

# 한국신용평가주식회사

우) 07345 서울 영등포구 63로 50 63빌딩 48, 55층 / 전화 787-2200 / FAX 787-2361

한신평 제15-0014호

2015-10-14

수 신 : 농협손해보험(주) 대표이사

참 조 : 자금담당이사

제 목 : 보험금지급능력평가 평가결과 통보

1. 귀사의 무궁한 발전을 기원합니다.

2. 귀사의 평가의뢰를 받은 보험금지급능력평가에 대한 평가 결과를  
첨부와 같이 통보합니다.

첨 부 : 1. 보험금지급능력평가 신용평가서. “끝”



한국신용평가주식회사대표이사



# 농협손해보험(주)

평가일 2015.10.14

### 평가담당자

조정삼 수석애널리스트  
☎ 787-2278  
jeongsam.cho@kisrating.com

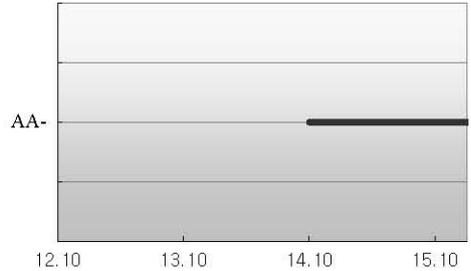
오보균 파트장  
☎ 787-2212  
ohbk@kisrating.com

Client Service Desk  
☎ 787-2352

### 평가개요

신용등급	AA-/안정적
평가대상	보험금지급능력평가 (원화 및 외화 기준)
평가종류	본평가
후순위사채	-
Issuer Rating	-

### 등급연혁



### 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)				
	2012.12	2013.12	2014.12	2014.06	2015.06
총자산(억원)	25,964	38,070	54,297	50,092	63,675
자기자본(억원)	3,955	4,476	4,706	4,348	4,682
총영업이익(억원)	186	798	580	325	301
당기순이익(억원)	127	557	338	202	156
조정당기순이익(억원)	63	456	239	139	82
원수보험료(억원)	14,587	21,842	27,226	16,115	15,462
RBC 비율(%)	-	212.7	215.0	234.3	171.5
경과손해율(%)	87.9	85.6	90.2	91.2	90.9
순사업비율(%)	16.4	15.7	14.1	12.2	13.9
합산비율(%)	104.2	101.3	104.3	103.3	104.8
위험가중자산비율(%)	30.4	32.8	44.0	39.7	47.2
고정이하여신비율(%)	0.5	0.0	0.1	0.0	0.0

주 1) 순사업비율은 보유보험료 기준  
 2) 조정당기순이익은 대손준비금 및 비상위험준비금 적립 후 당기순이익  
 3) RBC비율은 2013.12 이후 작성, 2012.12 지급여력비율은 302.6%  
 자료: 감사보고서, 반기검토보고서, 업무보고서

### 평가의견

한국신용평가는 농협손해보험(이하 '동사')의 보험금지급능력평가에 대해 신용등급(원화 및 외화 기준)을 **AA-/안정적**으로 부여하며, 주요 평가요소는 다음과 같다.

- 농협금융지주(주)의 영업적, 재무적 지원가능성
- 우수한 자산건전성
- 양호한 영업기반과 자본적정성

### OUTLOOK - 안정적

최대주주의 영업적, 재무적 지원가능성과 양호한 자본적정성 등을 감안할 때 동사의 중기 등급전망은 안정적이다.

### 업체개요

동사는 2012년 3월 농협중앙회의 공제사업부문의 물적분할을 통해 설립되었으며, 농협금융지주(주)가 동사의 지분 100%를 보유하고 있다.

### 주요 등급논리

동사는 2012년 3월 설립된 이후 농협 은행 및 지역 농협/축협 점포를 통한 방카슈랑스 채널을 적극적으로 활용하여 영업력을 확대하고 있다. 동사는 방카슈랑스 채널 의존도 완화와 지역 농협/축협의 방카슈랑스 규제 유예 종료(2017년 3월)에 대비하여 설계사, TM 등 전속채널을 확대하고 채널 제휴처를 확충하는 등 영업채널 다각화를 진행함으로써 지속적으로 영업기반을 확대할 것으로 보인다.

