

(주)대한항공, 하향검토 감시대상 해제 및 등급전망 Negative 부여

- 대한항공의 신용도 하락위험 감소 반영

이정현 기업평가본부 기업평가3실 책임연구원 02-2014-6291 jh.lee@nicerating.com

2020.06.04.

전명훈 기업평가본부 기업평가3실 실장 02-2014-6232 mh.dun@nicerating.com

SUMMARY

(주)대한항공, 하향검토 감시대상 해제 및 등급전망 Negative 부여

- NICE신용평가(주)는 2020년 6월 4일 수시평가를 통해 (주)대한항공을 하향검토(↓) 등급감시대상에서 해제하고, 장기신용 등급을 BBB+로 유지하며, 등급전망을 Negative로 부여하였다.

[신용등급 조정 내용]

구분	장기신용등급		단기신용등급		등급확정일
	직전등급	현재등급	직전등급	현재등급	
(주)대한항공	BBB+↓	BBB+/Negative	-	-	2020.06.04

(주)대한항공 수시평가 근거

- NICE신용평가는 2020년 3월 16일 코로나19사태의 전세계적인 확산으로 항공수요가 급격히 위축되고 회복시점이 불투명해짐에 따라 회사의 영업실적이 크게 저하되고 유동성 관리부담이 확대될 것으로 전망되는 점을 감안하여 대한항공의 장기신용등급을 BBB+로 평가하고, 하향검토(↓) 등급감시대상에 등재한 바 있다.
- 그러나 2020년 4월 이후 화물부문의 경쟁지위를 활용한 영업실적 개선 등에 기반하여 2분기에는 회사의 영업이익이 흑자로 전환될 것으로 예상되고, 하반기 이후 유상증자 및 자산매각 등 자구계획의 실행을 통해 저하된 재무안정성의 개선이 예상되는 점, 전폭적인 정부의 지원정책 발표 등을 통해 유동성 위험이 상당폭 완화된 점 등을 반영하여 장기신용등급을 유지하는 것으로 결정하였다. 즉, 2020년 3월 하향검토 등급감시대상 등재 당시 회사의 신용도 하락위험이 급격히 상승하고 있는 것으로 판단하였으나, 예상대비 원활한 한국과 중국의 생산시설 가동 및 수출화물수요 발생, 1조원 내외의 대규모 유상증자 계획 등의 긍정적 요인들이 신용도 하락압력을 상당부분 상쇄하여 회사의 신용위험이 일정수준 통제가능한 범위로 유지될 가능성이 높아졌음을 고려하였다.
- 다만, 코로나19의 팬데믹 상황이 해소되지 않은 가운데 2분기 영업수익성 개선의 주요인이었던 유가가 최근 점차 상승하고 있어, 회사의 영업실적 및 재무안정성이 하반기 재차 저하될 가능성이 존재하는 점, 미국 LA소재 월셔그랜드호텔의 운영자회사인 Hanjin Intl Corp. 차입금(2020년 10월 만기도래)에 대한 회사의 지급보증 관련 우발채무 부담이 존재하고 있는 점 등을 반영하여 등급전망을 Negative로 부여하였다.

