 시계열 반영 기준, 개별 평가항목의 운용 등의 적용은 평정위원회의 결정을 통해 개별 기업별로 달리 적용될 수 있다.

[표 4] 반도체업 신용평가방법론 주요 평가항목

구분	항목	세부 평가요소	가중치
사업측면	사업포트폴리오	사업구조, 제품포트폴리오, 전방시장	5.0%
	시장지배력	시장구조, 점유율	10.0%
	기술력	기술변화 대응력, 기술격차, 생산공정기술 확보	10.0%
	거래처분산정도	고정거래선확보, 거래선 분산, 수직계열화	5.0%
	기업규모	매출, 자산규모	10.0%
	투자의 적시성 및 효율성	선순환 투자구조, EBITDA/CAPEX	10.0%
재무측면	수익성	EBITDA 마진	10.0%
	커버리지	순차입금/EBITDA	10.0%
		EBITDA/금융비용	5.0%
	레버리지	부채비율	5.0%
		차입금의존도	10.0%
	재무정책 및 융통성	보유자산 구성 및 Quality, 담보수준 등	10.0%

1) 사업측면의 평가요소

경제 및 산업환경 등 외부 환경변화에 대한 대응능력은 해당기업의 사업기반과 경쟁력에서 차별화되며, 이와 관련한 분석은 개별업체의 영업현금창출력 및 채무상환능력 판단과 연결되는 매우 중요한 과정이다. 다양한 평가요소들 중에 반도체업체들의 사업측면에서 고려되는 중요한 평가요소로는 사업포트폴리오, 시장지배력, 기술력, 거래처 분산정도, 기업규모, 투자의 적시성 및 효율성 등이 있다. 다만, 개별 업체 사업능력에 대한 분석과 기준을 명확하게 정형화하고 계량화시키는 것은 한계가 있다. 오히려, 이들 각 요인들이 유기적으로 연관되어 상호 작용하면서 개별업체의 사업경쟁력을 결정짓게 된다.

다만, 개별 기업의 특수성을 반영하여 일부 지표 산출시 조정된 방식을 적용할 수 있다. 예를 들어 기업 분할, 합병 등으로 사업의 구조적인 변화가 있을 경우 1개년 또는 2개년 수치를 적용할 수 있다. 또한, 상이한 회계처리, 자료 입수 제한 등의 사유가 있는 경우 비

슷한 속성을 보유한 항목으로 대체하거나, 세부항목을 가감하거나, 자료 확보가 가능한 평가항목을 중심으로 조정하여 사용할 수 있다.

(1) 사업포트폴리오

동일한 산업위험 하에서도 당해 산업에 속하는 개별기업의 사업구조에 따라 기업이 부담하는 위험수준은 상이하게 나타나게 된다. 기업 고유의 영업 위험 수준을 평가하기 위해서는 평가대상 기업의 사업부문 구성(Business Mix), 제품 포트폴리오(Product mix) 구조, 영업지역의 다변화 수준 등의 분석을 통해 사업의 안정성을 파악해야 한다.

① 사업다각화

개별기업의 사업구조는 원리금상환능력에 큰 영향을 주게 되므로 전체에서 각 사업부문이 차지하는 중요도의 순서에 따라 별도로 개별적인 사업분석을 실시해야 한다. 기업이 단일 사업에 집중할 경우 조직의 전체 역량을 주력사업에 집중시킬 수가 있으므로 경영자의 관심이나 경영자원을 분산시키지 않아도 되는 등 조직 및 관리측면에서 이점을 가질 수 있다. 그러나 특화된 전문기업의 경우 기존사업의 성장성 한계나 경기변동, 경쟁기업의 도전 등 다양한 대내외 환경변수로 인한 위험에 직면할 수 있다.

이에 따라 일반적인 기업들은 하나의 사업부문만 가지고 있는 경우도 있지만 여러 사업에 참여하는 것이 일반적인 현상이며, 이런 경우 여러 사업부문(Business Mix)간 상호관계에 대한 분석은 매우 중요하다. 사업다각화에도 불구하고 동일한 경기변동에 영향 받는 경우 다각화로 인한 사업위험의 분산효과는 매우 제한적일 수 밖에 없다.

본 평가방법론에서는 경쟁력이 우수한 다수의 사업부문을 갖고 있는 경우를 사업안정성의 최고 수준으로 판단하고 있으며, 특화된 제품 line-up만을 갖추었을 뿐 사업다각화의 형태를 취하지 못하고 있는 경우를 사업안정성이 미흡한 것으로 판단하고 있다.

반도체업의 경우 경기동향에 민감하게 반응하는 시황산업인 성격으로 인해 해당 사업을 영위하는 업체들에 있어서 사업상의 불안정성은 신용평가 입장에서 부정적인 요인으로 작용하고 있다. 이에 따라 반도체업에 있어 이러한 불안정성을 완화하기 위해 사업을 다각화하고자 하는 노력이 나타나고 있는 바, 개별 업체들의 다각화 여부와 어떤 산업들로 사업이 구성되어 있는가, 그리고 각 산업들에 있어서 시장지위와 안정성은 어떻게 나타나고 있는가를 판단하는 것이 산업상의 위험을 줄일 수 있는 요소로서 중요한 평가요소이다.

② 제품포트폴리오

일반적으로 개별기업이 제품 구성(Product mix)을 어떻게 가지고 가는가에 따라 전체적인 영업실적의 안정성이 좌우되는 경향을 보이고 있어, 사업기반의 안정성을 판단하는 중요 지표로서 각 개별기업이 제품포트폴리오를 어떻게 구성하고 있고, 구성할 계획으로 있는가를 면밀하게 분석하고 있다.

