

# 현대코퍼레이션(주) Hyundai Corporation

수석연구원 이강서 02.2014.6385 kslee@nicerating.com 기업평가3실장 박세영 02.2014.6246 sypark@nicerating.com

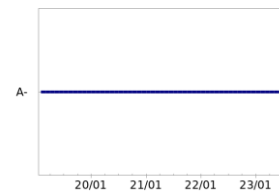
## 평가등급

<b>A-/Positive</b>	<b>평가내역</b>	<b>유효등급</b>	
	평가대상	제 40 회 외 선순위 무보증사채	무보증사채(선순위) A-/Positive
	평가종류	정기평가	
	등급확정일	2023.06.28	

## PROFILE

구 분	실 적	전 망
사업위험	BBB	BBB
재무위험	BBB	BBB
전망/기타고려요인	+ 0	-
계열관계요인	+ 0	-

## 평가등급 추이



## 주요 재무지표

단위: 억원

회계기준 재무제표기준	K-IFRS 연결	K-IFRS 연결	K-IFRS 연결	K-IFRS 연결	K-IFRS 연결	K-IFRS 연결
구 분	2018	2019	2020	2021	2022	2023.03
매출액	47,140	42,634	28,809	37,825	61,270	17,706
당기순이익	-87	164	494	380	787	271
EBITDA	530	483	388	412	735	274
잉여현금흐름	-490	1,318	1,390	-3,507	3,792	-731
자산총계	10,982	14,446	12,191	17,074	18,313	20,110
총차입금	3,434	6,390	6,101	9,288	7,219	8,275
EBIT/매출액(%)	1.1	1.0	1.2	0.9	1.1	1.5
EBITDA/금융비용(배)	2.8	2.3	2.0	2.8	2.5	2.8
총차입금/EBITDA(배)	6.5	13.2	15.7	22.6	9.8	7.5
부채비율(%)	259.0	322.7	287.7	370.6	319.5	335.5
순차입금의존도(%)	22.9	32.3	29.5	42.9	19.7	22.7

현금흐름표 중 이자, 배당수취, 법인세 관련은 영업현금흐름으로, 배당지급은 재무현금흐름으로 분류.

## 평가 근거

등급	<ul style="list-style-type: none"> <li>오랜 사업경험, 범 현대그룹/포스코 등의 우수 고객기반 등을 토대로 한 양호한 사업안정성</li> <li>전반적인 영업수익성은 낮은 수준이나 최근 주요 사업부문 실적 호조로 개선세</li> <li>운전자금 관련 부담 확대에 대해 결제기일 조정, 선수금 확충 등 통해 대응</li> <li>실질적인 차입 부담 지표 대비 낮은 수준이며 점진적인 재무안정성 개선 예상</li> </ul>
전망 (Outlook)	<ul style="list-style-type: none"> <li>최근 실적 성장세를 나타내고 있으며 운전자금 부담 완화 등을 통해 점진적인 재무안정성 개선이 가능할 것으로 예상되는 점을 감안</li> </ul>

## 평가등급 및 조정근거

NICE신용평가주는 현대코퍼레이션(이하 '회사')의 제40회 외 선순위 무보증사채 신용등급을 A-/Positive로 평가한다. 본 건 평가를 통해 회사의 선순위 무보증 장기신용등급을 A-로 유지하며, 등급전망을 Stable에서 Positive로 변경하였다. 등급 전망 변경은 2022년 이후 주요 사업부문을 중심으로 실적이 개선세를 보이고 실질적인 차입 부담이 지표 대비 크지 않은 가운데 점진적으로 재무안정성을 개선해 나갈 전망이다. 한편, 회사의 자체신용도가 계열통합등급과 동일함에 따라 평가등급을 결정함에 있어 자체신용도에서 별도의 notch 조정은 이루어지지 않았다.

등급전망 조정의 주요 근거는 다음과 같다.

**향후에도 사업안정성이 비교적 일정하게 유지되는 가운데 주요 사업부문의 실적이 개선세를 보일 전망이다.** 회사는 철강, 승용부품, 상용에너지, 기계인프라, 석유화학 등의 사업과 관련한 트레이딩 업무를 주력으로 하고 있으며 현대자동차그룹, HD현대그룹 등 범현대그룹과의 거래관계도 안정적으로 유지하고 있다. 2020년 중 팬데믹 확산에 따른 일시적인 매출 위축 이후 2021년부터는 실적이 회복되는 흐름을 보였으며, 반도체 공급난 해소에 따른 승용부품 실적 급등, 국제유가 상승에 따른 석유화학 부문 수혜 등에 힘입어 2022년 연간 매출이 전년 대비 60% 이상 증가하는 등 큰 폭의 성장세를 보였다. 이후 2023년 1분기 중에도 전년 동기 대비 40% 가까운 매출 증가세를 유지하였으며, 최근 국내외 경기 침체 가능성, 인플레이션 압력 등 부정적인 여건도 일부 존재하나, 승용부품, 철강 등 주요 사업부문을 중심으로 2023년 연간 매출 및 영업이익 또한 전년 대비 개선된 실적을 유지할 전망이다.

