

지에스이피에스(주)

평가일 2021.06.30

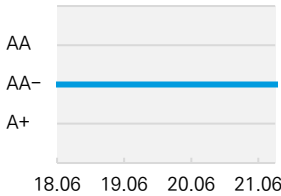
평가담당자

이승민 애널리스트
☎02-787-2245
seungmin.lee@kisrating.com

장수명 수석애널리스트
☎02-787-2206
sumyeong.jang@kisrating.com

홍석준 실장
☎02-787-2224
sjhong@kisrating.com

등급변동추이(무보증사채)



유효 등급

무보증사채 AA-/안정적
기업어음 A1

평가 개요

평가대상	종류	현재등급	직전등급	비고
무보증사채	정기	AA-/안정적	AA-/안정적	제 17-3회 외

주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)					
	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2020.03	2021.03
매출액(억원)	8,828	10,250	9,331	7,570	2,127	2,728
영업이익(억원)	1,135	1,274	1,325	931	337	355
EBITDA(억원)	1,816	2,045	2,060	1,652	520	554
자산총계(억원)	21,795	20,492	21,565	23,935	22,377	23,343
총차입금(억원)	12,812	11,509	12,062	14,037	12,854	13,037
영업이익률(%)	12.9	12.4	14.2	12.3	15.9	13.0
EBITDA/매출액(%)	20.6	19.9	22.1	21.8	24.4	20.3
EBITDA/이자비용(배)	5.9	6.5	7.5	6.3	8.3	7.5
총차입금/EBITDA(배)	7.1	5.6	5.9	8.5	6.2	5.9
부채비율(%)	201.4	164.3	156.3	175.9	169.4	167.0
차입금의존도(%)	58.8	56.2	55.9	58.6	57.4	55.8

주) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 무형자산상각비 + 대손상각비 + 퇴직급여충당금전입액

평가 의견

한국신용평가는 정기평가를 통해 지에스이피에스(이하 '동사')의 제 17-3회 외 무보증사채의 신용등급을 **AA-/안정적**으로 유지한다. 동 신용등급은 자체신용도와 동일하며, 주요 평가요소는 다음과 같다.

- 직도입 LNG, 바이오매스 발전 등에 기반한 사업경쟁력
- 신규설비 확충에 따른 영업현금창출력 강화 vs. 영업실적 변동성 확대
- 영업현금창출을 통한 재무부담 개선 전망

Outlook – 안정적

직도입 LNG 발전의 원가경쟁력 및 바이오매스 발전 등의 사업기반, 점진적인 재무부담 개선 전망 등을 감안할 때 동사의 신용등급 전망은 안정적이다.

회사 개요

1996년 민자발전사업 기본계획에 의거하여 설립된 동사는 충남 당진에 LNG복합화력발전 설비(총 2,406MW급)와 바이오매스 발전소(총 210MW급)를 운영하고 있다. 동사의 최대주주는 (주)GS(지분율 70%)이며, OQ SAOC(舊 Oman Oil Company, 지분율 30%)가 주요주주로 참여하고 있다.

주요 등급논리

직도입 LNG, 바이오매스 발전 등에 기반한 사업경쟁력을 보유하고 있다.

동사가 운영하는 LNG 복합화력발전기(당진 1~4호기, 총 2,406MW)는 변동비 반영 시장(Cost Based Pool, 'CBP')에 참여하고 있으며, 특히, 당진 4호기의 경우 직도입 LNG를 이용하고 있어 사업경쟁력이 우수하다. 또한, 2021년 4월 PPA계약이 종료된 당진 1호기는 현재 한국가스공사와 논의를 진행하고 있는 개별요금제 계약이 체결될 경우 일정 수준의 가격경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 전망된다.

