


# 신용평가서

**(주)코람코에너지플러스위탁관리부  
동산투자회사 귀중**

교 부 번 호 : KCICR-2022-A0041-01  
교 부 일 : 2022년 04월 26일

당사의 소정 기준과 절차에 의하여 평가한 Issuer Credit Rating(기업신용평가)에 대한 신용평가 등급은 다음과 같습니다.

발행회사	(주)코람코에너지플러스위탁관리부동산투자회사	<b>신용평가등급</b> 
대표자	이성균	
주소	서울특별시 강남구 삼성로 511	
재무제표기준일	2021년 11월 30일	
등급평가일	2022년 04월 25일	
등급유효기간	2023년 04월 25일	
용도	기업신용평가 신용등급 결정	
<b>RATING OUTLOOK</b>		

## ◆ 유의사항

- 상기 신용평가등급은 당사의 평가기준 및 절차에 의거하여 일정시점에서 평가대상 기업의 모든 금융상 채무에 대한 전반적인 적기상환능력을 평가한 것입니다.
- 본 신용평가서상의 신용등급은 공시되지 않으며, 당사는 본 신용등급에 대한 사후관리를 실시하지만 그 결과는 공시되지 않습니다. 따라서 평가일 이후 사후관리에 의한 신용등급 변동 여부는 발행회사를 통해 확인하시기 바랍니다.
- 당사의 연간부도율, 신용등급변화표 및 평균누적부도율표는 첨부된 신용평가실적서 등을 참고하시기 바랍니다.
- 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기합니다.
- 본 기업신용등급은 원화 및 외화에 대한 채무상환능력을 포괄하고 있습니다.
- 신용평가등급에 대한 확인 및 문의사항은 당사 평가기획실(TEL 368-5630)로 연락하여 주시기 바랍니다.
- 본 신용평가서(교부번호: KCICR-2022-A0041-01)는 수요예측에 의한 채무증권의 발행조건이 확정되기 전 발행사의 발행예정계획을 고려한 신용평가를 토대로 작성된 것입니다. 향후 발행조건이 확정되면 신용평가서가 정정 발급될 수 있습니다.



한국기업평가주식회사

대표이사

김기범



# (주)코람코에너지플러스위탁 관리부동산투자회사

평가일:2022.04.25

황보창 연구위원  
02-368-5618  
ilovechang@korearatings.com

김경무 실장  
02-368-5524  
kkmkim@korearatings.com

## 평가 개요

평가대상	종류	직전등급	현재등급
ICR	본		U-A-(안정적)

주) 등급기호 앞의 "U"는 미공시 등급을 의미함

## 주요 재무지표

구분	(단위: 억원%)		
	2020(11)	2021(05)	2021(11)
총자산	10,408	10,532	9,875
투자부동산	10,156	9,227	9,102
총부채	6,881	7,004	6,261
차입금	5,862	5,866	5,293
임대보증금	670	682	624
자본총계	3,527	3,528	3,614
영업수익	245	242	229
EBITDA	211	213	145
금융비용	119	97	93
영업활동현금흐름	1,096	240	-131
투자활동현금흐름	-10,175	-1	1,091
재무활동현금흐름	9,313	-92	-696
EBITDA/Fixed Charge(배)	1.8	2.2	1.6
차입금/부동산가치	57.7	63.6	58.2
차입금/준거가치	56.7	52.0	46.9
적용재무제표	개별/별도	개별/별도	개별/별도

주1: 상기 재무실적 및 비율은 동사자료를 근거로 일부는 분석 목적상 재분류하였음.

주2: 2020(11)의 회계기간은 2019.12.10~2020.11.30 임

## 평정 논거

- 자산확대 기초를 통해 이익창출력 확대 전망
- 우수한 신용도의 임차인 대상 장기 책임임대차계약에 기반한 현금흐름의 안정성
- 리파이낸싱 가능성 우수
- 추가자산 편입후 커버리지 지표 개선, 리파이낸싱 가능성 우수한 수준 유지 전망

## 회사 개요

- 2019년 12월 부동산투자회사법에 따라 설립, 2020년 6월 187개 주유소 자산 취득
- 2020년 8월 한국거래소 상장

### 최근 동향

#### 운용자산 편입을 통한 자산확대 기초

2021년 11월말 기준 부동산자산은 주유소 170개, 총 9,102억원이었으나 2022년 3월과 4월에 죽전물류센터, 남청라물류센터를 운용자산에 편입하여 2022년 4월말 부동산자산규모는 1조 2,000억원대로 확대될 예정이다. 자산확대에 따라 이익창출력과 커버리지 지표도 개선될 것으로 전망된다.

