

전자산업(2013)

2013.08

권나현 수석애널리스트 ☎ 787-2275
 nahhyun.kwon@kisrating.com
 박상용 실장 ☎ 787-2256
 sangyong.park@kisrating.com

본 평가방법론은 당사가 전자회사를 평가함에 있어 일반적으로 중요하다고 판단되는 정성적 또는 정량적 요소들을 추출하여, 이들 요소들이 신용등급 결정과정에서 어떤 방식으로 조합되어 사용되는지를 설명한 것이다. 본 방법론의 주된 목적은 전자회사의 신용등급 결정에 객관성과 투명성을 제고함으로써 투자자, 발행사 및 기타 이해관계자들의 당사 신용등급 부여에 대한 이해도를 높이고 예측가능성을 제고하기 위한 것이다.

평가방법론의 한계

본 평가방법론은 신용등급 도출을 위한 기초적인 정보를 제공하지만 당사의 실제 신용등급에 적용함에 있어서는 다음과 같은 분명한 한계가 존재한다. 따라서 본 평가방법론이 제시하는 세부 지표별 조건의 충족 여부에 의해서 반드시 실제 신용등급이 본 평가방법론에서 제시된 수준으로 조정되는 것은 아니다. 이와 같은 본 평가방법론의 한계로 인하여 본 평가방법론에 의해 도출되는 등급과 실제 신용등급과의 차이는 있을 수 있고, 당사는 이에 대하여 일체의 민형사상의 책임을 부담하지 않는다.

- 본 평가방법론은 개별 평가과정에서 통상 일반적으로 고려되는 요소들을 포함하고 있으나 개별 평가과정에서 고려되는 모든 요소들을 포함하고 있지는 않다.
- 실제 신용등급 도출과정에는 여기에 제시된 평가요소 외에 각 발행자와 당해 채무의 특수성 등이 최종적으로 감안되며, 경우에 따라서는 당사의 판단에 따라 제반 평가요소에 대한 가중치를 상이하게 적용할 수도 있다.
- 이 경우 당사는 평가의견, Special Comments 등을 통해 그 차이점에 대한 근거를 제시함으로써 당사 신용등급에 대한 논리성과 투명성을 제고시킬 수 있도록 노력할 것이다.

전자산업에 적용되는 주요 지표

당사가 전자회사를 평가함에 있어 가장 중요시하는 핵심 요소들은 다음과 같다.

1. 사업기반의 안정성
2. 경쟁력
3. 수익성
4. 현금흐름
5. 재무안정성

상기의 핵심 평가요소들을 설명하기 위해 총 15개의 세부 측정지표를 사용하였다. 이들 측정지표는 가급적 객관적인 기준에 의해 산출될 수 있도록 하였으며, 부득이하게 객관화가 어려운 측정지표를 사용할 경우에는 가능한 구체적인 측정기준을 제시할 수 있도록 노력하였다. 단, 실제 최종등급 부여 과정에서는 여기에 적용된 과거 실적치 및 이에 기반한 모델등급 뿐만 아니라 미래 추정치도 일정부분 고려하게 된다.

전자회사의 신용등급에 영향을 미칠 수 있는 기타 고려사항은 계열요인, 증설 및 신규 투자의 적정성, 환위험, 유동성 위험, 경영전략, Event Risk 등을 들 수 있다. 이런 요소들은 실제 평가과정에서 중요한 영향을 미칠 수 있으나, 측정지표의 객관화가 어렵기 때문에 상세하게 언급되지는 않았다.

전자산업 평가방법론

전자산업 Mapping Grid						
	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Factor1. 사업기반의 안정성						
제품포트폴리오	주력제품 5개 이상, 수익성 및 매출규모 안정적	주력제품 3~4개, 수익성 및 매출규모 안정적 또는 주력제품 5개 이상, 수익성 및 매출규모 가변적	주력제품 3~4개, 수익성 및 매출규모 가변적	주력제품 1~2개, 수익성 및 매출규모 안정적	주력제품 1~2개, 수익성 및 매출규모 가변적	주력제품 1~2개, 수익성 및 매출규모 1개 제품에 절대적
고객기반	글로벌 우량거래처로 다각화	글로벌 우량거래처에 편중 또는 수직계열화, 제한적 다각화	우량 고정거래처에 편중 또는 수직계열화, 전략적 거래관계 유지	우량 고정거래처와 전략적 거래관계 유지, 매출비중 50% 이상	우량 고정거래처 매출비중 50% 미만	고정거래처 확보 미흡
외형(억원)	>= 100,000	>= 20,000	>= 5,000	>= 3,000	>= 400	>= 0
Factor2. 경쟁력						
시장지배력	독점적 시장지위	과점적 시장구조 내 최상위권	과점적 시장구조 내 견고한 시장지위	경쟁구조 내 중상위권, 경쟁심화에 도 불구하고 점유율 하방경직성 존재	경쟁구조 내 중하위권, 경쟁심화에 따른 점유율 변동성 높은 수준	시장지배력 결여
교섭력	시장 주도, 교섭력 우수	시장 순응, 교섭력 우수	시장 순응, 교섭력 양호	시장 순응, 교섭력 보통	시장 순응, 교섭력 열위	교섭력 취약
기술력	프리미엄~범용, 시장 선도 및 선행 개발 주도, 생산공정 기술 최고 수준	프리미엄~범용, 시장 선도, 생산공정 기술 우수	프리미엄~범용, 첨단 기술 학습능력, 생산공정 기술 양호	양호한 생산기술, 시장점유율 확대를 위한 기술력 확보는 제한적	범용기술, 선도기업과의 기술력 격차 큼	제한된 수준의 범용기술 또는 전방업체가 낮은 부가가치로 인해 외주 가공하는 경우
Factor3. 수익성						
수익구조의 안정성	포트폴리오 효과, 기술력 등에 기반한 원가우위가 업계 최상위 수준, 일정 규모 이상의 이익창출 안정적	포트폴리오 효과, 기술력 등에 기반한 원가우위가 우수한 수준, 일정 규모 이상의 이익창출 안정적	업계 평균을 상회하는 원가우위, 일정 규모 이상의 이익창출	업계 평균의 원가 경쟁력, 일정 규모 이상의 이익창출	업계 평균 대비 원가경쟁력 열위, 이익창출 가변적	취약한 수익구조, 이익창출 가변적
EBITDA/매출액(%)	>= 30.0	>= 20.0	>= 10.0	>= 4.0	>= 1.0	< 1.0
GCF/매출액(%)	>= 20.0	>= 10.0	>= 5.0	>= 2.0	>= 1.0	< 1.0
Factor4. 현금흐름						
(EBITDA+이자수익)/이자비용(배)	>= 15.0	>= 8.0	>= 4.0	>= 2.0	>= 1.0	< 1.0
EBITDA/CAPEX(배)	>= 2.0	>= 1.2	>= 0.9	>= 0.5	>= 0.1	< 0.1
순차입금/EBITDA(배)	<= 0	<= 1.0	<= 2.0	<= 3.0	<= 7.0	> 7.0
Factor5. 재무안정성						
순차입금의존도(%)	<= 0	<= 10.0	<= 20.0	<= 30.0	<= 50.0	> 50.0
차입금/총자본(%)	<= 10.0	<= 20.0	<= 30.0	<= 50.0	<= 65.0	> 65.0
재무정책	투자금액 대부분 내부자금 조달, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 최고 수준, 순차입금 마이너스 구조 유지	투자금액 대부분 내부자금 조달, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 최고 수준	투자금액 상당 부분을 내부자금 조달, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 우수한 수준	레버리지를 활용한 투자재원 확보, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 양호한 수준	레버리지를 활용한 투자재원 확보, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 제한적 수준	레버리지를 활용한 투자재원 확보, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 취약한 수준

I. 신용 개관 (Credit Trend)

등급 History

2013년 8월 현재 당사는 9개 전자회사에 대해 신용등급을 부여하고 있다. 전자업종은 글로벌 업체부터 중소형 부품업체까지 포함하고 있어 업체별로 외형, 영업 및 재무 역량의 편차가 크며, 이러한 영향으로 신용등급이 투자등급과 투기등급에 걸쳐 분포되어 있다.

대형업체들은 안정된 시장기반과 경쟁력을 갖춘 업체들로 신용도가 A~AA급으로 우수한 수준이다. 글로벌 금융위기 이후 업황 대응력 및 시장지위 강화, 이익창출력 개선 등이 이루어진 업체들을 중심으로 등급이 상향 조정되었다. LG디스플레이의 신용등급은 우수한 재무안정성에 기반한 사업역량 강화에 따른 실적변동성 완화에 대한 기대 등을 반영하여 2013년 정기평가에서 Outlook을 ‘긍정적’으로 조정하였다. SK하이닉스의 신용등급은 업황 대비 빠른 실적 개선흐름, 실적 변동성 완화, 대주주 변경에 따른 대외신인도 제고, 대규모 유상증자 등 긍정적 요인들이 이어져 2009년 이후 꾸준히 상향조정 되었다.

중소형 업체들은 성장성과 수익성의 변동성이 큰 업체들로 BB~B급의 신용등급을 부여하고 있다. 업황 및 기술변화에 대한 대응력, 가변적인 실적과 그에 따른 재무안정성의 변화, 투자의 효율성 및 효과 등에 따라 신용도 변화는 상향과 하향이 혼재되었다. 신화인터텍의 신용등급은 안정적인 실적개선 기조와 효성그룹 편입에 따른 대외신인도 향상 등이 반영되어 ‘BB/안정적’에서 ‘BBB-/안정적’으로 상향조정 되었다. KEC의 신용등급은 장기파업의 영향으로 사업역량이 저하됨에 따라 지속되는 실적 부진, 재무부담 상승 등으로 ‘BB/안정적’에서 ‘BB-/안정적’으로 하향조정 되었다.

