

## (주)대우건설 Daewoo Engineering &amp; Construction Co., Ltd.

본평가  
평가일: 2017.05.30

평가개요	신용등급 A2-	평가대상 기업어음	유효기간 2018.06.30
------	-------------	--------------	--------------------

Analyst	문정일 책임연구원	02)6966-2454	jimoon@scri.co.kr
---------	-----------	--------------	-------------------

Latest Rating	평가일 -	구분 -	등급 -
---------------	----------	---------	---------

## 재무요약

(단위: 십억원)

(별도기준)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2016.3	2017.3
매출액	8,417.1	9,853.1	9,831.7	10,964.6	2,550.3	2,600.0
영업이익	-253.1	415.5	160.1	-466.1	62.6	221.2
조정운전자금	6,274.1	6,377.8	5,851.5	5,062.6	6,152.3	4,833.8
총자산	9,721.4	9,889.8	9,562.4	9,367.3	9,953.1	9,351.8
조정순차입금	6,414.8	5,666.5	5,401.9	4,835.4	5,763.8	4,299.3
영업이익률(%)	-3.0	4.2	1.6	-4.3	2.5	8.5
조정운전자금/매출액(%)	74.5	64.7	59.5	46.2	60.3	46.5
조정부채비율(%)	375.2	357.3	334.3	449.2	346.4	393.3
조정차입금커버리지(배)	N/A	12.3	24.6	N/A	17.8	4.4
유동성커버리지(%)	7.8	52.0	44.8	19.2	40.3	99.8
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS

주1: 조정운전자금=매출채권+장단기대여금+장단기미수금+선금금+재고자산

주2: 조정순차입금=총차입금+우발채무+(장단기 선수금(초과청구공사포함)×0.7)

주3: 조정부채비율=(부채총계+우발채무)/(자본총계)\*100

주4: 유동성커버리지=(현금 및 금융상품+EBITDA)/단기차입금

## 평가의견

서울신용평가(주)는 (주)대우건설의 기업어음 신용등급을 A2-로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 우수한 사업역량에 기반한 수주경쟁력
- 해외프로젝트의 불확실성 완화
- 주택부문 양호한 사업성과에 따른 수익성 개선 전망
- 대규모 손실로 인한 재무안정성 약화

## ■ 신용등급 논리

대우건설(이하 ‘동사’)은 대형토목공사와 원전, 플랜트를 아우르는 풍부한 시공경험과 주택사업에서 우수한 사업경쟁력을 보유한 국내 상위권의 종합건설업체이다. 동사는 국내뿐만 아니라 해외에서도 활발한 수주활동을 전개하며 꾸준한 외형성장세를 보여왔다.

2013년 국내 건축 및 주택사업에서의 손실처리와 해외 프로젝트의 예정원가 상승으로 영업적자를 기록한 바 있고, 2016년에도 해외프로젝트 관련 대규모 손실을 인식하였다. 주요 손실 프로젝트는 사우디 Jazan Refinery & Terminal(4,470억원), 이라크 Al Faw Grand Fort(2,188억원), 알제리 RDPP(1,175억원) 등이다.

해외부문 원가율이 100%를 초과하고 있어 당분간 이익창출 규모가 제약될 것으로 보이나 주택부문의 양호한 분양성과와 채산성을 감안하면 수익성 개선이 가능할 것으로 판단된다. 아울러 부실사업장 손실처리로 재무안정성 지표가 전반적으로 약화된 상태이나 잠재된 부실요소가 상당부분 축소된 점과 수익창출력 개선을 감안하면 재무부담 완화가 예상된다.

한편, 최근 차입금 만기구조의 단기화로 유동성 관리 부담이 높아졌으나 단기차입금 규모는 보유 유동성 재원으로 대응 가능하다. 또한 장부가 기준 2,836억원의 투자부동산과 매도가능금융자산 3,023억원, 최대주주인 한국산업은행을 비롯한 정책금융기관의 여신한도(1.2조원) 등 다양한 재무적 대응수단을 보유하고 있어 유동성 위험은 통제 가능한 수준으로 판단된다.

## ■ 모니터링 요소

당사는 (주)대우건설의 사업 및 재무안정성 등을 면밀히 모니터링 하여 향후 신용도에 반영할 계획이다.

아래와 같은 요건을 충족할 경우에는 신용등급 상향을 검토할 수 있다.

- 진행 및 신규 사업장의 우수한 분양성과를 바탕으로
- 영업이익률이 6% 이상을 안정적으로 유지하는 가운데
- 조정부채비율이 300% 이하, 조정차입금커버리지가 6배 이하를 꾸준히 유지하는 경우

반면, 아래와 같은 변화가 있을 경우에는 신용등급 하향을 검토할 수 있다.

- 해외부문 손실 발생과 주택부문 사업성과 부진으로 사업변동성이 확대되는 가운데
- 운전자금/매출액 비율이 80%를 초과하고
- 조정부채비율 450%, 또는 조정차입금커버리지 10배 이상을 나타내는 경우

■ 주요 평가요소별 검토

2016년 시공능력 평가순위 4위의 종합건설업체

동사는 2000.12월 (주)대우의 건설부문 인적분할로 설립된 국내 수위의 종합건설업체임. 2006년 금호아시아나 그룹에 편입되기도 하였으나 2011년 한국산업은행 계열인 KDB벨류제육호로 최대 주주가 변경되었음(2017.3월말 기준 지분율 50.8%).

