K-IFRS 제1116호 '리스' 도입이 항공, 해운, 호텔/면세, 유통산업에 미치는 영향

2019.05.28

기업평가본부	강교진	수석애널리스트	☏ 787-2238	kyojin.kang@kisrating.com
	박소영	수석애널리스트	☏ 787-2325	soyoung.park@kisrating.com
	원종현	실장	☏ 787-2251	jonghyun.won@kisrating.com
	송민희	애널리스트	☏ 787-2226	minhee.song@kisrating.com
	송민준	실장	☏ 787-2215	mjsong@kisrating.com

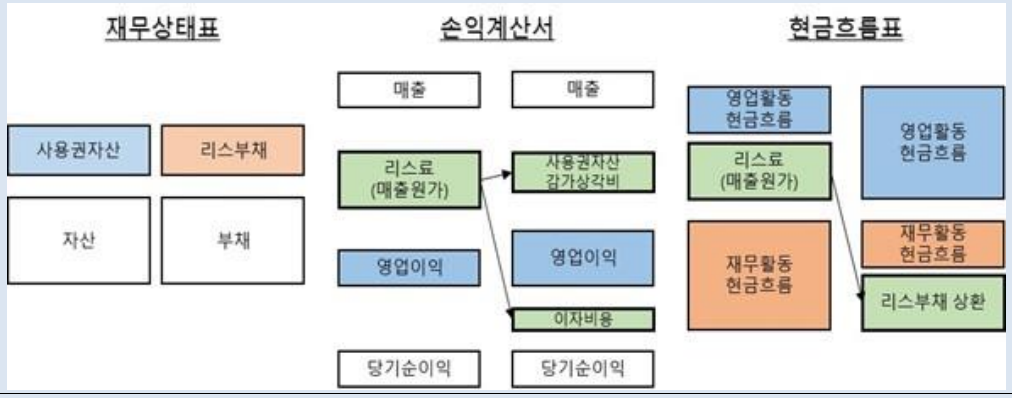
Executive Summary

기업회계기준서 제1116호 '리스'가 2019년부터 적용되었다. 분기 공시의무가 있는 기업들은 1분기부터 새로운 회계기준의 영향을 반영한 재무제표를 공시하고 있다. 본고에서는 리스 기준서 도입이 재무제표에 미치는 일반적인 영향에 대해 파악하고, 항공, 해운, 호텔/면세, 유통 등 기준서 영향이 크게 나타나는 업종 내 실제 재무제표에 미친 영향을 정리하였다. 이어 리스 기준 변경과 관련된 신용평가시 고려사항과 당사 방법론 및 KMI 검토 계획에 대해 밝히고자 한다.

■ K-IFRS 제1116호 '리스' 도입 효과

변경 회계기준을 적용할 경우 운용리스 약정에 대한 리스부채와 사용권자산을 재무상태표에 인식함으로써 자산과 부채가 동시에 증가하며, 부채비율 등 재무레버리지 지표가 상승한다. 손익계산서 측면에서는 기존 영업비용으로 반영되던 운용리스의 리스료(임차료)가 영업비용인 사용권자산의 감가상각비와 영업외비용인 이자비용(리스부채*할인율) 형태로 나누어지면서 영업이익이 증가하며, 순이익에 미치는 영향은 크지 않다. 현금흐름표 상으로는 기존 EBITDA에서 자본화 대상 리스료만큼 EBITDA 및 영업현금흐름이 증가하고, 리스부채의 상환은 재무활동 현금흐름으로 분류된다.

[K-IFRS 제1116호 도입의 재무제표 상 영향 요약]