#### 주요 이슈와 KR's view

#### 금리상승에 따른 투자부동산 가치 하락 및 리파이낸싱 가능성

2021년 11월말 기준 총자산(9,875억원)의 92.2%가 부동산투자자산(9,102억원)으로 구성되어 있고 차입금은 5,293억원이다. 리파이낸싱 가능성을 가늠하는 지표인 LTV는 장부가, 준거가치, 감정가를 기준으로 모두 60%미만으로 우수한 수준이다. 그러나 금리상승에 따라 자본환원율이 상승하고 투자부동산의 시장가치 하락도 예상된다. 투자부동산의 시장가치 하락에 따른 리파이낸싱 가능성을 모니터링할 예정이다.

#### 자산 추가 편입에 따른 재무안정성 변화

회계연도 3기('21.06.01~'21.11.30) 기준 커버리지 지표인 EBITDA/Fixed Charge는 1.6배로 열위한 수준이다. 그러나 추가자산 편입 이후 연간 순이익은 200억원을, 연간 EBITDA는 500억원을 상회할 것으로 추정되어 커버리지 지표는 2배를 상회할 것으로 전망된다.

2021년 11월말 이후 추가 자산편입을 위한 소요자금(3,635억원) 중 41.2%에 해당하는 자기자본은 유상증자(1,182억원, 4.26 납입예정), 기존 주유소 매각대금을 통해 확보한 현금성 자산으로 충당된다. 추가 자산 편입이후에도 LTV는 장부가, 준거가치, 감정가를 기준으로 모두 60%미만으로 유지될 것으로 예상되어 리파이낸싱 가능성은 우수한 수준을 유지할 전망이다.

#### 등급 변동요인

금리상승에 따라 투자부동산의 시장가치가 하락하여 리파이낸싱 가능성이 저하될 우려가 있다. 장부가, 감정가, 준거가치 기준 LTV 에 대한 추이 분석을 통해 리파이낸싱 가능성 변화를 모니터링할 예정이다.

<b>상향 변동요인</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 투자부동산의 규모가 큰 쪽으로 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>

### 평정 논거 세부 내용

#### ■ 사업요인

##### 물류센터 편입을 통한 자산확대 기초

- 2021년 11월말 기준 주유소 170개 운용, 부동산자산 규모는 약 9,102억원
- 2022년 3월말 기준 주유소 169개, 물류센터 1개소 운용
  - 2021년 11월말 결산 이후 2개 주유소(단계, 안락대로)를 약 175억원에 매각
  - 2022년 3월 광고 주유소를 약 107억원에 신규 매입
  - 2022년 3월 죽전물류센터를 약 218억원에 신규 매입
  - 부동산자산 규모는 약 9,449억원임
- 2022년 4월말 남청라물류센터 추가 매입 예정
  - 2022년 4월말 인천에 위치한 남청라 스마트로지스틱스 물류센터를 약 3,310억 원에 매입 완료 예정(계약금 지급완료, 조달비용 마련을 위한 유상증자 4.26 1,182억원 납입예정)
  - 부동산자산규모는 1조 2천억원 대로 확대

[투자포트폴리오 현황(2022년 3월말 기준)]

(단위: 억원)

명칭	사업장 위치	취득년월	대지면적 (m <sup>2</sup> )	장부가액 <sup>1)</sup>	감정가		비중 <sup>2)</sup>
					토지	건물	
주유소(169개)	서울,경기 등	2020.06	286,251	9,231	9,243	817	96.0%
죽전물류센터	용인	2022.03	7,186	218	186	16	2.3%
소계	-	-	293,438	9,449	9,429	833	98.3%
남청라물류센터	인천	2022.04(예정)	44,485	3,310	1,228	2,082	25.6%
합계	-	-	337,923	12,759	10,657	2,915	98.7%

주1: 장부가액은 2022년 3월말 기준으로 산정하였으며, 남청라물류센터는 동사 제시한 금액 기준으로 작성

주2: 비중은 각 자산편입 시점의 총자산(추정) 기준(2022년 3월말,4월말) 대비 장부가액 비중을 의미.