**실질적인 차입 부담은 지표 대비 낮은 가운데 영업실적 개선을 통해 점진적인 재무안정성 개선이 가능할 것으로 보인다.** 운전자금 변동성에도 불구하고 회사는 개선된 영업실적을 통해 보유 현금성자산을 확대(2021년말 연결 기준 1,971억원 대비 2023년 3월말 3,702억원)한 상태이다. 또한 2023년 3월말 연결 기준 단기차입금 3,954억원 대부분은 수출매출채권 회수를 통해 상환하는 D/A Nego 등 매입채무 성격의 무역금융인 점을 감안할 때 실질적인 차입 부담은 지표 대비 낮은 수준이다. 2024년 6월 만기 도래하는 부동산담보대출 1,840억원, 비지배지분 부채 1,225억원 역시 회사가 제2종수익권을 300억원에 취득하여 연결 대상으로 편입시킨 '한강 국내 전문 투자형 사모 부동산 투자신탁 13호' (이하 '부동산 펀드')와 관련한 것으로, 만기 시 회사가 펀드자산 매수청구권을 행사하지 않는 한 회사 차입금에서 제외될 전망이다. 이를 감안 시 회사의 실제 차입 부담은 지표 대비 낮은 수준이며 양호한 영업실적 개선을 통해 점진적인 재무안정성 개선이 가능할 것으로 예상된다.

**운전자금 증감에 따른 부담이 존재하나 선수금 규모 확대 등을 통해 현금흐름상의 변동을 최소화하기 위한 방안이 추진되고 있다.** 국내 다수의 종합상사 등이 자원개발, 물류 등 비상사업 비중을 확대시키는 추세를 보이는 가운데 회사의 경우 2022년 연결 기준 비상사업의 매출 비중이 전체 수치 대비 97% 이상을 차지하는 등 비상사업 관련 실적이 절대적인 상태이다. 2020년 이후 무역업 관련 매출이 증가세를 유지함에 따라 그에 비례하여 매출채권, 재고자산 등 관련 운전자금 변동성이 확대되고 측정 시점에 따라 현금흐름 또한 등락폭이 커진 상황이다. 회사는 주요 운전자금의 회전율을 높이기 위해 결제기일을

조정하는 한편, 과거 대비 선수금을 확충하여 운전자금과 관련한 자금 수요를 최소화하기 위한 노력을 기울이고 있다.

**전망 및 주요 모니터링요인**

**사업 및 재무전망**

2023 년중 전반적인 글로벌 경기의 침체 가능성 증가로 인해 철강, 원유 등 원자재 가격이 하락세를 보이고 무역거래 또한 정체될 위험 또한 존재한다. 회사의 사업부문별로도 철강, 석유화학 등의 경우 2022 년 대비 실적 다소 위축될 가능성이 있으나, 상대적으로 승용부품을 중심으로 한 여타 사업부문의 호조가 이를 일정 수준 상쇄할 전망이다. 전체적으로 동종업계 평균 대비 우수한 성장세를 보일 것으로 판단된다.

재무적으로는 무역 거래 확대에 따라 D/A Nego 등 무역금융이 증가하면서 단기간 내에 대규모 차입 축소를 통한 재무안정성 개선은 쉽지 않을 전망이다. 다만 예전 대비 선수금 확충 등 운전자금 경감을 위한 방안이 추진되고 있으며 연간 200 억 내외의 지분 투자 등을 제외하고는 대규모 투자계획이 없어 영업현금흐름을 통한 점진적인 재무지표 개선이 가능할 것으로 보인다. 2024 년 6 월 만기 도래하는 부동산 펀드와 관련한 자산 매수 청구권 행사가 없을 경우 현재에 비해 3,000 억원 이상의 연결 기준 차입금이 감소하는 효과도 예상된다.