자료: 당사 분석

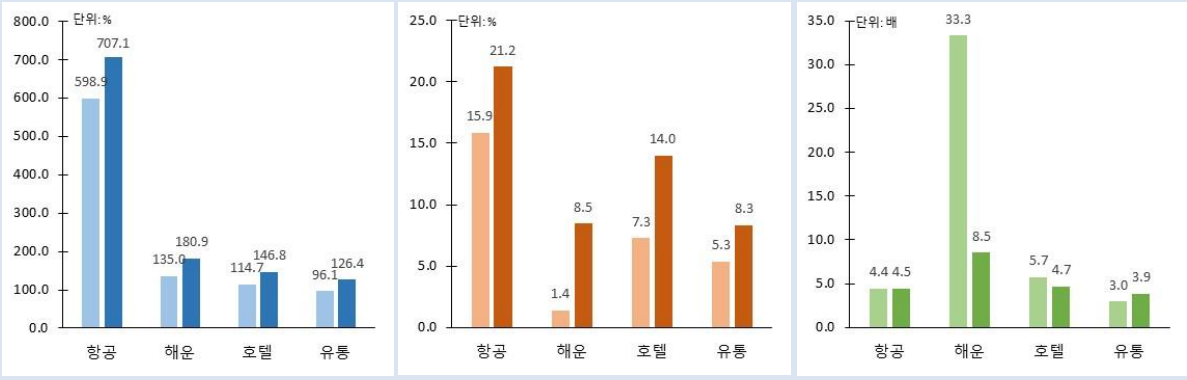
■ 항공, 해운, 호텔/면세, 유통 업종에 미치는 영향

한국신용평가(이하 '당사')는 **항공, 해운, 호텔/면세, 유통** 등 해당 기준서의 영향이 크게 나타나는 업종 내 20개 주요 업체들을 대상으로 선정하여 기준서 변경의 실제 효과를 검토하였다. 검토 결과, **회계기준 변경으로 재무레버리지 지표가 저하되고 수익성 지표가 상승하였으며, 순차입금/EBITDA 지표는 업종별로 영향이 다르게 나타났다(분석 시 가정과 대상 업체 등은 본문 참조).**

- 항공산업의 경우, 합산 기준 EBITDA 마진율은 15.9%에서 21.2%로, 부채비율은 598.9%에서 707.1%로 증가하고, 순차입금/EBITDA는 4.4배에서 4.5배로 큰 변화가 없었다. 업체별로는 대한항공의 지표 변화가 크지 않은 반면, 운용리스 조달 비중이 높은 아시아나항공과 1분기 보고서를 공시한 LCC 4개사(제주항공, 진에어, 에어부산, 티웨이항공)의 부채비율과 EBITDA마진율 지표 상승폭이 컸다. 순차입금/EBITDA 지표는 아시아나항공은 6.5배에서 6.0배, LCC 4개사는 (-)의 순차입금에서 0.4배~2.2배 수준으로 변화하였다.

- 해운산업은 합산 기준 지표 변화 폭이 컸으나, 이는 대부분 장기용선 비중이 매우 높은 현대상선의 지표 변화에 영향을 받은 결과다. 현대상선은 2조원의 리스부채를 추가 인식하면서 부채비율은 264.6%에서 442.5%로 증가하였고, 1분기 EBITDA마진율은 -9.0%에서 0.5%로 크게 상승하였다. 반면 팬오션과 대한해운의 수익성 지표와 재무안정성 지표는 큰 변화가 없었다.
- 호텔/면세산업은 합산 기준 EBITDA마진율은 7.3%에서 14.0%로, 부채비율은 114.7%에서 146.8%로 상승하였으나, 순차입금/EBITDA 지표는 5.7배에서 4.7배로 낮아졌다. 순차입금/EBITDA 지표는 양사 모두 자본화 대상 리스료 대비 4배 이하의 리스부채를 반영함에 따라, 호텔롯데는 9.5배에서 7.0배로 낮아졌고, 호텔신라는 1.0배에서 2.2배로 높아졌다.
- 유통산업은 합산 기준 EBITDA 마진율은 5.3%에서 8.3%로, 부채비율은 96.1%에서 126.4%로 상승하였고, 순차입금/EBITDA는 3.0배에서 3.9배로 상승하였다. 기준 변경 전 순차입금/EBITDA 배수(3.0배)와 비교하여 가산되는 리스부채 대비 자본화 대상 리스료 배수(5.5배)가 커서, 합산 기준 순차입금/EBITDA 지표는 +0.9배(업체별로 최소 +0.1배에서 최대 +1.4배) 증가하였고, 상대적으로 임차기간이 긴 롯데쇼핑 지표 변동이 가장 크게 나타났다.