자료: 업체 제시, 감정평가서, 재무제표

##### 장기 책임임대차계약에 기반한 현금흐름의 안정성

- 주유소 임대자산의 대부분이 책임임대차계약을 체결하여 현금흐름 안정성 우수
  - 주유소 임대자산(면적기준)의 87.8%(부대시설 제외시 91.8%)에 대해 현대오일뱅크와 에스케이네트웍스가 책임임대차계약 제공
  - 책임인차인 신용도 2개사 모두 매우 우수(당사 신용등급 모두 AA-(S))
  - 잔여 계약기간은 약 8년(각각 2030년 2월과 6월까지임)
  - 책임임대차계약에 의해 유입되는 현금흐름(관리비 제외)은 월 31억원 정도이며, 물류센터 자산 편입 전 기준으로 평균 영업수익의 80%를 상회
  - 총임대가능면적 중 4.4%가 공실이나 주유소 부대시설 등에 국한(주유소 공실률은 0%)
  - 책임임대차계약은 Triple net에 준하는 조건으로 체결

## [주유소 자산 임대 및 수익 현황(2022.02.28기준)]

(단위: 억원)

임차 구분	면적(m <sup>2</sup> )	면적비중(%)	보증금	임대료(월)
현대오일뱅크	78,448	75.2	814	28.00
에스케이네트웍스	13,119	12.6	0	3.00
매출연동임대	1,810	5.7	2	3.00
고정임대	650	2.1	2	0.10
기타수익	322	0.3	0	0.04
부대시설 공실	4,600	4.4	0	0.00
합계	31,552	100.0	562	34.00

자료: 업체 제시

- 신규 편입자산에 대한 장기 임대차계약 체결로 현금흐름의 안정성 확보
  - 죽전 물류센터의 경우 2027년 4월까지 컬리넥스트마일(마켓컬리 100% 자회사)과 임대차계약 체결
  - 남청라 물류센터의 경우 2027년 12월까지 쿠팡과 임대차계약 체결
- 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 매우 우수

**수도권 중심의 자산포트폴리오 감안시 질적 수준 우수**

- 수도권 중심으로 주유소 자산 보유
  - 주유소 자산 중 53.2%가 서울을 포함한 수도권에 위치하고 있고, 대부분 대도시 분포(감정가 기준으로 60% 이상이 수도권에 분포)
  - 향후 매각, 부동산개발 등을 감안하였을 때 포트폴리오의 질은 우수한 것으로 판단

**[지역별 주유소 자산 분포]**

(단위: 개)

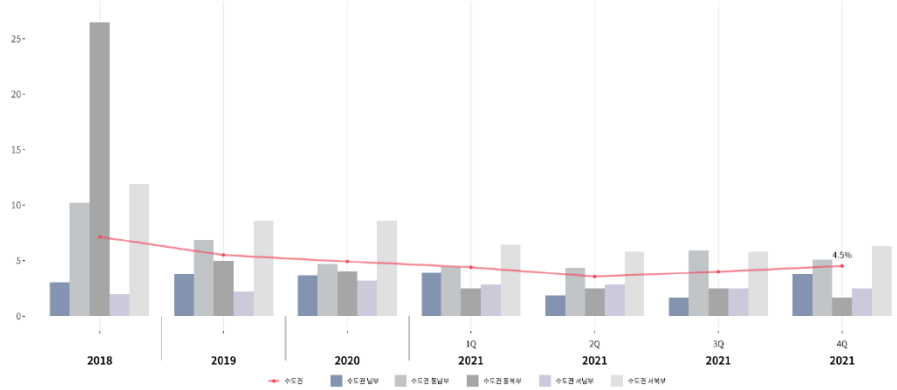
서울	경기/인천	부산/울산/경남	광주/전남/전북	대전/충남/충북	강원	대구/경북	합계
19	71	20	9	26	7	17	169
11.2%	42.0%	11.8%	5.3%	15.4%	4.1%	10.1%	100.0%

