

케이티비투자증권(주) KTB Investment & Securities Co.,Ltd.

본평가
평가일: 2018.5.21

평가개요	신용등급 A2	평가대상 기업어음	유효기간 2019.6.30
-------------	-------------------	--------------	-------------------

Analyst	이원섭 전문연구원	02)6966-2458	wslee@scri.co.kr
	박현희 실장	02)6966-2466	hyunhee.park@scri.co.kr

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

재무요약

(단위: 십억원)

(별도기준)	2015.12	2016.12	2017.12	2017.3	2018.3
총자산	941	1,215	1,712	2,294	2,856
운용자산	644	807	1,178	976	1,431
차입부채	426	639	1,013	940	1,398
자기자본	405	425	461	437	468
영업순수익	91	108	147	35	32
영업이익	15	18	40	13	6
총자산순이익률(%)	1.2	1.6	2.4	2.8	1.0
(영업용)순자본비율(%)	339.1	499.1	426.6	555.1	470.1
조정레버리지배수(배)	2.8	3.4	4.1	5.5	6.1
순요주의이하여신등/자기자본(%)	56.0	75.8	61.3	45.3	52.3
조정유동성비율(%)	97.6	70.6	94.4	98.9	99.1
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS

주1: 운용자산=증권+파생상품+대출채권

주2: 영업용순자본비율(2015년 별도기준)=(영업용순자본-총위험액)*100,

순자본비율(2016년 이후 연결기준)=(영업용순자본-총위험액)/필요유지자기자본*100

주3: 조정레버리지배수=(총자산-투자자예수금-대손준비금+우발채무)/(자기자본-대손준비금)

주4: 순요주의이하여신등/자기자본=(요주의이하여신-대손충당금+우발채무)/자기자본*100

주5: 조정유동성비율=잔존만기 3개월이내 유동성자산/잔존만기 3개월이내 유동성부채+우발채무*100

평가의견

서울신용평가(주)는 케이티비투자증권(주)의 기업어음 본평가 신용등급을 A2로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- IB부문 특화영업증권사로서 Peer 대비 IB 부문 점유율 상승세
- 자회사(VC, PEF 등)의 산업특성상 손익변동성이 있으나, 향후 배당수익 안정화 예상
- 자회사 투자지분으로 인한 제한적인 가용자본 및 이에 따른 보수적인 자본관리
- KTB네트워크(주)의 기업공개시 연결기준 순자본비율 개선 예상

■ 신용등급 논리

케이티비투자증권(주) (이하 '동사')는 1981년 설립된 한국기술개발(주)가 그 전신이며, 2008년 증권업으로 주요 사업을 변경하였다. 2017.12월말 기준 자산규모 1조 7,122억원의 국내 24위의 증권사로서, 주요 종속회사로는 2008년 동사로부터 물적 분할한 KTB네트워크(주), 1999년 설립된 KTB자산운용(주), 2001년 설립된 KTB프라이빗에쿼티(주)가 있다. 2018. 3월말 기준 지분구조는 이병철 및 특수관계인이 최대주주로 23.5%의 지분을 보유하고 있으며, 2대, 3대 주주로 외국계 주주인 중국 Oceanwide Group의 Empire Ocean Investments Ltd.가 8.5%, Giant Group의 Alpha Frontier가 6.0%를 보유하고 있다.

대형증권사 위주의 시장환경에서 자본효율화 영업전략 및 IB부문 경쟁력 구축으로 특화영역 시장점유율을 넓혀가고 있다. 동사의 2017년 자기자본 및 영업순이익 기준 점유율은 각각 0.9%와 1.2%로 낮지만, IB부문의 수수료수익 점유율은 2.3%로 이 부문의 경쟁력을 반영하고 있다. 동사의 경우 IB부문 (ECM, DCM, 부동산금융)과 투자금융부문 (대체투자, 구조화금융)의 인수주선 및 매수·합병수수료가 영업수익의 주된 원천이기 때문에 증권위탁 사업 중심의 증권사에 비해 주식시황에 따른 영업수익 변동성이 낮은 편이다.

IB부문 수익의 안정세 및 자회사로부터의 배당수익 안정화가 예상되어 향후 수익성은 개선될 것으로 전망된다. KTB네트워크(주)의 2016-17년 투자분이 회수 주기에 진입함에 따라 향후 1-2년간 수익인식이 안정화될 것으로 보이며, 동 자회사로부터의 배당수익도 호전될 것으로 예상된다. 또한 KTB네트워크(주)는 2018년 하반기 기업공개가 추진될 예정인 바, 공모가 및 구주매출 규모 등에 따라 다소 유동적이긴 하지만 자회사지분 처분으로 동사의 손익에 긍정적일 것이다. 다만, 이러한 효과는 동사의 상환전환우선주 미지급배당금 지급 부담으로 일정부분 상쇄된다.

