

삼보종합건설(주) SAMBO CONSTRUCTION CO., LTD.

본평가
평가일: 2018.3.16

평가개요	신용등급 A3-	평가대상 기업어음	유효기간 2018.06.30
------	--------------------	--------------	--------------------

Analyst	정정훈 책임연구원	02)6966-2474	jjh07255@scri.co.kr
	박인천 실장	02)6966-2473	iseapark@scri.co.kr

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

재무요약

(단위: 억원)

구분	삼보종합건설(개별)				
	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	729	529	497	649	780
영업이익	119	27	14	23	61
EBITDA	119	28	15	23	62
총자산	382	374	357	375	366
순차입금	-125	-78	-86	-143	-105
영업이익/매출액(%)	16.3	5.2	2.8	3.5	7.9
부채비율(%)	16.7	13.4	9.8	23.6	9.5
차입금커버리지(배)	-1.1	-2.8	-5.7	-6.1	-1.7
유동성커버리지(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반

주1: 순차입금=총차입금-현금및금융상품

주2: 차입금커버리지=순차입금/EBITDA

주3: 유동성커버리지=(현금및금융상품+EBITDA)/단기성차입금

평가의견

서울신용평가(주)는 삼보종합건설(주)의 기업어음 본평가 신용등급을 A3-로 결정하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 관급도급공사에 집중된 사업구조로 인하여 매출외형 성장세 및 수익원 다각화 미흡
- 오랜 업력에 기반한 원가관리능력 및 선별수주를 통한 흑자기조 유지
- 무차입 경영기조에 따른 안정적인 재무구조

■ 신용등급 논리

삼보종합건설(주)(이하 '동사')은 관급 도급공사 중심으로 사업을 영위하는 2017년 시공능력 순위 186위의 중소 건설업체이다. 동사는 전국 지역을 대상으로 관급공사를 수행하고 있으며, 공공부문에 대한 오랜 경험(1984. 4월 설립)과 풍부한 시공이력을 바탕으로 공사 수주를 이어가고 있다.

중소형 규모 관급공사 위주의 제한적인 사업 포트폴리오 및 동 분야의 경쟁 심화를 감안할 때, 매출외형 성장세 및 수익원 다각화 측면에서 개선의 여지가 존재한다. 동사는 주력사업인 관급도급공사 이외에 산업단지 분양공사 등을 통하여 영업기반 확충을 시도하고 있으나, 매출규모는 연간 700~800억원 수준에서 정체되는 양상을 보일 것으로 전망된다. 다만, 관급 도급공사 중심의 사업구조 특성상 매출채권 미회수 가능성은 낮고 운전자금으로 인한 재무부담이 크지 않다.

동사는 주력사업의 특성상 주택경기 등락에 따른 이익 변동성이 크지 않은 가운데, 오랜 업력에 기반한 원가관리능력과 선별수주를 통하여 흑자기조를 유지하고 있다. 과거 5개년 평균 영업이익률(2013~2017년 매출액 가중평균 기준)은 5.0% 수준으로서, 관급공사 부문의 치열한 수주 경쟁 및 이에 따른 공사 마진을 축소 추세를 감안할 때 양호한 수익성을 시현하고 있다. 동사는 수익성 관리 차원에서 공사 마진율이 상대적으로 낮은 토목·건축공사의 매출비중을 50% 내외로 제한하는 가운데, 마진율이 높은 산업설비 및 가스·전기공사의 비중을 확대하는 데에 주력하고 있다.

무차입 경영기조를 유지하고 있는 등 재무안정성이 비교적 높은 수준이다. 2017년말 기준 차입금이 없는 가운데, 132억원 규모의 현금성자산을 보유하고 있다. 또한, 도급공사 위주의 사업진행으로 인하여 우발채무 부담도 매우 제한적인 수준이다. 2012년 이후 산업단지 토지분양공사의 미분양 재고자산(완성토지)로 인하여 운전자금 부담이 일부 존재(2017년말 기준 85억원)하였으나, 평가일 현재 분양 완료되며 해소된 상태이다.

■ 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.