보험종류별로는 장기저축성보험 판매 비중이 높지만 영업채널 다각화와 함께 장기보장성보험 판매비중을 확대함으로써 보험포트폴리오를 개선시킬 것으로 보인다. 또한 일반 보험 중 농작물 보험 등은 국가가 보험료의 50%를 부담하는 정책보험으로서 동사의 영업기반 안정성에 긍정적으로 작용하고 있다.

모회사인 농협금융지주(주)는 농협은행(주) 등 자회사의 우수한 시장지위와 경쟁력을 바탕으로 우수한 신용도를 보유하고 있으며, 이는 동사에 대한 영업적, 재무적 지원가능성 측면에서 긍정적으로 작용한다. 2015년 6월 말 RBC비율은 171.5%이며, 2015년 8월 농협금융지주(주)는 동사에 대해 1,500억원의 유상증자를 실시하였다. 동사는 농협금융지주(주)의 재무적 지원과 양호한 수익창출능력을 바탕으로 양호한 수준의 자본적정성을 유지할 것으로 판단된다.

### Key Rating Considerations

#### 방카슈랑스 채널 의존도 높아 채널 다각화 진행 중

동사는 2015년 6월 말 총자산 6조 3,675억원, 자기자본 4,682억원 규모의 손해보험사이며, 원수보험료 기준으로 국내일반손해보험사 중 4.5%(FY2015.1H)의 시장점유율로 8위의 시장지위를 보유하고 있다. 기존 농협중앙회의 공제사업부문을 물적분할하여 설립된 동사는 설계사 조직 규모가 작고, 손해보험사 설립 시 5년 간 자동차보험을 영위하지 않는다는 조건에 따라 아직까지 시장지위가 낮은 수준이다. 그러나 농협은행 및 지역 농협/축협 지점망을 통한 방카슈랑스 영업을 통해 비교적 빠른 속도로 영업기반을 확대하고 있다.

영업채널 별 실적은 2015년 상반기 기준 방카슈랑스 채널이 92.4%, 임직원 4.9%, 설계사 2.2% 등으로 구성되어 방카슈랑스 채널이 절대적인 비중을 차지하고 있다. 현재까지 동사의 방카슈랑스 영업은 주로 농협은행(지점 1,195개)과 지역 농협/축협(지점 1,158개)을 통해 이루어지고 있는데, 특히 총자산 2조원 미만의 지역 농협/축협의 경우 2017년 3월 1일까지 25% 룰<sup>1</sup>과 같은 방카슈랑스 규제가 유예된 상황이어서 동사는 전국에 걸쳐 있는 농협 지점 네트워크를 적극적으로 활용하고 있다.

다만 방카슈랑스 채널에 대한 의존도가 높은 점은 영업 안정성 측면에서는 약점으로 작용할 수 있으며, 특히 지역 농협/축협에 대한 방카슈랑스 규제 유예가 종료되는 시점부터는 영업물량 축소 가능성이 존재한다.

<sup>1</sup> 한 금융기관보험대리점에서 판매할 수 있는 특정 보험사 상품을 전체 판매액의 25% 이내로 규제

동사는 이에 대비하여 진속채널 확대 등 채널 다각화를 추진하고 있다. 진속 설계사 채널로서 텔레마케팅을 결합한 NHC(Nonghyup Hybrid Consultant) 조직을 육성하는 한편 텔레마케팅(TM) 센터를 확충하고 있다. 방카슈랑스 채널의 경우에도 농협 외에 증권사와 은행 등 여러 금융기관으로 제휴처를 확대하고 있으며, 기타 GA(독립법인대리점) 등 비진속채널 제휴도 확충할 계획이다. 이러한 영업채널 다각화는 영업기반의 안정성 측면에서 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

보험종류별로는 2015.1H 원수보험료 기준으로 일반보험(32.1%)과 장기보장성보험(29.3%), 장기저축성보험(38.6%)으로 구성되어 있다. 방카슈랑스 채널 의존도가 높아 장기저축성보험 비중이 높은 편이지만 향후 설계사 채널 등 채널 다각화와 함께 장기보장성 보험의 판매가 확대될 것으로 보인다.

