㈜씨제이라이브시티

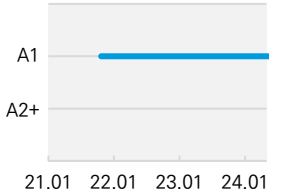
평가일 2024.01.19

평가담당자

김현준 선임애널리스트
02-787-2212
hyeonjun.kim@kisrating.com

안희준 실장
02-787-2282
heejun.an@kisrating.com

등급변동추이
(기업어음, ㈜씨제이이엔엠 권면보증)



유효 등급

기업어음 (㈜씨제이이엔엠 권면보증)	A1
단기사채 (㈜씨제이이엔엠 권면보증)	A1

평가 개요

평가대상	종류	현재등급	직전등급	비고
기업어음 (㈜씨제이이엔엠 권면보증)	본	A1	A1	-

주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)					
	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12
매출액(억원)	0	0	0	0	0	0
영업이익(억원)	-182	-187	-160	-139	-167	-230
EBITDA[1](억원)	-170	-166	-140	-119	-148	-213
자산총계(억원)	2,279	3,263	3,906	3,917	5,025	5,232
총차입금(억원)	550	1,799	2,571	3,049	4,257	4,847
영업이익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA/매출액(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA/이자비용(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
총차입금/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
부채비율(%)	52.5	147.3	235.1	510.6	831.0	자본잠식
차입금의존도(%)	24.1	55.1	65.8	77.8	84.7	92.7

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액
2) EBITDA가 음수인 경우 관련 coverage지표는 N/A로 표기함

평가 의견

한국신용평가(이하 '당사')는 ㈜씨제이라이브시티(이하 '동사')가 발행하고 ㈜씨제이이엔엠이 권면보증한 기업어음의 신용등급을 **A1**으로 부여한다. 주요 평가요소는 다음과 같다.

- 권면보증을 제공하는 ㈜씨제이이엔엠(AA-/안정적, A1)의 신용도

본 보증부 기업어음은 동사와 ㈜씨제이이엔엠간의 권면보증약정에 의거하여 어음권면에 ㈜씨제이이엔엠의 보증문구를 명기하고 기명날인한 어음보증 형식으로 발행된 것이다. 보증부 기업어음의 권면보증금액은 2,000억원이며, 권면보증기간은 2024년 2월 1일부터 2025년 1월 31일까지이다. 발행 건 별로 어음권면에 ㈜씨제이이엔엠의 보증문구(직인 날인)를 명기하여 권면보증의무를 나타낸다.

투자자 등 참여기관은 해당 기업어음에 대하여 ㈜씨제이이엔엠의 보증문구 기재 여부와 직인 날인 여부 등을 확인하여야 한다.

업체 개요

동사는 테마파크, 아레나(공연장), 상업시설, 호텔 등을 갖춘 문화복합시설 개발을 목표로 2015년 12월 설립되었다. 2019년 중 사명을 케이밸리㈜에서 ㈜씨제이라이브시티로 변경하였으며, 2023년 9월 말 현재 ㈜씨제이이엔엠이 동사 지분 90%를 보유하고 있다.

주요 등급논리

동 평가대상 기업어음의 신용등급은 권면보증을 제공한 ㈜씨제이이엔엠의 신용등급에 전적으로 연계되어 있다.

본 보증부 기업어음의 권면보증금액은 2,000억원이며, 권면보증기간은 2024년 2월 1일부터 2025년 1월 31일까지이다. 동사와 ㈜씨제이이엔엠 사이의 권면보증확인서에 근거하여 발행되는 기업어음에 ㈜씨제이이엔엠의 보증문구를 명기(㈜씨제이이엔엠의 직인 날인)하여 ㈜씨제이이엔엠의 권면보증의무를 나타낸다. 기업어음증서상 권면보증문구가 명기되는 점, 이에 대해 ㈜씨제이이엔엠이 부담하는 보증의무와 권면보증확인서 등을 감안할 때 동사가 발행하는 본 건 보증부 기업어음의 신용도는 ㈜씨제이이엔엠의 신용도와 동일한 것으로 판단된다.

■ 권면보증 제공자 –㈜씨제이이엔엠

사업포트폴리오가 다각화된 가운데, 각 부문은 우수한 시장지위를 보유하고 있다.

미디어부문(방송/영화드라마/음악 등)과 커머스부문(홈쇼핑/온라인·모바일쇼핑)으로 다각화된 사업구조를 보유하고 있다. 미디어부문은 콘텐츠 제작 및 유통, 영화 배급, 음악(엔터) 등 각 사업부문에서 강력한 시장지배력을 확보하고 있으며, 커머스부문 내 홈쇼핑사업은 업계 선두권의 시장지위를 유지하고 있다.

미디어부문 중심으로 외형 성장세가 지속되어 왔으나, 최근 업황 저하로 외형이 감소되었다.

미디어부문은 콘텐츠 제작비 선투입, 판권 취득 등의 투자부담이 상대적으로 높은 편이며, TV광고/콘텐츠 시장 상황에 따른 변동성이 존재한다. 씨제이이엔엠은 OTT시장이 확대되는 가운데, 우수한 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 2020년 이후 미디어부문의 외형 성장세가 지속되어 왔으나, 2023년에는 TV광고시장 침체 및 미국 내 작가/배우노조 파업에 따른 제품 제작 지연 등으로 인하여 미디어부문의 외형이 감소한 모습이다.

