

## 제일건설(주) Jeil Construction

본평가  
평가일: 2018.05.18

<b>평가개요</b>	신용등급 <b>A3</b>	평가대상 기업어음	유효기간 2019.06.30
<b>Analyst</b>	김새롬 책임연구원 박춘성 실장	02)6966-2455 02)6966-2467	saerom610@scri.co.kr cspark1113@scri.co.kr
<b>Latest Rating</b>	평가일 -	구분 -	등급 -

## 재무요약

(단위: 억원)

(연결기준)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
매출액	2,079	3,487	5,110	10,227	11,904
영업이익(EBIT)	92	222	663	2,363	2,908
EBITDA	93	225	669	2,369	2,915
총자산	1,242	3,611	6,606	7,229	13,710
순차입금	78	1,509	2,023	98	3,635
EBITDA/매출액(%)	4.5	6.5	13.1	23.2	24.5
NCF/경상투자(배)	0.7	-34.4	9.4	541.2	-140.8
부채비율(%)	129.0	408.5	436.1	136.9	156.6
차입금커버리지(배)	0.8	6.7	3.0	0.0	1.3
유동성커버리지(%)	223.4	61.6	88.6	340.4	130.9
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반

주1: 차입금커버리지=순차입금/EBITDA

주2: 유동성커버리지=(현금 및 금융상품+EBITDA)/단기성차입금

## 평가의견

서울신용평가(주)는 제일건설(주)(이하 '회사')의 기업어음 본평가 신용등급을 A3로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 규제 등으로 저하된 사업여건과 확대된 실적변동성
- 자체분양사업 확대를 통한 외형성장과 개선된 수익성
- 진행사업 수주잔고와 신규분양 물량확보로 확인된 영업안정성
- 예정사업의 분양전환과 리스크관리로 재무부담 경감가능성

## ■ 신용등급논리

2003.5월 설립된 동사는 주택건설 및 분양사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 2017년 시공 능력평가액 순위 37위의 중견 건설업체이다. 2018.3월말 기준 최대주주는 41.8%의 지분을 보유한 유재훈(제일건설계열 사장)이다.

주택경기 호조에 따라 높은 성장세와 양호한 수익성을 시현하였다. 2013년 이후 주택건설 경기가 호황을 누리면서 공공택지 중심의 자체분양사업 확대를 통해 외형성장 및 시장지위를 제고시켜왔다. 특히 공공택지 위주의 사업용지 매입을 통해 사업리스크를 완화하고 있으며 채산성이 좋은 자체(분양)공사 비중 확대 및 사업성이 높은 수도권에 입지한 사업장이 증가함에 따라 양호한 수익성을 시현하고 있다.

불리한 분양시장 여건에도 대규모 예정사업 물량확보와 함께 성공적인 분양전환으로 향후에도 현 수준의 실적 안정성을 유지할 것으로 전망한다. 정부의 부동산 규제정책, 금리상승 등으로 비우호적인 영업환경이 예상됨에 따라 주택사업에 편중된 사업포트폴리오를 보유하고 있는 건설사의 사업 및 재무 리스크가 내재되어 있다.

동사의 경우 시흥장현 B4구역 및 B5구역, 세종 P3구역 등 2018년 신규 분양한 사업장(분양총액 8,632억원)에서 100.0%의 분양률을 기록하였으며, 2018년 하반기 성남판교 대장지구에 동사제시 기준 총 사업규모 8,474억원(1,033세대)의 분양이 예정되어 있어 당분간 안정적인 사업진행과 매출확보가 가능할 것으로 분석된다. 이러한 양호한 분양물량 확보는 향후 주택경기 둔화에 따른 실적 변동성을 완화시키는 요인이며, 중견 주택건설사의 Peer 내에서도 상대적으로 우수한 수준이다.

용지 선투자로 인해 차입금이 증가하였으나 분양대금 회수가 본격적으로 이루어짐에 따라 재무구조 개선이 가능할 것으로 예상된다. 2017년 외형확대 과정에서 대규모 용지를 선제적으로 매입하여 차입규모가 확대되었다. 진행사업장의 원활한 공사대금 유입과 함께 2018년 상반기 예정사업 분양전환을 통해 확보된 신규 분양실적을 감안하면, 향후 분양대금 유입으로 차입금 축소 등 재무구조 개선이 가능할 것으로 판단한다.