[업종별 부채비율 변화] **[업종별 EBITDA마진율 변화]** **[업종별 순차입금/EBITDA 변화]**



주) 옅은 음영은 종전, 짙은 음영은 변경 기준 하의 지표, 대차계정은 '19년 1월 1일 기준, 손익계정은 '19년 1분기 기준, 대상 업체 및 상세 가정은 본문 참조
자료: 공시자료 및 당사분석

■ 신용평가시 고려 요소와 당사 KMI, 방법론 검토 계획

리스 기준서 적용으로 리스 형식에 따른 차이를 제거하고 경제적 실질에 접근할 수 있게 되었다. 공시 재무제표의 업체간, 산업간의 비교가능성이 제고됨에 따라, 방법론 정량지표, KMI 산출에 있어 별도의 조정 없이도 영업 및 재무실적을 비교, 분석하기가 용이해졌다. **당사의 방법론 정량지표와 KMI 역시 공시 재무지표에 추가 조정을 가하지 않는 방향으로 변경될 것이다.**

신용평가는 기업 실체에 대한 펀더멘털 분석과 이에 기반한 미래 현금흐름 예측으로 원리금 상환능력을 판단하는 것이다. 따라서, **펀더멘털 변화를 수반하지 않는 회계 기준의 변화는 신용도에 직접적인 영향을 미치는 요인이 아니다. 다만 리스 기준 변경으로 재무안정성 지표의 절대적인 수치가 높은 일부 업체 및 업종에 대해서는 금융기관 접근성에 영향을 미칠 가능성이 있으며, 각종 자본조달 상의 커버넌트 조항 관리가 필요할 수 있다. 일부 기업들은 신종자본증권 발행을 통해 회계상 자본을 확충하는 방식으로 대응하고 있으나 증권의 자본성에 따라 오히려 실질 차입부담을 증가시킬 수 있는 요인이 될 수 있는 점은 유의할 필요가 있다.**

또한, 현행 리스 기준에서도 영업 자산에 대한 계속적인 사용가능성을 반영하지 못하는 점, 업체별, 산업별로 관행적으로 사용되는 리스기간이나 계약조건에 따라 리스부채 인식 규모가 다를 수 있는 점, 차입규모와 재무안정성 관련 지표의 변동성이 커질 수 있는 점 등은 신용평가 시 지속적으로 고려하여야 할 요소다.

당사는 금번 회계기준 변경에 따른 산업 전반과 각 업체별 영향을 모니터링하고, **종전 회계기준 하에서 설정된 KMI의** 적정성을 **검토하여 각 업체별 정기평가 시 또는 정기평가 이후 적절한 시점에 이를 조정할 계획**이다. 한편, **일부 업종에 대해서는 모든 업체에 대한 영향이 파악되는 2019년 감사보고서 공시 이후에 변화된 회계기준과 업체별 수익성, 재무안정성 등의 실질이 반영될 수 있도록 Mapping Grid 정량지표 구간 변경을 포함한 평가방법론 개정을 실시할 계획이다.**

목차

1. K-IFRS 제 1116 호 '리스' 도입 효과 4

2. 항공, 해운, 호텔/면세, 유통 업종에 미치는 영향 5

① 항공산업 6

② 해운산업 8

③ 호텔/면세산업 8

④ 유통산업 9

3. 신용평가시 고려 요소와 KMI, 방법론 Mapping Grid 변경 계획 11

Appendix. K-IFRS 제 1116 호 사례 분석 13

1. K-IFRS 제1116호 '리스' 도입 효과

2019년부터 K-IFRS 제1116호 '리스' 도입

2019년 1월 1일부터 리스 관련 새로운 회계기준(기업회계기준서 제1116호 '리스')이 적용되었다. 해당 기준서는 종전의 기업회계기준서 제1017호 '리스'와 관련 해석서를 대체한다. K-IFRS를 적용하면서 분기 공시의무가 있는 기업들은 2019년 1분기부터 새로운 기준서의 영향을 반영한 재무제표를 공시하고 있다.

