

# (주)코람코에너지플러스위탁관리부동산투자회사

평가일: 2023.04.25

박광식 수석연구원  
02-368-5642  
kspark@korearatings.com

이창원 실장  
02-368-5638  
cwlee@korearatings.com

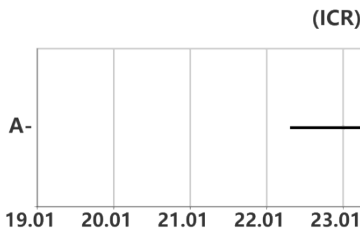
## 유효등급

ICR A-(S)

## 평가 개요

평가대상	종류	직전등급	현재등급
ICR	본		A-(안정적)

## 등급 추이



## 주요 재무지표

(단위: 억원%)

구분	2020(11)	2021(05)	2021(11)	2022(05)	2022(11)
총자산	10,408	10,532	9,875	13,155	12,796
투자부동산	10,156	9,227	9,102	12,529	12,442
총부채	6,881	7,004	6,261	8,462	8,145
차입금	5,862	5,866	5,293	7,337	7,104
임대보증금	670	682	624	715	720
자본총계	3,527	3,528	3,614	4,692	4,651
영업수익	245	242	229	235	321
EBITDA	211	213	316	252	279
금융비용	119	97	93	96	123
영업활동현금흐름	1,096	240	-131	85	240
투자활동현금흐름	-10,175	-1	1,091	-3,327	-124
재무활동현금흐름	9,313	-92	-696	2,987	-394
EBITDA/Fixed Charge(배)	1.8	2.2	3.4	2.6	2.3
차입금/장부상부동산가치	57.7	63.6	58.2	58.6	57.1
차입금/준가치	56.7	56.7	57.9	61.4	59.7
적용재무제표	개별/별도	개별/별도	개별/별도	개별/별도	개별/별도

주) 1. 상기 재무실적 및 비율은 동사자료를 근거로 일부는 분석 목적상 재분류하였음.  
2. 2020(11)의 회계기간은 2019.12.10~2020.11.30임

## 평정 논거

- 물류센터 자산 매입으로 수익기반 확대
- 현금흐름의 안정성과 자산포트폴리오의 질 우수
- EBITDA/Fixed Charge 등 커버리지 지표와 LTV는 양호한 수준
- 우수한 사업기반과 현재 수준의 재무건전성 유지 전망

## 회사 개요

- 2019년 12월 부동산투자회사법에 따라 설립
- 2020년 8월 한국거래소 상장
- 2022년 11월 기준 주유소 167개, 물류센터 2개(죽전, 남청라) 보유

### 최근 동향

#### 물류센터 매입으로 수익기반 확대

2022년 중 물류센터 등 매입으로 수익기반이 확대되었다. 부동산투자자산 규모는 2021년 11월말 9,102억원에서 2022년 11월말 1조 2,442억원으로 36.7% 증가하였으며, 물류센터 자산 편입으로 부동산투자자산의 구성도 다변화되었다. 2022회계연도(2021.12~2022.11)에는 부동산투자자산 매입을 위한 차입금 증가로 인해 이자비용이 증가한 반면 매입자산의 임대료수익 발생은 내부시설 공사 등으로 지연되면서 2021회계연도(2020.12~2021.11) 대비 17.3% 감소한 245억원의 순이익을 시현하였다. 2022년 11월말 기준 차입금/부동산투자자산 및 차입금/준거가치 비율은 각각 57.1%, 59.7%로 리파이낸싱 가능성은 우수한 수준이다.

### 주요 이슈와 KR's view

#### 경기침체 가능성이 투자부동산 가치 및 LTV에 미치는 영향

LTV가 60% 미만으로 리파이낸싱 가능성은 우수한 수준이고 차입금이 모두 장기차입금으로 구성되어 있어 단기간 내 리파이낸싱이 필요한 상황은 아니다. 그러나 시장금리가 상승하여 높은 수준에서 유지되는 가운데 경기침체로 인해 자본환원율이 상승하고 부동산에 대한 수요가 위축되면서 투자부동산의 가치가 하락할 가능성이 잠재해 있어 투자부동산의 시장가치와 LTV를 모니터링할 계획이다.