특정 제품에 특화되어 있는 전문기업의 경우 기존제품의 성장성 한계나 경기변동, 경쟁기업의 도전 등 다양한 대내외 환경변수로 인한 위험에 직면할 수 있다. 이에 따라 일반적인 기업들은 하나의 제품만 가지고 있는 경우도 있지만, 다양한 제품 구성을 보유하려는 것이

일반적인 현상이며, 이런 경우 여러 제품(Product Mix)간 상호관계에 대한 분석은 매우 중요하다. 한편, Product mix는 단순한 시장별 제품의 나열이 아닌, 각 제품별 주력시장에서의 경쟁력 분석과 후속제품 개발능력, 신제품 출시 빈도 등 제품경쟁력 유지를 위한 기업의 보유 역량도 병행하여 분석하고 있다.

메모리반도체 산업은 DRAM과 NAND가 주력 제품군이다. PRAM, MRAM 등의 신규 제품군은 지속적으로 출시되고 있으나, 데이터처리는 DRAM이, 데이터저장은 NAND가 압도적인 점유율로 시장지위를 견지하고 있다. 각각의 DRAM, NAND의 경우에도 미세공정에 따른 회로선폭(DRAM), 적층 경쟁에 따른 layer수(NAND)가 성능 및 원가경쟁력을 결정하는 주요 요인으로 작용하고 있어, 제품경쟁력을 파악하기 위하여 경쟁사 대비 제품별 기술난이도를 분석하는 것이 중요하다.

③ 전방시장다변화

또한 동일한 DRAM과 NAND 내에서도 PC, 모바일, 서버, 그래픽용 등의 다양한 라인업을 보유한 경우에는 각 Application이 가지는 변동성을 완화하는 효과를 기대할 수 있다. 따라서 수급요인 및 가격의 흐름에 차별성이 발생할 수 있는 다양한 제품포트폴리오의 보유 여부 또한 업체 평가시에 반영해야 하는 요인이다.

2000년대 초반까지 성장기를 이끌었던 대부분의 전자기기들이 성숙기로 접어들었다. 메모리반도체 업황의 절대적 비중을 차지하였던 PC는 성숙기를 넘어서 전체 출하량이 역성장하고 있다. 모바일(스마트폰) 경우 2010년대 메모리반도체 수요를 견인한 핵심시장이나, 마찬가지로 전세계 출하량이 2018년 기준으로 역성장하면서 성숙기에 접어들었다.

전체 기기 출하량은 정체되고 있으나, 기기당 채용량의 증가가 이를 만회하고 있고, 서버 시장이라는 새로운 수요가 등장하면서 메모리반도체 수요는 기존 대비 다변화된 시장을 확보하고 있다. 향후 5G 침투율 증대, 자율주행차량의 보급 확대, AI확산 등으로 전방시장이 더욱 다변화될 가능성도 있다.

본 평가방법론에서는 사업포트폴리오 평가 항목에 대한 신용등급별 mapping 기준을 다음과 같이 구분하고 있다. 사업다각화 수준은 A급 이상의 사업안정성을 구분하는 지표로 활용되고 있으며, BBB급 이하에서는 사업다각화 측면보다는 경쟁력이 있는 제품 또는 포트폴리오를 갖추고 있는가의 여부가 사업안정성을 구분하는 요소로 적용되고 있다.

종합반도체기업으로서 메모리/비메모리 등 다수의 사업부문을 보유하고 있으며, 최고수준의 경쟁력을 보유한 제품포트폴리오를 구축하고, 3개 이상의 주요 전방시장을 보유한 경우에 사업안정성을 매우 우수한 수준으로 평가한다. 반면, 일부 제품에 편중된 제품라인업을 보유한 가운데, 단일 전방시장에 대한 의존도가 높은 경우에는 사업안정성을 미흡한 수준으로 평가하고 있다.

[표 5] 사업포트폴리오와 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
사업포트폴리오(사업다각화, 제품포트폴리오, 전방시장 다변화)	경쟁력 우수한 다수의 사업부	경쟁력 우수한 2~3개의 사업부, 우수한 제품 포트폴리오	다각화된 사업부 및 우수한 제품 포트폴리오	시장 상위권의 특화된 제품이 포함된 다양한 포트폴리오 구축	사업다각화 미흡, 특화된 제품 포트폴리오 구축	일부제품에 편중된 사업구조

(2) 시장지배력

경쟁업체 대비
우위를
점할 수 있는
평가지표

시장점유율은 신용평가시 대부분의 업종에서 중요하게 고려되는 평가요소이다. 높은 시장 점유율은 개별 업체의 경쟁력과 연결되며 향후 사업안정성 측면에서도 경쟁업체대비 우위를 점할 수 있는 평가지표로 고려되기 때문이다.

안정적이고 지배적인 시장점유율의 확보는 기업이 처할 수 있는 제반 위험을 크게 줄일 수 있는 요인으로서 산업의 경쟁범위와 주요 경쟁업체를 검토하고 개별기업의 동업계 시장점유율의 수준 및 안정성 등을 분석한다. 시장지위 분석시 기업의 경쟁우위요소가 시장 점유율에 미치는 영향과 경쟁우위의 지속가능성에 대한 분석이 이루어지며, 향후 시장개방이나 진입장벽의 해제 등에 의한 시장경쟁 범위의 변동가능성, 대체재의 출현이나 강력한 경쟁자의 신규진입 등에 의한 시장지위의 상실가능성도 검토한다.

본 평가방법론에서는 시장지배력 평가 항목에 대한 신용등급별 mapping 기준의 세부지표로서 시장의 구조, 시장점유율, 시장지위 등을 활용하고 있다. 과점시장 구도 하의 20% 이상의 시장점유율을 확보하면서 글로벌 시장 내 5위 이내의 시장지위를 보유한 경우 우수한 사업안정성을 보유한 것으로 판단한다. 한편 경쟁시장 내 중위기업으로, 10% 미만의 점유율을 유지하고 있는 니치 플레이어의 경우, 사업안정성이 미흡한 것으로 판단한다.

