

2019년 신용등급 변동현황 및 2020년 신용등급 방향성

- 하향우위 기조 중단기적 지속 전망

박세영 평가정책본부 평가정책실장 02-2014-6246 sypark@nicerating.com

2020.01.28.

SUMMARY

2019년 신용평가 결과

- 2019년 발생한 신용등급 변동현황을 분석해 보면, 장단기등급 기준으로 신용등급이 상승한 회사는 총 19개(투자등급 19개, 투기등급 0개), 하락한 회사는 총 31개(투자등급 23개, 투기등급 8개, 협의의 부도(D) 5개 포함)로 집계되었다. 2018년(상승기업 24개, 하락기업 21개) 대비 상승기업 수가 감소한 반면 하락기업수가 크게 증가하였다.
- 2019년 말 기준 등급상하향 비율(Up/Down, 상승 개수를 하락 개수로 나눈 수치)은 0.61배(투자등급 0.83배)를 나타냈다. 동 비율은 2013년~2017년 5년간 1배 미만을 지속하였으며, 2018년 1.14배로서 상승 기미를 보였으나, 2019년 들어 다시 1배 미만으로 하락하였다. 이는 등급 하락기업 수가 상승 기업 수보다 많다는 것이며 신용등급 환경이 녹록치 않음을 의미한다.

산업별, 계열별 신용등급 변동현황

- 주요 산업(업종)별로 등급 및 등급 전망 상향 조정은 건설, 석유화학, 증권을 중심으로 하향 조정은 자동차, 자동차부품, 디스플레이, 소매유통, 식품, 생명보험 등에서 주로 발생하였다. 상향 조정 업종의 경우 개별 기업 요인 외에 최근 몇 년 간 업황 호조를 바탕으로 원활한 잉여자금 창출이 이어지면서 재무안정성이 크게 개선된 것과 저금리 기조에 따른 수익 구조 개선에 주요 원인이 있다. 최근 업황이 저하되는 기미이나, 축적된 내부 유보를 통해 산업 환경 변동성에 대한 대응력은 개선된 것으로 판단된다. 하향 조정 업종의 경우, 글로벌 수급 환경 악화 및 전방 수주 환경 저하(자동차, 자동차부품), 국내 내수 경기 저하 및 경쟁심화(음식료, 외식, 소매유통), 수익성 부담(일부 생명보험사) 등이 주요 요인으로 작용하였다.
- 계열별로는 2019년 중 등급 및 등급 전망 상향 조정이 이루어진 계열은 없으며 하향 조정은 현대차그룹, 두산그룹, 롯데그룹 등 주요 계열사의 실적 저하 등으로 재무부담이 확대된 계열기업에서 주로 발생하였다.

2020년 신용등급 방향성

- 2019년 말 기준(선순위 회사채 유효등급 기준) 긍정적(Positive) 등급전망 및 상향외치가 부여된 기업수는 16개이고, 부정적(Negative) 등급전망 및 하향외치가 부여된 기업수는 28개이다. 이에 따라 중단기적으로 등급상향 보다는 등급 하향 기업 수가 많을 것으로 예상된다.

- 산업별로는 현대, 기아차 실적 부진으로 영업실적 저하 및 재무부담 확대가 나타나고 있는 **자동차부품 업종**, 온/오프라인 유통기업 간의 경쟁심화로 사업경쟁력 유지를 위한 비용 및 투자부담이 높게 유지될 것으로 전망되는 **소매유통 업종**, 수급환경 저하로 수익성이 악화된 **디스플레이 업종**, 금융업권에서는 **생명보험 업종**의 **신용등급 방향성이 부정적**이다. 계열별로는 전반적인 현금창출력 저하와 수익창출력 대비 재무부담이 존재하는 **두산그룹**이 주요 모니터링 대상인 것으로 분석된다.