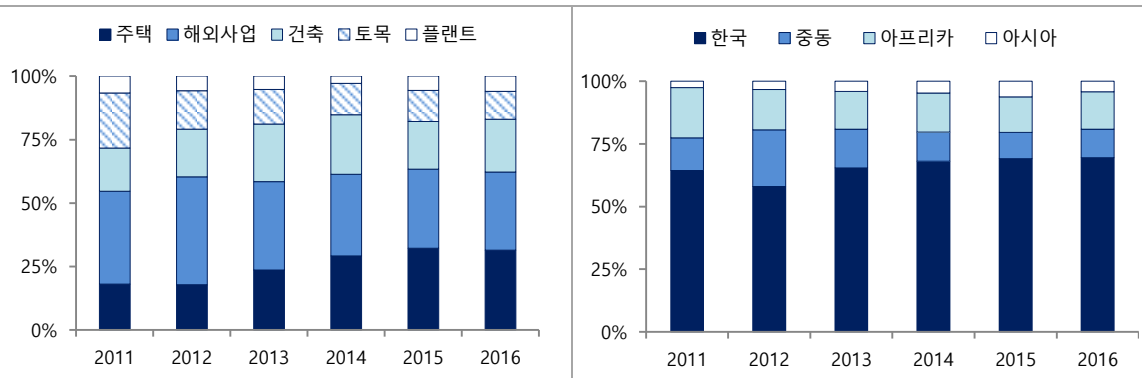
- 대우건설 기업집단은 국내 총 15개 계열사로 구성되어 있으며, 주요 회사로는 (주)대우에스티, 대우송도호텔(주), 푸르지오서비스(주) 등이 있음. 민자사업관련 투자회사와 PFV 등의 계열사와 일부 거래가 발행하고 있으나 관계회사 간 사업 및 재무적 거래 규모는 크지 않음.

우수한 사업역량에 기반한 수주경쟁력

동사는 공종별 풍부한 시공경험과 주택부문에서의 우수한 사업경쟁력을 바탕으로 업계 상위권의 시장지위를 유지하고 있으며, 국내뿐만 아니라 해외에서도 양호한 수주경쟁력을 확보하고 있음.

- 동사는 대형토목공사에서부터 플랜트에 이르는 다수의 시공경험과 아파트 브랜드(푸르지오) 경쟁력에 기반한 주택부문의 양호한 사업역량을 바탕으로 다각화된 공종포트폴리오를 보유하고 있음(2016년 공종별 매출구성 주택 31.1%, 플랜트 25.5%, 건축 23.1%, 토목 19.4%).
- 과거 적극적인 해외진출을 통해 다수의 해외공사를 수행해 왔으며, 이를 바탕으로 해외 대규모 프로젝트를 꾸준히 수주하고 있음. 해외 매출 비중(2016년 기준 30.8%)이 비교적 높은 편이며, Peer대비 지역별 매출이 분산되어 있음(지역별 매출 국내 69.5%, 중동 11.3%, 아프리카 15.0%, 아시아 4.2%).
- 우수한 수주경쟁력을 바탕으로 2011년 이후 해외부문 사업 확대와 더불어 최근 주택사업 중심으로 외형 성장 흐름을 이어가고 있음. 2016년 기준 10조원을 상회하는 우수한 외형을 실현하였으며, 이는 업계 상위권의 시장지위를 뒷받침하고 있음(최근 3년간 시공능력평가액 기준 3~5위권).

공종별 및 지역별 매출구성



자료: 동사제시 및 감사보고서

**풍부한 수주잔고 보유, 중단기적으로 안정적인 실적 시현이 가능한 질적 구성**

2015년 이후 수익성 위주의 해외사업 진행으로 성장의 중심축이 국내 주택사업으로 전환되었음. 최근 신규수주 물량이 다소 축소되기는 하였으나 분양완료 주택물량을 바탕으로 당분간 안정적인 외형창출이 가능할 것으로 전망되며, 양호한 분양성과와 해외부문 불확실성 축소를 감안하면 수주잔고의 질적 구성도 양호한 수준으로 판단됨.

- 2016년 수주잔고 규모는 34.9조원으로 최근 해외수주 감소에 따라 다소 위축된 모습이나 여전히 매출액의 3배를 상회하고 있음. 수주잔고는 주택 46.5%, 해외공사 23.6%, 건축 15.1%, 토목 10.4%, 플랜트 4.5%로 구성됨.
- 주택부문과 건축부문 중 주거관련 사업(건축부문 수주잔고의 약 60%)을 포함하면 동사의 실질적인 분양사업 비중은 50%를 상회하고 있음. 주거관련 건축부문 및 주택사업은 현재까지 분양성과(2016.12월 기준 각각 99.2%, 97.1%)가 양호하여, 잔여 공사물량을 감안하면 당분간 동사의 영업실적을 지지할 것으로 예상됨.
- 해외부문의 경우 2013년을 전후해 국내 건설업계의 변동성 요인으로 작용해 왔으며, 동사 또한 해외사업 관련 리스크가 확대되기도 하였음. 다만, 동사는 2016년 보수적인 회계기준을 적용하여 잠재된 부실요소를 손실처리하여 해외사업에 대한 불확실성을 상당부분 완화하였음.

**공종별 신규수주 및 수주잔고**

(단위:십억원)

구분		2011	2012	2013	2014	2015	2016
신규수주	주택	3,632.5	1,592.6	3,913.8	3,789.9	4,338.4	4,480.2
	건축	2,336.7	2,036.1	1,793.2	1,959.3	2,681.6	2,573.5
	토목	1,494.3	863.3	640.1	801.8	1,114.5	1,026.5
	플랜트	423.2	424.8	870.2	542.4	1,882.1	122.5
	해외사업	5,384.1	4,103.4	4,197.2	3,843.3	3,057.0	1,594.5
	계	13,270.8	9,020.2	11,414.5	10,936.7	13,073.6	9,797.2
수주잔고	주택	18,022.4	18,136.4	19,809.5	17,834.3	17,565.3	16,225.5
	건축	4,627.5	5,125.0	4,737.9	4,124.5	4,904.7	5,253.2
	토목	6,504.6	6,131.8	5,433.2	4,689.0	4,665.1	3,631.8
	플랜트	648.1	604.8	1,069.2	1,282.3	2,606.7	1,569.8
	해외사업	7,568.4	8,233.5	10,660.1	11,670.7	10,500.7	8,222.9
	계	37,371.0	38,231.5	41,709.9	39,600.8	40,242.6	34,903.1
수주잔고 구성(%)	주택	48.2	47.4	47.5	45.0	43.6	46.5
	건축	12.4	13.4	11.4	10.4	12.2	15.1
	토목	17.4	16.0	13.0	11.8	11.6	10.4
	플랜트	1.7	1.6	2.6	3.2	6.5	4.5
	해외사업	20.3	21.5	25.6	29.5	26.1	23.6
	계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
수주잔고/건설매출(배)		5.3	4.7	5.0	4.0	4.1	3.2