한편, 동사는 바이오매스 발전기 1,2호기(총 210MW)를 통해 사업기반을 강화하고 있다. 바이오매스로 생산된 전력 모두 신재생에너지 공급인증서(이하 'REC')로 발급받고 있다. 이를 통해 신재생에너지 공급의무화 제도(이하 'RPS') 의무이행에 대한 정부정산을 받거나, 장기계약 또는 현물시장에 판매하고 있어 수익구조가 안정적이다.

신규설비 상업운전 가동 이후 영업현금창출력이 강화되었으나, 최근 실적 변동성이 확대되었다.

2014년 이후 전력수급 안정화에 따른 전력량요금 마진(전력량요금-변동비) 축소로 수익성이 크게 저하되었으나, 바이오매스 1호기의 REC 매출 확대, 용량요금 인상(2016년 10월), 당진 4호기 상업운전 개시(2017년 4월), 잉여탄소배출권 매각 등으로 영업현금창출력이 제고되었다.

다만, 2020년에는 코로나 19 이후 전력수요 감소와 저유가 영향에 따른 SMP 하락으로 직도입 LNG 발전기와 바이오매스 발전기의 수익성이 저하되었으며, REC 현물가격 하락으로 REC 매출의 이익기여도 감소하였다. REC 현물가격 회복이 불확실한 가운데 제3차 배출권 계획년도(2021~2025년) 개시 이후 잉여 탄소배출권 규모가 축소될 것으로 예상되나, 바이오매스 2호기 상업운전 개시(2020년 12월)에 따른 수익기반 강화, 국제유가 상승에 따른 SMP 개선 등을 고려할 때 영업실적은 점진적으로 회복될 것으로 보인다.

대규모 투자 종료에 따라 양호한 영업현금창출력을 통한 재무부담 개선이 전망된다.

2017년부터 당진 4호기 상업가동에 따라 영업창출현금이 확대된 가운데 바이오매스 2호기 건설 관련 CAPEX(약 2,900억원)와 연간 400억원 내외의 배당금 지급이 이어지면서 차입금 감소가 제한적인 수준에 그쳤다. 다만, 향후 1호기 관련 유지보수(2021년, 약 500억원) 이외 대규모 투자계획이 없어 양호한 영업창출현금을 바탕으로 점진적인 재무부담 개선이 가능할 전망이다.

Key Monitoring Indicators

향후 전력산업 수급상황 및 정부의 정책적 방향, SMP 및 REC 가격 수준에 따른 실적 변동, 영업현금창출력 대비 재무부담 수준 등이 주요 모니터링 대상이다.

구분	등급 변동 요인
상향 가능성 증가 요인	<ul style="list-style-type: none"> 전력수요 진작, 용량요금 인상, 신규설비 가동 등으로 이익창출력이 대폭 확대 영업창출현금으로 차입금을 상환하는 선순환 구조가 정착 별도기준 3년평균『EBITDA/MW』가 0.8억원 초과 별도기준『순차입금/EBITDA(3년평균)』7배 미만이 안정적으로 유지될 경우
하향 가능성 증가 요인	<ul style="list-style-type: none"> 비우호적 전력시장 환경이 지속 영업현금창출력 저하로 외부자금 조달이 예상보다 확대 별도기준 3년평균『EBITDA/MW』가 0.5억원 미만 별도기준『순차입금/EBITDA(3년평균)』12배 초과 상황이 지속될 경우

Key Monitoring Indicators – 별도기준

	2018.12	2019.12	2020.12	상향 가능성	하향 가능성
3년평균 EBITDA/MW(억원)	0.76	0.79	0.75	0.8억원 초과	0.5억원 미만
순차입금/EBITDA(3년평균)(배)	6.3	5.5	5.5	7배 미만	12배 초과

