

Date

2022.08.29.

Contact

권준성
 기업평가본부 선임연구원
 02.2014.6278
jskwon@nicerating.com

정성훈
 기업평가본부 실장
 02.2014.6210
shjung@nicerating.co.kr

Contents

- I. 그룹의 주요 크레딧 이슈2
- II. 지배구조 분석5
- III. 사업분석6
- IV. 재무분석 11
- V. 주요 계열사 등급변동 현황 및 향후 방향성 13
- Appendix 1: DL그룹 주요 계열사 등급현황 및 등급변동 검토 요인 15
- Appendix 2: 그룹 주요기업 사업 및 재무현황 16

DL그룹분석

유화부문의 M&A로 인한 차입부담 확대, 주력사업의 이익창출력을 통한 재무부담 개선 여부 모니터링 필요

Summary

DL그룹의 주요 크레딧 이슈

- 부동산 경기침체로 인한 미분양 및 입주 리스크 존재
- 수주물량의 착공전환 추이에 따른 건설부문의 실적 방향성
- 유화부문의 이익창출력 및 확대된 재무부담 개선 여부

그룹 주력사업인 건설부문에서 우수한 수준의 영업이익 창출이 지속되고 있다. DL그룹의 건설부문은 우수한 브랜드 인지도를 기반으로 한 수주경쟁력과 공종 다변화를 통해 안정적으로 영업이익을 창출하고 있다. 진행 분양사업장에서 우수한 분양실적을 시현하고 있는 가운데, 해외손실 현장의 일단락 및 채산성이 우수한 주택부문의 매출 비중 확대로 영업수익성이 개선되면서 2019~2021년 EBIT/매출액은 12%를 상회하고 있다. 단기적으로 착공 지연 등에 따른 매출 감소 가능성이 존재하나, 진행 프로젝트의 높은 분양실적을 고려할 때, EBIT마진율은 우수한 수준을 기록할 전망이다. 한편, 최근 부동산 경기침체와 관련하여 분양예정 사업장의 분양 및 입주 실적은 모니터링 요인이며, 신규 수주물량의 착공전환에 따른 실적 회복 여부에 대해서도 중점적으로 검토할 계획이다.

유화부문은 신규 자회사 편입 등으로 외형성장이 큰 폭으로 이루어질 전망이나, 글로벌 경기침체 등 수요 둔화에 따른 석유화학 업황 저하로 수익성 측면에는 불확실성이 존재한다. 건설부문과 함께 그룹의 주력사업인 유화부문의 경우 2021~2022년에 걸쳐 Cariflex, Kraton 등 신규 자회사를 편입하면서 외형성장이 큰 폭으로 이루어질 전망이다. 2021년 기준 Kraton의 매출 및 영업이익은 각각 약 1,970백만 USD, 약 257백만 USD를 기록하였으며, 영업이익의 경우 DL케미칼의 개별기준 규모를 크게 상회함에 따라 향후 유화부문의 영업수익성은 자회사의 실적 변화로 인한 영향이 크게 작용할 것으로 예상된다. 다만, 유화부문은 대내외 업황변동에 따른 실적변동성이 높은 수준이며, 특히 여천NCC의 경우 최근 유가 상승 및 글로벌 경기침체 등에 따른 제품 스프레드 감소로 2022년 상반기 영업손실을 기록하고 있다. 이러한 가운데, 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 수요 둔화에 따른 석유화학 업황 저하 등으로 유화부문 실적에 불확실성이 내재되어 있다.

유화부문의 M&A로 인해 그룹의 전반적인 재무부담이 확대되었으나, 감내가능한 수준으로 판단되며 향후 주력부문의 이익창출력을 통한 재무부담 개선 여부는 모니터링 요인이다. 그룹 합산기준 2022년 6월 말 부채비율 및 순차입금의존도, 총차입금/EBITDA는 각각 130.1%, 15.8%, 5.6배로, 유화부문의 차입부담이 확대되면서 그룹 전반의 재무안정성이 2021년 말 대비 저하되었다. 특히 2022년 Kraton 인수로 약 1.9조원의 자금 소요와 함께 Kraton이 연결 대상으로 편입되면서 차입금이 추가됨에 따라, 2022년 6월 말 기준 그룹 내 유화부문의 순차입금은 약 4조원, 부채비율은 229.0%로 재무부담이 크게 확대되었다. 다만, 건설부문의 우수한 이익창출력과 자회사 편입 후 유화부문의 증가된 이익창출력을 감안하면 확대된 재무부담은 감내가능한 수준으로 판단된다. 향후 그룹의 신용도에는 주력부문의 이익창출력을 통한 그룹 재무부담 개선여부가 관건으로 작용할 전망이며, 이와 관련하여 유화부문의 공동지배기업(여천NCC) 및 해외 자회사의 실적 변동 등에 대한 모니터링이 요구된다.

I. 그룹의 주요 크레딧 이슈

부동산 경기침체로 인한 미분양 및 입주 리스크 존재

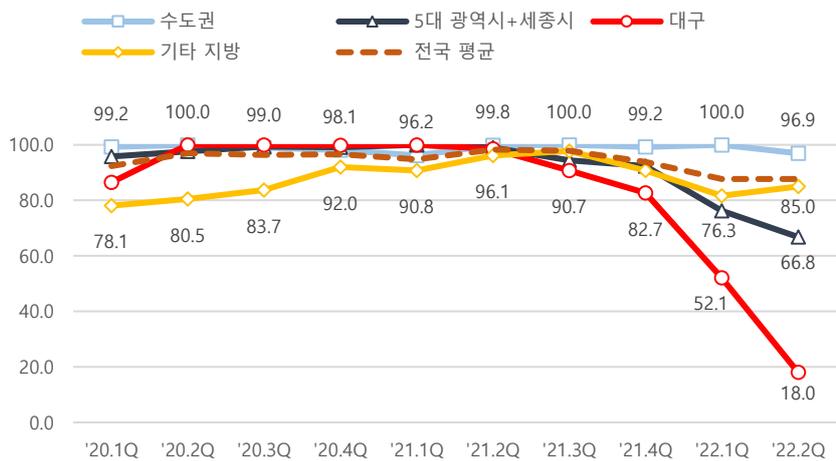
수도권 외 지방을 중심으로 분양 시장 침체가 가속화됨에 따라 분양예정 주택현장의 미분양 및 입주 리스크 존재

그룹의 건설부문은 ‘e-편한세상’, ‘Acro(아크로)’ 등 우수한 브랜드 인지도 및 분양경기 호조를 바탕으로 진행 중인 주택사업장에서 우수한 분양실적을 시현하고 있다. 2022년 상반기 기준 DL이앤씨(연결기준) 매출 중 건축/주택부문이 차지하는 비중은 70.7%로, 높은 수준으로 유지되고 있다. 주택사업장의 우수한 분양실적 및 채산성을 기반으로 건설부문은 2021년 기준 영업이익의 약 1조원, EBIT/매출액 12.5%의 우수한 영업실적을 시현하였다.