[표] 주요 전자회사 개요

회사명	주력 품목	매출액 (억원)	총자산 (억원)	주요 주주	계열
삼성디스플레이	디스플레이 패널	217,373	349,442	삼성전자(84.8%)	삼성
LG전자	TV, 휴대폰, 가전	509,600	314,574	LG(33.7%)	LG
LG디스플레이	디스플레이 패널	294,297	244,555	LG전자(37.9%)	LG
LG이노텍	카메라모듈, LED, PCB 등	53,160	48,863	LG전자(47.9%)	LG
LG실트론	실리콘웨이퍼	10,683	16,364	LG(51.0%)	LG
SK하이닉스	DRAM, 낸드플래시	101,622	186,487	SK텔레콤(21.05%)	SK
STS반도체통신	메모리반도체 패키징	5,379	7,203	BK LCD 등(28.36%)	보광
신화인터텍	LCD용 광학필름 제조	2,838	2,584	효성(18.71%)	효성
KEC	SSTR, PWTR	2,623	4,094	한국전자홀딩스(35.2%)	

주) 매출액 및 총자산은 2012 회계연도 연결기준, 주요 주주는 2013년 8월 말

[표] 주요 전자회사 신용등급 추이

업체명	구분	2009.01	2010.01	2011.01	2012.01	2013.01	2013.08
삼성디스플레이 (*주2)	장기 단기					AA+/안정적	AA+/안정적
삼성모바일 디스플레이(*주2)	장기 단기			AA-/안정적	AA/안정적 A1		
LG전자	장기 단기	AA-/긍정적	AA/안정적	AA/안정적	AA/안정적	AA/안정적	AA/안정적
LG디스플레이	장기 단기	A+/안정적	AA-/안정적	AA-/긍정적	AA-/안정적	AA-/안정적	AA-/긍정적
LG이노텍	장기 단기					A+/안정적	A+/안정적
LG실트론	장기 단기				A+/안정적	A+/안정적	A+/안정적 A2+
SK하이닉스	장기 단기	BBB+/부정적	BBB+/안정적	BBB+/안정적	A-/상향검토	A/안정적 A2	A+/안정적 A2+
STS반도체통신	장기 단기					BBB/안정적	BBB/안정적
신화인터텍	장기 단기	BB/안정적				BB/안정적	BBB-/안정적
KEC	장기 단기					BB/안정적	BB-/안정적

주1) 당사 신용등급 기준, 유효등급 산정은 각 연도 1월 1일 기준

주2) 삼성디스플레이는 2012년 7월 삼성모바일디스플레이를 흡수합병하여 신규등급이 부여됨.

주요 평가 이슈 (Key Rating Issues)

본 평가방법론을 적용하는 전자회사들은 전자산업 Supply-Chain 전반에 분산되어 있다. 기술대응력, 제품의 용도(세트, 부품, 장비 등)에 따라 단일 또는 다수의 세트(완성품)산업 경기에 연동되고 있어, 전자산업에 속하나 업체간 직접적인 경쟁관계가 성립하는 경우는 제한적이다. 업체들은 고유의 포트폴리오의 경쟁력을 강화하여 성장성 및 수익성을 제고함으로써 업종 고유의 높은 변동성을 완화하고 있다.

그럼에도 불구하고 기본적으로 전자회사들이 직면하고 있는 영업환경은 유사한 면을 보이고 있으며, 그러한 환경요인들이 대다수 전자회사들의 재무적, 영업적 측면에 미치고 있는 영향 역시 동일하게 작용하고 있다.

국내외 경기침체에 따른 불황의 장기화

글로벌 금융위기 이후 북미, 유럽 등 선진국 시장과 중국 등 이머징 시장의 수요 회복 및 성장세에 힘입어 짧은 호황이 도래했으나, 이후 유럽 재정위기로 불안정한 경기흐름이 지속되면서 위축된 소비심리로 인해 전반적인 침체 국면이 이어지고 있다. 기기의 혁신성, 통신사들의 보조금 등에 힘입어 빠르게 확산되고 있는 모바일 기기를 제외하고는 IT기기 수요는 전반적으로 부진하며, 이로 인해 후방 부품산업도 약세를 지속하고 있다.

주요 세트산업의 침체가 계속되는 가운데, 빠르게 성장해온 스마트폰 산업도 보급률 포화에 따른 성숙기 진입으로 성장률 둔화에 직면하고 있다. 저성장 국면에서는 성숙화 및 범용화에 대처할 수 있는 업체가 생존력이 높다. 고가전략은 수익성 제고에 유리하지만, 경기침체 상황에서 가격저항이 큰 수요로 인해 전략을 유지하는 것은 불가능하기 때문에 높은 가격을 통한 고수익보다는 규모의 경제가 중요하다. 다각화된 제품포트폴리오를 기반으로 구매여력이 차별화된 수요에 대응할 수 있는 충분한 생산능력을 보유하고 있고, 고객기반이 탄탄해 규모의 경제를 달성할 수 있다면 저성장국면에서도 안정적인 이익창출력을 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

성장성 둔화에 대응하기 위한 투자의 효율성

PC, TV, 휴대폰 등 주요 기기의 보급률 상승으로 전자산업은 교체수요 위주의 성숙기에 진입하였다. 중국 등 이머징 시장이 글로벌 금융위기 이후 유럽 재정위기 확산 이전까지 빠르게 성장한 바, 경기가 회복되더라도 신규 수요에 의한 추가적인 성장 가능성은 제한적인 수준일 것으로 예상되고 있다. 교체수요에 의존해야 하는 성숙기 산업은 교체수요의 실수요 전환 시기에 따라 절대 규모의 지속적인 성장을 기대하기는 어려운 상황이다. 이로 인해 산업 전반의 공급과잉에 의한 수급불균형이 완화될 때까지 불황은 장기화될 것으로 보인다.

업계 전반이 아직까지 구조적 공급과잉이나, 장기 불황에 대한 대응력을 강화하고 수익성 확보를 위한 고사양 품목 비중 확대를 위해 업체들이 기존 설비를 고도화하는 투자나 차세대 기술에 대한 투자를 재개하고 있다. 고사양 품목에 대한 투자 확대는 시장 지배력 확대 및 원가경쟁력 제고에 기여할 것이다. 하지만 전반적인 수요 부진과 산업의 성장성 둔화에 직면한 상황에서 이루어지는 투자는 대체 수요 개발 가능성, 원가경쟁력 제고 효과, 투자 효율성 등에 대한 보다 면밀한 검토가 이루어져야 할 것으로 보인다. 특히 Supply-Chain 각 부문이 소수의 대형업체 위주로 과점화됨에 따라 경쟁력 있는 전후방 업체와의 긴밀한 영업관계 구축을 통해 충분한 수요가 확보되지 않은 설비투자는 투자효율성 저하로 사업위험 확대로 이어질 수 있다.

등급 전망

글로벌 IT불황의 장기화로 인한 업체들의 누적된 실적 부진이 재무안정성에 미치는 영향과 투자 정책이 재무구조에 미치는 영향이 신용평가 관점에서 주요한 관찰대상이 될 것이다.

신용도가 우수한 대형업체들은 업황 부진이 장기화됨에 따라 보수적인 투자 및 재무정책 기조를 취하고, 생산효율성 향상, 비용절감 등을 통한 원가구조 개선과 고부가가치 품목 비중 확대를 통해 수익성을 제고하는 등 업황 대응력을 강화함에 따라 당분간 신용등급의 변동 가능성은 높지 않을 것으로 전망된다.

불황에 대한 대응력이 상대적으로 취약한 투기등급 업체들에 대해서는 누적된 실적 부진의 영향과 저조한 업황에도 불구하고, 기술대응력 확보를 위한 투자전략이 재무안정성 및 향후 경쟁력에 미치는 영향에 대해 모니터링이 이루어져야 할 것으로 보인다.

II. 분석방법론 (Rating Approach)

평가요소의 정의

본 평가방법론에서는 다음의 5가지 항목을 전자산업 평가방법론에 사용되는 핵심평가요소(Key Rating Factors)로 정의한다.

1. 사업기반의 안정성
2. 경쟁력
3. 수익성
4. 현금흐름
5. 재무안정성

전체 전자산업에 포괄적으로 적용될 수 있는 주요 평가요소를 포함시켰으나, 이외에도 상당히 많은 변수들이 개별 전자회사의 신용등급에 영향을 미칠 수 있다. 특히 계열요인, 증설 및 신규 투자의 적정성, 환위험, 유동성 위험, 경영전략, Event Risk 등 다른 중요한 질적 요소들의 경우 기타 고려요소에서 별도로 언급하였다.

평가요소의 측정

5가지 요소들을 측정하기 위해 총 15개의 세부지표를 사용하였으며, 구체적인 내용은 3페이지의 「전자산업 Mapping Grid」에 요약하였다. 평가 모델의 설명력을 높이기 위하여 측정 지표들은 가급적 정량적 데이터를 사용하는 것으로 원칙으로 하였으며, 정성적 요소의 경우 사업보고서, 업계 및 평가업체 제시 자료, 당사의 판단 등을 이용하여 측정하였다.

