



# 지에스이피에스(주)

평가일: 2022.06.21

장미수 선임연구원  
02-368-5471  
msjang@korearatings.com

최주욱 실장  
02-368-5303  
jwchoi@korearatings.com

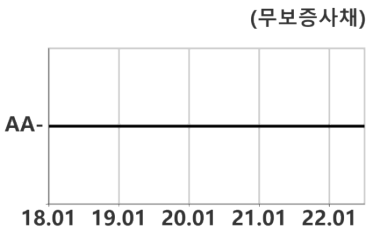
## 유효등급

무보증사채 AA-(S)

## 평가 개요

평가대상	종류	직전등급	현재등급
무보증사채	15-3 외 정기	AA-(안정적)	AA-(안정적)

## 등급 추이



## 주요 재무지표

(단위: 억원, 배, %)

구분	2017(12)	2018(12)	2019(12)	2020(12)	2021(12)	2022(03)
매출액	8,828	10,250	9,331	7,570	12,343	5,778
EBIT(영업이익)	1,135	1,274	1,325	931	2,123	2,555
EBITDA	1,803	2,032	2,046	1,636	2,950	2,779
당기순이익	959	1,008	1,065	685	1,478	1,907
총자산	21,795	20,492	21,565	23,935	24,848	24,904
총차입금	12,812	11,509	12,062	14,037	13,325	11,023
순차입금	10,806	10,592	10,855	10,503	9,486	8,108
EBIT마진	12.9	12.4	14.2	12.3	17.2	44.2
EBITDAMA진	20.4	19.8	21.9	21.6	23.9	48.1
EBITDA/금융비용	5.1	6.4	6.7	5.2	10.1	43.3
순차입금/EBITDA	6.0	5.2	5.3	6.4	3.2	0.7
부채비율	201.4	164.3	156.3	175.9	151.5	131.6
차입금의존도	58.8	56.2	55.9	58.6	53.6	44.3
적용재무제표	별도	별도	별도	별도	별도	별도

주) 1. K-IFRS기반 표준재무지표로 조정 재구성한 수치임  
2. EBITDA = EBIT(영업이익)+감가상각비+무형자산상각비

## 평정 논거

- 다각화된 발전 포트폴리오, 대규모 설비용량 등에 기반하여 사업안정성 우수
- 투자부담이 완화되며 재무안정성 개선
- 안정적인 영업현금흐름을 토대로 차입부담 완화 전망

## 회사 개요

- 충남 당진 지역에 총 2,616MW 규모의 발전설비를 보유한 민자발전사
- 1996년 국내 최초 LNG복합화력 민자발전사업자로 선정되어 설립
- 2022년 3월말 기준 (주)GS가 지분 70%를 보유

### 최근 동향

#### 외형이 급증한 가운데, 연료조달기반 다각화를 통해 수익성 개선

2021년 별도기준 매출액 1조 2,343억으로 전년 대비 33.3% 증가하였으며, 이는 에너지가격 상승에 따른 SMP 반등과 경기회복에 따른 전력수요 확대 등에 기인한다. 또한, 석탄발전상한제, 북당진-고덕 HVDC 1단계 준공에 따른 계통여건 개선, 바이오매스 2호기 가동 등으로 이용률이 개선되며 EBITDA 2,950억원을 창출하였다. 2022년 1분기도 SMP 급등으로 매출액이 5,778억원으로 증가하였으며, 발전기별 다각화된 연료조달계약을 토대로 원료비부담을 통제하며 EBITDA 2,779억원을 기록하였다.

2020년 바이오매스 2호기 준공 이후 투자부담 완화로 잉여현금 창출을 통해 차입금 순상환이 이루어져 2022년 3월말 기준 총차입금이 1조 1,023억원으로 감소하였다. 또한, 견조한 수익창출력을 토대로 커버리지 지표가 개선되며 EBITDA/금융비용 지표는 2021년 10.1배 2022년 1분기 43.3배를 기록하였다.