**주요 모니터링요인**

향후 글로벌 경기 등 사업환경 변화에 따른 매출 및 영업수익성 변화 정도, 부동산 펀드 관련 자산 매수청구권 행사 여부, 운전자금 부담 추이 등이 재무구조에 미치는 영향을 집중적으로 검토할 예정이다. 특히, 회사의 금융비용 부담능력(EBITDA/금융비용), 차입금 상환능력(순차입금/EBITDA), 재무구조(순차입금의존도) 변동 등을 면밀히 모니터링하여 향후 등급결정에 반영할 계획이다. 금번 평가 시부터 상향조정 검토 요인은 순차입금/EBITDA 지표를 적용하였다. 이는 회사의 영업실적 개선 수준과 재무부담 완화 수준을 종합적으로 검토하기 위함이다.

| 표 | 등급변동 검토 요인(연결기준)

구 분	등급변동 검토 요인
상향조정 검 토	<ul style="list-style-type: none"> <li>전반적인 사업환경 개선이 지속되는 가운데 사업실적/수익성 개선 등을 통해</li> <li>중기적으로 순차입금/EBITDA가 5배를 하회하는 경우</li> </ul>
Stable 검 토	<ul style="list-style-type: none"> <li>전반적인 사업환경 불확실성이 증가하는 가운데 영업수익성이 저하되어</li> <li>중기적으로 EBITDA/금융비용이 2.5배를 하회하거나,</li> <li>순차입금의존도 30% 이상을 지속할 것으로 전망되는 경우</li> </ul>

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

| 표 | 주요 등급변동 검토요인 지표 추이

구 분	'18.12	'19.12	'20.12	'21.12	'22.12	'23.03
EBITDA/금융비용(배)	2.8	2.3	2.0	2.8	2.5	2.8
순차입금/EBITDA(배)	4.7	9.7	9.3	17.8	4.9	4.2
순차입금의존도(%)	22.9	32.3	29.5	42.9	19.7	22.7

자료: 회사 공시자료 반영하여 NICE 신용평가 정리.

### 회사개요

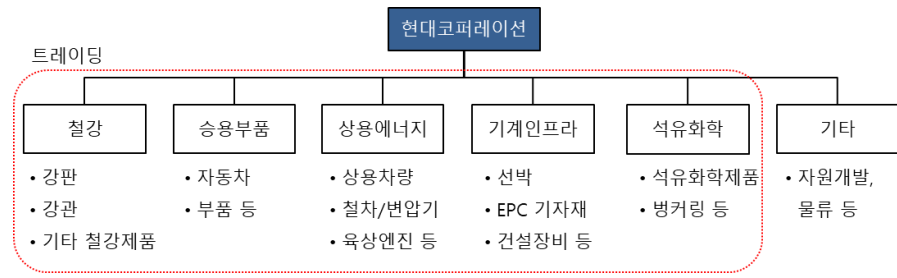
회사는 1976년 설립되었으며 1978년 종합무역상사로 지정된 이후 구 현대그룹의 종합상사로서 위치를 유지해 왔다. 다만 구 현대그룹의 해체 이후 현대중공업, 현대자동차 등 주요 주주의 구성이 여러 차례 변경되었으며, 2010년 재차 현대중공업 계열에 편입된 이후 2016년 계열 분리가 이루어졌다. 다만 독자계열로 분리된 이후에도 KCC, 현대백화점, 현대홈쇼핑 등 범 현대그룹이 계속해서 일정 수준의 지분을 보유하고 있으며, 기존의 사업적 거래도 지속적으로 이루어지고 있다. 회사는 2021년 3월 현대종합상사(주)에서 현재의 사명으로 변경하였다. 2023년 3월말 기준 회사의 최대주주는 2015년 회사의 사업부문을 인적분할하여 설립한 현대코퍼레이션홀딩스(주)로 지분율은 21.8%이다.

### 사업위험

#### 범 현대그룹 등 고정거래처에 기반한 무역부문의 우수한 사업안정성

회사는 범 현대그룹과 포스코 등의 안정적 거래선을 대상으로 무역중개업을 수행하는 무역사업과 자원개발 등 기타 사업을 영위하고 있다. 2022년 연간 연결 기준 매출 구성은 철강 34.4%, 석유화학 36.5%, 승용부품 18.5%, 기계인프라 5.2%, 상용에너지 2.7%(이상 트레이딩부문), 기타(자원개발, 물류 포함) 2.7%로 무역업이 절대적인 비중을 차지하고 있다.

#### | 그림 | 현대코퍼레이션 사업부문 현황



자료: 회사 공시자료(2023년 3월말 기준), NICE신용평가 정리

2016년 계열 분리 이전 회사의 범 현대그룹 매출의존도는 60% 내외 수준이었으며, 2022년 기준으로도 60%에 달하는 정도로 여전히 실질적인 범 현대그룹의 상사 역할을 지속하고 있다. 그 이외에도 (주)포스코가 주력 거래선으로 철강 등 관련 물량의 안정적인 취급을 통해 회사는 대체로 일정한 사업실적을 유지하고 있다. 철강과 석유화학 제품 등 관련 트레이딩이 가장 큰 비중을 차지하는 가운데 완성차/부품기업 등을 주요 고객기반으로 하는 승용부품 부문의 실적도 최근 완성차 업계 실적 호전에 힘입어 이전 수준의 비중을 회복하는 추세이다. 2022년 중에는 상용에너지를 제외한 전 부문의 실적이 큰 폭의 성장을 기록하는 가운데 전사 매출 또한 2021년 대비 62% 정도 성장하였다.