- 현재 수준의 재무안정성이 크게 훼손되지 않는 가운데, 사업 포트폴리오 다변화 등을 통한 매출외형 성장 가시화

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

- 관급도급공사 부문의 수주경쟁 심화 등에 따른 매출외형이 축소되면서 영업이익/매출액이 2% 이하 수준을 지속적으로 하회

■ 주요 평가요소별 검토

2017년 시공능력평가순위 186위의 중소건설업체

삼보종합건설(주)(이하 '동사')은 관급 도급공사 중심으로 사업을 영위하는 2017년 시공능력 순위 186위(2016년 200위)의 중소 건설업체이다. 동사는 전국 지역을 대상으로 관급공사를 수행하고 있으며, 공공부문에 대한 오랜 경험(1984. 4월 설립)과 풍부한 시공이력을 바탕으로 공사 수주를 이어가고 있다. 2017년 12월말 현재 동사의 지분분포는 유봉기 대표이사와 특수관계자 등이 각각 51.7%, 37.2%를 보유하고 있다.

관급도급공사 중심의 사업구조

동사는 주로 관급도급공사 위주의 사업을 진행하고 있어 주택 건설업체에 비하여 주택경기 등락에 따른 매출 및 이익 변동성이 크지 않다. 다만, 중소형 규모 관급공사 위주의 제한적인 사업 포트폴리오 및 동 분야의 경쟁 심화를 감안할 때, 매출외형 성장세 및 수익원 다각화 측면에서 개선의 여지가 존재한다.

- 동사는 오랜 시공경험을 바탕으로 전국 지역으로부터 관급도급공사를 수주하고 있음. 관급 도급공사 중심의 사업구조 특성상 매출채권 미회수 가능성은 낮고 운전자금으로 인한 재무부담이 크지 않음.
- 제한적인 사업 포트폴리오와 더불어 관급공사부문의 치열한 수주 경쟁을 감안할 때, 신규 수주물량 확대를 통한 큰 폭의 매출 확대 가능성은 높지 않은 것으로 판단됨.
- 주력사업인 관급도급공사 이외에 산업단지 분양공사 추진, 해외공사 수주 등을 통하여 영업기반 확충을 시도하고 있으며, 산업단지 분양공사와 관련하여 오창 산업단지 분양공사(2012년~2017년, 공사규모 235억원)를 수행한 경험이 있음.
- 한편, 동사는 해외 니카라과 후이갈파에서 44억원 규모의 공사를 GS건설과 컨소시엄 형태로 참여하고 있으며, 향후 동 공사의 참여 경험을 바탕으로 해외공사 수주를 점차 확대할 계획을 갖고 있음.

보수적인 경영전략 및 현재 수주잔고 감안시, 향후 매출 규모 확대 가능성은 제한적

보수적인 경영전략, 현재 수주 잔고 등을 감안할 때, 향후 매출규모는 연간 700~800억원 수준에서 정체되는 양상을 보일 것으로 전망되는 가운데, 개별 관급공사의 사업시기와 프로젝트 규모에 따라 다소의 매출 변동성이 예상된다.

- 과거 매출 규모는 도급공사 수주 실적에 따라 다소의 등락이 있으나, 대체로 600억원(최근 5개년 평균) 내외의 매출 규모를 기록하고 있음.
- 2017.12월 기준 동사의 수주잔고는 1,294억원으로 2017년 매출액(가결산 기준 738억원) 대비 2배를 소폭 하회하는 수준으로 중단기적으로 현재의 매출 규모는 유지할 것으로 예상됨.

[삼보종합건설 매출구성 및 추이]

(단위: 억원)

		2013	2014	2015	2016	2017(E)
금액	토목건축	181	248	282	390	468
	산업설비	200	65	218	217	106
	전기 외	111	173	67	173	165
	분양	37	11	82	-	-
	합계	529	497	649	780	739
비중	토목건축	34.1%	49.9%	43.4%	50.0%	63.4%
	산업설비	37.9%	13.1%	33.6%	27.8%	14.4%
	전기 외	21.1%	34.7%	10.3%	22.2%	22.3%
	분양	6.9%	2.2%	12.7%	0%	0%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%

자료: 회사제시

주: 2017년 재무자료는 감사받지 않은 가결산 자료임.