가용자본의 제한성 및 IB 특화 증권사로서의 재무 및 영업특성상 동사는 낮은 레버리지를 유지하며 자본의 효율성을 최대화하고 있다. 동사는 자기자본 중 자회사의 투자지분이 가용하지 않는 점을 반영하여 조정레버리지배수는 4.1배 (2017.12월말 기준)로 업계평균 7.6배 대비 낮은 수준으로 관리하고 있다. 2018년 하반기 KTB네트워크(주)의 기업공개로 구주매출 및 신주매출이 진행되는 경우, 상환전환우선주 미지급배당금 지급을 고려하더라도 연결기준 순자본비율이 개선될 것으로 예상된다.

■ 모니터링 요소

서울신용평가(주)는 동사의 IB 부문 시장지위 및 경쟁역량 또한 자본완충력 수준, 자회사 기업공개시 구주매출과 상환전환우선주의 미지급배당금 지급 및 차환발행의 영향을 면밀히 모니터링하여 신용등급에 반영할 계획이다.

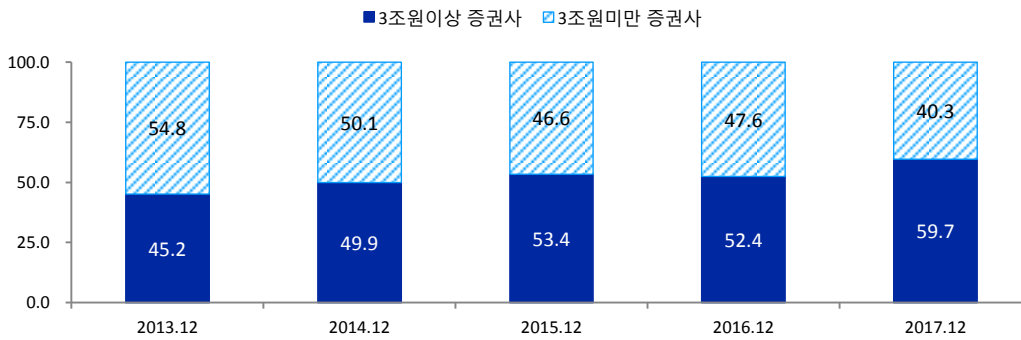
■ 주요 평가요소별 검토

대형증권사 위주의 시장재편으로 인한 경쟁심화로 중소형사에 구조적으로 불리한 영업환경

국내증권산업은 금융당국의 종합금융투자사업자 (초대형 IB) 육성정책에 따라 자본규모 3조원 이상의 증권사들에게 기업신용공여, 단기금융업무와 같은 신규 업무를 허용하는 등 증권업이 대형사 위주로 재편되고 있다. 이에 따라 자본규모 3조원 이상 증권사들의 영업순이익 점유율이 2013.12월말 45.2%에서 2017.12월말 59.7%로 증가추세에 있다 [그림1]. 3조원 이상의 자본을 바탕으로 규모의 경제를 갖춘 대형사 중심의 시장에서 자본규모 약 5,000억원 수준의 중소형사에게는 위험인수 여력면에서 볼 때 구조적으로 불리한 영업환경이다.

[그림1] 증권사 규모별 영업순이익 점유율 추이

(단위: %)



자료: 금융통계정보시스템

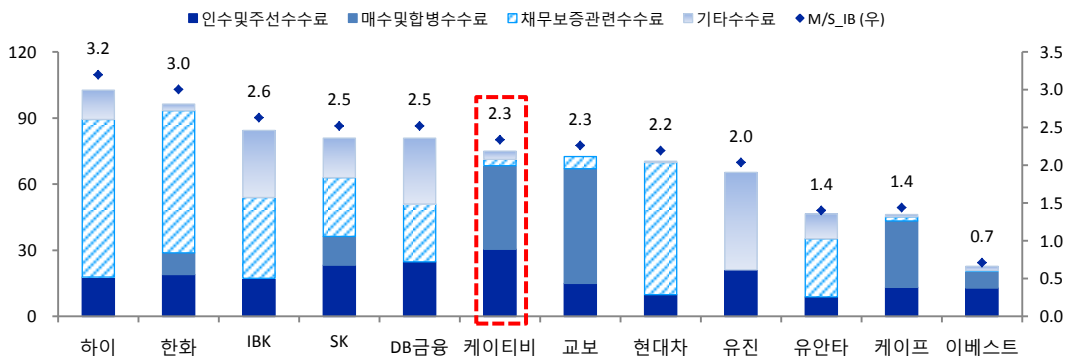
주: 3조원이상 증권사는 종합금융투자사업자로 지정된 증권사들의 합산 수치임 (2017.12 월말 기준, 7개사)