- 대한항공은 코로나19로 인한 여객수요 위축으로 2020년 1분기 연결 기준 영업실적이 저하되었다. 매출은 약 2.4조원으로 전년 동기 대비 22.7% 감소한 가운데, 유가하락 등에 따른 비용절감에도 불구하고 임차료, 인건비 등 고정비용 감축이 제한적으로 이루어지면서 828억원의 영업적자를 기록하였다. 또한, 높은 금융비용 부담 및 환율상승 등으로 인한 대규모 외환 관련 손실 발생 등으로 7,369억원 규모의 당기순손실을 기록하였다.
- 코로나19가 본격화되면서 회사를 포함한 글로벌 항공사들의 운휴증가로 전세계적으로 여객기 운항률이 크게 하락하였으며, 2020년 1분기에 주요 항공사들이 대부분 영업적자를 기록한 것으로 파악된다. 다만, 2분기 기준으로 전세계적으로 여객기의 Belly Cargo 공급이 크게 감소하면서 전반적인 항공화물단가가 큰 폭으로 상승하였다. 항공화물물동량은 소폭 감소하였으나, 화물단가의 상승 및 유가급락으로 인한 유류비 감소 등으로 대한항공 화물부문의 영업수익성이 대폭 개선되었으며, 이를 통해 여객부문의 실적저하를 보완하고 있는 것으로 판단된다. 특히, 최근 중국 및 국내 제조업 생산 재개 및 의료용품 수출 증가 등으로 항공운송수요가 증가하는 가운데, 아시아권으로부터 미주, 구구항 화물수요가 높은 수준으로 회사의 경우 화물부문 실적 개선의 수혜를 보고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 화물부문의 단가상승 및 유가하락 등에 힘입어 회사는 2020년 2분기의 경우 영업흑자를 시현할 것으로 보이며, 이는 글로벌 주요 항공사 가운데 매우 드문 사례일 것으로 예상된다. 이러한 양호한 성과는 회사의 화물부문이 보유한 글로벌 상위권의 경쟁지위(2019년 매출기준 세계 4위), 코로나19에 대한 초기방역을 통해 상대적으로 영향을 적게 받은 국내 제조업의 안정적인 생산 실적 및 수출화물수요 시현 등이 효과적으로 결합된 결과물로 판단된다.
- 2020년 4월 24일 산업은행과 수출입은행은 코로나19 사태와 관련하여 항공산업에 대한 유동성 지원의 일환으로 대한항공에 대한 1.2조원의 신규 금융지원 계획을 발표하였다. 정부는 40조원 규모의 기간산업안정기금을 조성하고 항공운송업권에 대한 지원을 발표하였으며, 신속하고 전폭적인 지원정책 등을 통해 코로나19 상황 하에서 대한항공의 유동성 대응부담이 완화된 것으로 판단된다. 한편, 1.2조원의 유동성 지원에 대한 대응으로 대한항공은 5월 13일 이사회에서 유상증자 및 자산매각 등의 자구계획을 결의 및 발표하였다. 유상증자는 1조원 내외로 예상되며 주주배정 후 실권주 일 반공모 방식이고, 납입예정일은 2020년 7월 17일이다. 한편, 자산매각의 경우 송현동 부지 및 자회사 왕산레저개발의 지분매각 계획 등이 추진되고 있다.
- 중단기적으로 코로나19가 지속되는 가운데, 유가가 점차 상승할 경우 미흡한 운송수요 및 제한적인 비용절감 등으로 하반기 이후 저조한 영업실적이 유지되면서 재무안정성의 추가적인 저하가 발생할 가능성이 존재한다. 최근 화물운송 공급감소에 따른 운임상승 및 유가하락에 따른 유류비 감소 등으로 실적저하를 일부 보완하고 있으나, 여객부문의 위축상황이 지속되고, 향후 영업비용에서 높은 비중을 차지하는 유가가 상승세로 전환될 경우 비용감축이 제한적으로 이루어지면서 전사적인 실적저하가 재현될 전망이다. 한편, 회사는 미국 LA소재 월셔그랜드호텔의 운영자회사인 Hanjin Intl Corp.에 대한 차입금 7,336억원(만기일 20.10.18)에 대한 지급보증을 제공하고 있어, 관련 차입금의 리파이낸싱 등이 원활하게 이루어지지 않을 경우 대규모 우발부채 발생 위험이 존재하고 있다. 호텔업의 경우 코로나19 확산에 따른 객실점유율 하락으로 전반적인 영업환경이 매우 부정적인 상황이다. 단기적으로 만기도래 차입금에 대한 대응방안과 이에 따른 우발부채 현실화 위험을 집중 점검할 예정이다.

주요 모니터링 및 등급변동 검토요인

- NICE신용평가는 코로나19 사태의 진행경과 및 코로나19사태가 회사의 영업실적 및 재무안정성에 미치는 영향 등을 지속적으로 점검할 계획이다. 코로나19의 전세계적인 확산추세와 각국의 입국제한 금지조치 변화 등을 확인하고, 코로나

19의 진행에 따른 여객 및 화물부문의 수요회복 및 관련 Yield변화 추이, 유가상승 여부, 이와 관련한 매출 및 영업수익성 추이, 만기도래 차입금에 대한 대응방안, 재무안정성 변화 추이, 코로나19와 관련한 항공업계에 대한 정부의 지원정책 추이 등이 주요 모니터링 요인이다. 특히, 유상증자 및 보유자산 매각 등 회사의 자구계획 실행 경과 및 자구계획을 통한 재무안정성 보완 수준, Hanjin Intl Corp.의 만기도래 차입금 대응여부 등을 모니터링 하여 향후 등급결정에 반영할 계획이다.