그러나 OTT 사업을 영위하고 있는 티빙의 가입자 수 및 외형 성장세와 더불어, 미국 콘텐츠 제작사 FIFTH SEASON(舊엔데버콘텐트)의 콘텐츠 제작/납품이 점차 정상화될 것으로 기대되는 점을 고려하면, 미디어부문의 외형은 재차 확대될 수 있을 것으로 보인다.

광고시장이 침체된 가운데, 제작비 및 송출수수료 부담 확대가 지속되며 수익성이 저하되었다.

2023년 3분기(누적)에는 광고시장 침체에 따른 TV광고매출 감소와 더불어, FIFTH SEASON 및 티빙의 콘텐츠 제작비 부담 지속 등으로 수익창출력이 악화되었다. 다만, 2023년 4분기 이후 미국 내 콘텐츠 제작이 점차 정상화 되고 있는 점을 고려하면 향후 FIFTH SEASON의 영업실적은 점진적으로 개선될 수 있을 것으로 전망된다.

OTT사업을 영위하는 티빙의 경우 가입자 수 증가에도 불구하고 제작비 부담 등으로 영업적자 폭이 축소되지 않고 있는 상황이다. 2023년 12월 수익성 개선을 위해 요금제 개편(이용요금 인상 및 광고요금제 도입)을 단행한 가운데, 그 영향에 대해서는 지켜볼 필요가 있다. 한편, 2023년 12월 티빙과 콘텐츠웨이브 간 합병을 위한 MOU를 체결되었다. 향후 합병 본계약이 체결되는 경우 그 세부 구조와 더불어, 합병에 따른 추가적인 자금 소요, 시너지(콘텐츠 구매비용 감소 등) 및 역시너지(중복가입자 등) 등에 대해 검토 후 신용도에 반영할 계획이다.

커머스부문의 경우, 경쟁 심화에 따른 취급고 감소, 판매수수료율 인하, 송출수수료 등 고정비 부담 확대로 인하여 수익성이 약화되었다. 다만, 송출수수료 부담이 추가적으로 확대될 가능성은 높지 않을 것으로 보이는 가운데, 성장성이 높은 플랫폼으로의 점진적 전환, 자체 브랜드 강화 등을 통한 사업경쟁력 제고 여부와 향후 실적 추이에 대해서는 지켜볼 예정이다.

차입부담이 확대된 상황으로, 향후 재무구조 개선 성과에 대한 모니터링이 필요하다.

2022년 FIFTH SEASON 인수 관련 자금유출(약 9,300억원)과 연결대상 편입에 따른 관련 차입금 증가, 지속된 투자 부담 등으로 인해 연결기준 순차입금이 2021년 말 0.69조원에서 2023년 9월 말 2.66조원으로 크게 확대되었다. 또한, 영업부진 및 금융비용 부담 확대, 지분법손실, 무형자산손상차손 등으로 인해 2022년 및 2023년 3분기(누적) 연결기준 각각 1,768억원, 2,644억원의 당기순손실을 기록하며 2023년 9월 말 연결기준 부채비율은 153%로 상승하였다.

씨제이이엔엠은 비영업용 자산 매각을 통한 차입부담 완화를 추진하고 있다. 2023년 삼성생명 등 일부 보유주식을 매각하였으며, 10월에는 빌리프랩 지분을 1,471억원에 처분하였다. 또한, 2023년 12월 FIFTH SEASON이 일본 Toho사로부터 약 3,000억원 규모의 투자유치(유상증자)를 완료한 가운데, 일련의 거래들로 인해 연결기준 순차입금 규모가 소폭 감소할 전망이다. 티빙 등의 사업경쟁력 강화를 위한 투자부담과 더불어 콘텐츠파크사업(CJ라이브시티) 추진과 관련한 자금소요도 여전히 내재하고 있는 가운데, 향후 영업현금창출 수준과 더불어, 재무구조 개선 방안의 실질적인 성과와 재무부담 축소 정도가 신용도 측면의 핵심적인 요인으로 작용할 전망이다.

■ 발행자 –㈜씨제이라이브시티

기업어음 발행주체인 동사는 경기도 고양 일대에 테마파크, 아레나(공연장), 상업시설, 호텔 등을 갖춘 문화복합시설 개발을 목표로 2015년 설립되었다. 2021년 4분기 한화건설과 아레나 신축공사 도급계약을 맺고 착공하였으나, 2023년 3월부터 공사를 일시 중지하고 변경계약 체결 관련 논의를 진행하고 있다. 또한, 2023년 10월 국토교통부 '민관합동 PF 조정위원회'에 사업 조정을 신청하였으며, 12월 국토교통부는 동 사업에 대해 경기도에는 민간사업자의 비용절감 및 유동성 확보 방안 지원, 전력공급 등 사업여건을 고려한 완공기한 연장·지체상금 감면 등을, 민간사업자에게는 신속하게 사업을 재개하고 지체상금 감면규모 등을 고려하여 지역 발전을 위한 공공기여 방안을 마련할 것을 권고했다. 향후 조정안에 대한 합의 여부 및 그 세부사항 등에 대해서는 모니터링이 필요하다.

재무구조는 미흡하나 자금조달 관련 그룹 차원의 재무적 융통성은 인정된다.