일반보험은 농작물보험 등 정책보험(24.0%)이 높은 비중을 차지하고 있는데, 업계 전반적으로 장기보험에 대한 의존도가 높아지고 있는 상황에서 정책보험으로 인한 높은 일반보험 비중(M/S 15.3%)은 영업기반의 안정성 측면에서 긍정적이다. 정책보험의 경우 리스크에 비해 손해율이 낮아 동사의 수익성에도 긍정적으로 작용하고 있다.

[ 보험종목별 원수보험료 ]

(단위: 십억원)

구분	2012	2013	2014	2014.1H	2015.1H
정책보험	290	386	388	309	372
기타일반	82	170	184	114	125
장기보장성	690	811	847	418	453
장기저축성	396	817	1,304	771	597
계	1,459	2,184	2,723	1,611	1,546

자료: 업무보고서

낮은 사업비율과 일반보험 손해를 바탕으로 수익구조 양호

보험영업수지 측면에서 동사는 2015.1H 기준 경과손해를 90.9%, 순사업비율 13.9%(합산비율 104.8%)로 양호한 수준을 기록하고 있다. 특히 순사업비율이 일반 손보사 중 가장 낮은 수준을 기록하고 있는데, 이는 농협 지점을 통한 방카슈랑스 채널을 적극적으로 활용하는 동사의 영업채널 특성에 기인하는 것으로 분석된다.

일반보험은 농작물보험 등 정책보험 경과손해율이 69%(2015.1H 기준), 기타 일반보험이 55%로 낮은 수준을 기록하고 있다. 농작물보험의 경우 태풍 등 자연재해에 따라 손해율이 변동성을 보이고 있지만, 원수보험료의 90% 가량을 재보험으로 출재하고 있어 동사가 부담하는 리스크는 제한적이다.

[ 수익성 관련지표 ]

(단위: %)

구분	2012	2013	2014	2014.1H	2015.1H
경과손해율	87.9	85.6	90.2	91.2	90.9
순사업비율	16.4	15.7	14.1	12.2	13.9
합산비율	104.2	101.3	104.3	103.3	104.8
운용자산이익률	4.9	4.0	4.1	4.1	3.7

주) 순사업비율은 보유보험료 기준

자료: 금융통계정보시스템

[ 수익성 지표 - 업계평균 ]

(단위: %)

구분	2012	2013	2014	2014.1H	2015.1H
경과손해율	84.4	85.0	86.4	85.2	85.8
순사업비율	18.8	18.8	18.4	18.3	18.4
합산비율	103.1	103.8	104.8	103.5	104.2
운용자산이익률	4.4	4.0	4.0	4.1	4.2

주) 순사업비율은 보유보험료 기준

자료: 금융통계정보시스템

투자영업에서의 수익성을 보면 채권 위주의 자산운용을 통해 비교적 안정적인 실적을 시현하고 있다. 다만 망카슈랑스 채널을 활용한 저축성보험 판매가 많은 특성 상 부채 듀레이션이 자산 듀레이션보다 짧은 미스매칭이 발생하고 있으며, 이로 인한 금리 변동 위험을 줄이기 위한 지속적인 자산-부채 관리(ALM)가 요구되고 있다.

자산건전성 우수한 수준

2015년 6월 말 동사의 자산운용은 현금 및 예치금(8.2%), 유가증권(75.5%), 대출채권(16.3%)으로 구성되어 있다. 국공채 등 채권이 운용자산의 40.9%를 차지하고 있으며, 안전자산 비중이 40.1%로 동사의 자산운용은 비교적 안정적으로 이루어지고 있는 것으로 판단된다.