자료) 업체 제시

- 물류센터 모두 수도권에 위치하고 있어 포트폴리오의 질 우수
  - 물류센터 자산 중 죽전물류센터는 수도권 남부에, 남청라 물류센터는 서북권에 위치
  - 임대료 및 공실률 추이는 안정적
    - 서북권 물류센터 임대료는 3.3m<sup>2</sup>당 약 38,000원, 남부권 임대료는 3.3m<sup>2</sup>당 약 29,000원 정도로 형성
    - 서북권 공실률은 3~6%대, 남부권 공실률은 2~6%대임
    - 수도권 물류센터 전반적인 임대료와 공실률은 안정적인 것으로 판단

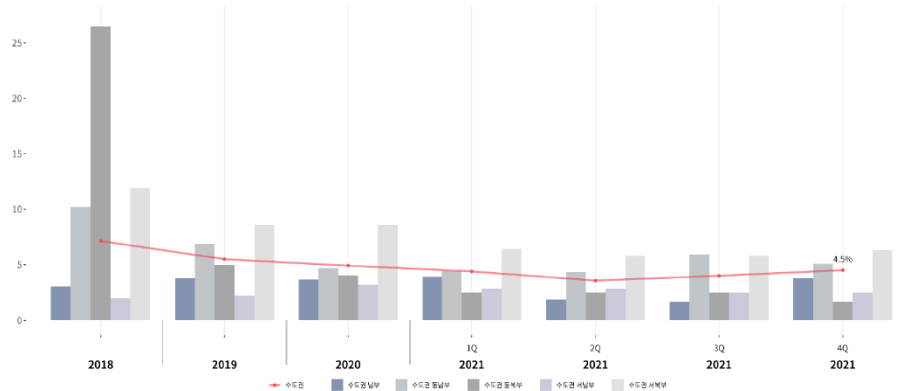
- 단일임차인인 쿠팡, 컬리넥스트마일의 임차기간이 종료되는 시점에도 안정적인 임대 가능할 것으로 예상됨.

수도권 물류센터 권역별 공실률



자료: Chestertons Korea

수도권 물류센터 권역별 상은,저은 임대료 추이



자료: Chestertons Korea

■ 재무요인

커버리지 지표 열위하나 자산편입 등에 따라 개선될 것으로 전망

- 추가 자산편입이 마무리되는 2022년 하반기 이후 수익 및 비용구조가 안정화될 것으로 전망
  - 2020년 6월 187개 주유소 취득 이후 본격적인 영업 개시
  - 2021년 6월 17개, 2022년 2월 2개의 주유소를 매각하고, 2022년 3월 1개 주유소를 추가 매수
  - 2022년 3월 죽전 물류센터를 매수하였고, 2022년 4월 남청라 물류센터를 매수 완료할 예정
- 주유소 임대자산 운용으로 FY2021(2020.12.01~2021.11.30)에 471억원의 영업수익, 358억원의 EBITDA를 창출함

- 커버리지 지표 열위하나 자산편입 등에 따라 개선될 전망
  - 회계연도 제3기(2021.06.01~2021.11.30) EBITDA/Fixed Charge는 1.6배로 열위한 수준이나 물류센터 편입이 완료되고 Ramp-up기간이 종료되는 2022년 5월 이후 2.0배를 상회할 것으로 전망
- 회계연도 제3기 주유소 매각 과정에서 매각차익 180억원 발생

[수익성 추이]

(단위: 억원, %)

구 분	제1기	제2기	제3기
영업수익	245	242	229
임대(임대료+관리비) 수익	242	241	223
영업비용	54	53	103
제수수료	15	17	52
감가상각비	20	23	19
일반관리비	19	13	32
영업이익	191	189	126
EBITDA	211	213	145
금융비용	119	97	93
매각차익	0	0	180
당기순이익	72	93	202
(보통주배당)	0	116	222
영업수익증가율	-	-	-5.4%
(영업비용-감가상각비)/영업수익	14.0	12.3	36.5
영업이익률	3.7	3.6	3.1
EBITDA/Fixed Charge(배)	1.8	2.2	1.6
차입금/EBITDA(배)	27.8	13.9	14.8
총자산순이익률(ROA)	1.4	1.6	2.9
자기자본이익률(ROE)	4.1	4.7	8.3

