

평가일: 2025.12.23

김종훈 책임연구원

02-368-5523

jhoonkim@korearatings.com

이지웅 실장

02-368-5475

jwlee@korearatings.com

유효등급

신종자본증권

BBB(S)

평가 개요

평가대상	종류	직전등급	현재등급
신종자본증권	108	수시	BBB(안정적)

주) 미공시에서 공시 전환에 따른 수시평가임

주요 재무지표

(단위: 억원, 배, %)

구분	2020(12)	2021(12)	2022(12)	2023(12)	2024(12)	2025(09)
매출액	38,953	43,397	62,067	76,233	83,186	56,426
EBIT	-2,764	932	5,988	6,199	2,757	-1,492
EBITDA	8,118	14,176	15,886	16,245	14,282	6,173
당기순이익	-5,030	-5,168	265	1,805	-4,130	-130
총자산	138,515	130,827	134,553	130,167	134,499	120,866
총차입금	84,620	80,843	77,369	66,653	66,921	63,301
순차입금	74,609	63,929	56,512	53,863	54,240	51,774
EBIT마진	-7.1	2.1	9.6	8.1	3.3	-2.6
EBITDAMargin	20.8	32.7	25.6	21.3	17.2	10.9
EBITDA/금융비용	2.1	4.1	3.7	3.6	3.3	2.2
순차입금/EBITDA	9.2	4.5	3.6	3.3	3.8	6.3
부채비율	1,171.5	2,410.6	1,780.2	1,506.3	1,240.8	1,186.8
차입금의존도	61.1	61.8	57.5	51.2	49.8	52.4
적용재무제표	연결	연결	연결	연결	연결	연결

주) 1. K-IFRS기반 표준재무지표로 조정 재구성한 수치임

2. EBIT = 매출액-매출원가-판매관리비, EBITDA = EBIT+감가상각비+무형자산상각비

평정 논거

- 국내 제2의 국적항공사로 양호한 시장지위와 브랜드 인지도 보유
- 장기간의 손실 누적으로 자체 재무구조 취약하고 차입부담 과중
- LCC와의 경쟁 심화 등 수급여건 상 자체 재무구조 개선은 어려울 전망
- 대한항공의 재무적 지원과 유사시 지원가능성이 신용도 보강 요인
- 무보증 선순위채권 대비 후순위인 점 감안

회사 개요

- 1988년 설립된 국내 제2호 국적항공사 FSC(Full Service Carrier)
- 저비용항공사(Low Cost Carrier) 에어부산과 에어서울을 종속회사로 보유
- 2024년 12월부로 대한항공의 종속회사로 편입
- 2025년 9월말 기준 대한항공이 최대주주로 63.9% 지분 보유(유가증권)

등급 평정 논거

아시아나항공(주)(이하 '동사')의 제 108회 신종자본증권 신용등급을 **BBB(안정적)**으로 평가한다. 주된 등급 평정 논거는 다음과 같다.

국내 제 2의 국적항공사로 양호한 시장지위와 브랜드 인지도를 보유하고 있다.

동사는 글로벌 노선 포트폴리오를 갖춘 FSC(Full Service Carrier)로 국내 항공업계 2위의 시장지위를 확보하고 있다. 축적된 업력을 바탕으로 양호한 브랜드 인지도를 보유하고 있고, 세계 최대의 항공 얼라이언스인 Star Alliance의 정회원사로 회원사간 코드셰어, 통합 마일리지 시스템을 운영하는 등 전반적인 사업경쟁력이 양호하다. 에어부산, 에어서울 등 종속회사를 통해 LCC(Low Cost Carrier) 서비스도 제공하고 있다. 다만 모회사이자 국내 1위 FSC인 대한항공 대비로는 브랜드 인지도나 고정고객 확보 역량이 미흡한 가운데 단거리 노선 매출 비중도 상대적으로 높음에 따라 다수 LCC와의 경쟁위험에 노출되어 있고, 채산성이 낮은 운용리스 항공기를 다수 운용하고 있어 원가경쟁력도 열위에 있다.

장기간의 손실 누적으로 자체 재무구조가 취약하고 차입부담이 과중하다.

국내 LCC 항공사들의 가파른 성장으로 운임 경쟁이 심화된 가운데 중국, 일본 등 주력 노선에서의 외교통상 갈등 등 지정학적 리스크로 인해 2010년대 후반 이후 실적이 크게 악화되었다. 팬데믹 기간동안 화물사업 실적 호조와 리오프닝 이후의 수요 회복으로 영업실적이 개선되었으나, 2025년 들어 여객시장의 성장이 둔화되고 LCC와의 경쟁이 심화되면서 실적이 재차 악화되었다. 환율 상승과 리스기재 운용기간 단축에 따른 반납 정비비 조기 반영 등도 실적 저하에 영향을 미쳤다. 2025년 9월누계 연결기준 매출은 5.6조원으로 전년 대비 9.0% 역성장하였고, 영업손익은 -1,492억원(영업이익률 -2.6%)으로 적자 전환하였다.

동사는 관계사 지분 매각, 자회사 유상증자, 비용 통제 등 자구계획 이행과 항공산업에 대한 정부 차원의 정책적 지원을 통해 미흡한 재무유동성을 보완하여 왔다. 2024년말에는 대한항공으로의 피인수 과정에서의 유상증자로 자본이 1.5조원 확충되고, 유입된 자금으로 부채성 높은 고금리의 신종자본증권(금리 7~12%)을 상환하면서 재무구조가 보완되고 이자 부담도 경감되었다. 그러나 장기간의 손실 누적으로 자체 재무구조가 여전히 취약하고 항공기 투자에 따른 과중한 차입금 조달로 재무부담이 상존하고 있는 등 동사의 전반적인 재무안정성은 여전히 열위한 수준이다.

LCC와의 경쟁 심화 등 수급 여건상 재무구조 개선은 어려울 전망이다.

