

부산항만공사 Busan Port Authority

책임연구원 김호경 02.2014.6377 hokkim@nicerating.com 기업평가4실장 전명훈 02.2014.6232 mhchun@nicerating.com

평가등급

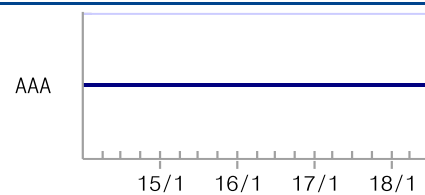
AAA/Stable

평가내역	유효등급
평가대상 제 24-2회 외 선순위 무보증 사채	기업신용등급(원화/외화) AAA/Stable
평가종류 정기평가	무보증채권(선순위) AAA/Stable
등급확정일 2018.06.12	

PROFILE

공기업 형태 시장형 공기업
주주 지분율(%) 대한민국 정부(100%)
(2017년 12월)
설립근거 법규 항만공사법

평가등급 추이



주요 재무지표

단위: 억원

회계기준 재무제표기준	특수기준 개별	특수기준 개별	특수기준 개별	특수기준 개별	특수기준 개별	특수기준 개별
구 분	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	2,546	2,714	3,372	3,141	3,471	3,381
당기순이익	578	717	1,077	874	704	685
EBITDA	1,980	2,042	2,473	2,139	2,322	1,967
잉여현금흐름	1,131	1,291	1,527	72	1,700	1,673
자산총계	51,097	52,189	54,266	54,941	56,177	56,427
총차입금	14,300	14,800	16,200	16,200	16,700	16,265
EBIT/매출액(%)	60.3	58.5	58.8	50.8	51.2	41.9
EBITDA/금융비용(배)	2.8	2.9	3.7	3.2	3.8	4.3
총차입금/EBITDA(배)	7.2	7.2	6.6	7.6	7.2	8.3
부채비율(%)	40.7	42.0	44.8	44.5	46.3	45.6
순차입금의존도(%)	26.4	27.0	27.9	28.2	27.0	28.6

현금흐름표 중 이자, 배당수취, 법인세 관련은 영업현금흐름으로, 배당지급은 재무현금흐름으로 분류
주: 2015~2016년 재무수치는 수익인식기준 변경을 반영하여 재작성된 재무제표를 활용

평가 근거

- | | |
|-----------------|---|
| 등급 | <ul style="list-style-type: none"> 영위사업의 공공성과 높은 정부 통제 및 지원 국내 최대항만인 부산항의 관리·운영에 따른 안정적인 사업구조 우수한 영업수익성에 바탕을 둔 안정적인 영업현금창출 부산 신행 및 북항 재개발 사업 추진에 따른 대규모 투자부담 법적, 제도적 지원체계 등을 바탕으로 한 매우 우수한 수준의 재무적 융통성 |
| 전망
(Outlook) | <ul style="list-style-type: none"> 국가 핵심 사회간접자본인 부산항의 제반 관리 및 개발과 관련한 공사의 사업적 지위와 이에 따른 법적, 제도적 지원체계 등을 감안 |

평가 등급

NICE신용평가주는 부산항만공사(이하 ‘공사’)의 제 24-2 회 외 선순위 무보증 사채에 대한 신용등급을 AAA/Stable로 평가한다.

등급 핵심논거 : AAA

공사는 항만공사법을 근거로 국유재산인 부산항의 현물출자를 통해 2004 년에 설립된 해양수산부 산하 공공기관으로 한국컨테이너부두공단으로부터 부산항과 관련된 제반 권리, 권한과 의무를 승계하였다.

부산항의 국가적 중요성을 고려할 때, 공사 영위사업의 공공성은 매우 높은 수준으로 판단된다. 항만은 국가 핵심 물류 인프라이며, 항만 인프라의 개발 및 관리·운영이 국가 간 교역의 비중이 높은 우리나라의 경제에 미치는 영향은 지대한 수준이다. 부산항은 국내 최대, 세계 6 위의 컨테이너 항만이자, 주변항만에 화물의 운송과 관련된 제반 서비스를 제공하여 주변지역과의 경제협력에도 중추적인 역할을 수행해왔다.

안정적으로 임대수입 창출을 바탕으로 매우 우수한 영업수익성을 시현하고 있다. 정부의 부산항 육성 의지, 법적·제도적 보호에 따른 공사의 안정적인 사업권한 등을 종합적으로 감안할 때, 중장기적으로도 매우 우수한 수준의 영업수익성을 유지할 것으로 전망된다. 신항 개발 및 북항 재개발 사업 추진에 따른 투자 부담에 따른 차입금 증가가 예상되나, 매우 우수한 수준의 영업수익성을 바탕으로 중장기적으로도 금융비용 등의 고정비 지급부담에 안정적으로 대응할 것으로 전망된다.