목차

I. 2019 년 신용평가 결과	4
1. 2019 년 평가결과 요약	4
II. 산업별, 계열별 신용등급 변동현황	5
1. 산업별 신용등급 변동현황	5
2. 계열별 신용등급 변동현황	9
III. 2020 년 신용등급 방향성	11

I. 2019 년 신용평가 결과

1. 2019년 평가결과 요약

2019년 등급 상하향 배수가
1배 미만으로 하락하며 하향
우위 기조로 전환

2019년 발생한 신용등급 변동현황을 분석해 보면, 장단기등급 기준으로 신용등급이 상승한 회사는 총 19개(투자등급 19개, 투기등급 0개), 하락한 회사는 총 31개(투자등급 23개, 투기등급 8개, 협의의 부도(D) 5개 포함)로 집계되었다. 2018년(상승기업 24개, 하락기업 21개) 대비 상승기업 수가 감소한 반면 하락기업수가 크게 증가하였다.

2019년 말 기준, 등급상하향 비율(Up/Down, 상승 개수를 하락 개수로 나눈 수치)은 0.61배(투자등급 0.83배)를 나타냈다. 동 비율은 2013년~2017년 5년간 1배 미만을 지속하였으며, 2018년 1.14배로서 상승 기미를 보였으나, 2019년 들어 다시 1배 미만으로 하락하였다. 이는 등급 하락기업 수가 상승 기업 수보다 많다는 것이며 신용등급 환경이 녹록치 않음을 의미한다. [등급전망(Outlook)+등급감시(Watch)] 상하향 개수 증감 추이도 유사한 양상을 보였다. 2019년 [등급전망(Outlook)+등급감시(Watch)] 기준 상향기업 개수는 15개, 하향기업 개수는 23개로 2018년(상향조정 26개, 하향조정 16개) 대비 상향기업은 42% 감소, 하향기업은 44% 증가하는 등 전반적인 신용등급 방향성은 1년만에 하향 우위기조로 전환되었다.

신용등급 변동추이

단위: 기업수, 배

구분		2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
투자등급	상승	37	27	12	13	9	23	19
	하락	34	55	60	40	19	14	23
	상하향배율	1.09	0.49	0.20	0.33	0.47	1.64	0.83
투기등급	상승	4	1	3	2	2	1	0
	하락	14	10	10	9	5	7	8
	상하향배율	0.29	0.10	0.30	0.22	0.40	0.14	0.00
합계	상승	41	28	15	15	11	24	19
	하락	48	65	70	49	24	21	31
	상하향배율	0.85	0.43	0.21	0.31	0.46	1.14	0.61

주 1: 장기신용등급(선순위 회사채, ICR) 및 단기신용등급(기업어음, 전자단기사채)을 분석대상으로 하되, 장단기 신용등급이 모두 변동된 경우 1개로 반영함

주 2: 연중 변동된 신용등급 기준이며, 등급변동없는 등급전망(Outlook), 등급감시(Watch) 변동은 제외함

II. 산업별, 계열별 신용등급 변동현황

1. 산업별 신용등급 변동현황

(1) 주요 상향업종: 건설, 증권, 석유화학

주요 상향업종: 건설, 증권, 석
유화학

신용등급, 등급전망의 상향조정은 건설, 증권, 석유화학 업종에서 주로 나타났다.

건설업종의 신용도 개선은 해외 부문의 실적부진, 공공부문의 수익성 저하가 지속되었음에도 불구하고, 우수한 브랜드 인지도를 보유하여 주택부문에서 우수한 분양실적을 시현하면서 과거 대비 자본완충력이 강화되고 재무안정성이 크게 개선된 상위권 건설기업 위주로 이루어졌다. 대림산업, GS건설, 롯데건설, 태영건설, 한화건설의 신용등급이 상향되었으며, 포스코건설은 신용등급 전망이 상향되었다.

증권사는 6개사의 장단기 신용등급 또는 등급전망이 상향조정 되었다. KB증권은 장기신용등급, 한화투자증권은 장단기 신용등급, 유안타증권과 SK증권은 단기신용등급이 상향조정 되었으며, 교보증권과 DB금융투자는 등급전망이 상향조정 되었다. KB증권, 교보증권, DB금융투자, 유안타증권의 경우, 사업경쟁력 강화, 수익성 개선 등이 고려되었으며, 한화투자증권 및 SK증권은 실적 개선 이외에도 유상증자 시행으로 자본완충력이 개선된 점이 반영되었다.