[표 6] 시장지배력과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
시장지배력 (경쟁형태/ 점유율)	확고한 독과점적 시장지위	과점적 시장구도 내 최상위권의 견고한 시장지위 유지	과점적 시장구도 내 상위권의 견고한 시장지위 견지	경쟁구도하 중상 위권의 시장지위, 경쟁심화에 따른 점유율 변동 가능성 내재	경쟁구도하 중하 위권의 시장지위, 점유율 변동성 높은 수준	시장지배력 결여

(3) 기술력

시장지위를 좌우하는 요소는 제품개발능력과 생산공정 기술력이라고 할 수 있다. 제품개발 능력은 산업 내 제품의 Life-Cycle 변화에 있어 개별 업체의 기술 선도능력 및 대응능력을 말한다. 제품개발능력은 높은 Density의 제품개발을 통해, 차세대 시장을 주도할 수 있는 능력을 보유하고 있는가를 말한다. 기술 선도제품을 먼저 개발하는 업체가 시장을 선도하면서 더 많은 수익을 올리게 되는 구조를 가지고 있는 반도체업의 특성을 감안하여 차세대 반도체의 기술동향과 이에 대한 개별 업체의 기술선도력이나 기술변화에 대한 대응능력 보유 여부는 중요한 경쟁력으로 평가되고 있다.

제품 개발력과 함께 개별 업체의 경쟁력을 좌우하는 요소는 개발된 제품을 안정적으로 생산하여 원가경쟁력을 갖출 수 있는 생산공정상의 기술력을 확보하고 있는가의 여부이다. 이는 Design Rule 등의 제품 생산능력과 생산성 높은 Wafer Fab 보유여부, 적절한 수율 달성여부 등으로 파악될 수 있으며, 개별 업체가 어떠한 생산공정능력을 보유하고 있는지 고려해야 한다. 또한 지속적인 R&D 투자가 이루어져야만 제품 및 공정 개발 능력이 제고될 수 있으므로, 장기적인 관점에서 연구개발비가 꾸준히 투자되고 있는지도 중요하다.

본 평가방법론에서는 기술력 평가 항목에 대한 신용등급별 mapping 기준의 세부지표로 제품개발능력과 생산공정기술 확보, 기술변화에 대한 대응력 및 기술격차 등을 활용하고 있다. 또한 보조지표로 연구개발비의 매출 대비 비중, 연구개발비 규모를 활용하고 있다.

Fast follower로서, 선도기업과의 기술격차가 1년 이내이고, 매출액 대비 연구개발비가 5% 이상이면 연간 연구개발비가 1천억원 이상인 경우 우수한 기술력을 보유한 것으로 판단한다. 반면 범용화된 기술력 하에서, 매출액 대비 연구개발비가 5%미만이고, 연구개발비가 100억원 이상인 경우 기술력이 미흡한 것으로 판단한다.

[표 7] 기술력과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
기술력 (기술격차 생산 공정기술 확보 및 연구개발능력)	시장선도	첨단공정 기술 보유	첨단기술 학습능력, 생산공정 기술 양호	개발력 보통이나 양호한 생산기술 보유	범용화된 기술 보유, 선도 기업과의 기술격차 큰 편	제한된 수준의 범용기술 보유

(4) 거래처의 분산정도

고정거래계약을
통한 안정적 매출처
확보

개별 업체의 시장내 지위와 함께 사업의 안정성을 높여주는 영업상 요소는 고정거래처 비중이다. 반도체시장의 거래계약은 현물가격에 따른 공급계약과 고정거래가격에 의한 공급 계약으로 나눌 수 있으며, 높은 고정거래처 비중을 가진 업체는 고정거래계약을 통해 상대적으로 안정적인 매출처 확보를 토대로 현물시장의 변동성을 완화시킬 수 있는 여지가 있다. 따라서 개별 업체를 평가함에 있어서 고정거래처의 비중을 얼마나 가지고 있는가를 평가하는 것이 필요하다. 다만 거래처가 지나치게 편중되거나 주요 거래처의 부실화 우려가 있는 경우 오히려 부정적인 요인으로 작용할 수도 있어, 안정적인 고정거래처 확보와 함께 거래처의 다변화 정도를 함께 고려해야 할 것이다.

또한, 단순히 매출 비중만을 판단할 경우 고정거래처 비중이 높은 중소기업의 사업안정성이 과대평가 되거나, 고정거래처 비중이 낮은 대기업의 사업안정성이 과소평가될 수 있어 고정거래처 매출 비중 평가시 매출 규모에 대한 분석도 동시에 감안되어야 한다. 일반적으로 우량 고정거래처란, 거래처의 신용도가 최소 A등급 이상인지 여부로 판단하며, 고정거래처 매출 규모는 기업규모 지표의 세부등급별 기준에 상응하는 총매출액대비 비중으로 비교 분석한다.

한편, 계열집단 내에 소속되어 있는 기업의 경우 수직계열화에 기반하여 Captive market 을 확보하고 있어 상대적으로 우수한 사업안정성을 견지하고 있다고 할 수 있다. 다만, 계

열수요 기반을 확보하고 있다고 확실히 최고 수준의 사업안정성을 보유하고 있다고 분석되는 것은 아니며, 계열내 수요처의 신용도 수준에 따라 수직계열화에 기반한 개별기업의 사업안정성 수준을 판단한다.

본 평가방법론에서는 기술력 평가 항목에 대한 신용등급별 Mapping 기준의 세부지표로서 고정거래처의 비중, 거래선의 분산정도, 수직계열관계 등을 활용하고 있다. 10년이상 장기거래 고객의 매출비중이 30% 이상이고, 매출비중 30% 이상이 우량 고객에게 분산되어 있으며, 계열 내 업체의 경우 신용도 A등급 이상의 거래처와 수직계열화를 구축한 경우 우수한 사업안정성을 보유한 것으로 판단한다. 한편 10년이상 장기거래 고객의 매출비중이 10% 이상이고, 매출비중 10% 이상이 우량 고객에게 분산되어 있으며, 계열 내 업체의 경우 신용도 BB등급 이상의 거래처와 수직계열화를 구축한 경우에는 사업안정성이 미흡한 것으로 판단한다.

