

이에스알켄달스퀘어위탁관리부동산투자회사(주)

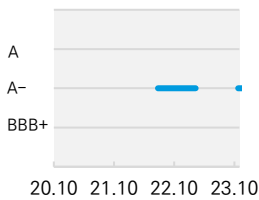
평가일 2023.10.27

평가담당자

오지민 선임애널리스트
☎02-787-2228
Jimin.oh@kisrating.com

위지원 실장
☎02-787-2224
geewon.wee@kisrating.com

등급변동추이(Issuer Rating)



유효 등급

Issuer Rating A-/안정적

평가 개요

평가대상	종류	현재등급	직전등급	비고
Issuer Rating	본	A-/안정적	-	원화 및 외화 기준

주요 재무지표

구 분	K-IFRS(연결)				
	2021.05 ^{주1)}	2022.05 ^{주1)}	2023.05 ^{주1)}	2023.02 ^{주2)}	2023.08 ^{주2)}
매출액(억원)	237	768	985	245	265
영업이익(억원)	74	385	486	131	110
EBITDA(억원)	133	593	762	198	185
자산총계(억원)	11,876	22,680	23,777	22,599	23,503
총차입금(억원)	4,466	10,603	11,745	10,633	11,559
영업이익률(%)	31.2	50.2	49.4	53.3	41.7
EBITDA/매출액(%)	56.1	77.2	77.4	81.0	69.8
EBITDA/이자비용(배)	2.2	2.4	2.4	2.6	1.9
총차입금/EBITDA(배)	33.6	17.9	15.4	13.4	15.6
부채비율(%)	67.1	97.1	109.7	103.0	112.0
차입금의존도(%)	37.6	46.7	49.4	47.0	49.2

주1) 회계연도가 6개월(12.1~5.31, 6.1~11.30)로 2개 회계연도 합산(6.1~5.31) 기준

2) 회계연도가 6개월로 반기결산 3개월 기준 (2022.11~2023.02, 2023.06~2023.08) 기준

3) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액 자료: 감사(검토)보고서

평가 의견

한국신용평가는 이에스알켄달스퀘어위탁관리부동산투자회사(주)(이하 '동사')의 Issuer Rating (원화 및 외화 기준) 신용등급을 **A-/안정적**으로 부여한다. 동 신용등급은 자체신용도와 동일하며, 주요 평가요소는 다음과 같다.

- 우수한 보유자산 가치
- 매우 낮은 공실률 vs Gross Lease에 따른 현금흐름 변동성 내재
- 재무구조 양호하나 부채비율 상승하는 점은 부담 요인

Outlook - 안정적

자산구성과 LTV 수준, 낮은 공실률 등을 감안할 때 신용등급 전망은 **안정적**이다.

업체 개요

2020년 2월 부동산투자를 전문으로 하는 위탁관리형 부동산투자회사(REITs)로 설립된 동사는 물류센터에 특화된 사업기반을 확보하고 있다. 2020년 8월 국토교통부로부터 영업인가를 획득한 이후 2020년 12월에 한국거래소 유가증권시장에 상장하였다. 켄달스퀘어리츠운용이 자산관리(위탁관리)를 책임지고 있으며, CPPIB(캐나다연금투자위원회), 신한은행, KB증권, ESR 계열의 펀드인 ESR Kendall Square REIT Holding Pte. Ltd., 이에스알켄달스퀘어(주), 켄달스퀘어리츠운용(주) 등 다수의 주주사가 동사의 지분을 보유하고 있다.

주요 등급논리

동사는 물류센터에 특화된 리츠사로 2.3조원의 대규모 자산포트폴리오를 보유하고 있다. 동사의 신용등급에는 계열의 유사시 지원가능성이 반영되어 있지 않다.

물류센터에 특화된 상장리츠로서 보유자산의 질이 우수하다.

