

(주)성도이엔지 Sungdo Engineering & Construction Co., Ltd.

본평가

평가일: 2018.04.27

평가개요	신용등급 A3	평가대상 기업어음	유효기간 2019.06.30
-------------	-------------------	--------------	--------------------

Analyst	이승은 책임연구원 기정우 실장	02)6966-2494 02)6966-2464	selee@scri.co.kr jwki@scri.co.kr
----------------	---------------------	------------------------------	-------------------------------------

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

재무요약

(단위: 억원)

(연결기준)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
매출액	4,581	3,573	3,292	4,256	3,913
영업이익	361	146	77	263	249
EBITDA	378	164	93	282	269
총자산	3,680	2,896	3,053	3,497	3,285
순차입금	-76	-158	-339	-545	-522
EBITDA/매출액(%)	8.3	4.6	2.8	6.6	6.9
NCF/경상투자(배)	3.5	6.6	3.5	6.1	12.0
부채비율(%)	146.8	78.8	79.1	86.6	75.7
차입금커버리지(배)	-0.2	-1.0	-3.7	-1.9	-1.9
유동성커버리지(%)	198.0	284.2	412.9	547.2	416.2
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS

주1: 순차입금=총차입금-현금및금융상품

주2: 차입금커버리지=순차입금/EBITDA, 유동성커버리지=(현금및금융상품+EBITDA)/단기성차입금

평가의견

서울신용평가(주)는 (주)성도이엔지의 기업어음 신용등급을 A3로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 다양한 사업포트폴리오 및 우량거래처와의 거래관계 등을 통한 양호한 사업안정성 보유
- 견조한 영업현금창출기조 하에 우수한 재무안정성 유지
- 중국 부동산개발사업 재추진에 따른 영업실적 및 현금흐름 불확실성 존재
- 보유 자산을 활용한 재무유동성 보유

■ 신용등급 논리

(주)성도이엔지(이하 '동사')는 1987년 설립되어 하이테크산업설비와 플랜트를 주력사업으로 영위하고 있는 코스닥상장 기업이다. 2017년말 기준, 최대주주는 대표이사인 서인수(34.0%) 및 특수관계인으로 동사의 지분 37.0%를 보유하고 있다.

주력사업이 변동성 높은 수주사업임에도 불구하고 사업다각화를 통해 양호한 사업안정성을 보유하고 있다. 양대 주력사업(하이테크산업설비, 플랜트 사업)은 공통적으로 변동성이 높은 편이나, 동사는 사업(국내외 종합건설시공 및 부동산개발) 및 지역(국내·중국·중동 등) 다각화를 통해 변동성을 보완하며 양호한 수준의 사업안정성을 보유하고 있다. 하이테크산업설비 부문에서 동사는 3대 주요 시공업체 중 하나로서 오랜 사업경험을 바탕으로 우량 거래처(삼성엔지니어링, 삼성·LG 디스플레이 등)와 안정적인 거래관계를 유지하고 있어 경쟁력을 확보하고 있는 것으로 판단된다.

IT산업 호황으로 전반적인 투자확대 기조가 이어지는 가운데 중국 부동산개발 사업 재개 및 종합건설시공 확대로 당분간 외형은 확대될 것으로 보이나, 수익성은 각 사업비중에 따라 변동성을 보일 것으로 전망된다. 동사는 사업포트폴리오 효과로 최근 5년간 약 4천억원 내외 수준에서 매출액을 유지하고 있다. 수익성 역시 사업부문별 매출규모에 연동되어 변동성을 보이고 있으나, 최근 주력 사업부문의 전방산업 호조에 힘입어 전반적인 수익성(EBITDA/매출액)은 6% 내외 수준을 나타내고 있다.

견조한 영업현금창출기조 하에 우수한 재무구조를 보유하고 있으나, 부동산개발사업 관련 다소의 변동성에 노출되어 있다. 2011년 중국 부동산개발 사업(2기)의 분양률 저조에 따른 자금 부담으로 재무구조가 일시적으로 약화된 바 있으나, 이후 꾸준한 영업현금창출 기조가 이어지면서 2013년 이후 실질적인 무차입상태의 우수한 재무구조를 유지하고 있다. 또한 보유 부동산 및 지분법 적용 자회사의 지분가치를 감안하면 재무용통성도 인정된다. 다만, 중국 부동산개발 사업(9천세대 규모, 2007년부터 4기로 나누어 순차적으로 진행)이 2017년 9월 3-1기에 착공하였으며, 향후 분양실적에 따라 동사 재무상태에 부담요인으로 작용할 수 있다.