주) 분기별로 EBITDA 차이 큰 점 감안하여 2021년 3월말 지표는 산출하지 않음

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

Key Rating Considerations

직도입 LNG에 기반한 우수한 사업경쟁력

동사는 충남 당진에 LNG 복합화력발전기인 당진 1~4호기(총 2,406MW)와 바이오매스 발전기인 1,2호기(총 210MW)를 운영하고 있다. 당진 1~4호기는 변동비 반영시장(Cost-Based Pool, 이하 'CBP')에 참여하여 용량요금과 함께 계통한계가격(System Marginal Price, 이하 'SMP')으로 전력량요금을 정산받고 있다. CBP 발전기에는 시장에서 결정되는 SMP와 변동비 차이, 이윤률 등에 따른 수익변동성이 내재하지만, 당진 4호기의 경우 900MW급의 최신식 발전설비 및 직도입 LNG를 통한 높은 원가경쟁력을 바탕으로 LNG 발전설비 중에서 상대적으로 높은 이용률을 유지하고 있어 사업경쟁력이 우수하다.

한편, 당진 1호기의 경우 기존 한국전력공사와의 20년 전력구매계약(Power Purchase Agreement, 이하 'PPA') 종료 이후 CBP시장에 진입하면서 과거 대비 실적변동성이 커질 것으로 판단된다. 다만, 한국가스공사와 논의를 진행하고 있는 개별요금제 계약이 체결될 경우 일정 수준의 원가경쟁력은 확보할 수 있을 것으로 보인다.

주요 발전설비

구분	발전방식	사용연료	설비용량	비고
1호기	복합화력	LNG	538MW	2001년 4월 상업운전, CBP 방식 판매
2호기	복합화력	LNG	550MW	2008년 3월 상업운전, CBP 방식 판매
3호기	복합화력	LNG	415MW	2013년 8월 상업운전, CBP 방식 판매
4호기	복합화력	LNG(직도입)	903MW	2017년 4월 상업운전, CBP 방식 판매
바이오매스 1호기	신재생	바이오매스	105MW	2015년 8월 상업운전, 생산전력 전력거래소 의무구매, REC 판매
바이오매스 2호기	신재생	바이오매스	105MW	2020년 12월 상업운전, 생산전력 전력거래소 의무구매, REC 판매

주) 당진 1호기는 2021년 4월 PPA계약 종료 이후 CBP방식 판매로 전환됨.

자료: 회사 제시

바이오매스 발전 확충으로 강화된 사업기반

동사는 CBP 발전기와 더불어 바이오매스 1,2호기를 통해 사업기반을 강화하고 있다. 바이오매스 발전의 경우 생산전력은 전력거래소가 의무적으로 구매하고 있으며, 전력생산 중 신재생에너지로 인정되는 발전량에 대해 신재생에너지 공급인증서(이하 'REC')가 부여된다. REC는 신재생에너지 공급의무화 제도(이하 'RPS') 의무이행에 대한 정부정산을 받거나, 시장에 판매할 수 있어 안정적인 수익창출이 가능하다.

최근 REC 단가의 하락으로 인해 과거 대비 이익기여도는 감소하였다. 장기고정계약 등을 통하여 현물가격 하락에 따른 영향을 최소화하고 있으나, 2017년 초 15만원을 상회하던 REC 현물가격이 최근 3만원 내외를 기록하면서 REC 매출이 2017년 762억원에서 2020년 528억원으로 감소하였다. 다만, 2020년 12월 바이오매스 2호기의 상업가동 개시(REC 가중치 1.5)에 따라 REC 매출 규모는 재차 확대될 것으로 예상된다.

(단위: 억원)

구분	2017	2018	2019	2020	2020.03	2021.03
전기	8,067	9,555	8,735	7,041	2,071	2,625
REC	762	695	596	528	56	103
합계	8,828	10,250	9,331	7,570	2,127	2,728

주) 별도기준

자료: 공시자료

신규설비 가동 이후 이익창출력 강화 vs. 영업실적 변동성 확대

2014년 이후 전력수급 안정화에 따른 전력량요금 마진(전력량요금-변동비) 축소로 수익성이 크게 저하되었으나, 용량요금 인상 효과(2016년 10월), 바이오매스 1호기의 REC 매출 확대, 잉여 탄소배출권 판매까지 더해져 영업이익이 2016년 708억원에서 2019년 1,325억원으로 확대되었다.