국공채와 특수채는 전액 무위험자산 또는 AAA 채권이며, 금융채와 회사채의 경우에도 대부분 신용등급이 AA- 이상인 채권으로 구성되어 있어 운용채권의 신용위험은 매우 낮은 수준이다.

[ 운용자산 구성 ]

(단위: 억원)

구분	2012.12	2013.12	2014.12	2015.06	비중
운용자산	20,237	31,739	46,698	52,416	100.0%
현예금및예치금	782	1,727	3,615	4,279	8.2%
유가증권	18,909	27,256	37,330	39,593	75.5%
주식/출자금	67	242	432	298	0.6%
국공채/특수채	8,021	11,241	13,997	15,279	29.2%
회사채/금융채	7,482	11,308	6,835	6,133	11.7%
수익증권	3,339	3,584	15,021	15,328	29.2%
외화유가증권	0	0	0	1,505	2.9%
기타유가증권	0	881	1,045	1,049	2.0%
대출채권	546	2,756	5,722	8,531	16.3%
보험약관대출	346	713	1,212	1,444	2.8%
부동산	0	0	31	14	0.0%
<b>안전자산비중</b>	<b>45.2%</b>	<b>43.1%</b>	<b>40.3%</b>	<b>40.1%</b>	

주) 안전자산=현예금및예치금+국공채+특수채+보험약관대출

수익증권의 경우 증권사 MMF와 투자신탁자산으로 구성되어 있어 신용위험은 제한적이다. 대출채권 중 부동산 PF대출 잔액은 총 6건 1,595억 원이다. 전액 2013년 9월 이후 실행되었으며 비교적 우량한 시공사들로 구성되어 있고 정상적으로 사업이 진행 중이나, 부동산 경기나 개별 사업장의 사업 진행 여부에 따라 부실화될 가능성이 존재하여 해당 여신의 자산건전성 변동 여부에 대해 모니터링이 필요한 상태이다.

가중부실자산비율과 고정이하여신비율, 연체율은 모두 0%에 근접한 상태로 자산건전성 지표는 우수하다. 위험가중자산비율은 47.2%로 업계평균(48.0%)에 비해 낮은 수준이나 고수익 자산 편입 비중이 증가하면서 상승 추세를 보이고 있다. 고수익 자산 편입비중 증가는 저금리 기조가 지속되는 상황에서 수익성 제고 차원에서 이루어지고 있는 것으로 분석되며 향후 추이에 대한 관찰이 요구된다.

[ 자산건전성 지표 ]

구분	2012.12	2013.12	2014.12	2015.06
가중부실자산비율 (업계평균)	0.0 0.3	0.0 0.3	0.0 0.2	0.0 0.2
위험가중자산비율 (업계평균)	30.4 49.8	32.8 50.1	44.0 48.6	47.2 48.0
고정이하여신비율 (업계평균)	0.5 1.6	0.0 1.4	0.1 1.0	0.0 0.8
연체율 (업계평균)	0.0 1.2	0.0 0.8	0.0 0.6	0.0 0.5

(단위: %)

주) 고정이하여신비율은 유가증권을 제외하고 산출

자료: 금융통계정보시스템

**양호한 자본적정성 유지**

2015년 6월 말 RBC비율은 171.5%를 기록하고 있다. 2015.1H에는 206억원의 현금 배당과 영업규모 증가 등으로 인해 지급여력기준금액이 증가하면서 RBC비율이 하락(2014년 말 215.0%)하였다. 다만 농협금융지주(주)가 2015년 8월 동사에 대해 1,500억원의 유상증자를 실시하면서 RBC비율은 다시 상승(2015년 6월말 기준 231.2%)하였다.