#### 투자부동산자산의 가치제고(Value-Add) 전략이 재무건전성에 미치는 영향

주유소 자산의 경우 매각과 더불어 기존 자산의 용도전환을 통한 가치제고(Value-add)를 추진하고 있어 그 추이를 모니터링할 계획이다. 현재 10개 주유소 부지에 가전판매시설, 전기차충전소, Drive-Thru 매장 등을 설치하여 용도 전환을 추진하고 있다. 2022년 중 아산셀프, 제이셀프, 동래 주유소 부지에 'LG베스트샵' 브랜드로 가전판매시설을 오픈하였으며, 2023년 들어서 부산 대연동 주유소 부지에서 Drive-Thru 매장(풀바셋)과 세차장 시설을 운영하고 있다. 주유소의 용도 전환에 따른 임대료 수익 제고와 안정적인 현금흐름의 지속 여부를 모니터링할 계획이다. 한편 죽전물류센터의 경우 임차인과 법적 분쟁 중으로 진행상황에 대한 모니터링이 필요하다. 다만 죽전물류센터가 수익과 부동산투자자산에 차지하는 비중이 2%미만이고 소재 지역의 공실률이 상대적으로 낮은 수준인 점을 감안할 때 동사의 재무건전성에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다.

### 등급 변동요인

레버리지를 활용하여 수익을 추구하는 리츠의 특성을 고려할 때 차입금 감소를 통해 LTV 또는 차입금/EBITDA 비율이 큰 폭으로 하락할 가능성은 높지 않다. 반면 금리상승과 경기부진이 지속될 경우 투자부동산의 가치가 하락하여 LTV가 상승할 가능성이 잠재하고 있다. 차입금이 모두 장기차입금이고 고정금리여서 단기적으로 시장금리 상승에 의해 EBITDA/FixedCharge 지표가 저하될 가능성은 낮다. 자산의 시장가치, LTV와 EBITDA/Fixed Charge 비율 추이를 모니터링할 예정이다.

<b>상향 변동요인</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 투자부동산의 규모가 큰 폭으로 확대되고</li> <li>✓ 장부가 기준 LTV 50% 미만 유지</li> </ul>
<b>하향 변동요인</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 커버리지 지표 크게 저하</li> <li>✓ 장부가 기준 LTV 60% 이상 유지</li> </ul>

주) 상기 등급변동요인은 장기신용등급 기준임

### 평정 논거 세부 내용

#### ■ 사업요인

##### 물류센터 자산 매입으로 수익기반 확대

- 2022년 중 물류센터 자산 매입에 힘입어 부동산투자자산 규모는 2021년 11월말 9,102억원에서 2022년 11월 1조 2,442억원으로 36.7% 증가
- 2022년 11월말 기준 주유소 167개와 물류센터 2개(죽전, 남청라)를 직접 보유
  - 2020년 6월 187개 주유소 매입이후 21개 주유소 매각, 1개 주유소 매입으로 2022년 11월말 보유 주유소 수는 167개
    - ✓ 2023년 3월 명일셀프 주유소, 거북셀프 주유소 매각
  - 2022년 3월 죽전물류센터 매입, 2022년 4월 남청라 스마트로지스틱스 물류센터 매입

[투자포트폴리오 현황(2022년 11월말 기준)]

(단위: 억원)

명칭	소재지	취득년월	장부가액 <sup>1)</sup>	비중 <sup>2)</sup>
주유소(167개)	서울,경기 등	2020.06	8,971	70.1%
죽전물류센터	용인	2022.03	211	1.6%
남청라물류센터	인천	2022.04	3,260	25.5%
합계	-	-	12,442	97.2%