중소형 증권사로서 IB부문 등 특화사업영역 구축

동사는 대형증권사 위주의 시장환경에서 자본효율화 영업전략 및 IB부문 경쟁력 구축으로 특화 영역 시장점유율을 넓혀가고 있다. 동사의 2017년 자기자본 및 영업순이익 기준 점유율은 각각 0.9%와 1.2%로 낮지만, IB부문의 수수료 수익 점유율은 2.3%로 이 부문의 경쟁력을 반영하고 있다 [그림2]. 동사의 IB부문 점유율은 꾸준히 상승하고 있다 [그림3].

[그림2] Peer 증권사 IB부문 영업실적 구성내역 (2017.12)

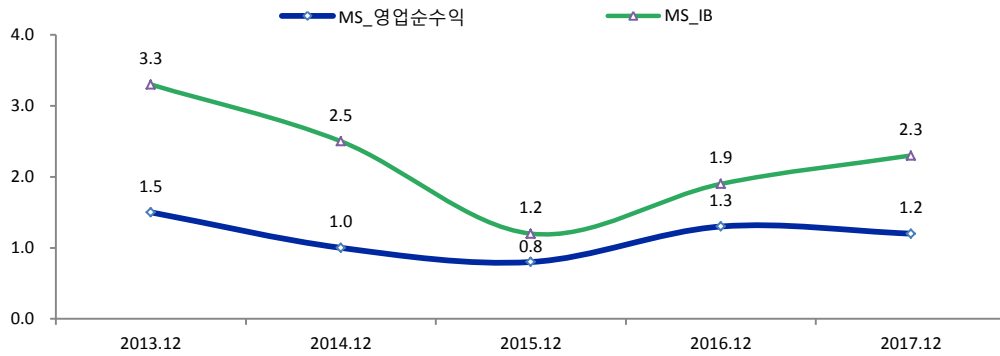
(단위: 십억원, %)



자료: 금융통계정보시스템, 금융투자협회, 당사 재무성

[그림3] 영업순수익점유율과 IB시장점유율 추이

(단위: %)

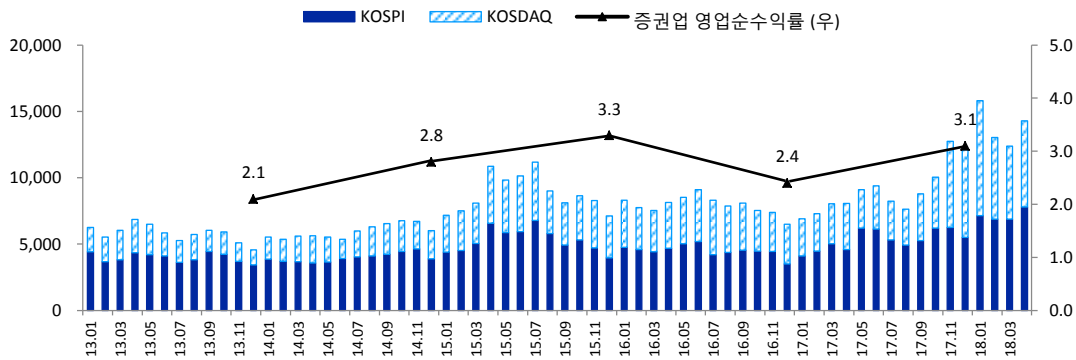


자료: 금융통계정보시스템, 금융투자협회, 당사 재구성

- 증권위탁매매 위주의 영업을 주로 하는 국내증권사들의 경우 코스피와 코스닥 지수변동 및 거래량에 주식매매 수수료 수익이 연동되어 순영업수익의 변동성이 큰 편임 [그림 4].
- 동사의 경우 증권위탁매매 사업부문보다는 IB부문 (ECM, DCM, 부동산금융)과 투자금융부문 (대체투자, 구조화금융)이 수익의 주된 원천이기 때문에 주식시황에 따른 영업수익 변동성이 낮은 편임 [그림 5].