■ 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.

- 전방산업의 투자 확대추세가 이어지고 우량거래처와의 거래관계를 유지하면서
- 매출액이 5천억원 수준을 유지, EBITDA/매출액 10% 이상으로 개선되는 경우

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

- 전방산업의 수요가 위축되고, 중국 개발사업의 분양이 지연되면서
- 부채비율 100%, 차입금커버리지 1배 이상으로 재무안정성 지표가 저하되는 경우

■ 주요 평가요소별 검토

클린룸 설비 중심의 특수건설업체

동사는 반도체장비 설비공사 등을 목적으로 1987.3월 설립되었으며 하이테크산업설비부문(클린룸 설비공사)과 플랜트부문(정유·화학·발전 플랜트 건설)을 주력사업으로 영위하고 있는 코스닥 상장기업이다. 2017년말 기준, 최대주주는 대표이사인 서인수(34.0%) 및 특수관계인으로 지분 37.0%를 보유하고 있다.

- 2017년말 기준, 연결대상 종속회사는 성도엘엔디(부동산개발사업), 성도건설(중국)유한공사(종합건설시공), 성도입덕지산(대경)유한공사(주택건설 및 부동산개발) 등 8개 업체가 있음.

사업다각화를 통한 양호한 수준의 사업안정성

주력사업(하이테크산업설비 및 플랜트 사업)은 공통적으로 변동성이 높은 수주사업이나, 동사는 전방산업이 상이한 사업포트폴리오를 통해 변동성을 상호보완하며 양호한 수준의 사업안정성을 보유하고 있는 것으로 판단된다.

- 2017년 기준, 매출비중은 하이테크산업설비 54.7%, 플랜트 17.4%, 종합건설시공 25.5% 등으로, 하이테크산업설비와 플랜트가 매출액의 70~80%를 차지하는 주력사업부문임.
- 하이테크산업설비는 기술력의 안정성 및 신뢰성 측면에서 산업의 진입장벽이 존재하는 사업으로, 경쟁기업이 2개사(한양이엔지, 신성이엔지) 정도로 제시되고 있음. 매출규모 및 우량 발주처(삼성엔지니어링, 삼성디스플레이, LG디스플레이, SK하이닉스 등)와의 장기간 거래관계를 감안하면 사업경쟁력을 보유하고 있는 것으로 판단됨(2017년 기계설비공사업 시공능력순위 3위/6,610업체).
- 플랜트 부문은 주로 석유화학 및 환경, 발전소 관련 사업을 영위하고 있으며, 대부분 중동지역 수주를 통해 매출이 발생하고 있어 유가흐름에 따른 실적변동성이 높게 나타남. 최근 저유가 영향으로 관련 수주가 축소됨에 따라 베트남, 태국 등 지역다변화를 통해 사업변동성을 보완할 계획임.
- 종합건설시공 부문은 국내 공장, 오피스텔, 소규모 주택 건설 관련 사업으로, 최근 3개년 건설경기 회복에 힘입어 관련 실적이 개선되고 있음.
- 부동산개발 부문은 중국 대경시에 주택 9천세대를 건립하는 신도시 개발사업으로, 2007년부터 총 4기로 분리, 2017년 9월 3-1기를 진행하고 있음(1기 2010년 분양완료, 2기 2012년 완공). 다만, 2기 사업 분양 지연으로 2012년 이후 전반적인 프로젝트 일정이 연기되었음.

전방 수요산업이 상이한 사업포트폴리오로 실적변동성 보완

주력사업이 수주사업임에 따라 실적변동성은 일정 수준 불가피하나, 사업포트폴리오 효과로 비교적 안정적인 외형 및 수익성을 실현하고 있다. 최근 하이테크산업설비의 매출확대와 중국 신도시 개발 프로젝트 재개를 감안하면 외형은 확대될 것으로 보이나, 각 사업비중에 따라 수익성은 다소의 변동성을 보일 것으로 전망된다.