표 | 부문별 매출구성 추이(연결기준)

단위: 억원

구분	2018	2019	2020	2021	2022	'22.1Q	'23.1Q
<b>매출액</b>	<b>47,140</b>	<b>42,634</b>	<b>28,809</b>	<b>37,825</b>	<b>61,270</b>	<b>12,782</b>	<b>17,706</b>
<b>트레이딩</b>	<b>46,772</b>	<b>42,274</b>	<b>28,314</b>	<b>36,794</b>	<b>59,628</b>	<b>12,376</b>	<b>17,477</b>
철강	16,340	15,339	11,462	13,423	21,069	5,198	5,188
승용부품	14,254	13,376	4,352	5,505	11,338	1,437	5,307
상용에너지	3,556	3,938	3,029	2,052	1,674	417	576
기계인프라	1,546	1,971	1,378	2,234	3,208	756	736
석유화학	11,077	7,651	8,093	13,580	22,340	4,568	5,671
기타	<b>368</b>	<b>359</b>	<b>495</b>	<b>1,031</b>	<b>1,641</b>	<b>406</b>	<b>229</b>
<b>매출구성(%)</b>							
<b>트레이딩</b>	<b>99.2</b>	<b>99.2</b>	<b>98.3</b>	<b>97.3</b>	<b>97.3</b>	<b>96.8</b>	<b>98.7</b>
철강	34.7	36.0	39.8	35.5	34.4	40.7	29.3
승용부품	30.2	31.4	15.1	14.6	18.5	11.2	30.0
상용에너지	7.5	9.2	10.5	5.4	2.7	3.3	3.3
기계인프라	3.3	4.6	4.8	5.9	5.2	5.9	4.2
석유화학	23.5	17.9	28.1	35.9	36.5	35.7	32.0
기타	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>	<b>1.3</b>

자료: 회사 공시자료, NICE신용평가 정리

주: 2021년 중 사업부문 구분이 개편되었으며 이를 소급 적용함.

2023년 들어 다수의 국내 종합상사들이 전년 동기 대비 위축된 실적을 기록하는 가운데 회사는 현대자동차, 기아 등 완성차기업의 CIS 국가 시장 개척에 기반한 승용부품 부문의 실적 성장세 지속, 상용에너지 부문의 실적 반전 등에 힘입어 매출 증가 흐름을 이어가는 상황이다. 최근 글로벌 경기 침체, 원자재 가격 하락 등에 따라 이후로는 실적이 다소 위축될 소지도 있으나 전사적으로 2022년 대비 개선된 사업실적을 기록할 것으로 전망된다.

### 대부분의 사업부문에 걸쳐 영업수익성 개선세

회사의 주력 사업인 글로벌 트레이딩은 대규모 거래금액에 비해 창출되는 이익은 상대적으로 크지 않은 수준을 보인다. 다만 2022년 중에는 주요 매출처와의 거래 중단 등으로 실적이 위축된 상용에너지 부문 등을 제외하고는 전반적인 영업수익성이 개선되는 흐름을 보였다. 2023년 1분기 중에는 상용에너지 부문 또한 신규 수주 확대 등을 통해 전년 동기 대비 영업이익 흑자 전환하는 등 다수의 종합상사 기업의 2023년 실적이 위축되는 흐름을 감안할 때 상대적으로 우수한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

| 표 | 부문별 영업수익성 추이(연결기준)