목차

I. (주)대한항공, 등급전망 Negative 변경.....	5
II. 2020 년 1 분기 대한항공 실적 분석.....	5
III. 신용등급 조정의 주요 근거.....	8
IV. 주요 모니터링 및 등급변동 검토 요인.....	12

I. (주)대한항공, 등급전망 Negative 변경

NICE신용평가(주)는 2020년 6월 4일 수시평가를 통해 대한항공의 장기신용등급을 BBB+로 유지하고 등급전망을 Negative로 변경하였다.

표 1. 신용등급 조정 내용

구분	장기신용등급		단기신용등급		등급확정일
	직전등급	현재등급	직전등급	현재등급	
(주)대한항공	BBB+↓	BBB+/Negative	-	-	2020.06.04

II. 2020년 1분기 대한항공 실적 분석

코로나19로 인해 국가 간 입국제한, 격리 등 적극적인 확산 방지조치가 지속되고 있다. 이는 항공여객수요를 크게 위축시켜 감편 및 운휴 노선 확대에 이어지면서 항공운송업계의 영업실적에 매우 부정적인 영향을 미치고 있다. 글로벌 항공사들의 운휴증가로 전세계적으로 여객기 운항률이 크게 하락하였으며, 2020년 1분기에 주요 항공사들이 영업적자를 기록한 것으로 파악된다.

대한항공은 2020년 1분기 연결 기준 매출은 약 2.4조원으로 전년 동기 대비 22.7% 감소한 가운데, 임차료, 인건비 등 고정비용 절감에도 불구하고 828억원의 영업적자를 기록하였다. 전년 동기 대비 매출감소율은 아시아나항공과 비슷한 수준이나, 운영관련 비용절감이 더 큰 폭으로 이루어지면서 적자규모는 상대적으로 작은 수준으로 발생하였다. 여객부문의 운항중단 및 환불수요 증가로 영업현금흐름이 저하되면서, 2019년말 대비 차입부담(총차입금, '19.12 17.0조원/20.03 18.1조원)이 크게 확대되었다. 또한, 환율상승에 따른 큰 폭의 외환손실 발생 등으로 7,369억원의 당기순손실이 발행하여 자기자본('19.12 2.8조원/20.03 2.0조원)이 급감하였다.

표 2. 대한항공 및 아시아나항공 요약재무 비교

단위: 억원, %, 배

구분	대한항공		아시아나항공	
	2019	2020.1Q	2019	2020.1Q
총자산	270,141	268,062	135,034	134,143
부채총계	242,333	248,293	125,951	132,041
조정차입금	170,237	180,765	78,103	87,681
자본총계	27,808	20,309	9,083	2,103
매출액	126,834	24,273	69,658	12,937
EBIT	2,575	-828	-4,437	-2,920
EBITDAR	23,702	4,586	7,361	430
금융비용	-6,176	-1,427	-3,502	-925
외화환산손익	-2,670	-5,029	-1,500	-3,151
당기순이익	-6,228	-7,369	-8,179	-6,833
영업현금흐름	17,082	-2,340	5,590	-3,888
잉여현금흐름	5,292	-6,110	1,622	-4,202
EBITDAR/매출액	18.7	18.9	10.6	3.3
부채비율	871.5	1,222.6	1,386.7	6,279.8
조정차입금/EBITDAR	7.2	9.9	10.6	50.9
조정차입금의존도	63.0	67.3	57.8	65.4