국내 항공시장의 수급 여건을 고려할 때 당분간 큰 폭의 실적 개선은 어려울 것으로 판단된다. 지난 수년간 팬데믹 이후의 여객수요 회복 과정에서 펜트업(pent-up) 여객수요와 화물사업을 기반으로 양호한 실적을 유지해왔으나, 올해부터 시장 회복이 마무리되며 수요 성장이 둔화되었고 화물사업부(전용 화물기) 매각으로 8월 이후로는 화물 수익도 크게 축소되었다. 이스타항공, 파라타항공, 티웨이항공 등 LCC 항공사들이 운용리스 항공기를 도입하며 기단을 지속 확대하고 있어, 단거리 노선을 중심으로 운임 경쟁이 당분간 지속될 것으로 예상된다. 또한 환율, 유가, 금리 등 외생변수로 인한 리스크도 내재하고 있어, 자체 실적 개선을 통한 재무부담 완화는 어려울 것으로 판단된다.

대한항공의 재무적 지원과 유사시 지원가능성이 동사의 신용도를 보강하고 있다.

대한항공으로의 피인수 과정에서 신주 발행(1.5조원)으로 취약한 재무구조가 보완되는 한편, 해당 유입 자금으로 고금리 차입금을 상환하면서 금융비용 부담이 경감되었다. 이후에도 대한항공은 동사 발행 신종자본증권을 인수하며 동사에 대한 재무적인 지원을 지속하고 있다. 지난 11월 조기상환청구권 행사기일 및 Step-up 시점이 도래한 등

사 발행 신종자본증권 3,000억원의 차환 과정에서 대한항공이 해당 신종자본증권을 전액 재인수하였다. 평가일 현재 대한항공이 보유한 동사의 신종자본증권은 총 4,750억원 규모이다. 또한 한진그룹 내 아시아나항공의 중요도 및 통합도 상 계열지원의지는 매우 높은 수준으로, 유사시 동사에 대한 대한항공의 높은 지원가능성도 동사의 신용도를 보강하는 요인으로 작용하고 있다.

현재 2026년 12월(예정)을 목표로 사업적, 행정적인 통합 절차가 진행되면서 동사와 대한항공과의 합병이 점차 가시화되고 있다. 인수 후 통합(PMI) 과정에서 인천국제공항 제 2터미널 이전, 통제센터 및 정비본부 이전 등 양사의 operation 단일화가 진척되고 있고, 공정거래위원회는 양사 합병을 위한 마일리지 통합방안의 검토가 진행되고 있다. 향후 FSC 및 예하 LCC 등 양사의 통합이 완료될 시, 대규모 통합 기반과 네트워크를 활용한 규모의 경제 실현, 항공기·엔진 제조사 및 리스사, 여행사 등 거래처와의 교섭력 제고, 과당경쟁 완화 등을 통해 통합 항공사의 사업경쟁력은 더욱 강화될 것으로 전망된다. 추후 통합 절차의 경과와 양사 간의 사업재무적 연계 강화 수준, 통합 항공사의 중장기 경쟁력 등을 중심으로 동사 신용도 방향성에 대한 검토를 지속할 계획이다.

무보증 선순위채권 대비 후순위인 점이 감안되었다.

본 평가대상 증권은 무보증 후순위 신종자본증권으로 선순위채권 대비 회수 순위가 후순위인 점을 감안하여, 동사의 무보증사채 신용등급 및 기업신용등급 대비 1 노치 하향되었다.

등급 변동요인

모회사 대한항공의 재무적 지원과 유사시 지원가능성 등이 동사의 신용도를 보강하는 요인으로 작용하고 있다. 향후 최종 합병까지의 인수후 통합(PMI) 과정에서 대한항공의 재무적인 지원이 지속되는지, 원활한 통합절차 진행을 통해 양사 간의 합병이 가시화되고 사업재무적 연계가 강화되는지 여부, 통합 항공사의 중장기 경쟁력 등이 향후 중요한 모니터링 요인이다.

상향 변동요인	✓ 대한항공과의 통합 절차의 가시적인 진척 등을 통한 양사 간의 사업적, 재무적 연계 강화
하향 변동요인	✓ 대한항공의 재무적 지원 축소 등으로 양사 간의 사업적, 재무적 연계 약화

주) 상기 등급변동요인은 장기신용등급 기준임

평정 논거 세부 내용

■ 사업요인

양호한 시장지위와 브랜드 인지도, 기재·노선 경쟁력 보유

- 제2의 국적항공사이자 FSC(Full Service Carrier)로서의 축적된 업력과 서비스 역량 보유, 글로벌 항공얼라이언스 멤버로 통합 마일리지 프로그램 운영
 - 1988년 대한항공에 이어 국내 2번째로 설립된 국적항공사
 - 1990년대 초 일본노선을 시작으로 국제선 취항하며 글로벌 네트워크 구축, 장기간의 노하우 축적
 - 글로벌 항공얼라이언스 StarAlliance의 설립 멤버로 얼라이언스 회원사들과 코드셰어 항공기 운영 및 노선 다양화, 통합 마일리지 운영 등으로 로열티 프로그램과의 시너지 창출
- 국내 2개 FSC 중 하나로 대한항공에 이어 2위의 시장지위, 축적된 업력을 바탕으로 양호한 브랜드 인지도 보유
 - 동사는 글로벌 노선 대응 위해 광동체, 협동체 포함한 다양한 크기의 여객기 운영(2025년 12월 현재 68대의 여객기), 대한항공과 합산시 국내 시장 항공기의 과반을 운영
 - 국내 1위 대한항공이나 글로벌 FSC 대비로는 기재규모 작은 수준으로 인수 진행과 팬데믹 기간에서 투자 지연, 2023년 도입 재개
 - 광동체기(Wide-body Aircraft; 복수열 통로 구성) 중심으로 기재 구성되어 전체 여객기 68대 중 44대가 광동체기
 - 다만 상대적으로 채산성이 낮은 운용리스 항공기가 41대로 비중이 높아 손익 측면에서 금융리스 항공기 대비 열위, 주력 운용기종 (A330·A350·A321/321)을 대다수 운용리스로 도입
 - 대형 화물전용기로 구성된 11대의 화물기단을 보유하고 대륙간 정기화물노선 구축하고 있었으나 2025년 8월초 에어인천(현 에어제타)으로 화물전용기 사업 모두 매각하며 관련 사업기반 축소, 현재 여객기 화물칸(belly cargo)을 통한 한정적인 화물사업 영위
- 종속 LCC(Low Cost Carrier) 통해 사업영역 확장
 - 에어부산(2008년 취항) 및 에어서울(2016년 취항)과 항공기 구매·리스, 관리운영 등 상호간 높은 사업·재무적 연계 하에 사업 운영
 - LCC 자회사의 경우 모두 전수 운용리스 항공기로 운영