[그림4] KOSPI, KOSDAQ 일평균거래대금 추이

(단위: 십억원, %)

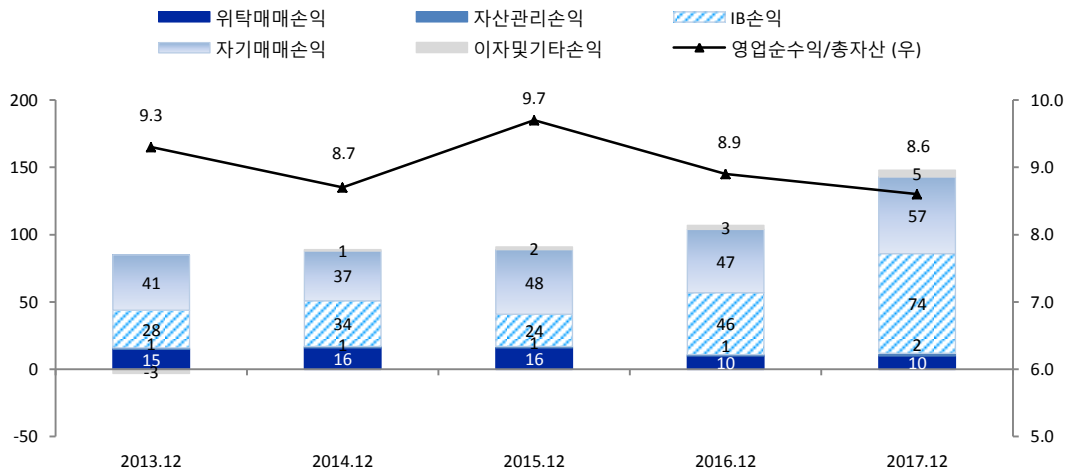


자료: 한국거래소

주: '증권업 영업순수익률'은 해당연도의 증권업계 총자산 대비 영업수익 비율임

[그림5] 사업부문별 영업순수익 및 영업순수익률 추이

(단위: 십억원, %)



자료: 금융통계정보시스템, 금융투자협회, 당사 재구성

주1: 자기매매손익=주식관련손익+채권관련손익+파생관련손익+기타운용손익, 이자손익및기타손익=신용공여이자+기타이자·기타이자비용+기타수익-기타비용

주2: 2013.12월은 회계기준일 변경으로 9개월 (2013.4~2013.12) 실적 기준으로 평균 산출시 2013.12는 연환산 적용

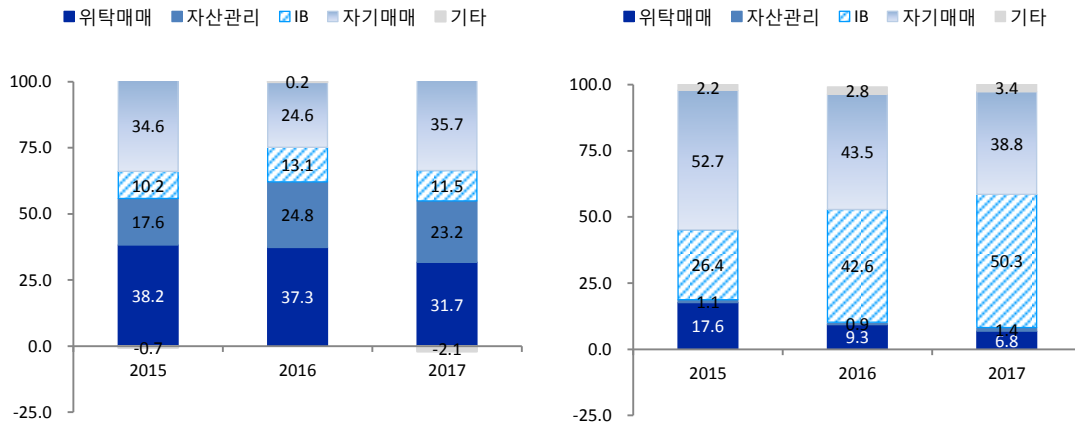
- 그러나, IB사업부문의 경우 수익을 창출하는 주요 인력의 이동에 따라 실적의 부침이 클 수 있고, 인수·주선·자문 업무과정 (underwriting, advisory assignment)에서 법적인 위험이 과생될 수 있음.