보유자산의 지역적 분포, 관리 상태, 지역내 경쟁력 등을 감안한 자산의 질은 우수한 수준으로 판단된다. 2023년 5월 말 기준 자리츠를 통해 13개, 부동산펀드를 통해 4개, 총 17개 물류센터 자산(매입가액 기준 2조원 이상)을 운영하고 있다. 90% 이상(시설 연면적 기준)의 수도권 자산 비중, 준공 5년 미만(약 85%) 및 대형 물류 자산 위주의 구성 등이 자산의 질을 뒷받침하고 있다.

공실률 매우 낮으나, Gross Lease 조건으로 인한 현금흐름 변동성이 내재되어 있다.

입지 및 시설이 우수한 물류센터 포트폴리오를 보유하여 공실률이 1% 미만(23년 5월: 0.1%)으로 통제되고 있어 임차수입의 안정성이 높은 편이다. 주된 임차인은 쿠팡으로 약 65%내외를 차지하고 있으며, 기타 임차인의 구성 측면에서 우량 임차인의 비중이 비교적 낮으나, 다수의 임차인을 보유하고 임대차 만기가 분산되어 있는 점은 현금흐름의 안정성에 긍정적이다. 동사의 임대료수익 및 관리수익은 대부분 고정금액이며, 통상적으로 임대차계약기간에는 연간 1~2% 수준의 인상 조건이 포함되고, 임대차계약 만기 후 기존 임차인과의 재계약 시에는 시장 임대료 수준을 반영하여 협의하고 있다(22년, 23년 임대차 신규(재)계약시 임대료 평균 상승률: 약 13%).

영업비용 측면에서는 대부분의 임대차계약이 보험료, 세금과공과(수도 및 전기 사용료 제외), 유지관리비를 임대인이 부담하는 Gross Lease 조건으로 체결되어 있어, 현금흐름의 변동성이 내재되어 있다.

재무구조는 양호한 수준이나, 자산 편입과정에서 부채비율이 상승하고 있는 점은 부담요인이다.

동사는 2020년 2월 설립 이후 자산 편입 과정에서 대규모 유상증자와 전환사채 전환을 통해 자기자본을 조달함으로써 현재까지 양호한 수준의 재무구조를 유지하고 있다(23.05 차입금의존도: 49.4%). 다만, 주식시장 투자환경 악화에 따라 리츠업계 전반적으로 유상증자가 어려운 상황인 가운데, 2023년 5월 ‘이천7’을 담보대출, 신용대출로 매입하는 과정에서 부채비율이 상승하였다(2022.11: 98.6%→ 2023.08: 112.0%). 2023년 12월 예정된 ‘이천6’ 매입 시에도 부채비율이 110% 후반 수준까지 추가적으로 상승할 것으로 전망되는 점은 부담 요인이다.

2023년 6월~7월 수익증권 청산을 통해 ‘이천1’의 투자금액을 회수하였듯이 수익증권 매각을 통한 차입금 상환 및 레버리지 축소, 적절한 시기의 유상증자가 필요하다고 판단한다. 2023년 5월 기준 연결대상 자리츠 보유 투자부동산 매입가액 기준 LTV는 55.6% 수준, 부동산펀드의 지분을 통해 소유하고 있는 투자부동산 매입가액 기준 LTV 또한 54.2%로 유사한 수준이다. 설립 초기부터 LTV 50% 초반 수준을 목표로 하고 있으며, 재무건전성 관리 실행여부에 대해서는 모니터링이 필요하다.

2023년 6월 ‘이천1’ 자산 매각 및 수익증권 청산을 통하여 수령한 원본 및 분배금의 일부를 2023년 5월 ‘이천7’ 물류센터 신규편입자산 매입 시 일시적으로 사용한 차입금을 상환하는데 사용하였다. 필요 시 수익증권(부동산펀드) 형태로 보유한 일부 자산의 처분을 통한 현금 확보 가능성이 재무유동성 제고에 기여하고 있다.

사업 및 재무전망

2020년 12월 자산 매입을 시작하며 3년 ~ 5년 만기 고정금리(2.5%내외)로 조달한 기존 담보 차입금 만기가 2023년 12월부터 도래하며 EBITDA/이자비용은 저하될 전망이다.