주) 장부가액은 2022년 11월말 기준, 주유소 장부가액은 건설중인자산과 매각예정자산 포함(주요자료) 감사보고서, 동사 제시

##### 장기 임대차계약에 기반하여 현금흐름의 안정성 우수

- 현대오일뱅크, 에스케이네트웍스, 쿠팡 등과의 장기임대차계약에 기반하여 현금흐름의 안정성 우수
  - 임대료수익(관리비 제외)을 기준으로 할때, 현대오일뱅크, 에스케이네트웍스, 쿠팡, 컬리넥스트마일이 전체에서 차지하는 비중은 각각 57.4%, 4.7%, 30.2%, 1.9%임
    - ✓ 현대오일뱅크, 에스케이네트웍스는 신용도가 매우 우수한 임차인(당사 신용등급 AA)으로 임대차계약 만기는 2030년 5월말임.
  - Quick Sevice Restaurant(QSR, 매출연동임대)는 버거킹, 맥도날드 등을 임차인으로 하며, 매출액에 연동하여 임대료가 변동됨. 전체 임대료 수익 대비 5.5%의 비중을 가지고 있으며 통상 임대차계약기간은 5년~15년임.
  - 고정임대는 주유소 부대시설에 대한 임대계약으로 임대료가 고정되어 있음. 가구점, 치과, 사무실 등으로 임대되고 있으며 통상 임대차계약기간은 약 5년임.
  - 중계기(기타수익)는 SKT, KT, LGT를 임차인으로 하고 1년 단위로 임대차계약이 연장됨, 전체 임대료 수익에서 차지하는 비중은 미미함.

[임대료 현황(2023년 3월 기준)]

(단위: 억원)

투자부동산	임차인	임대종료일	월 임대료	임대료 비중
주유소	현대오일뱅크	2030.05.31	28.04	57.4%
	에스케이네트웍스	2030.05.31	2.29	4.7%
	QSR(매출연동임대)	-	2.71	5.5%
	고정임대	-	0.09	0.2%
	중계기(기타수익)	1년마다 갱신	0.04	0.1%
물류센터	쿠팡	2027.12.19	14.72	30.2%
	컬리넥스트마일	2027.04.30	0.94	1.9%
합계			48.83	100.0%

주) 관리비는 제외하고 임대료만 현황 분석  
자료) 동사 제시

- 주유소 중 10곳에 대해서는 가치제고(value-add) 목적으로 가전판매시설, 전 기차충전소, Drive-Thru 매장 등으로 용도 전환을 하였거나 추진 중임
  - 아산셀프, 제이셀프, 동래 주유소는 하이프라자가 현대오일뱅크로부터 재 임차하여 LG베스트샵 브랜드로 가전판매시설을 운영하고 있음
  - 부산 대연 주유소 자리에는 주유소 대신 Drive-Thru 매장(풀바셋)과 세 차장(카삭삭WASHTOWN)이 운영되고 있음
- 우량한 신용도의 임차인이 제공하는 장기 임대차계약을 감안할 때 당분간 실질 공실률은 0%대 수준을 유지할 것으로 예상되고, 임대료 변동성도 미미할 것으로 예상되는 등 현금흐름의 안정성은 우수
  - 죽전물류센터는 임차인인 컬리넥스트마일과 임차관련 소송 진행 중으로 소송 진행상황에 대해 모니터링 필요. 다만 죽전물류센터의 임대료 수익이나 자산 규모가 전체 임대료 수익이나 자산에서 차지하는 비중이 2% 미만으로 작은 점, 물류센터가 소재한 지역의 공실률이 상대적으로 낮은 점을 감안할 때 동 소송이 동사의 재무건전성에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상

**용도, 권역, 규모 감안시 자산포트폴리오 질 우수**

- 보유 투자부동산자산은 주유소와 물류센터이고, 특히 남청라 물류센터는 2022년에 신축된 우량 대형 물류센터임.
- 보유 투자부동산자산 주로 수도권과 대도시에 위치
  - 2022년 11월말 기준 주유소 자산 중 서울을 포함한 수도권에 65.7%(장부가액 기준), 수도권 외 광역시에 18.9% 소재

[지역별 주유소 자산 분포]

(단위: 억원, 개)

구분	서울	경기/인천	광역시	기타	합계
개수	19	70	31	47	167
장부가액	2,030	3,867	1,695	1,379	8,971
비중	22.6%	43.1%	18.9%	15.4%	100.0%

자료) 동사 제시

- 물류센터는 모두 수도권에 소재하고 있음, 남청라 물류센터가 소재하고 있는 수도권 서부권(West)은 대형 물류센터 공급으로 공실률이 상승세(2022년 4분기 23.5%)를 보이고 있으나 동사는 쿠팡과 장기임대차계약을 맺고 있어 공실률은 0임. 죽전 물류센터가 소재하고 있는 수도권 남동부권(South East)도 공실률이 상승세이나 상대적으로 낮은 수준(2022년 4분기 2.7%)임.

