Credit Opinion

두산에너빌리티(주)

평가일: 2025.12.22

한민수 선임연구원
02-368-5434
mshan@korearatings.com

김경률 책임연구원
02-368-5344
krkim@korearatings.com

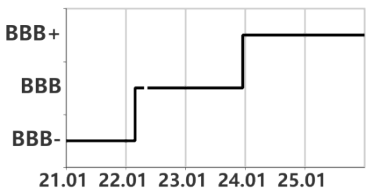
이지웅 실장
02-368-5475
jwlee@korearatings.com

유효등급

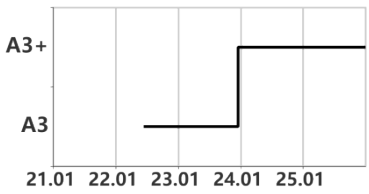
무보증사채	BBB+(P)
기업어음	A3+
전자단기사채	A3+

등급 추이

(무보증사채)



(기업어음)



평가 개요

평가대상		종류	직전등급	현재등급
무보증사채	80-2 외	수시	BBB+(안정적)	**BBB+(긍정적)**
기업어음		정기	A3+	**A3+**
전자단기사채	(한도 : 1조원)	정기	A3+	**A3+**

주요 재무지표

(단위: 억원, 배, %)

구분	2020(12)	2021(12)	2022(12)	2023(12)	2024(12)	2025(09)
매출액	34,637	35,929	52,844	66,519	63,203	50,252
EBIT	-3,754	1,353	853	4,549	3,934	2,717
EBITDA	-1,787	3,110	2,435	5,884	5,312	3,824
당기순이익	-16,258	266	-12,118	-1,042	-1,703	1,676
총자산	111,472	140,319	131,895	136,845	137,569	142,264
총차입금	48,954	49,074	34,362	32,374	36,935	45,333
순차입금	44,961	40,369	30,442	24,318	29,990	43,027
EBIT마진	-10.8	3.8	1.6	6.8	6.2	5.4
EBITDA마진	-5.2	8.7	4.6	8.8	8.4	7.6
EBITDA/금융비용	-0.8	1.7	1.7	3.6	3.1	2.7
순차입금/EBITDA	-25.2	13.0	12.5	4.1	5.6	8.4
부채비율	222.1	146.1	115.7	131.0	139.8	141.1
차입금의존도	43.9	35.0	26.1	23.7	26.8	31.9
적용재무제표	별도	별도	별도	별도	별도	별도

주) 1. K-IFRS기반 표준재무지표로 조정 재구성한 수치임
2. EBIT = 매출액-매출원가-판매관리비, EBITDA = EBIT+감가상각비+무형자산상각비

평정 논거

- 수주잔고의 양적·질적 개선 지속
- 영업실적 호조세 유지되고 있으며, 향후 개선 폭 확대될 것으로 예상
- 투자 규모 확대에도 차입부담 통제하여 우수한 재무구조 유지 전망

회사 개요

- 1962년 설립, 발전·해수담수화 설비의 일괄 수행체제를 갖춘 EPC업체
- 원자력·가스·화력·풍력발전 설비, 해수담수화 플랜트 관련 기자재 제작 및 시공
- 2025년 9월말 기준 최대주주 ㈜두산 및 특수관계인 지분율 30.67%(유가증권)

등급전망 변경 사유

두산에너빌리티㈜(이하 '동사')의 무보증사채 신용등급을 **BBB+**로 유지하고, 등급전망을 기존의 **'안정적(Stable)'**에서 **'긍정적(Positive)'**으로 변경한다. 또한 기업어음과 전자단기사채 신용등급을 **A3+**로 유지한다. 등급전망 변경 사유는 다음과 같다.

수주잔고의 양적·질적 개선이 지속되고 있다.

전 세계적인 전력 수요 증가 추세가 지속됨에 따라 전력 생산을 포함하여 각 국의 전력인프라 확충 투자 기조가 유지되고 있다. 특히 재생에너지의 공급안정성과 효율성에 대한 회의적인 시각이 제기되면서 대규모 전력을 안정적으로 공급할 수 있는 가스복합발전과 원자력발전의 위상이 강화되고 있다. 이에 동사는 과거부터 강점을 보유해 온 EPC 시공 및 원전 기자재 제작 역량과 최근 개발에 성공한 대형 가스터빈(GT) 제작 역량을 기반으로 다수의 공급계약을 체결하였다.

2022년 이후 한국과 중동·동남아시아 등지에서 수주한 가스복합발전 EPC 및 기자재 공급계약 규모는 7조 3,434억원(공시된 공급계약 기준)이다. 가스복합발전 EPC 프로젝트의 요구 기술 수준이 석탄화력발전 대비 높은 점, 수주잔고 대부분 원가변동성이 큰 현지 시공업무를 컨소시움 업체에서 수행하고 있는 점 등을 고려할 때 채산성도 양호한 수준으로 판단된다.

2025년 10월 국내에만 공급하던 동사 자체 GT 2기를 미국에 직수출하는 계약을 체결한 데 이어, 12월 3기의 추가 공급계약을 체결하였다. GE, 지멘스, 미쓰비시가 과점하는 글로벌 GT 시장에 신규 진입한 점은 향후 사업역량을 강화하는 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 금번 수주 이력이 추가 해외 수출 가능성을 높일 뿐 아니라, 장기 서비스 계약(LTSA)을 통한 이익창출력 제고로도 이어질 수 있을 것으로 전망된다.