신규 자산 편입 결정과 관련 자금소요 및 조달 방식 등이 동사 보유자산의 가치, 임대수익 및 현금흐름, 외부차입 수준 등 사업 및 재무구조 전반에 중대한 영향을 미칠 수 있는 만큼 포트폴리오 확대 과정과 최종 결과에 대해서는 지속적인 모니터링이 필요하다.

Key Monitoring Indicator

2023년 5월에 신규자산을 편입하였고, 2023년 12월에도 신규자산 편입이 예정되어 있다. 조달 환경이 비우호적인 상황에서 자산 매입이 이루어짐에 따라 레버리지가 상승한 점은 부담요인이다. 신규 자산 편입 및 관련 자금소요 구조가 재무구조 전반에 중대한 영향을 미칠 수 있는 만큼 신규 자산 편입 결정과 조달방식을 모니터링함과 동시에, 중장기적인 재무구조에 대한 전략이 유지되는 지에 대한 점검이 필요하다. 또한 자산구성 변화 및 금리 등락에 따른 현금흐름의 변동에 대해서도 검토가 요구된다.

구분	등급 변동 요인
상향 가능성 증가 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 우량 자산 편입, 우량 임차인과의 장기 임대차계약 등으로 자산의 질과 현금흐름의 안정성이 제고되는 가운데 • EBITDA 커버리지 지표, 차입금의존도 등 제반 재무지표가 크게 개선될 경우
하향 가능성 증가 요인	<ul style="list-style-type: none"> • 보유 자산가치 및 현금흐름의 안정성이 큰 폭으로 저하되는 등 사업위험이 상당히 증가하면서 • EBITDA 커버리지 지표, 차입금의존도 등 제반 재무지표가 크게 악화될 경우

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

Key Rating Considerations

물류센터에 특화된 대규모 자산 보유

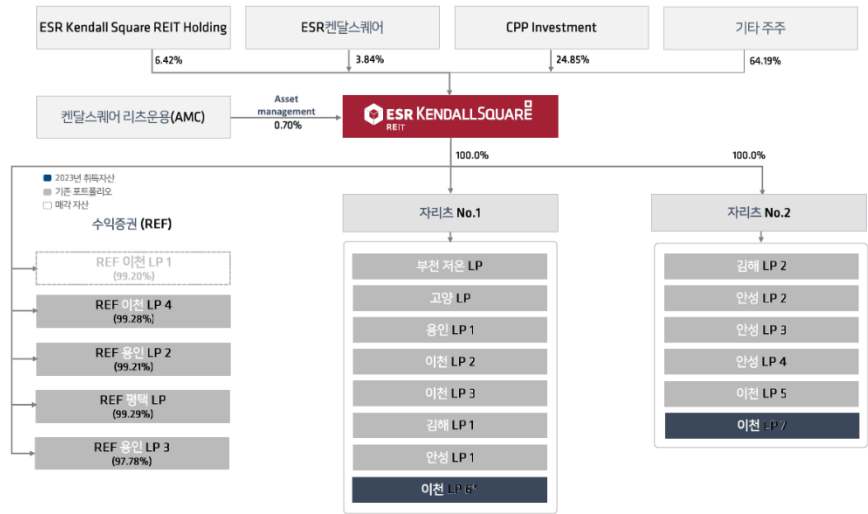
자리츠, 부동산펀드 등을 통해 총 17개(23년 12월 추가취득예정 '이천6' 포함 시 18개) 물류센터 자산을 보유한 동사는 물류센터 운영에 특화된 사업경쟁력을 확보하고 있으며, 매입가액 기준 2조원 이상으로 국내 상장리츠 가운데 최상위권의 자산 규모를 유지하고 있다. 13개의 자산은 2개의 자리츠(동사 지분율 100%)를 통해 운영하고 있으며, 4개 자산은 동사가 대부분의 지분을 확보한 4개의 부동산펀드(REF: Real Estate Fund)가 소유(연결대상에는 미포함)하고 있다.