자산, 부채, 손익, 현금흐름 분류에 영향

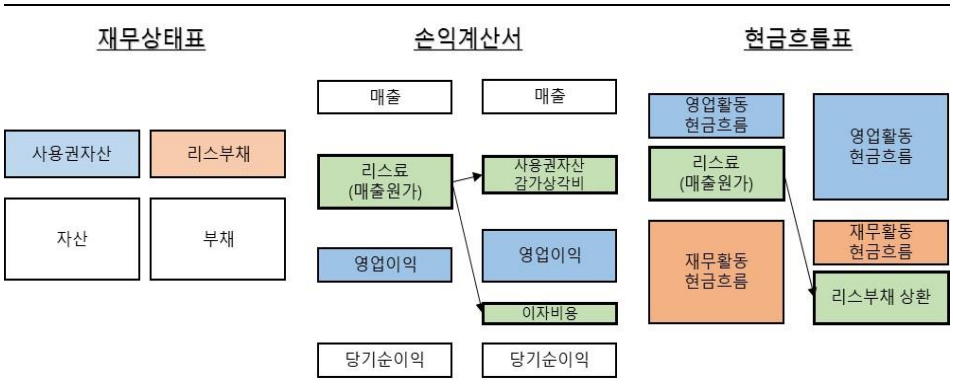
변경 회계기준을 적용할 경우 운용리스 약정에 대한 리스부채와 사용권자산을 재무상태표에 인식함으로써 자산과 부채가 동시에 증가하며, 부채비율 등 재무레버리지 지표가 상승한다. 리스 개시일 시점에서 리스부채는 개시일 현재 지급되지 않은 리스료의 현재가치로 측정하며, 사용권자산은 리스부채의 최초 측정금액에서 선급리스료 또는 리스 인센티브, 리스개설직접원가, 해체·제거·복구 원가 추정치 등을 가감하여 산정한다. 가감항목이 존재하지 않을 경우 리스 개시일 시점에서 사용권자산과 리스부채 금액은 동일하여 자본에 미치는 영향은 없다.

손익계산서 측면에서는 기존 영업비용으로 반영되던 운용리스의 리스료(임차료)가 영업비용인 사용권자산의 감가상각비와 영업외비용인 이자비용(리스부채*할인율) 형태로 나누어지면서 영업이익과 EBITDA가 증가한다. 기간별로는 감가상각비와 이자비용의 합계가 자본화 대상 리스료와 일치하지 않으나, 사용권자산과 리스부채가 동일한 금액으로 측정되었을 경우 리스 기간 전체 관점에서는 순이익 합계에 미치는 영향은 없다.

현금흐름표 상으로는 자본화 대상 리스료만큼 EBITDA 및 영업현금흐름이 증가하고, 리스부채의 원금에 해당하는 현금 지급액은 재무활동 현금흐름으로 분류된다. 리스부채의 이자에 해당하는 현금 지급액은 영업 또는 재무활동 현금흐름으로 분류된다.

회계기준 변경에 따른 일반적인 영향 분석에 대해서는 Appendix. '사례분석'을 참고하기 바란다.

[K-IFRS 제1116호 도입의 재무제표 상 영향 요약]



자료: 당사 분석

2. 항공, 해운, 호텔/면세, 유통 업종에 미치는 영향

1분기 보고서가 공시된 20개 업체 대상 재무지표 변화 분석

당사는 리스 기준서 도입이 미치는 영향이 클 것으로 예상되는 항공·해운·호텔/면세·유통 업종을 대상으로 1분기 보고서가 공시된 20개 업체의 재무제표를 검토하여 기준서 변경이 실제 재무제표에 미치는 영향을 분석하였다.

대상 기업들은 기업회계기준서 제1116호의 경과규정에 따라 최초적용 누적효과를 최초적용일(2019년 1월 1일)의 이익잉여금(또는 적절하다면 자본의 다른 구성요소)에서 일괄조정하고 비교표시되는 재무제표는 재작성하지 않는 방법을 선택하고 있다. 2019년 1월 1일 현행 회계기준에 맞추어 조정된 대차계정에서 출발하여 변경 기준에 따른 1분기 손익을 인식하고 있다.

따라서 대차 계정은 모든 업체에 대한 실제 조정 내역이 입수 가능한 2019년 1월 1일을 기준으로 하고, 손익 계정은 공시 정보가 부족할 경우 변경 기준에 따른 **사용권자산의 감가상각비 및 리스부채의 이자비용 합계가 종전 기준에 따른 자본화 대상 리스료와 일치**하는 것으로 가정하였다.

회계기준 변경 효과 분석을 위해 2019년 1분기 실적을 종전 회계기준으로 전환하는 과정에서 적용한 주요 가정은 다음과 같다.