다만, 2022년 이후 잇따른 금리인상으로 부동산 경기침체 가능성이 높아지고 있다. 분양 시장 동향을 파악할 수 있는 지표 중 하나인 초기분양률을 기준으로 살펴보면, 수도권 외 지방을 중심으로 2021년 하반기 이후 지표가 하락하고 있으며, 특히 대구광역시의 경우에는 2022년 2분기 초기분양률이 18.0%로 그 수준이 저조하다. 건설부문의 핵심기업인 DL이앤씨의 경우 2022년 공급예정 주택사업장의 상당수가 수도권 외 지방에 분포되어 있다. 진행 및 예정 주택현장에서의 분양·입주실적에 따라 그룹 내 건설부문의 영업실적이 결정되는 바, 각 주택 현장들의 분양률 및 입주율, 원활한 공사대금 회수 여부에 대한 모니터링이 요구된다.

민간아파트 초기분양률 추이

단위: %



자료: 주택도시보증공사(HUG) HOUSTA 주택정보포털, NICE신용평가 가공

주: 초기분양률은 분양개시일 이후 3개월 초과 6개월 이하 사업장의 총 분양가구 수 대비 계약체결 가구 수 비율을 의미함

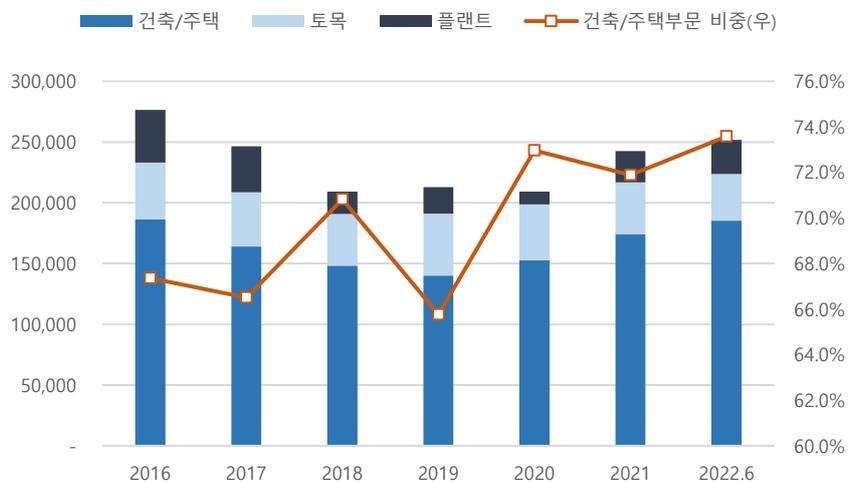
수주물량의 착공전환 추이에 따른 건설부문의 실적 방향성

주택부문 신규 수주물량 중 미착
공 현장이 상당수 존재. 중기적
인 매출규모는 신규 착공공사물
량의 확보 여부에 따른 전망

건설부문의 수주잔액은 2016년 말 27.7조원에서 2020년 말 20.9조원까지 감소하는 등 전반적인 매출기반이 다소 축소된 모습을 보였다. 이는 해외 프로젝트의 선별적인 수주 및 2016~2018년 주택 공급물량의 감소 등에 따른 것으로, 동 영향에 따라 건설부문 매출액은 2018년 이후 지속적으로 감소세를 보이고 있다. 다만, 최근 수년간 DL이앤씨는 국내 건축/주택부문 신규수주에 역량을 집중하고 있으며, 이와 더불어 플랜트부문 신규수주 물량이 증가하면서 2022년 6월 말 기준 건설계약 수주잔고는 약 25조원으로 확대되었다.

건설부문 공사잔액 추이

단위: 억원



자료: DL이앤씨 제시 및 IR자료 기반, NICE신용평가 가공

주: 2020년 이전의 수치는 분할 전 DL 내 건설부문, 2021년 수치는 DL이앤씨(연결기준) 공사잔액 수치임

수주잔고 확대와 별개로, 사업장별 매출은 착공전환 시점 이후 본격적으로 발생함에 따라, 중기적인 매출규모는 신규 착공공사 물량의 확보 여부에 좌우될 전망이다. 주택부문 신규 수주 물량 중 상당수가 착공되지 않은 공사 현장들이며, 정비사업의 경우 착공까지 소요되는 기간이 상대적으로 긴 편임에 따라 원활한 착공 여부에 대한 정기적인 검토가 요구된다. DL이앤씨 연결기준 신규 주택 착공물량이 2021년 1.6만 세대로 2020년 약 2.4만 세대(2019년 약 2.8만 세대) 대비 감소한 점을 고려하면, 단기적으로는 예년 대비 축소된 매출규모가 지속될 것으로 판단된다.

유화부문의 이익창출력 및 확대된 재무부담 개선 여부

사업다각화 추진으로 재무부담이 확대되었으나, 증가된 이익창출력을 고려할 때 감내가능한 수준으로 판단

DL케미칼은 분할 시 별도기준 총차입금 4천억원 미만, 부채비율 100% 미만으로 비교적 재무부담이 낮은 상태로 분할되었다. 그러나 2021~2022년에 걸쳐 Cariflex, Kraton 등 신규 자회사를 편입하면서 연결기준 차입금이 빠르게 증가하였다. 특히, 2022년 Kraton 인수로 약 1.9조원의 자금 소요와 함께 Kraton이 연결 대상으로 편입되면서 차입금이 추가됨에 따라, 2022년 6월 말 기준 그룹 내 유화부문의 순차입금은 약 4조원, 부채비율은 229.0%로 재무부담이 크게 확대되었다.

유화부문은 DL케미칼의 PE, PB 등 폴리머 제품을 중심으로 우수한 시장지위를 보유한 가운데, 여천NCC 및 폴리미레 등 석유화학 관련 공동지배기업과의 영업네트워크 등 안정적인 영업기반을 보유하고 있다. DL케미칼의 경우 2019~2020년 연산 25만톤 규모의 PE 공장 증설로 생산능력이 증대되었으며, 자회사 인수로 고부가가치 스페셜티 제품을 중심의 사업다각화가 이루어진 점은 향후 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 2021년 기준 Kraton과 Cariflex의 영업이익은 각각 257백만 USD, 43백만 USD로 파악되며, 신규 인수 자회사들의 이익창출력을 고려하면 잉여현금흐름 창출을 통해 점진적인 재무구조 개선이 가능할 전망이다.

종합적으로 유화부문의 확대된 재무부담은 감내 가능한 수준으로 판단된다. 다만, 유화부문은 대내외 업황에 따른 실적변동성이 높은 수준이며, 특히 여천NCC의 경우 최근 유가 상승 및 글로벌 경기침체 등으로 영업손실을 기록하고 있다. 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 수요 둔화로 인한 석유화학 업황 저하 등 유화부문 실적에 불확실성이 내재되어 있는 상황에서, 공동지배기업 및 자회사의 실적 변동과 이에 따른 그룹의 재무부담 완화 수준에 대한 모니터링이 요구된다.