자료: 동사제시

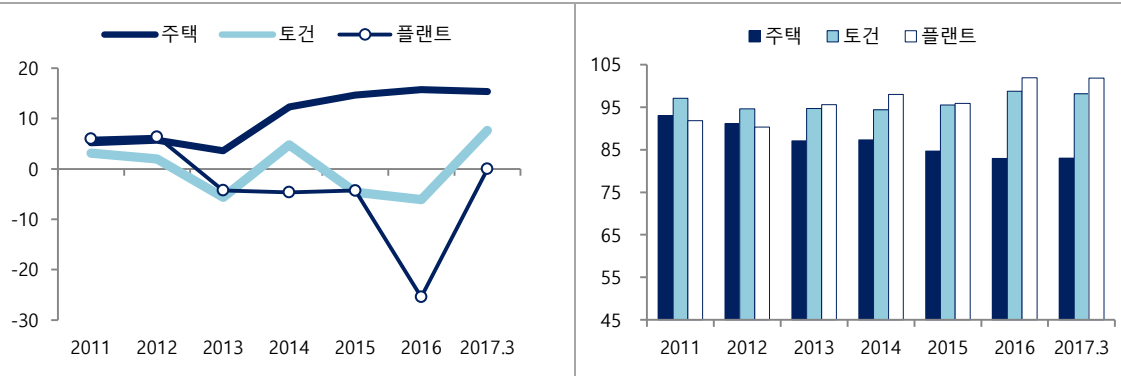
**해외부문 수익성 악화 지속될 것으로 보이나 주택사업이 이를 상쇄**

고정화 채권에 대한 대손상각비 부담이 지속되는 가운데, 해외 프로젝트 예정원가 상승으로 수익 변동성은 높은 수준을 보이고 있음. 해외사업부문은 동사의 이익창출력을 제약할 것으로 예상되나 주택부문의 양호한 사업성과를 감안하면 수익성 개선은 가능할 것으로 판단됨.

- 2013년 공사미수금 대손상각처리와 해외프로젝트 손실로 영업적자를 기록한 동사는 이후 개선된 수익성을 보이기도 하였으나 2016년 해외사업장의 예정원가 상승으로(2016년 총계약 원가변동 규모 9,450억원) 재차 대규모 손실이 발생함.
- 2016년 주요 손실 프로젝트는 사우디 Jazan Refinery & Terminal(4,470억원), 이라크 Al Faw Grand Fort(2,188억원), 알제리 RDPP(1,175억원), 카타르 고속도로(687억원) 등 임. 주요 손실원인은 잦은 설계변경, 현지업체와의 문제발생 등임.
- 해외프로젝트의 누적원가율이 100%를 초과하는 가운데, 손실 프로젝트의 사업진행률(59.8%)을 감안하면 당분간 해외부문에서 높은 수익성을 기대하기는 어려움. 다만, 동사의 주력사업인 주택부문에서 양호한 채산성(최근 2년간 영업이익률 15.2%, 2017.3월 누적원가율 83.0%)을 나타내고 있어 수익성 보완이 가능함.

사업부문별 영업이익률 및 누적원가율 추이

(단위: %)



자료: 감사보고서

**주요 손실 해외 프로젝트**

(단위: 억원)

공종	프로젝트	국가	도금액	진행률	손실금액
플랜트	JAZAN REFINERY&TERMINAL PJ	사우디	6,048	51.9%	4,470
토목	Al Faw Grand Port PJ	이라크	6,392	47.3%	2,188
발전	RDPP PJ	알제리	9,964	73.7%	1,175
토목	고속도로현장	카타르	10,804	58.8%	687
합계			33,208	59.8%	8,520

자료: 동사제시

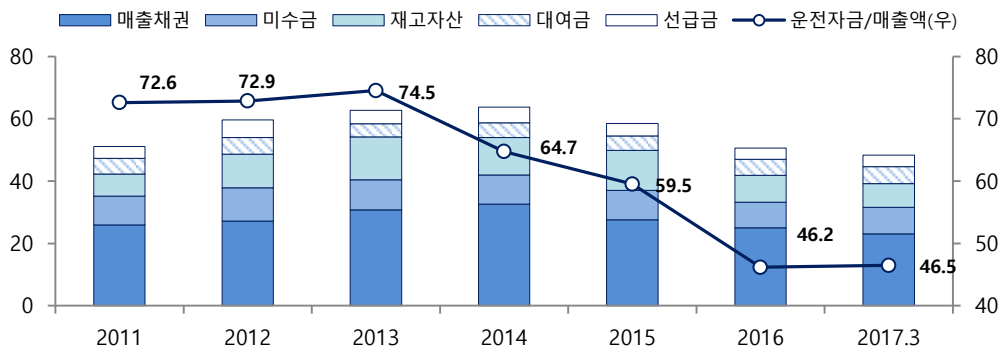
### 운전자금 부담 완화 추세, 미청구공사 리스크 축소

미수채권 및 해외사업 관련 자금결제 지연으로 운전자금 부담은 다소 높은 수준을 보여왔으나 2013년 이후 주택부문에서의 원활한 자금 유입으로 점차 안정화되는 흐름임.