## 모니터링 요소

향후 주택경기 둔화에 따른 실적 변동성 확대와 예정사업 추진 여부에 따른 재무구조 변동성 등을 면밀히 모니터링 하여 신용등급에 반영할 계획이다.

아래와 같은 요건을 충족할 경우에는 신용등급 상향을 검토할 수 있다.

- 건설경기 둔화에도 계열 전반의 진행사업은 물론 예정사업 성과가 양호하여
- 실적변동성이 완화되고 (-)순차입금 등 재무부담이 개선될 경우

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

- 용지 투자자금 소요가 지속되는 반면, 예정사업 성과가 부진하여
- 계열전반의 외형 축소와 함께 재무부담이 현 수준에서 확대될 경우

**주택사업 위주의 증권 건설업체**

2003.5월 설립된 동사는 주택건설 및 분양사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 2017년 시공 능력평가액 순위 37위(2016년 56위)의 증권건설업체이다.

- 2018.3월말 기준 최대주주는 지분 41.8%를 보유한 유재훈(제일건설계열 사장)이며, 나머지 지분도 최대주주의 직계가족으로 구성되어 있어 지배구조가 안정적인.
- 제일건설계열은 주택건설 관련 시행·시공사로 구성되어 있으며, 동사는 (주)영우홀딩스, (주)세종화건설, (주)창암종합건설 등의 8개의 종속회사를 연결하는 지배기업임.
- 동사는 광주·전남지역 중심으로 아파트를 분양·건설하며 사업토대를 다져왔으며, 2014년 이후에는 수도권·세종시 등 전국적으로 사업영역을 확장하면서 외형확대의 기반을 마련하였음.

[제일건설 계열 주요 계열사 요약 재무지표]

(단위: 억원, %)

법인명	연도	매출액	영업이익	EBITDA	NCF	영업이익률	자산총계	순차입금	부채비율	차입금 의존도
제일건설(연결)	2015	5,110	663	669	134	13.0	6,606	2,023	436.1	46.2
	2016	10,227	2,363	2,369	2,112	23.1	7,229	98	136.9	18.9
	2017	11,904	2,908	2,915	-1,751	24.4	13,710	3,635	156.6	37.6
제이제이건설	2015	714	38	39	-190	5.3	1,100	666	360.2	65.2
	2016	1,244	36	37	-528	2.9	3,011	1,266	1,022.9	67.3
	2017	3,084	375	377	343	12.2	2,202	1,047	244.3	59.1
제이아이건설	2015	180	1	1	8	0.5	146	-60	68.5	6.0
	2016	163	5	6	33	3.4	122	-44	32.6	7.2
	2017	107	2	2	-337	1.5	404	253	324.8	68.4
제일풍경채	2015	641	50	50	-15	7.8	437	127	144.6	33.5
	2016	318	12	12	204	3.7	281	24	21.7	16.4
	2017	0	-10	-10	-231	N/A	507	161	56.2	35.5
플러스리더	2015	0	-3	-3	-139	N/A	139	136	자본잠식	97.6
	2016	560	2	2	-912	0.4	1,433	1,052	30,245.7	89.7
	2017	2,013	225	226	355	11.2	1,190	735	577.9	77.7
계열합산	2015	6,645	749	756	-202	11.3	8,428	2,892	385.2	48.2
	2016	12,512	2,418	2,426	909	19.3	12,076	2,396	231.1	39.2
	2017	17,108	3,500	3,510	-1,621	20.5	18,013	5,831	173.9	43.5

자료: 감사보고서 및 동사제시

주: 계열합산은 제일건설(연결)과 제이제이건설, 제이아이건설, 제일풍경채, 플러스리더를 단순 합산한 수치임.