석유화학 업종은 금호석유화학, 금호피앤비화학, 롯데정밀화학, 3개사의 신용등급 상향이 이루어졌다. 동사들은 Latex, BPA, 가성소다 등 다운스트림 주력 품목을 중심으로 수익성과 현금창출능력이 큰 폭으로 개선된 점과 원활한 현금흐름을 바탕으로 차입금 감소 등 재무안정성이 상대적으로 크게 개선된 점이 등급상향의 주요 원인으로 작용하였다. 다만, 3사 모두 2019년 상반기 중 신용등급 상향이 이루어졌으며, 업황 저하가 본격화된 2019년 하반기 이후에는 석유화학기업의 등급상향은 나타나지 않았다.

이외에도 할부리스 3개사(아주캐피탈, DGB캐피탈, 한국캐피탈)가 실적개선, 유상증자 등에 힘입어 신용등급 또는 등급전망이 상향조정 되었으며, 업종 내 우수한 사업경쟁력을 바탕으로 영업실적 및 재무구조 개선이 나타난 다수 기업(SK실트론, 유진기업, 쌍용양회공업, 태광실업, 현대엘리베이터 등)의 신용등급 및 등급전망이 상향조정 되었다.

또한, 일부 기업의 경우, 최대주주 변경, 합병 등이 신용등급 상향요인으로 작용하였다. 유사 사업을 영위하는 계열사와 합병함에 따라 사업경쟁력 및 그룹 내 위상 제고, 재무안정성 개선이 예상되는 현대트랜시스, 롯데글로벌로지스의 신용등급이 상향되었으며, LF계열 편입으로 비경상적 지원가능성이 반영된 코람코자산신탁은 등급전망이 상향조정 되었다. 한편, 최대주주 변경 및 합병절차가 진행중이며, 동 절차 완료시 신용도 개선이 예상되는

아시아나항공, SK브로드밴드는 등급상향 검토대상에 등재하였다.

2019년 신용등급 및 등급전망 상향 기업

기업명	업종	장기등급		단기등급	
		2019년 초	2019년 말	2019년 초	2019년 말
(등급 상향)					
대림산업	건설	A+/Positive	AA-/Stable	A2+	A1
롯데건설	건설	A/Positive	A+/Stable	A2	A2+
지에스건설	건설	A-/Positive	A/Stable	A2-	A2
태영건설	건설	A-/Stable	A/Stable	A2-	A2
한화건설	건설	BBB+/Stable	A-/Stable	A3+	A2-
SK증권	증권			A2	A2+
유안타증권	증권			A2+	A1
KB증권	증권	AA/Positive	AA+/Stable		
한화투자증권	증권	A/Positive	A+/Stable	A2+	A1
금호석유화학	석유화학	A-/Positive	A/Stable		
금호피앤비화학	석유화학	BBB+/Positive	A-/Stable		
롯데정밀화학	석유화학	A+/Positive	AA-/Stable		
아주캐피탈	할부리스	A/Positive	A+/Stable	A2	A2+
현대트랜시스	자동차부품	A+ ↑	AA-/Stable		
롯데글로벌로지스	비금융	A- ↑	A/Stable		
에스케이실트론	비금융	A-/Positive	A/Stable		
유진기업	비금융			A3-	A3
태광실업	비금융	A/Positive	A+/Stable		
현대엘리베이터	비금융	A-/Positive	A/Stable		
(등급전망 상향, 상향검토)					
포스코건설	건설	A/Stable	A/Positive	A2	A2
DB금융투자	증권	A/Stable	A/Positive	A2+	A2+
교보증권	증권	A+/Stable	A+/Positive	A1	A1
DGB캐피탈	할부리스	A/Stable	A/Positive	A2	A2
대림코퍼레이션	비금융	A/Stable	A/Positive	A2	A2
시선인터내셔널	의류	BB/Stable	BB/Positive		
쌍용양회공업	시멘트	A-/Stable	A-/Positive	A2-	A2-
에스엠면세점	비금융	B/Stable	B/Positive		
하나에프앤아이	NPL투자	A-/Stable	A-/Positive	A2-	A2-
한국캐피탈	할부리스	A-/Stable	A-/Positive	A2-	A2-
에스케이이엔에스	도시가스	AA+/Negative	AA+/Stable	A1	A1
코람코자산신탁	부동산신탁	A/Negative	A/Stable	A2	A2
아시아나항공	항공	BBB-/Stable	BBB- ↑	A3-	A3- ↑
SK브로드밴드	통신	AA-/Stable	AA- ↑	A1	A1
한화큐셀앤드첨단소재	비금융	A-/Stable	A- ↑	A2-	A2- ↑