유화부문 주요 재무지표 추이

단위: 억원, %

구분	2017	2018	2019	2020	2021	2022.6
매출액	38,699	41,305	36,183	28,116	48,405	39,461
EBIT	6,424	4,123	3,001	2,108	3,140	80
EBIT마진율	16.6	10.0	8.3	7.5	6.5	0.2
순차입금	-	-	-	-	5,780	40,375
부채비율	-	-	-	-	100.1	229.0
순차입금의존도	-	-	-	-	10.0	42.1

자료: 각 사 공시자료, NICE신용평가 재구성

주1: 재무수치는 DL케미칼(연결), 여천NCC(공동지배기업으로 지분을 기준 50% 반영) 기준임

주2: 2017~2020년 수익성 관련 수치는 인적분할 전 DL(별도)의 유화(제조)부문과 여천NCC의 50% 합산 기준임

II. 지배구조 분석

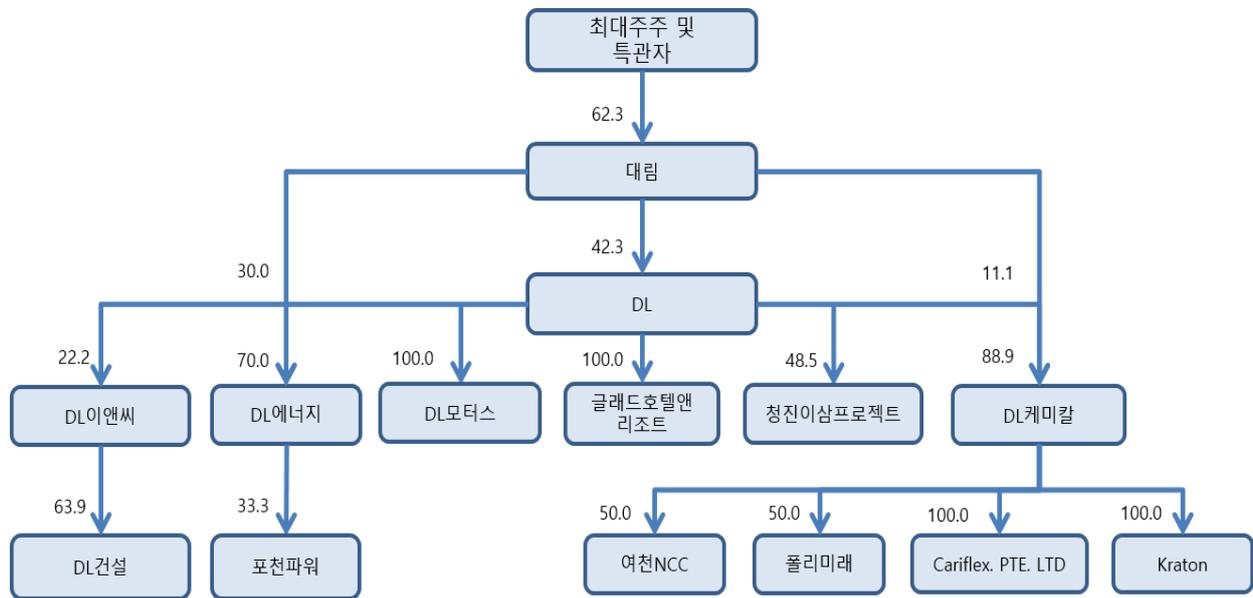
대림 및 지주회사인 DL을 중심으로 안정적인 소유구조 보유

2022년 6월 말 기준 그룹 창업주의 손자인 이해욱 회장이 그룹의 사업지주회사인 대림(구 대림코퍼레이션)의 지분 52.3%(이해욱 회장 및 특관자 포함 62.3%)를 보유하고 있다. 대림은 2021년 5월 보유 중이던 DL이앤씨 주식을 DL에 현물출자함으로써 DL의 지분을 추가 취득하였다. 현물출자 방식의 유상증자를 통해 대림은 DL 지분의 42.3%를 확보하면서 지배구조상 최상위에 위치하고 있으며, DL이앤씨의 최대주주는 대림에서 DL(지분율 22.2%)로 변경되었다. DL그룹은 순수지주회사인 DL을 중심으로 상장회사의 경우 20% 이상, 비상장회사의 경우 50~100%의 지분율을 확보하고 있는 등 대부분의 계열사에 대해 안정적인 경영권을 확보하고 있다.

DL그룹은 건설, 석유화학, 발전 및 서비스사업 등을 영위하고 있다. 건설부문은 DL이앤씨와 그 자회사인 DL건설이, 석유화학은 DL케미칼을 필두로 하여 자회사인 Cariflex, Kraton이 주력 회사이다. 발전의 경우 중간지주회사인 DL에너지가 국내외 발전회사(국내 포천파워, 호주 밀머란에스피씨 등)에 대한 투자를 통해 사업기반을 확보하고 있다. 기타 서비스 부문은 대림(무역), 글래드호텔앤리조트(호텔, 골프장) 등으로 구성되어 있다.

DL그룹 주요 계열사 출자구조

단위: %



자료: 각 사 공시자료(2022년 6월 말 기준)

III. 사업분석

DL그룹의 사업분석을 위해 사업부문을 크게 건설부문, 유화부문, 서비스부문, 에너지부문을 구분하였다. 건설부문 분석대상은 DL이앤씨(연결기준)이며, 유화부문은 DL케미칼과 공동지배기업인 여천NCC 지분의 50%를 포함하였다. 서비스부문은 대림(연결기준), 에너지부문은 DL에너지의 주력 자회사인 포천파워가 분석대상이다.

주요 분석 대상기업

구분(개수)	계열사
건설(1)	DL이앤씨
유화(2)	DL케미칼, 여천NCC
서비스(1)	대림
에너지(1)	포천파워

주력사업인 건설부문의 우수한 수익창출력을 기반으로 사업안정성 확보, 그룹 내 유화부문 비중은 확대될 전망

그룹 내 자산 및 매출 기준으로 건설부문과 유화부문이 각각 50%, 30% 내외를 차지하고 있는 주력 부문이며, 서비스부문이 15%, 에너지부문이 5% 내외를 차지하고 있다. 건설부문은 오랜 업력을 기반으로 우수한 시장지위를 보유하고 있으며, 분양경기 회복에 힘입어 주택사업에서 우수한 영업수익성을 안정적으로 시현하고 있다. 그룹 전체 EBIT에서 건설부문의 비중은 약 66.7%로, DL그룹은 건설부문의 수익창출력을 바탕으로 사업안정성을 확보하고 있다. 유화부문의 EBIT 비중은 21.9%로 건설부문 대비 다소 낮은 수준이나, DL케미칼이 2021~2022년에 걸쳐 Cariflex, Kraton 등 신규 자회사를 보유하게 되면서 그룹 내 비중은 확대될 전망이다. 이외 서비스 및 발전 부문의 EBIT 비중은 각각 5% 내외로, 그룹 내 이익기여도는 낮은 수준이다.