**주택사업의 리스크 확대로 저하된 사업여건**

동사는 2013년 이후 주택경기 호조에 힘입어 지속적인 외형성장과 시장지위를 제고시켜 왔다. 다만, 최근 정부의 부동산 규제정책, 금리인상 등의 영향으로 시장수요가 둔화된 가운데 2018년 분양 예정물량 또한 과거 10년 중 최대치인 약 50만호 규모가 예정되어 있어 향후에는 비우호적인 영업환경이 예상된다.

- 업계전반적으로 진행사업장의 양호한 분양실적을 고려할 때 단기적으로 영업실적이 급변할 가능성은 적으나, 최근 지방의 미분양 물량이 증가하고 있고 수도권 지역으로 확산 조짐을 보이고 있어 향후 일부 신규 분양사업의 추진 지연이 예상된다.

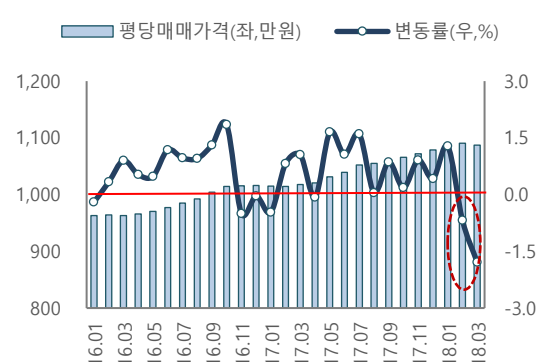
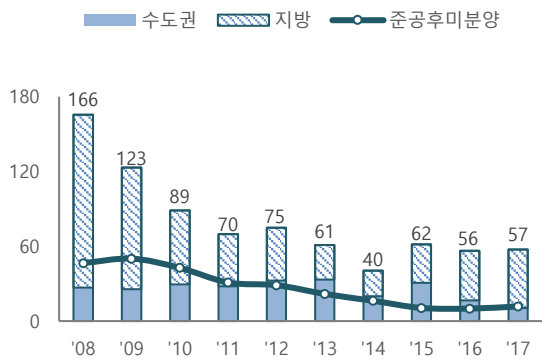
- 2017년 3분기 이후 지방을 중심으로 아파트 실거래 가격이 하락하고 있으며 가격 하락폭 또한 확대되고 있어 중장기적 관점에서는 업계수익성 저하 및 재무부담이 증가할 것으로 보임.

[아파트 미분양추이]

(단위: 천호)

[전국 실거래가 및 가격변동률]

(단위: 만원, %)



자료: 국토교통부

자료: 부동산114

주택사업에 집중된 포트폴리오

동사는 2017년 연결기준 주택건설 매출비중이 98%를 상회하는 등 주택분야에 집중된 사업포트폴리오를 지니고 있어 주택경기 변동에 따라 실적이 연동되는 사업구조를 보유하고 있다.

- 동사는 공공택지 위주의 주택건설을 진행하며 2017년 연결기준 공종별 매출구성은 토목이 1.7%, 건축이 98.3%로 주택건설 분야에 편중되어 있음.
- 2017년 연결기준 발주처별 매출비중은 자체(분양)공사 60.9%, 민간공사 36.3%, 관급공사 2.8%로 이루어져 있으며 최근 국내 주택경기가 호조세를 보이면서 자체(분양)공사에 대한 비중이 지속적으로 증가하고 있는 추세임.

[매출구성 및 시장지위]

(단위: 억원, %)

구분		2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
매출구성	토목	56	56	39	70	199
	건축	185	212	146	21	135
	공공	572	577	1,199	2,582	3,541
	민간	1,267	1,255	1,221	660	783
	계열	-	1,388	2,505	6,894	7,245
	자체(분양)공사	2,079	3,487	5,110	10,227	11,904
계	125 위	94 위	79 위	56 위	37 위	
매출비중	토목	2.7	1.6	0.8	0.7	1.7
	건축	8.9	6.1	2.9	0.2	1.1
	공공	27.5	16.5	23.5	25.2	29.7
	민간	60.9	36.0	23.9	6.5	6.6
	계열	0.0	39.8	49.0	67.4	60.9
	자체(분양)공사	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
계						

자료: 감사보고서 및 동사제시

**자체(분양)사업 확대를 통한 외형성장**

동사는 자체(분양)공사를 확대하여 외형 성장을 이어가고 있으며 수주정책, 공사물량, 사업진행 상황 등을 고려하면 중단기적으로 현 수준의 사업포트폴리오 및 외형이 유지될 것으로 전망된다.