대규모 투자가 계획되어 있어 중기적으로 차입금 부담이 확대될 것으로 전망된다. 공사는 2020 년까지 신항 개발 및 북항재개발 사업 등과 관련한 투자를 진행 중이며, 투자부담에 따라 차입금이 증가할 것으로 예상된다. 다만, 안정적인 영업실적에 기반한 자본축적이 지속될 것으로 전망되고, 자체 창출자금을 활용하여 차입부담 확대를 완화할 수 있을 것으로 보여 중장기적으로도 우수한 재무구조를 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

영위산업의 높은 공공성 및 국가정책적 중요성에 기반한 정부의 지원가능성을 감안한 재무적용통성은 매우 우수하다. 공사는 항만공사법에 의거하여 정부 예산범위 내에서 비수익적 사업에 필요한 비용의 일부를 보조받을 수 있으며, 정부로부터 출자, 재정자금 융자, 원리금 상환보증 등 다양한 방법을 통해 재정적 지원을 받을 수 있다. 공사 영위사업의 공공적 특성과 이로 인한 정부의 통제 및 지원 등을 감안할 때, 공사의 재무적 대응능력은 매우 우수한 수준으로 판단된다.

등급전망 : Stable

국가 핵심 사회간접자본인 부산항의 제반 관리 및 개발과 관련한 공사의 사업적 지위와 이에 따른 법적, 제도적 지원체계 등을 감안한 것이다.

주요 모니터링 및 등급변동 검토요인

항만공사법 등 공사의 법적·사업적 지위에 영향을 미칠 수 있는 관련 법률 및 정부정책의 변화여부와 이에 따른 정부의 지원가능성 변화 여부 등을 면밀히 모니터링할 계획이다.

| 표 | 등급변동 검토 요인

구 분	등급변동 검토 요인
하향조정 거나 검토	■ 관련 법령 개정, 정부 정책변화 등으로 공사의 법적, 사업적 지위가 약화되거나 ■ 그 결과로 정부의 공사에 대한 지원가능성이 저하될 경우

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

공사개요

공사는 부산 항만시설의 개발 및 운영에 관한 업무의 전문성과 효율성을 높여 부산항을 물류의 중심지기로 육성하고자 항만공사법 및 동법 시행령에 의거하여 2004년 1월에 설립된 해양수산부 산하의 공공기관이다. 공사는 2003년에 제정된 항만공사법을 근거로 국유재산인 부산항의 현물출자를 통해 설립되었으며, 설립과 함께 한국컨테이너부두공단으로부터 부산항과 관련된 제반 권리, 권한과 의무를 승계하였다.

사업위험

국가 기간산업 영위에 따른 높은 공공성

항만은 승객 및 화물의 수송을 위한 해상운송의 기/중점으로서, 공항, 철도, 도로 등과 더불어 국가 핵심 물류 인프라이다. 이와 같은 물류 인프라 시설은 승객 및 화물의 취급 과정에서 막대한 수입을 창출할 수 있어, 지역경제 및 국가경제에 대한 기여도가 크다. 특히, 국제 화물운송에 있어 해상운송의 수송분담율이 99%이상을 점하고 있어, 국가간 교역의 비중이 높은 우리나라의 경제적, 지리적 특성을 고려할 때, 항만 인프라의 개발 및 관라·운영이 국민 경제에 미치는 영향은 지대한 수준이다. 공사가 관라·운영하는 부산항은 국내 최대, 세계 6위의 컨테이너 항만이자, 주변항만에 화물의 운송과 관련된 제반 서비스를 제공하는 허브 항만으로 주변지역과의 경제협력에도 중추적인 역할을 수행해왔다. 부산항의 이와 같은 국가적 중요성을 고려할 때, 공사 영위사업의 공공성은 매우 높은 수준으로 판단된다.