[표 8] 거래처의 분산 정도와 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
거래처의 분산정도 (장기고정 거래처의 확보, 거래선의 분산정도, 수직계열관계)	다수의 우량 고정거래처, 수직계열화	안정적 고정거래처 확보, 수직계열화	거래선 분포 다양, 일부 제품의 수직계열화	일부 고정거래처 확보, 일부 제품의 수직계열화	일부 거래처에 편중	고정 거래처 확보 미흡, 수직계열화 미흡

(5) 기업규모

신용위험 분석 관점에서 규모 지표는 단순히 크기의 정도만을 표현하는 것이 아니라, 사업 다각화 수준, 시장지배력 및 생산능력의 상대적인 수준, 규모/범위의 경제효과 실현 여부 등을 판단할 수 있는 주요 평가 요소의 하나이다. 이를 반영하듯 기업규모가 클수록 신용위험이 하락하고, 기업규모가 작을수록 신용위험이 상승하는 것으로 인식하는 경향이 일반적이다. 기업규모의 판단 지표로는 매출액과 자산총액이 주로 활용되고 있다.

매출액: 규모의 안정성 나타내는 대표적 지표

일반적으로 매출액은 개별 기업의 시장지위 및 경쟁력을 설명하는 지표로 중요한 평가요소가 된다. 또한, 매출규모에서 경쟁력을 확보한 업체의 경우 경영환경 변화에 대한 대응력에서도 경쟁력을 가지게 되는 경우가 일반적이다. 물론 이 때의 매출규모는 그 자체로서 의미를 갖는다고 보다는 개별기업의 생산능력과 실제 판매실적, 제품 포트폴리오 및 시장 다변화(수출) 능력 등 그 이면에 놓여 있는 질적 요인들에 대한 분석과 연계하여 해석해야만 보다 더 유의미한 결과를 도출해 낼 수가 있다. 매출 규모를 통하여 여러 가지를 판단할 수 있다. 매출 규모가 클수록 시장인지도 및 시장지배력이 높아 안정적인 거래처 및 교섭력 확보가 가능하여 양호한 사업기반을 확보하게 되는 것이 일반적인 특성이다.

자산규모: 매출의 질적 측면의 검증 의미 내포

자산규모가 또 하나의 평가요인으로 고려되는 이유는 매출의 질적 측면을 검증하는 의미를 갖기 때문이다. 즉, 제품 제조 또는 서비스 제공을 위한 자체적인 설비를 갖추지 않더라도 영업을 가능한 사업이 존재하고 있는 것이 현실이다. 따라서 자산 규모 대비 매출 규

모가 적은 기업이 있는 반면, 영업용 자산을 임차하여 자산규모 대비 외형만 성장시키는 기업들도 존재하고 있어 절대적인 매출 규모를 통해 판단하기 어려운 질적인 평가요인은 자산 규모를 동시에 살펴봄으로써 상당부분 보완할 수 있다.

본 평가방법론에서는 기업규모 평가 항목에 대한 신용등급별 mapping 기준을 다음과 같이 구분하고 있다. 규모 지표는 매출액과 자산규모의 평균 수치를 기업규모의 판단 지표로 활용하고 있으며, 1.5조원 이상의 기업규모를 갖출 경우 사업안정성을 우수한 수준으로 평가한다. 한편 기업규모가 1,500억원 미만인 경우 사업안정성이 미흡한 것으로 판단한다.

[표 9] 외형과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
외형 (자산, 매출 평균)	30조원 이상	20조원 이상	1.5조원 이상	5천억원 이상	1,500억원 이상	1,500억원 미만

(6) 투자의 적시성 및 효율성

반도체업에서는 신기술 확보를 위한 연구개발 투자비용도 적지 않기 때문에 투자의 적시성 및 효율성 분석이 필수적이며, 이는 제품의 라이프사이클 또는 산업의 성장성과 밀접한 관계가 있다. 적시 투자를 통한 시장 지위 제고로 영업현금창출력이 강화될 경우 재무완충력이 개선됨으로써 재투자 여력이 확보되는 선순환 투자패턴을 보유하는 것이 중요하다.

이러한 투자와 회수 패턴을 살펴볼 때 시장 내 선도기업 또는 후발업체간, 경쟁력이 강한 기업과 그렇지 못한 업체간의 양상이 확연히 구별된다. 즉 기술발전에 따라가지 못해 실적이 저하된 이후에 후행적인 투자를 집행함으로써 수익성 악화 이상으로 현금흐름 악화가 발생하여 재무구조가 훼손되고 자금조달에 어려움을 겪게 되는 경우가 존재한다.

본 평가방법론에서는 투자의 적시성 평가 항목에 대한 신용등급별 mapping 기준을 다음과 같이 구분하고 있다. 기업의 투자패턴을 판단하기 위해 투자 이후 시장지위, 영업활동 현금흐름, 재무안정성 변화 등을 분석한다. 적시의 투자로 시장지위 향상에 따른 영업현금흐름 및 재무구조 개선이 확실하게 나타나 선순환의 투자구조가 정착된 것으로 판단될 경우 최고 수준으로 평가한다. 반면 투자여력이 매우 부족하여 실적 및 재무구조 악화가 예상되는 경우에는 사업안정성을 미흡한 것으로 평가한다.

또한 투자효율성을 측정하는 보조지표로서 EBITDA/Capex 배수를 활용하고 있다. 영업활동을 통해 창출한 수익으로 대규모 투자부담을 어느 정도 대응할 수 있는지, 집행된 투자가 향후 수익으로 이어져 투자의 선순환 구조를 구축할 수 있는지 여부를 측정하고 있다. 해당 지표는 1.0배 이상인 경우 효율성이 우수한 수준으로, 0.5배 미만인 경우 매우 미흡한 수준으로 판단할 수 있다.