[항공기 운영 현황 (2025년 12월 현재)]

(단위: 대)

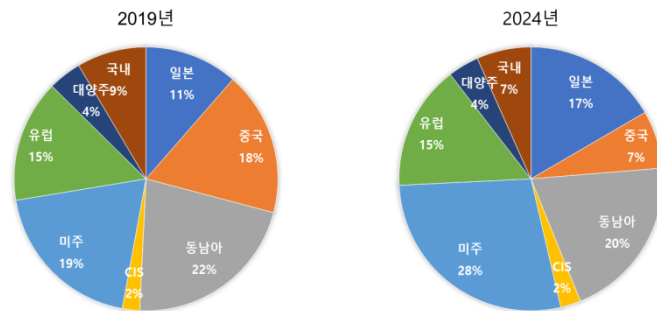
구분			소유/금융리스	운용리스	계
여객기	광동체	A380	6	-	6
		A350	2	13	15
		A330	2	12	14
		B777	9	-	9
		B767	-	-	-
	소계		19	25	44

협동체	A321	-	11	11
	A321Neo	8	5	13
	소계	8	16	24
여객기 계		27	41	68
화물기 계		-	-	-
총계		27	41	68

자료) 동사 제시

- 노선 구성상 진입장벽이 상대적으로 낮은 단거리 노선의 비중 다소 높은 수준으로 노선별 수급 등락에 따른 실적 변동성 내재
 - 미주·동남아·구주(유럽)·동북아·대양주 등 주요 대륙권 모두 포함하는 노선 구성, 장거리 노선 운항이 가능한 재원의 항공기 다수 운영
 - 다만 LCC 취항이 용이하여 경쟁강도가 높은 단거리 노선의 비중이 매출의 절반 가량
: 2024년 매출 기준 중장거리(미주,유럽,대양주,CIS) 49%, 단거리(국내,일본,중국,동남아) 51%

여객 노선별 매출 비중

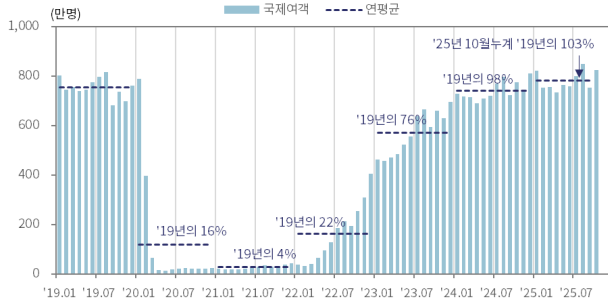


자료) 동사 제시

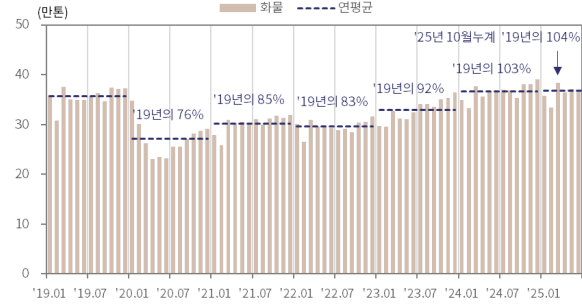
국내 항공시장 팬데믹에서 완전히 회복한 이후 수요 성장 둔화

- 2024년 가을 이후 국제여객수가 팬데믹 이전 수준을 회복하는 등 항공시장 수요 양적으로 정상화된 이후 2025년 들어 성장세 둔화
 - 2024년 9월 이후 월간 국제여객수 2019년 수준 상회
 - 2025년 10월누계 국제여객수는 7,808만명, 월평균 781만명으로 전년 동기 대비 3.0% 증가
- 항공화물 운송량도 2024년 이후 팬데믹 이전 수준 상회하며 점진적 성장세 지속, 다만 미국발 무역장벽 강화와 경기 부진 등에 따른 물동량 성장 둔화로 최근 미주 노선 운임(관세청 집계 수입운임 기준)은 일부 하락
 - 반도체 등 IT수출과 크로스보더 이커머스 수입물량 수요 양호
 - 여객기 belly 운송량 회복되며 물동량 팬데믹 이전 상회하나 최근 경기 부진과 통상교역상의 불확실성 확대로 물동량 성장률 하락
 - 화물운임 높은 수준이나 미주노선은 2025년 2분기 이후 소폭 하락
: 미국발 항공화물수입 운송비용 '19.12월 4,015원 → '24.12월 5,376원 → '25.7월 4,188원

국내 항공시장 국제여객수

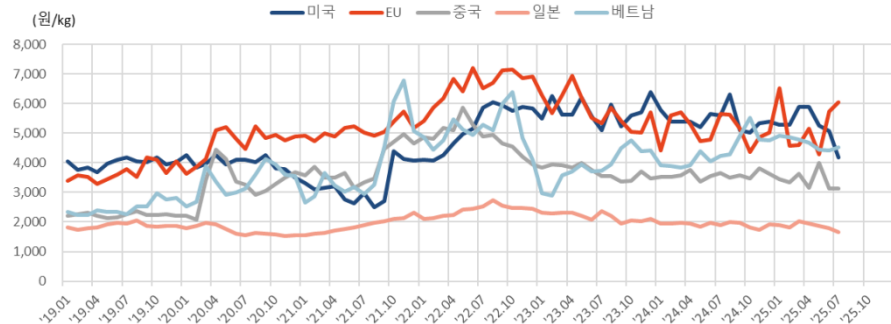


국내 항공시장 화물운송량



주) 국제여객수는 출발+도착 합산 수치임
자료) 국토교통부 항공포털

항공화물 운송비용(수입)