단위: 억원

구분	2018	2019	2020	2021	2022	'22.1Q	'23.1Q
<b>매출액</b>	<b>47,140</b>	<b>42,634</b>	<b>28,809</b>	<b>37,825</b>	<b>61,270</b>	<b>12,782</b>	<b>17,706</b>
<b>트레이딩</b>	<b>46,772</b>	<b>42,274</b>	<b>28,314</b>	<b>36,794</b>	<b>59,628</b>	<b>12,376</b>	<b>17,477</b>
철강	16,340	15,339	11,462	13,423	21,069	5,198	5,188
승용부품	14,254	13,376	4,352	5,505	11,338	1,437	5,307
상용에너지	3,556	3,938	3,029	2,052	1,674	417	576
기계인프라	1,546	1,971	1,378	2,234	3,208	756	736
석유화학	11,077	7,651	8,093	13,580	22,340	4,568	5,671
기타	368	359	495	1,031	1,641	406	229
<b>EBIT</b>	<b>505</b>	<b>435</b>	<b>332</b>	<b>351</b>	<b>668</b>	<b>145</b>	<b>257</b>
<b>트레이딩</b>	<b>509</b>	<b>427</b>	<b>316</b>	<b>336</b>	<b>660</b>	<b>143</b>	<b>243</b>
철강	192	173	140	234	364	104	107
승용부품	209	153	19	24	136	6	78
상용에너지	75	58	67	9	-54	-8	9
기계인프라	17	16	18	13	40	13	12
석유화학	15	27	71	55	173	27	36
기타	-4	9	17	15	9	2	14
<b>EBIT/매출(%)</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>
<b>트레이딩</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>
철강	1.2	1.1	1.2	1.7	1.7	2.0	2.1
승용부품	1.5	1.1	0.4	0.4	1.2	0.4	1.5
상용에너지	2.1	1.5	2.2	0.5	-3.2	-1.9	1.6
기계인프라	1.1	0.8	1.3	0.6	1.3	1.8	1.7
석유화학	0.1	0.3	0.9	0.4	0.8	0.6	0.6
기타	-1.0	2.4	3.3	1.4	0.5	0.6	6.0

자료: 회사 공시자료, NICE신용평가 정리

주: 2021년 중 사업부문 구분이 개편되었으며 이를 소급 적용함.

2023년 중 글로벌 경기 침체/원자재 가격 하락 가능성 확대, 인플레이션 부담 증가 등 부정적인 사업환경요소가 증가함에 따라 회사 실적의 증가세가 다소 둔화될 여지도 있다. 다만 승용부품 등 개별적으로 우호적인 여건이 조성된 사업부문을 중심으로 성장세를 이어갈 것으로 보이며 전사적으로도 업계 평균을 상회하는 수준의 성장세를 유지할 전망이다.

### 재무위험

#### 운전자금 부담 증가에 따라 선수금 확충 등 현금흐름 개선책 모색

회사는 트레이딩을 주력으로 영위하는 가운데 2020년 이후 매출 실적 회복에 따른 매출 채권, 재고자산 등 운전자금 변동폭 확대에 따라 영업현금흐름이 불안정한 추이를 나타내기도 했다. 회사는 그에 대응하여 주요 매출채권 관련 결제기일 조정, 선수금 등 확충(2021년말 370억 원 대비 2023년 3월말 1,082억 원 수준)을 통해 현금흐름을 안정화시키기 위한 방안을 추진 중이다.

| 표 | 주요 운전자금 추이(연결기준)

단위: 억원

구분	2019	2020	2021	2022	'22.1Q	'23.1Q
<b>BS 상 운전자금</b>						
매출액	42,634	28,809	37,825	61,270	12,782	17,706
운전자금	3,061	2,000	6,070	3,753	5,910	4,651
매출채권	4,347	2,842	6,497	5,257	7,264	7,677
재고자산	1,926	758	2,132	2,940	2,181	1,894
매입채무	3,212	1,600	2,560	4,444	3,536	4,920
운전자금감소(BS)	1,164	1,061	-4,070	2,317	-3,910	1,419
<b>CF 상 운전자금</b>						
운전자금 증감	1,118	1,039	-4,077	2,278	184	-909
매출채권 등 감소(증가)	239	1,632	-3,554	1,250	-704	-2,340
재고자산 감소(증가)	979	1,156	-1,339	-790	-23	1,098
매입채무 등 증가(감소)	-100	-1,750	816	1,818	911	332
<b>운전자금 회전기일</b>						
매출채권회전기일(일)	38.3	45.5	45.1	35.0	49.1	33.3
재고자산회전기일(일)	20.5	17.0	13.9	15.1	15.4	12.5
매입채무회전기일(일)	27.6	30.5	20.1	20.9	21.8	24.1
운전자금회전기일(일)	31.2	32.1	38.9	29.3	42.8	21.7

자료: 회사 공시자료, NICE 신용평가 정리

향후에도 측정 시점에 따라 운전자금 변동성은 일정 수준 유지될 전망이나 과거 대비 변동폭은 안정화할 가능성이 있으며 연간 200 억원 내외의 지분투자를 제외하고는 대규모 투자가 계획된 바 없어 외부 차입에 대한 의존규모는 이전 대비 감소할 것으로 보인다.

| 표 | 주요 현금흐름 추이(연결기준)