■ 재무요인

커버리지 지표(EBITDA/Fixed Charge) 양호한 수준

- Fixed Charge(금융비용+우선주배당 등) 대비 EBITDA 비율 양호
  - 설립 초기인 2020(11)(2019.12.10~2020.11.30)를 제외하고는 EBITDA/Fixed Charge 비율은 지속적으로 2배를 상회
  - 특히 2021(11)(2021.06.01~2021.11.30)에는 17개 주유소 매각과정에서 매각차익 180억원 발생으로 EBITDA/Fixed Charge 비율이 3.4배를 기록
  - 2022년 3월 죽전물류센터, 2022년 4월 남청라물류센터 매입으로 임대료 와 관리비수익 증가세
  - 2022(11)(2022.06.01~2022.11.30)에도 주유소 2개 매각차익 23억원과 남청라 물류센터 관련 공실보전금 85억원 발생에 힘입어 EBITDA/Fixed Charge 비율 2배 이상 유지
- 차입금/EBITDA 지표는 미흡한 수준
  - 2022(11)(2022.06.01~2022.11.30) 기준 차입금/EBITDA 지표는 12.7배로 미흡한 수준이며, 레버리지를 통해 수익을 극대화하는 리츠의 특성상 자본구조의 변화가능성이 낮아 미흡한 수준을 유지할 전망

[수익성 추이]

(단위: 억원, %)

구 분	2020(11)	2021(05)	2021(11)	2022(05)	2022(11)
영업수익	245	242	230	235	321
영업비용	54	53	103	65	98
제수수료	15	17	52	23	29
감가상각비	20	23	19	27	40
일반관리비	19	13	32	15	30
영업이익	191	189	114	169	213
EBITDA	211	213	316	252	279
매각차익	-	-	180	33	23
이자비용	119	97	93	96	123
당기순이익	72	93	203	130	115
(보통주배당)	0	116	222	157	156
영업수익증가율	-	-1.2	-5.0	2.0	36.7
(영업비용-감가상각비)/영업수	14.0	12.3	41.9	16.5	21.2
영업이익률	3.7	3.6	3.0	2.5	2.9

EBITDA/Fixed Charge(배)	1.8	2.2	3.4	2.6	2.3
차입금/EBITDA(배)	27.0	13.8	8.4	14.5	12.7
총자산순이익률(ROA)	1.4	1.8	4.0	2.3	1.8
자기자본이익률(ROE)	4.2	5.3	11.4	6.2	4.9

주) 1.영업이익률=(연환산 당기영업이익)/(기초총자산/2+기말총자산/2)  
 2.Fixed Charge=금융비용+우선주배당+자본화된 이자  
 3.EBITDA/Fixed Charge=당기 EBITDA/당기 Fixed Charge  
 4.차입금/EBITDA=차입금/연환산 당기EBITDA  
 5.ROA= 연환산 당기순이익/(기초총자산/2+기말총자산/2)  
 6.2020(11)의 회계기간은 2019.12.10~2020.11.30임  
 자료) 감사보고서

**LTV 60%미만으로 리파이낸싱 가능성 우수**

- 2022년 11월말 차입금/부동산투자자산(장부상부동산가치), 차입금/준거가치 비율은 각각 57.1%, 59.7%
  - 물류센터 등 투자부동산자산 매입과정에서 차입금이 증가하며 2022년 5월말 차입금/준거가치 비율이 60%를 상회하기도 하였으나 이후 차입금 상환으로 60% 미만으로 하락

[LTV 및 리파이낸싱 가능성 분석]

(단위: 억원, %)