### 주요 이슈와 KR's view

#### 전력시장 제도 변화에 따른 영향

현재 시행 중이거나, 도입 예정인 전력시장 제도 변화들로 실적 가변성이 큰 상황이다. 가장 먼저 2022년 1월부터 환경급전이 시행되었다. 이에 따라 이용률 상승 및 전력량요금 증가가 기대되지만, 온실가스 배출권 판매여력은 점차 줄어들 것으로 전망된다. 2022년 하반기에는 실계통기반 하루전시장이 도입되며, 용량요금 산정방식 개정, 전력시장 긴급정산상한가격(SMP상한제) 신설 등도 비슷한 시기에 적용될 것으로 파악된다. 실계통기반 하루전시장은 송전계약 등 실제 수급여건을 반영하는 발전계획에 의해 전력거래량을 낙찰하는 제도로, 수도권에 위치하여 제약발전이 잦은 동사에게 불리한 변화는 아닐 것으로 예상된다.

반면 용량요금 산정방식 개정과 전력시장 긴급정산상한가격(SMP상한제) 신설은 불리하게 작용할 것이라 본다. 용량요금 산정방식 개정으로 연료전환성과계수(FSF)에서 환경기여도가 삭제됨에 따라 LNG 발전소들의 용량요금이 줄어들 것으로 예상되며, 기준용량가격 산정기준 변경(고정비 회수 필요금액 산정 시 전력시장에서 얻은 이익 제외) 역시 용량요금을 감소시킬 전망이다. 아울러 전력시장 긴급정산상한가격(SMP상한제) 신설로 연료비 급등기간에 상한가격이 적용될 경우 기대이익 감소에 따른 마진 축소가 불가피하다.

### 등급 변동요인

전력시장 긴급정산상한가격 신설, 용량요금 산정방식 개정 등이 실시될 경우 이익창출 규모가 축소될 것으로 예상되어 순차입금/EBITDA 지표의 개선 추이를 모니터링할 계획이다.

상향 변동요인	✓ 순차입금/EBITDA ≤ 2.5
하향 변동요인	✓ 순차입금/EBITDA > 8

구분 (개별/별도 기준)	3년 평균	연도별			
	2019~2021	2019	2020	2021	22.03
순차입금/EBITDA	4.7	5.3	6.4	3.2	0.7

## 평정 논거 세부 내용

### ■ 사업요인

#### 대규모 설비용량, CBP체제 하 안정적인 수익기반 등 사업안정성 매우 우수

- 발전산업: 국민경제적 중요성과 공공성 매우 높은 수준
  - 국가 산업활동 및 국민생활에 필수 불가결한 기초 에너지원인 전력 생산
  - 자본집약적 규제산업으로 진입장벽 높은 수준
  - 정부, 민자발전사의 안정적인 사업 영위를 위하여 직간접적인 지원 제공
- LNG복합화력, 바이오매스, 태양광 발전시설 등을 운영하는 민간발전사업자
- LNG복합화력 4기(당진복합1~4호, 총 2,406MW) 운영
  - CBP(CostBasedPool)체제 하 전력판매를 통해 전력량요금, 용량요금 등 수취
    - ✓ 전력량요금: 급전지시로 생산된 전기 전량 한국전력공사에 판매, 변동비를 반영하여 가격 결정 → 시장위험 및 원재료비 변동위험 일정수준 보전
    - ✓ 용량요금: 중앙급전발전기의 공급가능용량에 대해 가동여부와 무관하게 지급 → 고정비 보상 성격
  - LNG 조달방식:
    - ✓ 1호기는 2022년부터 KOGAS 개별요금제 도입,
    - ✓ 2~3호기는 KOGAS 평균요금제, 4호기는 직도입
- 바이오매스 2기(총 210MW), 태양광 발전시설 운영

#### 【발전설비 현황(2022년 3월 말)】

구분	당진복합 1호	당진복합 2호	당진복합 3호	당진복합 4호	바이오매스 1호	바이오매스 2호	태양광
가동시기	2001.04	2008.03	2013.08	2017.04	2015.08	2020.12	2014.11
연료원	LNG (KOGAS 개별요금제)	LNG (KOGAS 평균요금제)	LNG (KOGAS 평균요금제)	LNG (직도입)	목질계 바이오	목질계 바이오	신재생
용량(MW)	538	550	415	903	105	105	0.3
가스터빈	350	360	275	588	-	-	
스팀터빈	188	190	140	315	105	105	