또한 2023~2024년 신한울 3·4호기 주기기 제작 및 건설 공사(3조 9,619억원), 2025년 12월 체코 두코바니 원전 주기기 공급계약(5조 6,401억원)을 체결하였다. 해당 프로젝트의 높은 채산성과 계약 규모, 장기간인 공급기간을 감안할 때 중장기 이익기반이 강화된 것으로 판단된다. 2025년 9월말 수주잔고는 14조 9,247억원으로 전년 동월말 대비 2조 1,391억원 증가하였으며, 2025년 12월 이루어진 공급계약(해외 원전, 미국 데이터센터향 GT)을 감안한 연말 수주잔고는 20조원 내외에 달할 것으로 예상된다.

영업실적 호조세가 유지되고 있으며, 향후 개선 폭이 확대될 것으로 예상된다.

2025년 3분기 누적 매출액은 5조 252억원으로, 전년 동기 대비 15.9% 증가하였다. 사우디 Rumah, Nairyah 프로젝트향 GT의 Slot Reservation Fee가 원가에 일시 반영되면서 진행률이 크게 상승하였고, 해당 프로젝트에서 1조 1,343억원의 매출액이 발생하면서 전사 외형 성장을 견인하였다.

동기간 영업이익률은 5.4%로 전년 동기 대비 0.5%p 하락하였다. 배당금 수익이 감소(2025.3Q 누적 1,168억원, 전년 동기 대비 -269억원)하고, 주가 상승으로 주식기준보상 비용이 증가(2025.3Q 누적 327억원, 전년 동기 대비 +279억원)한 점이 영업수익성 하락 요인으로 작용하였다. 그러나 매출액과 영업이익에서 배당금 수익을 제외한 조정영업이익률은 3.2%로 0.5%p 상승하였다.

2026년 이후에는 Rumah, Nairyah 프로젝트에 원가가 점진적으로 반영되면서 매출 발생 규모가 축소되고 전사 매출액 또한 소폭 감소할 것으로 판단된다. 다만 양질의 수주잔고를 기반으로 조정영업이익률이 상승하는 등 양호한 실적 흐름은 유지될 전망이다. 2027년 이후에는 채산성이 높은 국내외 원전을 포함하여 GT, SMR 등 기자재 매출 비중이 확대되면서 영업실적 개선 폭이 더욱 커질 것으로 예상된다.

투자 규모 확대에도 차입부담을 통제하여 우수한 재무구조를 유지할 전망이다.

채권 회수 지연에 따른 운전자본부담이 현금흐름을 제약하면서 2025년 3분기 누적 1조 3,077억원의 잉여현금흐름(FCF) 적자를 기록하였다. 이에 2025년 9월말 순차입금이 4조 3,027억원으로 연초 대비 1조 3,037억원 증가하였고, 전반적인 재무안정성 지표가 저하되었다. 그러나 대부분의 채권을 연내 회수할 계획이고, 2025년 12월 19일 베트남법인 매각 대금(3,378억원, 계약금 제외)이 유입된 점을 감안할 때 연말에는 차입부담이 완화될 것으로 예상된다.

2026년 이후에는 가스복합발전 EPC, 원전 주기기 제작 등 대규모 프로젝트 매출이 본격화됨에 따라 연중 운전자본 변동폭이 확대될 것으로 예상된다. 또한 SMR 파운드리 사업 본격화에 따른 전용 공장 신축(2026~2028년 총 7,000억원 내외), 가스터빈 Capa 확장(2026~2028년 총 3,000억원 내외) 등 향후 3년 간 1.7조원 내외의 Capex 투자가 이루어질 전망이다.

다만 다수 프로젝트 발주처가 한국수력원자력을 포함한 국내외 정부기관인 점을 고려하면 채권 미회수 가능성은 제한적일 것으로 판단된다. 2026년 일시적으로 재무부담이 확대될 수 있겠으나, 중장기적으로 개선된 영업현금창출력을 기반으로 차입부담을 통제하면서 우수한 재무구조를 유지할 것으로 전망된다.

등급 변동요인

2026년 이후 투자 규모가 크게 확대될 전망이다. 그러나 채산성이 높은 발전 기자재 및 원전 프로젝트, 수의계약 EPC 매출이 이익창출력을 뒷받침하면서 자체 사업부문의 수익창출력 개선 추세가 지속될 것으로 판단된다. 관계사로부터의 배당금 수익도 유지되는 점을 감안할 때 영업현금흐름을 통해 자금 소요에 대응하고 우수한 재무구조를 유지할 것으로 예상된다.

상향 변동요인	✓ 수주잔고의 양적·질적 개선세 지속 ✓ 프로젝트 관리를 통한 자체 사업부문의 수익창출력 개선 ✓ EBITDA Margin >= 8 , 차입금의존도 <= 27.5

주) 상기 등급변동요인은 장기신용등급 기준임

구분 (개별/별도 기준)	3년 평균	연도별			
	2022~2024	2022	2023	2024	25.09
EBITDA Margin	7.5	4.6	8.8	8.4	7.6
차입금의존도	25.5	26.1	23.7	26.8	31.9