IB 특화 증권사로서의 특성이 반영된 수익구성

케이티비투자증권의 수익구성에는 자본을 최소한 소요하는 영업전략과 IB 특화 서비스 제공증권사 (Service Provider)로서 경쟁력이 반영되어있다. 증권회사 전체의 2017년 영업순이익은 전년 대비 27.3% 성장하였고, 동사의 경우도 36.1% 성장하였다. 그러나 타 증권회사의 경우 자본집약적인 영업을 수행하여 영업순이익의 주된 증가요인이 증시호황에 따른 수탁수수료 증가 (전체 영업순이익의 31.7%이상을 차지하고 전년 대비 8.3% 성장) 및 자기매매이익 증가 (전체 영업순이익의 35.7%를 차지하고 전년 대비 84.6% 성장)에 주로 기인하였다 [그림6 좌측].

- 반면, 동사의 2017년 실적향상은 IB부문의 실적 향상 (영업순수익의 50.3%를 차지하고 전년 대비 60.9% 성장)에 기인하였음 [그림6 우측].
- 동사는 IB부문의 사업영역 및 조직을 지속적으로 확대하여 IB특화 증권사로서 차별화를 전략으로 하고 있음.
- IB부문의 인력을 충원으로 2017년 판매관리비가 전년 대비 20.1% 증가하였으나 영업순수익의 증가속도가 상당히 빨라서 당기순이익은 전년 대비 107.0% 성장하였음.
- IB 특화 증권사로서 전문인력에 적절한 보상 수준을 유지하여 인력의 유출을 피하는 것은 장기적인 성공을 위하여 필수적이다. 이에 따라 운영효율성비율 (영업순수익/판매관리비)이 2017년 기준 136.7%로 업계평균에 157.7%에 비해 낮은 수준임.

[그림6] 항목별 영업순수익 구성내역, 전체 증권사(좌) vs. 케이티비투자증권(우) (단위: %)



자료: 금융통계정보시스템, 금융투자협회, 당사 재구성

자회사(VC, PEF 등)의 산업특성상 손익변동성이 있으나, 향후 배당수익 안정화 예상

주요 자회사인 KTB네트워크(주), KTB프라이빗에쿼티(주), KTB자산운용(주)는 벤처투자업 (Venture Capitalist), 사모투자업 (Private Equity), 자산운용업 (Asset Management)의 사업을 영위하고 있다. 특히 벤처투자와 사모투자는 산업특성상 투자집행주기와 회수주기가 긴 편이며, 투자기업의 기술 및 성장 가능성을 고려하여 무담보로 자본출자, 전환사채 또는 신주인수권부 사채에 투자 또는 융자하는 것이 일반적이기 때문에 고위험·고수익의 특성을 가지며, 투자손익의 변동성이 큰 편이다. 실제로 2013년과 2014년에 자회사에서의 실적부진, 부실투자자산에 대한 감액손실, 투자자 소송으로 인해 적자를 기록한 바 있다.

- 그러나, KTB네트워크(주)는 120개 벤처투자업자들 중 30년 이상의 업계 경력과 자본 및 자산 기준 상위의 점유율로 차별화된 역량을 구축해왔기 때문에 경쟁사에 비해 운용보수수익이 안정적으로 발생하고 있음.
- 신기술사업금융전문회사의 라이선스 도입 이후인 2016년도부터 신규투자가 본격적으로 재개된 점을 감안할 때, 투자 후 3-4년 이내에 회수주기에 돌아오는 투자분으로부터 성과보수수익이 인식될 것으로 예상되며, 이에 따라 KTB네트워크(주)로부터의 배당수익이 안정화될 것으로 전망됨.
- 2018년도 자회사인 KTB프라이빗에쿼티(주)로부터의 예상 배당수익은 전년 대비 비슷한 수준을 유지하거나 높아질 것으로 예상됨. 2017년 매각되었던 동부익스프레스의 운용보수가 2018년 인식될 가능성이 높고, 추가적인 투자자산(전진중공업 등) 매각이 예상되기 때문임.
- 참고로 2017년 기준 자회사로부터의 배당수익은 124억원으로 2016년도 28억원 대비 4.4배 증가하였음.

[표1] 주요 종속기업 재무요약

(단위: 억원)

구분	연도	총자산	부채	자기자본	당기순이익
KTB네트웍	2015.12	1,126	40	1,086	83
	2016.12	1,146	24	1,122	97
	2017.12	1,180	109	1,071	70
KTB자산운용	2015.12	292	43	249	36
	2016.12	318	28	290	41
	2017.12	389	61	328	61
KTB프라이빗에쿼티	2015.12	361	73	288	6
	2016.12	398	50	348	35
	2017.12	335	18	317	-34

자료: 감사보고서 별도기준

영업수익 및 배당수익의 개선 예상하나, 상환전환우선주 미지급배당금 지급시 일정수준 상쇄

IB부문 수익의 꾸준한 성장 및 자회사로부터의 배당수익 호조가 예상되어 향후 수익성은 개선될 것으로 예상된다.