자료) 관세청 수출입 무역통계

팬데믹 이전 매출은 상회하나 수급여건 악화로 전년 대비 매출 역성장

● 여객사업 매출 2025년 들어 감소세로 전환

- 코로나19 팬데믹으로 각 국 입국제한 조치에 따른 여객수요 감소와 감편·운휴 노선 확대로 국제선 운항 크게 위축되며 2020년 이후 여객매출 크게 축소, 여객 수요에 기반한 부대사업 수입도 동반 감소
- 2022년 6월부터 입국제한 해제, 공항 운항제한 해소 등 국내외 방역규제 완화되며 국제여객 매출 회복세 전환
- 2023년부터 여객 RPK 정상화된 가운데 운임(yield)은 2019년 대비 30% 가량 높은 수준 지속되며 팬데믹 이전 매출 상회, 국제여객 중심의 매출 성장세 지속
: 2024년 연결기준 매출 8조 3,186억원(yoy +9.1%)
- 2025년 들어서는 수요 성장 정체되고 LCC의 공급 확대되며 경쟁 심화, 동사 점유율 축소되며 매출 역성장
: 2025년 9월누계 연결기준 매출 5조 6,427억원(yoy -9.0%)

● 화물전용기 사업 2025년 8월초 매각되며 8월 이후로는 화물사업 매출 10% 내의 수준까지 크게 감소

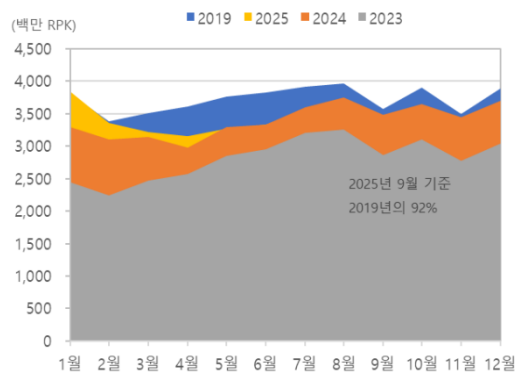
[매출 구성 (연결기준)]

(단위: 억원)

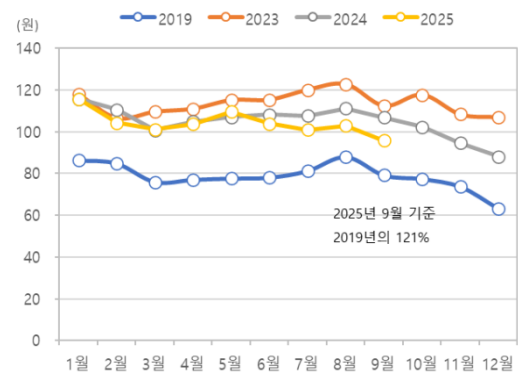
구분	2019	2021	2022	2023	2024	'24.09	'25.09
항공							
국내여객	5,447	4,260	7,012	6,199	5,346	4,109	3,154
운송							
국제여객	41,656	4,012	20,644	47,820	53,331	40,499	39,043
화물	13,116	31,493	29,929	16,081	17,207	12,075	8,872
노선부대	7,692	3,656	4,264	7,234	8,044	5,877	5,589
소계	67,912	43,421	61,849	77,335	83,928	62,559	56,658
기타							
정보통신	2,461	1,747	1,814	1,884	1,940	1,434	1,506
조업/기타	3,713	1,568	1,720	2,121	2,461	1,815	1,877
소계	6,174	3,315	3,534	4,005	4,401	3,249	3,383
연결조정 등	-4,428	-3,339	-3,316	-5,107	-5,143	-3,793	-3,615
매출 계	69,658	43,397	62,067	76,233	83,186	62,015	56,427

주) 2019년 매출 계는 최초 공시 재무지표 기준, '연결조정 등'에는 연결조정, 중단영업손익 등 포함
자료) 사업보고서, 분기보고서

동사 국제여객 운송량(RPK)

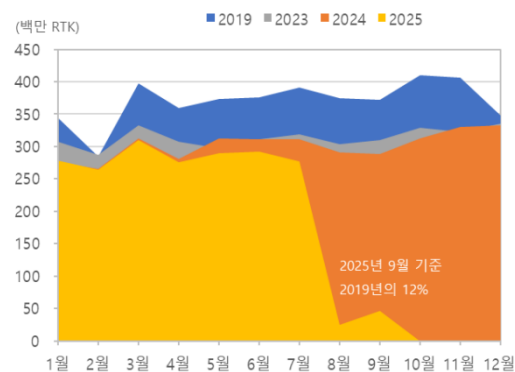


동사 국제여객 운송단가(Yield)

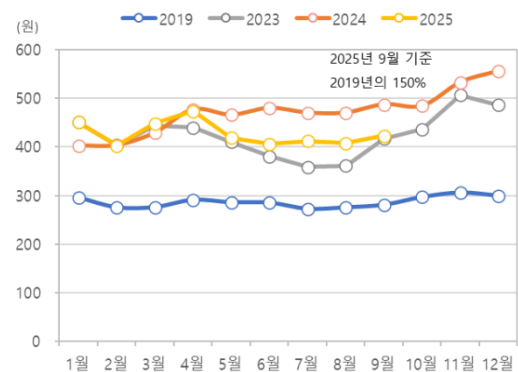


자료) 동사 제시

동사 화물부문 운송량(RTK)



동사 화물부문 운송단가(Yield)