설립 이후 지속된 손실 누적으로 자본잠식 상태이며 재무구조가 매우 미흡하다. 다만, 동사는 모회사 씨제이이엔엠으로부터 두 차례 유상증자를 통해 1,500억원을 조달하였으며, 2023년 9월 말 기준 590억원의 계열사 차입금이 존재하는 등 자금조달측면에서 그룹 차원의 재무적 융통성은 인정된다. 또한, 2023년 9월 말 기준 씨제이이엔엠으로부터 외화차입금 및 사채 약 74백만불(원금기준), 기업어음 2,750억원, 신종자본증권 600억원에 대해 지급보증 등을 제공받고 있다

권면보증을 제공받는 동 기업어음의 신용등급은 ㈜씨제이이엔엠의 신용도 변화에 직접적인 영향을 받을 전망이다.

Key Monitoring Indicators –㈜씨제이이엔엠

대규모 M&A 이후 재무부담이 크게 확대된 가운데, 비영업용 자산 활용 등을 통한 차입규모 감축 및 미디어부문의 실적개선 여부와 더불어, 티빙-콘텐츠웨이브 간 M&A의 진행 경과, CJ라이브시티 관련 PF 조정위원회의 조정 결과에 따른 협의 사항 등에 대해 모니터링 할 예정이다.

구분	등급 변동 요인(무보증사채)
상향 가능성 증가 요인	• 다각화된 사업포트폴리오를 바탕으로 안정된 이익창출력이 지속되는 가운데 • 신규사업의 성과 가시화 등으로 외형 및 수익성이 확대되어 • 연결기준『EBITDA/매출액』 지표 30% 초과가 지속되고 • 연결기준 실질적인 무차입기조가 지속될 경우
하향 가능성 증가 요인	• 주력사업의 경쟁구도 등 영업환경 변화에 따른 사업경쟁력 약화 • 경쟁 심화로 수익성 저하가 고착화되고, 투자부담 확대로 외부차입이 증가하여 • 연결기준『EBITDA/매출액』 지표 20% 미만이 지속되거나 • 연결기준『순차입금/EBITDA』 지표 3.0 배 초과가 지속될 경우

Key Monitoring Indicators – 연결기준

구분	2020.12	2021.12	2022.12	2023.09	상향 가능성	하향 가능성
EBITDA/매출액(%)	23.8	24.0	30.7	20.8	30% 초과	20% 미만
순차입금/EBITDA(배)	0.6	0.8	1.5	3.1	실질적 무차입	3배 초과

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

Key Rating Considerations

■ 권면보증 제공자 –㈜씨제이이엔엠

다각화된 사업포트폴리오와 주요 사업부문의 우수한 시장지위

우수한 인지도와 상품경쟁력을 토대로 홈쇼핑업계 수위권의 시장지위를 확보한 씨제이이엔엠은 2018년 7월, 미디어부문을 영위했던 CJ이앤엠과의 합병을 통해 사업기반을 크게 강화하였다. 현재는 미디어부문(방송/음악/영화사업)과 커머스부문(홈쇼핑/온라인·모바일쇼핑)으로 사업포트폴리오가 다각화된 가운데, 각 사업부문에서 우수한 경쟁력을 보유하고 있다.

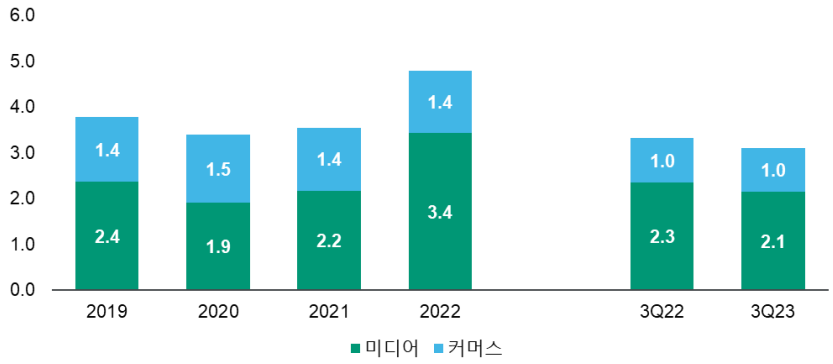
미디어부문(방송/음악/영화사업)은 대형 콘텐츠 제작·유통사업을 영위하고 있다. 방송사업은 방송광고시장의 높은 경쟁강도, 콘텐츠 제작업 특성에 따른 변동성에도 불구하고, 꾸준한 투자로 우수한 콘텐츠 제작 능력을 확보하며 선도적 시장지위를 유지하고 있다. 음악사업에서도 음원 및 음반제작 등을 영위하면서 경쟁력을 확보하고 있으며, 오랜 경험을 보유한 영화사업 역시 산업 내 선두권의 시장지위를 유지하고 있다.

커머스부문 내 홈쇼핑사업은 정부기관 승인이 필요한 규제산업으로서 초기 자본력과 유통채널 확보 등이 필요하여 진입장벽이 높은 편이다. 씨제이이엔엠은 계열사 씨제이대한통운의 물류기반 활용 등 영업인프라 측면에서도 경쟁우위를 보유하여, 홈쇼핑 업계 내 선두권의 시장지위를 확보하고 있다. 홈쇼핑사업 외에도 모바일 등 신규 유통채널과 자체브랜드 상품의 확대 등을 통해 시장 둔화에 대응하고 있으나, 유통업 전반의 저성장 기조와 더불어 T-Commerce 업체 등과의 채널경쟁 심화로 인해 송출수수료 부담이 과거 대비 확대된 양상이다.