- 또한 동사의 주요 종속회사인 KTB네트웍(주)는 2018년 하반기 한국증권거래소에 기업공개 예비심사청구서를 제출할 예정으로 KTB네트웍(주)의 기업공개시 구주매출이 실현되는 경우, 종속기업투자 처분이익으로 동사의 손익에 상당히 긍정적인 것으로 예상함.
- 그러나, 동사가 발행한 상환전환우선주(1,000억원)에 대한 배당이 2017년 3분기부터 가능하게 되어 지급 도래된 미지급배당금 428억원은 수익성에 하방압력 요인임.
- 이에 따른 불확실성이 상존하고 있어 KTB네트웍(주)의 기업공개 및 동사의 상환전환우선주 차환발행의 진행사항에 대한 모니터링이 필요함.

[표2] 수익성 추이

(단위: 십억원)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	5년평균	3년평균
영업순수익	82	90	91	108	147	109	115
증감률(%)	-33.5	9.4	1.8	18.3	36.6	6.5	18.9
판매비와관리비	96	83	77	90	108	97	91
증감률(%)	-2.3	-14.3	-7.3	17.2	20.1	2.7	10.0
영업이익	-15	7	15	18	40	12	24
당기순이익	-30	-51	12	17	35	-5	22
총자산순이익률(%)	-2.8	-5.3	1.2	1.6	2.4	-0.6	1.7
자기자본순이익률(%)	-8.6	-12.1	3.1	4.1	8.0	-1.1	5.1

자료: 금융통계정보시스템

주: 2013.12월은 회계기준일 변경으로 9개월 (2013.4~2013.12) 실적 기준으로 평균 산출시 2013.12월은 연환산 적용

자회사 투자지분으로 인한 제한적인 가용자본 및 이에 따른 보수적인 자본관리

동사의 2017년 말 기준 조정레버리지배수는 4.1배로 업계평균 7.6배보다 현저하게 낮은 수준이며, 이는 자기자본 중 자회사의 투자지분이 가용하지 않다는 점이 반영되었다. 동사의 연결기준 순자본비율은 2017년 말 기준 426.6%로 별도기준 167.2% 대비 높게 산출되는데, 이는 연결기준으로는 자회사 투자지분과 관련하여 1,981억원 상당의 자본이 차감되지 않기 때문이다.

- 가용자본의 제한성 및 IB 특화 증권사로서의 특성상 동사는 자본의 효율성을 최대화하고자 하며 동사의 자본원충력에 부담이 적은 사업 중심으로 영업을 영위하고 있음.
- 동사의 조정레버리지배수 및 연결기준 순자본비율은 향후 12개월에서 18개월 사이에 수익성의 개선으로 소폭 향상될 것으로 예상함.
- KTB네트웍스(주)의 기업공개가 원활히 진행되어 구주매출 및 신주발행, 상환전환우선주 미지급 배당금 428억원 지급 가정하여 연결기준 순자본비율을 산출한 결과, KTB네트웍스(주) 주식의 예상가치를 보수적으로 산정하더라도 상당히 개선되는 것으로 예상됨.

[표3] (영업용)순자본비율 및 레버리지배수 추이

(단위: 십억원 %, 배)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
영업용순자본(A)	211	182	178	340	322
총위험액(B)	43	44	52	111	121
잉여자본(C=A-B)	168	139	125	229	202
필요유지자기자본(D)	N/A	N/A	N/A	46	47
(영업용)순자본비율(A/B)	493.8	416.5	339.1	306.6	266.9
순자본비율(C/D)	N/A	N/A	N/A	499.1	426.6
규제레버리지배수	N/A	N/A	N/A	2.6	2.2
조정레버리지배수	2.2	2.7	2.8	3.4	4.1

자료: 업무보고서

주: 조정레버리지배수=(총자산-투자예수금-대손준비금+우발채무)/(자기자본-대손준비금)

자산건전성 현재 양호, 장외파생 인가취득시 총위험증가 예상되나 관리가능 수준

건전성분류대상자산 대비 요주의이하 여신비중은 2017.12월말 기준 2.4%로 업계평균 (1.8%) 대비 높은 편이다.