- 주력사업이 수주사업으로서 매출규모 변동성은 일정수준 불가피하나, 전방산업인 반도체/디스플레이 및 석유화학 플랜트업의 경기사이클이 최근 수년간 상이하게 움직이면서 서로간의 사업변동성을 보완하여 매출액은 2012년 이후 약 4천억원 수준을 유지하고 있음.
- 전반적인 수익성 역시 매출구성 변동에 따라 변동성을 나타내고 있는 바, 하이테크산업설비 부문의 전방산업 호조에 따른 투자확대 영향과 플랜트부문의 선별적 수주정책에 따른 수익성 개선 효과가 최근 2개년 동사의 수익성을 견인하고 있음.
- 최근 반도체와 디스플레이 산업 호조에 따른 투자 확대 기조와 중국 신도시개발 프로젝트 진행으로 향후 동사의 매출은 증가할 것으로 보이나, 수익성은 각 사업비중에 따라 다소의 변동성을 보일 것으로 전망됨.

[사업별 매출 및 영업이익률 추이]

(단위: 억원, %)

구분		2013	2014	2015	2016	2017	5년 평균
매출액	하이테크산업설비	1,681	1,596	1,013	2,377	2,140	1,761
	플랜트	2,062	1,235	1,538	1,152	680	1,334
	종합건설시공	18	189	405	509	998	424
	부동산개발	815	532	316	201	92	391
	기타	4	21	20	16	5	13
	합계	4,581	3,573	3,292	4,256	3,913	3,923
매출 비중	하이테크산업설비	36.7	44.7	30.8	55.9	54.7	44.5
	플랜트	45.0	34.6	46.7	27.1	17.4	34.2
	종합건설시공	0.4	5.3	12.3	12.0	25.5	11.1
	부동산개발	17.8	14.9	9.6	4.7	2.3	9.9
	기타	0.1	0.6	0.6	0.4	0.1	0.4
	합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익	하이테크산업설비	179	85	51	159	184	132
	플랜트	33	-75	85	111	47	40
	종합건설시공	1	47	-45	3	17	5
	부동산개발	147	88	-15	-10	3	43
	기타	1	1	1	0	-1	0
	합계	361	146	77	263	249	219
영업이익률	하이테크산업설비	10.7	5.3	5.1	6.7	8.6	7.3
	플랜트	1.6	-6.1	5.5	9.7	6.9	3.5
	종합건설시공	8.1	24.8	-11.1	0.6	1.7	4.8
	부동산개발	18.0	16.6	-4.6	-5.1	2.8	5.6
	기타	20.3	6.0	4.5	1.9	-29.5	0.6
	합계	7.9	4.1	2.4	6.2	6.4	5.4

자료: 연결 감사보고서

건조한 영업현금창출기조 하에 우수한 재무안정성

2011년 중국 부동산 개발사업의 운전자금 증가로 재무구조가 일시적으로 약화된 바 있으나, 이후 꾸준한 잉여현금창출로 차입금을 상환하며 실질적인 무차입상태의 우수한 재무구조를 보유하고 있다. 다만, 최근 다시 재개된 동 개발사업으로 사업성과에 따라 향후 재무적 부담이 확대될 가능성이 있는 것으로 판단된다.

- 2017년말 기준, 부채비율은 75.7%, 순차입금/EBITDA는 -1.9배로 실질적인 무차입의 우수한

재무구조를 지속하고 있음. 2012년 중국 개발사업 관련 부담으로 재무안정성이 저하된 바 있으나, 이익잉여금 축적과 차입금 축소를 통해 재무구조를 개선하였음.

- 수주기반의 매출이 대부분으로 설비투자가 미미해 최근 4개년 전반적으로 안정적인 현금흐름을 유지하고 있음.
- 다만, 과거(2011~12년) 중국 개발사업 2기 프로젝트 지연으로 인한 운전자금 증가로 차입금이 확대된 바 있어, 현재 진행하고 있는 3-1기 프로젝트의 사업성과에 따라 동사의 재무상태에 부담으로 작용할 가능성이 있음.
- 유형자산(210억원) 및 투자부동산(74억원)을 기반으로 하는 자금용통여력(335억원)과 상장사인 STI의 계열사 주식(지분율 19.9%, 2017년말 기준 시가총액 약 3,477억원) 등을 감안하면 재무용통성이 인정됨.

