

■ 평가담당자

성태경 책임연구원
02-368-5592
tkseong@korearatings.com

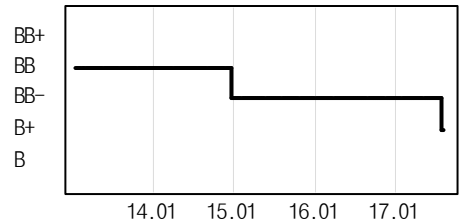
김광수 평가5실
평가전문위원
02-368-5575
kimks@korearatings.com

■ 평가 개요

제106회 무보증 신주인수권부사채	B+ ↓
평가종류	수시평가
후순위사채	NR
기업어음	NR

■ 등급 추이

(무보증사채)



■ 주요 재무지표

(단위: 억원, 배, %)

	2013(12)	2014(12)	2015(12)	2016(12)	2017(03)
매출액	2,307	2,111	2,428	2,883	548
EBIT(영업이익)	3	-138	-267	-153	-124
EBITDA	54	-81	-209	-25	-124
총자산	4,228	4,777	4,792	4,572	4,276
총차입금	2,423	2,273	2,393	2,215	1,941
순차입금	2,397	2,252	2,222	1,974	1,765
EBIT/매출액(영업이익률)	0.1	-6.5	-11.0	-5.3	-22.7
EBITDA마진	2.4	-3.8	-8.6	-0.9	-22.7
EBITDA/금융비용	0.3	-0.6	-1.3	-0.2	-3.8
순차입금/EBITDA	44.1	-27.8	-10.6	-77.6	-3.6
부채비율	262.6	187.9	245.5	216.4	219.4
차입금의존도	57.3	47.6	49.9	48.4	45.4
적용재무제표	별도	별도	별도	별도	별도

주 1. K-IFRS기반 표준재무지표로 조정 재구성한 수치임

2. EBITDA = EBIT(영업이익)+감가상각비+무형자산상각비

■ 평정요지

한국기업평가는 페이퍼코리아(주)(이하 '동사')의 제 106 회 무보증 신주인수권부사채 신용등급을 B+로 하향 조정하며, **부정적 검토(Negative Review)** 대상에 등록한다

동사는 제 106 회 신주인수권부사채의 조기상환일인 2017 년 7 월 21 일에 원리금을 미지급하였다. 신규자금 조달을 추진하여 사채를 상환할 계획이었으나, 시간적 제약으로 인하여 자금조달에 차질이 발생하여 미지급되었다. 그러나, 연합자산관리의 자회사인 유엔아이대부(유)로부터 7 월 24 일 300 억원을 조달하였고, 관계기관과의 일정조율을 통해 7 월 25 일부터 미지급 원리금을 상환할 계획이라고 공시하였다.

유엔아이대부(유)로부터 조달한 차입금 300 억원(금리 9.0%)은 2017 년 11 월 30 일 상환 예정이다. 담보는 자회사인 나투라페이퍼(주)의 보통주 102 만주(기발행주식 2,500 주, 향후 유상증자로 취득예정인 1,017,500 주)와 동사의 모기업인 버추얼텍(주)가 보유한 동사 지분(2,602 만주, 7 월 21 일 기준 79 억원)이 제공되었다.

동사가 상환 자금을 확보하고 상환 의지를 피력함에 따라 일시적인 자금 불일치(mis-matching)로 인하여 발생한 기술적부도(Technical Default)에 준하는 상태로,

예정된 일자에 채무가 미지급되면서 동사의 유동성 대응능력은 당초 예상보다 열위
한 수준으로 판단되어 신용등급을 하향조정하였다.

또한, 금융기관 접근성 약화 등 정상적인 영업 및 재무활동에 부정적인 영향을 끼칠
가능성이 높아 등급검토 대상에 등록하였다. 미지급된 원리금의 최종 상환 여부를 모
니터링하여 등급에 반영할 계획이다.

본 평가는 당사의 공시된 제지산업 평가방법론과 KR 신용평가방법론, 계열신용평가방법론을 적용하였습니다.
공시된 신용평가방법론은 당사 홈페이지 www.rating.co.kr의 리서치/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

〈유의사항〉

- (1) 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 현재 시점에서의 한국기업평가㈜의 의견입니다. 신용등급
은 특별한 언급이 없는 경우 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권/유동성위험, 내
부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용평가는 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이
아니라, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력에 대해 예측한 독자적인 의견으로, 이러한 예측정보는 실제 결과치와
다를 수 있습니다. 신용등급은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 본 보고서상 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고
있으며, 당사는 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인
서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를
적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있으며, 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하
고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능
성이 있기 때문에 당사는 본 보고서 내용의 정확성 및 완전성을 보증하거나 약속하지 않습니다. 본 보고서의 모든 정보들은 신용등급
부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 고의 또는 중대한 과실에 기인
한 사항을 제외하고 신용등급 및 본 보고서상 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 신용등급은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를
권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 신용등급 및 본 보고서는 당사 고유의 평가기준에 따른 의견으
로만 해석되어야 하며, 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로
도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대
한 의사결정을 하여야만 합니다.