- 건전성분류대상자산은 주로 신용공여금, 부동산 PF관련 매입대출채권, 사모사채, 미수금 등으로 구성되어 있으며, 이에 대하여 확보된 담보 수준 등을 감안시 신용위험이 낮은 것으로 판단됨.
- 동사가 보유하고 있는 우발채무는 장외파생인가를 받기 전이어서 유동성 공여형식임. 장외파생인가 취득시에는 신용공여형식의 우발채무도 늘어날 것으로 예상되나, 관리가능한 수준으로 판단됨 [그림 7, 8].
- 동사가 주관한 영국 바이오매스사업 관련 대출금 83억원이 2017년 4분기 요주의에서 고정여신으로 분류되었음. 대출금 관련 법적 소송이 진행 중이나 회수가능성 및 충당금적립 규모를 고려하면, 건전성에 미치는 영향은 제한적임.

[표4] 자산건전성 추이

(단위: 십억원, %)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
건전성분류대상자산	155	168	227	259	454
신용공여금	100	84	110	161	266
환매조건부매수	-	-	-	-	-
미수금	45	40	43	35	88
기타	11	44	73	63	100
우발채무(채무보증)	161	144	228	324	279
유동성공여	161	144	228	324	279
신용공여(매입확약 등)	-	-	-	-	-
요주의이하여신	3	3	2	2	11
고정이하여신	3	3	2	2	11
(대손충당금 등)	(2)	(2)	(3)	(4)	(9)
순요주의이하여신등/자기자본	36.4	36.8	56.0	75.8	61.3
대손충당금등/고정이하여신	76.5	95.2	129.4	170.4	78.4

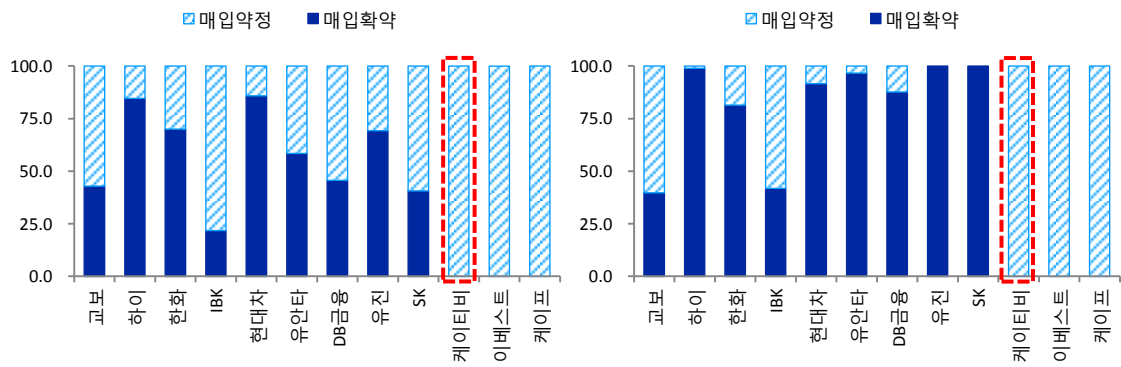
자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서

주1: 건전성분류대상자산 및 요주의이하여신은 채무보증을 제외한 금액임

주2: 순요주의이하여신등/자기자본=(요주의이하여신-대손충당금+우발채무)/자기자본*100

[그림7] Peer 증권사 우발채무 구성내역, 2015년(좌) vs. 2017년(우)

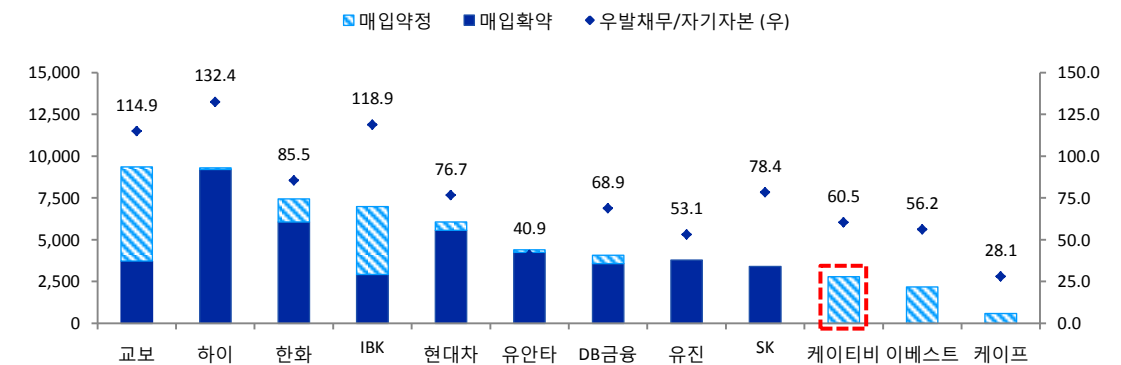
(단위: %)



자료: 금융통계정보시스템

[그림8] Peer 증권사 자기자본 대비 우발채무 (2017.12)

(단위: 억원, %)



자료: 금융통계정보시스템

영업의 특성상 대고객부채 비중이 낮고 유동성 양호

3개월 이내 만기도래 유동성 비율은 2017.12월말 기준 124.8%으로 유동성 수준은 양호한 것으로 판단된다. 참고로 동사는 120% 비율 내외로 관리하고 있다.