평정 논거 세부 내용

■ 사업요인

발전설비 제작역량, 우수한 국내 시장지배력 등에 기반한 사업안정성 양호

- 자체 기술개발 및 원천기술 보유업체 인수 등을 통해 기술력 축적. 발전 기자재·EPC업체로서 풍부한 수주·시공 이력 등 핵심 경쟁력 보유하여 국내 발전사업 내 시장지배력 우수한 수준
  - 발전설비시장은 기술력과 제작경험(Track record)이 주요 진입장벽
  - Skoda Power(스팀터빈 원천기술) 등 인수를 통해 화력 발전 관련 기자재 원천기술 확보
  - 국내 유일 한국형 표준원전 APR1400 제작기술 보유
  - 자체 설계 능력, 주/단조 공장을 통한 주요 기자재 제작 역량을 기반으로 국내 대부분 원자력·화력 발전 프로젝트에 직·간접적 관여
- 국내 뿐 아니라 미국, 중국, 중동, 아시아 등지에 원전, 석탄 및 가스화력 발전, 담수화 플랜트 등 시공 경험 다수. 해외 메이저 플랜트업체와도 기술제휴를 통해 수주 기반 확대
- 과거 전 세계적인 탈원전 기조 하에 신사업(풍력터빈·가스터빈·SMR) 투자 확대. 최근 국내외 가스터빈 수주 확대되는 등 투자 성과 발현
  - 가스터빈: 국책과제를 통해 개발, 2022년 시운전 이후 한전 발전자회사향 380MW급 다수 수주. 2025년 미국향 가스터빈 최초 수주
  - SMR: NuScale, X-Energy, TerraPower 등 설계업체와 기자재 공급계약 체결
  - 풍력터빈: 2025년 10MW급 해상풍력발전기 국제인증(UL) 취득

전력수요 증가와 함께 양질의 수주잔고 유지, 2025년 대규모 원전 기자재 수주

- 2022년 이후 실현가능한 재생에너지로의 전환 및 에너지 안보 중요성 대두되면서 국내외 에너지 정책 변화. 선진국의 리쇼어링, 산업 전동화 및 AI 개발 가속화 등으로 글로벌 전력수요 증가 추세 지속
- 재생에너지 시장 지속 확장되었으나, 공급안정성 측면의 한계 제기. LNG발전의 석탄화력발전 대체, 무탄소발전원으로서 원전의 지위 제고
- 제11차 전력수급기본계획(2025.02.21): 무탄소전원으로의 전환을 가속화함과 동시에 전력공급의 안정성을 최우선으로 고려, 원전을 중심으로 재생에너지와 균형 확대
  - 석탄 감축 가속화, 노후석탄발전을 양수·수소발전 등으로 전환
  - 원전 확대 정책 유지, 소형원전 실증 사업 추진: '34~'35년에 걸쳐 SMR 상용화 실증(0.7GW 규모) 계획, 동사는 현재 설계 및 제조기술 분야에 참여
  - 대형원전의 경우 '36년까지 제10차 전기본에서 결정된 것과 동일(신한울 3·4호기 포함), '37년 이후 신규 원전 2기 반영, 잔여 1.6GW는 차기 전기본에서 결정

[발전량 및 발전비중]

(단위: TWh, %)

구분	원전	석탄	LNG	신재생	수소/암모니아	기타	합계
2030년	204.2 (31.8)	110.5 (17.2)	161.0 (25.1)	139.6 (21.7)	15.5 (2.4)	11.8 (1.9)	642.6 (100.0)
2038년	248.3 (35.2)	70.9 (10.1)	74.3 (10.6)	232.1 (32.9)	43.9 (6.2)	34.9 (5.0)	704.5 (100.0)

자료) 제11차 전력수급기본계획

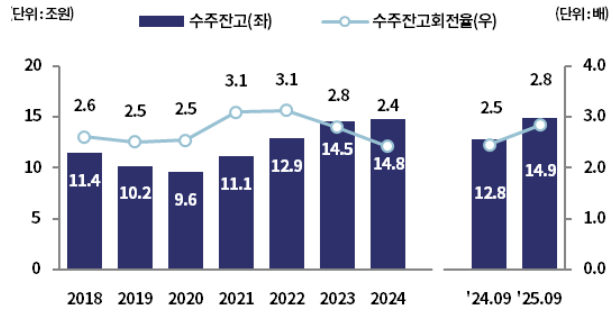
[기간별 부족설비 물량(예상) 및 투입설비안]

구분	2031~2032년	2033~2034년	2035~2036년	2037~2038년
부족설비물량 (총 10.6GW)	2.2GW	1.5GW	2.2GW	4.4GW
투입설비안	LNG 열병합	수소혼소 조건부 열병합 또는 무탄소전원	SMR(0.7GW), 무탄소전원(1.5GW)	대형원전(2.8GW) 유보(1.6GW)

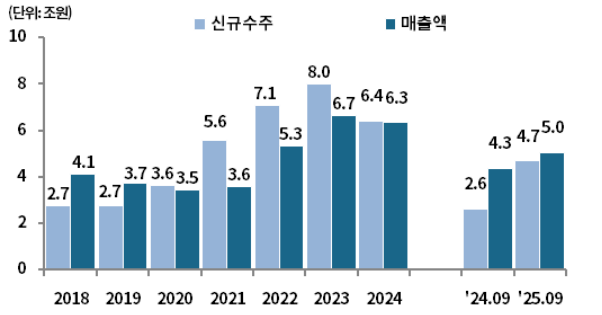
주) 무탄소전원은 양수, 수소발전 등
자료) 제11차 전력수급기본계획

- 2025년 9월 누적 신규수주 4조 6,683억원, 동월말 수주잔고 14조 9,247억원으로 해외 가스화력발전소 EPC 등 수주물량 지속 확충
  - 2025년 들어 4조 1,013억원 규모의 해외(사우디 Rumah, Nairyah, PP12, 베트남 O Mon IV) 가스화력발전소 EPC 프로젝트 수주
  - 가스화력발전소 프로젝트는 요구 기술수준이 높아 석탄화력발전소 프로젝트 대비 EPC사의 가격협상력이 인정, 채산성 양호한 수준
- 2025년 12월 한국수력원자력과 5.6조원 규모의 체코 두코바니 원전 기자재(원전 주기기, 스팀터빈 및 발전기) 납품 계약 체결, 수주잔고의 양적·질적 개선 지속되면서 중장기 수익기반 강화