단위: 억원

구분	2019	2020	2021	2022	'22.1Q	'23.1Q
EBITDA	483	388	412	735	162	274
운전자금 증감	1,118	1,039	-4,077	2,278	184	-909
영업활동현금흐름	1,406	1,408	-3,448	3,865	454	-727
자본적지출(CAPEX)	-88	-19	-59	-72	-3	-3
잉여현금흐름	1,318	1,390	-3,507	3,792	451	-731
종속/관계회사투자	-52	-61	-8	54	-8	-27
기타투자자산 증감	-3,158	52	-133	-31	-9	-238
자금조달전현금흐름	-1,969	1,215	-3,720	3,743	435	-995
차입금 증감	2,814	-266	3,170	-2,088	606	1,042
유상증자	-	-	-	-	-	-

자료: 회사 공시자료

**실질적 재무안정성은 외견상 지표 대비 양호하며 영업실적 등 통해 재무지표 점진적 개선 전망**

회사의 2023년 3월말 연결기준 부채비율은 229.3%로 과거 대비 개선되었으나 높은 수준을 나타내고 있다. 영업현금흐름 창출 규모 등을 감안할 때 차입금 규모는 큰 편이나, 단기차입금의 대부분이 D/A Nego 등 수출매출채권 회수를 통해 상환하는 무역금융으로 구성되어 있어 실질 상환부담은 비교적 낮은 수준이다.

표 | 차입금 및 재무안정성 지표 추이(연결기준)

단위: 억원

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023.03
총차입금	3,434	6,390	6,101	9,288	7,219	8,275
무역금융	3,057	2,539	1,262	4,489	2,906	3,950
일반차입금(펀드부채 제외)	-	-	900	639	169	180
회사채	377	696	797	997	998	998
리스부채	-	130	117	98	81	82
부동산담보대출(주1)	-	1,800	1,800	1,840	1,840	1,840
비지배지분부채(주1)	-	1,225	1,225	1,225	1,225	1,225
순차입금	2,510	4,661	3,599	7,318	3,599	4,573
부채비율(%)	259.0	322.7	287.7	370.6	319.5	335.5
차입금의존도(%)	31.3	44.2	50.0	54.4	39.4	41.2
순차입금의존도(%)	22.9	32.3	29.5	42.9	19.7	22.7
총차입금/EBITDA(배)	6.5	13.2	15.7	22.6	9.8	7.5
순차입금/EBITDA(배)	4.7	9.7	9.3	17.8	4.9	4.2

자료: 회사 공시자료, NICE신용평가 정리

주1: 한강국내전문투자형사모부동산투자신탁13호 관련 부채임.

한편, 회사는 2019년 ‘한강 국내 전문 투자형 사모 부동산 투자신탁 13호’ (이하 ‘부동산펀드’)의 제2종 수익권을 취득하였으며, 부동산펀드가 보유 중인 투자부동산에 대한 우선매수청구권 등을 고려하여 부동산펀드의 자산, 부채 전체를 연결실체에 편입하고 있다. 2023년 3월말 기준 부동산펀드 관련 차입금 합계액은 3,065 억원으로, 현 상태에서 회사가 동 차입금 전액에 대해 상환부담을 지는 것으로 판단하기 어려워 회사의 실질 차입금 상환부담은 외견 지표 대비 낮은 수준인 것으로 보인다.

회사는 자원개발 등 대규모 자금소요가 이루어지는 사업부문에 대한 의존도가 낮은 수준이며, 또한 회사는 2023년 3월말 기준 3,702 억원 규모의 현금성자산을 보유하고 있는 등 전반적인 재무적용통성도 양호한 수준이다. 부동산펀드 관련 우선매수 청구권 행사가 이루어지지 않는 한 실질적인 재무안정성이 크게 저하될 가능성은 많지 않은 것으로 판단되며, 향후 영업현금흐름을 통해 점진적인 재무지표 개선이 가능할 것으로 보인다.

### 계열 관계(자체신용도)

#### 자체신용도가 계열통합등급과 동일하여 자체신용도 대비 별도 조정하지 않음

회사는 2016년 현대중공업계열에서 분리되었으며, 2023년 3월말 기준 주주사인 현대코퍼레이션홀딩스가 회사 지분의 21.8%를 보유하여 현대코퍼레이션 계열에 소속되어 있다. 다만 회사 이외의 계열사들은 상대적으로 규모가 미미한 수준으로 회사가 계열 내에서 차지하는 비중이 절대적(자산, 매출 기준 90% 내외)으로 회사에 대한 계열의 지원역력은 높지 않은 것으로 판단된다. 회사의 자체신용도가 계열통합등급과 동일함에 따라 자체신용도 대비 별도의 조정이 이루어지지 않았다.



| 표 | 계열 관계 반영

항목	판단 근거
계열통합 Profile (계열지원능력)	회사는 국내외 다수의 계열사를 보유하고 있으나 회사에 대한 지원능력은 미미한 수준
신용의존성 (계열지원의지)	
지배적 긴밀성	지배구조 상 중요한 위치에 있음.
사업적 긴밀성	계열 내 주력 기업임.
재무적 긴밀성	계열 내 재무적 비중 높은 수준
<b>자체신용도가 계열통합등급과 동일하여 자체신용도 대비 조정 없음</b>	