2020년 중 전환사채 발행(2020년 10월 발행 후 12월 중 전환권 행사) 및 상장(IPO)/유상증자, 담보대출 등을 통해 확보한 현금으로 12월에 6개(용인1, 김해1, 고양, 부천, 이천2, 이천3)의 물류센터를 1호 자리츠(이에스알켄달스퀘어에셋1호리츠)를 통해 매입하였으며, 4개 부동산 펀드(이천1, 이천4, 용인2, 평택 관련 REF)의 수익증권은 동사가 직접 매입하였다.

2021년 6월에는 용인3 물류센터 관련 수익증권과 안성1 물류센터를 동사와 1호 자리츠가 각각 매입하였다. 2021년 12월에는 유상증자와 담보대출로 조달한 자금으로 2호 자리츠(이에스알켄달스퀘어에셋2호리츠)를 통해 5개(김해2, 안성2, 안성3, 안성4, 이천5)의 물류센터를 추가 매입하였으며, 2021년 12월 이천6 물류센터 매매계약을 완료하고 2023년 말 소유권이전 예정이다.

2023년 5월 '이천7' 물류센터 신규편입을 편입(2022년 선매입건)하였으며, 2023년 6월 '이천1' 관련 수익증권 청산을 통하여 원본 및 분배금을 수령하여, '이천7' 물류센터 신규편입자산 매입 시 일시적으로 사용한 은행 신용대출(RCF)을 상환하는데 원본의 일부를 사용하였다.

ESR 켄달스퀘어리츠 투자구조/ 2023년 7월 말 기준



주1) 2023년 7월 말 기준

- 2) '이천 물류센터6'(2023년 12월 매입 예정) 제외, '이천물류센터 1'(2023년 5월 매각) 제외 17개 자산 운용 중
- 3) 자리츠는 연결대상이며, 수익증권은 동사 지분율이 50%를 초과하나, 지배력 부재로 인해 연결대상에 미해당

자료: 동사 공시 및 제시

동사의 주주(관련 지분율 9.9%)이자 자산의 실질적인 운영 주체인 ESR그룹은 중국, 한국, 일본, 인도, 싱가포르, 베트남, 인도네시아, 호주 등 아시아/태평양 지역 최대 규모의 물류 부동산 개발 및 운영사이다. 동사는 보유부동산의 매각 차익 실현보다는 물류센터의 장기적인 운영에 중점을 두고 있고 ESR 계열에서 매입·개발한 물류센터 자산 중 우량자산에 대해서는 우선적으로 매입을 추진할 계획이다. 다만, 수익증권(펀드)의 경우, 운용주체가 켄달스퀘어자산운용으로 리츠의 AMC와 상이하하며, 운용사는 높은 매도가에 매각가능한 매수자가 존재 시 만기 전 자산 매각(만기:20년)후 회수하는 전략을 가지고 있다.

우수한 보유자산 가치

보유자산의 지역적 분포, 관리 상태, 용도 경쟁력 등을 감안했을 때 자산의 질은 우수한 수준으로 판단된다.

동사 보유 물류센터는 90% 이상(연면적 기준)이 수도권에 위치하고 있다. 준공 5년 미만 자산이 전체 포트폴리오의 85% 이상이고 17개 중 14개 자산이 연면적 33,000㎡ 이상의 대형 물류 자산으로 구성되어 있어 물류시설 임대 시장에서의 경쟁력이 우수한 수준으로 판단된다. 2023년 5월 말 기준 공실률이 1% 미만 수준에서 통제되고 있으며, 최근 유통 및 물류 시장을 주도하고 있는 업체들의 풀필먼트 서비스¹ 제공을 위해 요구되는 시설물 설치 등에는 기존 물류업에 비해 최신화된 대규모 물류시설이 필수적이거나, 현재 공급되고 있는 물류시설 중수도권 인근에 최신화된 대규모 물류시설은 제한적이라는 점도 양질의 임대 물류 자산에 대한 시장의 수요를 뒷받침하는 부분이다.