자료: 분기보고서, 동사 홈페이지 등

#### 2021년 외형이 급증한 가운데, 연료조달기반 다각화를 통해 수익성 개선

- 2021년 매출액 1조 2,343억으로 전년 대비 33.3% 증가
  - 에너지가격 상승으로 SMP 반등
  - 경기회복에 따른 전력수요 확대, 석탄발전상한제 실시, 북당진-고덕 HVDC 1단계 준공에 따른 계통여건 개선, 바이오매스 2호기 가동 등으로 이용률이 개선되며 EBITDA 2,950억원 창출
- 2022년 1분기 외형 확대, 영업이익률 상승세 지속
  - 에너지가격 상승에 따른 SMP 급등으로 매출액 5,778억원으로 증가
  - 다각화된 연료조달기반으로 원료비부담을 통제하며 EBITDA 2,779억원 기록

✓ KOGAS 평균/개별요금제, 직도입 계약을 통해 LNG 고정/현물물량 비중을 조절하면서 연료 가격상승에 대한 노출을 제한

**【영업실적 추이 (별도기준)】**

(단위: 억원, %)

구분	2018	2019	2020	2021	21.1Q	22.1Q
전력량요금	8,226	7,343	5,683	9,791	2,242	5,169
용량요금	1,887	1,929	1,903	1,691	572	497
REC매출	695	595	528	949	103	112
합계	10,808	9,867	8,114	12,432	2,918	5,778
매출액	10,250	9,331	7,570	12,343	2,728	5,778
EBITDA	2,032	2,046	1,636	2,950	549	2,779
EBITDA마진	19.8%	21.9%	21.6%	23.9%	20.1%	48.1%
EBITDA/MW(백만원)	80.9	81.4	64.9	112.8	84.0	390.7
전기 판매량(Gwh)	8,014	7,413	7,878	9,961	2,748	2,431

주1: 용량요금, 전력량요금, REC매출의 합계액에는 감사보고서상 영업외수익으로 분류된 제약비발전수익(COFF), 금융리스채권 회수금액이 포함됨에 따라 실제 매출액과 차이 발생  
 주2: 2021년부터 제약비발전수익(COFF)를 매출액에 포함하며, 2021년 4월 당진복합 1호기의 PPA 계약 만료에 따라 2022년부터 금융리스채권 회수 관련 회계처리 없음  
 자료: 동사 제시, 감사보고서, 분기검토보고서

**■ 재무요인**

**건조한 영업현금창출력, 투자부담 완화에 따라 재무안정성 개선**

- 2020년 이후 투자부담이 완화되며 잉여현금흐름(FCF) 증가
  - 2020년 바이오매스 2호기 완공 이후 자본적지출 감소
  - 배당성향 40%에 따른 배당금지급
  - 2022년 1분기 영업현금흐름 증가로 잉여현금 1,385억원 기록
- 잉여현금을 창출하며 차입부담 완화, 우수한 재무안정성 유지
  - 2022년 3월말 기준 총차입금 1조 1,023억원으로 감소
  - 2021년, 2022년 1분기 EBITDA 규모가 확대되며 커버리지 지표 제고
    - ✓ EBITDA/금융비용 지표는 2021년 10.1배 2022년 1분기 43.3배 기록

**【주요 재무지표 추이 (별도기준)】**

(단위: 억원, 배, %)

구분	2018(12)	2019(12)	2020(12)	2021(12)	2022(03)
OCF	1,749	1,795	1,244	2,674	2,573
운전자본투자 등	76	235	-382	899	-111
NCF	1,674	1,560	1,626	1,775	2,685
자본적지출	752	1,333	886	541	268
배당금지급	482	405	424	274	1,032
FCF	440	-177	316	960	1,385
총차입금	11,509	12,062	14,037	13,325	11,023
순차입금	10,592	10,855	10,503	9,480	8,102
EBITDA/금융비용	6.4	6.7	5.2	10.1	43.3
순차입금/EBITDA	5.2	5.3	6.4	3.2	0.7
부채비율	164.3	156.3	175.9	151.5	131.6