동사의 영업규모는 확대 추세를 보이고 있어 지급여력기준금액 증가 요인으로 작용하고 있다. 또한 최근 금융당국이 RBC비율 산정기준을 지속적으로 강화하고 있는 점도 비율 하락 요인이 되고 있다. FY2012 이후 가용자본에서 자회사 자본초과분의 제외, 보험/신용위험액 산정기준 강화, 금리역마진위험액 신설 등의 산정기준 강화가 이루어졌고, 향후에도 신용위험액 산정 시 신뢰수준 상향등이 예정되어 있어 RBC비율의 추가적인 하락 요인이 존재한다.

다만 양호한 수익성을 시현하고 있고 유상증자 등을 통해 농협금융지주(주)가 자본확충을 실시할 가능성이 높은 점을 감안할 때, 동사는 향후에도 양호한 수준의 자본완충력을 유지할 것으로 판단된다.

[ 자본적정성 지표 ]

구분	2012.12	2013.12	2014.12	2015.06
총자산	25,964	38,070	54,297	63,675
자기자본	3,955	4,476	4,706	4,682
위험가중자산	7,027	11,492	22,374	28,422
자기자본/위험가중자산	56.3	38.9	21.0	16.5
지급여력비율	302.6	212.7	215.0	171.5
지급여력금액	3,897	4,249	4,290	4,310
지급여력기준금액	1,288	1,998	1,996	2,513

(단위: 억원, %)

주) 2013.12 이후 지급여력비율은 위험기준 지급여력비율(RBC)

자료: 금융통계정보시스템, 회사제시

동 평가에는 손해보험산업 평가방법론(2013)을 적용하였으며 기타 방법론도 참조하였다. 동 방법론 및 기타 방법론은 “www.kisrating.com / 리서치 / 평가방법론”에서 찾아볼 수 있다.

**관련 리포트**

평가리포트	<a href="#">농협손해보험 평가리포트(2014.10)</a>
평가방법론	<a href="#">손해보험산업 평가방법론(2013)</a>
Industry Outlook	<a href="#">2015 Industry Outlook: 손해보험</a> <a href="#">2015 Industry Statistics: 손해보험(2015.07)</a>
스페셜리포트	<a href="#">장기 손해보험, 고성장의 빛에 드리워진 그림자(2013.11)</a>

**유의사항**

신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권외 장래의 상대적인 신용위험에 관한 현재 시점에서의 한국신용평가(주)의 의견입니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의합니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치위험 또는 가격변동성 등의 여타 위험에 대해서는 설명하지 않습니다. 신용등급은 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아닙니다. 신용등급은 투자자문 또는 금융자문을 의미하지 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하였으며, 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 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, 당사는 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 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 없습니다. 따라서 당해 신용등급 및 이와 관련된 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보의 정확성, 완전성 또는 적시성을 당사가 보증하거나 확약하지는 않습니다.

본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 또한, 당사의 고의 또는 중대한 과실에 의한 경우가 아닌 한 이러한 정보의 사용에서 발생하는 어떠한 피해나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

당사가 제공하는 신용등급이나 평가의견 등은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 단지 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 합니다. 따라서 올바른 투자의사 결정을 위해서 정보 이용자들은 그들이 보유 또는 투자하고자 하는 각 유가증권 및 해당 증권의 발행자와 보증기관, 각 신용보강기관 등에 대해서 스스로 분석 또는 조사하고 평가를 해 보아야만 합니다.

여기 있는 모든 정보의 저작권은 한국신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떤 정보도 당사의 사전 서면동의 없이는 어떤 방식으로든 특정목적을 위해서 무단 전재되거나 복사 또는 재판매, 유포될 수 없습니다.

다음은 '표준내부통제기준' 제38조, 제44조에 따라 제공된 내용이며, 평가의견의 일부입니다.

본건 평가시 당사가 이용한 중요자료는 최근 3개년 감사보고서, 최근 사업보고서, 최근 재무자료, 최근 금융거래 현황, 기타 평가에 필요한 자료 등입니다.