DL그룹 사업부문별 실적 규모 및 비중(2021)

단위: 억원, %

구분	자산총계	자본총계	총차입금	매출액	EBIT	영업CF
건설	87,017	44,971	11,586	76,317	9,573	5,804
유화	57,838	28,918	20,255	48,405	3,140	2,344
서비스	28,499	16,509	8,123	22,508	1,069	2,869
에너지	11,126	3,434	6,469	5,615	565	653
합계	184,480	93,832	46,432	152,844	14,347	11,671
비중						
건설	47.2	47.9	25.0	49.9	66.7	49.7
유화	31.4	30.8	43.6	31.7	21.9	20.1
서비스	15.4	17.6	17.5	14.7	7.5	24.6
에너지	6.0	3.7	13.9	3.7	3.9	5.6
합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: 각 사 공시자료, NICE신용평가 재구성

주: 재무수치는 건설부문 DL이앤씨(연결), 유화부문 DL케미칼(연결), 여천NCC(공동지배기업으로 지분율 기준 50% 반영), 서비스부문 대림(별도), 에너지부문 포천파워(별도)임

DL그룹 부문별 영업수익성 추이

단위: 억원, %

구분		2017	2018	2019	2020	2021	2021.1H	2022.1H
건설	매출액	107,288	92,545	79,915	87,371	76,317	36,219	33,917
	EBIT	4,218	8,193	11,321	12,304	9,573	4,288	2,604
	EBIT마진율	3.9	8.9	14.2	14.1	12.5	11.8	7.7
유화	매출액	38,699	41,305	36,183	28,116	48,405	21,191	39,461
	EBIT	6,424	4,123	3,001	2,108	3,140	2,478	80
	EBIT마진율	16.6	10.0	8.3	7.5	6.5	11.7	0.2
서비스	매출액	31,974	29,862	26,875	18,497	22,508	10,199	13,987
	EBIT	1,351	966	701	509	1,069	450	794
	EBIT마진율	4.2	3.2	2.6	2.8	4.8	4.4	5.7
에너지	매출액	5,164	5,159	4,035	3,584	5,615	-	-
	EBIT	423	582	676	695	565	-	-
	EBIT마진율	8.2	11.3	16.8	19.4	10.1	-	-
합계	매출액	183,125	168,871	147,007	137,568	152,844	67,610	87,365
	EBIT	12,416	13,865	15,699	15,616	14,347	7,216	3,477
	EBIT마진율	6.8	8.2	10.7	11.4	9.4	10.7	4.0

자료: 각 사 공사자료, NICE신용평가 재구성

주1: 재무수치는 건설부문 DL이앤씨(연결), 유화부문 DL케미칼(연결), 여천NCC(공동자배기업으로 자본율 기준 50% 반영), 서비스부문 대림(별도), 에너지부문 포천파워(별도)임

주2: 2017~2020년 건설부문 수치는 인적분할 전 DL(연결)의 건설부문(토목, 주택, 플랜트) 기준임

주3: 2017~2020년 유화부문 수치는 인적분할 전 DL(별도)의 유화(제조)부문과 여천NCC의 50% 합산 기준임

주4: DL케미칼의 연결재무제표가 2021년 온기 실적부터 공시됨에 따라 2021년 상반기 유화부문 내 DL케미칼 수치는 별도기준임

주5: 포천파워는 2022년 이후 상반기 실적을 공시하지 않음에 따라 에너지부문의 2021년 및 2022년 각 상반기 수치는 제외함

[건설부문]

건설부문은 매출외형 축소세를 보이고 있으나, 주택경기 호조를 바탕으로 우수한 수익성 시현

건설부문은 2021년 기준 매출 7.6조원, 영업이익 약 1조원을 창출하고 있는 그룹의 주력 사업부문이며, 오랜 업력(1939년 설립, 대림산업 기준)을 기반으로 풍부한 공사경험과 우수한 시공능력을 확보하고 있다. 공공부문 시공실적 및 기술력, 높은 주택 브랜드 인지도(e-편한세상, ACRO), 플랜트부문의 공사경험 등을 통해 전 공정에 걸친 우수한 수주경쟁력을 보유하고 있으며, 공중 다변화를 바탕으로 건설경기 등락에도 불구하고 비교적 안정적으로 사업을 영위하고 있다.

건설부문 매출의 60% 비중을 차지하는 건축/주택부문의 매출 감소로, 2018년 이후 건설부문 전체 매출액은 전반적으로 감소세를 보이고 있다. 이는 용인 한숲 사업장 등 당시 진행 중인 대형 주택현장에 대한 역량 집중으로, 2016~2018년 주택부문 신규수주가 과소했던 점 등에 기인한 것으로 판단된다. 2020년에는 매출액이 8.7조원으로 확대되었으나 성수동 서울포레스트 오피스 매각(매각금액 약 6천억원) 효과를 제외하면 2019년과 유사한 수준이며, 2021년에는 전년 대비 약 12% 감소한 7.6조원을 기록하였다. 외형축소를 타개하기 위해 DL이앤씨는 국내 건축/주택부문 신규수주에 역량을 집중하고 있으며, 이와 더불어 플랜트부문 신규수주물량이 증가하면서 2022년 6월 말 기준 건설계약 수주잔고는 약 25조원으로 2020년 말 20.9조원 대비 증가하였다. 수주잔고 증가에도 불구하고, 플랜트부문의 수주잔액 증가의 주요 원인이 러시아 Baltic PJT(도금액 1.3조원)이고, 주택부

문의 신규수주 물량 중 상당수 공사 현장들이 착공전환 되지 않은 점 등을 고려하면, 단기적으로는 예년 대비 축소된 매출규모가 지속될 것으로 판단된다.

해외손실 현장의 일단락 및 채산성이 우수한 주택부문의 매출 비중 확대로 영업수익성이 개선되면서 2019~2021년 EBIT/매출액은 12%를 상회하고 있다. 용인 한숲 등 저마진 프로젝트가 종료됨에 따라 건축/주택부문에서의 우수한 EBIT마진율을 시현하고 있으며, 과거 대규모 손실이 발생한 중동지역 플랜트공사의 공사잔액 및 운전자금 부담 수준을 감안하면 추가적인 대규모 원가율 조정위험은 낮은 것으로 판단된다. 단기적으로 매출 감소에도 불구하고 진행 프로젝트의 높은 분양실적을 고려할 때, EBIT마진율은 우수한 수준을 기록할 전망이다. 다만, 중장기적으로는 원자재 가격 추이 및 건설업황 저하에 따른 분양 실적 수준 등에 따라 과거 대비 상대적으로 높은 실적 변동성을 나타낼 것으로 예상된다.