구 분	2020(11)	2021(05)	2021(11)	2022(05)	2022(11)
총자산	10,408	10,532	9,875	13,155	12,796
부동산투자자산	10,156	9,227	9,102	12,529	12,442
현금성자산	235	382	646	392	294
총차입성부채	6,532	6,548	5,918	8,052	7,824
총차입금	5,862	5,866	5,293	7,337	7,104
단기차입부채	0	0	0	195	0
장기차입부채	5,862	5,866	5,293	7,142	7,104
임대보증금	670	682	624	715	720
자본총계	3,527	3,528	3,614	4,692	4,651
준거가치	10,346	10,346	9,142	11,959	11,903
차입금/부동산투자자산	57.7	63.6	58.2	58.6	57.1
차입금/준거가치	56.7	56.7	57.9	61.4	59.7
차입성부채의존도	62.8	62.2	59.9	61.2	61.1

주) 1.2020(11)의 회계기간은 2019.12.10~2020.11.30임.  
 2.차입성부채=차입금+임대보증금+비지배지분금융부채  
 자료) 감사보고서, 감정평가서, 통사 제시

- 2022년 11월말 기준 부동산투자자산의 준거가치는 1조 1,903억원
  - 주유소의 경우 수익환원법 또는 비교거래사례법 등을 통해 가치를 측정하기 어렵고 부동산 경기악화 가능성과 범용성이 낮은 주유소의 특성을 고려하여 감정평가서의 토지가액만을 준거가치로 적용(8,971억원)

[준거가치]

(단위: 억원)

부동산구분	감정가	준거가치	
		금액	비고
주유소	9,786	8,971	토지감정가만 적용
죽전물류센터	202	167	Cap rate 7% 적용
남청라물류센터	3,310	2,765	
합계	13,297	11,903	

주) 1.주유소 감정가는 2022.05.26 중앙감정평가법인의 감정평가서에 근거함

2.준거가치는 2022년11월말 기준

자료) 감사보고서, 감정평가서, 동사 제시

■ 향후 전망

장기임대차계약 기반으로 현재 수준의 재무건전성 유지 전망

- 보유 차입금의 만기가 2025년 3월말 이후이고 고정금리인 점을 감안할 때 단기간 내 커버리지 대응력이 급격히 약화될 가능성은 높지 않음
- 주주 투자수익률 관리와 부동산투자법상 규정(이익배당한도의 90%이상 의무 배당)에 따라 이익 대부분이 사외로 배당되고 있음. 이익의 내부유보를 통한 자본확충을 기대하기 어려운 구조적 한계를 가지고 있어 LTV가 크게 개선되기는 어려울 것으로 예상됨
- 시장금리가 높은 수준으로 유지되는 가운데 경기가 둔화될 가능성에 따라 투자부동산의 가치 및 LTV 지표 추이를 모니터링할 필요가 있음

■ 계열요인

부동산투자회사(REITs)의 설립 목적 감안하여 계열지원가능성 미반영

- 2023년 2월말 기준 (주)코람코자산신탁이 5.75%의 동사 지분을 보유하고 사명에 '코람코'의 명칭을 사용하고 있으나 부동산투자회사법상 특수관계인 포함 50% 초과 지분 보유 금지(제15조), 부동산투자회사(REITs)의 설립 목적 등을 감안하여 유사시 계열 지원가능성 미반영

■ 유동성분석

유동성 대응력 우수

- LTV가 60% 미만인 점을 감안할 때 담보제공을 통한 추가 유동성 확보 가능
- 167개에 달하는 소규모 주유소 자산 매각을 통한 유동성 확보 용이
- 평가일 현재 단기성 차입부채가 없는 점도 유동성 대응력 보완하는 요소

[차입부채 추이]

(단위: 억원, %)

구분	2020(11)	2021(05)	2021(11)	2022(05)	2022(11)
단기차입금	0	0	0	195	0
장기차입금	5,899	5,899	5,320	7,173	7,131
(현재가치할인차금)	(-37)	(-33)	(-26)	(-31)	(-26)
차입금	5,862	5,866	5,293	7,337	7,104

총차입성부채	6,532	6,548	5,918	8,052	7,824
차입성부채의존도	62.8	62.2	59.9	61.2	61.1
단기차입금/총차입성부채	0.0	0.0	0.0	2.4	0.0

주) 총차입성부채=차입금+임대보증금+비지배지분금융부채  
자료) 감사보고서

[차입금 만기 도래 현황(2023년 2월말 기준)]

(단위:억원)

구 분	1년이내	2년이내	2년초과	계
차입금	0	0	7,131	7,131

자료) 동사 제시

본 평가는 당사의 공시된 신용평가일반론(2021.07.20),계열 신용평가방법론(2021.07.20)을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 당사 홈페이지 [www.korearatings.com](http://www.korearatings.com)의 리서치/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 평가와 관련하여 기존과 상이한 신용평가방법 등을 적용하거나, 신용평가방법 등을 변경 적용한 사실이 없습니다.