[보험금지급능력 신용등급별 정의]

등급	신용등급의 정의
AAA	보험금 지급능력이 최상급임.
AA	보험금 지급능력이 매우 우수하지만 AAA 등급보다는 다소 열위임.
A	보험금 지급능력은 우수하지만 상위등급보다 경제여건 및 환경악화에 따른 영향을 받기 쉬운 면이 있음.
BBB	보험금 지급능력은 양호하지만 상위등급에 비해서 경제여건 및 환경악화에 따라 장래 보험금의 지급능력이 저하될 가능성을 내포하고 있음.
BB	보험금 지급능력이 당장은 문제가 되지 않으나 장래 안전에 대해서는 단언할 수 없는 투기적인 요소를 내포하고 있음.
B	보험금 지급능력이 결핍되어 투기적이며 불황시에 보험금지급이 확실하지 않음.
CCC	보험금 지급에 관하여 현재에도 불안요소가 있으며 보험금 지급불이행의 위험이 커 매우 투기적임.
CC	상위등급에 비하여 불안요소가 더욱 큼.
C	보험금 지급능력이 없음.

주1) 상기 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 추가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음.  
 자산유동화평가의 경우 "(sf)", 펀드신용평가의 경우 "(f)"를 각각 상기 신용등급에 추가하여 표시함.

본건 신용평가의 평가요청일은 2015.09.23 이고, 계약체결일은 2015.09.30 이며, 평가종료일은 2015.10.14 입니다.

당사가 최근 2년간 신용평가 요청인과 체결한 다른 신용평가용역건수 및 수수료 총액은 각각 1건, 9백만원입니다. 평가일 현재 당사가 수행하고 있는 신용평가 요청인의 다른 신용평가업무는 없습니다. 또한, 직전연도 신용평가 요청인이 소속된 기업집단의 평가수수료가 당사의 직전연도 전체 평가수수료에서 차지하는 비중은 0.97%입니다.

당사가 최근 2년간 신용평가 요청인과 체결한 다른 비평가용역건수 및 수수료 총액은 각각 0건, 0백만원입니다. 평가일 현재 당사가 수행하고 있는 신용평가 요청인의 비평가용역은 없습니다. 또한, 직전연도 신용평가 요청인이 소속된 기업집단의 비평가용역수수료가 당사의 직전연도 전체 비평가용역수수료에서 차지하는 비중은 0.00%입니다.

# 한국시용평가(주)의 신용평가 실적서 등

## 신용평가 실적서 (연기부도율)

연도별 등급별	2005년		2006년		2007년		2008년		2009년		2010년		2011년		2012년		2013년		2014년		2015년9월말	
	부도 업체수	부도율	부도 업체수	부도율	부도 업체수	부도율	부도 업체수	부도율	부도 업체수	부도율	부도 업체수	부도율	부도 업체수	부도율	부도 업체수	부도율	부도 업체수	부도율	부도 업체수	부도율	부도 업체수	부도율
AAA	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
AA	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
A	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	0.87	0	0.00
BBB	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	1.52	0	0.00	0	0.00	1	2.86	1	2.78	1	2.56	1	2.56	0	0.00
BB	0	0.00	0	0.00	0	0.00	2	11.11	2	9.09	1	8.33	1	9.09	0	0.00	2	10.00	0	0.00	0	0.00
B	0	0.00	0	0.00	0	0.00	2	5.71	2	5.71	1	3.85	1	6.67	1	12.50	0	0.00	0	0.00	1	7.14
CCC	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	2	20.00	3	27.27	1	12.50	1	16.67	0	0.00	0	0.00	0	0.00
CC	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	0.00	0	0.00
C	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	-	3	42.86	0	0.00	1	50.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
투자등급	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	0.44	0	0.00	0	0.00	1	0.34	1	0.32	1	0.30	1	0.30	1	0.00
투기등급	0	0.00	0	0.00	0	0.00	4	7.14	6	8.96	8	14.29	3	8.57	3	11.54	2	6.90	0	0.00	3	6.98
전 체	0	0.00	0	0.00	0	0.00	5	1.77	6	1.98	8	2.50	4	1.22	4	1.18	3	0.84	1	0.27	3	0.78
연초신용등급 보유업체수	224		234		245		283		303		320		327		340		357		373		384	