※표기는 연대보증 또는 권면보증 채권의 등급을 나타냄

(2) 주요 하향업종: 자동차, 자동차부품, 소매유통, 식품, 생명보험

주요 하향업종: 자동차, 자동차부품, 소매유통, 식품, 생명보험

신용등급 및 등급전망의 하향조정은 다양한 업종에서 광범위하게 나타났으며, 업황 저하가 상대적으로 크게 나타난 자동차, 자동차부품, 디스플레이, 유통, 음식료, 생명보험 등에서 주로 발생하였다. 하향조정의 주요 사유는 글로벌 수급 환경 악화 및 전방 수주 환경 저하(자동차, 자동차부품), 국내 내수 경기 저하 및 경쟁심화(식품, 외식, 소매유통 등), 수익성 부담(일부 생명보험사) 등으로 요약할 수 있다.

자동차산업은 국내 대표 완성차 회사인 현대자동차와 기아자동차의 신용등급이 하향 조정되었다. 이는 글로벌 자동차시장의 수요부진과 환경규제 강화추세, 경쟁적 R&D투자 등 비우호적 산업환경이 지속되는 가운데, 판매부진 및 가동률 저하에 따른 고정비부담 증가, 국내 공장의 장기간 파업, 통상임금 소송패소, 리콜을 비롯한 대규모 품질비용 발생 등으로 영업수익성이 저하된 점을 반영한 것이다. 현대차그룹에 대한 실적의존도가 절대적인 자동차부품산업도 국내 중국, 미국 등 주요시장에서 현대차그룹의 완성차 생산감소의 영향 등으로 전반적으로 실적 저하가 심화되고 수주대응 관련 지속된 투자소요에 따른 재무부담 증가 등의 영향으로 5개사(화신, 서진산업, 부산주공, 동원금속, 동원파이프)의 신용등급과 1개사(엠에스오토텍)의 신용등급 전망이 하향조정되었다.

소매유통업은 롯데쇼핑의 신용등급이 하향조정되었으며, 이마트의 신용등급 전망이 기존 Stable에서 Negative로 조정되었다. 이는 내수경기 침체, 온라인전문 소매유통 기업들의 침투 강화에 따른 온/오프라인 유통업 간의 경쟁접점 확대 및 이에 따른 소매유통업 전반의 경쟁강도 심화, 영업수익성 저하 등을 반영한 것이다.

식품 및 외식 산업의 경우, 대부분의 기업들이 우수한 시장지위 및 안정적인 영업실적을 바탕으로 등급변동이 없었으나, 내수경기 저하와 경쟁심화의 영향이 상대적으로 컸던 일부 식품기업은 신용등급 및 등급전망이 하향조정 되었다. 경기부진 지속으로 매출 및 수익성이 둔화되고, 높은 투자부담으로 재무구조가 저하된 롯데GRS, CJ푸드빌, 신세계푸드의 단기신용등급이 하향조정 되었으며, 주요 제품의 매출감소와 경쟁심화에 따른 수익성 저하가 나타난 해태제과식품과 주요 사업부문의 실적부진과 투자자금 소요에 따른 재무부담 확대가 함께 나타난 선진의 경우 등급전망이 Stable에서 Negative로 하향조정 되었다.