자료) 동사 제시

■ 재무요인

2025년 들어 경쟁 심화로 영업적자 전환, 전반적인 손익구조 열위

- 팬데믹 기간 양호한 영업수익성 기록하였으나 2025년 영업적자 전환
 - 팬데믹 기간 화물운임 급등하면서 화물전용기 운영하는 동사는 글로벌 주요 FSC 대비 우수한 실적 시현하며 초과이익 창출, 2022년 하반기 이후로는 리오프닝 효과로 에어부산 등 예하 LCC가 일본노선 중심으로 실적 큰 폭으로 개선되는 등 여객실적도 회복되면서 영업수익성 향상
 - 2025년 들어서 여객수요 성장세 둔화되는 가운데 LCC와의 경쟁 심화로 운임 하락하며 영업적자 전환
: 2025년 9월누계 영업적자 1,492억원, 영업이익률 -2.6%
 - 각종 비경상적 영업비용이 영업수익성을 더욱 제약
: 2024년 대한항공과 마일리지 회계처리일치 과정에서 1,100억원 비용 인식, 리스항공기 운용기간 단축으로 반납정비비 조기인식 800억원, 임금 인상분 및 안전장려금 400억원 등 발생
 - 미주, 유럽, 중국 노선에서 기업결합승인 조건 이행을 위한 행태적조치(운임 인상 제한, 공급량 유지) 등도 운임 하락에 영향
- 영업외손익 변동성도 높은 수준임에 따라 전반적인 손익구조 열위
 - 항공업 특성상 환율, 유가, 금리 등 외생변수 등락에 따른 손익 변동
: 유류할증료 수입은 유류비 절반 수준으로 유가 상승시 원가부담 확대 불가피하고, 유류비, 리스료 등 외화비용지급 비율이 높아 최근 원달러환율 상승으로 영업비용 증가
: 리스부채 등 순외화부채 보유로 원화 절하시 재무적으로 외환평가손실도 발생
 - 과중한 차입금으로 인한 금융비용 부담 내재하며 동사 손익구조에 부정적 영향, 다만 대한항공 편입 이후 고금리 차입금 상환과 재무융통성 제고로 금융비용 부담 완화
- 2022년 순이익 흑자전환 이후 2024년 이후 재차 순손실 기록
 - 2019~2021년에는 연평균 6,125억원의 당기순손실 기록
 - 2022~2023년 흑자 전환 이후 2023년 1,805억원의 순이익 시현
 - 2024년 이후 영업수익성 하락과 비경상적 영업비용, 대규모 외환거래손실로 당기순손익 적자 전환
 - 2025년 들어 HDC 신주인수계약 관련 최종 승소로 2,346억원의 잡이익(영업외수익) 인식하며 당기순손실 규모 축소되었으나 여전히 손익구조는 열위

[수익성 (연결기준)]

(단위: 억원, %)

구분	2019	2021	2022	2023	2024	'25.09
매출액	69,658	43,397	62,067	76,233	83,186	56,427
EBITDA	6,260	14,176	15,886	16,245	14,282	6,173
영업이익	-4,437	932	5,988	6,199	2,757	-1,492
영업외손익	-6,369	-7,328	-6,065	-4,776	-8,372	1,318
순금융비용	-3,473	-3,254	-3,973	-4,028	-3,310	2,491
외환거래손익	-1,911	-3,886	-2,818	-894	-5,424	1,473
기타	-26	15	632	-329	-39	1,743
세전이익	-10,806	-6,396	-77	1,423	-5,615	-174
당기순이익	-8,179	-5,168	265	1,805	-4,130	-130
EBITDA마진	9.0	32.7	25.6	21.3	17.2	10.9
영업이익률	-6.4	2.1	9.6	8.1	3.3	-2.6
세전이익률	-15.5	-14.7	-0.1	1.9	-6.8	-0.3

자료) 연결감사보고서, 분기연결검토보고서

누적된 순손실로 재무구조 미흡

- 우호적 수급여건 하에 2021년 이후 영업현금창출력 제고
 - 팬데믹 기간 화물사업 중심의 현금창출력 제고
 - 2022년 하반기 이후 리오프닝 과정에서 화물사업 영업창출현금 축소에도 여객사업 회복으로 개선된 영업현금창출력 유지
- 영업현금흐름 개선과 항공기 도입 이연에도 차입부담은 다소 과중한 수준
 - 팬데믹 기간 항공기 도입 이연으로 투자자금 감축
 - 신종자본증권에 대한 이자비용이 연 800억원 수준으로 높았으나, 유상증자 이후 고금리 차입금 상환을 통해 현재는 모회사 대한항공 인수 신종자본증권에 금리 낮은 수준(4% 후반)으로 금융비용 부담 축소
 - 팬데믹 이전 대비로는 차입금 소폭 감소: 2025년 9월말 총차입금 6.3조원, 2019년말 대비 1.5조원 감소
- 누적된 순손실로 자본 소진되어 재무구조 미흡
 - 2024년말 대한항공의 동사 신주 인수(1.5조원)로 자본 확충
 - 자본 확충으로 재무구조 보완되었으나, 고비용의 기발행 신종자본증권 상환(0.9조원)으로 인해 지표상의 개선 효과는 제한적
 - 부채비율 2019년말 1,386.7% → 2025년 9월말 1,186.8%

[현금흐름 및 주요 재무안정성 지표 (연결기준)]

(단위: 억원, %, 배)