평가요소의 등급화

각 세부 측정지표에 대하여 우열에 따라 범위를 지정하고 이에 대해 당사의 등급체계(AAA, AA, ..., B)를 부여하였다. 각 평가요소별로 신용등급이 표시되나, 종합적인 신용등급과 개별 평가요소들의 등급은 다를 수 있다. 예를 들어 신용등급은 B등급일지라도 재무건전성의 수준은 BBB로 표시될 수 있다.

평가요소의 등급별 Mapping

마지막으로 전자회사들에 대한 각 세부 요소들의 값이 무엇인지, 무보증사채의 신용등급을 결정함에 있어 이들을 어떤 식으로 조합하였는지를 보여줄 것이다. 당사가 정의한 요소들과 설명들은 긍정적 또는 부정적 측면에서 Outlier가 있을 수 있다. 예를 들어 등급과 밀접한 특정 요소가 실제 등급보다 하나 또는 그 이상의 차이를 나타낼 수 있다.

전자산업 평가방법론

당사는 평가방법론을 설명하기 위하여, 9개의 전자회사 등급을 방법론에 적용하였다. 각각의 업체들에 대하여 5개 주요 평가요소들을 나타내는 15개 측정지표를 사용하였고, 각 업체들의 실제등급과 비교하여 각각의 측정 지표상의 등급을 살펴보았다. 당사가 정의한 요소들과 설명들은 긍정적 또는 부정적 측면에서 Outlier가 있을 수 있다. 예를 들어 등급과 밀접한 특정요소가 실제등급보다 하나 또는 그 이상의 차이를 나타낼 수 있다.

유의사항

당사는 본 평가방법론에 기반하여 과거 실적치(3년)를 감안한 모델등급(Historical Model Rating)을 산출하지만, 실제 신용등급을 부여하는 과정에서는 미래 추정실적도 종합적으로 고려하게 된다. 참고로 본 보고서는 과거 실적치를 반영한 개별업체의 Factor별 등급과 이를 조합한 모델등급만을 제시하고 있다.

III. 핵심 평가요소 (Key Rating Factors)

FACTOR 1 : 사업기반의 안정성

추출이유

전자산업은 산업위험이 높은 수준이다. 빠른 기술 발전속도와 경험치가 높아진 소비자들의 다양한 선호도 반영으로 신제품 출시가 빈번하게 이루어져 제품의 수명주기는 짧은 편이고, 시장의 수급구조는 국내외 경기변동에 민감한 수요와 대규모 설비투자를 통해 조절되는 공급능력의 균형과 불균형이 반복되고 있기 때문이다.

전자산업 내에서는 세트(완성품)에 따라 업황 변화의 진폭과 주기가 차별화된다. 최근 고성장세를 지속하고 있는 모바일 기기와 교체수요 위주의 성숙기 제품인 TV, PC, 생활가전 등은 업황 변화에 큰 차이를 보이며, 이에 따라 각각을 주력으로 하는 세트업체들은 다른 주기의 업황에 노출되어 실적 변화가 차이를 보인다. 업황 변동성은 Supply-Chain상 위치 또는 세부 업종에도 영향을 받는다. 부품업체들의 실적은 부품의 최종 수요처인 세트(기기)의 업황에 연동되지만, 전방 수요산업인 세트업체들의 재고 조정의 영향이 가중되어 세트업체들에 비해서는 업황의 변동성이 높게 나타난다.

전자회사들은 실적 변동성을 완화하기 위해 수익기반을 다변화한다. 변동성이 상이한 제품들로 포트폴리오를 구성하는 것이 가장 이상적이나, 업체들은 자원 및 사업역량의 한계를 감안한 효율성 최대화를 목표로 한다. 디스플레이 패널, 메모리반도체와 같이 단일 부품 전문업체들은 업황 변동성이 상이한 세트(기기)들로 수요산업을 다변화하고, 규모의 경제를 통해 실적 변동성을 완화하는 반면, 기타 전자부품업체들은 수요산업 다변화는 물론 세분화된 부품 Line-Up에서 고사양 품목에 대한 비중을 확대하여 가격프리미엄을 확보함으로써 사업 안정성을 제고하고 있다.

고객기반은 사업 안정성에 매우 중요한 요인이다. 주력 품목이 다각화되어 있더라도 고객기반의 질에 따라 업황 대응력이 차별화되기 때문이다. 고객기반은 잘 분산되어 있을수록 특정 고객에 대한 집중위험(Concentration Risk) 완화되어 우수한 것으로 판단된다. 그러나 이러한 고객기반의 조건은 세트업체에는 적합하나, 후방의 부품 또는 장비업체들은 주요 고객의 시장지위, 안정적인 구매력 등이 더욱 중요한 고려요인이 된다. 즉, 전방 수요산업을 주도하는 Tier1 업체에 대해 높은 매출비중을 유지하고, 거래관계의 지속성, 밀접성이 상호 보완적일 때, 동일한 조건 하에서 거래처가 다수인 업체보다 고객기반의 안정성이 상대적으로 우수하다고 판단된다.

특정 고객에 편중된 매출구조에는 해당 거래처의 급격한 경쟁력 저하로 인한 동반 부실화의 위험이 내재되어 있다. 따라서 거래처의 시장지위 및 대외경쟁력은 현재 뿐만 아니라 중단기 이내의 변화에 대해서도 면밀한 검토가 이루어져야 한다. 이러한 관점에서 수직 계열화된 그룹 사업구조에 기반하여 계열사를 고정거래처(Captive Market)로 확보하고 있는 경우 전방산업을 영위하는 계열사의 대

의 경쟁력 수준에 따라 실적 변동성은 차별화되는 점에 유의해야 한다.

영업외형은 업체의 시장지위 및 영업력을 설명하는 지표로 중요한 평가요소이다. 외형이 클수록 규모의 경제를 통한 원가경쟁력, 전방 수요업체에 대한 상대적인 교섭력, 장기적인 R&D능력, 업황 대응능력 등에서 긍정적인 요인으로 작용하여 안정적인 사업을 영위할 가능성이 높다.

당사는 위의 내용들을 파악할 수 있는 지표로 다음과 같은 항목들을 사용한다.

1. 제품포트폴리오
2. 고객기반
3. 외형

측정지표에 대한 설명

1. 제품포트폴리오

주력 품목은 매출비중이 10% 이상인 제품으로 하고, 전체 매출을 구성하는 주력 품목의 수를 평가한다. 전자회사들의 제품은 그 형태가 세트(완제품), 부분품(모듈) 또는 부품이 될 수 있다. 품목은 매출정보의 이용이 가능하고, 업체가 내부적으로 수익과 원가를 구분하는 최소단위인 수준까지가 될 수 있어, 회계목적상 구분되는 보고부문보다 세분화될 수 있다. 예를 들면, 디스플레이 패널 전문업체의 경우 회계목적상 단일 사업부문으로 공시하고 있으나, 전방 수요산업에 따라 시장규모, 수요 변화, 경쟁구조, 부가가치 등이 차별화되어 있다면, 세분화된 포트폴리오를 영위하는 것으로 평가한다.

제품포트폴리오 다각화는 단일 품목만을 영위했을 때 발생할 수 있는 이익의 변동성을 완화하기 위한 것이다. 따라서 매출비중이 10%를 초과하지만, 전체 이익구조의 훼손을 초래하는 품목에 대해서는 진정한 의미의 다각화 기반으로 판단하지 않고, 주력 품목의 수를 계산할 때 배제한다. 또한 제품 포트폴리오 항목이 AAA~A구간에 속하는 경우 특정 제품의 이익 기여도가 40%를 초과한다면 편중된 이익구조에 따른 사업위험을 반영하는 차원에서 한 구간씩 하향 조정하여 등급을 부여한다.

2. 고객기반

세트(완제품) 업체들을 제외한 후방업체들은 전방 수요업체가 고객이므로, 고객기반의 질을 평가하는 기준은 세트(완제품)업체와 나머지 업체들을 구별한다. 세트(완제품) 업체의 경우에는 선진국과 이머징 시장으로 잘 분산되어 있고, 제품 Line-up이 모두 경쟁력을 확보하고 있는 경우 고객기반의 질이 최상급이라고 판단한다.

전자산업 평가방법론

부품 및 장비업체의 경우 거래처의 다각화, 전방 수요업체의 대외 경쟁력, 거래관계의 밀접성으로 평가한다. 주요 거래처가 대형 글로벌 업체로 다각화되어 있고, 대부분의 거래처로부터 우선적 공급자 지위를 확보하고 있는 경우에는 고객기반의 질이 최상급으로 판단한다. 계열사가 주요 고객인 경우에는 거래처의 다각화 수준은 취약하지만, 해당 계열사의 글로벌 시장지위와 전략적 거래관계 등을 고려하여 판단한다.

3. 외형(3년 평균 매출액)

외형지표는 정량적 지표로 최근 3년 매출액의 평균을 적용한다.