¹ 물류 전문업체가 물건을 판매하려는 업체들의 위탁을 받아 배송과 보관, 포장, 배송, 재고관리, 교환·환불 서비스 등의 모든 과정을 담당하는 '물류 일괄 대행 서비스'

다만, 물류시설의 특성 상 건물 자산의 유통업/물류업 외 업종 간 호환이 어렵다는 점, 토지의 입지 측면에서도 일부 도심권 내 자산을 제외하고는 주택, 리테일, 오피스 등 타 용도로의 전용 가능성이 높지 않다는 점, 임차인의 구성 측면에서 대형 우량 임차인의 비중이 비교적 낮다는 점 등은 자산가치를 제약하는 요인으로 작용할 수 있다.

양호한 임차인 신용도, 매우 낮은 공실률

물류시설의 특성 상 임차인의 구성 측면에서 신용도가 매우 우수한 임차인의 비중이 타 용도대비 낮은 편이나, 다수의 임차인(2023년 8월 말 기준 30개 이상)과 분산된 임대차기간 조건(1년 이내~6년, 평균 3.5년)으로 계약을 체결하고 있는 점은 현금흐름의 안정적 측면에서 긍정적이다.

동사는 인허가로 인해 공급이 제한적인 수도권의 신축 대형 물류센터 위주의 포트폴리오를 보유하고 있어, 공실률을 1% 미만에서 유지되고 있다. 물류센터 임대차 시점에 임차인의 상당한 시설 투자가 요구되는 E-commerce 및 제3자 물류 업종의 특성 상 임대차 기간종료 이후에도, 시설투자와 창고 이전비용을 고려하여 계약 갱신 가능성이 높은 것으로 판단한다. 2023년 만기 도래한 임대차 면적의 경우 기존 임대차 대비 갱신 임대료가 평균적으로 10%이상 인상되었다.

Gross Lease 조건으로 인한 현금흐름 변동성

영업비용 측면에서는 대부분의 임대차계약이 보험료, 제세공과금(수도 및 전기 사용료 제외), 유지관리비를 임대인이 부담하는 Gross Lease 조건으로 체결되어 현금흐름의 변동성이 내재되어 있다. 다만, 임차인이 유지관리비를 부담하여 현금흐름 변동성이 상대적으로 제한적인 Master Lease 조건으로 체결된 계약들도 일부 존재한다. 대부분의 자산이 비교적 최근에 준공되어 단 시일 내에 대수선 등이 발생할 가능성은 크지 않으나, 장기적 운영을 목표로 하는 동사의 특성 상 일정 시점 이후에는 비경상적인 대규모 CAPEX가 필요할 가능성도 배제할 수 없다. 보험료의 경우 상대적으로 높은 창고업종의 보험료가 EBITDA에 영향을 미치고 있고, 세금과공과(수도 및 전기 사용료 제외)와 유지관리비 역시 Gross Lease 임대차계약 조건에 의해 동사가 부담하고 있다.

EBITDA/이자비용 양호하나, 저하 전망

기존 차입금의 만기가 2023년 12월부터 매년 20~30%씩 도래하며, EBITDA/이자비용이 저하될 전망이다. 2023년 5월 차입금 1조 1,745억원 중 2023년 12월에 2,550억원(차입금의 22.3%), 2024년에 3,778억원(차입금의 29.5%)의 만기가 도래한다. 기존 2.5%내외의 조달금리 대비 높은 금리(5% 이상)로 차환될 가능성이 높아, EBITDA/이자비용은 저하될 것으로 보이거나 조달만기가 분산되어 있어 급격한 지표의 하락은 이루어지지 않을 것으로 전망한다. 기존 차입금의 만기도래 시점은 2023년 4분기: 22%, 2024년: 30%, 2025년 이후: 48%로 이루어져 있다.