구분	2019	2021	2022	2023	2024	'25.09
OCF(총영업현금흐름)	3,588	12,635	12,646	14,400	13,312	4,769
운전자본투자 등	-2,002	2,553	-5,926	-1,012	-1,271	3,171
NCF(순영업현금흐름)	5,590	10,082	18,572	15,412	14,583	1,598
자본적지출	4,729	3,777	4,008	6,088	7,155	5,139
배당금지급	283	917	994	1,140	1,008	206
FCF(잉여현금흐름)	577	5,388	13,571	8,184	6,421	-3,747
투자자산처분(net)	-3,610	-3,027	-5,465	5,296	4,836	3,707
기타(net)	-955	3,937	-103	811	937	5,131
ICF(내부순현금흐름)	-3,171	6,409	8,062	14,398	12,394	5,749
자본조달(net)	-	1,280	779	-	1,067	-17
기타차입외조달(net)	6,870	3,189	-3	-40	10	-12
ACF(재무적가용현금흐름)	3,699	10,879	8,839	14,358	13,471	5,720
자산총계	135,034	130,827	134,553	130,167	134,499	120,866
부채총계	125,951	125,616	127,397	122,064	124,468	111,473
자본총계	9,083	5,211	7,156	8,103	10,031	9,392
신종자본증권	5,833	11,600	11,541	11,541	4,750	4,750
총차입금	78,103	80,843	77,369	66,653	66,921	63,301
순차입금	72,192	63,929	56,512	53,863	54,240	51,774
순차입금/EBITDA	11.5	4.5	3.6	3.3	3.8	6.3
부채비율	1,386.7	2,410.6	1,780.2	1,506.3	1,240.8	1,186.8
차입금의존도	57.8	61.8	57.5	51.2	49.8	52.4

자료) 연결감사보고서, 분기연결검토보고서

대한항공 피인수에 따른 신인도 제고로 시장성 조달 재개, 정책금융 상환

- 팬데믹 초기 자본시장접근성 저하로 정책자금 지원 통해 장래매출채권 유동화차입금 등 시장성 차입금 차환 위험 대응
 - 산업은행, 수출입은행 등 채권단과 특별약정하에 총 3.6조원 지원
 - : 특별약정금융지원 1·2차 3.3조원, 기간산업안정자금 0.3조원
 - : Credit Line 2조 7,400억원, 신종자본증권 발행 8,600억원
 - 자회사 지분 매각, 에어부산 유상증자 등 자체 자구계획도 이행
- 2020년말 대한항공과 신주인수계약 체결 후 국내외 기업결합승인절차 진행
 - 대한항공의 동사 자금 지원
 - : 선수금 7,000억원(20~21년 유입, 23년 일부 이행보증금 전환)
 - : 신종자본증권 3,000억원(20년 발행, 23년 저금리 재발행)
- 2024년말 대한항공의 동사 신주 인수로 종속회사 편입, 신용도 제고
 - 시장성 조달 재개, 종전 정책금융 차입금 전액 상환
 - 2025년 9월말 연결기준 총차입금 6.3조원
 - : 항공기금융(리스부채) 4.7조원 제외한 1.6조원은 금융기관 장단기차입금 1.4조원, 사모사채 및 자산유동화사채 0.2조원 등

■ 향후 전망

단거리 노선의 수급여건상 큰 폭의 수익성 개선은 어려울 전망

- (수요) 수요 성장 지속되나 성장률은 과거 대비 낮을 전망, 여행에 대한 소비자의 지출 우선순위가 높아진 가운데 프리미엄 선호로 수요 변화 양상
 - 미주, 일본은 팬데믹 이전 여객수를 지속적으로 상회하면서 2019년 수요 크게 상회
 - 상대적으로 회복이 더뎠던 중국은 2024년 11월말부터 무비자 여행이 가능해지며 회복세, 2025년 9월말부터는 중국 단체여행객의 국내 무비자 입국 가능해지면서 회복세 지속될 전망
 - 구주, 대양주는 회복 더딘 상황으로 전체 여객 성장을 제약
 - 프리미엄 좌석과 신규 기체에 대한 선호 확대, 공항 라운지 및 직판 채널 등 서비스 퀄리티에 대한 요구 수준 상향
 - 화물 시장은 국가간 이커머스 물동량 성장세 통해 지속적인 수요 확보
- (공급) 단거리 노선 중심으로 시장 공급 증가세, 장거리 노선은 항공기 공급계약 요인 잔존하며 운임 하방을 지지할 것으로 예상
 - LCC 중심으로 기재 도입 확대와 신규 취항으로 공급 증가 추세
 - 다만 대형 광동체기의 경우 항공기 제조공급망 약화로 신규 항공기 인도량 감소하고 현존 항공기가 노후화되는 등 항공시장 공급 제약
 - : Boeing, Airbus 항공기 인도량 팬데믹 이전의 70~80% 수준
 - : 중대형기의 경우 인도량이 팬데믹 이전의 절반 수준이고 국내 발주잔고 많지 않아 중장거리 노선의 공급은 더욱 제한적
 - : 글로벌 항공기 평균 기령 상승(30년 장기평균 13.6년 → 2024년말 14.8년), 국내 20년 이상 경년 항공기 비중 증가(2019년말 10% → 2024년말 13%) 등 노후화로 항공기 실질 공급 축소
- 노선별 수급여건 차이 커질 수 있어 항공사 본원의 경쟁력, 대응력 부각될 전망
 - LCC발 공급 확대가 당분간 지속될 것으로 예상되어 각 항공사의 탄력적 노선 및 기재 운용의 중요성 증대
 - 동사는 FSC로 중장거리/단거리 포괄하는 노선포트폴리오 갖고 있으나 대한항공 대비 단거리 비중 높고 고객 유치역량 열위에 있어 노선간 수요 등락이 큰 시장환경에서 수익성 제약
 - 수요 성장 정체, LCC 공급 확대 지속 여부 등 제반 리스크요인에 대한 대한항공과의 통합적 대응 경과 모니터링 계획

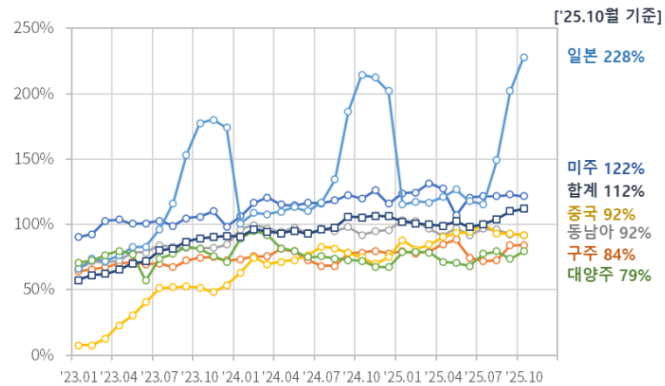
대한항공과의 통합 절차 경과, 사업재무적 연계 수준 중심으로 모니터링 계획