[표 10] 투자의 적시성 및 효율성과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
투자의 적시성 및 효율성 (EBITDA/ Capex)	투자의 선순환 구조 정착	선순환적 투자 패턴	성장잠재력 제고 위한 효율적인 투자 집행	사업경쟁력 유지 수준, 투자효율성 제고가 당면 과제	후행 투자로 선발업체와 격차 확대	투자 여력 미흡

2) 재무측면의 평가요소

재무 평가요소는 KR이 평가하는 신용등급의 구간을 이루고 있으며, 신용등급의 적정성과 일관성을 확보하는 주요한 수단이 된다. KR은 재무 평가요소 분석시 단순히 개별지표의 절대적인 수치에 대한 분석보다는 각각의 분석 지표가 도출된 경영전략에 대한 이해와 개별 지표간의 연관관계 등을 종합적으로 분석하여 실질적인 의미와 흐름 파악에 중점을 두고 있다. 또한, 과거 실적은 물론 향후 전망치에 대한 평가자의 의견도 중요시 한다.

반도체업 평가방법론에서는 신용평가지 자주 사용되는 재무지표 중 6개를 평가항목으로 선정하였다. 6개 재무지표는 EBITDA마진, 순차입금/EBITDA, EBITDA/금융비용, 차입금의 존도, 부채비율 그리고 재무정책 및 융통성이다.

주요 재무비율은 표준재무지표¹를 기반으로 산출된 수치를 활용하고 있으며, 개별 재무평가요소는 최근 3개년 금액가중평균 수치를 적용한다. 다만, 개별 기업의 특수성을 반영하여 일부 지표 산출시 조정된 방식을 적용할 수 있다. 예를 들어 기업 분할, 합병 등으로 과거 재무실적의 3개년 확보가 어려운 경우 1개년 또는 2개년 수치를 적용할 수 있다. 또한, 회계기준이 변경되고, 변경된 회계기준이 적용된 3개년 재무제표의 확보가 어려운 경우 3년 미만의 재무제표를 사용할 수 있다. 그리고, 상이한 회계처리, 자료 입수 제한 등의 사유가 있는 경우 비슷한 속성을 보유한 항목으로 대체하거나, 세부항목을 가감하거나, 자료 확보가 가능한 평가항목을 중심으로 조정하여 사용할 수 있다.

(1) 수익성: EBITDA마진(=EBITDA/매출액)

수익성(Profitability)은 영업활동을 통해 원리금 상환재원을 확보할 수 있는 능력으로 채무불이행 위험에 대한 근원적인 대응수단으로서의 의미를 지닌다. 일반적인 평가에 있어 KR이 표준적으로 활용하는 수익성 지표는 EBIT/매출액, EBITDA 마진 등이 있다.

EBIT/매출액은 매출액과 관련된 수익성 측정의 대표적인 지표로 인식되고 있으며, 기업의 전반적 생산 및 영업활동의 총체적 성과를 나타냄과 아울러 생산과 판매효율성 및 가격변동에 대한 대응력 등을 측정하는데 사용된다. 하지만, 특정 기업의 영업수익성 분석에 있어서는 산업과 영업 특성 그리고 회계기준 적용 방법(회계처리 방법의 표준화) 등의 정성적 요인에 대한 사전 분석이 전제되어야만 한다.

¹ KR은 K-IFRS의 본격 시행에 맞춰 과거 재무정보(K-GAAP)와 현재 재무정보(K-IFRS와 일반기업회계기준)를 조정, 재구성하여 표준재무지표를 구축하였다. KR이 재구성한 표준재무지표에 대한 내용은 2010년 12월 16일 발표한 '국제 회계기준 도입에 따른 비금융기업 표준재무지표의 변경'보고서를 참조하기 바란다

EBITDA(Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization)는 영업활동을 통한 현금창출력 지표로 정의된다. 영업이익에 유·무형 감가상각비를 가산하여 산출함에 따라 대형 장치산업인 반도체업에 내재하고 있는 투하자본효과를 적절하게 반영하고 있고 반도체 업체별 수익성을 상대 비교할 수 있는 장점을 가지고 있다.

이에 본 평가방법론에서는 산업과 기업 고유 특성이 상당 수준 반영되어 산업 간 비교 가능성이 높은 EBITDA마진을 주요 분석지표로 활용하고 있다. 특히, 현금기준 영업수익성 지표인 EBITDA 마진은 최근 연구개발투자 증가에 따라 무형자산상각비가 증가하고, 시설 투자 확대에 따라 감가상각비가 증가하고 있는 제약업의 상황을 잘 반영하는 것으로 판단된다. EBITDA Margin 20% 이상을 우수한 수준으로 평가하며, 7.0% 미만의 경우 수익성이 미흡하거나, 열위한 수준으로 판단한다.

[표 11] 수익성과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
EBITDA/매출액	≥ 30%	≥ 20%	≥ 10%	≥ 7%	≥ 3%	< 3%

주) EBITDA = EBIT(영업이익) + 감가상각비 + 무형자산상각비, EBITDA마진(%) = EBITDA / 매출액 * 100

(2) 차입금 커버리지

금융비용과
차입금 지급능력의
여유수준을
나타내는 지표

KR은 금융비용과 차입금(채무원금) 지급능력의 여유 수준 및 시설투자 등 소요자금에 대응할 수 있는 현금창출능력을 측정하는 분석항목으로 커버리지(Coverage) 지표를 활용하고 있다. 본원적 영업활동을 통해 창출되는 수익이 현금으로 이어진다고 볼 때, 해당 현금이 원리금의 몇 배에 해당되는가는 채무상환능력을 가늠하는 중요한 판단 근거가 된다.