주1: 영업이익률=(최근 2개 회계연도 영업이익합계)/총자산평균

주2: Fixed Charge=금융비용+우선주배당+자본화된 이자

주3: EBITDA/Fixed Charge=당기 EBITDA/((전기 Fixed Charge+당기 Fixed Charge)/2)

주4: 차입금/EBITDA=차입금/(전기EBITDA+당기EBITDA)

주5: ROA=(최근 2개 회계연도 당기순이익합계)/총자산평균

주6: 제1기('19.12.10~'20.11.30), 제2기('20.12.01~'21.05.31), 제3기('21.06.01~'21.11.30)

자료: 감사보고서

- 사업초기임에도 정상적인 배당이 이루어짐
  - 회계연도 제2기와 제3기에 결산배당으로 합계 약 200억원 지급
- 신규자산 취득 자금은 주유소 매각대금과 차입 및 보통주 발행을 통해 조달
  - 죽전물류센터(취득금액 218억원) 취득을 위한 자금 중 92억원은 주유소 매각대금으로 충당
  - 남청라물류센터(취득금액 3,310억원) 취득을 위한 자금 중 1,313억원은 유상증자(4월 26일 납입예정금액 1,182억원) 등을 통해 조달할 예정

## [현금흐름 추이]

(단위: 억원, %)

구분	제1기	제2기	제3기
영업창출현금흐름	1,160	321	-53
이자지급	-64	-81	-79
영업활동현금흐름	1,096	240	-131
투자부동산의 취득	10,175	0	0
투자자산의 처분과취득	0	0	1,094
투자활동현금흐름	-10,175	53	1,091
자금의차입	7,019	0	0
차입금의상환	1,161	0	580
보통주발행	3,458	0	0
배당금의지급	0	92	116
유상감자	3	0	0
재무활동현금흐름	9,313	-92	-696
총차입성부채 <sup>1)</sup>	6,532	6,548	5,918

주1: 총차입성부채=차입금+임대보증금+비지배자분금용부채

주2: 제1기('19.12.10~'20.11.30), 제2기('20.12.01~'21.05.31), 제3기('21.06.01~'21.11.30)

자료: 감사보고서

**LTV양호하고 준거가치 감안한 리파이낸싱 가능성 우수**

- LTV 수준 60% 미만
  - 2021년 11월말 기준 총자산(9,875억원)의 92.2%가 부동산투자자산(9,102억원)으로 구성되어 있고, 차입금은 5,293억원
  - 리파이낸싱 가능성을 가늠하는 지표인 LTV는 장부가, 준거가치, 감정가를 기준으로 모두 60% 미만
  - 물류센터 편입 이후 준거가치 대비 차입금 비율도 60% 미만을 유지할 것으로 예상되어 리파이낸싱 가능성 우수한 수준 유지 전망

## [LTV 및 리파이낸싱 가능성 분석]

(단위: 억원, %)

구분	2020(11)	2021(05)	2021(11)
총자산	10,408	10,532	9,875
부동산투자자산	10,156	9,227	9,102
현금성자산	235	382	646
총차입성부채	6,532	6,548	5,918
총차입금	5,862	5,866	5,293
단기차입부채	0	0	0
장기차입부채	5,862	5,866	5,293
임대보증금	670	682	624
자본총계	3,527	3,528	3,614
감정가	11,274	11,274	9,956
준거가치	10,346	10,346	9,142
차입금/장부상부동산가치	57.7	63.6	58.2



차입금/감정가	52.0	52.0	53.2
차입금/준거가치	56.7	56.7	57.9
차입성부채의존도	62.8	62.2	59.9

주1: 2020(11)의 회계기간은 2019년 12월 10일~2020년 11월 30일임.