- 동사의 외형은 공공택지 위주의 사업진행과 진행사업들의 우수한 분양성과(2018.4월 기준 100.0%) 등을 바탕으로 외형성장이 지속되고 있으며, 이에 따라 동사의 시공능력평가액 순위도 매년 상승하고 있는 추세임(2013년 125위 → 2017년 37위).
- 수주잔고는 계열물량이 동사에 집중되면서 2015년까지 양호한 성장세를 시현하였으나 2016년 들어 신규수주가 축소되면서 감소세로 반전되었음. 2017년 수주잔고 비중은 자체(분양)공사 52.9%, 민간 건축 24.6%, 공공건축 19.7%, 공공토목 2.8%로 이루어져 있음.
- 수주잔고 구성은 주택건축 부문이 대부분을 차지하고 있는 가운데, 높은 자체(분양)공사 비중을 감안하면 향후 부동산 경기 시황에 따라 신규사업에 대한 미분양위험이 잠재되어 있어 사업위험은 과거대비 높아진 것으로 판단됨.

**[신규수주 및 수주잔고 추이]**

(단위: 억원, %, 배)

구분		2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	
신규수주	토목	38	10	98	292	62	
	건축	공공	365	35	-	250	2,745
		민간	47	1,677	3,599	1,485	2,014
		계열	1,387	691	1,327	511	527
	자체공사	1,410	3,310	10,134	5,456	5,835	
	계	3,247	5,723	15,157	7,995	11,184	
수주잔고	토목	309	263	323	544	407	
	건축	공공	360	184	37	266	2,876
		민간	720	2,648	5,048	3,951	2,425
		계열	2,857	1,465	1,572	1,423	1,166
	자체공사	1,008	2,930	10,559	9,121	7,711	
	계	5,255	7,490	17,538	15,306	14,586	
수주잔고구성	토목	5.9	3.5	1.8	3.6	2.8	
	건축	공공	6.9	2.5	0.2	1.7	19.7
		민간	13.7	35.4	28.8	25.8	16.6
		계열	54.4	19.6	9.0	9.3	8.0
	자체공사	19.2	39.1	60.2	59.6	52.9	
	계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
수주잔고/매출액		2.5	2.1	3.4	1.5	1.2	

자료: 감사보고서 및 동사제시

**진행사업장의 우수한 분양성과에 기반한 수익성 개선**

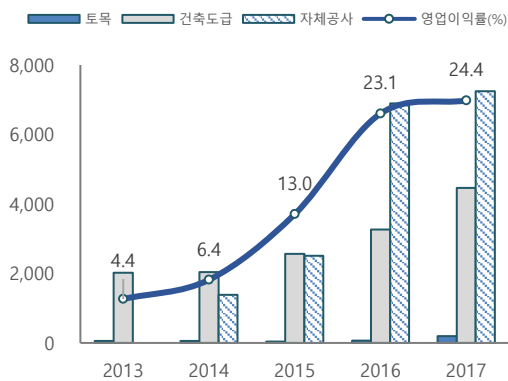
동사는 주택사업에 편중된 사업구조에도 불구하고 공공택지 위주의 사업진행 및 자체공사 비중 확대를 통해 양호한 영업실적을 시현하고 있다. 특히 수도권에 입지한 사업장의 분양과 공사진행이 원활히 진행됨에 따라 수익성이 지속적으로 개선되고 있다.

- 계열의 시행 및 시공 물량이 동사로 집중되는 가운데, 공사원가율의 개선과 주택사업의 원활한 진행 특히 도급공사 대비 채산성이 좋은 자체사업을 통한 분양수입으로 수익성이 크게 개선되는 추세를 나타내고 있음(영업이익률: 2013년 4.4% → 2017년 24.4%).