- 2026년 12월(예정) 목표로 통합 절차 진행, 대한항공과의 합병 절차 가시화
 - 사업적으로는 인수 후 통합(Post Merger Integration) 과정에서 2025년 8월 화물사업부 매각이 완료되었고, 현재 인천국제공항 제 2터미널로의 이전, 통제 센터 및 정비본부 이전 등 양사의 operation 단일화 진척 중
 - 행정적으로는 2025년 9월 대한항공이 공정거래위원회에 양사 합병을 위한 마일리지 통합방안(수정안) 제출하는 등 검토 진행 중
- 통합 절차가 원활히 진행되는지, 양사 간의 사업재무적 연계가 강화되는지 여부, 통

합 항공사의 중장기 경쟁력 등을 중심으로 모니터링

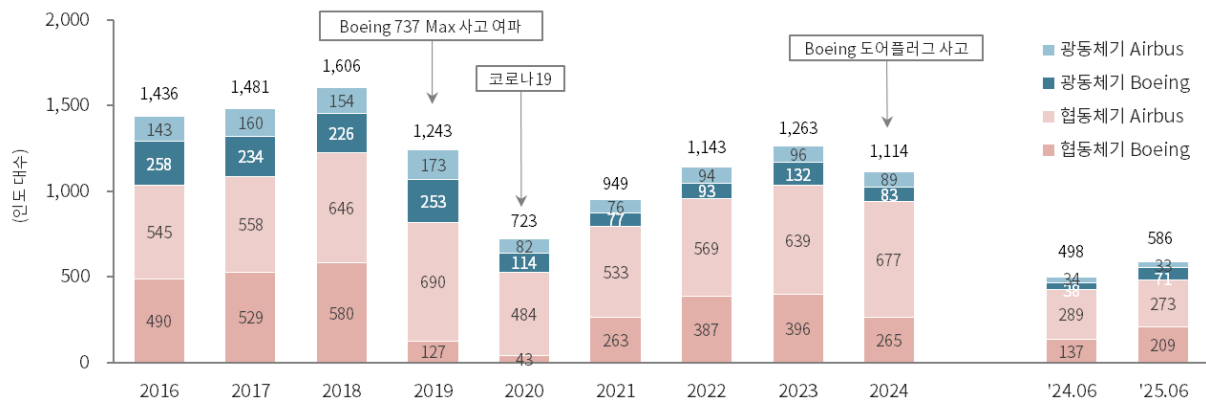
- 2026년 12월 목표로 FSC 합병, 2027년 1분기 목표로 예하 LCC 합병 추진 중
- 향후 양사 통합 완료될 시 대규모 통합 기단과 네트워크를 활용한 규모의 경제 발현, 항공기·엔진 제조사 및 리스사, 여행사 등 거래처와의 교섭력 제고, 과당 경쟁 완화 등을 통해 통합 항공사의 사업경쟁력 더욱 강화될 것으로 전망

국내 항공시장 국제여객 회복 추이 ('19년 대비)



자료) 국토교통부 항공포털

글로벌 항공기 인도 현황



자료) Boeing, Airbus 공시자료

■ 기타평가요소

대한항공의 지속적인 재무적 지원이 신용도를 보강하는 요인으로 작용

- 대한항공으로의 피인수 과정에서 대규모 유상증자로 취약한 재무구조 보완
 - 2024년 12월 대한항공의 동사 신주 인수(1.5조원)으로 자본 확충
 - 해당 유입 자금으로 고금리 차입금 상환하면서 금융비용 부담 경감
- 인수 이후 동사에 대한 대한항공의 재무적인 지원 지속
 - 2025년 11월 조기상환청구권 행사기일 및 Step-up 시점이 도래한 동사 발행 신종자본증권 3,000억원의 차환 과정에서 대한항공이 해당 신종자본증권을 전액 재인수
 - 평가일 현재 대한항공이 보유한 동사의 신종자본증권은 총 4,750억원

■ 계열요인

대한항공의 유사시 지원가능성이 신용도 보강 요인

- 2025년 9월말 기준 대한항공이 최대주주로 동사 지분 63.9% 보유
- 계열내 중요도 및 통합도 측면에서의 매우 높은 지원의지와 대한항공의 우수한 신용도에 기반하여 유사시 계열지원가능성 반영

구분		주요 검토 사항
지원능력		최대주주인 대한항공은 우수한 수준의 신용도 (당사 신용등급 A)를 보유하고 있음
지원의지	중요도	한진그룹의 주력 사업회사사인 대한항공이 최대주주로, 지배구조상 중요도는 낮은 수준이나 계열내 매출 및 자산 비중 등 규모 측면에서의 중요도는 높은 수준임
	통합도	한진그룹내 사업 비중이 가장 큰 항공업을 담당하고 있고 대한항공과의 사업적인 통합도가 높은 등, 그룹 사업구조 및 전략적 방향성상 통합도 높은 수준임
	지원의 실행가능성	대한항공이 대규모 유상증자에 참여하고 신종자본증권을 인수한 점 등을 감안시 지원의 실행가능성 인정
		지원의지 매우 높은 수준
지원가능성		자체신용도 대비 1노치 상향조정 요소로 반영

■ 유동성 분석

보유 유동성, 자본시장 접근성 제고 전망 등을 감안할 때 유동성 대응능력 양호

- 차입금 만기구조 양호
 - 2025년 9월말 연결기준 단기성차입금은 총차입금의 26.7%인 1조 6,891억원
 - 은행 등 금융기관 단기차입금 1조원과 유동성 리스부채(항공기 금융리스 및 운용리스) 0.6조원이 단기성차입금의 대부분을 구성
 - 산업은행, 수출입은행 Credit Line 등 정책금융 차입금은 모두 상환 완료
- 유동성 대응능력 양호
 - 보유 현금성자산(1조 1,528억원)과 영업현금창출력(2024년 EBITDA 1.4조원, 2025년 9월누계 6,173억원)이 단기성차입금 규모를 상회
 - 대한항공의 인수로 계열 신용도에 기반하여 자본시장 접근성 제고되어 시중은행 차입 조달 및 장기매출채권 유동화 재개, 조달 차입금 대부분 4% 후반대 금리 수준
- 잔여 신종자본증권은 대한항공 인수분(4,750억원)으로 상환부담 낮은 수준