정부의 공사에 대한 관리, 감독 및 통제의 강도는 높은 수준

2017년말 기준 공사의 납입자본금은 3조 2,975억 원으로 정부(기획재정부)가 전액 출자하고 있다. 항만공사법 제6조 및 공사 정관에 의하면 공사의 수권자본금은 8조원으로 하고, 국가 또는 지방자치단체가 국유재산법 등에 의거하여 출자하도록 규정하고 있어 중앙공기업으로서 공사의 법적 지위는 확고한 수준인 것으로 판단된다. 공사는 항만 시설공사와 신항만건설사업을 시행함에 있어 항만법 및 신항만건설촉진법에 따라야 한다. 또한, 동 사업을 시행함에 앞서 실시계획을 수립하여 해양수산부장관으로부터 승인을 득해야 하며, 사업 완료시에도 해양수산부장관으로부터 준공확인을 받아야 한다. 이 밖에 사채를 발행하는 경우에도 공사의 자본금과 적립금을 합한 금액의 4배를 초과할

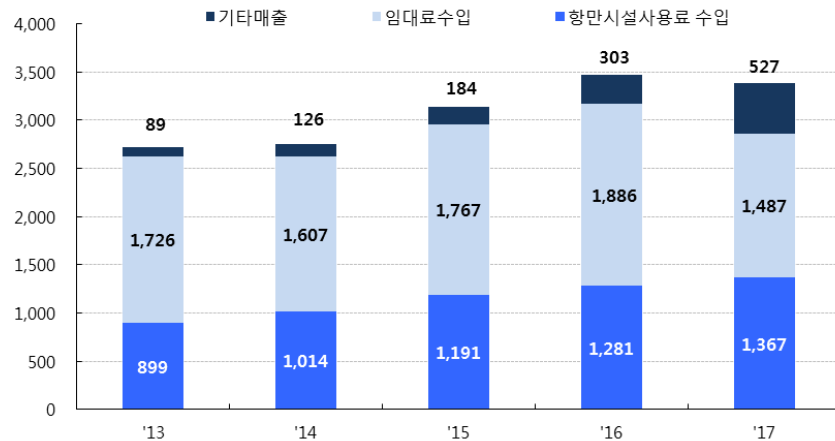
수 없도록 통제하고 있어, 공사 재정의 건전성 및 항만관리의 공공성 보장을 위한 높은 수준의 정부 통제가 이루어지고 있다.

부산항의 물동량 변동에 따라 영업실적이 영향을 받고 있으나, 매출성장세 지속

공사의 수익원은 크게 컨테이너부두 등에 대한 임대료수입과 공사가 직접 관리, 운영하는 부두 등에서 발생하는 항만시설사용료수입으로 구분된다. 항만시설사용료수입은 입출항 선박의 부두 접안이나 정박지 계류, 화물의 반출입 등을 위해 항만시설을 이용하는 대가로 수취하는 수익으로 부산항을 이용하는 선박의 수 및 화물물동량에 비례하여 발생하고 있다. 이에 반해, 임대료수입은 운영사에게 컨테이너 전용부두 등의 부두 사용과 관련된 권리를 임대하고 수취하는 수익으로 신항개발 사업 등에 따른 관리 부두 확대, 임대료율 상승 등에 힘입어 점진적인 증가세를 보이고 있다.

| 그림 | 매출구성 및 추이

단위: 억원



자료: 공사 공시자료

주: 2014~2016년 매출액의 경우 개정된 수익인식 회계기준을 적용한 2017년과 비교를 위해 분양수익을 제외

2017년에는 북항 운영사들의 경영실적 악화로 북항 임대료를 조정함에 따라 공사의 임대수익이 이전 대비 감소하였다. 신항 개항 후 수요분산으로 북항 물동량이 감소한 점을 고려하면 해당 임대료는 조정된 수준을 유지할 것으로 보인다. 다만, 준공이후 매출인식이 가능한 북항재개발구역 분양수입이 2019년부터 순차적으로 매출로 인식될 것으로 예상되는 점을 감안하면 공사의 매출은 전반적으로 성장세를 시현할 전망이다.

안정적인 사업기반, 영위사업의 특성 등에 힘입어 매우 우수한 영업수익성 유지

공사는 국내 최대항만인 부산항의 관리·운영권자로서 부두 운영사로부터 안정적으로 임대수입을 수취하고 있어, 해상물동량의 등락에도 불구하고 비교적 낮은 수익변동성을 보이고 있다. 또한, 영위사업의 특성상 상각비를 제외하면 고정비 부담이 크지 않아 매우 우수한 영업수익성을 시현하고 있다. 정부의 부산항 육성 의지, 법적·제도적 보호에 따른 공사의 안정적인 사업권한, 부산 신항 개발사업 등에 따른 매출기반 확대 전망, 영위사업의 특성상 낮은 원가부담 등을 종합적으로 감안할 때, 중장기적으로도 매우 우수한 수준의 영업수익성을 유지할 것으로 전망된다.