미디어부문 중심으로 성장하여 왔으나, 최근 업황 저하로 외형 감소

미디어부문은 콘텐츠 제작비 선투입, 판권 취득 등의 투자부담이 상대적으로 높은 편이며, TV광고/콘텐츠 시장 상황에 따른 변동성이 존재한다. 미디어부문은 OTT시장이 확대되는 가운데, 우수한 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 2020년 이후 외형 성장세가 지속되어 왔으나, 2023년 3분기 누적기준으로는 TV광고시장 침체 및 미국 내 작가/배우노조 파업에 따른 제품 제작 지연 등으로 인하여 미디어부문의 외형이 감소한 모습이다.

사업 부문별 매출 추이 – 연결기준 (단위: 조원)



주) 미디어부문은 미디어플랫폼/영화드라마/음악사업, 커머스부문은 홈쇼핑/온라인·모바일쇼핑으로 구성 자료: IR자료

그러나 OTT 사업을 영위하고 있는 티빙의 가입자 수 및 외형 성장세와 더불어, 미국 콘텐츠 제작사 FIFTH SEASON(舊엔데버콘텐트)의 콘텐츠 제작/납품이 점차 정상화될 것으로 기대되는 점을 고려하면, 미디어부문의 외형은 재차 확대될 수 있을 것으로 보인다.

미디어부문의 원가 부담 확대와 이익창출력 약화

미디어부문은 미디어플랫폼(방송, OTT 등), 영화드라마(콘텐츠 판매, 영화 투자·배급 등), 음악 사업으로 구성되어 있으며, 콘텐츠 제작 등에 일정 수준의 투자가 비교적 고정적으로 발생하는 가운데, 콘텐츠의 흥행 여부에 따라 영업실적의 변동성이 큰 편이다.

TV광고시장 위축, 시청점유율 하락 등으로 이익기여도가 높은 TV광고매출이 감소한 가운데, 티빙 및 FIFTH SEASON의 콘텐츠 제작비 부담 확대됨에 따라 2022년 이후 미디어부문 전반의 수익성이 크게 악화된 모습이다. 2022년 1월 인수한 FIFTH SEASON의 경우, 일부 작품 제작 지연 및 인건비 등 고정비 부담 등으로 인해 2022년 418억원, 2023년 3분기(누적) 883억원의 영업적자가 발생하였다. 다만, 2023년 4분기 이후 미국 내 콘텐츠 제작이 점차 정상화 되고 있는 가운데, 향후 FIFTH SEASON의 영업실적은 일부 개선될 수 있을 것으로 전망된다.

OTT사업을 영위하는 티빙의 경우 가입자 수 증가에도 불구하고, 2022년 1,192억원, 2023년 3분기(누적) 1,194억원의 영업적자를 기록하였다. 2023년 12월 수익성 개선을 위해 요금제 개편(이용요금 인상 및 광고요금제 도입)을 단행한 가운데, 그 영향에 대해서는 지켜볼 필요가 있다. 한편, 2023년 12월 티빙과 콘텐츠웨이브 간 합병을 위한 MOU를 체결되었다. 향후 합병 본계약이 체결되는 경우 그 세부 구조와 더불어, 합병에 따른 추가적인 자금 소요, 시너지(콘텐츠 구매 비용 감소 등) 및 역시너지(중복가입자 등) 등에 대해 검토 후 신용도에 반영할 계획이다.

미디어사업 부문별 수익성 추이 – 연결기준 (단위: 억원, %)

구 분		2021	2022	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
미디어플랫폼	매출액	13,907	14,276	3,427	3,641	2,779	3,428	3,143
	영업이익	1,098	78	-3	-332	-343	-299	19
	영업이익률	*7.9*	*0.5*	*-0.1*	*-9.1*	*-12.3*	*-8.7*	*0.6*
영화드라마	매출액	3,954	14,243	3,573	5,123	2,361	2,296	3,262
	영업이익	267	71	-70	60	-407	-311	-204
	영업이익률	*6.7*	*0.5*	*-2.0*	*1.2*	*-17.2*	*-13.6*	*-6.2*
음악	매출액	3,878	5,850	1,691	2,107	1,190	1,308	1,700
	영업이익	496	557	288	6	81	120	155
	영업이익률	*12.8*	*9.5*	*17.0*	*0.3*	*6.8*	*9.2*	*9.1*
합계	**매출액**	**21,739**	**34,369**	**8,691**	**10,871**	**6,329**	**7,031**	**8,105**
	영업이익	**1,861**	**706**	**214**	**-266**	**-669**	**-490**	**-30**
	영업이익률	***8.6***	***2.1***	***2.5***	***-2.4***	***-10.6***	***-7.0***	***-0.4***

자료: IR 자료

경쟁 심화 등으로 인한 커머스부문 수익성 저하

커머스부문(홈쇼핑/온라인·모바일쇼핑)의 매출은 협력사 상품을 각 채널을 통해 판매하고 받는 수수료 매출인 대행매출과 재고 위험을 직접 부담하는 직매입/PB상품매출로 구분되며, 취급고(총판매액) 규모, 협력사로부터 수취하는 판매수수료율, IPTV 및 케이블TV 등에 지급하는 송출수수료율 등이 커머스부문의 수익성에 영향을 미치고 있다.