유동성 분석

2023년 3월말 연결기준 회사의 총차입금은 8,275 억원(리스부채 82 억원 포함)이며, 이중 단기성차입금은 4,494 억원이다. 다만 단기차입금 대부분이 매입채무 성격의 무역금융으로 구성되어 있으며 보유 현금성자산(2023년 3월말 기준 3,702 억원), 상장사로서의 양호한 자본시장 접근성 등을 고려 시 실질적인 단기유동성위험은 낮은 수준이다.

| 표 | 연도별 차입금 만기도래 현황(2023년 3월말 연결기준)

단위: 억원

구분	'23년 3월말 잔액	기간별 만기도래 금액			
		1년 이내	2년 이내	3년 이내	3년 이후
단기차입금	3,954	3,954			
장기차입금	3,240	5	3,071	6	158
회사채	1,000	500	500		
합계	8,194	4,459	3,571	6	158

자료: 회사 제시자료

주: 사채할인차금 미조정, 유동성리스부채(41 억원)은 제외된 금액임.

기타 고려요인

회사는 2019년 6월 임대수익 및 매각이익 창출 목적으로 ‘한강 국내 전문 투자형 사모 부동산 투자신탁 13호’ 펀드를 매입하였다. 회사의 매입금액은 300 억원으로 해당 부동산 펀드의 총 설정대금 1,525 억원 중 2종 수익증권에 대한 것이며, 기간은 5년(단, 시장상황을 고려해 조기청산, 연장 가능)이다. 2019년말 결산 시 회사는 대상 부동산 매각 시 우선매수청구권 보유하고 있는 점 등을 감안해 해당 부동산 펀드를 연결대상으로 보아 전체 자산, 부채를 회계상 인식하였다. 다만, 본건 부동산에 대하여 매각 시 회사가 우선매수청구권을 보유할 뿐, 매입 의무를 지는 것은 아닌 것으로 파악되어 이를 신용등급 결정시 감안하였다.

**평가방법론 적용**

본 평가에 적용된 주요 평가방법론은 산업별 평가방법론-종합상사(2021), 산업별 평가방법론-총론 1(2022), 산업별 평가방법론-총론 2(2022), 신용평가일반론이다. 당사의 공시된 신용평가방법론은 "www.nicerating.com > 리서치/평가방법론"에서 찾아볼 수 있다.

**| 표 | 평가방법론 범주별 적용 결과**

구 분	실적						전망					
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	AAA	AA	A	BBB	BB	B
<b>1. 사업위험</b>				○						○		
(산업위험)				○						○		
(경쟁지위)				○						○		
<b>2. 재무위험</b>				○						○		
(금융비용커버리지)			●							●		
(현금흐름의 적정성)					●					●		
(재무구조/자산의 질)				●					●			
(재무적 융통성)				○						○		
<b>3. 전망/기타고려요인</b>				+		0	-					
<b>4. 계열관계요인</b>				+		0	-					

주) ●는 실적과 전망간에 차이가 발생한 지표의 의미

※ 본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 감사보고서, 경영공시자료, 차입금현황 및 기타 제공받은 자료 등 입니다.

■ 회사채 개별 신용등급별 정의 및 부도율

기준년도: 1998 ~ 2022년, 단위: %

신용등급	정의	연간부도율		평균누적부도율	
		협의	광의	협의	광의
AAA	원리금 지급확실성이 최고수준이며, 현단계에서 합리적으로 예측가능한 장래의 어떠한 환경변화에도 영향을 받지 않을 만큼 안정적인임.	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	원리금 지급확실성이 매우 높지만 AAA등급에 비해 다소 열등한 요소가 있음.	0.00	0.00	0.00	0.00
A	원리금 지급확실성이 높지만 장래 급격한 환경변화에 따라 다소 영향을 받을 가능성이 있음.	0.00	0.00	0.44	1.63
BBB	원리금 지급확실성은 인정되지만 장래 환경변화로 원리금 지급확실성이 저하될 가능성이 있음.	0.00	0.00	1.64	5.07
BB	원리금 지급확실성에 당면 문제는 없지만 장래의 안정성 면에서는 투기적 요소가 내포되어 있음.	0.00	0.00	6.63	9.86
B	원리금 지급확실성이 부족하여 투기적이며, 장래의 안정성에 대해서는 현단계에서 단언할 수 없음.	5.26	5.26	15.04	18.29
CCC	채무불이행이 발생할 가능성을 내포하고 있어 매우 투기적임.	0.00	0.00	11.76	20.72
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 높아 상위등급에 비해 불안요소가 더욱 많음.	-	-	13.43	34.91
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고 현단계에서는 장래 회복될 가능성이 없을 것으로 판단됨.	-	-	41.59	36.84
D	원금 또는 이자가 지급불능상태에 있음.	0.00	0.00	-	-