본 기업신용등급은 원화 및 외화에 대한 채무상환능력을 포괄하고 있습니다.

- 당사가 본 건 신용평가에 이용한 중요자료는 감사보고서, 사업보고서, 분/반기보고서, 업무보고서 등입니다.
- 본 신용평가의 평가개시일은 2023.04.03이고, 계약체결일은 2023.04.03이며, 평가종료일은 2023.04.25입니다.
- 최근 2년간 요청인과 체결한 다른 신용평가용역 건수 및 총액은 각각 1건, 9.7 백만원(정기평가 포함)입니다. 당사는 신용평가일 현재 수행중인 요청인의 다른 신용평가용역은 없습니다.
- 신용평가일 기준 2년 이내 비평가용역계약 체결내역은 없습니다. 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 증권의 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	0.25	0.94
BBB	원리금 지급확실성은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 지급확실성이 저하될 가능성이 내포되어 있다.	0.0	0.0	1.5	4.98
BB	최소한의 원리금 지급확실성은 인정되나, 장래의 안정성면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.	0.0	0.0	7.68	10.82
B	원리금 지급확실성이 부족하며, 그 안정성이 가변적이어서 매우 투기적이다.	0.0	0.0	14.89	16.92
CCC	채무불이행이 발생할 가능성이 높다.	0.0	0.0	14.39	26.26
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 매우 높다.	NA	NA	33.33	100.0
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고, 합리적인 예측 범위내에서 채무불이행 발생이 불가피하다.	NA	NA	37.65	56.6
D	현재 채무불이행 상태에 있다.				

- 주) 1. AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부기할 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 유동화인수포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(F)"를 부기함.
- 4. 공식 부도율은 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도 정의(원리금의 적시상환이 이루어지지 않거나 기업회생절차·파산절차의 개시가 있는 경우에 의해 상환된 부도율임).
- 5. 광의 부도율은 표준내부통제기준 제3조 제2호에 의해 부도 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금감면, 출자제한 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정을 포함하여 산정한 부도율임.
- 6. 연간 부도율은 신용평가실적자의 직전년도 부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기하고, 3년차 평균누적부도율은 평균누적부도율표의 3년차 평균누적부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기함.
- 7. 연간 부도율은 2022년 기준이며, 평균누적부도율은 1998-2022년 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 위문시되며, 채무불이행이 발생할 가능성이 높다.
D	현재 채무불이행 상태에 있다.

- 주) 1. A2부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부기할 수 있음.
- 2. 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
- 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인수포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 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 부기할 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 유동화인수포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 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 부기할 수 있음.
- 2. 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.
- 3. 자산유동화증권 및 자산유동화대출(이에 관련된 유동화인수포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 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 유동화인수프저 및 기업신용평가 포함 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(F)"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 유동화인수프저 및 기업신용평가 포함 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(F)"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 유동화인수프저 및 기업신용평가 포함 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(F)"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 유동화인수프저 및 기업신용평가 포함 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(F)"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 당시의 신용등급체계와는 무관한 비등급 기호임.  
 2. Rating Outlook은 신용등급 변경을 위한 절차상의 예고기야-이후에 신용등급이 필연적으로 변경되는 것은 아닌, 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 긍정적이지 부정적이지 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 당시의 신용등급체계와는 무관한 비등급 기호임.  
 2. Rating Watch는 신용등급 변경을 위한 절차상의 예고기야-이후에 신용등급이 필연적으로 변경되는 것은 아닌, 즉 Rating Watch의 의견과 다르게 신용등급의 변경이 가능함.

Copyright© 2023 : Korea Ratings. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5599.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가주의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당시의 서면동의 없이 무단으로 전제되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.