- 동사가 큰 폭의 수익성 개선 추이를 보이는 가운데 계열 합산 기준 영업수익성도 공공택지 중심의 안정적인 사업진행과 우수한 분양성과를 바탕으로 최근 2개년 평균 20.0%를 기록하며 우수한 수준을 나타내고 있음.
- 진행 중인 자체사업장이 우수한 분양성과를 나타내고 있는 가운데 기존 착공물량 및 2018년 신규 분양물량을 감안하면 중단기적으로 현 수준의 수익성은 유지될 것으로 전망되나 주택경기 에 따른 수익변동 가능성이 내재되어 있는 것으로 판단됨.

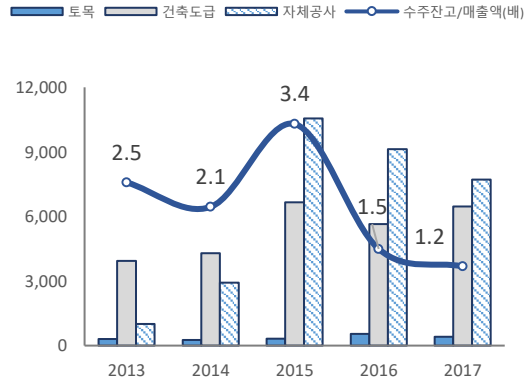
[매출 및 수익성]

(단위: 억원, %)



[수주잔고]

(단위: 억원, 배)



자료: 감사보고서 및 동사제시

자료: 감사보고서 및 동사제시

[주요 진행 사업장 현황]

(단위: 억원, %)

구분	공사명	발주처	착공일	준공일	사업규모	세대수(호)	분양률(%)	공정률(%)
자체공사	인천가정 4 APT 신축공사	제일건설(주)	2015.09	2018.01	3,059	900	100.0	100.0
	세종 P1 APT 신축공사	제일건설(주)	2015.06	2018.01	3,131	855	100.0	100.0
	화성동탄 A96 APT 신축공사	제일건설(주)	2016.07	2018.09	1,889	624	100.0	87.8
	평택고덕 A17 APT 신축공사	제일건설(주)	2017.03	2019.11	4,273	1,022	100.0	37.8
	평택장당 APT 신축공사	(주)창암종합건설	2015.10	2018.02	1,227	448	100.0	100.0
	대구대곡 APT 신축공사	(주)영우홀딩스	2016.04	2018.07	3,247	982	100.0	83.8
	시흥은계 B4 APT 신축공사	(주)제이제이씨앤씨	2017.10	2020.04	1,563	428	100.0	9.3
	시흥장현 B4 APT 신축공사	(주)트러스트투	2018.03	2020.12	2,855	698	100.0	0.4
자체공사 소계					21,244	5,957	100.0	-
계열공사	전주만성 C1 APT 신축공사	제이제이건설(주)	2015.11	2018.01	1,679	553	100.0	100.0
	화성동탄 A47 APT 신축공사	(주)플러스리더	2016.06	2018.08	3,486	930	100.0	91.6
	하남미사 APT 신축공사	제이제이건설(주)	2016.07	2019.01	3,682	726	100.0	66.8
	서울항동 7 APT 신축공사	(주)서울항동 7PFV	2017.10	2020.02	1,611	345	100.0	12.9
	시흥장현 B5 APT 신축공사	(주)시흥장현 5PFV	2018.03	2020.07	1,956	489	100.0	0.3
	세종 P3 APT 신축공사	(주)제일풍경채	2018.03	2021.09	3,821	771	100.0	0.1
계열공사 소계					16,235	3,814	100.0	-
도급공사	울산송정 APT 신축공사	(주)에이치엠지하우징	2016.10	2019.02	1,274	766	100.0	61.5
	의왕백운 A2, A4 APT 신축공사	(주)카우글로벌	2017.10	2020.01	974	594	100.0	12.8
	의정부민락 APT 신축공사	(주)에이치엠지산업개발	2018.01	2020.01	827	288	100.0	7.7
	성남고등 S1 APT 신축공사	(주)성남고등 S1PFV	2017.12	2020.02	1,067	543	100.0	3.0
도급공사 소계					4,142	2,191	100.0	-
<b>총 계</b>					<b>41,622</b>	<b>11,962</b>	<b>100.0</b>	-

자료: 감사보고서 및 동사제시(2018.4월말 기준)

주: 자체공사와 계열공사의 사업규모는 분양 수입금액 기준이며, 도급공사의 사업규모는 도급 계약금액 기준임.