별도기준 매출액 및 신규 수주 추이



별도기준 수주잔고 및 회전율 추이



주) 1. 수주에는 해외자회사와의 내부수주(계열사간 거래) 제외
2. 수주잔고회전율 = 기말 수주잔고/3년 평균 매출액
3. 분기 수주잔고회전율은 최근 2년 매출액과 연환산한 분기매출액을 통해 산출
자료) 동사 제시, IR자료

양질의 수주잔고를 기반으로 영업실적 호조세 지속

- 2022년 이후 관계사 배당금이 영업실적에 반영, 이익창출수단 다변화
- 발전 기자재 위주로의 사업구조 변화에 힘입어 자체영업수익성 또한 개선세 지속
  - 2022년 이후 채산성 높은 발전 기자재, 수의계약 물량으로 선별 수주, 2023년 하반기 이후 신규 프로젝트 매출 비중 점진적으로 확대
  - 대규모 EPC 프로젝트 완공에 따라 2024년 매출 감소하였으나, 원전 기자재와 수의계약 프로젝트 등 매출 믹스 개선에 힘입어 자체영업수익성 개선
- 2025년 비경상 비용 발생하여 영업이익률 하락하였으나, 영업실적 호조세 지속
  - 2025년 3분기 누적 매출액 5조 252억원(YoY +15.9%), 영업이익률 5.4%(YoY -0.5%p): 채산성 양호한 가스복합 EPC 매출 확대되었으나, 2025년 주가 상승에 따라 경영진에 대한 주식기준보상 비용 증가(2025.3Q 누적 327억원, 전년동기 대비 +279억원)
  - 그러나 배당금 수익을 제외한 조정영업이익률은 3.2%(YoY +0.5%p)로 개선

[부문별 매출 및 영업이익 추이]

(단위: 억원)

	구분	2020	2021	2022	2023	2024	'24.09	'25.09
별도 기준	매출	34,637	35,929	52,844	66,519	63,203	43,350	50,252
	발전	23,420	26,330	34,029	38,945	38,981	24,954	37,516
	담수	498	1,152	5,162	5,986	5,385	3,863	730
	주단	2,524	1,892	2,432	3,292	2,657	1,937	1,789
	건설	7,279	5,677	9,260	14,562	12,707	9,734	7,657
	기타	793	876	839	1,198	1,996	1,425	1,391
	배당금수익	-	-	1,123	2,536	1,478	1,437	1,168
	영업이익	-3,754	1,353	853	4,549	3,934	2,561	2,717
	영업이익률	-10.8%	3.8%	1.6%	6.8%	6.2%	5.9%	5.4%
관리 연결 기준	매출	52,908	56,005	65,357	76,519	73,668	51,260	55,216
	발전	41,136	45,793	45,341	50,169	50,119	33,523	42,887
	담수	2,514	1,767	5,260	6,084	5,454	3,904	774
	주단	2,577	1,892	2,432	3,292	2,657	1,937	1,789
	건설	7,279	5,677	9,260	14,562	12,704	9,732	7,636
	기타	-598	876	3,065	2,411	2,735	2,163	2,130
	영업이익	-5,446	2,622	1,662	2,251	2,436	1,806	1,344
	영업이익률	-10.3%	4.7%	2.5%	2.9%	3.3%	3.5%	2.4%

주) 1. 관리연결은 연결실적에서 두산밥캣, 두산인프라코어·두산건설(2021년 연결제외) 실적을 제외
2. 별도기준 기타부문 매출액은 배당금수익을 제외
3. 2020년 별도기준 합계 매출액 및 영업이익은 '24.05.16 정정된 재무제표 기준
자료) 사업보고서 및 분기보고서, 동사 제시 및 IR자료

[자체 사업 영업실적 추이]

(단위: 억원)

구분	'23.3Q	'23.4Q	'24.1Q	'24.2Q	'24.3Q	'24.4Q	'25.1Q	'25.2Q	'25.3Q
조정매출액	14,761	20,679	13,923	14,865	13,126	19,812	13,674	20,532	14,877
조정영업이익	188	1,380	259	483	389	1,332	-285	1228	607
조정영업이익률	1.3%	6.7%	1.9%	3.2%	3.0%	6.7%	-2.1%	6.0%	4.1%

주) 1. 조정매출액 = 매출액 - 배당금 수익, 조정영업이익: 영업이익 - 배당금수익
2. 조정영업이익률 = 조정영업이익/조정매출액
자료) 사업보고서 및 분반기보고서