주2: 차입성부채=차입금+임대보증금+비지배지분금융부채

자료: 감사보고서, 감정평가보고서, 업체 제시

● 주유소 준거가치

- 감정평가기관이 제시한 감정평가액을 기준으로 168개(2021년 11월말 기준) 주유소에 대한 감정평가액은 9,956억원임
- 부동산 경기악화 가능성과 범용성이 낮은 주유소의 특성을 고려하여 감정평가서의 토지가액만을 준거가치로 적용(9,142억원)
- 주유소의 경우 수익환원법 또는 비교거래사례법 등을 통해 가치를 측정하기 어려워 공시가격에 기초한 감정평가 결과를 활용

[준거가치]

(단위: 억원)

부동산구분	감정가			준거가치	
	토지	건물	합계	금액	비고
주유소 168개	9,142	814	9,956	9,142	토지감정가만 적용

■ 향후 전망

추가 자산 편입 후 이익창출력 및 커버리지 지표 개선 전망

- 광고 주유소, 죽전물류센터, 남청라물류센터 추가 편입
  - 광고 주유소는 2022년 2월, 죽전물류센터는 3월에 자산 편입완료
  - 남청라물류센터는 2022년 4월말 유상증자 및 차입을 통해 조달한 자금으로 매입완료 예정(계약금 지급완료)
- 자산편입 후 투자부동산 규모는 1조 2,000억원을 상회
- 이익창출력 및 커버리지지표 개선 전망
  - 2022년 11월말 기준 연간 순이익은 200억원을 상회, EBITDA는 연간 500억원을 상회할 것으로 전망
  - 2022년 11월말 이후 커버리지 지표인EBITDA/Fixed Charge는 2배를 상회할 전망

추가 자산 편입 후 리파이낸싱 가능성 우수한 수준 유지 전망

- 광고 주유소, 죽전물류센터 모두 자기자본 조달비중이 50%를 초과
  - 취득금액 325억원 중 189억원을 주유소 매각을 통해 확보한 현금성자산(2021년 11월말 기준 646억원)으로 조달(자기자본 조달비중 58%)
- 남청라물류센터 편입시 자기자본 조달비중 40%
  - 취득금액 3,310억원 중 1,310억원을 현금성자산과 유상증자(조달금액 1,182억원)를 통해 조달
- 준거가치 기준 LTV 60% 미만으로 분석

## [준거가치 분석]

(단위: 억원)

부동산 구분	감정가	KR추정	
		주요 산출방식	준거가치
부동산가치(계)	13,572	-	12,074
주유소(169개)	10,060	토지감정가만 인정	9,243
죽전물류센터	202	Cap 7.0% 적용	189
남청라물류센터	3,310	Cap 7.0% 적용	2,642
차입금/준거가치	52.7%	-	59.2%

**리츠의 구조적 특성상 사업이익 축적을 통한 자본확충은 제한적**

- 주주 투자수익률 관리와 부동산투자법상 규정(이익배당한도의 90% 이상 의무 배당, 위탁관리 리츠는 이익 초과 배당 허용)으로 인해 대규모 배당지급이 지속되면서 사업이익 축적을 통한 자본확충은 제한적인 구조적 한계 보유
  - 회계연도 제2기와 제3기('20.12.01~'21.11.30)에 결산 배당으로 합계 208억원 지급

**유동성분석****유동성 대응력 우수**

- 감정가 기준 LTV 52.0% 인 점을 감안할 때 담보제공을 통한 추가 유동성 확보 가능성 높음
- 169개에 달하는 소규모 주유소 자산 매각을 통한 유동성 확보 용이
- 단기성 차입부채 없는 점도 유동성 대응력 보완하는 요소

## [차입부채 추이]

(단위: 억원, %)

구분	2020(11)	2021(05)	2021(11)
단기차입금	0	0	0
장기차입금	5,862	5,866	5,293
차입금	5,862	5,866	5,293
총차입성부채	6,532	6,548	5,918
차입성부채의존도	62.8	62.2	59.9
단기차입금/총차입성부채	0.0	0.0	0.0

주: 총차입성부채=차입금+임대보증금+비지배자분금융부채  
 자료: 감사보고서

## [차입금 만기 도래 현황(2022년 3월 31일 기준)]

(단위: 억원)