Mapping 결과

Factor1. 사업기반의 안정성						
	AAA	AA	A	BBB	BB	B
제품포트폴리오	주력제품 5개 이상, 수익성 및 매출규모 안정적	주력제품 3~4개, 수익성 및 매출규모 안정적 또는 주력제품 5개 이상, 수익성 및 매출규모 가변적	주력제품 3~4개, 수익성 및 매출규모 가변적	주력제품 1~2개, 수익성 및 매출규모 안정적	주력제품 1~2개, 수익성 및 매출규모 가변적	주력제품 1~2개, 수익성 및 매출규모 1개 제품에 절대적
고객기반 (세트)	지역별 다변화 및 Line-up 다변화 측면에서 분산도가 최상급	지역별 다변화 및 Line-up 다변화 측면에서 분산도가 매우 우수	지역별 다변화 및 Line-up 다변화 측면에서 분산도가 우수	지역별 다변화 및 Line-up 다변화 측면에서 분산도가 비교적 양호	특정시장 또는 특정 Line-up 비중이 높아 분산도가 미흡	특정시장 또는 특정 Line-up 의존도가 매우 높아 분산도 매우 취약
(부품 및 장비업체)	글로벌 우량거래처 다각화	글로벌 우량거래처에 편중 또는 수직계열화, 제한적 다각화	우량 고정거래처에 편중 또는 수직계열화, 전략적 거래관계 유지	우량 고정거래처와 전략적 거래관계 유지, 매출비중 50% 이상	우량 고정거래처 매출비중 50% 미만	고정거래처 확보 미흡
외형(억원)	>= 100,000	>= 20,000	>= 5,000	>= 3,000	>= 400	>= 0

Company Mapping: 사업기반의 안정성					
업체명	실제등급	Outlook	제품포트폴리오	고객기반	외형
삼성디스플레이	AA+	안정적	A	AA	AAA
LG전자	AA	안정적	AA	AAA	AAA
LG디스플레이	AA-	긍정적	A	AA	AAA
LG이노텍	A+	안정적	A	AA	AA
LG실트론	A+	안정적	BBB	A	A
SK하이닉스	A+	안정적	A	AA	AAA
STS반도체통신	BBB	안정적	BBB	BBB	BBB
신화인터텍	BBB-	안정적	BBB	A	BBB
KEC	BB-	안정적	BB	BB	BBB

주 1) 옅은 회색: Negative Outlier, 짙은 회색: Positive Outlier

주 2) 실제등급은 2013년 8월 말 기준 유효등급임.

전자산업 평가방법론

제품포트폴리오, 고객기반 및 외형 각 항목에 대해서 평가 대상업체 대부분이 실제등급 구간과 2 notch 이내로 수렴하는 등급이 부여되었다.

LCD와 OLED에서 모두 경쟁력을 보유한 삼성디스플레이는 모회사인 삼성전자와의 영업적 긴밀성을 바탕으로 사업기반의 안정성이 높은 수준이며, 글로벌 시장에서도 확고한 경쟁우위를 나타내고 있어 각 항목에 대해 우수한 평가를 받고 있다. LG전자를 최전방으로 하여 LG디스플레이, LG이노텍이 수직계열구조를 구축하고 있는 LG계열의 경우, 계열사간 긴밀한 영업관계가 선순환구조를 형성하여 각 사의 사업역량 강화가 다시 계열 전반의 시장지위를 강화하는 기반이 되고 있다. 글로벌 가전업체인 LG전자는 각 항목에 대해 모두 업계 최상위 수준의 등급이 부여되었고, LG디스플레이는 디스플레이 전문업체로서 저사양에서 고사양에 이르는 전방위적인 대응력 등 우수한 사업역량을 고려하여 등급이 부여되었다.

LG이노텍은 주력 품목군은 5개 이상이나 매출의 20%를 차지하는 LED부문이 대규모 적자인 점을 고려하여 제품포트폴리오 항목에 A가 부여되었다. SK하이닉스는 메모리반도체 전문업체로서 대형 글로벌 업체들을 고객기반으로 확보하고 있고, 고사양 품목 비중을 확대하여 각 항목에서 실제등급 대비 우수한 등급이 부여되었다.

STS반도체통신은 반도체패키징 전문업체로서 삼성전자와의 전략적 영업관계를 통해 수주기반의 안정성을 확보하고 있으며, 최근 필리핀 현지법인 설립 및 양산개시로 포트폴리오를 다각화하고, 수익창출능력을 확대하였다. 신화인터텍은 삼성전자 계열의 LCD사업에 종속적인 사업기반을 영위하고 있는 업체로, 주 거래처와의 전략적 영업관계 구축으로 경쟁우위를 지속하고 있는 점을 고려하여 고객기반 항목에 A가 부여되었다.

FACTOR 2 : 경쟁력

추출이유

전자회사들의 경쟁력은 현재 실적의 분석과 향후 전망의 근거가 되는 요인으로서, 제품 및 원가 우위로 나타난다. 업체들의 제품 및 원가우위는 시장지배력과 전후방 사업자에 대한 교섭력, 기술력 등에 영향을 받고 있다.

전자회사들의 경쟁력을 판단하는 가장 중요한 요소 중의 하나는 기술력이다. 기술력은 본원적인 제품의 경쟁력 즉, 제품의 혁신성, 기술 선도력, 원가경쟁력, 마케팅 능력 등을 좌우한다. 기술혁신을 통해 신제품을 개발하고, 대규모 투자와 공정기술력을 기반으로 양산체제를 구축하여 시장을 선점함으로써 이익을 확보하고, 이를 바탕으로 차세대 제품 개발에 투자하는 선순환구조 구축으로 수익창출력을 확장, 강화할 수 있다. 또한 첨단기술을 채택한 제품일수록 기술적 난이도가 진입장벽으로 작용하여 고부가가치를 확보할 수 있으며, 이는 제품 경쟁력 뿐만 아니라 선행 및 응용 기술, 마케팅, 고객 지원 등에도 유리하게 작용한다.

그러나, 독점적 시장구조를 구축한 업체를 제외하고는 경쟁관계에 노출되며, 기술적 우위의 차별화가 제한적인 경쟁관계에서는 시장지배력과 전후방 교섭력이 제품 및 원가 우위에 중요한 영향을 미치고 있다. 글로벌 시장에서 Tier1에 속한 대형업체들의 경우 기술력 격차가 크지 않기 때문에 제품 및 원가경쟁력의 차이는 시장지배력이나 전후방 교섭력의 차이가 주요 요인이 되고 있다.

당사는 위의 내용들을 파악할 수 있는 지표로 다음과 같은 항목들을 사용한다.

1. 시장지배력
2. 교섭력
3. 기술력

측정 지표에 대한 설명

1. 시장지배력

시장지배력은 단순히 시장점유율 만으로 판단하기는 어렵기 때문에 시장의 경쟁구조를 통해 종합적으로 판단한다. 즉, 비교적 높은 점유율을 견고하게 유지하는 업체이더라도 경쟁구조상 지배적인 1위 업체가 존재하는 경우에는 해당 시장에 대한 시장지배력으로 연결되기 어려운 반면, 완전 경쟁인 경우에는 일정 수준의 시장지배력이 인정될 수 있다.

시장시장 내 경쟁강도는 독점-과점-완전경쟁의 순서로 높아지며, 독점구조일수록 경쟁우위를 지속할 수 있는 여력이 풍부하여 시장지배력 측면에서는 최상위로 평가된다. 완전경쟁구조 하에서는 시장지위에 따라 업체에 영향을 미치는 경쟁압력이 차별화되는 점을 고려한다. 즉, 완전경쟁구조 하에서 우월한 시장지위는 제품 및 원가 우위를 의미하며, 이는 불리한 영업환경 변화에 대한 대응력이 상대적으로 우수하다는 것을 의미하므로, 다른 경쟁업체에 비해 시장지배력이 우위에 있다고 평가할 수 있다.

2. 교섭력

교섭력은 Supply-Chain상 전후방업체에 대한 교섭력 우위 여부를 평가하기 위한 정성적 지표로, 전방산업에 대해서는 가격인하 압력에 대한 대응 능력을 말하며, 후방업체에 대해서는 부품 또는 원재료 조달능력의 우위 즉, 가격인하 압력의 전가력을 평가한다.

전방산업의 가격인하 압력을 후방산업으로 전가할 수 있는 경우에는 해당 업체가 일정 수준의 수익성 확보 또는 원가우위 유지에 유리하므로 교섭력 수준이 전반적으로 우수하다고 평가한다. 만약 후방 산업의 경쟁구조가 과점적이어서 공급자의 교섭력이 우위에 있어, 전방 산업의 가격인하 압력을 후방산업으로 전가할 수 있는 범위가 제한적인 경우에는 교섭력이 상대적으로 열위하다고 판단한다.

3. 기술력

기술력은 개발능력과 공정기술력으로 구분한다. 개발능력은 기술 선도 및 대응능력으로, 프리미엄 급에서 범용까지 원가경쟁력 있는 제품의 생산과 업계 표준이 되는 차세대 제품 개발에 있어 연속성을 확보하고 있을 때, 최상위 수준이라고 평가한다. 업계 표준을 선점하게 되면, 선도 제품의 프리미엄을 확보하게 되고, 이를 기반으로 수익을 재창출할 수 있는 기회가 확대된다. 기술 선도 및 대응능력을 위해서는 선행투자가 필수적이나, 불확실성이 높기 때문에 향후 기술변화의 방향 및 소비자 욕구의 변화 등에 대해 예측하고, 전략의 방향성을 설정하는 것이 중요하다. 업계 선두 이거나, Captive Market이 있는 경우에는 제품화 가능성이 높은 기술에 대한 선택적인 연구 및 개발이 이루어질 가능성이 높다.

기술력은 제품 개발능력과 함께 원가경쟁력을 갖출 수 있는 생산 공정상의 기술력을 확보하고 있는가의 여부도 중요한 평가요소이다. 범용 품목을 생산하는 업체도 공정기술력을 잘 관리하면 원가경쟁력을 가질 수 있으며, 이를 기반으로 양호한 시장지위를 유지할 수 있다.