■ 재무요인

해외법인 대손 및 보유 지분 가치 변동에 따른 순이익 변동성 내재

- 2022년 유상증자를 통한 차입금 감소, 이후 이익창출력 제고됨에 따라 이자부담 완화. 2023년 PRS(두산밥캣 기매각 지분) 계약 청산으로 관련 변동성도 해소되면서 과거 대비 전반적인 손익변동성 완화
- 다만 해외법인 관련 손실은 지속: 인도법인(DPSI)가 저가수주한 석탄화력 EPC 프로젝트 진행됨에 따라 대손상각비 발생, 2023년 이후 청산 및 매각 추진 중인 해외법인(미국 GridTech, 독일 Lentjes, 영국 Water UK 등) 관련 대손 발생
  - DPSI관련 대손상각비 발생 지속(2020년 2,194억원, 2021년 1,294억원, 2023년 294억원, 2024년 736억원), 2024년 GridTech 816억원, Lentjes 628억원, Water UK 313억원의 대손상각비 발생
  - 2025년 3분기 누적 DPSI로부터의 대손상각비 433억원을 포함하여 기타의 대손상각비 928억원 발생
- 관계사 주식 관련 변동성 또한 모니터링 요인: 두산건설은 장부가치 축소되었으나, 여타 보유 지분 가치 변동에 따른 불확실성 내재
  - 두산건설은 2021년 지분 매각 이후 관계기업으로 전환, 2025년 3월말 장부가치 964억원(2020년말 1조 1,584억원)
  - 다만 두산퓨얼셀 주가 하락으로 인한 손상차손(2022년 3,698억원, 2023년 1,953억원, 2024년 2,286억원) 지속, 2025년 9월말 장부가치 4,688억원
  - 2024년 이후에는 NuScale 등 보유 주식 가격 상승에 따른 이익이 손실 부담 일부 완화(2024년 장단기투자증권 평가이익 913억원, 2025.09 누적 977억원)

[영업외손익 추이]

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	'24.09	'25.09
EBIT	-3,754	1,353	853	4,549	3,934	2,561	2,717
기타손익	-2,121	-1,260	-1,575	-2,632	-2,883	353	-650
자산처분/평가손익	-1,250	-416	-666	-768	56	463	-27
기타	-871	-844	-909	-1,864	-2,939	-109	-623
금융손익	-2,879	-534	-2,319	-1,372	-463	-795	-15
순금융비용	-2,035	-1,669	-1,168	-1,187	-1,265	-921	-1,109
종속/관계사투자주식 관련 손익	-9,374	-905	-10,163	-2,892	-2,319	172	-46
세전이익	-18,128	-1,347	-13,205	-2,347	-1,731	2,291	2,006
당기순이익	-16,258	266	-12,118	-1,042	-1,703	1,750	1,676

주) 1. 순(net)이익·비용 개념, 표기 외 여타 손익내용 생략
2. 2020년 수치는 '24.05.16 정정된 재무제표 기준
자료) 사업보고서 및 분기보고서

2024년 이후 운전자본부담 가중에 따른 잉여현금흐름 적자 발생

- 원가 투입 및 진행률 상승에 따라 매출을 인식하고 마일스톤 달성 여부에 따라 채권 청구 및 회수가 이루어지는 등 수주산업 특성 상 비용지출-대금수취 시차 존재
  - 대규모 프로젝트의 채권 회수가 연말에 집중되는 등 연중 운전자본이 상저하고의 변화를 보이며, 계약금액 조정 및 비용 재산정 등에 따라 채권 청구가 지연되는 등 운전자본변동성이 내재해있음
- 2021~2023년 EBITDA 증가, 운전자본투자 부담 완화에 힘입어 현금흐름 개선
  - 2021년 매입채무 결제 연장, 2022년 주요 EPC 프로젝트 공정 마무리에 따른 미청구공사 감소 등이 주요
  - 2023년은 연말 매출 집중에 따른 매출채권 증가에도 대규모 프로젝트 계약금 수취(초과청구공사 연초대비 4,555억원 증가)를 통해 부담 완화
  - 동기간 유지보수 외 가스터빈, SMR 등 신사업 관련 연 1,000억원 내외의 R&D 투자에도 잉여현금흐름(FCF) 창출 지속
- 2024년 이후 신규수주 감소 및 대규모 프로젝트 비중 축소됨에 따라 선수금(초과청구공사) 감소한 가운데, 일부 프로젝트의 채권 회수 지연, 재고 증가 등으로 운전자본부담 가중되면서 현금흐름 저하
  - 과거 대규모 석탄화력발전 EPC 수주 구조에서 기자재 및 가스복합발전 EPC 위주로 변화. 2023년은 신한울 3·4호기 기자재 수주(2.9조원)하였으나 2024년 이후 신규수주 규모 축소되면서 초과청구공사 감소
  - 초과청구공사 2023년말 1조 9,169억원 → 2024년말 1조 6,057억원 →2025년 9월말 1조 3,088억원
  - 투르키스탄 CCGT 프로젝트의 변경계약 체결 지연으로 미청구공사 증가: 2024년 9월말 기준 해당 프로젝트 미청구공사 및 매출채권 부재하였으나 2024년말 2,404억원 → 2025년 9월말 4,268억원으로 확대
  - 2025년 이후 재고부담 가중: 글로벌 가스터빈(GT) 공급 부족에 따라 가스복합발전소 EPC 프로젝트 수행 시 제조사에 대한 Slot Reservation Fee 지급, 해당 금액은 재공품에 계상. 이외 본계약 체결 예정인 한전 발전자회사, 미국 데이터센터향 GT 사전제작 과정에서도 재공품 증가(2025년 9월말 재공품 3,119억원, 연초 대비 +1,169억원)

[현금흐름 추이]

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	'24.09	'25.09
총영업활동조달현금(OCF)	-2,279	3,483	2,306	3,637	3,622	2,233	3,376
운전자본투자 등	4,117	-2,128	-412	-5,023	4,759	10,418	15,009
순영업현금흐름(NCF)	-6,396	5,611	2,717	8,660	-1,137	-8,186	-11,633
자본적지출	1,614	1,765	1,730	1,912	1,876	1,054	1,444
잉여현금흐름(FCF)	-8,009	3,845	987	6,748	-3,013	-9,239	-13,077