① 순차입금/EBITDA

순차입금/EBITDA:
근본적인 차입금
상환능력은 영업
현금 창출능력에
의해 결정

기업의 차입금은 영업활동으로부터의 창출현금과 보유자산의 매각, 추가적인 자금조달 등의 수단에 의해 상환될 수 있지만, 신용평가의 기본 개념에 의한 장기간에 걸친 근본적인 차입금 상환능력은 영업활동으로부터의 현금창출 능력에 의해 결정된다고 할 수 있다.

KR은 영업활동으로부터의 현금창출 능력에 대한 기본적인 지표로 EBITDA, OCF(Operating Cash Flow)를 주로 활용하고 있다. 계속기업에 있어서 차입금 상환에 사용되는 실질적인 재원은 OCF에서 운전자본투자와 자본적 지출, 배당금 등과 같은 고정적인 소요자금을 차감한 FCF(Free Cash Flow)이지만, EBITDA나 OCF가 운전자본투자, 자본적지출, 배당금 지급과 차입금 상환 등 기업활동에 수반되는 모든 경상적인 소요자금의 원천이 된다는 점에서 기업의 커버리지 수준 분석시 두 지표를 주된 분석항목으로 활용하고 있다.

본 평가방법론에서는 산업별 특성이나, 기업의 회계 정책 등에 따라 변동성이 크게 나타나는 OCF 대신 기업·산업간 비교가 상대적으로 용이한 현금기준 수익성 지표인 EBITDA를 주된 영업현금창출능력 지표로 채택하였다. 또한, 재무·경영정책에 따라 기업간 보유 현금유동성 수준에 큰 편차가 발생하면서 기업의 실질적인 차입금 상환부담에 차이가 존재

하는 점 등을 감안하여 차입금커버리지 분석시 활용하는 차입금 규모는 총차입금에서 현금성자산(현금예금+단기금융상품)을 제외한 순차입금 지표를 채택하였다.

본 평가방법론에서는 차입금커버리지 수준을 분석하는 지표로 순차입금/EBITDA를 활용하며, 순차입금/EBITDA 1.0배 이하를 우수한 수준으로, 7배를 초과할 경우는 현금창출력대비 차입금 규모가 매우 과중한 것으로 판단한다. 단, 일반적으로 순차입금/EBITDA 지표가 낮을수록 높은 등급에 매핑되나, 순차입금의 감소가 아닌 EBITDA 적자로 인해 순차입금/EBITDA가 음수가 나오는 경우에는 가장 낮은 등급구간인 B에 매핑한다.

[표 12] 순차입금/EBITDA와 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
순차입금/EBITDA	≤0.3배	≤0.5배	≤1.0배	≤1.5배	≤7.0배	>7.0배

주) 순차입금=총차입금- 현금성자산, 현금성자산=현금 및 현금등가물+단기금융상품

② EBITDA/금융비용

KR은 금융비용 지급능력에 대한 기본적인 지표로 EBIT과 EBITDA 규모에 기반을 두어 분석하고 있으나, 본 방법론에서는 산업과 기업 고유 특성이 상당 수준 반영되어 산업 간 비교 가능성이 높고 실질적 이자지급 원천의 의미를 갖고 있는 EBITDA 규모를 적용하고 있다.

본 평가방법론에 적용된 금융비용은 이자비용과 매출채권처분손실, 자본화된 차입원가를 합산하는 것으로 재정의하여 분석하고 있다. 매출채권 할인은 차입거래적 성격을 가지고 있기 때문에, 관련 손실은 조달비용의 성격을 가진다.

또한, 금융비용의 비교 가능성 제고를 위해 자본화된 차입원가를 금융비용에 반영하였다. 차입원가는 자본화를 통해 자산으로 반영되어 있다고 할지라도, 원칙적으로 금융비용으로 구분하여 분석하는 것이 타당하다. 해당 비용이 조달비용의 성격을 가지고 있고 이자지급 부담과도 직접적으로 연계되어 있기 때문이다. 자본화된 차입원가를 당기 이자비용으로 조정하고, 이를 통해 경제적 실질에 가까운 금융비용을 도출함으로써 분석의 일관성을 유지하고자 한다.

[표 13] EBITDA/금융비용과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
EBITDA/금융비용	≥30배	≥20배	≥8배	≥4배	≥1배	<1배

(3) 레버리지

① 부채비율

레버리지 지표는 대차대조표 상 자산과 부채의 구성을 비교하여 기업의 유동성, 자본구조 및 차입구조의 적정성 등을 분석하는 데 사용된다. 대표적인 지표로는 총자산 중 외부에서 조달한 차입금 비중을 나타내는 차입금의존도, 타인자본과 자기자본과의 구성비중을 나타

내는 부채비율, 단기부채 지급능력을 판단하는 유동비율 등이 있다.

평가 실무에서는 이외에도 다양한 지표가 사용되나, 본 평가방법론에서는 레버리지지표로 부채비율 지표를 사용한다. 부채비율이 100% 이하인 경우 우수한 레버리지 수준으로 평가하며, 150%를 초과하는 경우 열위하거나, 미흡한 레버리지 수준으로 판단한다.

[표 14] 부채비율과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
부채비율	≤25%	≤50%	≤100%	≤150%	≤200%	>200%

② 차입금의존도

일반적으로 차입금은 금융비용 부담을 유발하면서 기업의 수익성에 영향을 미치며, 상대적으로 상환의 강제성이 높은 특징을 갖고 있다. 특히 차입 부담이 과중한 기업이 영업채산성이 악화되는 경우 부정적인 영향은 배가되어 나타난다. 반면 상거래 과정에서 발생하는 영업부채의 경우에는 정상적인 영업활동이 이어지는 환경에서는 상대적으로 상환 부담이나, 수익성에 미치는 영향이 크지 않다.

이러한 점을 고려하여 본 평가방법론에서는 다양한 분석지표 중 기업이 경영활동과정에서 필요한 자금을 얼마나 외부차입에 의존하고 있는지, 실질적인 차입금 상환부담이 어느 수준인지 파악할 수 있는 차입금의존도를 주 평가지표로 활용하고 있다. 총자본대비 차입금 비중을 표시하는 차입금의존도가 27.5% 이하인 경우 우수한 레버리지 수준으로 평가하며, 35%를 초과하는 경우 열위하거나, 미흡한 레버리지 수준으로 판단한다.