자료: 회사 공시자료

한편, 코로나19가 본격화되면서 글로벌항공사들의 운휴증가로 전세계적으로 여객기 운항률이 크게 하락하였으며, 이에 전세계적으로 여객기의 Belly Cargo 공급이 크게 감소하면서 항공화물단가가 큰 폭으로 상승하였다. 항공화물물동량은 소폭 감소하였으나, 화물단가의 상승 및 유가급락으로 인한 유류비 감소 등으로 화물부문의 영업수익성이 개선된 것으로 파악되고 있으며, 이를 통해 여객부문의 실적저하를 일부 보완하고 있는 것으로 판단된다. 특히, 최근 중국 및 국내 제조업 생산재개 및 의료용품 수출 증가 등으로 항공운송수요가 증가하는 가운데, 수익성이 우수한 미주, 구주항 화물수요가 높은 수준이며, 글로벌항공사들에 비해 상대적으로 화물매출 비중이 높은 대한항공의 경우 화물부문 실적 개선의 수혜를 보고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 화물부문의 단가상승 및 유가하락 등에 힘입어 2020년 2분기의 경우 영업흑자를 시현할 것으로 예상된다. 다만, 6월 이후 전세계적으로 일부 노선의 운항이 재개되면서 Belly Cargo의 공급이 점차 증가할 것으로 예상되고 있으며, 이에 따라 화물단가가 현재 대비 하락할 가능성이 존재한다. 또한, 최근 유가도 점진적으로 상승하고 있는 점을 감안할 때, 개선되었던 화물부문의 영업실적이 2020년 하반기 이후 재차 저하될 가능성이 있다. 코로나19 상황하에서 단기적으로 화물단가와 유가추이 등에 대한 집중적인 모니터링이 필요하다.

표 3. 양사의 여객 및 화물부문 운송지표 추이

단위: 백만 km

구분	대한항공		아시아나항공	
	2019.1Q	2020.1Q	2019.1Q	2020.1Q
여객				
ASK	24,564	18,985	13,413	10,809
RPK	19,702	13,897	11,270	7,690
L/F(%)	80.2	73.2	84.0	71.1
Yield(원)	100.0	98.8	84.5	82.2
화물				
ATK	2,581	2,481	1,476	1,268
RTK	1,821	1,878	1,076	1,015
L/F(%)	70.6	75.7	72.9	80.0
Yield(원)	326.0	347.2	270.0	328.3

자료: 각사 제시자료

주 1: ASK(Available Seat Kilometer)는 여객을 대상으로 한 운송생산능력(항공기당 공급좌석 x 운항거리)

주 2: ATK(Available Ton-Kilometer)는 화물을 대상으로 한 운송생산능력(탑재가능한 톤수 x 운항거리)

주 3: L/F(Load Factor)는 전체 운송능력의 이용률

주 4: Yield는 단위당 수익성(매출/RPK, 매출/RTK)

표 4. 유가 추이

단위: \$/bbl

구분	20.01	20.02	20.03	20.04	20.05
유가(두바이)	63.3	54.2	33.7	20.4	30.5
증감		-9.1	-20.5	-13.3	10.1

자료: 페트로넷

주: 2020년 6월 3일 유가(두바이) 39.9\$

Ⅲ. 신용등급 조정의 주요 근거

NICE신용평가(주)는 (주)대한항공(이하 '회사라 함)의 장기신용등급을 BBB+로 유지하고 등급전망을 Negative로 변경하였다. NICE신용평가는 2020년 3월 16일 코로나19사태의 전세계적인 확산으로 항공수요가 급격히 위축되고 회복시점이 불투명해짐에 따라 회사의 영업실적이 크게 저하되고 유동성 관리부담이 확대될 것으로 전망되는 점을 감안하여 대한항공의 장기신용등급을 BBB+로 평가하고 하향검토(↓) 등급감시대상에 등재한 바 있다.

그러나 2020년 4월 이후 화물부문의 경쟁지위를 활용한 영업실적 개선 등에 기반하여 2분기에는 회사의 영업이익이 흑자로 전환될 것으로 예상되고, 하반기 이후 유상증자 및 자산매각 등 자구계획의 실행을 통해 저하된 재무안정성의 개선이 예상되는 점, 전폭적인 정부의 지원정책 발표 등을 통해 유동성 위험이 상당폭 완화된 점 등을 반영하여 장기신용등급을 유지하는 것으로 결정하였다. 즉, 2020년 3월 하향검토 등급감시대상 등재 당시 회사의 신용도 하락위험이 급격히 상승하고 있는 것으로 판단하였으나, 예상대비 원활한 한국과 중국의 생산시설 가동 및 수출화물수요 발생, 1조원 내외의 대규모 유상증자 계획 등의 긍정적 요인들이 신용도 하방압력을 상당부분 상쇄하여 회사의 신용위험이 일정수준 통제가능한 범위로 유지될 가능성이 높아졌음을 고려하였다.