2020년에는 코로나 19 이후 전력수요 감소와 저유가 영향에 따른 SMP 하락(2019년 90.1원/kWh → 2020년 68.5원/kWh)으로 직도입 LNG 발전기와 바이오매스 발전기의 수익성이 저하되면서 영업이익이 931억원으로 감소하였다. 향후에도 SMP 등락 및 REC 현물가격에 따라 실적 변동성은 지속될 것으로 보이며, 제3차 배출권 계획년도(2021~2025년) 개시 이후 잉여 탄소배출권 규모도 축소될 것으로 예상된다. 그러나, 바이오매스 2호기 상업운전(2020년 12월) 개시에 따른 수익기반 강화, 국제유가 상승에 따른 SMP 개선 등을 감안하면 이익창출 규모는 점진적으로 회복될 전망이다.

(단위: 억원, %)

구분	2017	2018	2019	2020	2020.03	2021.03
매출액	8,828	10,250	9,331	7,570	2,127	2,728
영업이익	1,135	1,274	1,325	931	337	355
EBITDA	1,816	2,045	2,060	1,652	520	554
영업이익/매출액	12.9	12.4	14.2	12.3	15.9	13.0
EBITDA/매출액	20.6	19.9	22.1	21.8	24.4	20.3

주) 별도기준

자료: 공시자료

대규모 투자 종료로 영업창출현금을 통한 재무부담 개선 전망

2017년부터 당진 4호기 상업가동에 따라 영업창출현금이 확대된 가운데, 바이오매스 2호기 건설 관련 CAPEX(약 2,900억원)와 연간 400억원 내외의 배당금 지급이 이어지면서 차입금 감축은 제한적인 수준에 그쳤다. 다만, 2020년 말 바이오매스 2호기 준공 이후 2021년 3월 말 기준 순차입금은 9,918억원으로 감소하였다. 향후 1호기 관련 유지보수(2021년, 약 500억원) 이외 대규모 투자계획이 없어 양호한 영업창출현금을 바탕으로 점진적인 재무부담 축소가 가능할 전망이다.

(단위: 억원)

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.03
총차입금	12,812	11,509	12,062	14,037	13,037
순차입금	10,806	10,592	10,855	10,503	9,918
EBITDA	1,816	2,045	2,060	1,652	554
EBITDA/이자비용(배)	5.9	6.5	7.5	6.3	7.5
총차입금/EBITDA(배)	7.1	5.6	5.9	8.5	5.9
순차입금/EBITDA(배)	6.0	5.2	5.3	6.4	4.5
부채비율(%)	201.4	164.3	156.3	175.9	167.0

주) 별도기준

자료: 공시자료

계열의 유사시 지원가능성 미반영

동사가 속한 GS그룹은 자산기준 국내 8위의 대기업 집단으로서 에너지, 유통, 건설 등 핵심 사업부문에서 확고한 시장지위와 사업경쟁력을 보유하고 있으며, 현금창출력과 보유 자산에 기반한 재무안정성도 우수한 수준이다. 다만, 동사의 자체신용도가 그룹 내 주력 계열사의 신용도와 차이가 크지 않아 계열의 유사시 지원가능성은 반영하지 않았다.

사업 및 재무 전망

REC 단가 회복 지연, 잉여 탄소배출권 규모 축소에도 불구하고, 2020년 4분기 이후 유가 상승에 따른 SMP 개선과 바이오매스 2호기의 상업운전 등을 고려할 때 영업실적이 점진적으로 회복될 것으로 보인다.

재무적으로는 바이오매스 2호기 준공으로 당분간 경상적인 수준의 CAPEX가 예정된 점을 고려할 때 양호한 영업현금흐름을 바탕으로 재무부담은 점진적으로 개선될 전망이다.