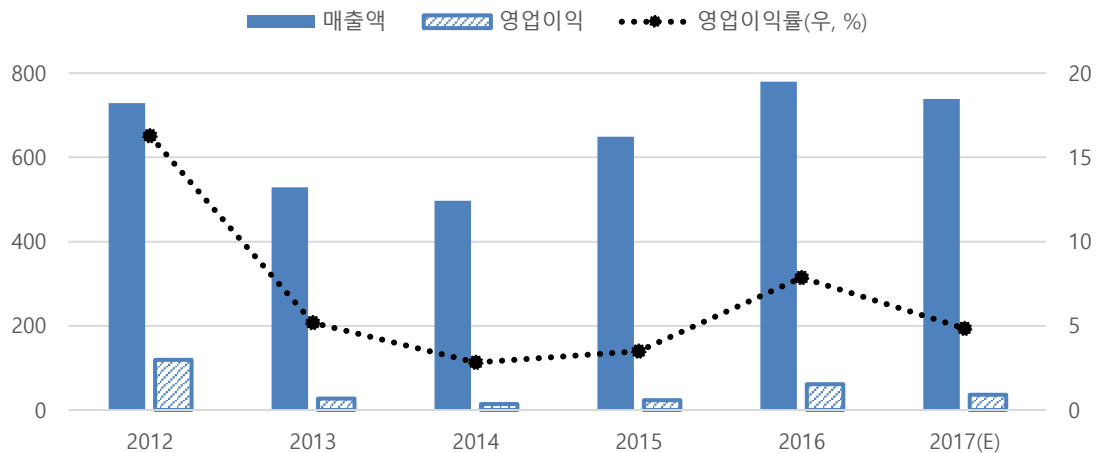
관급공사의 낮은 공사마진율에도 불구하고 양호한 수익성 유지

동사는 관급공사의 수주경쟁 심화 및 이에 따른 공사 마진율 축소에도 불구하고 선별적인 수주와 원가절감을 통해 흑자 기조를 유지하고 있다.

- 과거 5개년 평균 영업이익률(2013~2017년 매출액 가중평균 기준)은 5.0% 수준으로 양호한 수익성을 시현하고 있음. 다만, 공사의 수행시기 및 프로젝트의 규모에 따라 영업이익률은 다소 변동하고 있음.
- 동사는 수익성 관리 차원에서 공사 마진율이 상대적으로 낮은 토목·건축공사의 매출비중을 50% 내외로 제한하는 가운데, 마진율이 높은 산업설비 및 가스설비·전기공사의 비중을 확대하는 데에 주력하고 있음.
- 2012년 영업이익률이 일시적으로 높은 수준(16.3%)를 기록한 바 있는데, 음성-괴산 주배관 가스공사의 특수성(예정원가 기준 높은 공사 마진율 및 실제 원가율 하락)에 기인함.

[매출액 및 영업이익추이]

(단위: 억원)



자료: 감사보고서 및 회사제시

주: 2017년 재무자료는 감사받지 않은 가결산 자료임.

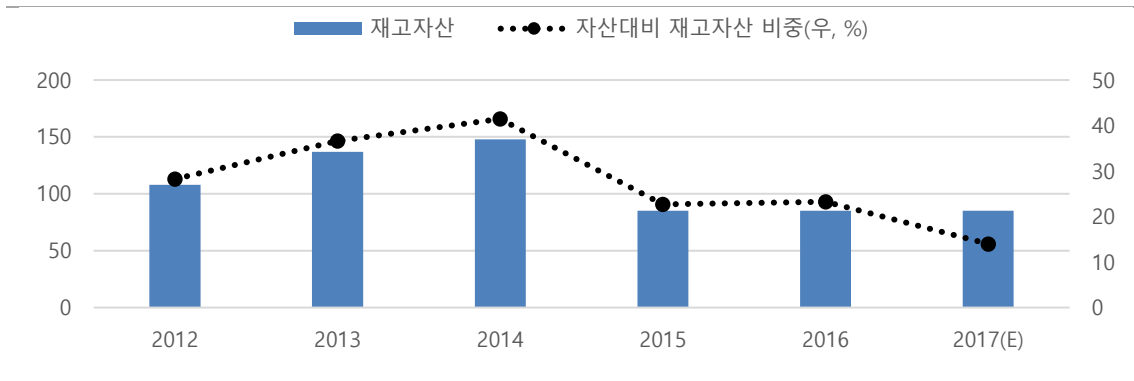
산업단지 분양공사 신규추진시 운전자금 관리 부담이 일부 발생 가능

주력사업 부문인 관급도급공사의 경우 운전자금 소요가 크지 않은 반면, 동사가 수익기반 확충 차원에서 추진하는 산업단지 분양공사의 경우에는 운전자금 소요(재고자산 증가)가 발생할 가능성이 존재한다. 다만, 동사가 그 동안 보여주었던 보수적인 경영 스타일을 감안할 때, 산업단지 분양공사의 사업 규모는 재무적으로 감내할 수준 이내에서 결정될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