반기별 EBITDA/이자비용 - 연결기준

(단위: 억원, %, 배)

구분	2021.06 ~2021.11	2021.12 ~2022.05	2021.06 ~2022.11	2022.12 ~2023.05
영업수익	23,710	30,063	46,743	49,006
영업비용	15,607	15,332	22,954	26,457
영업이익	8,104	14,730	23,790	22,549
지분법손익	2,630	3,601	21,768	5,043
당기순이익	5,409	9,485	30,175	12,762
EBITDA	14,010	22,413	36,861	36,327
EBITDA/이자비용(배)	2.3	2.5	2.3	2.3

자료: 동사 공시 재무성

동사의 임대료수익 및 관리수익은 대부분 고정금액이며, 통상적으로 임대차계약기간에는 연간 1~2% 수준의 인상 조건이 포함되고, 재계약 시에는 시장 임대료 수준을 반영하여 협의하고 있다(2022년~2023년 임대차 신규(재)계약시 평균 임대료 상승률: 12.8%). 물류시설 자산 운용이 일반 부동산과 차별화되는 형태의 전문성을 요구하고 있어 관리비용이 상대적으로 높은 수준이다. 비교적 높은 비용부담은 동사의 총차입금/EBITDA, EBITDA/이자비용 등 재무 커버리지 지표를 제약하는 요인으로도 작용하고 있다. 향후 금리 변화, 신규 자산 편입 양상에 따라 변동할 가능성을 배제할 수 없지만, 기존의 임대차계약 구조 및 운용보수 체계 하에서 단기간 내에 현금흐름 창출력이 크게 개선되기는 어려울 것으로 보인다.

유상증자, 보유자산 등에 기반한 재무구조의 안정성, 자산 편입과정에서 LTV 상승 모니터링 중

동사는 2020년 2월 설립 이후 자산 편입 과정에서 대규모 유상증자와 전환사채 전환을 통해 자기자본을 조달함으로써 현재까지 양호한 수준의 재무구조를 유지하고 있다(23.05 차입금의존도: 49.4%). 다만, 주식시장 투자환경 악화에 따라 리츠업계 전반적으로 유상증자가 어려운 상황인 가운데, 2023년 5월 ‘이천7’을 담보부대출, 신용대출로 매입하는 과정에서 부채비율이 상승하였다(2022.11: 98.6%→ 2023.08: 112.0%). 2023년 12월 예정된 ‘이천6’ 매입 시에도 부채비율이 110% 후반 수준까지 추가적으로 상승할 것으로 전망되는 점은 부담 요인이다.

2023년 6월~7월 수익증권 청산을 통해 ‘이천1’의 투자금액을 회수하였듯이 수익증권 매각을 통한 차입금 상환 및 레버리지 축소, 적절한 시기의 유상증자가 필요하다고 판단한다. 2023년 5월 기준 연결대상 자리츠 보유 투자부동산 매입가액 기준 LTV는 55.6% 수준, 부동산펀드의 지분을 통해 소유하고 있는 투자부동산 매입가액 기준 LTV 또한 54.2%로 유사한 수준이다. 설립 초기부터 매입가 대비 LTV 50% 초반 수준을 목표로 하고 있으며, 재무건전성 관리 실행여부에 대해서는 모니터링이 필요하다.

2023년 6월 ‘이천1’ 자산 매각 및 수익증권 청산을 통하여 수령한 원본 및 분배금의 일부를 2023년 5월 ‘이천7’ 물류센터 신규편입자산 매입시 일시적으로 사용한 차입금을 상환하는데 사용하였다. 필요 시 수익증권(부동산펀드) 형태로 보유한 일부 자산의 처분을 통한 현금확보 가능성이 재무융통성 제고에 기여하고 있다.

주요 재무안정성 지표 - 연결기준

(단위: 억원, %)

대상자산	2021.05	2022.05	2023.05
EBITDA/이자비용(배)	2.2	2.4	2.4
총차입금/EBITDA(배)	33.6	17.9	15.4
부채비율(%)	67.1	97.1	109.7
차입금의존도(%)	37.6	46.7	49.4

자료: 동사 공시

계열의 유사시 지원가능성 미반영

동사의 지분은 CPP Investment Board Real Estate Holdings Inc, 신한은행, ESR Kendall Square REIT Holding Pte. Ltd., 이에스알켄달스퀘어 등 다수의 주주들에 분산되어 있으며, 주요 주주들이 실질적으로 재무적 투자자, 위탁 운용 주체 등의 성격임을 감안하여 동사의 신용등급에 계열의 유사시 지원가능성을 반영하지 않았다.