[유화부문]

유화부문은 주요 제품의 우수한 시장지위를 기반으로 사업안정성을 확보한 가운데 M&A를 통한 사업다각화 추진

DL케미칼과 여천NCC(공동지배기업으로 지분율 기준 50% 반영)로 구성되어 있는 유화부문은 오랜 업력을 바탕으로 안정적인 영업기반을 보유하고 있다. DL케미칼은 PE, PB 등 폴리머 제품을 중심으로 우수한 시장지위를 기반으로 사업안정성을 보유하고 있다. 한편, 2021~2022년에 걸쳐 Cariflex, Kraton를 자회사로 편입하면서 고부가가치 스페셜티 제품을 중심으로 사업다각화를 추진하고 있다. 특히, Kraton의 경우 2021년 기준 약 2.4조원(1,970백만 USD)의 매출을 기록한 점을 고려할 때, 외형성장이 큰 폭으로 이루어질 전망이다. 이와 더불어 연산 25만톤 규모의 PE공장이 증설됨에 따른 생산능력 증대로 2021년 매출이 크게 증가하는 등 유화부문은 건설부문과 함께 그룹 내 주력사업으로 자리매김하고 있다.

2018년 하반기 이후 석유화학 산업 호황기 종료와 함께 미중 무역 분쟁, 코로나 19 영향 등으로 2020년까지 EBIT규모 감소세가 나타났다. DL케미칼의 경우 2020년 하반기 이후 2021년까지 포장재 등에 대한 수요 증가로 영업이익률 개선이 나타났으나, 최근 원자재 가격 상승 등으로 수익성이 하락하였다. 한편, 자회사 편입으로 영업수익성 구조도 변화하고 있다. 2021년 기준 Kraton의 영업이익은 257백만 USD, Cariflex의 영업이익이 43백만 USD로 파악되어 DL케미칼 개별기준 영업이익 규모를 크게 상회함에 따라, 향후 영업수익성은 자회사의 실적 변화에 따른 영향이 크게 작용할 것으로 예상된다.

여천NCC는 시장지위가 우수하나, 최근 제품 스프레드 감소 등으로 영업손실 발생

여천NCC는 1999년 DL과 한화솔루션의 NCC 및 BTX부문 통합으로 설립된 기초유분 전문 생산회사로, 양사가 50:50 지분보유를 통하여 공동 경영하고 있다. 분석 상 지분비율인 50%가 계열 실적으로 반영되었다. 여천NCC는 에틸렌, 프로필렌 등 기초유분 제품군에서 시장지위가 우수하며 제품 고부가가치화를 통하여 실적변동성을 완화하는 등 사업안정성이 우수하다. 다만, 2022년 2월 3공장 폭발 사고로 인해 공장 가동이 한차례 중단된 가운데, 최근 유가 상승으로 원재료인 나프타 가격 상승, 글로벌 경기침체 등에 따른 석유화학제품 수요 둔화로 에틸렌-나프타의 스프레드가 감소함에 따라 2022년에는 영업손실이 발생하고 있다. 러시아-우크라이나 전쟁 장기화, 글로벌 경기침체 등 전방산업의 수요 부진 요인이 존재함에 따라 단기적인 실적 회복에는 다소 제약이 따를 것으로 판단된다.

[서비스부문]

서비스부문은 관계회사 수요(석유화학 수출입대행 및 SI 등)를 기반으로 사업안정성 확보

서비스 부문은 석유화학 도소매(트레이딩) 부문이 전체 매출에서 높은 비중을 차지함에 따라, 동 부문의 변동에 의한 실적변동성이 내재되어 있다. 해당 사업의 경우 글로벌 경기, 국제유가 변동에 따른 사업실적 민감도가 높으며, 2020년 이후 국내외 코로나19 확산에 따라 거래물량이 감소하는 등 이전 대비 변동성이 확대된 상태이다. 다만, 관계회사 수요(석유화학 수출입대행 및 그룹 SI 등)를 기반으로 안정적인 사업을 영위하고 있으며, 이를 통해 최근 5개년 매출 약 2.6조원, 영업이익 약 900억원을 창출하고 있다.

국제유가 상승한 가운데 최근 물류, 건설정보화 사업(ITC) 등 대부분의 사업수익성이 호조를 보임에 따라 영업수익성 지표가 개선되었다. 특히, 대림이 대림아이앤에스 흡수합병을 통해 영위하게 된 ITC(IT Convergence)사업은 상대적으로 작은 매출 규모에도 불구하고 우수한 수익성을 나타냄에 따라 영업수익성 전반을 보완하는 역할을 하고 있다. 대림은 2022년 중 물류 사업에 비해 상대적으로 수익성이 저조한 해운부문을 매각할 예정이며, 이에 따라 매출 외형 감소에도 불구하고 전사적인 영업수익성 개선 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

[에너지부문]

에너지부문은 전력수요 회복과 전력판매단가 상승으로 매출이 확대되었으나, 잉여 탄소배출권 매각유예 등으로 영업수익성은 이전 대비 저하

그룹 합산 매출 및 영업이익의 4~5% 내외를 차지하는 에너지부문의 사업위험은 포천파워에 의존하고 있다. 포천파워는 2008년 설립된 민자발전사로 경기도 포천시 창수면에 총 1,560MW의 LNG복합발전설비를 보유하고 있다. 1호기(780MW)는 2014년 6월, 2호기(780MW)는 2014년 8월 상업운전을 개시하였으며, 2021년 말 기준 주주는 DL에너지 33.3%, DL 6.7%, 태영건설 15.6%, FI 44.4%로 구성되어 있다.

에너지부문 주요회사 출자현황 및 재무상황(2022.6)

단위: 억원, %

회사명	지분율	장부가	자산	매출	순이익	영위사업
포천파워	33.3	1,582	11,123	5,615	185	LNG복합화력발전
밀머란에스피씨	61.2	72	1,309	301	269	호주 석탄발전
코크레인에스피씨	100.0	1,306	1,232	88	76	칠레 석탄발전
EMA Power Investment	49.0	352	1,078	8	3	해외 에너지사업
합계		3,313	14,742	6,012	534	

자료: DL에너지 공시 및 제시자료

주1: 지분율 및 장부가는 에너지부문 자회사 역할을 수행하고 있는 DL에너지 보유 지분율 및 장부가액임

주2: 자산, 매출, 순이익은 2021년 기준임

주3: 밀머란발전소의 파생상품평가손실 확대로 밀머란에스피씨의 지분가치(장부가)가 크게 하락함

발전시장 내 신규 발전기 진입이 지속되며 포천파워의 급전(給電)지위 저하로 상업가동 초기 대비 설비용률 및 전력판매량이 2019년까지 감소세를 보였다. 그러나 석탄발전 가동제약의 반사효과로 LNG 발전의 전원구성 비중이 증가함과 더불어 2021년 이후 코로나 완화로 총시장 전력수요가 회복되면서 전력판매량이 증가하고 있다. 이러한 가운데, 최근 주요 에너지가격 상승에 따른 SMP 상승이 동반되면서 2021년 매출은 상승전환되었다. 설비용률 개선 추세가 지속되고 있으나, 국내외 에너지시장 불확실성 확대와 발전사 관련 제도 변경이 지속되면서 LNG발전사의 실적변동성이 증가할 전망이다.