(단위: 개, %)

## 신용등급변화표 (대상기간: 1998년 - 2014년)

(단위: %)

W.R.: Withdrawal의 약자, 상환, 취소 또는 피할수없음 등으로 인해 등급이 소멸된 비율  
D: 원리금 적기상환이 이루어지지 않거나 기입회생절차 또는 파산절차의 개시가 있는 경우 포함

구분	연말등급									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B이하	D	W.R.		
연초 등급	AAA	96.76	88.38	2.21	0.22			3.24		
	AA	1.11	6.50	80.50	3.61			8.08		
	A			7.34	70.15	4.02		0.48	0.08	8.83
	BBB			0.19	4.63	54.81	7.78	4.81	27.78	
	BB				0.27	3.72	54.79	9.04	32.18	
	B이하									

## 평균누전부도율표 (대상기간: 1998년 - 2014년)

(단위: %)

등급	1년	2년	3년	4년	5년	6년	7년	8년	9년	10년	11년	12년	13년	14년	15년	16년
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.08	0.26	0.55	0.66	0.66	0.91	1.05	1.21	1.21	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45
BBB	0.40	1.02	1.56	2.12	2.46	2.58	2.58	2.58	2.74	3.09	3.49	3.95	4.22	4.57	5.09	6.12
BB	4.81	7.74	9.77	10.69	11.25	11.82	12.62	13.84	14.26	14.47	14.69	14.93	15.22	15.63	16.26	16.26
B이하	9.04	12.09	13.60	13.86	14.14	14.46	14.85	14.85	15.36	15.89	15.89	16.54	16.54	16.54	16.54	16.54
투자등급	0.14	0.38	0.64	0.86	1.07	1.16	1.21	1.21	1.28	1.52	1.71	1.93	2.07	2.25	2.52	3.04
투기등급	6.55	9.53	11.34	11.99	12.44	12.91	13.57	14.42	14.86	15.16	15.32	15.67	15.88	16.17	16.58	16.58
전체	1.42	2.26	2.89	3.23	3.50	3.70	3.93	4.18	4.37	4.63	4.81	5.09	5.26	5.49	5.83	6.15

## 한국신용평가(주)의 발행사에 대한 신용평가 적정여부

(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제335조의11)

### 1. 지정평가기관과 5% 이상 출자관계 또는 사실상 경영지배관계에 있는 법인

#### 가. 한국신용평가(주)가 5% 이상 출자한 법인

(2014. 12. 31 기준)

출 자 회 사 명	소 유 주 식 수	지 분 율
키스채권평가(주)	315,000주	52.5%

#### 나. 한국신용평가(주)에 5% 이상 출자한 주주현황

(2014. 12. 31 기준)

주 주 명	소 유 주 식 수	지 분 율
Moody' s Singapore Pte Ltd	500,001주	50% +1
NICE인프라(주)	499,999주	50% -1

### 2. 제1호의 관계에 있는 법인이 40% 이상 출자하고 있는 법인

주 주 명	출 자 회 사	소 유 주 식 수	지 분 율
-	-	-	-

### 3. 발행사는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제335조의11에 따라

특수한 관계가 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자에 해당하지 않음을 확인합니다.

상기 내역이 사실임을 확인합니다.

2015 년    월    일

발 행 사

신 용 평 가 회 사

서울特別市 永登浦區 63路 50  
韓國信用評價株式會社代表理事



## 평가 개요

한국신용평가(주)는 독자적인 분석기준 및 절차에 의거, 발행회사채의 신용도를 종합판단하여 등급으로 표시하고 있습니다. 당사의 신용등급이 투자를 권유하거나 발행회사채의 원리금 상환을 보증하는 것은 아닙니다. 발행회사채에 대한 평가등급은 만기상환시까지 매년 1회 이상의 정기평가와 중대한 환경변화에 따른 수시평가에 의하여 변경될 수 있습니다.