Mapping Grid 적용 결과

부동산투자회사(REITs) Mapping Grid	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Factor 1. 사업안정성(50%)			○			
Factor 2. 재무안정성(50%)				○		
Mapping Grid 적용 결과				◎		

주) 2020년 12월 주요 자산이 편입됨에 따라 일부 지표는 자산 편입 시점을 고려한 연환산 기준 적용

사업안정성은 자산의 질, 현금흐름의 안정성, 자산규모 등을 반영하였다. 재무안정성은 총차입금/EBITDA, EBITDA/금융비용, 차입금의존도, 부채비율, 재무탄력성 등을 반영하였다. 동사의 신용도에는 상기 평가방법론에 따른 Mapping Grid 결과와 보유자산의 가치 등이 반영되어 있다.

주) 상기 Mapping Grid는 업종별 평가방법론에서 고려하는 주요 요소들을 나타내고 있으나, 신용평가에 영향을 미치는 모든 요소를 포함하고 있는 것은 아닙니다. 실제 최종 신용등급 도출과정에는 여기에 제시된 것 외의 여타 사업 및 재무적 요소, 미래 실적 전망, 계열의 지원가능성, 각 발행자와 당해 채무의 특수성 등 다양한 평가요소가 추가적으로 감안됩니다. 이러한 한계로 인해 Mapping Grid 적용 결과와 실제 신용등급에는 차이가 발생할 수 있다는 점에 유의 바랍니다.

본 평가에는 **현행 KIS 신용평가 일반론, 부동산투자회사(REITs) 평가방법론**을 적용하였습니다. 당사의 평가방법론은 "www.kisrating.com/리서치/평가방법론"에서 찾아볼 수 있습니다.

유의사항

한국신용평가 주식회사(“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야 하며, 특정 투자자를 위하여 투자자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 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 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 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 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 확약하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다고 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.

본건 신용평가의 개시일은 2023.08.22 이고, 계약체결일은 2023.08.22 이며, 평가종료일은 2023.10.30 입니다.

당사가 최근 2년간 신용평가 요청인과 체결한 다른 신용평가용역건수 및 수수료 총액은 각각 1건, 14백만원(정기평가 포함) 입니다. 평가일 현재 당사가 수행하고 있는 신용평가 요청인의 다른 신용평가업무는 없습니다.

당사가 최근 2년간 신용평가 요청인과 체결한 다른 비평가용역건수 및 수수료 총액은 각각 0건, 0백만원(정기평가 포함) 입니다. 평가일 현재 당사가 수행하고 있는 신용평가 요청인의 비평가용역은 없습니다.

이에스알켄달스퀘어위탁관리부동산투자회사(주)

다음은 '표준내부통제기준' 제38조, 제44조 등에 따라 제공된 내용이며, 평가의견의 일부입니다.

- 본건 평가시 당사가 이용한 중요자료는 최근 사업보고서, 최근 재무자료, 최근 금융거래 현황, 기타 평가에 필요한 자료 등입니다.

회사채 신용등급별 정의 및 부도율

(단위 : %)

등급	정의	연간부도율		평균누적부도율	
		규정	광의	규정	광의
AAA	원리금 상환가능성이 최고 수준이다.	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	원리금 상환가능성이 매우 높지만, 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.	0.00	0.00	0.00	0.00
A	원리금 상환가능성이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.	0.00	0.00	0.30	1.36
BBB	원리금 상환가능성이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.	0.00	0.00	1.69	6.19
BB	원리금 상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.	0.00	0.00	9.19	11.35
B	원리금 상환가능성에 대한 불확실성이 상당히 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.	0.00	5.56	10.06	13.22
CCC	채무불이행의 위험 수준이 높고 원리금 상환가능성이 의문시된다.	0.00	0.00	17.81	19.49
CC	채무불이행의 위험 수준이 매우 높고 원리금 상환가능성이 희박하다.	0.00	0.00	0.00	--
C	채무불이행의 위험 수준이 극히 높고 원리금 상환가능성이 없다.	--	--	14.67	18.90
D	상환불능상태이다.				