포천파워의 영업이익은 전력판매마진, 설비용량에 비례하여 수취하는 용량요금, 잉여 탄소 배출권 매각이익 등으로 구성되어 있다. 전력판매마진의 경우 변동비가 높은 발전기를 운영함에 따라 그 규모가 크지 않은 수준이다. 이에 따라 포천파워는 용량요금으로 고정비용 및 제반 비용을 총당하는 가운데 잉여 탄소배출권 매각으로 인한 추가수익을 기반으로 양호한 이익창출력을 시현하고 있다. 다만, 2021년 이후 전력판매마진 증가 폭은 크지 않은 반면, 계획예방정비에 따른 가동중단으로 용량요금 감소, 잉여 탄소배출권 매각유예로 영업수익성이 이전 대비 저하되었다. 2022년 하반기 이후 긴급정산상한가격 제도 도입이 본격화될 경우 상한제약이 발동되는 수준의 에너지가격 급등시 전력판매마진 축소가 불가피한 가운데, 용량요금 결정기준 변경에 따른 감액정산으로 수익 규모가 감소하며 영업수익성은 추가로 저하될 수 있다.

IV. 재무분석

유화부문의 신규 자회사 인수로 그룹 전반의 재무안정성이 저하되었으나, 그룹은 풍부한 자본완충력 및 재무적 여력 보유

그룹 합산기준(포천파워는 상반기 실적 미공시로 제외) 2022년 6월 말 부채비율, 순차입금의존도 및 총차입금/EBITDA는 각각 130.1%, 15.8%, 5.6배로, 유화부문의 차입부담이 확대되면서 그룹 전반의 재무안정성이 2021년 말 대비 저하되었다. 다만, 그룹은 건설부문의 현금창출력과 더불어, 풍부한 자본완충력(2022년 6월 말 그룹합산 자본총계 9.4조 원) 및 유형자산과 투자부동산 등을 기반으로 한 재무적 여력을 통해 확대된 재무부담에 대한 대응력을 보유하고 있다.

건설부문은 채산성 및 분양실적이 우수한 다수의 주택현장을 기반으로 EBITDA창출력 및 자금창출력을 보유하고 있으며, 이를 통해 그룹의 재무안정성을 지지하고 있다. 서울포레스트 오피스의 매각(매각대금 약 6천억원) 영향으로 최초 분할신설 시점에도 순차입금이 약 (-)8,500억원에 해당하였으며, 이후 원활한 분양 및 공사대금 회수 등을 통해 2022년 6월 말 순차입금은 (-)9,534억원을 기록하였다. 2022년 상반기에도 분양/공사선수금 수령 등으로 양호한 자금창출 기조를 이어가고 있으나, 회사가 디벨로퍼로서의 개발사업 진행을 확대시킬 예정인 것으로 파악되는 바, 관련 자금투자 규모 및 이에 따른 재무안정성 지표 변동추이에 대한 모니터링이 요구된다.

유화부문의 2021년 말 기준 부채비율과 순차입금의존도는 각각 100.1%, 10.0%로 재무안정성은 양호한 수준이었다. 그러나 Cariflex, Kraton 등 신규 자회사를 보유하게 되면서 차입금이 빠르게 증가하였다. 특히, 2022년 Kraton 인수로 약 1.9조원의 자금 소요와 함께 Kraton이 연결 대상으로 편입되면서 차입금이 추가됨에 따라, 2022년 6월 말 기준 유화부문의 순차입금은 약 4조원, 부채비율은 229.0%로 재무부담이 크게 확대되었다. 원자재 가격 상승 및 수요 둔화로 인한 석유화학 업황 저하, 그리고 사업 포트폴리오 변경에 따른 초기 비용 발생 등을 고려할 때, 단기적으로 저조한 현금흐름이 예상된다. 다만, 신규 인수 자회사들의 이익창출력을 고려하면 현금흐름의 점진적인 개선 및 이에 기반한 재무구조 개선이 가능할 전망이다.

DL그룹 사업부문별 재무현황

단위: 억원, %, 배

구분		2017	2018	2019	2020	2021	2022.6
건설	총자산	-	-	-	-	87,017	90,108
	자본	-	-	-	-	44,971	46,793
	총차입금	-	-	-	-	11,586	11,568
	순차입금	-	-	-	-	-11,109	-9,359
	EBITDA	-	-	-	-	10,369	3,030
	CAPEX	-	-	-	-	-135	-97
	부채비율	-	-	-	-	93.5	92.6
	순차입금의존도	-	-	-	-	-12.8	-10.4
	총차입금/EBITDA	-	-	-	-	1.1	1.9
유화	총자산	-	-	-	-	57,838	95,885
	자본	-	-	-	-	28,907	29,142
	총차입금	-	-	-	-	20,255	45,574
	순차입금	-	-	-	-	5,780	40,375
	EBITDA	-	-	-	-	4,706	1,743
	CAPEX	-	-	-	-	-1,974	-1,458
	부채비율	-	-	-	-	100.1	229.0
	순차입금의존도	-	-	-	-	10.0	42.1
	총차입금/EBITDA	-	-	-	-	4.3	13.1
서비스	총자산	22,811	22,737	23,965	22,842	28,499	29,836
	자본	11,457	11,543	11,293	11,205	16,509	17,848
	총차입금	6,451	6,284	8,486	8,461	8,123	7,826
	순차입금	5,142	5,079	7,254	6,278	5,535	3,118
	EBITDA	1,815	1,428	1,583	1,349	1,672	981
	CAPEX	-238	-208	-229	-379	-382	932
	부채비율	99.1	97.0	112.2	103.9	72.6	67.2
	순차입금의존도	22.5	22.3	30.3	27.5	19.4	10.5
	총차입금/EBITDA	3.6	4.4	5.4	6.3	4.9	4.0
에너지	총자산	11,453	11,109	11,000	10,807	11,126	-
	자본	2,529	2,689	2,972	3,248	3,434	-
	총차입금	7,863	7,255	7,301	6,886	6,469	-
	순차입금	7,294	6,681	6,444	5,802	5,221	-
	EBITDA	1,021	1,075	1,165	1,191	1,095	-
	CAPEX	-129	-115	-117	-156	-67	-
	부채비율	352.9	313.2	270.2	232.7	223.9	-
	순차입금의존도	63.7	60.1	58.6	53.7	46.9	-
	총차입금/EBITDA	7.7	6.8	6.3	5.8	5.9	-
합계	총자산	34,264	33,845	34,965	33,649	184,480	215,829
	자본	13,986	14,231	14,265	14,453	93,822	93,783
	총차입금	14,314	13,539	15,787	15,347	46,432	64,969
	순차입금	12,436	11,759	13,698	12,081	5,428	34,135
	EBITDA	2,836	2,502	2,748	2,539	17,841	5,753
	CAPEX	-366	-324	-346	-534	-2,558	-623
	부채비율	145.0	137.8	145.1	132.8	96.6	130.1
	순차입금의존도	36.3	34.7	39.2	35.9	2.9	15.8
	총차입금/EBITDA	5.0	5.4	5.7	6.0	2.6	5.6