- 주택부문은 자체사업 형태보다 도급공사로 진행하고 있어 용지 등의 선투입 자기에 대한 부담은 크지 않음. 하지만 해외사업의 경우 공기연장에 따른 자금결제 지연으로 운전자금 관리에 부정적인 요소로 작용하고 있음(2016년 해외부문 매출채권 1.2조원, 총 매출채권의 46.2%)
- 2013년 이후 해외부문 비중이 축소되는 가운데 주택부문 중심으로 사업을 진행하면서 운전자금 부담이 완화되고 있음(운전자금/매출액 비율 2013년 74.5% → 2017.3월 46.5%).
- 또한 2014~2015년 1.7조원에 이르던 미청구공사는 다소 부담스러운 수준이었으나 금번 대규모 손실반영에 따라 2016년 1.3조원으로 감소하여 미청구공사에 대한 잠재 리스크는 상당 부분 축소된 것으로 판단됨.

### 운전자금 추이

(단위: 천억원, %)



자료: 감사보고서

주: 미수금 및 대여금은 장기 포함

### 대규모 손실에 따른 재무안정성 약화

두 차례의 대규모 손실에 따른 자본감소로 재무안정성은 낮은 수준을 보이고 있음. 하지만 운전자금 부담 완화에 힘입어 순차입금이 감소추세에 있으며, 해외사업 관련 불확실성 축소, 주택부문의 양호한 사업성과를 감안하면 재무안정성 저하요인은 크지 않음.

- 2013년 2.5조원이었던 순차입금 규모는 운전자금 완화와 비영업자산 매각 등을 통해 2017.3월 1.2조원까지 감소하였으나 대규모 적자에 따른 자본감소로 재무안정성 지표는 약화된 모습임(부채비율 2012년 175.6% → 2016년 365.1%).
- 중단기적으로 주택경기 호조에 기반한 수익창출력 회복과 운전자금 부담 완화 추이, 대규모 손실 인식에 따른 불확실성 완화 등을 감안하면 재무안정성 지표의 개선이 전망됨.
- 한편, 2016년 기준 1.5조원의 PF관련 우발채무와 기타 중도금 대출 및 자금보충 약정(총 1.8조원) 등 잠재채무에 대한 부담이 있으나 PF 지급보증(조합사업비 대출 포함)의 경우 2011년 4조원에서 2017.3월 1.5조원으로 감소함.

- 또한 PF지급보증 관련 사업장은 미착공 사업장과 일부 산업단지를 제외하면 대체로 양호한 사업성과를 보이고 있어 우발채무가 재무적 변동성으로 표출될 우려는 크지 않음.

**재무안정성 지표**

(단위: 십억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017.3
조정순차입금	6,229.8	6,414.8	5,666.5	5,401.9	4,835.4	4,299.3
순차입금	2,137.6	2,492.6	2,159.5	1,735.7	1,584.3	1,258.1
PF우발채무	2,229.7	2,038.8	1,818.1	1,994.6	1,342.9	1,105.0
선수금	1,515.4	1,693.5	1,831.5	1,855.0	2,227.0	2,270.3
부채총계	5,961.9	7,099.8	7,240.6	6,815.2	7,353.4	7,161.9
자본총계	3,395.7	2,621.6	2,649.2	2,747.2	2,013.9	2,189.9
부채비율(%)	175.6	270.8	273.3	248.1	365.1	327.0
차입금커버리지(배)	5.3	N/A	4.7	7.9	N/A	1.3
조정부채비율(%)	264.8	375.2	357.3	334.3	449.2	393.3
조정차입금커버리지(배)	15.4	N/A	12.3	24.6	N/A	4.4

자료: 감사보고서

주 1: PF 우발채무는 조합사업 대출보증을 제외한 금액

주 2: 조정순차입금은 PF 우발채무 외에 기타 우발채무 금액을 포함한 금액임

**PF 우발채무 규모**

(단위: 십억원)

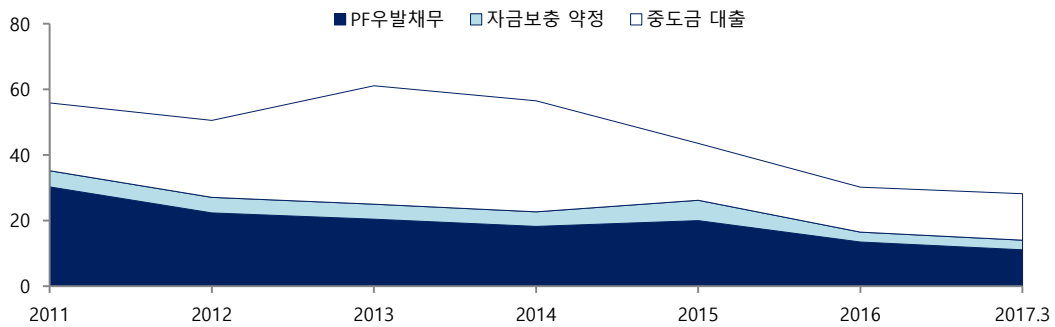
구분	ABCP	ABS	기타 PF Loan	합계
2017.3.31	805.4	-	299.6	1,105.0

자료: 동사제시

주: 상기 자료는 해당회사가 작성한 것으로 그 정확성에 대한 책임은 전적으로 해당회사에 있으며, 당사는 상기의 정보에 대하여 별도의 실사나 감사를 실시한 바 없음.

**지급보증 별 우발채무 추이**

(단위: 천억원)



자료: 감사보고서

### 유동성위험 대응 가능한 수준

최근 차입금 만기구조가 단기화되면서 유동성위험에 대한 관리 부담이 확대되고 있으나 매각가능 자산과 여신한도를 고려하면 단기자금소요에 무난한 대응이 예상됨.