[표 15] 차입금의존도와 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
차입금의존도	≤10%	≤20%	≤27.5%	≤35%	≤45%	>45%

(4) 재무정책 및 융통성

부정적 환경변화에
대응할 수 있는
재무적 보완 능력

채무 원리금의 적기상환 확실성은 궁극적으로 만기까지 예상되는 기업의 총소요자금과 자금조달 능력의 관계에 의해 좌우된다. 가장 이상적인 형태는 영업 및 투자활동과 차입금 상환에 요구되는 총소요자금을 영업활동현금흐름으로 전액 충당하는 경우라 할 수 있으나, 대부분의 경우 영업활동을 통해 기대되는 미래의 현금창출규모는 총소요자금 수준에 미달하는 것이 일반적이다.

이로 인해 미래에 예상되는 부족자금을 어떠한 수단에 의해 안정적으로 조달 가능한가는 개별기업의 원리금 상환능력 및 확실성을 평가하는데 있어 매우 중요하다. 또한 분석시점에서 예상한 영업활동현금흐름은 개별기업을 둘러싼 다양한 대내외 환경요인에 의해 변동성을 갖게 마련이므로 이에 대한 추가적인 자금조달능력도 고려되어야 한다. 이러한 관점

에서 재무유통성(financial flexibility)은 정상적인 영업활동 및 신용상태(신인도)에 영향을 미치지 않고도 부정적인 환경변화에 효과적으로 대처하여 기업의 전반적인 재무상환 확실성을 유지할 수 있는 능력으로 정의된다. 다만 반도체 산업의 높은 변동성으로 기계장치 등의 자산가치는 회수가 가능성이 높지 않은 것으로 판단한다. 따라서 담보여력을 고려할 때는 토지 및 건물, 구축물 등으로 자산 항목을 제한하여 평가에 활용한다.

본 평가방법론에서는 영업자산을 활용한 추가적인 담보여력이 있으며 직·간접금융시장에 대한 접근 등을 통한 대체자금조달수단이 존재하고, 보수적 재무정책을 견지하는 경우 재무정책 및 유통성을 우수한 수준으로 평가한다. 반면, 보유자산의 담보여력이 열위하고, 조달수단이 한정적인 가운데 내부현금흐름을 초과하는 투자가 지속되는 경우에는 재무정책 및 유통성을 미흡한 수준으로 평가한다.

[표 16] 재무정책 및 유통성과 신용등급간 Mapping

구분	AAA	AA	A	BBB	BB	B
재무정책 및 유통성	양질의 무담보 비영업자산 완충력 최고, 대체자금조달 능력 매우 우수, 내부현금흐름 내 투자지속	비영업자산 담보여력 우수, 대체자금조달 능력 우수, 내부현금흐름 내 투자 지속	양질의 영업자산 담보여력 양호, 대체자금조달 능력 양호, 보수적 재무정책 견지	영업자산 담보여력 보유, 집중도가 높은 금융기관 조달, 독립적 재무정책	조달수단 한정적, 보유자산 담보여력 열위, 내부현금흐름을 초과하는 투자 지속	보유자산 담보여력 부족

3. 해외기업의 신용평가

해외 기업에 동 평가방법론을 적용함에 있어 국내기업과 비교하여 회계기준과 공시기준의 차이 등으로 인해 특정 평가지표의 산출이 불가능하거나 산출된 지표의 신뢰성이 낮아 대체지표 활용이 불가피한 경우가 존재할 수 있다. 이러한 사유로 인해 동 평가방법론 상의 모델등급 산출기준을 그대로 적용하는 데 한계가 존재하는 경우에는 사업과 재무측면의 위험요인을 종합적으로 분석한 후 경쟁기업과의 비교를 통해 바로 자체신용도를 부여할 수 있다.

한편, 해외기업에 대해서는 필요할 경우 주된 경영활동이 이루어지고 있는 특정국가에 한정된 국가위험(country risk)을 추가적으로 반영한다. 국가위험과 관련한 자세한 내용은 신용평가일반론 및 Sovereign 신용평가 방법론을 참조하기 바란다.

[첨부 1] 평가요소와 신용등급간 Mapping(현행)