**대규모의 예정사업 확보 & 원활한 분양전환을 통한 실적변동성 완화**

최근 주택경기가 다소 둔화되었음에도 불구하고 2017년 이후 분양한 사업장에서 모두 100.0%의 분양률을 달성했으며, 수도권 지역에 기확보된 용지매입분이 있어 당분간은 현 수준의 안정적 사업진행이 가능할 것으로 보인다.

- 2018년 신규로 분양한 시흥장현 B4구역, 시흥장현 B5구역, 세종 P3구역의 분양이 100.0% 달성되었으며(사업규모 8,632억원, 1,958세대) 2018년 하반기에 성남판교 대장지구(사업규모 8,474억원, 1,033세대) 분양이 예정되어 있음.
- 광주중흥 3구역과 서울동선 2구역의 주택재건축 사업을 수주하며 도시재정비 사업에 진출했으며, 이는 사업 포트폴리오를 다변화 했다는 점에서 긍정적 요소임.

**[예정사업 현황]**

(단위: 억원)

공사명	발주처	분양예정시기	세대수(호)	분양총액	예정공사비	용지투자액	납입액	미납액
판교대장 A5,A7,A8 APT 신축공사	(주)영우홀딩스	2018.09	1,033	8,474	3,103	3,102	1,551	1,551
충주호암 B3 B3 APT 신축공사	(주)세종화건설	미정	874	2,183	1,200	356	276	80
청주오송 B5 APT 신축공사	(주)제이아이주택(주)풍경채	미정	545	1,431	741	256	218	38
충북혁신 C3 APT 신축공사	(주)세종씨앤씨	미정	924	2,122	1,306	266	226	40
원주혁신 C4 APT 신축공사	(주)세종화건설	미정	1,215	3,674	2,197	689	224	465
평택고덕 A41 APT 신축공사	제이아이건설(주)	2019.06	600	3,401	1,156	1,193	265	928
광주중흥 3 구역 주택재건축	-	2018.12	1,556	2,802	2,625	-	-	-
서울동선 2 구역 주택재건축	-	2019.05	326	730	677	-	-	-
<b>예정사업 계</b>			<b>7,073</b>	<b>24,817</b>	<b>13,005</b>	<b>5,862</b>	<b>2,760</b>	<b>3,102</b>

자료: 동사제시 및 동사홈페이지  
 주: 분양총액은 동사제시 예정 금액이며, 광주중흥 3 구역 및 서울동선 2 구역은 도급공사액임.

**예정사업 분양전환과 리스크관리로 재무부담 경감가능성**

동사는 자체(분양)공사를 확대하면서 용지 매입 등의 선투자를 진행한 결과 수익성 개선에도 불구하고 영업현금 창출력은 다소 감소했으며 차입규모 또한 증가하였다. 다만, 기존 사업장의 원활한 사업진행에 따른 현금유입과 하반기 신규사업장의 분양이 예정되어 있어 점진적으로 차입금 축소가 가능할 것으로 판단된다.

- 2017년말 기준 순차입금 규모는 3,635억원으로 2016년말 98억원에 비해 크게 증가했으며 이는 2017년 매입한 성남판교 대장지구 등 수도권에 위치한 고비용의 용지대금 지급을 위한 차입에서 기인함.
- 2017년말 기준 부채비율은 156.6%로 전기 136.9%대비 증가했으나, 분양 및 공사대금 유입을 고려할 때 재무부담은 대응 가능한 수준임.
- 2017년말 기준 PF관련 지급보증 금액은 3,791억원으로 다소 부담요인이 존재하나 해당 모든 사업장들이 100.0%의 분양률을 나타내고 있으며, PF대출 상환일정 등을 감안하면 우발채무 현실화 가능성은 높지 않은 것으로 예상됨.

