SPECIAL COMMENT

Market FAQs

2022년 9월 22일 KR Web Seminar 후속답변 - 그룹종합, 롯데, SK

KOREA RATINGS

2022.09.23

송태준 IS실 실장
02.368.5526
tjsong@korearatings.com

염재화 IS실 책임연구원
02.368.5628
jhyoum@korearatings.com

본 Market FAQs는 2022년 9월 22일에 개최한 KR web seminar에서 접수된 주요 질문들에 대하여 정리한 리포트입니다. 본 리포트를 통해 궁금증이 조금이나마 해소되기를 바라며, 당사는 향후에도 시장 관심사항에 대한 적극적인 대응과 소통증진에 노력하겠습니다.

1. 종합

Q1. 경기가 악화하는 가운데 ESG, 신사업 등 기업이 투자할 곳은 더 많아지는 모습입니다. 각종 재투자나 성장을 위한 여력이 있는지 궁금합니다.

2. 롯데그룹

Q1. 오프라인 경쟁 강화 방향이 현재 시장상황에서 적절하다고 보시는지요?

Q2. 롯데케미칼의 일진머티리얼즈 인수가 롯데그룹 통합신용도에 미치는 영향은?

3. SK 그룹

Q1. SK E&S, 이노베이션 등 투자부담 지속 및 이에 따른 등급 변동 가능성

Q2. SK 그룹의 Pre-IPO 로 인한 잠재적 재무부담 확대에 대해서 어떻게 보시는지요? 특히, SK 이노베이션(SK 온)과 SK 에코플랜트의 사업 확장 및 자금 조달 방식에 내재된 리스크는 무엇이라고 생각하시는지요?

1. 종합

Q1. 경기가 악화하는 가운데 ESG, 신사업 등 기업이 투자할 곳은 더 많아지는 모습입니다. 각종 재투자나 성장을 위한 여력이 있는지 궁금합니다.

A. 국내 주요 그룹들은 과거 몇 년간 주력사업을 강화하거나 새로운 성장동력을 확보하기 위한 투자를 적극적으로 단행하여 왔으며, 이러한 투자 기조는 경기전망이 어두운 현재 상황에서도 여전히 지속되고 있습니다. KR은 현재 그룹별로 진행되고 있는 투자의 규모가 단기적으로 그룹 전반의 재무 안정성에 부담이 될 가능성에 대해 살펴보았습니다. 14개 주요 그룹 중 대규모 투자가 계획되어 있는 그룹이 11개에 달하나, 이들 대부분은 자체적인 영업현금창출능력과 계열사 상장을 통한 자본 조달 등을 통해 재무구조에 큰 부담을 주지 않고도 투자를 집행할 수 있을 것으로 전망됩니다. 다만 롯데, SK 두 그룹에 대해서는 투자부담으로 재무안정성이 저하될 가능성에 대해 모니터링이 필요하다고 보고 있습니다.

2. 롯데그룹

Q1. 오프라인 경쟁 강화 방향이 현재 시장상황에서 적절하다고 보시는지요?

A. IT기술의 발달로 이커머스로의 채널 시프트가 빠르게 이어지는 가운데 코로나19가 비대면 채널에 대한 선호도를 크게 높이면서 소매유통 시장에서 온라인 침투율이 40%에 육박하고 있습니다.

다만, 인터넷과 모바일을 통한 실시간 가격 비교가 가능해지면서, 이커머스에서 체리피킹(cherry-picking)이 만연해 있습니다. 이렇다 보니 이커머스에서 가격 경쟁을 통한 고객 락인(lock-in)이 쉽지 않고, 저수익구조가 고착화되어 있습니다. 롯데그룹 차원에서는 이커머스 후발주자로서 온라인에 공격적인 투자를 진행하는 것은 상당히 부담스러운 상황으로 판단됩니다.

반면 단순한 상품 구매가 아닌 소비경험을 중요시하는 방향으로 오프라인 채널 쇼핑 패러다임이 변화하고 있습니다. 과거에는 상품 구매라는 목적을 위해 마트와 백화점을 방문했고, 오프라인 점포의 경쟁력은 교통과 주차 편의 등 접근성이었습니다. 그러나 소득수준이 높아지고, 삶의 질에 대한 관심이 높아지면서 쇼핑이 여가 활동의 일부가 되었고, 집객력을 강화하는 다양한 컨텐츠가 필요하게 되었습니다.

결국 롯데 입장에서도 수익성 확보에 불확실성이 높은 온라인 사업 집중보다는 기존 강점을 강화할 수 있는 오프라인 점포 리뉴얼이 투자 성과가 높다고 판단하고 있는 것으로 보이며, 소비 트랜드 변화 양상을 고려할 때 이러한 투자 전략이 나쁘지 않은 선택이라고 판단합니다.

Q2. 롯데케미칼의 일진머티리얼즈 인수가 롯데그룹 통합신용도에 미치는 영향은?

A. 최근 영업실적 위축으로 재무부담이 증가한 상황에서 3조원 안팎의 몸값이 예상되는 일진머티리얼즈 인수는 재무안정성 약화를 초래할 수 있습니다. 다만, 대규모 인수합병시 FI 유치 등을 통해 자체적인 재무부담을 경감할 수 있어 인수 확정 이후 자금 조달과 관련된 구체적인 실행계획에 대한 모니터링이 필요합니다.