주1) 상급 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 "(sf)"를 상급 신용등급에 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상급 신용등급 앞에 추가하여 표시함. 주4) 규정: 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도정의에 따라 산정한 부도율임. 주5) 광의: 표준내부통제기준 제3조 제1항 제9호의 "광의의 부도" 정의에 따라 산정한 부도율임. 여기에서 "광의의 부도"란 금융투자업 규정상 "부도" 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금 감면, 출자전환 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정인 경우를 포함하는 개념임. 주6) 연간부도율은 2022년 기준이며, 평균누적부도율은 1998-2022년을 기준으로 한 3년차 평균누적부도율임.

기업어음 및 단기회사채 신용등급별 정의

등급	정의
A1	적기상환가능성이 최상급이다.
A2	적기상환가능성이 우수하지만, 상위등급(A1)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A3	적기상환가능성은 일정수준 인정되지만, 단기적인 환경변화에 따라 영향을 받을 가능성이 있다.
B	적기상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적인 요소가 크다.
C	적기상환가능성이 의문시되고 채무불이행의 위험이 매우 높다.
D	상환불능상태이다.

주1) 상급 등급 중 A2부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 상급 신용등급 뒤에 "(sf)"를 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상급 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

보험금지급능력평가(IFSR) 신용등급별 정의

등급	정의
AAA	보험금지급능력이 최고 수준이다.
AA	보험금지급능력이 매우 높지만 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A	보험금지급능력이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.
BBB	보험금지급능력이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.
BB	보험금지급능력에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.
B	보험금지급능력에 대한 불확실성이 상당히 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.
CCC	보험금지급 불이행의 위험 수준이 높고 보험금지급능력이 의문시된다.
CC	보험금지급 불이행의 위험 수준이 매우 높고 보험금지급능력이 희박하다.
C	보험금지급 불이행의 위험 수준이 극히 높고 보험금지급능력이 없다.
D	보험금지급 불능상태이다.

주1) 상급 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상급 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

기업신용평가(Issuer Rating) 신용등급별 정의

등급	정의
AAA	금융채무의 전반적인 상환가능성이 최고 수준이다.
AA	금융채무의 전반적인 상환가능성이 매우 높지만, 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A	금융채무의 전반적인 상환가능성이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.
BBB	금융채무의 전반적인 상환가능성이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.
BB	금융채무의 전반적인 상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.
B	금융채무의 전반적인 상환가능성에 대한 불확실성이 상당히 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.
CCC	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 높고 전반적인 상환가능성이 의문시된다.
CC	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 매우 높고 전반적인 상환가능성이 희박하다.
C	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 극히 높고 전반적인 상환가능성이 없다.
D	상환불능상태이다.

주1) 상급 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 상급 신용등급 뒤에 "(sf)"를 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상급 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

펀드신용평가 신용등급별 정의

등급	정의
AAA(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 최고 수준이다.
AA(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위수준이며, 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 중상위 수준이며, 상위등급(AA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
BBB(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 비교적 높지만, 상위등급(A)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
BB(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 낮고 투기적인 요소를 내포하고 있다.
B(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 매우 낮고 상위등급(BB)에 비해 투기적인 요소가 강하다.
CCC(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 매우 투기적이다.
CC(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위등급(CCC)보다 낮으며, 불확정한 수준이다.
C(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위등급(CC)보다 낮으며, 매우 불확정한 수준이다.

주1) 상급 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상급 신용등급 앞에 추가하여 표시함. 주3) 채권형 펀드의 펀드신용평가의 경우에는 신용등급 뒤에 "(f)" 대신 "(bf)"를 부가함. (예:AAA(bf))