차입금의존도	56.2	55.9	58.6	53.6	44.3
--------	------	------	------	------	------

자료: 감사보고서, 분기검토보고서

## ■ 향후 전망

### 외형 회복, 우수한 이익창출능력 시현 예상

- 단기적으로 큰 폭의 매출 성장 전망
  - SMP 높은 수준 지속, 이용률 개선 등
    - ✓ 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 코로나19 영향 완화에 따른 수요 확대 등으로 에너지 수급이슈 지속되어 당분간 연료가격 강세 이어질 전망
    - ✓ 중기적으로 석탄발전 감축정책의 반사이익 지속될 것으로 기대
    - ✓ 2022~2023년 북당진-고덕 HVDC의 2단계 준공, 1~2단계 연계공사가 진행될 경우 송전제약이 해소되며 이용률이 제고될 것으로 예상

### 건조한 이익창출력, 투자부담 완화 등으로 재무안정성 개선 전망

- 다각화된 연료조달계약을 토대로 건조한 이익창출력 유지
  - 당분간 연료가격 강세가 이어지겠으나, 다각화된 연료조달계약을 토대로 원가부담을 일정 수준 통제하며 연간 2,000~3,000억원대의 EBITDA 창출 전망
- 투자부담 완화에 따라 잉여현금흐름이 확대되며 차입부담 완화 예상
  - 배당성향 40%에 따른 배당금 현금유출이 예상되나,
  - 유지보수 중심의 경상투자로 자본적지출이 감소하며 잉여현금흐름 제고 전망
  - 차입금 감소 등에 따라 재무구조 개선 전망

### 제도 변화에 따른 불확실성 내재

- 현재 시행 중이거나, 도입 예정인 전력시장 제도 변화들로 실적 가변성 확대
  - 환경급전(2022.01~): 이용률 상승 및 전력량요금 증가 기대되는 반면, 온실가스 배출권 판매여력 축소
  - 실계통기반 하루전시장 도입(2022.07~): 송전제약 등 실제 수급여건을 반영하는 발전계획에 의해 전력거래량을 낙찰하는 제도로 제약발전 인센티브 증가하는 한편, 제약비발전 정산금 감소 예상
  - 용량요금 산정방식 개정(2022년 하반기 예정): 연료전환성과계수(FSF)에서 환경기여도 삭제, 기준용량가격 산정기준 변경(고정비 회수 필요금액 산정 시 전력시장에서 얻은 이익을 제외) → LNG 발전소 용량요금 감소
  - 전력시장 긴급정산상한가격(SMP상한제) 신설(2022년 하반기 예상): 연료비 크게 상승 시 상한가격 적용으로 기대이익 감소, 마진축소 불가피

■ **계열요인**

**계열로부터의 지원가능성 미반영**

- 동사의 자체신용도와 계열 신용도 간 차이가 크지 않은 점을 감안
  - 계열 주력사업인 에너지업종과의 높은 통합도, ‘GS’ 브랜드 공유 등으로 계열의 지원의지는 높은 수준
  - 지주사 (주)GS의 사업자회사 중 하나로 계열 내 사업적 비중은 비교적 낮음

■ **민자발전업 신용평가방법론(2021.03.25) 적용 결과**

구분		AAA	AA	A	BBB	BB	B
사업	정부정책		○				
	수급상황 우호도			○			
	사업경쟁력	○					
	설비용량		○				
재무	수익성(EBITDA/MW)		○				
	순차입금/EBITDA			○			
	EBITDA/금융비용			○			
	부채비율			○			
	재무정책과 융통성		○				
<b>모델등급</b>			○				
기타 평가요소		-		0			+
외부지원가능성		미반영					

- 주)1. ○ 표시는 상대적으로 중요한 지표를 의미  
 2. 외부지원가능성은 유사시 정부 또는 계열로부터의 지원을 의미

본 평가는 당사의 공시된 민자발전업 신용평가방법론(2021.03.25), 신용평가일반론(2021.07.20), 계열 신용평가방법론(2021.07.20)을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 당사 홈페이지 [www.rating.co.kr](http://www.rating.co.kr)의 리서치/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 평가시 모델등급은 평균평점 방식을 적용하여 산출하였습니다.(적용사유: 사업등급이 부도율평점 기준으로 a+ 등급 이상)

본 평가와 관련하여 기존과 상이한 신용평가방법 등을 적용하거나, 신용평가방법 등을 변경 적용한 사실이 없습니다.

