

롯데지알에스(주) LOTTE GRS Co., Ltd.

수시평가
평가일: 2018.04.03

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

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

Latest Rating	평가일	구분	등급
	2018.01.08	수시평가	A2+ ↑
	2017.06.23	본평가	A2+

재무요약

(단위: 억원)

(별도기준)	2014.12	2015.12	2016.12	2017.9	
				분할 전	분할 후
매출액	9,871	9,601	9,489	6,948	
영업이익	417	134	193	89	
EBITDA	754	475	526	352	
총자산	9,055	9,603	11,420	11,801	7,719
순차입금	747	695	1,553	1,832	2,668
EBITDA/매출액(%)	7.6	5.0	5.6	5.1	
NCF/경상투자(배)	0.6	1.7	1.8	0.1	
부채비율(%)	51.9	71.7	105.3	96.9	145.7
차입금커버리지(배)	1.0	1.5	3.0	3.9	
유동성커버리지(%)	322.7	168.1	188.8	91.4	
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 수시평가를 통해 롯데지알에스(주)의 기업어음 신용등급을 A2+ 로 유지하며, 주요 평가 요인은 다음과 같다.

- 다각화된 사업포트폴리오 및 패스트푸드 사업에서의 견고한 시장지위
- 외형이 정제된 가운데 수익성 악화 추세
- 해외사업 이관으로 관련 불확실성 해소
- 금번 분할과정에서 재무구조 저하
- 유동성 위험 관리수준은 보통

■ 신용등급 논리

2018년 4월 1일 롯데지알에스(이하 '동사')는 사업부문(분할준속법인)과 투자부문(분할신설법인)으로 인적분할 된 이후, 투자부문은 동사의 최대주주인 롯데지주에게 흡수되었다. 금번 분할합병이 동사의 신용도에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단, 동사 기업어음 단기신용등급은 A2+ 로 유지한다.

한편, 분할합병 이전 발행된 동사의 기업어음의 경우 상법 제530조의 9(분할 및 분할합병 후의 회사의 책임) 제1항에 의거하여 분할준속법인 및 분할신설법인이 연대하여 변제할 책임이 있다. 따라서 2018년 4월 1일 이전에 발행한 기업어음에 대해서는 동사 대비 신용도가 우수한 롯데지주의 신용도가 반영된다.

기존법인의 국내사업을 그대로 영위함에 따라 사업기반의 연속성이 유지될 것으로 판단된다. 금번 분할합병 이후 동사는 해외사업부문을 제외한 햄버거 및 커피전문점 등 기존의 국내 사업부문을 영위하게 되면서 매출감소와 자산축소 등 다소의 영업규모 감소가 예상된다.

국내 사업부문이 전체 매출액의 약 85% 수준(연결기준)을 차지하고 있고, 해외계열사의 영업실적이 국내 사업부 대비 부진했던 추세를 감안하면(2016년 기준 EBITDA/매출액 별도 5.6%, 연결 4.3%(해외부문 포함)), 분할 이후 국내 주력 사업의 집중을 통한 사업역량 강화 및 해외부문의 불확실성 해소를 통한 실적변동성 완화 등으로 동사의 수익구조 및 현금창출력에 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.

재무안정성이 분할 이전대비 저하되었으나, 향후 현금창출력 개선을 통한 재무구조 개선이 기대된다. 동사가 분할이전 보유한 투자자산(약 5천억원) 중 매도가능금융자산(롯데로지스틱스, 대흥기획 등)과 종속회사관계회사 지분 등의 대부분이 롯데지주로 이전되는 과정(약 4천억원)에서 레버리지비율 상승 등 부정적인 재무지표 변화가 예상된다(2017.9월말 별도기준 부채비율 분할 전 96.9%→ 분할 후 145.7%).

다만, 지주회사로 전환된 이후 해외법인 Capex 부담(공격적인 출점 등) 및 계열사 지분투자 관련 재무부담이 축소되고, 본원적 사업 집중을 통한 잉여현금흐름 개선을 통해 점진적으로 차입금 순상환 기조로 전환될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

■ 모니터링 요소

동사는 업태 내 경쟁심화 및 비경상적 사건 발생(세월호, 메르스 사태) 등으로 2013년 이후 외형성장이 정체된 가운데, 사업확장에 따른 고정비 증가와 경쟁심화로 인한 판촉비 증가 등으로 수익성 역시 과거대비 저하되는 추세이다. 또한 분할 과정에서 분할 전 차입금이 모두 준속법인인 동사에 이관되면서 재무구조가 저하된 상태이다.

금번 분할로 계열지분이 이전되면서 자체적인 사업경쟁력과 재무적 역량이 향후 동사 신용등급 결정에 보다 중요한 평가요소로 작용할 전망이다. 따라서, 해외부문 이전 등 사업구조 재편 이후

영업실적 회복 및 자체 현금창출력 확대에 따른 재무구조 개선 여부를 면밀히 모니터링하여 관련 지표의 추이에 따라 동사의 신용등급에 반영할 계획이다.

Fundamental Review

단기신용도 A2+		Fundamental a+					
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: 외식

사업위험	가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b	
매출액(조원)	10%	≥2	≥1	≥0.5	≥0.25	≥0.05	<0.05	
매출 및 이익 변동성	15%	매우 낮음	상당히 낮음	낮음	다소 높음	높음	매우 높음	
사업기반	시장지위	9%	시장 내 2위 그룹과 상당히 차별화 되는 시장지위	시장 내 최상위권의 견고한 시장지위	시장 내 상위권의 우수한 시장지위	경쟁시장 내 중상위권의 시장지위	경쟁시장 내 중하위권의 시장지위	시장지배력 결여
	다각화	8%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
	경쟁역량	8%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
재무위험	가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b	
수익성	EBITDA/매출액(%)	10%	≥15	≥10	≥5	≥3	≥1	<1
재무정책	투자정책 및 자금조달 방식	20%	매우 보수적	상당히 보수적	보수적	비교적 보수적	공격적	매우 공격적
	유동성 리스크 관리							
	투명성 및 안정성							
레버리지	부채비율(%)	10%	≤50	≤80	≤120	≤180	≤250	>250
커버리지	차입금커버리지(배)	10%	≤1	≤2	≤3	≤5	≤7	>7

본 평가에 적용된 주요 평가방법론은 서울신용평가(주)가 공시한 **의식업 평가방법론(2016)**입니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가(주) 홈페이지 www.scri.co.kr의 **Research/평가방법론**에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 감사보고서, 경영공시자료, 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 평가개시일은 2018년 4월 2일이며, 평가완료일은 2018년 4월 3일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 1건, 5백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 평가요청인은 「독점규제 공정거래에 관한 법률」에 따른 기업집단에 해당되며, 동 기업집단의 직전연도 평가수수료 비중은 당사의 직전연도 평가수수료의 0.8%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 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 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 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.