커머스부문의 취급고는 홈쇼핑 시장 둔화 등으로 인하여 2020년 이후 감소세이다. 2021년 이후 경쟁 심화 등으로 외형이 축소되는 가운데, 고정비 부담 확대, 판매수수료율 인하 압박, 송출수수료 인상 등이 맞물려 수익성이 저하되었다. 2022년 및 2023년 3분기(누적)에도 취급고 감소 및 과거 대비 확대된 송출수수료 부담이 지속되면서 연결기준 4~5% 수준의 영업이익률을 기록하였다. 수익성 위주의 상품 믹스 개선, 자체 브랜드 강화 등을 통해 대응할 계획이지만, 커머스 시장 전반의 경쟁이 심화된 상태로 단기간 내 유의미한 수익성 개선은 쉽지 않을 전망이다.

커머스사업 채널별 취급고 및 실적 추이 (단위: 억원, %)

구 분	2019	2020	2021	2022	3Q22	3Q23
취급고	**40,448**	**38,819**	**37,872**	**36,145**	**26,810**	**27,512**
TV	21,123	18,021	16,669	15,434	11,500	12,566
디지털	18,232	19,586	20,296	19,937	14,743	14,363
기타	1,093	1,212	656	775	568	583
매출액	**14,273**	**14,786**	**13,785**	**13,553**	**9,784**	**9,622**
영업이익	**1,492**	**1,792**	**1,201**	**724**	**382**	**433**
취급고 성장률	***0.7***	***-4.0***	***-2.4***	***-4.6***	***-5.5***	***2.6***
TV	*-0.5*	*-14.7*	*-7.5*	*-7.4*	*-9.5*	*9.3*
디지털	*3.4*	*7.4*	*3.6*	*-1.8*	*-1.8*	*-2.6*
기타	*-16.8*	*10.9*	*-45.9*	*18.1*	*-13.5*	*2.7*
영업이익률	***10.5***	***12.1***	***8.7***	***5.3***	***3.9***	***4.5***

주) 연결기준 자료: IR 자료

M&A로 인한 차입부담 확대, 향후 추가 투자규모와 재무구조 개선 성과 모니터링 필요

미디어부문은 양질의 콘텐츠 확보가 중요한 사업특성상 콘텐츠 제작비 선투입, 판권 취득, 해외 사업 확대 등으로 인해 매년 대규모 투자가 발생하였으며, 향후에도 변화하는 영업환경 하에서 사업경쟁력 강화를 위한 지속적인 투자가 필요한 상황이다. 반면, 커머스부문은 업종 특성상 CAPEX 및 운전자금 등 자금소요가 크지 않아 영업현금흐름으로 대부분 충당 가능한 구조이다.

씨제이이엔엠은 2022년 FIFTH SEASON 인수 관련 자금유출(약 9,300억원)과 연결 편입에 따른 차입금 증가, 지속된 투자 부담 등으로 인해 연결기준 순차입금이 2021년 말 0.69조원에서 2023년 9월 말 2.66조원으로 크게 확대되었다. 또한, 영업부진 및 금융비용 부담 확대, 지분법손실, 무형자산손상차손 등으로 인해 2022년 및 2023년 3분기(누적) 연결기준 각각 1,768억원, 2,644억원의 당기순손실을 기록하며 2023년 9월 말 연결기준 부채비율은 153%로 상승하였다.

주요 재무안정성 지표 (단위: 억원, %, 배)

구분	K-IFRS(별도)			K-IFRS(연결)		
	2021.12	2022.12	2023.09	2021.12	2022.12	2023.09
총차입금	**15,745**	**21,202**	**19,054**	**21,728**	**36,102**	**35,261**
현금및예금	10,131	2,581	354	14,857	13,357	8,636
순차입금	**5,614**	**18,622**	**18,699**	**6,872**	**22,745**	**26,625**
CAPEX	4,956	4,690	2,682	8,727	17,293	12,022
부채비율	81.3	98.2	87.0	88.9	137.8	153.0
차입금의존도	26.1	32.8	30.8	27.4	34.9	34.0
총차입금/EBITDA	2.3	3.2	3.7	2.5	2.5	4.1
순차입금/EBITDA	0.8	2.8	3.7	0.8	1.5	3.1
EBITDA/CAPEX	1.4	1.4	1.4	1.0	0.8	0.5

자료: 공시자료, 당사 재구성

씨제이이엔엠은 보유 비영업용 자산 매각, 신규 투자자 유치 등을 통한 차입부담 완화를 추진하고 있다. 2023년 10월 빌리프랩 지분을 1,471억원에 처분하였으며, 그 밖에 삼성생명, 엘지헬로비전 등 일부 보유주식을 매각하였다. 또한, 2023년 12월에는 FIFTH SEASON이 일본 Toho사로부터 약 3,000억원 규모의 투자유치(유상증자)를 완료한 가운데, 일련의 거래들로 인해 연결기준 순차입금 규모가 소폭 감소할 전망이다. 향후 영업현금창출 수준과 더불어, 추가적인 비영업용 자산 매각 등을 통한 재무부담 완화 수준에 대해서는 중요하게 모니터링할 예정이다.