자료: 각 사 공시자료, NICE신용평가 재구성

주: 재무수치는 건설부문 DL이앤씨(연결), 유화부문 DL케미칼(연결), 여천NCC(공동차배기업으로 지분을 기준 50% 반영), 서비스부문 대림(별도), 에너지부문 포천파워(별도)임

V. 주요 계열사 등급변동 현황 및 향후 방향성

해외손실 현장의 일단락 및 주택부문에서의 이익규모 확대 등으로 2018~2019년 중 그룹 내 주력회사인 DL(구 대림산업)의 신용등급(전망)이 상향된 이후 등급변동은 발생하지 않았다. 분할 이후에도 DL이앤씨의 우수한 영업수익성, DL케미칼의 주요 제품 시장 내 양호한 시장지위를 바탕으로 DL 및 DL케미칼이 보유하는 3사(DL, DL이앤씨, DL케미칼) 연대보증 채권의 신용등급은 AA-/Stable로 유지되고 있다.

DL로부터 인적분할된 DL이앤씨는 2021년 2월 분할 전 DL의 신용등급과 동일한 수준으로 부여되었으며, 2022년 7월 말 현재 DL이앤씨의 단기신용등급은 A1으로 직전등급 대비 변동사항은 없다(장기신용등급은 유효기한 경과로 소멸). DL이앤씨는 외형규모가 분할 전 DL 대비 축소되었으나, 건축/주택부문을 중심으로 우수한 수준의 영업수익성이 지속되고 있고, 보유 현금성자산이 차입규모를 크게 상회하는 등 재무안정성이 우수한 수준이다. 다만, 수주물량 중 착공된 현장 기준으로는 예년 대비 다소 감소함에 따라 단기적인 매출규모는 축소될 가능성이 존재하며, 우크라이나 사태 등으로 일부 해외 프로젝트들의 완공시점이 지연됨에 따른 추가원가 발생 가능성에 대해 모니터링이 필요하다.

대림은 주력사업인 석유화학 관련 무역사업의 경우 글로벌 업황 및 유가변동에 따른 실적 변동성이 크게 나타나고 있다. 그러나 건설정보화 사업(ITC), 부동산 개발 등 사업다각화를 통해 이를 일부 상쇄하고 있으며, 제반 CAPEX 투자 및 금융비용 부담이 크지 않아 전반적으로 잉여현금이 지속적으로 창출되고 있다. 이를 기반으로 대림의 신용등급은 2020년 이후 안정적으로 유지되고 있으며, 계열 내 지주회사인 DL의 최대주주로 DL그룹의 지배구조상 최상위에 위치하고 있음에 따라 보유자산(DL, DL에너지 등)의 우수한 가치를 감안할 때 우수한 사업 및 재무안정성이 지속될 것으로 전망된다.

그룹 내 에너지 중간지주회사인 DL에너지의 장기신용등급은 2022년 6월 기준 A-/Positive에서 A/Stable로 상향조정되었다. 이는 1) 주력 자회사인 포천파워 등의 양호한 영업실적 시현을 바탕으로 수익기반 및 현금흐름이 제고되고, 2) 투자수의 확대를 통해 제고된 현금흐름을 바탕으로 투자부담에 대응하며 점진적인 재무구조 개선이 가능할 것으로 전망됨에 따른 것이다. DL에너지의 신용도는 주력 자회사인 포천파워 신용도에 기반하여 결정되고 있다. 포천파워는 2022년 1분기 자금재구조화를 통한 금융비용 감소, 경상정비로 제한된 투자 계획 등을 고려시 양호한 현금흐름을 바탕으로 재무안정성이 점진적으로 개선될 것으로 전망된다. 다만, 과도한 전력판매마진, 잉여배출권 매각이익 감소로 영업수익성이 저하된 가운데, 용량요금 결정기준 변경에 따른 감액정산으로 영업수익성이 추가적으로 저하될 가능성이 존재함에 따라 제도 변경에 따른 영향에 대해 모니터링이 요구된다.

주요 계열사 신용등급 현황

기업명	업종	장기신용등급		단기신용등급	
		2021.12	2022.07	2021.12	2022.07
DL	지주사	AA-/Stable(※)	AA-/Stable(※)	-	-
DL이앤씨	건설	AA-/Stable	-	A1	A1
DL케미칼	석유화학	AA-/Stable(※)	AA-/Stable(※)	-	-
대림	화학제품 도매	A+/Stable	A+/Stable	A2+	-
DL에너지	지주사	A-/Positive	A/Stable	-	-
포천파워	발전	-	A/Stable	-	-

주1: 2022년 7월 31일 현재 NICE신용평가(주) 보유 유효등급 기준

주2: ※표기는 연대보증(DL, DL이앤씨, DL케미칼 연대보증) 채권의 등급을 나타냄

주3: 포천파워의 기존 회사채가 2021년 9월 20일부로 만기가 도래함에 따라 2021년 말 기준으로는 보유 유효등급이 없음

DL그룹의 신용도는 단기적으로는 안정적으로 유지될 전망이다. 그룹 내 핵심 사업부문인 DL이앤씨의 우수한 주택 브랜드 인지도와 프로젝트 진행 상황을 고려할 때, 단기적으로 양호한 실적 시현이 가능할 것으로 판단된다. DL케미칼의 2021~2022년에 걸친 신규 자회사(Cariflex, Kraton 등) 인수와 더불어 기타 제조부문의 설비투자 등으로 재무부담이 확대되었으나, 증가된 이익창출력 및 우수한 재무적 융통성 등을 고려할 때 그룹의 전반적인 재무구조는 안정적으로 유지될 것으로 판단된다.

Appendix 1: DL그룹 주요 계열사 등급현황 및 등급변동 검토요인

DL그룹 주요 계열사 등급현황

기업명		2017	2018	2019	2020	2021	2022
DL	장기	A+/S	A+/P	AA-/S	AA-/S	AA-/S(※)	AA-/S(※)
	단기	A2+	A2+	A1	A1	-	-
DL이앤씨	장기	-	-	-	-	AA-/S	-
	단기	-	-	-	-	A1	A1
DL케미칼	장기	-	-	-	-	AA-/S(※)	AA-/S(※)
	단기	-	-	-	-	-	-
대림	장기	A/S	A/S	A/P	A+/S	A+/S	A+/S
	단기	A2	A2	A2	A2+	A2+	-
DL에너지	장기	-	A-/S	A-/S	A-/P	A-/P	A/S
	단기	-	-	-	-	-	-
포천파워	장기	A/S	A/S	A/S	A/S	A/S	A/S
	단기	-	-	-	-	-	-