Mapping 결과

Factor2. 경쟁력						
	AAA	AA	A	BBB	BB	B
시장지배력	독점적 시장지위	과점적 시장구조 내 최상위권	과점적 시장구조 내 견고한 시장지위	경쟁구조 내 중상위권, 경쟁심화에 도 불구하고 점유율 하방경직성 존재	경쟁구조 내 중하위권, 경쟁심화에 따른 점유율 변동성 높은 수준	시장지배력 결여
교섭력	시장 주도, 교섭력 우수	시장 순응, 교섭력 우수	시장 순응, 교섭력 양호	시장 순응, 교섭력 보통	시장 순응, 교섭력 열위	교섭력 취약
기술력	프리미엄~범용, 시장 선도 및 선행 개발 주도, 생산공정 기술 최고 수준	프리미엄~범용, 시장 선도, 생산 공정 기술 우수	프리미엄~범용, 첨단 기술 학습능력, 생산공정 기술 양호	양호한 생산기술, 시장점유율 확대를 위한 기술력 확보는 제한적	범용기술, 선도기업과의 기술력 격차 큼	제한된 수준의 범용기술 또는 전방업체가 낮은 부가가치로 인해 외주 가공하는 경우

Company Mapping: 경쟁력					
업체명	실제등급	Outlook	시장지배력	교섭력	기술력
삼성디스플레이	AA+	안정적	AA	A	AA
LG전자	AA	안정적	AA	AA	AA
LG디스플레이	AA-	긍정적	AA	A	AA
LG이노텍	A+	안정적	AA	A	AA
LG실트론	A+	안정적	A	A	AA
SK하이닉스	A+	안정적	A	A	AA
STS반도체통신	BBB	안정적	BBB	BBB	BBB
신화인터텍	BBB-	안정적	BBB	BB	A
KEC	BB-	안정적	BB	B	B

주 1) 옅은 회색: Negative Outlier, 짙은 회색: Positive Outlier

주 2) 실제등급은 2013년 8월 말 기준 유효등급임.

시장지배력에 대한 평가는 글로벌 시장에서 잘 분산된 영업기반을 구축하고 있는 LG전자와 이와 긴밀한 영업관계인 LG이노텍에 대해 AA를 부여하였고, 디스플레이 패널시장에서 1, 2위를 경쟁하는 삼성디스플레이와 LG디스플레이에 대해서도 AA를 부여하였다. SK하이닉스와 LG실트론은 확고한 시장지위를 보유하고 있으나, 해당 시장에서 과점적 지배자가 존재하는 점을 고려하여 A를 부여하였다. STS반도체통신과 신화인터텍에 대해서는 주요 고객인 삼성전자와의 전략적 거래 관계를 고려하여 BBB를 부여하였다.

교섭력에 대한 평가는 글로벌 가전시장에서 브랜드 파워를 보유하고 있는 LG전자에 AA급을 부여하였고, 나머지 LG계열 부품업체와 삼성디스플레이, SK하이닉스에 대해서는 전방 수요산업과 후방 소재산업에 대한 교섭력이 상대적으로 열위인 점을 고려하여 A급을 부여하였다. STS반도체통신은 반도체 패키징 전문업체로서 일정 수준 교섭력을 확보하고 있는 것으로 판단되어 BBB를 부여하였고, 신화인터텍은 삼성전자와 전략적 협력관계를 구축하고 있으나, 사업구조의 종속성을 감안하여 교섭력에 대해서는 BB를 부여하였다. KEC는 장기 파업으로 주요 고객에 대한 수주경쟁력이 약화되고, 가격인하 압력에 대한 방어력에서 한계를 보였다고 판단하여 B를 부여하였다.

전자산업 평가방법론

기술력에 대한 평가는 글로벌 시장에서 우수한 시장지위를 확보하고 있는 대형업체들에 대해 대부분 AA를 부여하였고, 신화인터텍은 생산 제품이 삼성전자 대형 디스플레이 관련 핵심 부품인 점을 감안하여 A를 부여하였다. STS반도체통신은 규모의 열위에도 불구하고, 기술력에 기반하여 경쟁업체 대비 양호한 수주능력을 확보하고 있는 점을 감안하여 BBB를 부여하였다. KEC는 수주 경쟁력 저하의 주요 요인 중의 하나가 기술대응력 약화인 점을 반영하여 B를 부여하였다.

FACTOR 3 : 수익성

추출이유

수익성은 기업의 존속과 성장의 기반이 되는 현금창출력을 평가하는 지표이다. 수익성에 대한 분석은 생산효율성, 교섭력, 가격변동에 대한 대응력 등 수익구조에 영향을 미치는 제반 요인을 파악하고, 이러한 요인들이 변동될 때, 현금창출력이 어떻게 변화될 지를 예측하는 근거가 된다.

전자회사들의 존속과 성장의 기반은 지속적인 연구개발과 시설투자이므로, 전자회사들은 필요한 연구개발과 시설투자를 지속할 수 있는 재원을 영업활동을 통해 조달할 수 있는 수준의 수익성 달성을 목표로 한다. 세부 업종에 따라 업황의 변동성, 부가가치 등의 차이는 있으나, 대체로 기간 별로 확보할 수 있는 수익성의 변동폭이 커서 다른 산업에 비해 비교적 높은 수익성이 요구된다.

장치산업의 특성상 원가구조에서 높은 비중을 차지하는 감가상각비는 일정 규모 이상의 현금창출력 확보에 기여하는 것이 일반적이다. 이러한 감가상각비가 회계정책 차이로 업체간 차별화될 수 있는 점을 고려하여 영업이익률보다는 현금기준 수익성 지표인 EBITDA/매출액 지표를 선정하였고, 이를 보완하기 위해 GCF/매출액 지표를 추가하였다. GCF기준 지표의 선정은 조정영업이익(=매출액-매출원가-판매비) 기준에서 산정된 EBITDA에서 반영되지 않은 이자비용을 포함한 손익 항목들의 영향을 고려하기 위한 것이다.

당사는 위의 내용들을 파악할 수 있는 지표로 다음과 같은 항목들을 사용한다.

1. 수익구조의 안정성
2. EBITDA/매출액
3. GCF/매출액

측정 지표에 대한 설명

1. 수익구조의 안정성

전자회사의 수익구조는 사업기반 다각화, 교섭력 우위 등 Factor1과 Factor2에서 핵심평가요소로 고려한 요인 외에도 마케팅, 영업망의 효율성, 비용구조 관리능력 등 다양한 요인들이 복합적으로 작용하여 구축된다.

이러한 수익구조의 안정성은 높은 업황 변동성에도 불구하고, 일정 수준 이상의 이익창출력을 유지할 수 있는 능력을 평가하기 위한 정성적 지표이다. 이익창출력의 안정성은 일정 규모 이상의 내부 현금흐름 창출도 고려하지만, 확보된 수익구조의 업황 대응능력을 평가하는 것으로, 급격한

전자산업 평가방법론

업황 저하의 경우에도 업체에 따라 수익성 하락폭이 차별화되고, 업황 회복 또는 상승기에 수익성의 회복 및 개선이 얼마나 빠른 속도로 이루어질 것인가 예측하는데 주목한다.

2. EBITDA(3년 합산)/매출액(3년합산)

최근 3년간 매출액의 합 대비 최근 3년간 EBITDA의 합을 비율을 적용한다. EBITDA는 매출액에서 매출원가와 판매비와 관리비를 차감한 영업이익을 기준으로 유무형자산의 감가상각비, 퇴직금 여충당금 전입액, 대손상각비 등을 가산하여 산출한다.

3. GCF(3년 합산)/매출액(3년합산)

최근 3년간 매출액의 합 대비 최근 3년간 GCF(Gross Cash Flow, 현금당기순이익)의 합을 비율을 적용한다. GCF는 손익계산서 상 ‘당기순이익’에 ‘현금의 유출이 없는 비용’을 가산하고 ‘현금의 유입이 없는 수익’을 차감한 후 ‘이연법인세차(대)순증’을 가감하여 산출한다. 당기순이익을 기준으로 산출하여 EBITDA/매출액 지표를 보완하는 역할을 하게 된다.

Mapping 결과

Factor3. 수익성						
	AAA	AA	A	BBB	BB	B
수익구조의 안정성	포트폴리오 효과, 기술력 등에 기반한 원가우위가 업계 최상위 수준, 일정 규모 이상의 이익창출 안정적	포트폴리오 효과, 기술력 등에 기반한 원가우위가 우호한 수준, 일정 규모 이상의 이익창출 안정적	업계 평균을 상회하는 원가우위, 일정 규모 이상의 이익창출	업계 평균의 원가 경쟁력, 일정 규모 이상의 이익창출	업계 평균 대비 원가경쟁력 열위, 이익창출 가변적	취약한 수익구조, 이익창출 가변적
EBITDA/매출액(%)	≥ 30.0	≥ 20.0	≥ 10.0	≥ 4.0	≥ 1.0	< 1.0
GCF/매출액(%)	≥ 20.0	≥ 10.0	≥ 5.0	≥ 2.0	≥ 1.0	< 1.0

Company Mapping: 수익성

업체명	실제 등급	Outlook	수익구조의 안정성	EBITDA/매출액	GCF/매출액
삼성디스플레이	AA+	안정적	AA	AA	AAA
LG전자	AA	안정적	AA	BB	A
LG디스플레이	AA-	긍정적	AA	A	AA
LG이노텍	A+	안정적	A	A	A
LG실트론	A+	안정적	AA	AAA	AAA
SK하이닉스	A+	안정적	A	AAA	AAA
STS반도체통신	BBB	안정적	BBB	A	AA
신화인터텍	BBB-	안정적	BBB	BBB	BBB
KEC	BB-	안정적	B	BBB	BB

주 1) 옅은 회색: Negative Outlier, 짙은 회색: Positive Outlier

주 2) 실제등급은 2013년 8월 말 기준 유효등급임.