금융업권에서는 생명보험사의 신용도 하락이 나타났다. 농협생명, 동양생명, KDB생명 3개사의 장기신용등급 등급전망이 Stable에서 Negative로 하향조정되었다. 농협생명은 2018년 대규모 적자를 시현하였고 2019년 들어서도 수익성이 저조한 가운데 RBC비율도 200% 미만으로 하락하여 자본적정성도 저하되었다. 동양생명은 보장성보험 판매 확대 및 보험 포트폴리오의 질적 개선에도 불구하고, 이자율차 역마진으로 인한 수익성 저하 및 순이익 변동성 확대, 추가 자본확충 여력 감소 등으로 인한 재무안정성 저하 가능성을 고려하였다. KDB생명은 저조한 경상수익성이 지속되고 있고 전반적인 영업력 회복이 미흡한 점을 반영하였다.

2019년 신용등급 및 등급전망 하향 기업

기업명	업종	장기등급		단기등급	
		2019년 초	2019년 말	2019년 초	2019년 말
(등급 하향)					
현대자동차	자동차	AAA/Stable	AA+/Stable		
기아자동차	자동차	AA+/Stable	AA/Stable		
동원금속	자동차부품	BB-/Stable	B+/Stable		
동원파이프	자동차부품	BB-/Stable	B+/Stable		
서진산업	자동차부품	BBB-/Stable	BB+/Stable	A3-	B+
화신	자동차부품	BBB+/Negative	BBB/Stable	A3+	A3
부산주공	자동차부품	BB-/Negative	B+/Stable		
롯데쇼핑	소매유통	AA+/Negative	AA/Stable		
롯데푸드(※)	식품	AA+/Negative	AA/Stable		
신세계푸드	식품			A1	A2+
롯데지알에스	외식			A2+	A2
씨제이푸드빌	외식			A2-	A3+
신세계조선호텔	호텔			A2	A2-
엘지디스플레이	디스플레이	AA/Negative	AA-/Negative		
메타랩스	의류	B/Negative	B-/Negative		
흥아해운	해운	B/Negative	B-/Negative		
씨씨에스충북방송	방송서비스	B- ↓	CCC/Negative		
롯데카드	신용카드	AA/Negative	AA-/Stable		
현대카드	신용카드	AA+/Stable	AA/Stable		
현대캐피탈	할부리스	AA+/Stable	AA/Stable		
두산	비금융	A-/Negative	BBB+/Negative		
두산중공업	비금융	BBB+/Stable	BBB/Negative	A3+	A3
HSD엔진	비금융	BBB/Negative	BB+/Stable	A3-	B+
현대로템	비금융	A/Stable	A-/Negative	A2	A2-
삼화페인트공업	비금융	A-/Stable	BBB+/Stable		
파라다이스	비금융	AA-/Negative	A+/Stable		
파라다이스글로벌	비금융	A+/Negative	A/Stable		
국동	비금융	BB+/Stable	BB/Negative		
신원	비금융	BBB/Negative	BBB-/Stable	A3	A3-
엘에스엠트론	비금융			A2	A2-
서연전자	비금융	BB/Stable	BB-/Stable		
성창이앤씨	건설	BB/Stable	D		
에프티이앤이	비금융	CCC ↓	D		
웅진에너지	비금융	B+/Negative	D		
이엘케이	비금융	B/Stable	D		
지투하이소닉	비금융	CCC ↓	D		
(등급전망 하향, 하향검토)					
엠에스오토텍	자동차부품	BB/Stable	BB/Negative		