- 당사가 본 건 신용평가에 이용한 중요자료는 감사보고서, 경영공시자료, 차입금현황, 회사로부터 제공받은 기타 자료 등입니다.
- 본 신용평가의 평가개시일은 2022.04.07이고, 평가종료일은 2022.06.21입니다.
- 최근 2년간 요청인과 체결한 다른 신용평가계약 건수 및 총액은 각각 0건, 9 백만원(정기평가 포함)입니다. 당사는 신용평가일 현재 수행중인 요청인의 다른 신용평가용역은 없습니다. 또한 요청인은 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 기업집단에 속하며, 동 기업집단의 직전년도 수수료 비중은 신용평가 수수료 총액의 0.9%에 해당합니다.
- 신용평가일 기준 2년 이내 비평가용역계약 체결내역은 없습니다. 또한 요청인은 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 기업집단에 속하며, 동 기업집단의 직전년도 비평가수수료 비중은 비평가 수수료 총액의 0.4%에 해당합니다. 한편, 신용평가일 현재 수행중인 비평가용역은 없습니다.

**[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 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 특히, 구조화금융상품을 포함한 당사의 신용등급은 법령 조세제도의 변경 등에 따라 발생하는 위험을 반영하지 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 산출시 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 투자의 사결정을 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) 역외기업에 대한 신용평가 시 소속국가의 법적·제도적 규제환경(외환통제, 출자·보종의 제한·금지, 법적지위 변경 등)은 중요한 고려항목 중 하나이나 이를 평가시점에 사전적으로 신용등급에 온전히 반영하는 데에는 한계가 있으므로 해당 역외기업의 신용등급을 이용하는 데에 있어서는 각별한 주의가 필요합니다.

**[예측정보 관련 유의사항]**

본문 내 전망과 관련된 모든 정보는 평가시점에 있어 당사의 합리적인 분석방법과 절차에 의하여 생성된 예측정보이며, 이는 분석대상업체의 핵심지표 관련 당사의 전망에 기초한 영업손익 추정과 분석대상업체가 제시한 사업계획 등을 근거로 하고 있습니다. 향후 핵심지표의 변화 폭이 당초의 예상범위를 크게 이탈하고, 이러한 추세가 구조적인 요인에 기인하는 것으로 판단되는 경우 당사는 이를 반영한 Credit 검토를 토대로 신용등급 또는 등급전망을 변경할 수 있습니다. 예측정보는 수급요인이나 환율, 금리 등과 같은 외생변수를 포함한 대내외적인 환경변화에 따라 실제 결과 치와 차이가 발생할 수 있습니다. 또한, 예측정보는 상기 <유의사항>의 적용을 받습니다



다음은 ‘표준내부통제기준’ 제38조 · 제44조 제6항 · 제46조 제4항, ‘금융투자업규정’ 제8-19조의9 제2항에 따라 제공되는 내용이며, 평가의견의 일부입니다.

[장기 채무 신용등급 정의 및 회사채 부도율]

등급기호	등급의 정의	연간 부도율(%)		3년차 평균 누적부도율(%)	
		공식	광의	공식	광의
AAA	원리금 지급확실성이 최고 수준이며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받지 않을 만큼 안정적이다.	0.0	0.0	0.0	0.0
AA	원리금 지급확실성이 매우 높으며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.	0.0	0.0	0.0	0.0
A	원리금 지급확실성이 높지만, 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.	0.0	0.0	0.26	0.99
BBB	원리금 지급확실성은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 지급확실성이 저하될 가능성이 내포되어 있다.	0.0	0.0	1.53	5.11
BB	최소한의 원리금 지급확실성은 인정되나, 장래의 안정성면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.	0.0	0.0	7.99	11.27
B	원리금 지급확실성이 부족하며, 그 안정성이 가변적이어서 매우 투기적이다.	4.76	4.76	15.54	17.63
CCC	채무불이행이 발생할 가능성이 높다.	0.0	0.0	14.66	26.73
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 매우 높다.	NA	NA	33.33	100.0
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고, 합리적인 예측 범위내에서 채무불이행 발생이 불가피하다.	NA	NA	37.65	56.6
D	현재 채무불이행 상태에 있다.				