다만, 코로나19의 팬데믹 상황이 해소되지 않은 가운데 2분기 영업수익성 개선의 주요 요인이었던 유가가 점차 상승하고 있어, 회사의 영업실적 및 재무안정성이 재차 저하될 가능성이 존재하는 점, 미국 LA소재 월셔그랜드호텔의 운영자회사인 Hanjin Int'l Corp.에 대한 차입금 지급보증 관련 우발채무 부담이 존재하고 있는 점 등을 반영하여 등급전망을 Negative로 변경하였다. 중단기적으로 영업실적 추이, 자구계획을 통한 자본유입 규모 및 이를 통한 재무안정성 보완여부와 미국 LA소재 월셔그랜드호텔의 운영자회사인 Hanjin Int'l Corp.에 대한 차입금 지급보증 관련 우발부채 대응 추이 등에 대해 중점적으로 검토할 예정이다.

코로나19가 지속되면서, 영업실적이 저하되고 재무안정성이 큰 폭으로 저하되었다. 코로나19 전염에 대한 공포가 증가하면서 각 국가별로 입국제한, 격리 등 적극적인 확산 방지조치를 확대하고 있다. 이러한 조치는 항공여객수요를 크게 위축시켜 감편 및 운휴 노선 확대에 이어서 항공운송업계의 영업실적에 매우 부정적인 영향을 미치고 있다. 2020년 1분기 연결 기준 대한항공의 매출은 약 2.4조원으로 전년 동기 대비 22.7% 감소한 가운데, 임차료, 인건비 등 고정비용 절감이 제한적으로 이루어지면서 828억원의 영업적자를 기록하였다. 여객부문의 운항중단 및 환불수요 증가로 영업현금흐름이 저하되면서, 2019년말 대비 차입부담(총차입금, '19.12 17.0조원/20.03 18.1조원)이 크게 확대되었다. 또한, 높은 금융비용 및 환율상승에 따른 큰 폭의 외환손실 발생 등으로 7,369억원의 당기순손실이 발행하여 자기자본('19.12 2.8조원/20.03 2.0조원)이 급감하였다.

| 표5 | 영업수익성 추이

단위: 억원

구분	2016	2017	2018	2019	2019.03	2020.03
매출	117,319	120,922	130,116	126,834	31,389	24,273
EBIT	11,208	9,398	6,239	2,575	1,406	-828
EBITDAR	31,503	29,746	26,963	23,557	6,658	4,586
EBIT/매출(%)	9.6	7.8	4.8	2.0	4.5	-3.4
EBITDAR/매출(%)	26.9	24.6	20.7	18.6	21.2	18.9

자료: 대한항공 공시자료(연결기준), NICE신용평가 정리

| 표6 | 재무안정성 추이

단위: 억원

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020.03
총차입금	161,680	162,849	148,453	157,392	170,237	180,765
순차입금	150,885	150,179	135,728	139,985	154,877	166,481
조정총차입금	171,798	184,972	167,396	175,543	170,237	180,765
부채비율(%)	867.6	1,178.1	557.1	783.5	871.5	1,222.6
조정차입금의존도(%)	68.6	71.6	63.7	64.7	63.0	67.3
조정총차입금/EBITDAR(배)	6.3	5.9	5.6	6.5	7.2	9.9