이마트	소매유통	AA+/Stable	AA+/Negative	A1	A1
에스에스지닷컴(※)	소매유통	AA+/Stable	AA+/Negative		
선진	식품	A-/Stable	A-/Negative		
해태제과식품	식품	A/Stable	A/Negative		
두산건설	건설	BB/Stable	BB/Negative	B	B
쌍용건설	건설	BBB/Stable	BBB/Negative		
흥화	건설	BBB/Stable	BBB/Negative	A3	A3
이수화학	석유화학	BBB-/Stable	BBB-/Negative		
천경해운	해운	BB/Stable	BB/Negative		
한미약품	제약	A+/Stable	A+/Negative		
아주스틸	철강	BB-/Positive	BB-/Stable		
롯데렌탈	기타금융	AA-/Stable	AA-/Negative	A1	A1
Nomura International Funding Pte. Ltd.	기타금융	AA+/Stable	AA+/Negative		
케이씨씨	비금융	AA/Stable	AA/Negative	A1	A1
엘지하우시스	비금융	AA-/Stable	AA-/Negative	A1	A1
오씨아이	비금융	A+/Stable	A+/Negative		
씨제이씨브이	비금융	A+/Stable	A+/Negative	A2+	A2+
현대일렉트릭에너지시스템	비금융	A-/Stable	A-/Negative	A2-	A2-
루미마이크로	비금융	B/Stable	B/Negative		
버추얼텍	비금융	B-/Stable	B-/Negative		
에이치디씨현대산업개발	건설	A+/Stable	A+ ↓	A2+	A2+
에이유	비금융	B-/Stable	B-/Negative		

※표기는 연대보증 또는 권면보증 채권의 등급을 나타냄

이외에도 글로벌 공급환경 악화로 수익성이 저하된 LG디스플레이와 OCI의 신용등급 및 등급전망이 하향조정 되었으며, 산업 내 경쟁심화로 실적부진이 지속되고 있는 신세계조선호텔과 대규모 투자 이후 영업실적 회복이 지연되고 있는 파라다이스, 파라다이스글로벌 등도 신용도 하락이 나타났다. 또한, 사업경쟁력 강화를 위해 해외 기업을 인수한 CJ CGV, KCC도 대규모 자금유출에 따른 재무부담 확대의 영향으로 신용등급 전망이 하향조정 되었으며, 아시아나항공 인수절차를 진행 중인 HDC현대산업개발도 하향검토 등급감시 대상에 등재하였다.

2. 계열별 신용등급 변동현황

계열 별로는 현대차그룹, 롯데 그룹, 두산그룹의 신용도 하락

계열별로 살펴보면, 2019년 중 등급 및 등급 전망 상황 조정이 이루어진 계열은 없으며 하향 조정은 현대차그룹, 두산그룹, 롯데그룹 등 주요 계열사의 실적 저하 등으로 재무부담이 확대된 계열기업에서 주로 발생하였다.

현대차그룹은 글로벌 자동차산업 환경의 비우호적인 변화와 수익성 저하 등의 요인을 반영하여 핵심회사인 현대자동차와 기아자동차의 신용등급이 하향조정 되었으며, 이에 따른

계열 지원능력 저하로 현대카드의 현대캐피탈의 신용등급이 동반 하락하였다. 한편, 현대로템은 대규모 손실 반영, 매출감소에 따른 고정비 부담 증가 등 대규모 적자 기록에 따른 재무구조 저하 등 자체적인 요인으로 신용등급이 하락하였다.

롯데그룹의 경우, 롯데쇼핑, 롯데지알에스, 롯데카드, 롯데렌탈 4개사의 신용도가 하락하였으며, 롯데지주의 연대보증 채권에 대해서도 하향 조정이 이루어졌다. 반면, 롯데건설, 롯데정밀화학, 롯데글로벌로지스 3개사의 등급은 상향 조정되었다. 계열 유통부문 핵심기업인 롯데쇼핑의 등급하락으로 계열통합등급이 하락하였으며, 이에 따라 롯데지주가 연대보증을 제공한 채권의 신용등급과 롯데카드의 신용등급이 동반 하락하였다. 다만, 롯데지알에스, 롯데건설, 롯데정밀화학, 롯데글로벌로지스, 롯데렌탈의 경우에는 개별요인에 의한 등급조정이 이루어졌다.