[재무구조 추이]

(단위: 억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017
총차입금	573	464	329	270	185	250
단기성차입금	573	464	229	170	185	250
장기성차입금	-	-	100	100	-	-
현금 및 금융상품	474	540	487	609	730	772
순차입금	100	-76	-158	-339	-545	-522
부채비율(%)	193.1	146.8	78.8	79.1	86.6	75.7
차입금커버리지(배)	0.2	-0.2	-1.0	-3.7	-1.9	-1.9

자료: 연결 감사보고서

유동성 위험에 대한 관리 수준 양호

동사는 단기성차입금 위주의 차입금 구성을 보유하고 있으나, EBITDA와 현금 및 금융상품이 꾸준히 단기성차입금을 상회하고 있어 유동성 위험에 대한 부담은 안정적으로 통제되고 있다.

- 2017년말 기준, 총차입금 전액이 단기성차입금으로 단기화된 만기구조를 나타내고 있으나 EBITDA(269억원)와 보유 현금 및 금융상품(772억원)이 1년 이내 만기도래하는 단기성차입금(250억원)을 크게 상회하고 있어 단기상환부담은 제한적임.

[유동성 지표 추이]

(단위: 억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017
현금 및 금융상품	474	540	487	609	730	772
EBITDA	639	378	164	93	282	269
단기성차입금	573	464	229	170	185	250
단기성차입금/총차입금(%)	100.0	100.0	69.6	63.0	100.0	100.0
유동성커버리지(%)	194.0	198.0	284.2	412.9	547.2	416.2

자료: 연결 감사보고서

Fundamental Review

단기신용도 A3	Fundamental bbb
-------------	--------------------

Mapping Grid

사업위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
매출액(조원)						√	
매출 및 이익 변동성						√	
사업기반	시장지위				√		
	다각화				√		
	경쟁역량					√	
재무위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	EBITDA/매출액(%)				√		
재무정책	투자정책 및 자금조달방식					√	
	유동성 리스크 관리					√	
	투명성 및 안정성						
레버리지	부채비율(%)		√				
커버리지	차입금커버리지(배)	√					
모형신용도		aaa	aa	a	bbb	bb	b

유동성위험

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

Mapping Grid: 전자

사업위험		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
매출액(조원)		10%	≥15	≥5	≥1	≥0.5	≥0.1	<0.1
매출 및 이익변동성		15%	매우 낮음	상당히 낮음	낮음	다소 높음	높음	매우 높음
사업기반	시장지위	9%	확고한 독점적 시장지위	과점시장 내 최상위권의 견고한 시장지위	과점시장 내 상위권의 우수한 시장지위	경쟁시장 내 중상위권의 시장지위	경쟁시장 내 중하위권의 시장지위	시장지배력 결여
	다각화 수준	8%	매우 우수	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
	경쟁역량	8%	매우 우수	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
재무위험		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	EBITDA/매출액(%)	10%	≥30	≥20	≥10	≥4	≥1	<1
재무정책	투자정책 및 자금조달방식	20%	매우 보수적	상당히 보수적	보수적	비교적 보수적	공격적	매우 공격적
	유동성 리스크 관리							
	투명성 및 안정성							
커버리지	부채비율(%)	10%	≤60	≤80	≤100	≤150	≤200	>200
리지	차입금커버리지(배)	10%	≤0	≤1	≤2.5	≤4	≤6	>6

본 평가에 적용된 주요 평가방법론은 산업별 평가방법론 전자(2016) 등입니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가㈜ 홈페이지 www.scri.co.kr의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

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

[단기채무 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	현재 채무불이행 상태에 있음.

주1: 상기 등급 중 A2등급에서 B등급까지는 당해 등급 내에서의 상대적 우열 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 계약체결일은 2018년 1월 23일이고, 평가개시일은 2018년 4월 10일이며, 평가완료일은 2018년 4월 27일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 0건, 0백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있지 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㈜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 증권, 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견, 간행물 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. 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 확약하지 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㈜의 소유입니다. 따라서 당사의 사전서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사, 인용, 재판매 또는 유포될 수 없습니다.