- 최근 차입금 만기구조가 단기화되면서 2017.3월 단기차입금 비중이 87.6%로 Peer 대비 높은 수준을 나타내고 있음. 하지만 동사의 유동성 재원이 단기차입금 규모 2.0조원과 유사한 수준으로 유동성 위험은 통제 가능한 수준으로 판단됨(유동성커버리지 99.8%).
- PF지급보증 중 1년 이내 만기도래 금액이 4,380억원으로 우발채무 부담도 내재하고 있으나 장부가 기준 2,836억원의 투자부동산과 매도가능금융자산 3,023억원, 최대주주인 산업은행을 비롯한 정책금융기관의 여신한도(1.2조원) 등 다양한 재무적 대응수단을 확보하고 있음.

#### 유동성 지표 추이

(단위: 십억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017.3
단기성차입금	1,299.9	1,469.1	1,326.0	1,461.3	2,252.1	1,983.8
현금 및 금융상품	323.6	324.0	229.7	434.4	814.2	1,006.9
EBITDA	404.4	-208.8	459.5	219.7	-381.4	243.4
단기성차입금 비중(%)	52.8	52.2	55.5	67.3	93.9	87.6
유동성커버리지(%)	56.0	7.8	52.0	44.8	19.2	99.8

자료: 감사보고서



Fundamental Review

단기신용도	Fundamental	모형신용도
A2-	a-	bbb+

Mapping Grid

사업위험	aaa	aa	a	bbb	bb	b
매출액(조원)	√					
매출 및 이익 변동성				√		
사업 기반	시공능력순위	√				
	다각화		√			
	경쟁역량		√			
재무위험	aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	영업이익/매출액(%)					√
재무 정책	운전자금관리				√	
	유동성 리스크 관리				√	
	투명성 및 안정성				√	
레버 리지	조정부채비율(%)			√		
커버 리지	조정차입금커버리지(배)					√

유동성위험

유동성위험 관리 수준	양호	보통	미흡
-------------	----	----	----

Mapping Grid: 건설

사업위험	가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
매출액(조원)	10%	≥10	≥5	≥1	≥0.5	≥0.05	<0.05
매출 및 이익 변동성	15%	매우 낮음	상당히 낮음	낮음	다소 높음	높음	매우 높음
사업 기반	시공능력순위	5%	≤3	≤7	≤20	≤70	≤150 >150
	다각화	10%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음 매우 낮음
	경쟁역량	10%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음 매우 낮음
재무위험	가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	영업이익/매출액(%)	10%	≥15	≥10	≥6	≥3	≥2 <2
재무 정책	운전자금관리	20%	매우 보수적	상당히 보수적	보수적	비교적 보수적	공격적 매우 공격적
	유동성 리스크 관리						
	투명성 및 안정성						
레버 리지	조정부채비율(%)	10%	≤150	≤200	≤300	≤450	≤800 >800
커버 리지	조정차입금커버리지(배)	10%	≤2	≤4	≤6	≤10	≤20 >20

본 평가는 서울신용평가(주)가 공시한 건설업 평가방법론을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가(주) 홈페이지 [www.scri.co.kr](http://www.scri.co.kr)의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 감사보고서, 결산보고서, 차입금 현황 등입니다.

[단기신용등급의 정의]	
신용등급	정 의
A1	적기 상환능력이 최상이며, 상환능력의 안정성 또한 최상이어서 투자위험도가 극히 낮음.
A2	적기 상환능력이 우수하지만, 그 안정성은 A1등급에 비하여 다소 열등한 요소가 있음.
A3	적기 상환능력은 양호하나, 장래의 급격한 환경변화에 따라 그 안정성이 다소 영향을 받을 가능성이 있음.
B	적기 상환능력은 인정되지만, 그 안정성에 다소 투기적인 요소가 내포되어 있음.
C	적기 상환능력이 의문시되어 투기적 요소가 강함.
D	채무불이행 상태에 있음.

주1: 상기 등급 중 A2부터 B까지는 당해 등급 내에서의 상대적 우월 정도에 따라 +, - 기호를 부기할 수 있음.

주2: 상기 등급 중 A1등급에서 A3등급까지는 적기 상환능력이 인정되는 투자등급으로, B, C 등급은 환경변화에 따라 적기 상환능력이 크게 영향을 받을 수 있는 투기등급으로 분류됨.

- 본 신용평가의 평가계약일 및 평가개시일은 2017년 4월 17일이며, 평가 완료일은 2017년 5월 30일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료 총액은 각각 0건, 00백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가 용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 평가요청인은 「독점규제 공정거래에 관한 법률」에 따른 기업집단에 해당되며, 동 기업집단의 직전연도 평가수수료 비중은 당사의 직전연도 평가수수료의 0.0%에 해당합니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 비평가용역계약 체결 건수 및 수수료 총액은 0건, 0백만원이며, 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 비평가용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 동 기업집단의 직전연도 비평가용역 수수료 비중은 당사의 직전연도 전체 비평가용역 수수료 총액의 0.0%에 해당합니다.

**[유의사항]**

- 1) 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 대한 현재시점에서의 서울신용평가(주)의 의견입니다. 신용등급은 신용위험을 제외한 다른 위험(시장가치 변동위험, 유동성위험, 운영위험 등의 여타 위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 특히, 구조화금융상품의 신용등급은 법령, 조세제도의 변경 등에 따라 발생하는 위험을 반영하지 않습니다. 또한 신용등급은 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아니며, 당사의 평가기준에 따라 신용위험에 대하여 예측한 의견으로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 신용등급은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- 2) 신용등급은 금융투자상품에 대한 투자자문을 의미하지 않으며, 특정 증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견 등은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등 투자대상의 위험에 대해 자체적인 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 하여야 합니다.
- 3) 본 평가서 및 의견서 등 보고서는 평가대상자 또는 의뢰인이 제출한 자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집한 자료에 근거하고 있으며, 당사는 평가대상자 또는 의뢰인으로부터 제출자료에 거짓이 없고, 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 유발하는 내용이 들어있지 않다는 확인서를 받고 있습니다. 당사는 평가대상자 또는 의뢰인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있으며, 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 또한 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 분석자, 분석도구 또는 기타 요인에 의한 오류의 발생가능성이 있기 때문에 신용등급 결정시에 활용되었거나 평가보고서에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 제공된 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등에 따른 결과에 대하여 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- 4) 당해 신용등급 및 평가의견을 포함한 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보 및 기재내용의 정확성, 완전성 및 적합성을 당사가 보증하거나 확약하지 않습니다. 평가의견을 포함한 신용평가서의 모든 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이며, 평가대상에 대한 모든 정보가 기재된 것은 아닙니다. 또한, 당사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 평가의견을 포함한 신용평가서상의 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.
- 5) 본 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 서울신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 당사의 사전서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사, 인용, 재판매 또는 유포될 수 없습니다.