- 기본적으로 동사가 수행하는 공사의 대부분은 관급공사로 구성되어 있어 공사미수금의 회수 지연가능성은 낮으며, 운전자금 관리 부담이 크지 않음.
- 다만, 2013년 시행한 오창산업단지 토지분양사업(2012~2017년)과 관련하여 동사는 최근까지 미분양 완성토지를 보유(2017년말 기준 85억원)하게 되었으며, 이로써 운전자금(재고자산) 관리 측면에서 다소의 부담요인이 되어 왔음. 다만, 평가일 현재 분양 완료됨에 따라 운전자금 부담은 해소된 상태임.

[재고자산 추이]

(단위: 억원)



자료: 감사보고서 및 회사제시
 주: 2017년 재무자료는 감사받지 않은 가결산 자료임.

무차입 경영기조에 기반한 우수한 재무구조 보유

- 무차입 경영기조 등을 감안할 때, 재무안정성은 비교적 우수한 수준을 유지할 것으로 전망된다.
- 2017년말 기준 차입금이 없는 가운데, 139억원 규모의 현금성자산을 보유하고 있음.
 - 부채비율도 대체로 20~30% 수준을 하회하는 우수한 수준을 유지하고 있으며, 차입금 커버리지 또한 양호한 상태임. (2017년 가결산 기준 부채비율: 32.2%, 순차입금커버리지: -3.8배)
 - 관급공사 위주의 중소규모의 사업을 진행하고 있어 향후 대규모 사업자금 소요 발생 가능성도 낮은 것으로 판단되며, 공공공사 위주의 도급사업을 진행하고 있어 PF 지급보증 등 우발채무에 대한 부담도 제한적임.
 - 주력사업을 통한 이익창출력은 비교적 안정적으로 유지되고 있지만, 동사의 높은 배당성향을 감안할 때 이익의 내부유보를 통한 추가적인 재무구조 개선 가능성은 낮은 것으로 판단됨.

[재무안정성지표]

(단위: 억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017(E)
총차입금	-	-	-	-	-	-
순차입금	-125	-78	-86	-143	-105	-139
부채비율(%)	16.7	13.4	9.8	23.6	9.5	32.2
차입금커버리지(배)	-1.1	-2.8	-5.7	-6.1	-1.7	-3.8

자료: 감사보고서 및 회사제시

주: 2017년 재무자료는 감사받지 않은 가결산 자료임.

[배당성향]

(단위: 억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016
당기순이익	96	22	14	17	49
현금배당	19	19	19	38	38
배당성향(%)	19.7	86.3	135.7	223.5	77.6

자료: 감사보고서

양호한 유동성 관리수준

총부채 규모를 상회하는 현금성자산을 보유하고 있어 유동성 관리 수준은 양호한 것으로 판단된다.

- 자산 대비 풍부한 현금성자산(2017년 가결산기준 자산대비 현금성자산 비중: 25%)을 보유하고 있으며, 무차입 경영으로 인하여 차입금에 대한 원리금 상환 부담이 없어 유동성 위험은 매우 낮은 것으로 판단됨.

[유동성 지표]

(단위: 억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017(E)
단기성차입금	-	-	-	-	-	-
현금 및 금융상품	124	77	85	143	105	139
EBITDA	119	28	15	23	62	36
단기성차입금/총차입금(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
유동성커버리지(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 감사보고서 및 회사제시

주1: 2017년 재무자료는 감사받지 않은 가결산 자료임.

주2: 현금및금융상품-현금및현금성자산+장단기금융상품

주3: 유동성커버리지=(현금및금융상품 +EBITDA)/단기성차입금

Fundamental Review

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

Mapping Grid: 삼보종합건설(개별)

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

유동성위험: 삼보종합건설

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

Mapping Grid: 건설업

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(위)	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
	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)의 건설업 신용평가방법론을 적용했습니다. 신용평가방법론에 대한 구체적인 내용은 서울신용평가(주)의 홈페이지 www.scri.co.kr의 "Research/평가방법론"에서 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 A1 등급에 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 평가개시일은 2018년 2월 26일이고, 계약체결일은 2018년 2월 26일이며, 평가완료일은 2018년 3월 16일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 0건, 0백만원입니다. 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 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.