주1: 2022년 등급은 2022년 7월 31일 NICE신용평가(주) 보유 유효등급 기준임

주2: 등급전망(Outlook)은 P(Positive:긍정적), S(Stable:안정적), N(Negative:부정적), D(Developing:유동적)으로 구분됨

주3: 등급감시(Watch)는 상향검토(↑), 하향검토(↓), 불확실검토(◆)로 구분됨

주4: DL, DL케미칼의 2021년 및 2022년 등급은 연대보증부(DL, DL케미칼, DL이앤씨) 회사채 등급(※표기)임

DL그룹 주요 계열사 등급변동 검토요인

기업명	신용등급	재무제표	구분	등급변동 검토요인
대림	A+/S	개별	상향조정 검토	<ul style="list-style-type: none"> 계열의 신용도가 제고되는 가운데 회사의 사업 관련 환경이 우호적이고, 별도 기준으로 EBITDA/매출이 10% 이상 수준을 안정적으로 유지하는 한편, 별도 기준으로 순차입금의존도가 10%를 지속적으로 하회할 것으로 전망되는 경우
			하향조정 검토	<ul style="list-style-type: none"> 계열의 신용도가 저하되고 회사의 사업 관련 환경이 악화되는 가운데, 별도 기준으로 EBITDA/매출이 5%를 지속적으로 하회할 것으로 전망되는 경우
DL에너지	A/S	개별	상향조정 검토	<ul style="list-style-type: none"> 주력 자회사인 포천파워의 신용도가 상향될 것으로 예상되는 경우 주요 투자사업의 영업실적 개선, 투자자산 매각 등을 바탕으로 투자수익 확대되며 회사의 자체적인 재무안정성이 크게 개선되는 경우
			하향조정 검토	<ul style="list-style-type: none"> 주력 자회사인 포천파워의 신용도가 하향될 것으로 예상되는 경우 중장기 신규투자가 지속되고 주요 투자사업의 영업실적 저하로 투자수익이 위축되어 별도 기준 순차입금의존도 50% 상회하는 등 재무부담이 확대될 것으로 전망되는 경우
포천파워	A/S	개별	상향조정 검토	<ul style="list-style-type: none"> 우호적인 정부정책, 전력수급 상황 개선 등으로 총차입금/EBITDA가 6배를 하회하고 EBITDA/금융비용이 3배를 상회하면서 잉여현금 창출을 통한 차입금 순상환 기초가 지속될 것으로 전망될 경우
			하향조정 검토	<ul style="list-style-type: none"> 비우호적인 영업환경 지속 등으로 총차입금/EBITDA가 10배를 상회 또는, 부채비율이 400%를 초과하고 상기 요인들이 중단기적으로 지속될 것으로 전망되는 경우

주1: 최근 유효등급 공시 건 기준

주2: 등급 변동 검토는 상기 요인·지표가 절대적인 것은 아니며 기타 요인을 종합적으로 고려하여 수행됨.

Appendix 2: 그룹 주요기업 사업 및 재무현황

DL그룹 주요기업 사업 및 재무현황

단위: 억원, %, 배

구분	연도	총자산	총차입금	부채비율	차입금 의존도	매출액	EBIT	EBITDA	EBIT/ 매출액	EBITDA/ 금융비용	총차입금/ EBITDA	영업 현금흐름	잉여 현금흐름
DL (연결)	2019	134,452	27,166	99.6	20.2	97,001	11,301	12,820	11.7	12.8	2.1	9,522	7,928
	2020	139,019	33,640	96.6	24.2	102,700	11,736	13,635	11.4	13.0	2.5	13,662	9,332
	2021	82,230	29,655	83.7	35.6	23,854	2,219	3,707	9.3	5.4	8.0	3,008	1,580
	2021.6	74,773	24,766	75.4	33.1	10,911	1,134	1,853	10.4	5.8	6.7	2,221	1,461
	2022.6	123,921	54,292	160.4	43.8	23,529	912	2,392	3.9	3.3	11.3	537	-1,313
DL이앤씨 (연결)	2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2021	87,017	11,586	93.5	13.3	76,317	9,573	10,369	12.5	28.7	1.1	5,804	5,670
	2021.6	83,030	11,282	100.3	13.6	36,219	4,288	4,672	11.8	34.6	1.2	4,550	4,500
	2022.6	90,108	11,568	92.6	12.8	33,917	2,604	3,030	7.7	16.9	1.9	776	679
DL케미칼 (연결)	2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2021	40,239	12,501	77.6	31.1	16,045	1,204	1,851	7.5	12.9	6.8	2,111	1,427
	2021.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2022.6	77,455	37,376	231.8	48.3	20,617	561	1,754	2.7	3.6	10.7	-581	-1,976
대림 (별도)	2019	23,965	8,486	112.2	35.4	26,875	701	1,583	2.6	4.2	5.4	1,224	995
	2020	22,842	8,461	103.9	37.0	18,497	509	1,349	2.8	4.2	6.3	1,254	875
	2021	28,499	8,123	72.6	28.5	22,508	1,069	1,672	4.8	6.1	4.9	2,869	2,487
	2021.6	25,174	8,750	84.4	34.8	10,199	450	760	4.4	5.4	5.8	902	795
	2022.6	29,836	7,826	67.2	26.2	13,987	794	981	5.7	8.0	4.0	-632	300
포천파워 (별도)	2019	11,000	7,301	270.2	66.4	4,035	676	1,165	16.8	2.1	6.3	378	261
	2020	10,807	6,886	232.7	63.7	3,584	695	1,191	19.4	3.4	5.8	815	659
	2021	11,126	6,469	223.9	58.1	5,615	565	1,095	10.1	3.3	5.9	653	586
여천NCC (별도, 50%)	2019	12,750	2,920	81.2	22.9	25,032	2,252	2,715	9.0	85.4	1.1	2,561	624
	2020	14,029	5,599	113.4	39.9	19,723	1,505	1,961	7.6	57.1	2.9	1,861	-970
	2021	17,599	7,754	181.3	44.1	32,360	1,936	2,855	6.0	22.3	2.7	234	-1,057
	2021.6	16,944	7,245	170.4	42.8	14,720	1,942	2,374	13.2	41.7	1.5	451	-169
	2022.6	18,430	8,199	217.9	44.5	18,844	-481	-11	-2.6	-0.1	-362.0	-24	-87

자료: 각 사 공시자료

주1: DL은 2020년 건설관련 중단산업손익을 일반 매출액 및 손익으로 분류

주2: DL의 2020년 재무상태표 수치는 DL이앤씨가 2021년 1월 인적분할되지 않는다고 가정하여 산출(소유주분배예정 자산 및 부채 재분류)

주3: 포천파워는 2022년 이후 반기실적 미공시

유의사항

NICE신용평가(주)가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가(주) 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가(주)가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 “발간물”)는 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가(주)는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권류의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가(주)의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자 의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대한 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가(주)는 신용등급 결정에 활용하고 발간물에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 제1차자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출 자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가(주)는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인건적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가(주)는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가(주)는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가(주)에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.