전자산업 평가방법론

대부분의 전자회사가 거시경기에 영향을 받고 있으나, 포트폴리오 구성 및 독점 또는 과점적 시장 지위에 기반한 가격프리미엄 확보, 전후방 산업에 대한 가격전가, 지속적인 성장을 통한 실적 변동성 완화 등을 통해 수익성을 차별화하고 있다.

삼성디스플레이는 대형LCD사업의 대규모 적자에도 불구하고, 중소형 OLED의 우수한 이익창출력으로 안정적인 이익흐름을 지속하고 있어 수익성 지표가 우수한 수준을 나타내고 있다. LG전자는 2009년 하반기 이후 계속된 휴대폰 사업 부진에 글로벌 경기침체에 따른 매출 감소로 부담이 가중되면서 EBITDA/매출액, GCF/매출액 지표가 실제등급 대비 낮은 등급에 Mapping되었으나, 수익력 회복 속도와 폭 등을 감안하여 수익구조의 안정성 측면은 기존의 AA가 유지되고 있다. LG 디스플레이는 대규모 감가상각비를 기반으로 수익성 지표가 실제등급과 비슷한 수준에 Mapping되었다.

LG이노텍은 대부분의 사업부문이 양호한 수익성을 유지하고 있으나, 그룹의 전략사업으로 추진된 LED부문의 대규모 적자로 인해 수익성 전반에 부정적으로 작용하고 있다. LG실트론과 SK하이닉스는 장치산업의 특성상 원가에서 높은 비중을 차지하는 감가상각비로 인해 수익성 지표가 등급 대비 우수하게 Mapping되었다.

신화인터텍은 구조조정을 통해 수익구조의 안정성이 개선된 점을 감안하여 수익구조의 안정성에 대해 BBB로 평가하였으며, KEC는 대규모 영업적자가 지속되는 수익구조의 부담으로 인해 수익구조의 안정성에 대해 B로 평가하였다.

FACTOR 4 : 현금흐름

추출이유

현금흐름 분석은 현금창출력의 안정성과 원리금 상환능력을 평가한다. 현금흐름 관련 지표는 커버리지(Coverage)라고도 하며, 기업의 다양한 자금소요에 대한 현금창출력의 기여도를 정량적으로 측정하는 수단일 뿐만 아니라, 그 추이를 분석하면 기업의 현금흐름 관리의 변동요인과 변동성을 파악할 수 있고, 재무안정성의 급격한 변화 또는 변화 속도를 가늠할 수 있다.

유연한 현금흐름 관리능력은 업체가 업황에 관계없이 계속기업으로 존재할 수 있는 기반이 된다. 그러나, 현금흐름 확보를 위해 투자가 적정규모에 미달하거나, 적기에 이루어지지 못할 경우, 미래 영업기반이 상당히 약화될 수 있음에 주의해야 한다.

당사는 위의 내용들을 파악할 수 있는 지표로 다음과 같은 항목들을 사용한다.

1. $(EBITDA + \text{이자수익}) / \text{이자비용}$
2. $EBITDA / CAPEX$
3. $\text{순차입금} / EBITDA$

측정 지표에 대한 설명

1. $[EBITDA(3\text{년합산}) + \text{이자수익}(3\text{년합산})] / \text{이자비용}(3\text{년합산})$

최근 3년간 EBITDA의 합과 최근 3년간 이자수익의 합을 최근 3년간 이자비용의 합으로 나눈 비율을 적용한다. EBITDA는 영업이익(=매출액-매출원가-판관비)을 기준으로 유무형자산의 감가상각비, 퇴직급여충당금 전입액, 대손상각비 등을 가산하여 산출한다.

2. $EBITDA(3\text{년합산}) / CAPEX(3\text{년합산})$

최근 3년간 CAPEX 합산액 대비 최근 3년간 EBITDA의 합의 비율을 적용한다. EBITDA는 조정 영업이익(=매출액-매출원가-판관비)을 기준으로 유무형자산의 감가상각비, 퇴직급여충당금 전입액, 대손상각비 등을 가산하여 산출한다.

3. $\text{순차입금(최근 연도말)} / EBITDA(3\text{년평균})$

최근 연도말 순차입금 대비 최근 3년간 EBITDA의 평균치의 비율을 적용한다. 순차입금은 총차입금에서 현금성 자산을 차감하여 산출하며, EBITDA는 영업이익(=매출액-매출원가-판관비)을 기준으로 유무형자산의 감가상각비, 퇴직급여충당금 전입액, 대손상각비 등을 가산하여 산출한다.

Mapping 결과

Factor4. 현금흐름						
	AAA	AA	A	BBB	BB	B
(EBITDA+이자수익)/ 이자비용(배)	>= 15.0	>= 8.0	>= 4.0	>= 2.0	>= 1.0	< 1.0
EBITDA/CAPEX(배)	>= 2.0	>= 1.2	>= 0.9	>= 0.5	>= 0.1	< 0.1
순차입금/EBITDA(배)	<= 0	<= 1.0	<= 2.0	<= 3.0	<= 7.0	> 7.0

Company Mapping: 현금흐름					
업체명	실제등급	Outlook	(EBITDA+이자수익) /이자비용	EBITDA/CAPEX	순차입금/EBITDA
삼성디스플레이	AA+	안정적	AAA	AAA	AAA
LG전자	AA	안정적	A	A	BBB
LG디스플레이	AA-	긍정적	AAA	A	AA
LG이노텍	A+	안정적	A	BBB	BB
LG실트론	A+	안정적	AA	AA	BBB
SK하이닉스	A+	안정적	AA	A	A
STS반도체통신	BBB	안정적	BBB	BB	BB
신화인터텍	BBB-	안정적	BB	BBB	BB
KEC	BB-	안정적	BB	BBB	B

주 1) 옅은 회색: Negative Outlier, 짙은 회색: Positive Outlier

주 2) 실제등급은 2013년 8월 말 기준 유효등급임.

투자등급 업체들은 이자비용 커버리지는 대부분 실제보다 높은 등급이 부여되고 있으나, CAPEX 및 순차입금 커버리지는 업체별로 투자시기 및 규모와 투자재원의 외부차입 비중 등에 따라 차이가 나타났다.

삼성디스플레이는 실질적인 차입금 부담이 없고, 투자규모를 상회하는 현금창출력에 기반하여 현금흐름 항목이 최상위의 평가를 받고 있다. LG전자는 2010~11년 실적 하락으로 저조한 EBITDA로 인해 실제등급 대비 낮은 등급에 Mapping되었다. LG디스플레이는 순차입금 커버리지는 AA가 부여되었으나, CAPEX 커버리지는 수익성이 개선됨에 따라 BBB에서 A로 상향조정되었다.

LG이노텍은 대규모 LED 투자로 늘어난 차입금 대비 수익성 부진으로 CAPEX, 순차입금 커버리지 모두 실제등급과 차이가 컸다. LG실트론, SK하이닉스는 현금창출력 개선, 효율성을 고려한 보수적인 전략에 따른 투자 축소 등으로 현금흐름 항목에 대한 평가는 실제등급 대비 양호한 수준이다.

신화인터텍과 KEC의 현금흐름 항목에 대한 평가는 실제등급 구간과 큰 차이를 보이지 않고 있다.

FACTOR 5 : 재무안정성

추출이유

전자산업은 경쟁력 유지 및 제고를 위한 연구개발 및 설비투자에 따른 자금소요가 계속되나, 시황에 따른 수익성의 변동폭이 크다. 따라서 레버리지가 높다면 영업상 대규모 손실 또는 금융시장 경색과 같은 외부 충격에 대한 자본의 완충력이 낮으므로 채권자 입장에서는 위험이 높다.

재무안정성을 평가하기 위한 세부 측정지표는 재무구조에 대한 분석과 재무정책에 대한 검토로 구분된다. 재무구조에 대한 분석은 정량적 분석으로, 총자본을 구성하는 자기자본과 타인자본의 구성, 차입금에 대한 의존도에 따라 안정성이 차별화되는 점을 신용도에 반영한다. 재무정책에 대한 검토는 레버리지의 정도, 자금조달 방식, 운전자금 관리, 투자활동, 배당성향 등에 대한 경영진의 전략 또는 목표가 반영된 재무정책을 통해 현재 및 향후 재무구조에 미치는 영향을 평가한다.

자산가치는 담보력으로서 현재 또는 미래의 재무구조의 건전성 및 안정성의 기반이 된다. 자산가치를 평가할 때에는 자산의 구성, 개별 자산의 특징, 재평가실시 여부, 담보제공 여부 등을 파악해야 하며, 영업환경이 급격히 악화된 경우 해당 자산의 사용가치 및 교환가치의 변화에 대해서도 검토해야 한다.

당사는 위의 내용들을 파악할 수 있는 지표로 다음과 같은 항목들을 사용한다.

1. 순차입금의존도
2. 총차입금/총자본
3. 재무정책

측정 지표에 대한 설명

1. 순차입금의존도(최근연도 말)

최근 연도말 순자산액 대비 최근 연도말 순차입금 비율을 적용한다. 순자산액은 총자산에서 현금 및 예금 등을 차감하여 산출하고, 순차입금은 총차입금에서 현금 및 예금 등을 차감하여 산출한다.