| 표 | 수익성 지표 추이

단위: 억원

구 분	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	1,588	1,982	1,596	1,777	1,416
EBITDA	2,042	2,473	2,139	2,322	1,967
EBIT/매출(%)	58.5	58.8	50.8	51.2	41.9
EBITDA/매출(%)	75.2	73.3	68.1	66.9	58.2
EBITDA/금융비용(배)	2.9	3.7	3.2	3.8	4.3

자료: 공사 공시자료

주: 분양매출/원가 감소 등을 반영하여 재작성한 2015~2016년 감사보고서의 수치를 활용

재무위험

매우 우수한 수준의 영업수익성을 바탕으로 금융비용 지급부담에 안정적으로 대응

공사는 2009년 이후 신항 개발사업 추진에 따른 차입금 증가로 금융비용이 증가세를 보여왔으나, 매우 우수한 영업수익성에 힘입어 EBITDA/금융비용 배수가 3 배를 상회하는 수준을 나타내고 있다. 신항 개발 및 북항 재개발 사업 추진에 따른 투자 부담에 따른 차입금 증가가 예상되나, 매우 우수한 수준의 영업수익성을 바탕으로 중장기적으로도 금융비용 등의 고정비 지급부담에 안정적으로 대응할 것으로 전망된다.

영업창출현금을 상회하는 신규투자가 계획되어 있어 중장기적인 차입금 증가 예상

공사는 높은 사업안정성을 바탕으로 연간 2,000 억원 내외의 EBITDA를 안정적으로 창출하고 있다. 그러나, 2008년 이후에는 부산 신항 개발사업의 본격적인 자금투입으로 영업창출현금을 상회하는 대규모 투자가 이루어지면서 외부차입이 확대되는 현금흐름을 보이고 있다. 특히, 신항 개발 및 북항재개발 사업 등과 관련하여 2020년까지 대규모 투자가 계획되어 있어, 민자유치 및 정부지원 가능성 등을 감안하더라도 중기적으로는 외부차입을 통한 자금조달이 확대될 것으로 예상된다.

대규모 정부출자, 지속적인 이익유보 등에 힘입어 우수한 재무구조 보유

공사는 2009년 이후 부산 신항 개발 및 북항 재개발 사업과 관련하여 대규모 CAPEX투자를 집행하면서 차입금 규모가 증가하였다. 그러나, 설립 초기의 대규모 현물출자(3조 1,233 억원)와 꾸준한 이익창출을 통한 자본확충 등에 힘입어 2017년말 기준 부채비율 45.6%, 차입금의존도 28.8%로 우수한 재무구조를 유지하고 있다. 대규모 투자가 계획되어 있어 차입금이 증가할 것으로 예상되나, 안정적인 영업실적 시현을 바탕으로 자본축적이 지속될 것으로 전망되고, 자체 창출자금을 활용하여 차입부담 확대를 완화할 수 있을 것으로 보여 중장기적으로도 우수한 재무구조를 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

| 표 | 재무안정성 지표 추이

단위: 억원

구 분	2013	2014	2015	2016	2017
총차입금	14,800	16,200	16,200	16,700	16,265
순차입금	14,084	15,115	15,491	15,173	16,156
부채비율(%)	42.0	44.8	44.5	46.3	45.6
차입금의존도(%)	28.4	29.9	29.5	29.7	28.8
총차입금/EBITDA(배)	7.2	6.6	7.6	7.2	8.3
단기성차입금비중(%)	10.8	-	24.1	7.2	12.7

자료: 공사 공시자료

주: 분양매출/원가 감소 등을 반영하여 재작성한 2015~2016년 감사보고서의 수치를 활용

정부 출자기업으로서 공사의 역할과 지위, 높은 정부지원 가능성 등 감안 시 재무적 융통성 매우 우수

영위산업의 높은 공공성 및 국가정책적 중요성으로 인하여, 공사는 항만공사법에 의거하여 정부 예산범위 내에서 비수익적 사업에 필요한 비용의 일부를 보조받을 수 있으며, 정부로부터 출자, 재정자금 융자, 원리금 상환보증 등 다양한 방법을 통해 재정적 지원을 받을 수 있어 재무적 융통성이 매우 우수하다. 공사 영위사업의 공공적 특성과 이로 인한 정부의 통제 및 지원 등을 감안할 때, 공사의 재무적 융통성은 매우 우수한 수준으로 판단된다.