Mapping Grid 적용 결과

민자발전산업 Mapping Grid	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
Factor 1. 정부정책 및 산업환경(20%)							
정부정책		○					
전력수급구조		○					
Factor 2. 사업 안정성 및 경쟁력(40%)							
설비용량		○					
EBITDA규모		○					
사업경쟁력		○					
Factor 3. 수익성(10%)							
EBITDA/MW				○			
Factor 4. 재무안정성(30%)							
EBITDA/이자비용		○					
순차입금/EBITDA			○				
조정부채비율			○				
재무용통성		○					
Mapping Grid 적용 결과			◎				

주) 상기 Mapping Grid는 업종별 평가방법론에서 고려하는 주요 요소들을 나타내고 있으나, 신용평가에 영향을 미치는 모든 요소를 포함하고 있는 것은 아닙니다. 실제 최종 신용등급 도출과정에는 여기에 제시된 것 외의 여타 사업 및 재무적 요소, 미래 실적 전망, 계열의 지원가능성, 각 발행자와 당해 채무의 특수성 등 다양한 평가요소가 추가적으로 감안됩니다. 이러한 한계로 인해 Mapping Grid 적용 결과와 실제 신용등급에는 차이가 발생할 수 있다는 점에 유의 바랍니다.

본 평가에는 **현행 KIS 신용평가 일반론, 민자발전산업 평가방법론**을 적용하였습니다. 당사의 평가방법론은 "www.kisrating.com / 리서치 / 평가방법론"에서 찾아볼 수 있습니다.

유의사항

한국신용평가 주식회사(“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스채권평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야 하며, 특정 투자자를 위하여 투자자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다든 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 확약하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.

본건 신용평가의 개시일은 2021.05.21 이며, 평가종료일은 2021.06.30 입니다.

당사가 최근 2년간 신용평가 요청인과 체결한 다른 신용평가용역건수 및 수수료 총액은 각각 3건, 127백만원 입니다. 평가일 현재 당사가 수행하고 있는 신용평가 요청인의 다른 신용평가업무는 없습니다. 또한, 직전연도 신용평가 요청인이 소속된 기업집단의 평가수수료가 당사의 직전연도 전체 평가수수료에서 차지하는 비중은 2.08%입니다.

당사가 최근 2년간 신용평가 요청인과 체결한 다른 비평가용역건수 및 수수료 총액은 각각 0건, 0백만원 입니다. 평가일 현재 당사가 수행하고 있는 신용평가 요청인의 비평가용역은 없습니다. 또한, 직전연도 신용평가 요청인이 소속된 기업집단의 비평가용역수수료가 당사의 직전연도 전체 비평가용역수수료에서 차지하는 비중은 1.30%입니다.

지에스이피에스(주)

다음은 '표준내부통제기준' 제38조, 제44조 등에 따라 제공된 내용이며, 평가의견의 일부입니다.

- 본건 평가시 당사가 이용한 중요자료는 최근 감사보고서, 최근 사업보고서, 최근 재무자료, 최근 금융거래 현황, 기타 평가에 필요한 자료 등입니다.

회사채 신용등급별 정의 및 부도율

(단위 : %)

등급	정의	연간부도율		평균누적부도율	
		규정	광의	규정	광의
AAA	원리금 상환가능성이 최고 수준이다.	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	원리금 상환가능성이 매우 높지만, 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.	0.00	0.00	0.00	0.00
A	원리금 상환가능성이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.	0.00	0.00	0.33	1.53
BBB	원리금 상환가능성이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.	0.00	0.00	1.77	6.49
BB	원리금 상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.	0.00	0.00	9.62	11.98
B	원리금 상환가능성에 대한 불확실성이 상당히 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.	0.00	0.00	10.12	13.31
CCC	채무불이행의 위험 수준이 높고 원리금 상환가능성이 의문시된다.	0.00	0.00	18.91	21.40
CC	채무불이행의 위험 수준이 매우 높고 원리금 상환가능성이 희박하다.	--	--	0.00	--
C	채무불이행의 위험 수준이 극히 높고 원리금 상환가능성이 없다.	--	--	14.70	18.90
D	상환불능상태이다.				