2. 총차입금(최근연도 말)/총자본(최근연도 말)

최근 연도말 총자본 대비 총차입금 비율을 적용한다. 총자본은 총차입금과 자본총계를 합산한다.

3. 재무정책(Financial Policy)

재무안정성에 대한 평가는 현재(또는 기준일)의 재무상태에 대한 정량적 분석과 함께 정성적인 분석과 판단이 중요하다. 정성적인 분석과 판단은 현재 재무구조에서 추가적인 외부조달능력에 대한 평가와 향후 재무상태는 어떻게 변화할 것인가에 대한 검토를 포함한다.

경영진의 전략과 재무에 대한 결정 또는 의지는 업체의 차입금 수준이나 대외 신인도에 영향을 미치는 가장 중요한 요인 중의 하나이다. 재무전략은 현재와 향후 재무상태를 포괄한다. 재무정책은 업체의 재무위험 관리능력과 재무구조의 변화에서 파생되는 위험에 대한 가이드를 제공하기 때문이다.

재무정책은 신규 투자나 투자금을 회수하려는 주주들의 선택과 같이 업체의 재무안정성이나 대외 신인도에 중요한 영향을 미칠 수 있는 재무적인 결정들에 대해 우호적으로 바뀔 수 있다. 또한 업체의 재무정책에 대한 의지에 대한 확인과 목표로 하고 있는 재무구조에 대하여 현재 재무상태와 향후 현금흐름에 대한 추정에 근거하여 얼마나 실현 가능한지 검토하는 것이 중요하다.

Mapping 결과

Factor5. 재무안정성						
	AAA	AA	A	BBB	BB	B
순차입금의존도(%)	< = 0	< = 10.0	< = 20.0	< = 30.0	< = 50.0	> 50.0
총차입금/총자본(%)	< = 10.0	< = 20.0	< = 30.0	< = 50.0	< = 65.0	> 65.0
재무정책	투자금액 대부분 내부자금 조달, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 최고 수준, 순차입금 마이너스 구조 유지	투자금액 대부분 내부자금 조달, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 최고 수준	투자금액 상당 부분을 내부자금 조달, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력, 우수한 수준	레버리지를 활용한 투자자원 확보, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 양호한 수준	레버리지를 활용한 투자자원 확보, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 제한적 수준	레버리지를 활용한 투자자원 확보, 양질의 무담보 비영업자산의 완충력 취약한 수준

Company Mapping: 재무안정성					
업체명	실제등급	Outlook	순차입금의존도	총차입금/총자본	재무정책
삼성디스플레이	AA+	안정적	AAA	AA	AAA
LG전자	AA	안정적	A	BBB	AA
LG디스플레이	AA-	긍정적	A	BBB	AA
LG이노텍	A+	안정적	BB	BB	A
LG실트론	A+	안정적	B	BB	A
SK하이닉스	A+	안정적	BBB	BBB	A
STS반도체통신	BBB	안정적	B	B	BB
신화인터텍	BBB-	안정적	BB	B	BB
KEC	BB-	안정적	BB	BB	B

주 1) 옅은 회색: Negative Outlier, 짙은 회색: Positive Outlier

주 2) 실제등급은 2013년 8월 말 기준 유효등급임.

전자산업 평가방법론

삼성디스플레이는 삼성전자에서 분할 설립 이후 삼성모바일디스플레이, S-LCD 등 계열사 합병 이후에도 보유 유동성이 차입금을 상회하여 실질적인 차입금 부담이 없고, 가용 현금성 자산이 풍부한 재무구조를 유지하여 재무안정성 항목이 최상위의 평가를 받고 있다.

LG전자, LG이노텍, LG실트론, SK하이닉스는 최근 2~3년간 현금창출규모를 상회하는 대규모 투자가 전략적으로 이루어졌거나, 수익성 하락으로 현금창출력이 내부 자금소요에 미달했던 업체들이었으나, 2011년 하반기 이후 업황 부진 등을 고려하여 보수적인 재무정책 기조로 선회한 점을 반영하였다. 정량적 지표들에 대해서는 LG디스플레이를 제외한 모든 업체들이 확보된 재무탄력성을 바탕으로 레버리지를 충분히 활용하는 재무전략을 구사하고 있어 실제등급보다 낮은 등급이 부여되고 있다. 특히, LG이노텍, LG실트론, STS반도체통신 등 최근 2~3년간 외형대비 대규모 투자를 진행한 업체들의 경우 실제등급과의 차이가 크다.

신화인터텍과 KEC는 실적변화에 따라 달라진 재무정책에 대해 평가가 상반되어 신화인터텍에 대해서는 효성그룹 편입에 따른 대외신인도 제고 등으로 개선된 재무정책 등을 반영하여 BB로 상향 조정되고, KEC에 대해서는 B로 하향조정되었다.

IV. 기타 고려요소

계열요인

영업적 측면의 계열요인은 Supply-Chain상 전후방업체간 계열화가 일반적이며, 관련 기술이나 고객기반을 응용한 품목 다각화인 경우도 있다. 후방업체 입장에서 계열요인은 안정적인 납품 거래처 확보, 교섭력의 상대적 우위 등의 측면에서 긍정적으로 평가된다. 그러나 전방 수요업체에 종속적인 사업구조로 인해 대외경쟁력 확보가 지연 또는 방해될 수 있으며, 전방 수요업체의 경쟁력 저하 또는 부실화의 경우 동반 부실로 이어질 수 있는 위험이 내재되어 있는 점은 부정적인 요인이다. 따라서 부품업체 또는 장비업체에 대해서는 사업기반의 안정성 평가 시 거래처의 분산 정도, 주요 고객사의 대외경쟁력 또는 부실화 가능성 등에 대해 고려하여야 한다.

계열요인은 재무적 측면에도 직·간접적으로 영향을 미치고 있다. 대부분의 대기업 계열 전자회사들은 전후방 연관효과를 고려하여 그룹 내 위상이 높은 수준이며, 이로 인해 유사시 계열사로부터의 재무적 지원을 기대할 수 있고, 그룹신용도가 우수한 경우 이를 기반으로 한 재무탄력성(Financial Flexibility) 또한 우수하여 개별업체의 신용도에 긍정적 요인이 된다. 그러나 계열사에 대한 재무적 지원부담이 존재하는 경우에는 이러한 긍정적인 효과를 기대하기 어렵고, 경우에 따라 대주주관련 리스크가 부각되면 신용도에 불리한 요인이 될 수 있다.

이러한 지원관계는 일률적으로 계량화할 수 없으며, 계열 전체의 재무상태, 계열의 지원의지, 계열 내 전략적 중요성, 지배구조, 과거 지원사례 등 다양한 차원에서 검토하고, 판단하여야 한다.

종설 및 신규 투자의 적정성

장치산업 성격의 부품과 반제품의 경우 적기에 투자가 이루어져야 투자 → 고수익 → 회수 → 재투자의 선순환이 이루어질 수 있다. 투자가 늦어질 경우 고수익창출이 단기간에 그치거나 실현되지 못하고, 시장의 변화에 대응하지 못해 중장기적인 수익기반이 약화되거나 상실될 수 있으며, 투자가 과다하여 수요 성장세를 초과하거나 공급측면의 경쟁이 심화될 경우에는 공급과잉에 직면하여 투자자금 회수가 어려울 수 있다. 특히 중소기업체의 경우 사업역량이 한정되어 있으므로, 일정 규모 이상의 투자에 대한 효율성이 낮을 경우, 회복이 어려울 정도의 심각한 부실이 초래될 수 있다. 복잡하고 치열하게 진행되는 전자업계의 경쟁상황에서 이러한 잘못된 투자로 인해 경영위험을 겪게 되는 경우는 다른 산업과 달리 빈번하게 발생한다.

각 업체별로 투자의 적시성, 규모의 적절성 등은 단순히 경기전망이나 산업의 성장성 등 거시적인 변수만을 고려하는 것은 위험하며, 차별화된 투자환경을 고려하여 종합적으로 판단하여야 한다.

첫째, 투자 대상의 성장성이 높고, 현재의 수급구조와 경쟁사의 투자계획 등이 공급과잉을 촉발할 우려가 낮을수록 투자의 성공가능성이 높다. 만약 시장 성장이 취약하거나 경쟁업체의 투자로 인

해 공급과잉이 발생하면, 투자자금 회수가 상당히 지연될 수 있다.

둘째, 신규 및 보완 투자가 진행 중이거나 계획되어 있다면, 정상적으로 투자를 수행할 만한 기술적 기반을 해당 업체가 갖고 있는지를 파악해야 한다. 타 산업과는 달리 전자업계에서는 투자 실패의 많은 경우가 기술상의 문제에 기인하기 때문이다.

셋째, 기존 사업에서의 현금창출력과 투자로 인한 자금소요를 비교하여 내부재원으로 충당가능한 수준인지, 외부조달 의존도는 얼마나 되는지를 점검해야 한다. 투자재원 마련에 있어 재무레버리지를 활용하는 정도에 따라 투자의 성공여부와 관계없이 투자 완료 전에 유동성 문제가 발생할 수도 있으며, 투자 이후 운전자금 부담 증가 등 추가 자금소요에 대한 대응능력 저하로 현금흐름이 원활하지 못할 수도 있기 때문이다.