별도재무상태표(단위: 십억원)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2016.3	2017.3
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS
유동자산	6,316.5	6,702.3	6,835.0	6,361.9	5,849.2	6,702.4	5,903.6
당좌자산	5,240.3	5,324.1	5,638.1	5,075.3	4,985.2	5,483.3	5,140.3
현금 및 단기금융상품	323.6	324.0	229.7	401.5	801.0	316.8	1,006.2
단기투자증권	2.4	115.5	4.4	0.8	1.2	0.8	209.6
매출채권	2,712.5	3,077.9	3,259.4	2,755.4	2,499.5	3,004.0	2,303.6
미수금	787.0	625.2	590.0	528.4	404.3	484.8	441.6
단기대여금	83.6	31.9	43.9	61.6	36.0	59.0	52.5
선급금	567.3	436.2	505.0	402.1	365.4	521.6	373.9
기타당좌자산	763.9	713.4	1,005.8	925.5	877.8	1,096.2	752.9
재고자산	1,076.2	1,378.2	1,196.9	1,286.6	864.0	1,219.1	763.3
미완성주택	85.0	125.2	95.9	116.7	90.9	126.6	84.5
용지	569.0	1,021.0	836.5	921.3	581.7	826.3	493.7
비유동자산	3,041.1	3,019.1	3,054.8	3,200.5	3,518.1	3,250.7	3,448.2
투자자산	1,810.2	1,479.4	1,499.6	1,410.9	1,513.7	1,438.3	1,518.6
장기투자증권	715.9	492.4	349.2	319.9	299.0	320.3	302.3
중속/관계기업투자주식	457.9	395.1	465.7	474.8	433.7	477.6	436.5
투자부동산	189.9	190.4	178.5	171.9	283.9	170.6	283.3
유형자산	175.3	176.9	202.4	364.5	365.9	388.6	324.5
토지	36.9	37.9	37.9	36.6	36.6	0.0	0.0
건물	38.6	38.4	39.9	36.6	34.4	0.0	0.0
무형자산	82.2	81.7	86.9	90.9	56.1	89.7	56.3
기타비유동자산	973.4	1,281.1	1,265.9	1,334.1	1,582.5	1,334.1	1,548.9
조정순전자금	5,105.4	5,960.6	6,274.1	6,377.8	5,851.5	6,152.3	4,833.8
자산총계	9,357.6	9,721.4	9,889.8	9,562.4	9,367.3	9,953.1	9,351.8
유동부채	3,996.1	4,453.5	4,104.2	4,460.6	6,081.1	4,833.3	5,846.5
매입채무	465.4	480.0	485.5	457.6	522.5	430.6	486.0
단기성차입금	1,299.9	1,469.1	1,326.0	1,461.3	2,252.1	1,588.8	1,983.8
단기차입금	570.0	1,057.8	832.5	639.1	1,324.3	917.8	1,227.2
유동성경기부채	729.9	411.2	493.5	822.2	927.9	671.0	756.6
선수금	1,081.6	1,209.0	887.6	983.0	1,798.0	1,360.0	1,921.1
기타유동부채	2,230.8	2,504.5	2,292.7	2,541.8	3,306.5	2,813.9	3,376.7
비유동부채	1,965.8	2,646.3	3,136.4	2,354.6	1,272.3	2,372.6	1,315.4
장기성차입금	1,161.4	1,347.6	1,063.1	708.8	146.4	668.9	281.2
사채	650.0	950.0	800.0	450.0	100.0	350.0	100.0
장기차입금	511.4	397.6	263.1	258.8	46.4	318.9	181.2
장기선수금	433.7	484.5	944.0	871.9	429.0	801.2	349.2
기타비유동부채	804.5	1,298.7	2,073.3	1,645.8	1,125.9	1,703.8	1,034.2
부채총계	5,961.9	7,099.8	7,240.6	6,815.2	7,353.4	7,205.9	7,161.9
자본총계	3,395.7	2,621.6	2,649.2	2,747.2	2,013.9	2,747.2	2,189.9
부채와자본총계	9,357.6	9,721.4	9,889.8	9,562.4	9,367.3	9,953.1	9,351.8
총차입금	2,461.2	2,816.6	2,389.2	2,170.1	2,398.5	2,257.6	2,265.0
현금성자산	323.6	324.0	229.7	434.4	814.2	316.8	1,006.9
순차입금	2,137.6	2,492.6	2,159.5	1,735.7	1,584.3	1,940.8	1,258.1
우발채무	3,031.4	2,736.7	2,225.0	2,367.8	1,692.2	2,310.2	1,452.0
조정순차입금	6,229.8	6,414.8	5,666.5	5,401.9	4,835.4	5,763.8	4,299.3
<b>주요 재무비율(B/S)</b>							
부채비율(%)	175.6	270.8	273.3	248.1	365.1	262.3	327.0
차입금의존도(%)	26.3	29.0	24.2	22.7	25.6	22.7	24.2
순차입금의존도(%)	22.8	25.6	21.8	18.2	16.9	19.5	13.5
단기성차입금/총차입금(%)	52.8	52.2	55.5	67.3	93.9	70.4	87.6
차입금커버리지(배)	5.3	N/A	4.7	7.9	N/A	6.0	1.3
유동성커버리지(%)	56.0	7.8	52.0	44.8	19.2	40.3	99.8
조정부채비율(%)	264.8	375.2	357.3	334.3	449.2	346.4	393.3
조정차입금커버리지(배)	15.4	N/A	12.3	24.6	N/A	17.8	4.4
매출채권 회전기간(월)	3.9	4.1	3.9	3.7	2.9	2.5	3.1
재고자산 회전기간(월)	1.3	1.7	1.6	1.5	1.2	1.1	1.1
매입채무 회전기간(월)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
총자산회전율(회)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.2	1.8	1.1
조정순전자금/매출액(%)	72.9	74.5	64.7	59.5	46.2	60.3	46.5
총자산증가율(%)	4.1	3.9	1.7	-3.3	-2.0	507.6	-6.0
자기자본증가율(%)	1.0	-22.8	1.1	3.7	-26.7	275.8	-20.3

주 1: 현금성자산=현금및현금성가물+단기금융상품+장기금융상품

주 2: 조정순차입금=총차입금+우발채무+장단기선수금(초과청구공사 포함)\*0.7+상환우선주-현금성자산

주 3: 조정부채비율(%)=(부채총계+상환우선주+우발채무)/(자본총계-상환우선주)\*100

주 4: 차입금커버리지(배)=순차입금/EBITDA, 조정차입금커버리지(배)=조정순차입금/EBITDA

주 5: 유동성커버리지(%)=(현금성자산+EBITDA)/단기성차입금\*100, 조정유동성커버리지(%)=(현금성자산+EBITDA)/(단기성차입금+1년만기 지급보증)\*100

주 6: 매출채권 회전기간(월)=(기초매출채권+기말매출채권)/2/매출액\*12

주 7: 재고자산 회전기간(월)=(기초재고자산+기말재고자산)/2/매출액\*12

주 8: 매입채무 회전기간(월)=(기초매입채무+기말매입채무)/2/매출액\*12

주 9: 총자산회전율(회)=매출액/(기초총자산+기말총자산)/2

주 10: 조정순전자금=매출채권(미청구공사)+장단기대여금+장단기미수금+선급금+재고자산

별도손익계산서(단위: 십억원)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2016.3	2017.3
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS
매출액	8,180.3	8,417.1	9,853.1	9,831.7	10,964.6	2,550.3	2,600.0
매출원가	7,374.7	8,119.0	9,131.8	9,312.9	10,894.7	2,398.1	2,296.5
매출총이익	805.6	298.1	721.3	518.8	69.9	152.2	303.5
판매비와 관리비	440.4	551.2	305.9	358.7	536.0	89.6	82.3
인건비	186.8	208.5	189.1	203.6	229.8	53.3	50.2
대손상각비	75.9	171.9	-38.2	-8.8	102.8	-0.1	-1.3
감가상각비	5.3	10.0	7.2	7.2	6.4	1.6	1.1
경상(연구)개발비	17.2	16.1	12.7	14.4	14.0	3.7	2.6
기타판매관비	155.1	144.7	135.2	142.3	183.1	31.1	29.7
영업이익	365.2	-253.1	415.5	160.1	-466.1	62.6	221.2
영업외이익	389.4	372.5	505.6	480.7	521.0	100.3	139.0
이자수익(매출채권처분이익포함)	39.7	33.9	27.1	21.0	24.8	5.9	6.8
투자증권관련이익	37.9	92.1	16.0	23.5	0.2	0.0	0.0
유무형자산 관련이익	0.9	4.6	2.1	3.2	3.0	0.8	0.5
외화관련이익	64.6	41.9	144.0	84.0	110.9	34.7	78.8
기타영업외이익	246.3	200.0	316.3	349.1	382.1	58.9	52.9
영업외비용	539.1	990.6	737.7	514.8	1,057.0	172.8	127.9
금융비용	118.8	112.1	116.2	91.5	88.5	22.5	20.3
투자증권 관련손실	45.3	59.3	50.7	0.4	63.4	3.4	4.1
유무형자산 관련 손실	1.6	3.1	0.8	0.7	10.3	0.2	0.8
외환관련 손실	58.7	57.5	99.7	85.9	124.1	26.3	61.6
기타영업외손실	314.7	758.6	470.4	336.3	770.7	120.4	41.2
영업외손익	-149.7	-618.1	-232.2	-34.1	-535.9	-72.5	11.1
법인세비용차감전계속사업이익	215.6	-871.2	183.3	126.0	-1,002.0	-9.9	232.3
계속사업손익법인세비용(부의법인세비용)	56.2	-127.6	48.4	17.2	-240.0	8.6	30.6
계속사업이익(손실)	159.4	-743.6	134.9	108.8	-762.0	-18.5	201.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	159.4	-743.6	134.9	108.8	-762.0	-18.5	201.7
EBITDA	404.4	-208.8	459.5	219.7	-381.4	80.8	243.4
<b>주요 재무비율</b>							
매출원가율(%)	90.2	96.5	92.7	94.7	99.4	94.0	88.3
판매비부담률(%)	5.4	6.5	3.1	3.6	4.9	3.5	3.2
영업이익/매출액(%)	4.5	-3.0	4.2	1.6	-4.3	2.5	8.5
EBITDA/매출액(%)	4.9	-2.5	4.7	2.2	-3.5	3.2	9.4
당기순이익/매출액(%)	1.9	-8.8	1.4	1.1	-6.9	-0.7	7.8
총자산순이익률(ROA)(%)	1.7	-7.8	1.4	1.1	-8.1	-1.0	8.4
자기자본순이익률(ROE)(%)	4.7	-24.7	5.1	4.0	-32.0	-3.1	32.7
EBITDA/금융비용(배)	3.4	-1.9	4.0	2.4	-4.3	3.6	12.0
이자보상배율(배)	3.1	-2.3	3.6	1.7	-5.3	2.8	10.9
금융비용부담률(%)	1.5	1.3	1.2	0.9	0.8	0.9	0.8
매출액증가율(%)	16.3	2.9	17.1	-0.2	11.5	149.1	1.9
영업이익증가율(%)	17.4	적자전환	흑자전환	-61.5	적자전환	-36.7	253.5
EBITDA 증가율(%)	14.5	적자전환	흑자전환	-52.2	적자전환	-25.0	201.3
당기순이익증가율(%)	-29.7	적자전환	흑자전환	-19.3	적자전환	적자전환	흑자전환