- 주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.  
 2. 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부가함.  
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인수포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(F)"를 부가함.  
 4. 공식 부도율은 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도 정의(원리금의 적시상환이 이루어지지 않거나 기업회생절차·파산절차의 개시가 있는 경우에 의해 상환된 부도율임).  
 5. 광의 부도율은 표준내부통제기준 제3조 제2호에 의해 부도 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금감면, 출자제한 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정을 포함하여 산정한 부도율임.  
 6. 연간 부도율은 신용평가실적자의 직전년도 부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기하고, 3년차 평균누적부도율은 평균누적부도율표의 3년차 평균누적부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기함.  
 7. 연간 부도율은 2021년 기준이며, 평균누적부도율은 1998-2021년 기준임.

[단기 채무 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
A1	단기적인 원리금 지급확실성이 매우 높으며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.
A2	단기적인 원리금 지급확실성이 높지만, 장래의 환경변화에 의해 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.
A3	단기적인 원리금 지급확실성은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 저하될 가능성이 내포되어 있다.
B	최소한의 단기적인 원리금 지급확실성은 인정되나, 그 안정성은 가변적이어서 투기적이다.
C	단기적인 원리금 지급확실성이 위문시되며, 채무불이행이 발생할 가능성이 높다.
D	현재 채무불이행 상태에 있다.

- 주) 1. A2부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.  
 2. 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부가함.  
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인수포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(F)"를 부가함.

[장기 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
AAA	최고 수준의 신용상태, 채무불이행 위험 거의 없음
AA	매우 우수한 신용상태, 채무불이행 위험 매우 낮음
A	우수한 신용상태, 채무불이행 위험 낮음
BBB	보통 수준의 신용상태, 채무불이행 위험 낮지만 변동성 내재
BB	투기적인 신용상태, 채무불이행 위험 증가 가능성 상존
B	매우 투기적인 신용상태, 채무불이행 위험 상존
CCC	불량한 신용상태, 채무불이행 위험 높음
CC	매우 불량한 신용상태, 채무불이행 위험 매우 높음
C	최악의 신용상태, 채무불이행 불가피
D	채무불이행 상태

- 주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.  
 2. 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부가함.  
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인수포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(F)"를 부가함.

[단기 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
A1	매우 우수한 단기 신용상태, 단기적인 채무불이행 위험 매우 낮음
A2	우수한 단기 신용상태, 단기적인 채무불이행 위험 낮음
A3	보통 수준의 단기 신용상태, 단기적인 채무불이행 위험 낮지만 변동성 내재
B	불안정한 단기 신용상태, 단기적인 채무불이행 위험 상존
C	불량한 단기 신용상태, 단기적인 채무불이행 위험 높음
D	채무불이행 상태

- 주) 1. A2부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.  
 2. 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부가함.  
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인수포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(F)"를 부가함.

[장기 채무자 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
AAA	채무상환능력이 최고 수준이며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받지 않을 만큼 안정적이다.
AA	채무상환능력이 매우 우수하며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.
A	채무상환능력이 우수하지만, 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.
BBB	채무상환능력은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 저하될 가능성이 내포되어 있다.
BB	최소한의 채무상환능력은 인정되나, 장래의 안정성면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.
B	채무상환능력이 부족하며, 그 안정성이 가변적이어서 매우 투기적이다.
CCC	채무불이행이 발생할 가능성이 높다.
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 매우 높다.
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고, 합리적인 예측 범위내에서 채무불이행 발생이 불가피하다.
D	현재 채무불이행 상태에 있다.