한편, 씨제이이엔엠은 동사를 통해 경기도 고양 일대에 아레나(공연장) 등 문화시설 개발을 추진하고 있다. 2021년 4분기 한화건설과 아레나 신축공사 도급계약을 맺고 착공하였으나 2023년 4월 이후 공사가 일시 중지된 가운데, 2023년 10월 국토교통부 '민관합동 PF 조정위원회'에 사업 조정 신청을 완료한 상황이다. 향후 조정안에 대한 협의 여부 및 그 세부사항과 더불어, 추가적인 자금 소요 규모 등에 대해서는 모니터링이 필요하다.

계열의 유사시 지원가능성 미반영

CJ그룹은 식품&식품서비스, 생명공학, 유통, 엔터테인먼트&미디어 등을 주력 사업으로 영위하고 있으며, 국내 수위권의 우수한 시장지위를 바탕으로 견조한 이익창출력을 유지하고 있다. 다만, 씨제이이엔엠은 그룹 내 주력 계열사로서 지원 주체의 성격을 가지고 있기 때문에 씨제이이엔엠의 신용등급에는 계열의 유사시 지원가능성이 반영되어 있지 않다.

사업 및 재무 전망 –㈜씨제이이엔엠

미디어부문은 콘텐츠 경쟁력에 기반한 성장전략과 수익성 개선노력을 지속할 것으로 보인다. 향후 TV광고 시장의 회복 및 콘텐츠 경쟁력 제고를 통한 TV광고매출의 반등 여부와 더불어, 티빙의 가입자 수 확대를 통한 적자 폭 축소 수준, FIFTH SEASON의 콘텐츠 납품 규모 및 영업실적 추이 등에 대해서는 모니터링할 예정이다.

한편, 2023년 12월 티빙과 콘텐츠웨이브 간 합병을 위한 MOU가 체결된 가운데, 향후 실제 합병까지 이어지는 경우, OTT사업의 사업경쟁력이 강화될 수 있을 것으로 보인다. 그러나 합병에 따른 추가적인 자금 소요 및 역시너지(중복가입자 등) 수준 등에 따라 일부 부정적인 영향이 존재할 수 있다.

커머스부문의 경우, 경쟁 심화에 따른 취급고 감소, 판매수수료율 인하, 송출수수료 등 고정비 부담 확대로 인하여 수익성이 약화된 상황이다. 다만, 송출수수료 부담이 추가적으로 확대될 가능성은 높지 않을 것으로 보이는 가운데, 성장성이 높은 플랫폼으로의 점진적 전환, 자체 브랜드 강화 등을 통한 사업경쟁력 제고 여부와 향후 실적 추이에 대해서는 지켜볼 예정이다.

재무적으로는 FIFTH SEASON 인수 이후 차입부담이 확대되었으며, 미디어산업의 본원적인 콘텐츠 투자부담과 더불어, CJ라이브시티 등 신규사업 관련 자금소요의 불확실성이 상존하고 있는 상황이다. CJ라이브시티 사업계획 재점검, 지분투자 최소화 등을 통해 투자부담을 완화할 예정인 가운데, 향후 진행 경과에 대해서는 모니터링할 필요가 있다. 한편, 보유 중인 투자주식, 부동산 등 비영업용 자산을 활용한 재무구조 개선 성과와 실질적인 차입금 감축 수준은 씨제이이엔엠 신용도상 중요한 모니터링 요인이다.

유동성 분석 –㈜씨제이이엔엠

2023년 9월 말 연결기준 현금성자산 및 단기금융상품 약 0.9조원과 영업을 통한 현금창출규모 등을 감안할 때, 향후 1년 동안 직접적으로 사용할 수 있는 유동성 원천은 2조원을 상회할 것으로 추정된다. 이러한 유동성 수준은 1년 내 만기가 도래하는 약 1.5조원의 단기성차입금과 CAPEX 등 투자, 금융비용 등의 자금소요에 대응하기에는 다소 부족하다. 그러나 안정적인 사업기반에 따른 우수한 대외신인도, 넷마블 등 보유 지분 가치 및 여신한도에 기반한 자금조달여력 등을 감안할 때, 단기적인 자금소요에 적절히 대응할 수 있을 것으로 판단된다.

■ 발행자 –㈜씨제이라이브시티

테마파크, 공연장, 상업시설 등 개발 목표로 설립되어 사업 추진중

동사는 경기도 고양 일대에 테마파크, 아레나(공연장), 상업시설, 호텔 등을 갖춘 문화복합시설 개발을 목표로 2015년 설립되었다. 2021년 4분기 한화건설과 아레나(공연장) 신축공사 도급계약을 맺고 착공하였으나, 2023년 3월부터 공사를 일시 중지하고 변경계약 체결 관련 논의를 진행하고 있다. 또한, 2023년 10월 국토교통부 '민관합동 PF 조정위원회'에 사업 조정을 신청하였으며, 12월 국토교통부는 동 사업에 대해 경기도에는 민간사업자의 비용절감 및 유동성 확보 방안 지원, 전력공급 등 사업여건을 고려한 완공기한 연장·지체상금 감면 등을, 민간사업자에게는 신속하게 사업을 재개하고 지체상금 감면규모 등을 고려하여 지역 발전을 위한 공공기여 방안을 마련할 것을 권고했다.