- 2017.12월말 기준 단기차입금은 증권금융차입금 2,647억원과 기업어음 3,340억원, 전자단기사채 1,850억원으로 구성되어 있으며, 장기차입금으로는 후순위사채 200억원을 보유하고 있음.
- 동사의 자금조달 구조를 보면, 영업의 특성을 반영하여 타증권사에 비해 환매조건부채권 (RP)나 추가연계증권 (ELS)과 같은 대고객부채 비중이 낮은 수준임.

[표5] 유동성 지표

(단위: 십억원, %)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
잔존만기 3개월이내 유동성자산	387	644	540	644	1,081
잔존만기 3개월이내 유동성부채	331	471	326	589	866
우발채무	161	144	228	324	279
유동성비율	116.9	136.6	165.7	109.4	124.8
조정유동성비율	78.7	104.6	97.6	70.6	94.4

자료: 금융통계정보시스템

주: 조정유동성비율=잔존만기 3개월이내 유동성자산/(잔존만기 3개월이내 유동성부채+우발채무)*100

[표6] 단기성차입금 상환 일정 (2017.12)

(단위: 십억원)

구분	차입금 합계	2018.3	2018.6	2018.9	2018.12
기업어음	334	123	114	82	15
전자단기사채	185	185	-	-	-
후순위사채	20	-	-	-	20
차입금 합계	539	308	114	82	35

자료: 동사제시

주: 차입금 합계는 해당 시점까지 만기도래하는 차입금의 합계금액임

Fundamental Review

단기신용도		Fundamental					
A2		a					
사업위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
자기자본 규모(조원)					√		
운용자산 및 영업순이익 변동성				√			
사업기반	시장지위 및 경쟁역량			√			
	경영 및 리스크 관리수준			√			
재무위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	조정총자산순이익률(ROA)(%)			√			
	조정자기자본이익률(ROE)(%)				√		
자산 건전성	순요주의이하여신등/자기자본(%)	√					
	총당금적립률(%)					√	
자본 적정성	조정레버리지배수(배)	√					
	순자본비율(%)		√				
유동성 및 재무정책	조정유동성비율(%)		√				
	재무정책			√			
모형신용도		aaa	aa	a	bbb	bb	b

유동성위험

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

Mapping Grid: 증권

사업요소		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
자기자본 규모(조원)		10%	≥3	≥1	≥0.5	≥0.2	≥0.1	<0.1
운용자산 및 영업순이익 변동성		10%	매우 낮음	상당히 낮음	낮음	다소 높음	높음	매우 높음
사업기반	시장지위 및 경쟁역량	10%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
	경영 및 리스크 관리수준	10%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
재무요소		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	조정총자산순이익률(ROA)(%)	9%	≥2	≥1	≥0.5	≥0.2	≥0	<0
	조정자기자본이익률(ROE)(%)	6%	≥8	≥5	≥2.5	≥1	≥0.3	<0.3
자산 건전성	순요주의이하여신등/자기자본(%)	7.5%	≤30	≤40	≤50	≤60	≤70	>70
	총당금적립률(%)	7.5%	≥160	≥120	≥100	≥80	≥60	<60
자본 적정성	조정레버리지배수(배)	7.5%	≤5	≤7	≤9	≤11	≤13	>13
	순자본비율(NCR)(%)	7.5%	≥450	≥300	≥200	≥150	≥100	<100
유동성 및 재무정책	조정유동성비율(%)	6%	≥120	≥100	≥90	≥80	≥70	<70
	재무정책	9%	매우 보수적	상당히 보수적	보수적	비교적 보수적	공격적	매우 공격적

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

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 사업보고서, 업무보고서, 차입금 현황, 기타 공시자료 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 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 4월 25일이며, 계약체결일은 2018년 4월 23일이며, 평가완료일은 2018년 5월 21일입니다.
- 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(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 투자결정에 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 당사자 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(주)의 소유입니다. 따라서 당사의 사전서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사, 인용, 재판에 또는 유포될 수 없습니다.