구분	1년이내	2년이내	2년초과	계
차입금	0	0	5,250	5,250

자료: 업체 제시

본 평가는 당사의 공시된 신용평가일반론(2021.07.20),계열 신용평가방법론(2021.07.20)을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 당사 홈페이지 [www.rating.co.kr](http://www.rating.co.kr)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 2022.03.17이고, 계약체결일은 2022.03.16이며, 평가종료일은 2022.04.25입니다.
- 최근 2년간 요청인과 체결한 다른 신용평가계약은 없습니다. 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·보증의 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	0.26	0.99
BBB	원리금 지급확실성은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 지급확실성이 저하될 가능성이 내포되어 있다.	0.0	0.0	1.53	5.11
BB	최소한의 원리금 지급확실성은 인정되나, 장래의 안정성면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.	0.0	0.0	7.99	11.27
B	원리금 지급확실성이 부족하며, 그 안정성이 가변적이어서 매우 투기적이다.	4.76	4.76	15.54	17.63
CCC	채무불이행이 발생할 가능성이 높다.	0.0	0.0	14.66	26.73
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(에) 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 산정된 부도율임).  
 5. 광의 부도율은 표준내부통제기준 제3조 제2호에 의해 부도 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금감면, 출자전환 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정등을 포함하여 산정한 부도율임.  
 6. 연간 부도율은 신용평가실적상의 직전년도 부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기하고, 3년차 평균누적부도율은 평균누적부도율표의 3년차 평균누적부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기함.  
 7. 연간 부도율은 2021년 기준이며, 평균누적부도율은 1998-2021년 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 의문시되며, 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(에) 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. A2부터 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(에) 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(에) 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(이에 관련된 유동화리스크포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"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(이에 관련된 유동화리스크포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"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 불거진다.

- 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(이에 관련된 유동화리스크포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"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(이에 관련된 유동화리스크포지 및 기업신용평가 포함) 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(S)"를, 집합투자기구 중 펀드 수익증권 및 채권형펀드 신용위험 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(H)"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 예고 아니므로 이후에 신용등급이 필연적으로 변경되는 것은 아님. 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 긍정적이거나 부정적이거나 점진적으로 그 영향을 주시할 필요가 있는 경우
긍정적 감시(Positive Review)	↑	등급에 긍정적인 효과를 미치는 요인의 발생가능성이 예상되는 경우
부정적 감시(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 예고 아니므로 이후에 신용등급이 필연적으로 변경되는 것은 아님. 즉 Rating Watch의 의견과 다르게 신용등급의 변경이 가능함.

Copyright© 2022 : Korea Ratings. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5599.

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



# 한국기업평가(주)의 발행사에 대한 신용평가 적정여부

(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제335조의11)

## 1. 지정평가기관과 5%이상 출자관계에 있는 법인

### 가. 신용평가회사가 5%이상 출자한 법인

(2021.12.31 기준)

출자회사명	소유주식수	지분율
(주)이크레더블	8,161,770주	67.77%
코리아크레딧뷰로(주)	219,800주	10.99%

### 나. 신용평가회사에 5%이상 출자한 주주현황

(2021.12.31 기준)

주주명	소유주식수	지분율
Fitch Ratings Ltd	3,339,391주	73.55%

주) 최대주주 외 5%이상 주주현황은 최근 주주명부폐쇄기준으로 작성하였음

### 다. 신용평가회사와 계열회사의 관계에 있는 국내법인

(2021.12.31 기준)

계열회사명	주주명	소유주식수	지분율
(주)이크레더블네트웍스	(주)이크레더블	3,000,000주	100%

## 2. 제1호의 관계에 있는 법인 중 발행사에 40%이상 출자하고 있는 법인

주주명	소유주식수	지분율
해당사항 없음	-	-

상기내역이 사실임을 확인합니다.

2022 년 월 일

신용평가사:

한국기업평가(주)  
대표이사 김기



상기 신용평가회사와 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제 335 조 의11 제7항에 따른 특수한 관계가 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자에 해당하지 않음을 확인합니다.

2022 년 월 일

발행사: