

디에스디삼호(주) DSD Samho Co., LTD.

정기평가
평가일: 2017.12.26

평가개요	신용등급 B	평가대상 기업어음	유효기간 2018.06.30
Analyst	문정일 수석연구원 김유진 전문연구원 김 현 실장	02)6966-2454 02)6966-2452 02)6966-2451	jimoon@scri.co.kr 032kji@scri.co.kr tolius@scri.co.kr
Latest Rating	평가일 2017.07.12 2016.06.29 2015.06.25	구분 본평가 본평가 본평가	등급 B B- B-

재무요약

(단위: 억원)

(별도기준)	2014.12	2015.12	2016.12	2016.6	2017.6
매출액	1,261	1,645	6,410	2,715	4,617
영업이익	-229	-592	1,128	455	1,040
EBITDA	-223	-586	1,134	455	1,043
운전자금	12,894	13,198	13,288	15,165	13,037
총자산	13,971	15,375	16,299	18,024	15,773
조정순차입금	15,618	16,480	12,822	10,928	11,889
영업이익률(%)	-18.2	-36.0	17.6	16.7	22.5
운전자금/매출액(%)	1,022.3	802.1	207.3	279.3	141.2
조정부채비율(%)	555.6	929.6	604.7	640.9	401.8
조정차입금커버리지(배)	N/A	N/A	11.3	18.0	11.4
유동성커버리지(%)	0.6	2.0	36.6	30.8	30.4
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반

주1: 운전자금=매출채권(공사미수금, 분양미수금, 미청구공사 등)+단기대여금+미수금+선금금(선급공사비 포함)+재고자산

주2: 조정순차입금=총차입금+우발채무+(선수금+초과청구공사)*0.7+상환우선주-현금및금융상품

주3: 조정부채비율=(부채총계+상환우선주+우발채무)/(자본총계-상환우선주)

주4: 조정차입금커버리지=조정순차입금/EBITDA, 유동성커버리지=(현금및금융상품+EBITDA)/단기성차입금

주5: 2016.6월 및 2017.6월 재무자료는 감사받지 않은 가결산 자료임.

평가의견

서울신용평가(주)는 디에스디삼호(주)의 기업어음 신용등급을 B로 유지하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 부동산 경기 변화에 민감한 사업구조
- 미분양 주택 부담해소와 진행사업장의 양호한 분양성과
- 운전자금 부담에 따른 과중한 차입금 규모
- 대형시공사의 지급보증 수혜를 통한 차환 리스크 통제

■ 신용등급 논리

디에스디삼호(이하 '동사')는 부동산개발 전문회사로 주택분양 경기에 민감한 사업구조를 보유하고 있으며, 소수의 대형 프로젝트에 대한 높은 매출 의존도로 개별 사업장의 분양시기 및 사업성과에 따라 높은 수준의 실적변동성을 보유하고 있다. 2012년 이후 부동산 경기 하락에 따른 신규 사업 지연과 일산식사 1차 등 준공 사업장의 미분양 부담으로 2015년까지 영업손실이 지속되었다. 최근 과거 변동성 확대요인으로 작용했던 완공사업장의 미분양 물량 해소로 안정적인 흐름을 보이고 있으며 주택경기 호조에 따라 광주 태전지구, 동천지구 등 진행사업장의 양호한 분양성과가 이어지고 있어 외형 및 수익창출력은 회복되는 추세이다.

선투입자금 회수지연과 토지확보를 위한 자금소요로 현재 차입금 규모는 과중한 수준이나 잔여 용지대금 축소 및 진행사업장의 원활한 자금 회수가 예상되는 점을 감안하면 차입부담도 일부 경감될 것으로 예상된다. 다만, 향후 분양경기 변화에 따라 사업위험 확대 가능성이 상존하고, 수익창출력 대비 과중한 차입금 규모를 유지하고 있어 재무안정성 개선 정도는 크지 않을 것으로 전망된다.

한편, 동사의 단기성차입금 규모는 보유 유동성재원에 비해 다소 과중한 수준이나 차입금 대부분을 대형시공사의 지급보증을 통해 조달하고 있어 차환위험은 높지 않으며, 시공사 지급보증을 제외한 차입금은 현금성자산에 비해 크지 않은 규모로 유동성위험은 대응 가능한 범위 내에 있는 것으로 판단된다.

서울신용평가(주)는 주택 경기에 민감한 사업구조와 진행 사업장의 양호한 분양성과 및 운전자금 부담에 따른 과중한 차입금 규모, 대형시공사의 지급보증 수혜를 통한 리스크 관리 수준을 종합하여 동사의 기업어음 신용등급을 B로 유지하였다.

■ 모니터링 요소

서울신용평가(주)는 동사의 사업현황과 재무안정성 등을 면밀히 모니터링 하여 향후 신용등급에 반영할 계획이다.

아래와 같은 요건을 충족할 경우에는 신용등급 상향을 검토할 수 있다.

- 진행 및 예정사업장의 우수한 분양성과를 바탕으로 영업수익성이 유지되는 가운데,
- 관계사에 대한 대여금 등의 회수로 운전자금/매출액 비율이 80%로 하락하고
- 조정부채비율이 300%이하 또는 조정차입금커버리지가 6배를 하회할 경우

아래와 같은 요건을 충족할 경우에는 신용등급 하향을 검토할 수 있다.

- 현재 진행사업장의 입주리스크 확대와 신규사업장의 부진한 사업성과로
- 수익변동성이 확대되어 영업이익률이 6% 이하를 하회하거나
- 예상을 초과하는 차기 사업관련 선투입자금으로 차입부담이 가중되는 경우

■ 주요 평가요소별 검토

부동산개발 전문회사

동사는 1980년에 설립된 부동산개발회사로 수도권 지역 내에서 주택분양사업을 영위하고 있음. 2017.11월 기준 최대주주인 김연식 회장(27.5%)을 포함한 특수관계인이 55.1%의 지분을 보유하고 있음.

- 관계사로는 토목 및 건축공사 사업을 영위하는 (주)신삼호(동사 지분 100%)와 김포 풍무2지구 분양사업을 진행하고 있는 스카이랜드(주)(동사 지분 45%) 등이 있음.

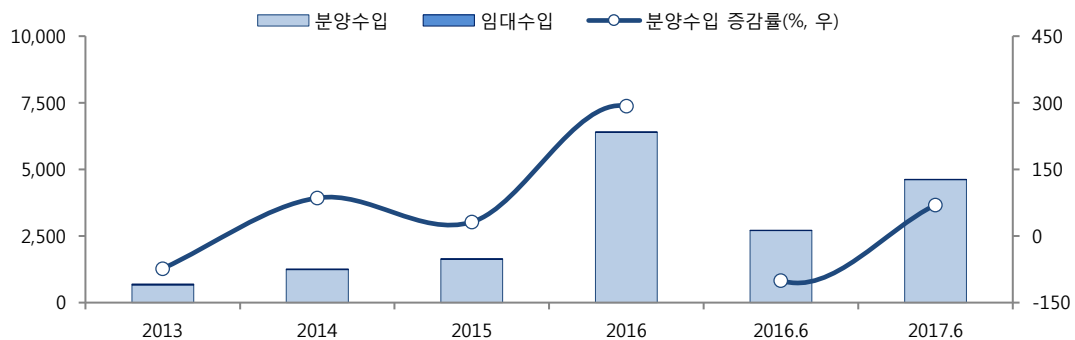
주택경기 등락에 따른 영업기변성

동사는 부동산경기민감한 사업구조를 보유하고 있으며, 소수 대형프로젝트에 대한 매출의존도가 높아 개별현장의 사업성과에 따른 실적변동성이 크게 나타나고 있음.

- 분양수입 비중이 매출의 대부분을 차지하는 가운데 국내 주택분양경기 변화에 민감한 사업구조를 보유함. 또한 소수의 대형현장 위주로 사업을 추진하고 있어 개별현장의 사업성과에 따른 실적변동성이 높은 수준을 보임.
- 2011년 8,000억원을 상회하는 매출을 기록하기도 하였으나 주택경기 침체에 따른 사업경기 부진과 2010년 완공된 일산 식사1차(사업규모 3.4조원)의 미분양 부담은 동사의 사업추진능력 약화로 이어져 예정사업의 지연을 통한 외형축소흐름이 지속됨.
- 다만, 2015년 이후 부동산 경기 회복과 더불어 태전힐스테이트, 동천자이 등 신규 분양사업을 개시함에 따라 매출 규모가 점차 회복세를 보이고 있음(2014년 1,261억원 → 2016년 6,410억원).

[매출 추이 및 증감률]

(단위: 억 원)



자료: 감사보고서 및 동사제시

단기적으로 매출회복 예상되나 예정사업 관련 불확실성 상존

대형시공사와의 사업진행을 통해 분양위험을 완화하는 가운데 최근 진행현장의 양호한 분양성과를 보이고 있어 단기적으로 안정적인 실적 시현이 가능할 전망이다. 다만, 신규 예정사업장 사업시기의 유동성으로 향후 분양성과에 따른 불확실성이 상존함.

- 동사는 진행사업장 모두 주택부문에 우수한 브랜드인지도도를 보유한 대형시공사(GS건설, 현

대건설, 대우건설)와 사업을 진행하고 있음. 이는 분양 및 준공위험을 완화하고 사업관련 자금 조달에 긍정적인 요소로 작용할 것으로 판단됨.

- 2016년 태전 5,6지구, 동천자이 등 총 6개(자체시행 4개, 총 2.2조원)의 사업이 주택분양경기 호조에 힘입어 현재 99.9%의 분양률을 보이고 있으며, 2017년 말 일산 식사 지구의 일부 분양이 예정되어 있어 진행 사업장의 완공 예정시기인 2019년까지 동사의 실적을 견인할 것으로 전망됨.
- 다만, 자체시행 기준 총 사업규모 3.7조원의 예정사업 보유용지가 수도권에 집중되어 있는 점과 유동적인 사업시기를 감안하면 향후 부동산 경기변화에 따라 사업위험이 확대될 가능성이 잠재하고 있음.

[진행 및 예정사업장 현황]

(단위: 억원)

구분	사업주체	사업장	세대수	분양액	공사기간	공정률	분양률	시공사
진행	자체	태전 힐스테이트	3,146	5,597	2017.10 준공	100.0%	100.0%	현대건설
	자체	동천 자이1블럭	1,437	8,207	15.12~18.08	66.0%	99.8%	GS건설
	자체	동천 자이2블럭	1,057	5,801	16.05~19.05	36.9%	100.0%	GS건설
	자체	태전 파크자이	668	2,083	16.12~19.08	6.7%	100.0%	GS건설
	와이즈플래닝	동천 파크자이	388	1,648	16.12~19.07	21.0%	100.0%	GS건설
	스카이랜드	김포 풍무2지구	2,467	4,650	15.07~18.06	77.6%	100.0%	대우건설
예정	자체	동천2지구(3블럭)	1,000	4,729	-	-	-	GS건설
	자체	용인 신봉 1-2	789	3,498	-	-	-	GS건설
	자체	일산 식사 2차	1,800	10,154	-	-	-	GS건설
	자체	용인 신봉도시개발2구역	3,300	16,970	-	-	-	GS건설
	자체	일산 도시형생활주택	165	633	-	-	-	미정
	자체	일산 식사 1구역(D11)	250	932	-	-	-	미정

자료: 동사제시(2017.11월말 기준)

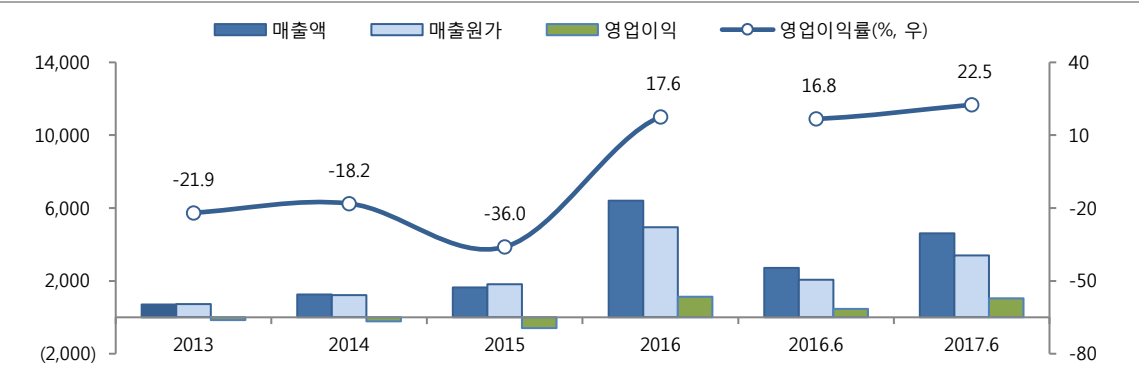
진행사업장의 양호한 사업성과에 기반한 수익성 회복

동사는 2012년 이후 매출감소에 따른 수익창출력 약화와 미분양 완공사업장에 대한 판매촉진비 증가로 영업적자가 지속되었으나 최근 진행사업장의 양호한 분양성과에 힘입어 영업수익성이 회복세를 보이고 있음.

- 2012년 광고신도시 개발사업 이후 신규사업 진행이 지연됨에 따라 전반적인 수익규모가 축소된 가운데, 일산 식사1차 현장 관련 판매촉진비 부담으로 2015년까지 영업적자를 기록하였음 (2013~2015년 평균 영업이익률 -27.0%).
- 동사는 2015년 일산 식사1차 유동화 회사의 대여금에 대한 기타의대손상각비(848억원)을 인식함에 따라 당기순손실을 기록하였고, 향후 고정화된 대여금에 대한 대손처리 가능성이 상존하나 개선된 영업수익성을 바탕으로 당분간 당기순이익 기조가 유지될 전망이다.
- 또한, 미분양 현상인 일산식사 1차의 경우 2012년 이후 환매조건부로 분양된 물량(2015년 261세대)에 대한 부담이 내재하였으나 2016년 대부분 실분양으로 전환됨에 따라 불확실성이 해소됨.
- 2016년 신규 진행사업장의 양호한 채산성을 바탕으로 영업수익성 지표는 개선추세에 있으며, 양호한 분양률을 감안하면 단기적으로 개선된 영업수익성을 시현할 것으로 판단됨.

[수익성 추이]

(단위: 억원)



자료: 감사보고서 및 동사제시

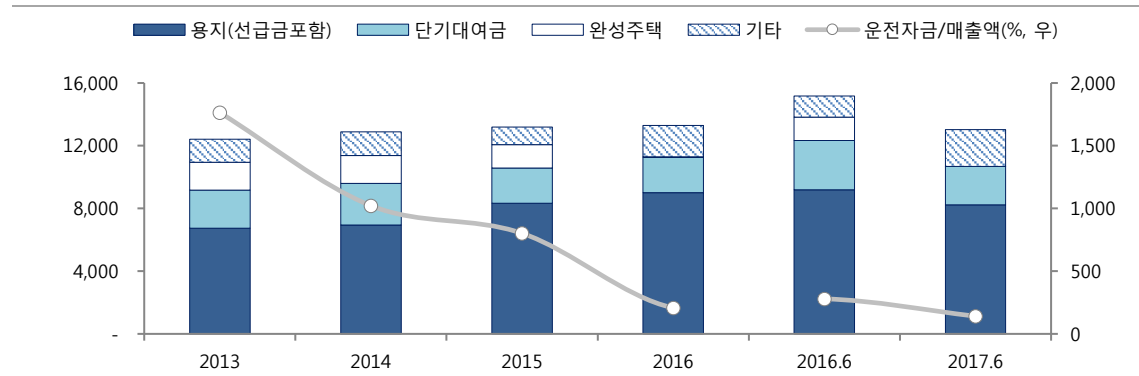
운전자금 부담 완화

사업관련 토지대와 관계사에 대한 대여금으로 인해 동사의 운전자금 부담은 높은 수준이며 상당 부분 장기 고정화 되어 있어 회수에 시일이 소요될 것으로 판단되나, 진행사업장의 선투입자금은 원활한 회수가 예상됨에 따라 운전자금 부담은 완화가 가능할 것으로 전망됨.

- 동사는 2016년 용지대금 8,568억원과 관계사에 대한 대여금 1,762억원 등으로 인해 동사의 운전자금은 1.3조원 규모로서 과중한 수준을 유지하고 있음.
- 2016년 완성주택에 대한 재고부담이 대거 해소된 가운데 진행사업장의 용지(3,272억원)와 분양미수금(995억원) 등의 자금은 원활한 회수가 예상됨.
- 또한 진행 및 예정사업장의 토지대금 지급이 대부분 완료되었고 잔여대금 역시 사업의 규모에 견주어 볼 때 그 비중이 높지 않아 향후 운전자금 부담은 다소 완화 될 것으로 전망됨.
- 다만, 관계사 (주)호담은 보유 토지 매각을 통해 대여금(1,196억원)을 단계적으로 상환할 계획이나 단기간 내 회수 가능성은 낮은 수준이며, 예정사업지의 경우 사업시기가 유동적으로 진행되어 동사의 운전자금 관리에 부담요소로 작용할 것으로 판단됨.

[운전자금 추이]

(단위: 억원)



자료: 감사보고서 및 동사제시

재무안정성 지표는 미흡한 수준이나 일정수준 개선 가능할 전망

사업관련 선투자 자금의 대부분을 외부차입에 의존하는 개발사업 특성상 높은 수준의 재무레버리지가 지속될 것으로 보이나 운전자금 부담 완화와 분양수입금 유입을 바탕으로 재무부담은 일부 경감될 것으로 예상됨.

- 당사는 수익성 약화와 2015년 동천 2지구 등 예정사업과 관련한 용지대금으로 차입금 규모가 크게 증가하여 재무안정성은 전반적으로 낮은 수준을 보이고 있음(순차입금 2013년 6,319억원 → 2017.6월말 9,278억원, 부채비율 337.7%)
- 예정사업과 관련하여 잔여 용지대 규모(추가 토지대 805억원)가 과거대비 축소된 가운데, 운전자금 부담의 점진적인 감소와 진행사업장의 분양수입금을 통해 차입부담은 경감이 가능할 것으로 판단됨.
- 한편, 2016년 기준 관계사인 스카이랜드, 와이즈플래닝의 PF차입금에 대한 연대보증 등 총 2,835억원의 우발채무는 당사의 재무안정성에 부담요소로 작용하고 있음. 다만 이 중 규모가 가장 큰 스카이랜드(2,035억원)가 진행하는 김포풍무 2지구의 분양이 완료된 점을 감안하면 우발채무의 현실화 부담은 높지 않은 수준으로 판단됨.

[재무안정성 지표]

(단위: 억원)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.6
총차입금	6,527	6,718	9,970	10,628	10,649
조정순차입금	14,589	15,618	16,480	12,822	11,889
순차입금	6,319	6,452	9,238	9,033	9,278
우발채무	7,324	8,236	6,431	2,835	2,311
선수금	1,351	1,329	1,159	1,363	428
부채총계	10,601	10,583	13,258	13,584	12,170
자본총계	3,325	3,387	2,118	2,715	3,604
부채비율(%)	318.8	312.5	626.1	500.3	337.7
차입금커버리지(배)	N/A	N/A	N/A	8.0	8.9
조정부채비율(%)	539.1	555.6	929.6	604.7	401.8
조정차입금커버리지(배)	N/A	N/A	N/A	11.3	11.4

자료: 감사보고서 및 동사제시(2017.6월 기준)

주: 우발채무는 PF우발채무 외에 기타 우발채무 금액을 포함한 금액임

시공사 지급보증을 통한 차환위험 통제

당사의 단기화된 차입금 만기구조와 보유 현금성자산을 감안하면 유동성위험은 높은 수준이나 차입금 대부분을 시공사의 지급보증을 통해 조달하고 있어 실질적인 차환위험은 관리 가능한 범위 내로 판단됨.

- 2017.6월말 당사의 단기성차입금은 총차입금의 74.7%인 7,951억원으로 당사의 보유 유동성 재원을 감안하면 단기 채무 상환 부담은 상당히 높은 수준임.
- 다만, 총차입금 중 대부분이 사업관련 차입금으로 시공사의 지급보증을 통해 조달하고 있어 차환위험이 상대적으로 크지 않고, 그 외 차입금은 당사의 수익창출력과 보유 현금성자산으로 대응 가능한 것으로 판단됨.

[차입금 현황 및 유동성 관련 지표]

(단위: 억원)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.6
총차입금	6,527	6,718	9,970	10,628	10,649
시공사 보증차입금	4,369	5,004	8,764	9,632	9,063
기타 차입금	2,158	1,714	1,206	995	1,586
단기성차입금	4,525	6,607	7,317	7,460	7,951
현금 및 현금성자산	208	266	732	1,595	1,371
EBITDA	-145	-223	-586	1,134	1,043
단기성차입금/총차입금(%)	69.3	98.3	73.4	70.2	74.7
유동성커버리지(%)	1.4	0.6	2.0	36.6	30.4

자료: 동사제시 및 당사 재구성(2017.6월 기준)

Fundamental Review

단기신용도 B	Fundamental bb
------------	-------------------

Mapping Grid

사업위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
매출액(조원)						√	
매출 및 이익 변동성							√
사업기반	시공능력순위					√	
	다각화					√	
	경쟁역량					√	
재무위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	영업이익/매출액(%)				√		
재무정책	운전자금 관리					√	
	유동성 리스크 관리					√	
	투명성 및 안정성					√	
레버리지	조정부채비율(%)					√	
커버리지	조정차입금커버리지(배)						√
모형신용도		aaa	aa	a	bbb	bb	b

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
사업기반	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
재무정책	운전자금 관리	20%	매우 보수적	상당히 보수적	보수적	비교적 보수적	공격적	매우 공격적
	유동성 리스크 관리							
	투명성 및 안정성							
레버리지	조정부채비율(%)	10%	≤150	≤200	≤300	≤450	≤800	>800
커버리지	조정차입금커버리지(배)	10%	≤2	≤4	≤6	≤10	≤20	>20

본 평가는 서울신용평가(주)가 공시한 건설 평가방법론을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가(주) 홈페이지 www.scri.co.kr의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 주요자료는 감사보고서, 경영공시자료, 차입금 현황 등입니다.

[기업어음 신용등급의 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.

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

* 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 평가개시일은 2017년 12월 7일이며, 평가완료일은 2017년 12월 26일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 2건, 12백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 평가요청인은 「독점규제 공정거래에 관한 법률」에 따른 기업집단에 해당되지 않습니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 비평가용역계약 체결 건수 및 수수료 총액은 0건, 0백만원이며, 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 비평가용역을 수행하고 있지 않습니다.

[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 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 신용위험에 대하여 예측한 의견으로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- 2) 신용등급, 평가의견 및 간행물은 금융투자상품에 대한 투자자문을 의미하지 않으며, 특정 증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견, 간행물 등은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등 투자대상의 위험에 대해 자체적인 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 하여야 합니다. 특히 당사의 신용등급과 간행물은 개인투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않으며, 따라서 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 바람직하지 않습니다.
- 3) 신용평가서, 평가의견, 간행물 등 보고서는 평가대상자 또는 의뢰인이 제출한 자료와 각종 공시자료 등 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 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 본 보고서에 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) 신용등급 및 본 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보 및 기재내용의 정확성, 완전성 및 적합성을 당사가 보증하거나 약속하지 않습니다. 본 보고서에 포함된 모든 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요 판단 근거로서 제시된 것이며, 평가대상에 대한 모든 정보가 기재된 것은 아닙니다. 또한, 당사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 본 보고서에 포함된 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: 억원)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반
유동자산	13,191	12,814	13,440	14,432	15,825
당좌자산	11,084	10,395	11,473	9,889	12,247
현금 및 단기금융상품	479	203	259	726	1,593
단기투자증권	-	-	-	-	-
매출채권	1,235	930	1,105	473	1,433
미수금	433	438	388	466	384
단기대여금	1,746	2,443	2,655	2,241	2,265
선급금	7,060	6,182	6,778	5,474	5,627
기타당좌자산	130	199	288	508	944
재고자산	2,108	2,419	1,967	4,543	3,579
제품	1,991	1,866	1,807	1,680	21
재공품	117	553	160	2,862	179
비유동자산	1,079	1,112	530	943	474
투자자산	646	741	304	311	307
장기금융상품	2	5	7	6	1
장기투자증권	367	458	10	22	17
종속/관계기업투자주식	276	278	287	283	289
투자부동산	-	-	-	-	-
유형자산	290	286	157	136	117
토지	86	97	42	27	25
건물/구축물	199	185	112	103	87
무형자산	-	-	-	-	-
기타비유동자산	143	85	70	496	50
자산총계	14,270	13,926	13,971	15,375	16,299
유동부채	10,625	8,590	10,463	10,592	10,400
매입채무	1,762	1,648	1,769	1,518	1,279
단기성차입금	6,190	4,525	6,607	7,317	7,460
단기차입금	5,162	3,090	3,604	7,292	7,228
유동성장기부채	1,028	230	1,483	25	232
선수금	1,372	1,351	1,329	1,159	1,363
기타유동부채	2,673	2,417	2,087	1,757	1,660
비유동부채	273	2,011	120	2,666	3,184
장기성차입금	262	2,002	111	2,653	3,168
사채	-	-	-	-	-
장기차입금	262	2,002	111	2,653	3,168
기타비유동부채	12	9	9	13	16
부채총계	10,898	10,601	10,583	13,258	13,584
자본총계	3,372	3,325	3,387	2,118	2,715
부채와자본총계	14,270	13,926	13,971	15,375	16,299
총차입금	6,452	6,527	6,718	9,970	10,628
단기성차입금	6,190	4,525	6,607	7,317	7,460
장기성차입금	262	2,002	111	2,653	3,168
현금성자산	482	208	266	732	1,595
순차입금	5,970	6,319	6,452	9,238	9,033
주요 재무비율(B/S)					
부채비율(%)	323.2	318.8	312.5	626.1	500.3
순차입금의존도(%)	41.8	45.4	46.2	60.1	55.4
단기성차입금/총차입금(%)	95.9	69.3	98.3	73.4	70.2
차입금커버리지(배)	25.2	N/A	N/A	N/A	8.0
유동성커버리지(%)	11.6	1.4	0.6	2.0	36.6
매출채권 회수기간(월)	5.5	18.5	9.7	5.8	1.8
재고자산 보유기간(월)	13.9	38.6	20.9	23.7	7.6
매입채무 결제기간(월)	15.3	29.1	16.3	12.0	2.6
총자산회전률(회)	0.2	0.0	0.1	0.1	0.4
운전자금/매출액(%)	496.3	1,764.3	1,022.3	802.1	207.3
순운전자금/매출액(%)	62.3	241.9	103.3	212.6	58.2
총자산증가율(%)	-7.9	-2.4	0.3	10.1	6.0
자기자본증가율(%)	0.4	-1.4	1.9	-37.5	28.2

주 1: 현금성자산=현금 및 단기금융상품(현금및현금등가물+단기금융상품)+장기금융상품

주 2: 차입금커버리지(배)=순차입금/EBITDA

주 3: 유동성커버리지(%)=(현금성자산+EBITDA)/단기성차입금

주 4: 매출채권 회수기간(월)=(기초매출채권+기말매출채권)/2/매출액*12

주 5: 재고자산 보유기간(월)=(기초재고자산+기말재고자산)/2/매출액*12

주 6: 매입채무 결제기간(월)=(기초매입채무+기말매입채무)/2/매출액*12

주 7: 총자산회전율(회)=매출액/(기초총자산+기말총자산)/2

주 8: 운전자금=매출채권(공사미수금, 분양미수금, 미청구공사 등)+단기대여금+미수금+선수금(선수공사비 포함)+재고자산

별도손익계산서(단위: 억원)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반
매출액	2,535	704	1,261	1,645	6,410
매출원가	2,113	721	1,224	1,815	4,950
매출충이익	422	-17	37	-169	1,460
판매비와 관리비	207	137	266	423	332
인건비	54	43	37	52	74
대손상각비	-	-	-	-	-
감가상각비	12	0	0	1	1
경상(연구)개발비	-	-	-	-	-
기타판관비	140	94	229	371	256
영업이익	215	-154	-229	-592	1,128
영업외이익	202	545	904	416	181
이자수익(매출채권처분이익포함)	154	196	176	192	116
투자증권관련이익	-	-	303	-	4
유무형자산 관련이익	-	4	330	37	1
외화관련이익	-	-	-	-	-
기타영업외이익	48	345	95	186	60
영업외비용	405	375	645	1,495	541
금융비용	397	353	352	315	448
투자증권 관련손실	-	-	12	-	-
유무형자산 관련 손실	2	-	1	0	4
외환관련 손실	-	-	-	-	-
기타영업외손실	7	22	280	1,180	88
영업외손익	-203	170	258	-1,079	-360
법인세비용차감전계속사업이익	12	15	29	-1,671	768
계속사업손익법인세비용(부의법인세비용)	-2	11	-33	-620	170
계속사업이익(손실)	14	5	62	-1,051	597
중단사업이익	-	-	-	-	-
당기순이익	14	5	62	-1,051	597
EBITDA	237	-145	-223	-586	1,134
주요 재무비율					
매출원가율(%)	833	1025	971	1103	772
판관비부담률(%)	82	195	211	25.7	52
영업이익/매출액(%)	85	-219	-182	-36.0	17.6
EBITDA/매출액(%)	93	-207	-17.7	-35.6	17.7
당기순이익/매출액(%)	05	07	49	-63.9	93
총자산순이익률(ROA)(%)	01	00	04	-7.2	3.8
자기자본순이익률(ROE)(%)	04	01	19	-38.2	24.7
EBITDA/금융비용(배)	06	-04	-06	-1.9	2.5
이자보상배율(배)	05	-04	-07	-1.9	2.5
금융비용부담률(%)	156	501	279	19.1	7.0
매출액증가율(%)	-69.4	-72.2	79.3	30.4	289.6
영업이익증가율(%)	-82.4	적자전환	적자	적자	흑자전환
EBITDA 증가율(%)	-81.0	적자전환	적자	적자	흑자전환
당기순이익증가율(%)	-100.7	적자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환

주 1: EBITDA=영업이익+유·무형자산감가상각비

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

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

주 4: 이자보상배율(배)=영업이익/금융비용

별도현금흐름표(단위: 억원)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반
EBITDA	237	-145	-223	-586	1,134
영업이익	215	-154	-229	-592	1,128
유무형자산상각비	21	9	6	6	6
금융비용(-)	-397	-353	-352	-315	-448
기타비현금흐름목조정	187	481	231	659	112
총영업활동현금흐름(TCF)	27	-17	-344	-242	797
운전자금증감	-884	425	-683	-2,408	-191
순운전자금 증감	-1,459	-121	398	-2,195	-234
매출채권 증감	-154	305	-175	632	-960
재고자산 증감	1,648	-311	452	-2,575	964
매입채무증감	-2,953	-115	121	-251	-238
기타운전자금 증감	575	546	-1,081	-213	43
순영업활동현금흐름(NCF)	-857	408	-1,027	-2,649	606
경상투자	0	-8	452	71	6
자본적지출(Capex)	0	-8	452	71	6
유형자산증감	0	-8	452	71	10
무형자산증감	-	-	-	-	-4
종속/관계기업투자주식증감	-	-	-	-	-
잉여현금흐름(FCF)	-857	399	-575	-2,578	612
배당금지급(-)	-	-	-	-	-
처분가능현금흐름(DCF)	-857	399	-575	-2,578	612
비영업자산순투자	-164	-672	439	-207	-402
투자유가증권증감	4	-91	739	-12	-
기타투자자산증감	-168	-581	-300	-195	-402
자금조달전 현금흐름	-1,020	-273	-136	-2,784	210
자금조달활동현금흐름	655	76	191	3,252	658
차입금 증감	655	76	191	3,252	658
유상증자/감자	-	-	-	-	-
자기주식증감	-	-	-	-	-
기타증감	-	-	-	-	-
연결실체 및 환율변동 효과 등	-	-	-	-	-
현금및현금성자산의 증감	-366	-197	55	467	868
기초 현금및현금성자산	753	387	190	245	712
기말 현금및현금성자산	387	190	245	712	1,580
주요 재무비율(C/F)					
총영업활동현금흐름(TCF)/총차입금(%)	0.4	-0.3	-5.1	-2.4	7.5
순영업활동현금흐름(NCF)/총차입금(%)	-13.3	6.2	-15.3	-26.6	5.7
잉여현금흐름(FCF)/총차입금(%)	-13.3	6.1	-8.6	-25.9	5.8
자금조달전현금흐름/총차입금(%)	-15.8	-4.2	-2.0	-27.9	2.0
총영업활동현금흐름(TCF)/매출액(%)	1.0	-2.4	-27.3	-14.7	12.4
순영업활동현금흐름(NCF)/매출액(%)	-33.8	58.0	-81.4	-161.0	9.5
잉여현금흐름(FCF)/매출액(%)	-33.8	56.8	-45.6	-156.7	9.5
순영업활동현금흐름(NCF)/경상투자(배)	N/A	48.1	N/A	N/A	N/A

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