KR의 계열통합신용도는 주력계열사 자체신용도의 가중평균을 토대로 산정하고 있으며, 롯데그룹의 주력계열사는 롯데쇼핑, 롯데케미칼, 호텔롯데, 롯데칠성음료와 롯데제과 등 5개사입니다. 그룹 내 비중 및 중요도가 큰 롯데케미칼의 영업실적 및 재무안정성 약화에도 불구하고, 롯데제과와 롯데칠성음료가 견조한 실적을 유지하고 있는 점, 롯데쇼핑과 호텔롯데가 리오프닝을 바탕으로 실적이 점진적으로 회복되고 있는 점, 대규모 투자자산을 활용한 롯데케미칼의 재무개선 가능성도 존재하는 점을 감안 시, 중기적으로 롯데케미칼을 비롯한 주력계열사들의 자체신용도와 그룹내 비중 변화 추이에 대해 모니터링할 필요가 있습니다.

3. SK그룹

Q1. SK E&S, 이노베이션 등 투자부담 지속 및 이에 따른 등급 변동 가능성

A. SK이노베이션은 정유·화학부문의 실적회복으로 영업현금흐름이 개선되었고, SK온 Pre IPO를 통해 자금을 마련할 계획으로 현 수준에서 재무안정성 제어가 가능할 것으로 전망됩니다. 현재 SK이노베이션의 신용등급은 AA(안정적)으로 단기에 등급변동 가능성을 논의하기에는 이릅니다. 향후 Pre IPO와 관련해서 재무위험을 경감시키는 실질적인 자본 조달인지 판단하기 위해 세부 조건에 대한 검토할 것이며, 2018년 이전 대비 확대된 재무 부담이 자체 창출재원과 Pre IPO를 통해 어느 수준에서 제어되는지 모니터링할 것입니다.

SK E&S의 경우에도 최근 LNG 가격 급등에 따른 LNG 부문 이익 개선, 2023년 여주발전소 상업운전 개시 등으로 영업현금창출 확대가 기대되고, 투자자금 확보를 위하여 자구계획을 실행하고 있어, 일정 수준 투자자금 소요에 대응할 수 있을 것으로 예상하고 있습니다. 향후 동사의 투자 및 배당정책 변화, 투자부담 분산 수준, 자구계획 이행여부, 신사업 투자성과 등에 대하여 모니터링을 강화할 예정입니다.

Q2. SK 그룹의 Pre-IPO 로 인한 잠재적 재무부담 확대에 대해서 어떻게 보시는지요? 특히, SK 이노베이션(SK 온)과 SK 에코플랜트의 사업 확장 및 자금 조달 방식에 내재된 리스크는 무엇이라고 생각하시는지요?

A. SK 그룹은 최근 그룹 내 성장성이 높은 사업을 분할하여 상장하거나, 기존 비상장사의 기업공개(IPO)를 앞당기는 Pre-IPO 방식 등으로 자금조달 창구를 확대하고 있습니다. 질의주신 SK이노베이션과 SK에코플랜트는 이미 차입부담이 증가한 상태인 가운데, 향후에도 예정된 투자규모가 커서 재무구조가 저하될 가능성이 있습니다. 양사가 추진하고 있는 Pre-IPO는 추후의 투자에 대응하기 위한 조달 방식으로써, 회사의 잠재적 재무부담을 경감시키는 요인으로 보고 있습니다.

SK이노베이션은 자회사인 SK아이이테크놀로지 IPO, SK루브리컨츠 지분 매각, 직영주유소 매각 등을 추진하는 한편, SK온의 Pre IPO를 통해 추가자금을 조달할 예정입니다. SK온의 Pre IPO와 관련해서 재무위험을 경감시키는 실질적인 자본 조달인지 판단하기 위해 세부 조건에 대한 검토가 필요하며, 2018년 이전 대비 확대된 재무 부담이 자체 창출재원과 Pre-IPO를 통해 어느 수준에서 제어되는지 모니터링할 예정입니다.

SK에코플랜트는 SK에코엔지니어링 지분 등 투자자산 매각을 통해 약 0.9조원의 자금을 확보하였으나, 2022년 이후에도 2조원 이상의 투자가 예정된 점을 감안할 때 재무부담의 증가는 불가피할 전망입니다. 회사는 2022년 6월 Pre-IPO를 통해 CPS(상환우선주) 6천억원, RCPS(상환전환우선주) 4천억원을 발행하였으며, 2023년에는 IPO를 추진하고 있습니다. 추후 IPO를 통한 우선주의 보통주 전환 여부 및 신주발행 규모 등이 주요 모니터링 요인으로, 투자규모에 상응하는 자본확충을 통해 재무구조 저하수준을 통제할 수 있을지에 대한 점검이 필요합니다.

[2022.09.22 KR Web Seminar 발표자료]

2022년 9월 22일 KR Web Seminar 지난5년, 국내 대표 그룹들이 걸어온 길 & 롯데·SK 그룹 분석

[종합]	**김태현** 평가기준실장	02-368-5319	thkim@korearatings.com
[롯데그룹]	**최한승** 평가4실 수석연구원	02-368-5324	hschoi@korearatings.com
[SK그룹]	**서강민** 평가2실 수석연구원	02-368-5386	kmseo@korearatings.com

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.

(2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

(3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자•분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.

(4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

(5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright© 2022: Korea Ratings. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.