자료) 사업보고서 및 분기보고서

현금흐름 저하에 따른 순차입금 증가, 재무안정성은 양호한 수준 유지

- 과거 탈원전 정책, 자회사 지원 등에 따른 사업경쟁력 및 재무구조 저하되었으나, 2022년까지 자산 매각과 모회사의 재무적 지원, 유상증자로 재무구조 개선
  - 2020년 특수관계인의 두산메카텍·퓨얼셀 현물출자, 지분 증여 및 유상증자와 2021년 인천 남공장, 두산인프라코어 사업부문 매각 및 투자부문 흡수합병으로 재무구조 개선
  - 2022년 유상증자(1.1조원), 신주인수권 행사(4,439억원)로 자본 추가 확충
- 2021~2023년 대형 EPC 프로젝트 수행을 통한 매출 회복, 사업환경 개선에 따라 잉여현금흐름(FCF) 창출한 점도 재무구조 개선에 기여
- 다만 2024년 이후 운전자본부담에 기인한 FCF 적자 지속되면서 순차입금 증가세
  - 2024년은 관계사향 대여금 지급 부담 발생: 매각 및 청산 진행중인 해외법인 정산대금 지급 및 차입금 상환 자금, 운영자금 대여 등으로 2024년 장단기대여금 연간 2,300억원 증가
  - 2025년 들어서는 Skoda Power 상장 등으로 대여금 일부 회수, 9월 누적 장단기대여금 417억원 순감소
  - 다만 현금흐름 저하됨에 따라 2025년 9월말 순차입금 4조 3,027억원으로 2024년말 대비 1조 3,037억원 증가
  - 차입규모 증가하여 전반적인 재무지표 저하되었으나, 양호한 재무안정성 유지

[주요 레버리지 및 커버리지 지표 추이]

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	'24.09	'25.09
총차입금	48,954	49,074	34,362	32,374	36,935	39,097	45,333
순차입금	44,961	40,369	30,442	24,318	29,990	35,994	43,027
차입금의존도	43.9%	35.0%	26.1%	23.7%	26.8%	28.5%	31.9%
부채비율	222.1%	146.1%	115.7%	131.0%	139.8%	124.9%	141.1%
순차입금/EBITDA	-25.2배	13.0배	12.5배	4.1배	5.6배	11.0배	8.4배
EBITDA/금융비용	-0.8배	1.7배	1.7배	3.6배	3.1배	3.1배	2.7배

자료) 사업보고서 및 분기보고서

- 계열사 지원부담에 대한 모니터링 필요
  - 2025년 9월말 특수관계자 차입금 지급보증한도 3,999억원(보증금액 2,891억원)
  - 동월말 종속·관계기업 주식 가치(장부가치 3조 8,691억원, 두산밥캣 제외시 1조 6,711억원) 감안시 지원부담 감내 가능한 수준

■ 향후 전망

주요 프로젝트 수금 일정 감안시 2025년 현금흐름 개선될 전망

- 2025년 현금흐름 저하는 운전자본부담에 기인. 일부 프로젝트의 운전자본부담 지속되겠으나, 여타 프로젝트의 수금 일정 감안시 연말 재무지표는 현 수준 대비 개선될 것으로 예상
  - Turkistan CCGT는 변경계약 체결 지연에 따라 미청구공사 증가. 2026년 중 변경계약 계약 체결 예정이며, 일부 미청구공사는 대금 청구 및 수취 진행 중
  - 새울 3,4호기 주설비공사는 원전 안전규정 강화에 따른 공기 연장(기존 2025.10 → 2026.11)으로 2026년 중 수금 예정. 삼척화력 1,2호기 EPC 프로젝트는 추가 공사비 관련 소송 마무리 이후 수금 예정
  - 이외 국내외 프로젝트는 발주처와의 협의 완료되어 연말 수금 예정
- 2025년 12월 19일 베트남법인 매각 대금(3,378억원, 계약금 제외) 수취. 차입부담 완화에 기여할 전망

[주요 프로젝트 매출 발생 및 잔존 채권 현황]

(단위: 억원)

구분	수주금액	매출 발생(연초 대비 누적)			기말 잔존 채권 장부가액		
		2023	2024	2025.09	2023	2024	2025.09
Turkistan CCGT	11,522	1,769	3,384	2,144	-	2,395	4,252
새울 3,4호기 주설비공사	4,593	359	194	-2	1,221	1,386	1,513
Jawa 9,10호기	16,487	3,960	440	279	1,425	1,284	1,345
삼척화력 1,2호기 EPC	19,615	2,485	1,024	-22	1,261	1,406	1,428
Rumah1 Power Plant	11,283	-	-	5,771	-	-	1,142
Nairyah1 Power Plant	11,223	-	-	5,572	-	-	976

주) 잔존 채권은 매출채권 및 미청구공사 합계(대손충당금 포함)
자료) 사업보고서 및 분기보고서, 공시자료

양질의 수주잔고에 기반한 영업실적 호조세 지속될 것으로 예상

- 신규 수주한 발전 기자재, 수의계약 EPC 등 수주잔고 마진 양호한 수준. 2026년은 2025년 대비 매출 소폭 감소할 것으로 예상되나, 2027년 이후 점진적인 매출 증가세와 수익성 개선 추세 지속될 것으로 예상
  - 2025년은 재공품으로 계상되었던 사우디 Rumah, Nairyah 프로젝트향 GT의 Slot Reservation Fee가 원가로 일시 반영되면서 진행률 큰 폭 개선, 2025년 9월 누적 기준 1조 1,343억원의 매출 발생. 2026년 이후에는 점진적인 원가 반영으로 매출 축소될 것으로 예상
  - 2027년 이후 해외 원전 및 GT, SMR 매출 발생하면서 영업실적 개선 폭 확대 전망
- 두산밥캣으로부터의 배당금수익 또한 이익창출력 지지
  - 두산밥캣 기업가치 제고 계획(2024.12.16.): 연 최소 배당금 주당 1,600원, 동사 보유 주식 46,183,224주 감안시 연 최소 739억원의 배당금 수령 예상
- 한국 정부의 석탄화력발전소 대체(가스복합발전소 전환) 및 풍력발전 확대 계획 등 감안시 안정적인 국내 가스터빈과 풍력터빈 수요 발생 전망
  - 한국형 표준 가스복합발전 모델 주기기 제작, 보령신복합발전소 초대형 가스터빈 수주 이후 주기기 공급계약 및 LTSA(장기 서비스 계약) 수주 확대