두산그룹은 두산중공업, 두산의 신용등급이 하향조정되었으며, 두산건설의 등급전망이 Stable에서 Negative로 하향조정되었다. 두산건설은 계열의 지원에도 불구하고, 대규모 손실 발생 및 이에 따른 재무안정성 저하, 현금창출력 대비 높은 차입부담으로 원리금 상환을 위한 지속적인 자금조달이 필요한 점 등을 반영하여 등급전망을 하향조정하였으며, 두산중공업 및 두산은 자체적인 실적저하 요인과 자회사에 대한 지원부담 증가 등을 반영하여 신용등급 및 등급전망을 하향 조정하였다.

2019년 주요 그룹별 신용등급 변동 현황

구분		회사명	변동내용	사유
현대차	상향	현대트랜시스	A+ ↑ → AA-/Stable	계열 내 위상제고
	하향	현대자동차	AAA/Stable → AA+/Stable	실적저하
		기아자동차	AA+/Stable → AA/Stable	실적저하
		현대카드	AA+/Stable → AA/Stable	계열지원능력 저하
		현대캐피탈	AA+/Stable → AA/Stable	계열지원능력 저하
		현대로템	A/Stable → A-/Negative	실적저하
롯데	상향	롯데건설	A/Positive → A+/Stable	실적개선
		롯데정밀화학	A+/Positive → AA-/Stable	실적개선
		롯데글로벌로지스	A- ↑ → A/Stable	계열 내 위상제고
	하향	롯데쇼핑	AA+/Negative → AA/Stable	실적저하
		롯데푸드	AA+/Negative → AA/Stable	계열통합신용도 하락
		롯데카드	AA/Negative → AA-/Stable	계열지원능력 저하
		롯데지알에스	A2+ → A2	실적저하
		롯데렌탈	AA-/Stable → AA-/Negative	실적저하
두산	하향	두산	A-/Negative → BBB+/Negative	실적저하, 계열지원부담 확대
		두산중공업	BBB+/Stable → BBB/Negative	실적저하, 계열지원부담 확대
		두산건설	BB/Stable → BB/Negative	실적저하

Ⅲ. 2020 년 신용등급 방향성

전년 대비 부정적 전망 기업 수 증가

2019년말 기준(선순위 회사채 유효등급 기준) 등급전망 분포를 보면 긍정적 전망(Positive 13건, 상향 Watch 3건)이 16건, 부정적 전망(Negative 27건, 하향 Watch 1건) 28건으로 부정적 전망이 우위를 보이고 있다. 2018년말(긍정적 전망 18건, 부정적 전망 19건)과 비교할 때 긍정적 전망 기업 수는 소폭 감소한 반면, 부정적 전망 기업수가 증가하였다.

등급전망 및 등급감시 부여 현황

단위: 기업수

구분	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
등급전망	Developing	0	1	0	0	0	0
	Positive	11	10	12	12	20	13
	Negative	14	29	25	29	26	27
	Stable	355	343	341	325	321	337
등급감시	◆	1	0	1	0	0	0
	↑	3	0	1	4	1	3
	↓	1	10	4	3	3	1

주: 선순위 회사채 유효등급 기준

긍정적 전망이 부여된 기업은 금융업종이 6건으로 가장 많은 수를 차지하고 있으며, 나머지는 철강, 건설, 시멘트 등 다양한 업종에 분포되어 있다. 향후 사업경쟁력 강화, 영업실적 및 재무안정성 개선 수준 등에 따라 신용도가 상승할 수 있으나, 글로벌 경기 불확실성이 확대되는 가운데, 일부 업종의 경우, Positive 등급전망 부여 이후 업황의 하락반전으로 수익성 둔화가 나타나고 있어 등급상향으로 이어지지 않을 가능성도 존재하는 것으로 판단된다.

부정적 전망은 현대, 기아차 실적 부진으로 영업실적 저하 및 재무부담 확대가 나타나고 있는 자동차부품업종, 온/오프라인 유통기업 간의 경쟁심화로 사업경쟁력 유지를 위한 비용 및 투자부담이 높게 유지될 것으로 전망되는 소매유통 업종, 수급환경 저하로 수익성이 악화된 디스플레이 업종, 수익성 및 자본적정성이 저하된 생명보험 업종 등에 주로 분포하고 있어 이들 업종 위주로 신용등급 하향압력이 커질 것으로 예상된다. 계열별로는 자체적인 실적 저하와 계열 지원에 따른 재무부담 확대로 Negative 등급전망이 부여 되어 있는 두산그룹 계열사(두산, 두산중공업, 두산건설)들의 신용등급 방향성이 부정적이다.