자료: 대한항공 공시자료(연결기준), NICE신용평가 정리

주: 2019년부터 운용리스부채 차입금으로 인식

최근 화물부문의 실적 제고로 인해 2분기 영업흑자 발생, 유상증자 및 자산매각 등의 자구계획 등을 통해 저하된 영업실적 및 재무안정성의 개선이 예상되고 정부지원을 통해 유동성 위험이 완화된 것으로 판단된다. 코로나19가 본격화되면서 회사를 포함한 글로벌항공사들의 운휴증가로 전세계적으로 여객기 운항률이 크게 하락하였으며, 이에 전세계적으로 여객기의 Belly Cargo 공급이 크게 감소하면서 항공화물단가가 큰 폭으로 상승하였다. 항공화물물동량은 소폭 감소하였으나, 화물단가의 상승 및 유가급락으로 인한 유류비 감소 등으로 화물부문의 영업수익성이 개선된 것으로 파악되고 있으며, 이를 통해 여객부문의 실적저하를 일부 보완하고 있는 것으로 판단된다. 특히, 최근 중국 및 국내 제조업 생산재개 및 의료용품 수출 증가 등으로 항공운송수요가 증가하는 가운데, 아시아권으로부터 미주, 구주향 화물수요가 높은 수준으로 회사의 경우 화물부문 실적 개선의 수혜를 보고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 화물부문의 단가상승 및 유가하락 등에 힘입어 2020년 2분기의 경우 영업흑자를 시현할 것으로 예상된다. 다만, 6월 이후 전세계적으로 일부 노선의 운항이 재개되면서 Belly Cargo의 공급이 점차 증가할 것으로 예상되고 있으며, 이에 따라 화물단가가 현재 대비 하락할 가능성이 존재한다. 또한, 최근 유가도 점진적으로 상승하고 있는 점을 감안할 때, 개선되었던 화물부문의 영업실적이 2020년 하반기 이후 재차 저하될 가능성이 있다. 코로나19 상황하에서 단기적으로 화물단가와 유가추이 등에 대한 모니터링이 필요하다.

| 표7 | 여객부문 운송지표 추이

단위: 백만km

구분	'19.03누적	'20.03누적	증감률	'19.04	'20.04	증감률
ASK	24,564	18,985	-22.7	8,181	1,065	-87.0
RPK	19,702	13,897	-29.5	6,541	506	-92.3
L/F(%)	80.2	73.2		80.0	47.5	
Yield(원)	100.0	98.8		94.5	143.2	

자료: 회사 공시자료(연결기준), NICE신용평가 정리

주1: ASK(Available Seat Kilometer)는 여객만을 대상으로 한 운송생산능력(항공기당 공급좌석 x 운항거리)

주2: RPK(Revenue Passenger Kilometer)는 각 운항구간의 유상여객수에 구간거리를 곱한 합계

주3: L/F(Load Factor)는 전체 운송능력의 이용률(RPK/ASK)

| 표8 | 화물부문 운송지표 추이

단위: 백만km

구분	'19.03누적	'20.03누적	증감률	'19.04	'20.04	증감률
ATK	2,581	2,481	-3.9	848	817	-3.7
RTK	1,821	1,878	3.1	578	676	16.9
L/F(%)	70.6	75.7		68.2	82.8	
Yield(원)	326.0	347.2		319.3	570.9	

자료: 회사 공시자료(연결기준), NICE신용평가 정리

주1: ATK(Available Ton-Kilometer)는 항공기의 수송력(탑재가능한 톤수 x 운항거리)

주2: RTK(Revenue Ton-Kilometer)는 각 운항구간마다 운송된 유상탑재중량에 운항거리를 곱한 합계

주3: L/F(Load Factor)는 전체 운송능력의 이용률(RTK/ATK)

2020년 4월 24일 산업은행과 수출입은행은 코로나19 사태와 관련하여 항공산업에 대한 유동성 지원의 일환으로 대한항공에 대한 1.2조원의 신규 금융지원 계획을 발표하였다. 해당자금은 화물ABS 7,000억원, 영구채 3,000억원, 운영자금 2,000억원으로 사용될 예정이다. 또한, 정부는 2020년 4월 경기위축, 매출부진 등에 따른 대응으로 40조원 규모의 기간산업안정기금을 조성계획을 발표하였으며, 5월 중 산업은행법과 산업은행법 시행령을 개정하면서 기간산업안정기금 관련 제도적 기반을 구비하였다. 특히, 시행령 규정사항에 항공업이 직접적으로 명시되어 있으며, 지원요건으로 코로나19 영향 기업, 국민경제 영향이 큰 기업(총차입금 5천억원 이상), 고용안정 영향이 큰 기업(근로자수 300인 이상)이 적시되어 있어, 회사는 기간산업안정기금의 지원을 받을 것으로 예상된다. 이러한 정부의 지원정책을 통해 코로나19상황 하에서 대한항공의 유동성대응부담이 완화된 것으로 판단된다.

산업은행과 수출입은행으로부터의 1.2조원 유동성 지원에 대한 대응으로 대한항공은 5월 13일 이사회에서 유상증자 및 자산매각 등의 자구계획을 결의 및 발표하였다. 유상증자는 1조원 규모의 주주배정 후 실권주 일반공모 방식이며, 납입예정일은 2020년 7월 17일이다. 자산매각의 경우 송현동 부지 및 자회사 왕산레저개발의 지분매각 계획 등이 추진되고 있다. 향후 해당 자구계획이 실행될 경우 2019년과 2020년 1분기 합산 당기순손실 수준(연결 기준 2019년, 2020년 1분기 합산 약 1.4조원의 당기순손실 기록)의 자본이 유입될 것으로 예상됨에 따라 저하된 재무안정성의 회복이 가능할 것으로 판단된다.

다만, 코로나19가 해소되지 않은 가운데 2분기 영업수익성 개선의 주요 요인이었던 유가가 점차 상승하고 있어, 회사의 영업실적 및 재무안정성이 재차 저하될 가능성이 존재하는 점, 자회사 Hanjin Intl Corp.에 대한 차입금 지급보증 관련 우발부채 발생가능성이 존재하는 점은 신용도에 부담요인이다. 중단기적으로 코로나19가 지속되는 가운데, 유가가 점차 상승할 경우 미흡한 운송수요 및 제한적인 비용절감 등으로 현재와 같은 저조한 영업실적이 유지되면서 재무안정성의 추가적인 저하가 발생할 것으로 예상된다. 최근 화물운송 공급감소에 따른 운임상승 및 유가하락에 따른 유류비 감소 등으로 실적저하를 일부 보완하고 있으나, 여객부문의 위축상황(항공정보포털시스템에 따르면 2020년 4월 기준 대한항공의 운항편수 및 탑승자수는 전년 동기 대비 각각 66.0%, 87.7% 감소)이 지속되고, 향후 영업비용에서 높은 비중을 차지하는 유가가 상승세로 전환될 경우 비용감축이 제한적으로 이루어지면서 전사 실적저하가 불가피할 전망이다. 한편, 회사는 미국 LA소재 월셔그랜드호텔의 운영자회사인 Hanjin Intl Corp.에 대한 차입금 7,336억원(만기일 2020년 10월 18일)에 대한 지급보증을 제공하고 있어, 관련 차입금의 리파이낸싱 등이 원활하게 이루어지지 않을 경우 대규모 우발부채 발생 위험이 존재하고 있다. 호텔업의 경우 코로나19 확산에 따른 객실점유율 하락으로 전반적인 영업환경이 매우 부정적인 상황이다. 단기적으로 만기도래 차입금에 대한 대응방안과 이에 따른 우발부채 현실화 위험을 집중적으로 점검할 예정이다.

IV. 주요 모니터링 및 등급변동 검토 요인

NICE신용평가는 향후 코로나19 사태의 진행경과 및 코로나19사태가 회사의 영업실적 및 재무안정성에 미치는 영향 등을 지속적으로 점검할 계획이다. 코로나19의 전세계적인 확산추세와 각국의 입국제한 금지조치 변화 등을 확인하고, 코로나19의 진행에 따른 여객 및 화물부문의 수요회복 및 관련 Yield변화 추이, 유가상승 여부, 이와 관련한 매출 및 영업수익성 추이, 만기도래 차입금에 대한 대응방안, 재무안정성 변화 추이, 코로나19와 관련한 항공업계에 대한 정부의 지원정책 추이 등이 주요 모니터링 요인이다. 특히, 유상증자 및 보유자산 매각 등 회사의 자구계획 실행 경과 및 자구계획을 통한 재무안정성 보완 수준, Hanjin Intl Corp.의 만기도래 차입금 대응여부 등을 모니터링 하여 향후 등급결정에 반영할 계획이다

관련참고자료

[\(주\)대한항공 기업상세정보\(기업개요/평정요지/재무부표\)](#)
[대한항공 장기신용등급 하향검토\(↓\) 등급감시대상에 등재](#)

〈유의사항〉

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

NICE신용평가(주)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(주)의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자이사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결정에 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(주)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(주)는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가(주)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(주)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(주)는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가(주)에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 사전 서면동의 없이 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.