유동성분석

2017 년말 기준 1 년이내 만기도래 차입금은 2,065 억원(총차입금의 12.7%)인 반면, 보유 현금성자산은 109 억원에 불과한 수준이다. 그러나, 공사의 우수한 영업수익성에 기반한 EBITDA창출규모를 고려하면 상환부담은 제한적인 것으로 판단된다. 또한, 중앙정부 산하 공기업으로서 장기, 저리의 자금조달이 가능한 점, 유사시 법적, 제도적 지원체계에 기반하여 다양한 형태의 재정적 지원이 가능한 점 등을 고려할 때 공사의 실질적인 단기유동성 위험은 극히 낮은 수준인 것으로 판단된다.

| 표 | 유동성 지표 추이

단위: 억원

구 분	2013	2014	2015	2016	2017
현금성자산(A)	716	1,085	709	1,527	109
단기성차입금(B)	1,600	-	3,900	1,200	2,065
A/B(%)	44.7	-	18.2	127.2	5.3

자료: 공사 공시자료

평가방법론 적용

당사는 본 평가에 대하여 공공부문-공기업총론(2015), 비금융 공기업(2015), 산업별 평가방법론-총론 1(2015), 총론 2(2016), 신용평가일반론을 주요 방법론으로 적용하였다. 평가방법론에 대한 구체적인 내용은 NICE신용평가(주)의 홈페이지 “www.nicerating.com/공시/평가방법론” 에서 찾아볼 수 있다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 감사보고서, 경영공시자료, 차입금현황 등 입니다.

【개별 신용등급별 정의 및 부도율】

(기준년도: 1998 ~ 2017 년, 단위: %)

장기 신용등급	정의	연간부도율		평균누적부도율	
		협의	광의	협의	광의
AAA	원리금 지급확실성이 최고수준이며, 현단계에서 합리적으로 예측가능한 장래의 어떠한 환경변화에도 영향을 받지 않을 만큼 안정적임.	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	0.60	2.24
BBB	원리금 지급확실성은 인정되지만 장래 환경변화로 원리금 지급확실성이 저하될 가능성이 있음.	0.00	0.00	1.80	5.56
BB	원리금 지급확실성에 당면 문제는 없지만 장래의 안정성 면에서는 투기적 요소가 내포되어 있음.	0.00	0.00	7.82	11.78
B	원리금 지급확실성이 부족하여 투기적이며, 장래의 안정성에 대해서는 현단계에서 단언할 수 없음.	0.00	8.33	15.92	19.86
CCC	채무불이행이 발생할 가능성을 내포하고 있어 매우 투기적임.	0.00	0.00	11.81	20.29
CC	채무불이행이 발생할 가능성이 높아 상위등급에 비해 불안요소가 더욱 많음.	0.00	-	13.73	34.91
C	채무불이행이 발생할 가능성이 극히 높고 현단계에서는 장래 회복될 가능성이 없을 것으로 판단됨.	100.00	100.00	43.07	38.89
D	원금 또는 이자가 지급불능상태에 있음.	-	-	-	-

주1: AA등급에서 CCC등급까지는 그 상대적 우열 정도에 따라 +, -기호를 첨부할 수 있음.

주2: 구조화금융 관련 평가의 경우 등급기호 뒤에 "(sf)"를 부기함.

주3: 연간부도율은 2017년 기준이며, 평균누적부도율은 1998~2017년을 기준으로 한 3년차 평균누적부도율임.

주4: 협의 부도율은 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도 정의에 의해 산정한 부도율임.

주5: 광의 부도율은 금융투자업규정시행세칙 <별표31> 제3조 제1항 제9호의 광의의 부도 정의에 의해 산정한 부도율임.

○ 유의사항

NICE신용평가사가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가사 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가사가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 "발간물")는 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가사는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가사의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권 시장의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가사의 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 NICE신용평가사의 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.

NICE신용평가사는 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 NICE신용평가사는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가사는 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 NICE신용평가사는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가사에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가사의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가사의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태로도 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.

본 신용평가의 평가개시일은 2018.05.21 이고, 평가완료일은 2018.06.12 입니다.

최근 2년간 발행인과 체결·완료한 다른 신용평가용역 건수 및 총액은 각각 2건, 25.0백만원입니다. NICE신용평가사는 등급확정일 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, 0.0백만원입니다. NICE신용평가사는 등급확정일 현재 발행인의 다른 비신용평가용역을 수행하고 있지 않습니다.