주요 평가요소			AAA	AA	A	BBB	BB	B	가중치
사업 항목	사업포트폴리오		경쟁력 우수한 다수의 사업부	경쟁력 우수한 2~3개의 사업부, 우수한 제품포트폴리오	다각화된 사업부 및 우수한 제품포트폴리오	시장 상위권의 특화된 제품이 포함된 다양한 포트폴리오 구축	사업다각화 미흡, 특화된 제품포트폴리오 구축	일부제품에 편중된 사업구조	5.0%
	시장지배력		확고한 독과점적 시장지위	과점적 시장구도내 최상위권의 견고한 시장 지위 유지	과점적 시장구도내 상위권의 견고한 시장 지위 견지	경쟁구도하 중상위권의 시장지위, 경쟁심화에 따른 점유율 변동가능성 내재	경쟁구도하 중하위권의 시장지위, 점유율 변동성 높은 수준	시장지배력 결여	10.0%
	기술력		시장선도	첨단공정 기술 보유	첨단기술 학습능력, 생산공정 기술 양호	개발력 보통이나 양호한 생산기술 보유	범용화된 기술, 선도기업과의 기술격차 큼	제한된 수준의 범용기술 보유	10.0%
	거래처의 분산정도		다수의 우량 고정거래처, 수직계열화	안정적 고정거래처 확보, 수직계열화	거래선 분포 다양, 일부 제품의 수직계열화	일부 고정거래처 확보, 일부 제품의 수직계열화	일부 거래처에 편중	고정 거래처 확보 미흡, 수직계열화 미흡	5.0%
	기업규모		≥30조원	≥20조원	≥1.5조원	≥5,000억원	≥1,500억원	<1,500억원	10.0%
	투자의적시성 및 효율성		투자의 선순환 구조 정착	선순환적 투자 패턴	성장잠재력 제고 위한 효율적 투자 집행	사업경쟁력 유지, 투자효율성 제고필요	후행 투자로 선발업체와 격차 확대	투자 여력 미흡	10.0%
재무 항목	수익성	EBITDA 마진	≥30%	≥20%	≥10%	≥7%	≥3%	<3%	10.0%
	커버리지	순차입금/ EBITDA	≤0.3배	≤0.5 배	≤1.0 배	≤1.5 배	≤7.0 배	>7.0 배	10.0%
		EBITDA/ 총금융비용	≥30.0 배	≥20.0 배	≥8.0 배	≥4.0 배	≥1.0 배	<1.0 배	5.0%
	레버리지	부채비율	≤25%	≤50%	≤100%	≤150%	≤200%	>200%	5.0%
		차입금의존도	≤ 10%	≤ 20%	≤ 27.5%	≤ 35%	≤ 45%	>45%	10.0%
	재무정책 및 융통성		양질의 무담보 비영업자산 완충력 최고, 대체자금조달능력 매우 우수	비영업자산 담보여력 우수, 대체자금조달능력 우수	양질의 영업자산 담보여력 양호, 대체자금조달능력 양호	영업자산 담보여력 보유	보유자산 담보여력 열위	보유자산 담보여력 부족	10.0%

주) 1. EBITDAMargin(%) = (EBITDA/매출액) × 100, EBITDA = EBIT(매출액-매출원가-판매관리비) + 감가상각비+무형자산상각비

2. 순차입금/EBITDA(배) = (총차입금-현금성자산)/EBITDA, 현금성자산 = 현금및현금성자산 + 단기금융상품

3. EBITDA/총금융비용(배) = EBITDA/금융비용, 금융비용 = 이자비용 + 매출채권처분손실 + 자본화된 이자비용

4. 차입금의존도(%) = (총차입금/자산총계) × 100

[첨부 2] 평가요소와 신용등급간 Mapping(직전)

주요 평가요소		AAA	AA	A	BBB	BB	B	가중치	
사업 항목	사업포트폴리오	경쟁력 우수한 다수의 사업부	경쟁력 우수한 2~3개의 사업부, 우수한 제품포트폴리오	다각화된 사업부 및 우수한 제품포트폴리오	시장 상위권의 특화된 제품이 포함된 다양한 포트폴리오 구축	사업다각화 미흡, 특화된 제품포트폴리오 구축	일부제품에 편중된 사업구조	8.3%	
	시장지배력	확고한 독과점적 시장지위	과점적 시장구도내 최상위권의 견고한 시장 지위 유지	과점적 시장구도내 상위권의 견고한 시장 지위 견지	경쟁구도하 중상위권의 시장지위, 경쟁심화에 따른 점유율 변동가능성 내재	경쟁구도하 중하위권의 시장지위, 점유율 변동성 높은 수준	시장지배력 결여	8.3%	
	기술력	시장선도	첨단공정 기술 보유	첨단기술 학습능력, 생산공정 기술 양호	개발력 보통이나 양호한 생산기술 보유	범용화된 기술, 선도기업과의 기술격차 큼	제한된 수준의 범용기술 보유	8.3%	
	거래처의 분산정도	다수의 우량 고정거래처, 수직계열화	안정적 고정거래처 확보, 수직계열화	거래선 분포 다양, 일부 제품의 수직계열화	일부 고정거래처 확보, 일부 제품의 수직계열화	일부 거래처에 편중	고정 거래처 확보 미흡, 수직계열화 미흡	8.3%	
	기업규모	≥30조원	≥20조원	≥1.5조원	≥5,000억원	≥1,500억원	<1,500억원	8.3%	
	투자의적시성 및 효율성	투자의 선순환 구조 정착	선순환적 투자 패턴	성장잠재력 제고 위한 효율적 투자 집행	사업경쟁력 유지, 투자효율성 제고 필요	후행 투자로 선발업체와 격차 확대	투자 여력 미흡	8.3%	
재무 항목	수익성	EBITDA 마진	≥30%	≥20%	≥10%	≥7%	≥3%	<3%	8.3%
	커버리지	순차입금/ EBITDA	≤0.3배	≤0.5 배	≤1.0 배	≤1.5 배	≤7.0 배	>7.0 배	8.3%
		EBITDA/ 총금융비용	≥30.0 배	≥20.0 배	≥8.0 배	≥4.0 배	≥1.0 배	<1.0 배	8.3%
	레버리지	부채비율	≤25%	≤50%	≤100%	≤150%	≤200%	>200%	8.3%
		차입금의존도	≤ 10%	≤ 20%	≤ 27.5%	≤ 35%	≤ 45%	>45%	8.3%
	재무정책 및 융통성		양질의 무담보 비영업자산 완충력 최고, 대체자금조달능력 매우 우수	비영업자산 담보여력 우수, 대체자금조달능력 우수	양질의 영업자산 담보여력 양호, 대체자금조달능력 양호	영업자산 담보여력 보유	보유자산 담보여력 열위	보유자산 담보여력 부족	8.3%

주) 1. EBITDAMargin(%) = (EBITDA/매출액) x 100, EBITDA = EBIT(매출액-매출원가-판매관리비) + 감가상각비+무형자산상각비

2. 순차입금/EBITDA(배) = (총차입금-현금성자산)/EBITDA, 현금성자산 = 현금및현금성자산 + 단기금융상품

3. EBITDA/총금융비용(배) = EBITDA/금융비용, 금융비용 = 이자비용 + 매출채권처분손실 + 자본화된이자비용

4. 차입금의존도(%) = (총차입금/자산총계) x 100

[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 당사의 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, 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 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.

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.