- 국내 최초 10MW급 풍력터빈 UL 취득, 정부의 국산환율 증대 노력과 함께 2025년 289MW 규모(다대포, 압해, 한동평대)의 수주 확보. 서남해 시범 단지는 400MW 규모로 유니슨과 분할해 수주할 전망

● 우호적 사업환경 하에 해외 발전기자재 수출 확대될 것으로 예상

- 2025년 12월 미국향 대형 가스터빈(GT) 직수출 계약 체결, 가스터빈 추가 수출 여부 모니터링 필요
- 글로벌 가스터빈 시장의 초과수요 지속되고 있는 점, 아시아지역 가스복합발전 EPC 프로젝트 수행 이력 누적되고 있는 점이 긍정적으로 작용할 전망
- NuScale, X-Energy 등 SMR 설계 업체의 사업 구체화에 따라 2026년부터 창원공장 부지에 전용 생산시설 투자 예정.SMR 파운드리 매출 발생 여부와 규모 모니터링 필요
- 대형 원전의 경우, APR1400(한국형 원자로) 뿐 아니라 AP1000 주기기 공급 실적(미국 2개, 중국 2개 PJT 수행) 보유. 웨스팅하우스(WEC) 주도 신규원전 사업 참여 가능할 전망

투자 규모 확대되겠으나 감내 가능할 것으로 판단, 양호한 재무안정성 유지 전망

● 2026년 이후 가스복합발전 EPC, 원전 주기기 제작 등 대규모 프로젝트 매출 본격화될 전망. 연중 운전자본 변동폭 확대될 것으로 예상. 다만 다수 프로젝트 발주처가 한국수력원자력과 중동·유럽 정부기관 등으로 채권 미회수 가능성은 제한적일 것으로 판단

● SMR 파운드리 사업 본격화에 따른 전용 공장 신축(2026~2028년 총 7,000억원 내외), 가스터빈 Capa 확장(2026~2028년 총 3,000억원 내외) 투자 등 향후 3년 간 1.7조원 규모의 Capex 투자 예정

● 대규모 프로젝트 진행에 따른 운전자본투자와 신규 설비투자로 인한 자금 소요 확대될 전망. 2026년 일시적으로 재무구조 저하될 가능성 내재하나 차입 부담 통제 가능할 것으로 예상. 중장기적으로 영업실적 호조에 기반한 현금창출력 개선, 우수한 재무구조 유지할 전망

- 영업창출현금으로 자금소요 상당부분 충당, 차입금 증가폭 제한될 전망

■ 계열요인

계열로부터의 지원가능성은 미반영

● 계열의 지원의지 매우 높은 수준

- 두산그룹의 중간 지주회사로 그룹 지배구조상 핵심적인 역할
- 유상증자 및 현물출자 등 그룹차원의 동사에 대한 지원 진행

● 자체신용도와 계열지원주체와의 신인도 차이가 크지 않아 계열로부터의 지원가능성은 미반영

■ 유동성 분석

유동성 대응능력 양호

- 2025년 9월말 총차입금 4조 3,923억원, 단기성차입금 3조 990억원(70.6%)로 단기화된 차입구조 보유
  - 단기성차입금은 단기 은행차입금 1조 5,730억원과 무역금융 1,997억원, 단기 주식담보대출 3,100억원, 기타 단기차입금 1,047억원, 유동성 장기차입금 3,851억원과 유동성 회사채 5,267억원으로 구성
  - 운영자금 대부분을 단기차입금으로 조달, 단기성차입금 비중 높은 수준
- 보유 유동성이 단기성차입금 하회하나, 자체 담보여력과 상장사로서 자본시장 접근성 감안시 전반적인 유동성 대응능력 양호한 수준
  - 동월말 보유 현금성자산 2,539억원으로 단기성 차입금 크게 하회하나, 보유 유형자산 및 종속·관계기업 지분가치에 기반한 담보여력 보유
  - 동월말 총 2조 7,025억원의 사채, 차입금에 유형자산 및 종속·관계기업 지분을 담보로 제공
  - 토지, 건물, 기계장치 등 유형자산 담보 1조 2,500억원(장부가액 기준 유형자산 총액 3조 1,459억원), 두산밥캣 등 종속·관계기업 지분 담보 2조 152억원 설정(장부가액 기준 종속기업, 관계기업 및 공동기업투자 3조 8,691억원). 단기차입금 상당부분 만기 연장 사용 가능할 것으로 예상
  - 상장사로서의 자본시장 접근성 보유

[차입금 만기구조]

(단위: 억원, %)