[차입금 만기구조 (연결기준)]

(단위: 억원, %)

구분	2025.09말 잔액	기간별 만기도래 금액	
		유동	비유동
단기차입금	10,000	10,000	-
장기차입금	3,512	1	3,511
사모채 및 유동화사채	2,327	793	1,535
리스부채	47,462	6,097	41,365
총차입금(B/S)	63,301	16,891	46,411
(비중)	100.0	26.7	73.3

자료) 분기연결검토보고서

■ Rating Trigger

- Rating Trigger를 활용하여 자금을 조달할 경우 신용도 하락에 따른 회사의 유동성 대응력 저하가 통상적인 경우보다 빠르게 나타날 수 있음
- 2025년 9월말 기준 운영자금 차입금과 유동화차입금에 신용등급과 3 notch 이상 차이로 Rating Trigger가 설정되어 있으며 잔액은 3,333억원(총차입금 내 비중 5.3%)으로 파악

[Rating Trigger 포함된 조달내역]

(단위: 억원)

현재 등급과의 차이	1 notch	2 notch	3 notch 이상	합계
조달규모			3,333	3,333

주) 1. 동사가 제시한 자료로, 당사는 자료의 정확성, 진실성, 완전성에 대하여 별도의 검증절차를 수행하지 않았음
 2. 유동화차입금의 경우 발동요건이 되는 유효등급은 해당 유동화차입금에 부여한 신용등급을 기준으로 함

■ 기타요인

본 신종자본증권은 선순위 채권 대비 후순위 지위

- 본 평정대상 신종자본증권의 신용등급은 선순위 채권 대비 후순위 지위 반영하여 1 notch 하향
 - 파산, 회생, 청산절차가 개시되었을 때 선순위 채권이 변제 또는 배당된 이후 본 신종자본증권의 회수가 가능한 점을 감안하여 후순위성 인정
- 신종자본증권 위험요소
 - 신종자본증권은 만기가 없거나 통상 30년 이상의 만기에 발행자의 선택으로 만기연장이 가능하여 만기전 원금상환은 발행자의 콜옵션 행사를 통해서만 이루어지며, 발행조건에 따라 이자지급이 유예 또는 취소될 수 있음. 발행자의 콜옵션 미행사 또는 발행조건에 따른 이자 미지급은 채무불이행에 해당하지 아니하며, 신종자본증권에 내재되어 있는 콜옵션 미행사 위험 및 이자 미지급 위험은 본 신용등급 Notching 요인으로 반영되지 않음

[제 108회 사모 채권형 신종자본증권 발행 개요]

구분	내용
Step-up 조건	발행일로부터 1년째 되는 날로부터 Call 미행사 시 Step-up 금리 가산(Step-up 금리 200bp), 발행일로부터 4년째 되는 날부터 매 1년째 되는 날 직전 이자율에 0.5%씩 추가
콜옵션 행사가능일	발행일로부터 1년째 되는 날 이후 도래하는 매 영업일
이자지급의 연기	발행회사 재량에 따라 이자 지급 연기 가능
정지된 이자의 누적여부	누적적 지급 및 복리 적용
후순위 특약	본 사채 및 본 발행조건(후순위 특약)과 동일한 조건이 부가된 채권을 제외한 다른 모든 채권("선순위 채권") 대비 후순위
원금의 상환	30년 만기일시상환(발행회사 선택으로 30년씩 만기 연장 가능)

주) 최종 발행과정에서 주요 내용이 변동될 수 있음
 자료) 인수계약서 초안, 동사 제시 발행조건

■ 항공운송업 신용평가방법론(2024.03.15) 적용 결과

구분		AAA	AA	A	BBB	BB	B
사업	매출규모			○			
	사업다각화				◎		
	시장지배력				○		
	사업경쟁력				○		
	운항효율성					○	
재무	EBITDA Margin			○			
	순차입금/EBITDA				○		
	EBITDA/금융비용				○		
	차입금의존도					◎	
	재무정책과 융통성					○	
모델등급					○		
기타 평가요소		-		0		+	
외부지원가능성		자체신용도에서 1노치 상향					

주) 1. ◎ 표시는 상대적으로 중요한 지표를 의미

2. 외부지원가능성은 유사시 정부 또는 계열로부터의 지원을 의미

본 평가는 당사의 공시된 항공운송업 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 등입니다.
- 본 신용평가의 평가개시일은 2025.12.18이고, 평가종료일은 2025.12.23입니다.
- 최근 2년간 요청인과 체결한 다른 신용평가용역 건수 및 총액은 각각 2건, 60 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 0.7%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(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. 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	0.22	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 유동화인스퍼져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기금 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함.
 4. 공식 부도율은 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도 정의(원리금의 적가상환이 이루어지지 않거나 기업회생절차·파산절차의 개시가 있는 경우에 의해 선정된 부도율임.
 5. 광의 부도율은 표준내부통제기준 제3조 제2호에 의해 부도 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 할약에 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 직전연도 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 유동화인스퍼져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기금 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 유동화인스퍼져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기금 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 유동화인스퍼져 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기금 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(이)에 관련된 유동화익스포지 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(이)에 관련된 유동화익스포지 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 공극적인 회수가능성이 최고 수준이며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받지 않을 만큼 안정적이다.
AA	투자원본의 공극적인 회수가능성이 매우 높으며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.
A	투자원본의 공극적인 회수가능성이 높지만, 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.
BBB	투자원본의 공극적인 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(이)에 관련된 유동화익스포지 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 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(이)에 관련된 유동화익스포지 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 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 아니나, 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 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 아니나, 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(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.