주1) 상급 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 "(sf)"를 상급 신용등급에 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상급 신용등급 앞에 추가하여 표시함. 주4) 규정: 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도정의에 따라 산정한 부도율임. 주5) 광의: 표준내부통제기준 제3조 제1항 제9호의 "광의의 부도" 정의에 따라 산정한 부도율임. 여기에서 "광의의 부도"란 금융투자업 규정상 "부도" 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금 감면, 출자전환 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정이 있는 경우를 포함하는 개념임. 주6) 연간부도율은 2020년 기준이며, 평균누적부도율은 1998-2020년을 기준으로 한 3년차 평균누적부도율임.

기업어음 및 단기회사채 신용등급별 정의

등급	정의
A1	적기상환가능성이 최상급이다.
A2	적기상환가능성이 우수하지만, 상위등급(A1)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A3	적기상환가능성은 일정수준 인정되지만, 단기적인 환경변화에 따라 영향을 받을 가능성이 있다.
B	적기상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적인 요소가 크다.
C	적기상환가능성이 의문시되고 채무불이행의 위험이 매우 높다.
D	상환불능상태이다.

주1) 상급 등급 중 A2부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 상급 신용등급 뒤에 "(sf)"를 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상급 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

보험금지급능력평가(IFSR) 신용등급별 정의

등급	정의
AAA	보험금지급능력이 최고 수준이다.
AA	보험금지급능력이 매우 높지만 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A	보험금지급능력이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.
BBB	보험금지급능력이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.
BB	보험금지급능력에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.
B	보험금지급능력에 대한 불확실성이 상당히 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.
CCC	보험금지급 불이행의 위험 수준이 높고 보험금지급능력이 의문시된다.
CC	보험금지급 불이행의 위험 수준이 매우 높고 보험금지급능력이 희박하다.
C	보험금지급 불이행의 위험 수준이 극히 높고 보험금지급능력이 없다.
D	보험금지급 불능상태이다.

주1) 상급 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상급 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

기업신용평가(Issuer Rating) 신용등급별 정의

등급	정의
AAA	금융채무의 전반적인 상환가능성이 최고 수준이다.
AA	금융채무의 전반적인 상환가능성이 매우 높지만, 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A	금융채무의 전반적인 상환가능성이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.
BBB	금융채무의 전반적인 상환가능성이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.
BB	금융채무의 전반적인 상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.
B	금융채무의 전반적인 상환가능성에 대한 불확실성이 상당히 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.
CCC	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 높고 전반적인 상환가능성이 의문시된다.
CC	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 매우 높고 전반적인 상환가능성이 희박하다.
C	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 극히 높고 전반적인 상환가능성이 없다.
D	상환불능상태이다.

주1) 상급 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 상급 신용등급 뒤에 "(sf)"를 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상급 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

펀드신용평가 신용등급별 정의

등급	정의
AAA(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 최고 수준이다.
AA(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위수준이다. 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 중상위 수준이며, 상위등급(AA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
BBB(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 비교적 높지만, 상위등급(A)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
BB(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 낮고 투기적인 요소를 내포하고 있다.
B(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 매우 낮고 상위등급(BB)에 비해 투기적인 요소가 강하다.
CCC(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 매우 투기적이다.
CC(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위등급(CCC)보다 낮으며, 불확정한 수준이다.
C(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위등급(CC)보다 낮으며, 매우 불확정한 수준이다.

주1) 상급 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상급 신용등급 앞에 추가하여 표시함. 주3) 채권형 펀드의 펀드신용평가의 경우에는 신용등급 뒤에 "(f)" 대신 "(bf)"를 부가함. (예:AAA(bf))