주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.  
 2. 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.  
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인수포자 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"를 부기함

[단기 채무자 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
A1	단기적인 채무상환능력이 매우 우수하며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.
A2	단기적인 채무상환능력이 우수하지만, 장래의 환경변화에 의해 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.
A3	단기적인 채무상환능력은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 저하될 가능성이 내포되어 있다.
B	최소한의 단기적인 채무상환능력은 인정되나, 그 안정성은 가변적이어서 투기적이다.
C	단기적인 채무상환능력이 의문시되며, 채무불이행이 발생할 가능성이 높다.
D	현재 채무불이행 상태에 있다.

주) 1. A2부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.  
 2. 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.  
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인수포자 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"를 부기함

[펀드 수익증권 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
AAA	투자원본의 궁극적인 회수가능성이 최고 수준이며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받지 않을 만큼 안정적이다.
AA	투자원본의 궁극적인 회수가능성이 매우 높으며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.
A	투자원본의 궁극적인 회수가능성이 높지만, 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.
BBB	투자원본의 궁극적인 회수가능성이 양호하지만, 장래의 환경변화에 따라 회수가능성이 저하될 위험이 내포되어 있다.
BB	최소한의 투자원본 회수가능성은 인정되나, 장래의 안정성 면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.
B	투자원본의 회수가능성이 가변적이어서 투기적이다.
CCC	투자원본의 회수가능성이 낮아 매우 투기적이다.
CC	투자원본의 회수가능성이 극히 낮다.
C	투자원본의 회수가능성이 극히 낮고 합리적인 예측 범위 내에서 투자원본의 회수가 불가능하다.

주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.  
 2. 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.  
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인수포자 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"를 부기함

[채권형 펀드 신용위험 신용등급 정의]

등급기호	등급의 정의
AAA	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 최고 수준이다.
AA	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 매우 높은 수준이다.
A	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 높은 수준이다.
BBB	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 양호한 수준이다.
BB	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 다소 투기적인 수준이다.
B	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 투기적인 수준이다.
CCC	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 매우 투기적인 수준이다.
CC	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 불리한 수준이다.
C	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 매우 불리한 수준이다.

주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.  
 2. 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.  
 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인수포자 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"를 부기함

[등급전망(Rating Outlook) 정의]

등급기호	등급의 정의
안정적(Stable)	향후 1~2년 내에 등급의 변동 가능성이 낮은 경우
긍정적(Positive)	향후 1~2년 내에 등급의 상향 가능성이 있는 경우
부정적(Negative)	향후 1~2년 내에 등급의 하향 가능성이 있는 경우
유동적(Evolving)	향후 1~2년 내에 등급이 상향, 하향, 유지될 수도 있어 등급의 변동방향성이 불확실한 경우
없음(None)	Rating Watch 가 부여되었거나, C등급 또는 D등급인 경우

주) 1. Rating Outlook은 향후 1~2년 이내의 신용등급 방향성에 대한 평가시점에서의 전망으로서 당사의 신용등급체계와는 무관한 비등급 기호임.  
 2. Rating Outlook은 신용등급 변경을 위한 절차상의 예고기 아니므로 이후에 신용등급이 필연적으로 변경되는 것은 아닌. 즉 Rating Outlook의 의견과 다르게 신용등급의 변경이 가능함.

[등급감시(Rating Watch) 정의]

등급기호	등급기호	등급의 정의
점진적 감시(Evolving)	◇	등급을 변화시켜야 할 요인의 발생이 예상되지만, 이의 효과가 긍정적이거나 부정적이거나 점진적으로 그 영향을 주시할 필요가 있는 경우
긍정적 감시(Positive Review)	↑	등급에 긍정적인 효과를 미치는 요인의 발생가능성이 예상되는 경우
부정적 감시(Negative Review)	↓	등급에 부정적인 효과를 미치는 요인의 발생가능성이 예상되는 경우

주) 1. Rating Watch는 최대 3개월 이내의 신용등급 방향성에 대하여 평가시점에서의 전망으로서 당사의 신용등급체계와는 무관한 비등급 기호임.  
 2. Rating Watch는 신용등급 변경을 위한 절차상의 예고기 아니므로 이후에 신용등급이 필연적으로 변경되는 것은 아닌. 즉 Rating Watch의 의견과 다르게 신용등급의 변경이 가능함.

Copyright© 2022 : Korea Ratings. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5599.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전제되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.