구분	2025년 9월말 잔액	기간별 만기도래 금액				
		3개월 내	6개월 내	9개월 내	12개월 내	이후
단기차입금	21,874	4,666	5,912	2,154	9,142	-
은행차입금	15,730	2,710	4,300	900	7,820	-
무역금융	1,997	356	812	254	575	-
주식담보대출	3,100	1,600	500	1,000	-	-
기타	1,047	-	300	-	747	-
장기차입금	14,063	1,038	2,538	38	238	10,213
은행차입금	9,463	1,038	2,538	38	38	5,813
주식담보대출	4,400	-	-	-	-	4,400
기타	200	-	-	-	200	-
회사채	7,987	-	430	-	4,837	2,720
총차입금(B/S)	43,923	5,704	8,880	2,192	14,216	12,933
(비중)	100.0	13.0	20.2	5.0	32.4	29.4

주) 사채할인발행차금 미반영, 리스부채 제외
자료) 회사 제시

■ Rating Trigger

- 신용도 하락으로 Trigger 발동시 유동성위험 확대 가능성 내재
- Rating Trigger가 포함된 조달금액은 9,000억원
- Trigger 수준은 2노치 이상으로, 단기간 내 Trigger 발동에 따른 유동성 리스크 현실화 가능성은 제한적

[Rating Trigger 포함된 조달내역]

(단위:억원)

현재 등급과의 차이	1 notch	2 notch	3 notch 이상	합계
조달규모	0	6,400	2,600	9,000

주) 2025.10.30 기준. 동사가 제시한 자료로, 당사는 자료의 정확성, 진실성, 완전성에 대하여 별도의 검증절차를 수행하지 않았음

■ Corporate(제조) 신용평가방법론(2024.03.15) 적용 결과

구분		AAA	AA	A	BBB	BB	B
사업	산업매력도				○		
	다각화				○		
	경쟁구조 및 시장지위				○		
	기업규모	◎					
	고정거래처			○			
	원가구조				○		
재무	EBITDA Margin				○		
	순차입금/EBITDA				◎		
	EBITDA/금융비용				○		
	부채비율			○			
	차입금의존도		◎				
	재무정책과 융통성				○		
모델등급				○			
기타 평가요소		-		0		+	
외부지원가능성		미반영					

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

본 평가는 당사의 공시된 Corporate(제조) 신용평가방법론(2024.03.15),신용평가일반론(2025.03.19),계열 신용평가방법론(2021.07.20)을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 당사 홈페이지 www.korearatings.com의 리서치/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 평가시 모델등급은 누적평점 방식을 적용하여 산출하였습니다.(적용사유: 사업등급이 부도율평점 기준으로 a 등급 이하, 평균평점 기준으로 bbb- 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 등 입니다.
- 본 신용평가의 평가개시일은 2025.10.01이고, 평가종료일은 2025.12.22입니다.
- 최근 2년간 요청인과 체결한 다른 신용평가용역 건수 및 총액은 각각 10건, 253.8 백만원(정기평가 포함)입니다. 당사는 신용평가일 현재 요청인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있습니다. 또한 요청인은 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 기업집단에 속하며, 동 기업집단의 직전년도 수수료 비중은 신용평가 수수료 총액의 0.4%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%에 해당합니다. 한편, 신용평가일 현재 수행중인 비평가용역은 없습니다.

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(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·보증의 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	0.22	0.92
BBB	원리금 지급확실성은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 지급확실성이 저하될 가능성이 내포되어 있다.	0.0	0.0	1.42	4.72
BB	최소한의 원리금 지급확실성은 인정되나, 장래의 안정성면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.	3.03	3.03	7.71	10.8
B	원리금 지급확실성이 부족하며, 그 안정성이 가변적이어서 매우 투기적이다.	5.0	10.0	14.04	16.3
CCC	채무불이행이 발생할 가능성이 높다.	0.0	NA	14.05	25.62
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 매우 높다.	NA	NA	33.33	100.0
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고, 합리적인 예측 범위내에서 채무불이행 발생이 불가피하다.	0.0	NA	37.06	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 부기함.
3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화익스포져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함.
4. 공식 부도율은 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도 정의(원리금의 적기상환이 이루어지지 않거나 기업회생절차·파산절차의 개시가 있는 경우)에 의해 산정된 부도율임.
5. 광의 부도율은 표준내부통제기준 제3조 제9호에 의해 부도 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금감면, 출자전환 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정을 포함하여 산정한 부도율임.
6. 연간 부도율은 신용평가실적서의 직전년도 부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기하고, 3년차 평균누적부도율은 평균누적부도율표의 3년차 평균누적부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기함.
7. 연간 부도율은 2024년 기준이며, 평균누적부도율은 1998~2024년 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 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. 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화익스포져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함.

[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 부기함.
3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화익스포져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함.

[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 부기함.
3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화익스포져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함

[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 유동화익스포져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"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 유동화익스포져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"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 유동화익스포져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"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 불량한 수준이다.
C	펀드 편입자산의 평균적인 신용도가 매우 불량한 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 유동화익스포져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"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 변동방향이 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 예고가 아니므로 이후에 신용등급이 필연적으로 변경되는 것은 아님. 즉 Rating Outllook의 의견과 다르게 신용등급의 변경이 가능함.

[등급감시(Rating Watch) 정의]

등급기호	등급기호	등급의 정의
점진적 관찰(Evolving)	◇	등급을 변화시켜야 할 요인의 발생이 예상되지만, 이의 효과가 긍정적인지 부정적인지 점진적으로 그 영향을 주시할 필요가 있는 경우
긍정적 검토(Positive Review)	↑	등급에 긍정적인 효과를 미치는 요인의 발생가능성이 예상되는 경우
부정적 검토(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 예고가 아니므로 이후에 신용등급이 필연적으로 변경되는 것은 아님. 즉 Rating Watch의 의견과 다르게 신용등급의 변경이 가능함.

Copyright 2025. Korea Ratings Inc. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5599.
본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.