넷째, 매출처 확보 여부 등 투자 이후 영업상의 확실성에 대해서도 점검할 필요가 있다. 성공적인 투자와 공급부족 상황이라면 문제는 없겠지만, 대체로 투자 이후 공급과잉이 발생할 가능성이 높은 편으로, 계열 관계, 지리적 잇점, 제휴관계 등을 바탕으로 매출기반이 일정 정도 구축되어 있지 않다면 투자 이후의 불확실성도 크다고 할 수 있다.

환위험

업체의 거래 기준 통화가 어떤 화폐로 결정되어 있는가 하는 점은 환위험의 기준이 되며, 원화가 치는 국내업체들의 글로벌 시장에서의 경쟁력에 중요하게 작용한다. 이외에 환위험을 어떻게 관리하고 있는지도 고려사항이며, 특정 통화에 집중되어 있는지, 파생상품을 통한 헷지를 어떻게 하고 있는지 등에 따라 환위험이 가변적일 수 있다.

유동성 위험

유동성은 재무탄력성의 중요한 요소이며, 경기변동에 따라 현금창출력의 변화가 큰 폭으로 발생하는 전자회사들에서는 더욱 유의한 지표로 판단되고 있다. 당사는 보유 유동성, 내부적인 현금창출력, 은행 등 금융기관으로부터 확보된 신용한도 등을 포함하여 내외적인 유동성을 총체적으로 판단한다. 또한 자원 확보를 위해 담보가치가 있는 자산의 규모 등도 고려한다.

경영 전략

경영진의 경영전략 및 철학은 향후 전망을 결정하는 데 중요한 평가요소이나 이는 수치화하거나 정형화하기 매우 어려운 요소이다. 따라서 해당업체 경영진의 업계 경험, 과거 경기변동에 대한 대처 방향 및 결과, 사업 상황 및 전망에 대한 이해도 등을 종합한 평가자의 전문가적 판단이 요구된다.

Event Risk

Event Risk는 예상치 못한 특정 사건이 구조적으로 업체의 신용도를 급작스럽게 변화시킬 수 있는 가능성이다. 이러한 경우에는 인수, 합병, 대규모 지분의 채취득을 통한 자본의 재구성 등이 있을 수 있다. 인수를 통한 성장과 공격적인 재무정책은 신용도에 미치는 영향 외에도 투자대비 효율성, 통합 시너지 창출여부 등도 고려하여 신용등급에 반영하는 작업이 필요하며, 합병의 경우에는 영업경쟁력, 현금흐름, 재무안정성 등의 변화 외에도 그룹 내 위상의 변화, 주주사의 신용도 등이 종합적으로 고려될 것이다.

V. 종합의견

본 보고서는 당사의 전자회사들에 대한 평가방법론을 Mapping Grid에 근거하여 설명하였다. 평가에 사용되는 세부 측정지표별로 업체들의 등급을 살펴보고, 해당 지표의 등급과 실제등급이 차이가 나는 이유와 업체별 강, 약점에 대해서는 부연설명 하였다.

지금까지의 평가요소별 Mapping결과를 아래 표에 종합적으로 정리하였으며, 평가요소별 적용 가중치도 함께 표시하였다.

평가요소별 가중치

Key Rating Factor	비중
사업기반의 안정성	25%
경쟁력	20%
수익성	20%
현금흐름	15%
재무안정성	20%

당사는 사업기반의 안정성, 경쟁력, 수익성, 현금흐름 및 재무안정성 등 5가지를 중요한 평가요소로 하여 전자회사들에 대한 평가모델을 제시하였다. 본 방법론에서 언급된 9개의 업체들의 실제등급은 여기서 제시된 신용등급과 일치하거나 1~2 notch 정도 차이가 있다. 이는 상당 부분 추가적인 고려요소로 언급했던 계열요인, 유동성위험, Event Risk 등이 반영된 결과이다.

참고로 본 보고서는 과거 실적치를 반영한 개별업체의 Factor별 등급과 이를 조합한 모델등급만 제시하고 있지만, 실제 신용등급을 부여하는 과정에서는 미래 추정실적도 종합적으로 고려하게 된다. 이 경우 당사는 평가의견, Special Comments 등을 통해 그 차이점에 대한 근거를 제시함으로써 당사 신용등급에 대한 논리성과 투명성을 제고시킬 수 있도록 노력할 것이다.

Mapping 결과

업체명	실제 등급	Factor1. 사업기반의 안정성			Factor2. 경쟁력			Factor3. 수익성			Factor4. 현금흐름			Factor5. 재무안정성			모델 등급
		제품 포트 폴리오	고객 기반	외형	시장 지배력	교섭력	기술력	수익 구조의 안정성	EBITDA /매출액	GCF /매출액	(EBITDA+ 이자수익) /이자비용	EBITDA /CAPEX	순차입금 /EBITDA	순차입금 의존도	총차입금 /총자본	재무 정책	
삼성디스플레이	AA+	A	AA	AAA	AA	A	AA	AA	AA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA	AAA	AA
LG 전자	AA	AA	AAA	AAA	AA	AA	AA	AA	BB	A	A	A	BBB	A	BBB	AA	A+
LG 디스플레이	AA-	A	AA	AAA	AA	A	AA	AA	A	AA	AAA	A	AA	A	BBB	AA	AA-
LG 이노텍	A+	A	AA	AA	AA	A	AA	A	A	A	A	BBB	BB	BB	BB	A	A-
엘지실트론	A+	BBB	A	A	A	A	AA	AA	AAA	AAA	AA	AA	BBB	B	BB	A	A-
SK 하이닉스	A+	A	AA	AAA	A	A	AA	A	AAA	AAA	AA	A	A	BBB	BBB	A	A+
STS 반도체통신	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	A	AA	BBB	BB	BB	B	B	BB	BBB-
신화인터텍	BBB-	BBB	A	BBB	BBB	BB	A	BBB	BBB	BBB	BB	BBB	BB	BB	B	BB	BBB-
케이이씨	BB-	BB	BB	BBB	BB	B	B	B	BBB	BB	BB	BBB	B	BB	BB	B	BB-

주 1) 옅은 회색: Negative Outlier, 짙은 회색: Positive Outlier

주 2) 실제등급은 2013년 8월 말 기준 유효등급임.

VI. Appendix

업체별 주요 재무비율

업체명 (단위)	매출액 (3년평균) (억원)	EBITDA /매출액 (3년평균) (%)	GCF /매출액 (3년평균) (%)	(EBITDA+ 이자수익) /이자비용 (3년평균) (배)	EBITDA /CAPEX (3년평균) (배)	순차입금 /EBITDA (최근연도말, 3년평균) (배)	순차입금 의존도 (최근연도말) (%)	총차입금 /총자본 (최근연도말) (%)
삼성디스플레이	217,373	24.9	25.0	91.5	2.4	(*)	(*)	12.0
LG 전자	536,568	3.8	5.4	6.4	1.0	2.2	15.2	33.7
LG 디스플레이	264,108	16.4	16.1	26.7	1.0	0.8	16.8	30.3
LG 이노텍	46,575	10.4	8.8	5.5	0.6	3.7	39.8	63.1
엘지실트론	10,824	30.0	27.6	11.1	1.3	2.4	51.6	60.7
SK 하이닉스	108,880	40.3	38.4	13.7	1.2	1.1	27.8	39.9
STS 반도체통신	4,618	13.5	10.3	3.8	0.5	5.4	54.1	68.4
신화인터텍	3,820	5.8	2.4	1.7	0.8	4.6	47.3	67.1
케이이씨	3,023	6.4	1.5	1.6	0.7	9.4	46.7	56.8

주 1) 연결기준 실적임.

주 2) (*)표시는 순차입금<0 인 경우

주요 재무비율 산식

EBITDA = 영업이익(*) + 유무형자산의 감가상각비 + 퇴직급여충당금 전입액 + 대손상각비
(* 영업이익 = 매출액 - 매출원가 - 판관비)

GCF = 당기순이익 + 비현금비용 - 비현금수익 - 이연법인세자산순증 + 이연법인세부채순증

순차입금 = 총차입금 - 현금 및 예금(현금성자산)

순차입금의존도 = (총차입금 - 현금 및 예금(현금성자산)) ÷ (총자산 - 현금 및 예금(현금성자산))

총차입금/총자본 = 총차입금 ÷ (총차입금 + 자기자본)

유의사항

- 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권지 장래의 상대적인 신용위험에 관한 현재시점에서의 한국신용평가(주)의 의견입니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무 (Financial Obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의합니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치위험 또는 가격변동성 등의 여타 위험에 대해서는 설명하지 않습니다. 신용등급은 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아닙니다. 신용등급은 투자자문 또는 금융자문을 의미하지 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것이 아닙니다.
- 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, 당사는 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없습니다. 따라서 당해 신용등급 및 이와 관련된 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보의 정확성, 완전성 또는 적시성을 당사가 보증하거나 확약하지는 않습니다.
- 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 또한, 당사의 고의 또는 중대한 과실에 의한 경우가 아닌 한 이러한 정보의 사용에서 발생하는 어떠한 피해나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.
- 당사가 제공하는 신용등급이나 평가의견 등은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 단지 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 합니다. 따라서 올바른 투자 의사 결정을 위해서 정보 이용자들은 그들이 보유 또는 투자하고자 하는 각 유가증권 및 해당 증권지 발행자와 보증기관, 각 신용보증기관 등에 대해서 스스로 분석 또는 조사하고 평가를 해 보아야만 합니다.
- 여기 있는 모든 정보의 저작권은 한국신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떤 정보도 당사의 사전 서면동의 없이는 어떤 방식으로든 특정목적들을 위해서 무단 전재되거나 복사 또는 재판매, 유포될 수 없습니다.