## [재무안정성 지표]

(단위: 억원, %, 배)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
EBITDA	93	225	669	2,369	2,915
총차입금	449	2,044	3,052	1,369	5,152
현금및금융상품	371	535	1,030	1,271	1,517
조정순차입금	1,144	3,543	6,178	3,179	8,040
순차입금	78	1,509	2,023	98	3,635
선수금	28	669	1,402	844	877
PF 우발채무	1,046	1,566	3,174	2,490	3,791
조정부채비율(%)	332.2	751.5	1570.8	785.2	557.6
조정차입금커버리지(배)	12.3	15.7	9.2	1.3	2.8

자료: 감사보고서 및 동사제시

주 1: 조정순차입금=총차입금+PF 우발채무+(선수금+초과청구공사)\*0.7+상환우선주-현금 및 금융상품

주 2: 조정부채비율(%)=(부채총계+우발채무)/(자본총계)\*100

주 3: 조정차입금커버리지(배)=조정순차입금/EBITDA

## 유동성위험 관리수준 보통

최근 예정사업장 용지 매입 등으로 단기차입금이 증가하였으나, 2018년 분양사업장의 분양대금이 유입됨에 따라 유동성위험은 안정적으로 관리될 것으로 예상된다.

- 2017.12월 연결기준 총차입금 대비 단기성차입금 비중은 65.7%로 단기차입금 비중이 다소 높은 수준이나, EBITDA(2,915억원)와 사용제한금액을 제외한 현금 및 금융상품(1,115억원)이 1년 이내 만기 도래하는 단기성차입금(3,385억원)을 상회하고 있어 유동성위험은 보통수준으로 관리되고 있음.
- 진행 사업 관련 공사비 부담 및 미지급 토지 매입대금이 존재하고 있어 진행 사업장을 통한 원활한 자금회수 여부는 모니터링 요소임.

## [유동성위험 지표]

(단위: 억원, %)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
EBITDA	93	225	669	2,369	2,915
현금및금융상품	371	535	1,030	1,271	1,517
사용제한금액	219	165	274	562	402
단기성차입금	208	1,234	1,918	1,069	3,385
총차입금	449	2,044	3,052	1,369	5,152
단기성차입금비중(%)	46.3	60.4	62.8	78.1	65.7
유동성커버리지(%)	223.4	61.6	88.6	340.4	130.9

자료: 감사보고서 및 동사제시

주 1: 단기성차입금비중=단기성차입금/총차입금

주 2: 유동성커버리지=(현금및금융상품 등+EBITDA)/단기성차입금



Fundamental Review

단기신용도 <b>A3</b>	Fundamental <b>bbb</b>
--------------------	---------------------------

Mapping Grid

사업위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
매출액(조원)					√		
매출 및 이익 변동성						√	
사업 기반	시공능력순위				√		
	다각화					√	
	경쟁역량					√	
재무위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	영업이익/매출액(%)	√					
재무 정책	운전자금관리						
	유동성 리스크 관리				√		
	투명성 및 안정성						
레버 리지	조정부채비율(%)					√	
커버 리지	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
사업 기반	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
재무 정책	운전자금관리							
	유동성 리스크 관리	20%	매우 보수적	상당히 보수적	보수적	비교적 보수적	공격적	매우 공격적
	투명성 및 안정성							
레버 리지	조정부채비율(%)	10%	≤150	≤200	≤300	≤450	≤800	>800
커버 리지	조정차입금커버리지(배)	10%	≤2	≤4	≤6	≤10	≤20	>20

본 평가에 적용된 주요 평가방법론은 산업별 평가방법론\_건설(2016) 등입니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가(주) 홈페이지 [www.scri.co.kr](http://www.scri.co.kr)의 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 4월 17일이고, 평가개시일은 2018년 4월 19일이며, 평가완료일은 2018년 5월 18일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 1건, 83백만원입니다. 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, 구조화 금융상품의 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 제공한다든 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, 시기 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.