주1) AA등급에서 CCC등급까지는 그 상대적 우열 정도에 따라 +, -기호를 첨부할 수 있음.  
 주2) 구조화금융 관련 평가의 경우 등급기호 뒤에 "(sf)"를 부기함.  
 주3) 연간부도율은 2022년 기준이며, 평균누적부도율은 1998~2022년을 기준으로 한 3년차 평균누적부도율임.  
 주4) 협의 부도율은 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도 정의에 의해 산정한 부도율임.  
 주5) 광의 부도율은 신용평가회사 표준내부통제기준 제3조 제1항 제9호의 광의의 부도 정의에 의해 산정한 부도율임.

■ 기업신용등급(ICR) 개별 신용등급별 정의

신용등급	정의
AAA	전반적인 채무상환능력이 최고수준이며, 현단계에서 합리적으로 예측가능한 장래의 어떠한 환경변화에도 영향을 받지 않을 만큼 안정적인임.
AA	전반적인 채무상환능력이 매우 높지만 AAA등급에 비해 다소 열등한 요소가 있음.
A	전반적인 채무상환능력이 높지만 장래 급격한 환경변화에 따라 다소 영향을 받을 가능성이 있음.
BBB	전반적인 채무상환능력은 인정되지만 장래 환경변화로 전반적인 채무상환능력이 저하될 가능성이 있음.
BB	전반적인 채무상환능력에 당면 문제는 없지만 장래의 안정성 면에서는 투기적 요소가 내포되어 있음.
B	전반적인 채무상환능력이 부족하여 투기적이며, 장래의 안정성에 대해서는 현단계에서 단언할 수 없음.
CCC	채무불이행이 발생할 가능성을 내포하고 있어 매우 투기적임.
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 높아 상위등급에 비해 불안요소가 더욱 많음.
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고 현단계에서는 장래 회복될 가능성이 없을 것으로 판단됨.
D	채무 지급불능상태에 있음.

주1) AA등급에서 CCC등급까지는 그 상대적 우열 정도에 따라 +, -기호를 첨부할 수 있음.  
 주2) 구조화금융 관련 평가의 경우 등급기호 뒤에 "(sf)"를 부기함.

■ 단기등급 개별 신용등급별 정의

신용등급	정의
A1	적기상환능력이 최고수준이며, 현단계에서 합리적으로 예측가능한 장래의 어떠한 환경변화에도 영향을 받지 않을 만큼 안정적인임.
A2	적기상환능력이 우수하지만 A1 등급에 비해 다소 열등한 요소가 있음.
A3	적기상환능력이 양호하지만 장래 급격한 환경변화에 따라 다소 영향을 받을 가능성이 있음.
B	적기상환능력은 인정되지만 투기적 요소가 내재되어 있음.
C	적기상환능력이 의문시됨.
D	지급불능상태에 있음.

주 1) A2 등급에서 B 등급까지는 그 상대적 우열 정도에 따라 +, -기호를 첨부할 수 있음.  
 주 2) 구조화금융 관련 평가의 경우 등급기호 뒤에 "(sf)"를 부기함.

○ 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 환율 변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 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 투자사결정(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 회사 제시자료 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, 신용 평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 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, 시기 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.

역외기업 및 이와 관련된 유가증권에 대한 신용평가의 경우, 역외기업이 속한 국가의 위험이 향후 신용등급에 영향을 미칠 수 있습니다. 이와 관련된 불확실성을 신용등급에 반영하는 데에는 한계가 있으므로 이에 해당하는 신용등급을 이용하는 데에 특별히 유의하시기 바랍니다. 이러한 위험으로는 외환, 외국인 투자자, 수출입 무역제도, 금융 등과 관련한 법적·제도적 규제 및 그 변화가 있습니다.

본 신용평가의 평가개시일은 2023.06.05 이고, 평가완료일은 2023.06.27 입니다.

최근 2년간 발행인과 체결한 다른 신용평가용역 건수 및 총액은 각각 0건, 30백만원(정기평가수수료)입니다. NICE신용평가(주)는 평가완료일 현재 발행인의 다른 신용평가 용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 발행인은 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 기업집단에 속하지 않습니다.

최근 2년간 발행인과 체결한 비신용평가용역계약 체결 건수 및 금액은 0건, 00백만원입니다. NICE신용평가(주)는 평가완료일 현재 발행인의 다른 비신용평가용역을 수행하고 있지 않습니다.