비우호적 산업환경, 등급전망 분포 감안할 때 2020년에도 등급하향 우위기조 지속 예상

2019년 등급하향 기업수가 증가하며, 전반적인 신용등급 방향성은 하향우위 기조로 전환되었다. 또한, 2019년말 기준 부정적 전망이 긍정적 전망을 초과하는 등급전망 분포를 감안하면, 등급하향 우위기조는 2020년에도 지속될 것으로 예상된다. 글로벌 경기불확실성 확대, 내수 부진 장기화 등으로 산업환경이 저하되었으며 이에 따라 기업들의 영업실적 저하세가 지속되고 있어 업황 저하 폭이 큰 업종 위주로 신용등급 하향압력이 확대될 것으로 예상된다.

2019년 말 기준 Non-Stable 대상 기업

구분		기업명	장단기신용등급	
			장기등급	단기등급
등급전망 (Outlook)	긍정적(Positive)	DB금융투자	A	A2+
		교보증권	A+	A1
		DGB캐피탈	A	A2
		한국캐피탈	A-	A2-
		오에스비저축은행	BBB	
		하나에프앤아이	A-	A2-
		포스코	AA+	
		풍산	A	A2
		포스코건설	A	A2
		쌍용양회공업	A-	A2-
		대림코퍼레이션	A	A2
		에스엠면세점	B	
		시선인터내셔널	BB	
		엔씨소프트	AA-	
		티에스케이코퍼레이션	A	A2
	부정적(Negative)	엠에스오토텍	BB	
		이마트	AA+	A1
		에스에스지닷컴	AA+	
		엘지디스플레이	AA-	
		해태제과식품	A	
		선진	A-	
		흥화	BBB	A3
		쌍용건설	BBB	
		농협생명	AAA	
		동양생명	AA+	
		KDB생명	A+(후순위채)	
		롯데렌탈	AA-	A1
		Nomura International Funding Pte. Ltd.	AA+	
		두산	BBB+	A3+
		두산건설	BB	B
		두산중공업	BBB	A3
		두산퓨얼셀	BBB+	
		엘지하우시스	AA-	A1
		오씨아이	A+	
		케이씨씨	AA	A1
		한국항공우주산업	AA-	A1
		현대로템	A-	A2-
		현대일렉트릭엔에너지시스템	A-	A2-
		한미약품	A+	A1

		씨제이씨지브이	A+	A2+
		천경해운	BB	
		흥아해운	B-	
		국동	BB	
		에이유	B-	
		루미마이크로	B	
		버추얼텍	B-	
		씨씨에스충북방송	CCC	
등급감시 (Watch)	상향검토	아시아나항공	BBB-	A3-
		에스케이브로드밴드	AA-	A1
		한화큐셀앤드첨단소재	A-	A2-
	하향검토	에이치디씨현대산업개발	A+	A2+

주: 회사채, 기업신용평가, 보험금지급능력평가 유효등급 기준

관련참고자료

[2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 총론, 2019.12.03](#)[금융업권 2019년 신용등급 변동과 2020년 방향성, 2020.01.22](#)

〈유의사항〉

NICE신용평가㈜가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가㈜ 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가㈜가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료이하 '발간물'은 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가㈜는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가㈜의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가㈜의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가㈜의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자의사결정매매, 보유 등을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대한 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가㈜는 신용등급 결정에 활용하고 발간물에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 회사 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출 자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 따라서 NICE신용평가㈜는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가㈜는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가㈜는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가㈜는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가㈜에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가㈜의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가㈜의 사전 서면동의의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포, 재배포, 인용, 가공재가공, 인쇄재인쇄, 재판에 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.