## 채권 신용평가등급의 체계 및 정의

채권의 평가등급은 원리금에 대한 적기상환능력의 우열도에 따라 AAA부터 D까지 10개 등급으로 분류됩니다.

등급	등급 정의
AAA	원리금 지급능력이 최상급임.
AA	원리금 지급능력이 매우 우수하지만 AAA의 채권보다는 다소 열위임.
A	원리금 지급능력은 우수하지만 상위등급보다 경제여건 및 환경악화에 따른 영향을 받기 쉬운 면이 있음.
BBB	원리금 지급능력은 양호하지만 상위등급보다 경제여건 및 환경악화에 따라 장래 원리금의 지급능력이 저하될 가능성을 내포하고 있음.
BB	원리금 지급능력이 당장은 문제가 되지 않으나 장래 안전에 대해서는 단언할 수 없는 투기적인 요소를 내포하고 있음.
B	원리금 지급능력이 결핍되어 투기적이며 불황시에 이자지급이 확실하지 않음.
CCC	원리금 지급에 관하여 현재에도 불안요소가 있으며 채무불이행의 위험이 커 매우 투기적임.
CC	상위등급에 비하여 불안요소가 더욱 큼.
C	채무불이행의 위험성이 높고 전혀 원리금 상환능력이 없음.
D	상환 불능상태임.

주) 상급등급 중 AA, A, BBB, BB, B 등급은 +, - 부호를 추가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음.

## RATING OUTLOOK의 정의 및 방향성

평가시점에서 개별채권의 신용도에 영향을 미칠 만한 주요 평가요소에 대한 중·장기(6-18개월) 전망을 부여하는 것으로 2002년 9월 1일부터 도입 운영하고 있습니다.

현재의 등급체계(Rating category, Notch)와는 별도로 운영되며, 4가지 방향성이 향후 신용등급의 실제 변화를 의미하지는 않으며, 등급전망(Rating Outlook) 방향성과 다르게 신용등급 변동이 가능합니다.

구분	정의
긍정적(Positive)	현 등급부여 시점에서 개별 채권의 신용도에 영향을 미칠 만한 주요 평가요소를 고려할 때 중기적으로 신용등급이 상향 조정될 가능성이 있다고 예측되는 경우
안정적(Stable)	현 등급부여 시점에서 개별 채권의 신용도에 영향을 미칠 만한 주요 평가요소를 고려할 때 중기적으로 신용등급이 변동할 가능성이 낮다고 예측되는 경우
부정적(Negative)	현 등급부여 시점에서 개별 채권의 신용도에 영향을 미칠 만한 주요 평가요소를 고려할 때 중기적으로 신용등급이 하향 조정될 가능성이 있다고 예측되는 경우
유동적(Developing)	현 등급부여 시점에서 개별 채권의 신용도에 영향을 미칠 만한 주요 평가요소를 고려할 때 향후 상향변화가 상당히 가변적이어서 중기적으로 신용등급의 변동방향이 불확실하다고 예측되는 경우
비대상(None)	ABS, 부도, 워크아웃, 구축범대상채권과 WATCH LIST에 등록된 경우

## WATCH LIST의 정의 및 방향성

기업환경 변화에 따라 신용등급을 부여한 개별기업의 신용상태에 변화요인이 발생할 경우 그 변화요인이 신용등급에 미치는 영향과 정도를 면밀하게 검토하고 있음을 외부에 공시하는 것으로 1998년 11월 1일부터 시행하고 있습니다.

Watch List등록시에는 투자자의 판단을 돕고자 상향검토, 하향검토, 미확정검토 등의 신용등급 변화의 방향성과 등록사유를 함께 공시하고 있습니다.

구분	정의
상향검토	등급의 상향조정이 필요한 사유 발생시
하향검토	등급의 하향조정이 필요한 사유 발생시
미확정검토	등급의 방향성을 명확하게 판단하기 어려운 사유 발생시