향후 조정안에 대한 합의 여부 및 그 세부사항 등에 대해서는 모니터링이 필요하다. 한편, 영업개시 전으로 본격적인 매출은 발생하고 있지 않으며, 판매비와관리비 및 금융비용 등 일부 비용만 발생하고 있다.

수익성 추이 (단위: 억원)

구분	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12
매출액	0	0	0	0	0
매출원가	0	0	0	0	0
판매비와관리비	187	160	139	167	230
영업이익	-187	-160	-139	-167	-230
영업외수익	18	33	43	89	75
영업외비용	6	25	431	75	485
당기순이익	-174	-153	-527	-153	-640

자료: 공시자료

자본잠식 상태의 미흡한 자본구조, 자금조달 관련 계열사 지원 수혜

설립 이후 지속된 영업손실 누적으로 인하여 자본잠식 상태이며 재무구조가 매우 미흡하다. 다만, 동사는 모회사인 씨제이이엔엠으로부터 두 차례의 유상증자를 통해 약 1,500억원을 조달하였으며, 2023년 9월 말 기준 590억원의 계열사 차입급이 존재하는 등 자금조달측면에서 그룹 차원의 재무적 융통성은 인정된다. 또한, 동사는 2023년 9월 말 기준 씨제이이엔엠으로부터 외화차입금 및 사채 약 74백만불(원금기준), 기업어음 2,750억원, 신종자본증권 600억원에 대해 지급보증 등을 제공받고 있다

재무안정성 추이 (단위: 억원, %)

구분	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12
단기성차입금	599	1,804	1,327	912	2,775
장기성차입금	1,200	768	1,722	3,346	2,072
총차입금	1,799	2,572	3,049	4,258	4,847
현금및장단기금융상품	165	185	154	706	145
순차입금	1,634	2,387	2,895	3,552	4,702
부채비율(%)	147.3	235.1	510.6	831.0	자본잠식
차입금의존도(%)	55.1	65.8	77.8	84.7	92.7

자료: 공시자료

Mapping Grid 적용 결과 – ㈜씨제이이엔엠

서비스업 Mapping Grid	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
Factor 1. 사업안정성(25%)							
시장구조			○				
수요의 안정성			○				
사업포트폴리오		○					
Factor 2. 시장지위 및 경쟁력(25%)							
지배력		○					
서비스역량		○					
매출액		○					
Factor 3. 수익성(20%)							
수익의 안정성		○					
EBITDA/매출액	○						
EBITDA/평균영업자산	○						
Factor 4. 재무안정성(30%)							
순차입금/EBITDA			○				
EBITDA/이자비용	○						
부채비율				○			
차입금의존도				○			
Mapping Grid 적용 결과			◎				

주) 연결기준. 2019년 이전 재무지표가 활용되는 경우, 씨제이이엔엠 연결재무지표에 舊CJ이앤엠 2018년 상반기까지의 연결재무지표를 단순 합산 후 CJ헬로(現, ㈜엘지헬로비전)의 재무지표를 단순 차감하여 Mapping Grid 도출

㈜씨제이이엔엠의 신용등급에는 상기 서비스업 평가방법론에 따른 Mapping 결과와 재무제표 및 재무지표 속성, 우수한 재무탄력성, 미래 실적에 대한 전망 등이 반영되어 있다.

주) 상기 Mapping Grid는 업종별 평가방법론에서 고려하는 주요 요소들을 나타내고 있으나, 신용평가에 영향을 미치는 모든 요소를 포함하고 있는 것은 아닙니다. 실제 최종 신용등급 도출과정에는 여기에 제시된 것 외의 여타 사업 및 재무적 요소, 미래 실적 전망, 계열의 지원가능성, 각 발행자와 당해 채무의 특수성 등 다양한 평가요소가 추가적으로 감안됩니다. 이러한 한계로 인해 Mapping Grid 적용 결과와 실제 신용등급에는 차이가 발생할 수 있다는 점에 유의 바랍니다.

본 평가에는 지급보증을 제공하는 씨제이이엔엠의 신용도를 주된 평가요소로 분석하였습니다. 씨제이이엔엠 및 씨제이라이브시티의 평가에는 ***현행 KIS신용평가 일반론, 서비스업 평가방법론*** *을 적용하였습니다. 동 방법론 및 기타 방법론은 "www.kisrating.com / 리서치 / 평가방법론" 에서 찾아볼 수 있습니다.*

유의사항

한국신용평가 주식회사("당사")가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료("간행물")는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 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 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 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 없으며, "있는 그대로" 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 확약하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이센서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련되어 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이센서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련되어, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 재포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.

본건 신용평가의 개시일은 2024.01.11 이고, 계약체결일은 2024.01.11 이며, 평가종료일은 2024.01.19 입니다.

당사가 최근 2년간 신용평가 요청인과 체결한 다른 신용평가용역건수 및 수수료 총액은 각각 5건, 31백만원(정기평가 포함) 입니다. 평가일 현재 당사가 수행하고 있는 신용평가 요청인의 다른 신용평가업무는 없습니다. 또한, 직전연도 신용평가 요청인이 소속된 기업집단의 평가수수료가 당사의 직전연도 전체 평가수수료에서 차지하는 비중은 0.81%입니다.