주 1: EBITDA=영업이익+유·무형자산상각비

주 2: 총자산순이익률(ROA)(%)=당기순이익/(기초총자산+기말총자산)/2\*100

주 3: 자기자본순이익률(ROE)(%)=당기순이익/(기초자기자본+기말자기자본)/2\*100

주 4: 이자보상배율(배)=영업이익/금융비용

주 5: 금융비용부담률(%)=금융비용/매출액\*100

별도현금흐름표(단위: 십억원)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2016.3	2017.3
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS
EBITDA	404.4	-208.8	459.5	219.7	-381.4	80.8	243.4
영업이익	365.2	-253.1	415.5	160.1	-466.1	62.6	221.2
유무형자산상각비	39.2	44.3	44.0	59.7	84.7	18.2	22.2
금융비용(-)	-118.8	-112.1	-116.2	-91.5	-88.5	-22.5	-20.3
기타비현금항목조정	161.6	172.2	83.5	160.8	274.1	13.1	28.5
총영업활동현금흐름(TCF)	447.2	-148.8	426.8	289.1	-195.8	71.3	251.6
운전자금증감	-1,657.3	-471.9	-66.6	421.1	422.2	-118.7	210.2
순운전자금 증감	-841.0	-409.0	64.5	589.7	580.5	-168.6	249.9
매출채권 증감	-304.0	-850.3	-189.7	500.9	-24.7	-211.5	184.9
재고자산 증감	-330.4	426.8	248.6	116.7	540.5	67.6	101.5
매입채무증감	-206.7	14.6	5.5	-27.9	64.7	-24.7	-36.6
기타운전자금 증감	-816.3	-62.9	-131.1	-168.6	-158.3	49.9	-39.6
순영업활동현금흐름(NCF)	-1,210.1	-620.7	360.2	710.2	226.4	-47.3	461.9
경상투자	-34.9	-31.8	-128.7	-245.0	-66.2	-47.6	-3.0
자본적지출(Capex)	-47.7	-39.5	-63.6	-218.0	-80.8	-42.8	-0.3
유형자산증감	-34.3	-35.9	-60.3	-213.3	-76.8	-41.9	1.0
무형자산증감	-13.5	-3.5	-3.4	-4.6	-4.0	-0.8	-1.4
종속/관계기업투자주식증감	12.8	7.7	-6.1	-27.0	14.6	-4.8	-2.7
잉여현금흐름(FCF)	-1,245.0	-652.5	231.5	465.2	160.2	-94.9	458.8
배당금지급(-)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
처분가능현금흐름(DCF)	-1,245.0	-652.5	231.5	465.2	160.2	-94.9	458.8
비영업자산순투자	150.1	303.3	109.0	-90.9	1.0	-80.7	-168.0
투자유가증권증감	-13.6	91.0	104.0	20.8	-42.3	-17.1	-7.2
기타투자자산증감	163.6	212.4	5.0	-111.6	43.3	-63.6	-160.7
자금조달전 현금흐름	-1,094.9	-349.2	340.5	374.3	161.2	-175.6	290.9
자금조달활동현금흐름	774.0	348.6	-436.4	-220.3	195.9	103.9	-75.1
차입금 증감	774.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유상증자/감자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타증감	0.0	348.6	-436.4	-220.3	195.9	103.9	-75.1
연결실체 및 환율변동 효과 등	-0.7	1.0	1.6	0.3	6.1	-1.7	-0.3
현금및현금성자산의 증감	-320.9	-0.5	-96.0	154.0	357.1	-71.7	215.8
기초 현금및현금성자산	645.2	323.6	324.0	229.7	384.0	384.0	747.2
기말 현금및현금성자산	323.6	324.0	229.7	384.0	747.2	310.6	962.6
<b>주요 재무비율(C/F)</b>							
총영업활동현금흐름(TCF)/총차입금(%)	18.2	-5.3	17.9	13.3	-8.2	12.6	44.4
순영업활동현금흐름(NCF)/총차입금(%)	-49.2	-22.0	15.1	32.7	9.4	-8.4	81.6
잉여현금흐름(FCF)/총차입금(%)	-50.6	-23.2	9.7	21.4	6.7	-16.8	81.0
자금조달전현금흐름/총차입금(%)	-44.5	-12.4	14.2	17.2	6.7	-31.1	51.4
총영업활동현금흐름(TCF)/매출액(%)	5.5	-1.8	4.3	2.9	-1.8	2.8	9.7
순영업활동현금흐름(NCF)/매출액(%)	-14.8	-7.4	3.7	7.2	2.1	-1.9	17.8
잉여현금흐름(FCF)/매출액(%)	-15.2	-7.8	2.3	4.7	1.5	-3.7	17.6
순영업활동현금흐름(NCF)/경상투자(배)	N/A	N/A	2.8	2.9	3.4	N/A	151.9

주 1: 총영업활동현금흐름(TCF)=당기순이익+현금유출입이없는 비현금수익및비용가감

주 2: 순영업활동현금흐름(NCF)=총영업활동현금흐름+영업관련 자산부채변동

주 3: 경상투자=자본적지출(유·무형자산증감)+종속/관계기업투자주식증감

주 4: 잉여현금흐름(FCF)=순영업활동현금흐름+경상투자

주 5: 처분가능현금흐름(DCF)=잉여현금흐름-배당금지급

주 6: 자금조달전현금흐름=처분가능현금흐름+비영업자산순투자