〈예측정보 관련 유의사항〉

본문 내 전망과 관련된 모든 정보는 평가시점에 있어 당사의 합리적인 분석방법과 절차에 의하여 생성된 예측정보이며, 이는 분석대상업
체의 핵심지표 관련 당사의 전망에 기초한 영업손익 추정과 분석대상업체가 제시한 사업계획 등을 근거로 하고 있습니다. 향후 핵심지표
의 변화 폭이 당초의 예상범위를 크게 이탈하고, 이러한 추세가 구조적인 요인에 기인하는 것으로 판단되는 경우 당사는 이를 반영한
Credit 검토를 토대로 신용등급 또는 등급전망을 변경할 수 있습니다. 예측정보는 수급요인이나 환율, 금리 등과 같은 외생변수를 포함한
대내외적인 환경변화에 따라 실제 결과 치와 차이가 발생할 수 있습니다. 또한, 예측정보는 상기 〈유의사항〉의 적용을 받습니다.

다음은 '표준내부통제기준' 제38조·제44조 제6항·제46조 제4항, '금융투자업규정' 제8-19조의9 제2항에 따라 제공되는 내용이며, 평가의견의 일부입니다.

【장기 채무 신용등급 정의 및 회사채 부도율】

등급기호	등급의 정의	연간 부도율(%)		3년차 평균 누적부도율(%)	
		공식	광의	공식	광의
AAA	원리금 지급확실성이 최고 수준이며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받지 않을 만큼 안정적이다.	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	원리금 지급확실성이 매우 높으며, 예측 가능한 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 낮다.	0.00	0.00	0.00	0.00
A	원리금 지급확실성이 높지만, 장래의 환경변화에 영향을 받을 가능성이 상위 등급에 비해서는 높다.	0.00	0.00	0.36	1.29
BBB	원리금 지급확실성은 있으나, 장래의 환경변화에 따라 지급확실성이 저하될 가능성이 내포되어 있다.	0.00	0.00	1.72	5.71
BB	최소한의 원리금 지급확실성은 인정되나, 장래의 안정성면에서는 투기적 요소가 내포되어 있다.	5.26	5.26	9.17	12.50
B	원리금 지급확실성이 부족하며, 그 안정성이 가변적이어서 매우 투기적이다.	16.67	16.67	15.78	17.99
CCC	채무불이행이 발생할 가능성이 높다.	0.00	0.00	14.34	25.29
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 매우 높다.	0.00	NA	100.00	100.00
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고, 합리적인 예측 범위내에서 채무불이행 발생이 불가피하다.	NA	NA	35.38	53.84
D	현재 채무불이행 상태에 있다.				

주1: AA부터 B까지는 동일 등급내에서 상대적인 우열을 나타내기 위하여 "+" 또는 "-"의 기호를 부가할 수 있음.

주2: 예비평가의 경우 신용등급 앞에 "P"를, 조건부 신용평가의 경우 신용등급 앞에 "C"를, 미공시 등급의 경우 신용등급 앞에 "U"를 부기함.

주3: 구조화금융거래와 관련한 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(sf)"를, 집합투자기구 신용평가의 경우 신용등급 뒤에 "(f)"를 부기함.

주4: 공식 부도율은 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도 정의(원리금의 적기상환이 이루어지지 않거나 기업회생절차·파산절차의 개시가 있는 경우)에 의해 산정된 부도율임.

주5: 광의 부도율은 표준내부통제기준 제3조 제9호에 의해 부도 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금감면, 출자전환 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정을 포함하여 산정한 부도율임.

주6: 연간 부도율은 신용평가실적서의 직전년도 부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기하고, 3년차 평균누적부도율은 평균누적부도율표의 3년차 평균 누적부도율로서 광의의 부도에 따른 부도율을 병기함.

- 당사가 본 건 신용평가에 이용한 중요자료는 감사보고서, 사업보고서, 경영공시자료, 차입금현황 등 입니다.
- 본 신용평가의 평가개시일은 2017.07.24이고, 평가종료일은 2017.07.24입니다.
- 최근 2년간 의뢰인과 체결한 다른 신용평가계약 건수 및 총액은 각각 1건, 8.6백만원(정기평가 포함)입니다. 당사는 신용평가일 현재 수행중인 의뢰인의 다른 신용평가용역은 없습니다.
- 신용평가일 기준 2년 이내 비평가용역계약 체결내역은 없습니다. 한편, 신용평가일 현재 수행중인 비평가용역은 없습니다.