당사가 최근 2년간 신용평가 요청인과 체결한 다른 비평가용역건수 및 수수료 총액은 각각 0건, 0백만원(정기평가 포함) 입니다. 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.

(주)씨제이라이브시티

다음은 '표준내부통제기준' 제38조, 제44조 등에 따라 제공된 내용이며, 평가의견의 일부입니다.

- 본건 평가시 당사가 이용한 중요자료는 최근 감사보고서, 최근 재무자료, 최근 금융거래 현황, 기타 평가에 필요한 자료 등 입니다.

회사채 신용등급별 정의 및 부도율

(단위 : %)

등급	정의	연간부도율		평균누적부도율	
		규정	광의	규정	광의
AAA	원리금 상환가능성이 최고 수준이다.	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	원리금 상환가능성이 매우 높지만, 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.	0.00	0.00	0.00	0.00
A	원리금 상환가능성이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.	0.00	0.00	0.30	1.36
BBB	원리금 상환가능성이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.	0.00	0.00	1.69	6.19
BB	원리금 상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.	0.00	0.00	9.19	11.35
B	원리금 상환가능성에 대한 불확실성이 상당하여 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.	0.00	5.56	10.06	13.22
CCC	채무불이행의 위험 수준이 높고 원리금 상환가능성이 의문시된다.	0.00	0.00	17.81	19.49
CC	채무불이행의 위험 수준이 매우 높고 원리금 상환가능성이 희박하다.	0.00	0.00	0.00	--
C	채무불이행의 위험 수준이 극히 높고 원리금 상환가능성이 없다.	--	--	14.67	18.90
D	상환불능상태이다.				

주1) 상기 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 "(sf)"를 상기 신용등급에 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상기 신용등급 앞에 추가하여 표시함. 주4) 규정: 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도정의에 따라 산정한 부도율임. 주5) 광의: 표준내부통제기준 제3조 제1항 제9호의 "광의의 부도" 정의에 따라 산정한 부도율임. 여기에서 "광의의 부도"란 금융투자업 규정상 "부도" 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금 감면, 출자전환 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정이 있는 경우를 포함하는 개념임. 주6) 연간부도율은 2022년 기준이며, 평균누적부도율은 1998~2022년을 기준으로 한 3년차 평균누적부도율임.

기업어음 및 단기사채 신용등급별 정의

등급	정의
A1	적기상환가능성이 최상급이다.
A2	적기상환가능성이 우수하지만, 상위등급(A1)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A3	적기상환가능성은 일정수준 인정되지만, 단기적인 환경변화에 따라 영향을 받을 가능성이 있다.
B	적기상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적인 요소가 크다.
C	적기상환가능성이 의문시되고 채무불이행의 위험이 매우 높다.
D	상환불능상태이다.

주1) 상기 등급 중 A2부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 상기 신용등급 뒤에 "(sf)"를 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상기 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

기업신용평가(Issuer Rating) 신용등급별 정의

등급	정의
AAA	금융채무의 전반적인 상환가능성이 최고 수준이다.
AA	금융채무의 전반적인 상환가능성이 매우 높지만, 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A	금융채무의 전반적인 상환가능성이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.
BBB	금융채무의 전반적인 상환가능성이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.
BB	금융채무의 전반적인 상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.
B	금융채무의 전반적인 상환가능성에 대한 불확실성이 상당하여 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.
CCC	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 높고 전반적인 상환가능성이 의문시된다.
CC	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 매우 높고 전반적인 상환가능성이 희박하다.
C	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 극히 높고 전반적인 상환가능성이 없다.
D	상환불능상태이다.

주1) 상기 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 상기 신용등급 뒤에 "(sf)"를 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상기 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

보험금지급능력평가(IFSR) 신용등급별 정의

등급	정의
AAA	보험금지급능력이 최고 수준이다.
AA	보험금지급능력이 매우 높지만 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A	보험금지급능력이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다
BBB	보험금지급능력이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다
BB	보험금지급능력에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.
B	보험금지급능력에 대한 불확실성이 상당하여 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.
CCC	보험금지급 불이행의 위험 수준이 높고 보험금 지급능력이 의문시된다.
CC	보험금지급 불이행의 위험 수준이 매우 높고 보험금 지급능력이 희박하다.
C	보험금지급 불이행의 위험 수준이 극히 높고 보험금 지급능력이 없다.
D	보험금지급 불능상태이다.

주1) 상기 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상기 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

펀드신용평가 신용등급별 정의

등급	정의
AAA(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 최고 수준이다.
AA(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위 수준이나, 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 중상위 수준이며, 상위등급(AA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
BBB(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 비교적 높지만, 상위등급(A)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
BB(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 낮고 투기적인 요소를 내포하고 있다.
B(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 매우 낮고 상위등급(BB)에 비해 투기적인 요소가 강하다.
CCC(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 매우 투기적이다.
CC(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위등급(CCC)보다 낮으며, 불량한 수준이다.
C(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위등급(CC)보다 낮으며, 매우 불량한 수준이다.

주1) 상기 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상기 신용등급 앞에 추가하여 표시함. 주3) 채권형 펀드의 펀드신용평가의 경우에는 신용등급 뒤에 "(f)" 대신 "(bf)"를 부가함. (예:AAA(bf))