회계기준 변경에 따른 대차, 손익계정 조정시 주요 가정

① 기준 재무제표는 평가 기준 재무제표 사용(별도/연결)
② 재무상태표 조정 내역은 최초 적용일(2019년 1월 1일) 기준, 공시 자료 사용
③ 손익계산서 조정 내역은 2019년 1분기 기준, 공시 자료 또는 당사 가정 사용
✓ 아시아나항공, 팬오션, 대한해운은 실제 손익계산서 조정 내역 사용 (제시 자료 및 공시 자료)
✓ 자본화 대상 리스료는 실제 현금유출액 사용, 공시 정보가 부족할 경우 변경 기준에 따른 사용권자산의 감가상각비 및 리스부채의 이자비용 합계가 종전 기준에 따른 자본화 대상 리스료인 것으로 가정하여 손익계산서 조정
✓ 현대상선의 경우 2018년 말 기준 금융리스 계정(선박 및 금융리스부채) 중 일부를 운용리스 계정(사용권자산, 리스부채)으로 재분류함에 따라, 각 계정의 기초 장부가액의 비율로 1분기 감가상각비와 이자비용을 안분함
✓ 호텔롯데의 경우 1분기 사용권자산의 감가상각비는 전체 감가상각비를 기초 사용권자산 장부가액과 이외 유형자산 및 투자부동산 장부가액 비율로 안분하여 산출, 리스부채의 이자비용은 전체 이자비용을 기초 차입금 장부가액과 리스부채 장부가액으로 안분하여 산출
✓ 대한항공의 경우 계열사 등으로부터 발생하는 임대료 수익은 2018년 결산 재무제표 주석상 1년 이내 회수 예상 리스료의 1/4로 가정
④ 순차입금/EBITDA 지표 산출시 K-IFRS 제1116호를 적용한 2018년 EBITDA를 산출할 수 없음에 따라, 위와 같이 산출한 2019년 1분기 종전 EBITDA 및 변경 회계기준 하의 EBITDA를 연환산하여 적용
⑤ 유통업체의 경우 매출액, EBITDA마진율, 영업이익률 산출시 매출액 대신 총매출액 지표를 사용

수익성 지표 개선 재무안정성 지표 저하

분석 결과, 20개의 대상 기업들의 단순합산 기준 순차입금은 23.1조원 증가하였고, 부채비율은 37.5%p 상승한 것으로 나타났다. 영업이익률은 기존 2.3%에서 3.0%로, EBITDA마진율은 기존 7.3%에서 11.3%로 개선되었다. 순차입금/EBITDA 지표('19년 1분기 종전 및 변경 EBITDA 사용)는 4.2배에서 4.4배로 소폭 증가하였다.

분석 대상 기업들은 회계기준 변경에 따라 수익성 지표가 개선되고, 재무안정성 지표가 저하되었다. 순차입금/EBITDA 지표가 소폭 증가한 이유는 회계기준 변경에 따라 가산되는 '리스부채 / EBITDA 증가분(자본화 대상 리스료)' 배수가 4.6배(합산 기준)로 기존 순차입금/EBITDA 배수인 4.2배 대비 높았기 때문인 것으로 분석된다. 즉, 이는 대상 업체들의 평균적인 잔여 리스기간이 약 5년 내외인 것으로 해석할 수 있다.

[재무상태표 조정내역 – 20개사 합산]

(단위: 십억원, %, 배)

구분	업체수	종전기준						변경기준					
		자산	부채	자본	순차입금	부채비율	순차입금/EBITDA	자산	부채	자본	순차입금	부채비율	순차입금/EBITDA
총 합산	20개	133,759	79,631	54,129	36,691	147.1	4.2	158,390	102,743	55,648	59,785	184.6	4.4

자료: 공시 자료

[손익계산서 조정내역 –20개사 합산]

(단위: 십억원, %, 배)

구분	업체수	종전기준 (추정)					변경기준				
		매출	영업이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA마진율	매출	영업이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA마진율
총 합산	20개	30,050	705	2,182	2.3	7.3	30,001	915	3,389	3.0	11.3

자료: 공시 자료

① 항공산업

운용리스 조달비중 높은 아시아나항공, LCC 위주 지표 변화

항공산업은 합산기준 수익성 지표와 재무안정성 지표 상승이 크게 나타났으며, 순차입금/EBITDA 지표의 변화는 작았다. 합산기준 EBITDA 마진율은 15.9%에서 21.2%로, 부채비율은 598.9%에서 707.1%로 증가하였다.

업체별로는 대한항공은 1.6조원, 아시아나항공은 2.5조원의 리스부채를 인식하고, 사용권자산과 금융리스채권[1]을 인식하였다. 1분기 보고서를 공시한 제주항공 등 LCC 4개사의 경우 합산 1.4조원의 리스부채를 인식하였다. 대한항공의 수익성 및 재무안정성 지표는 큰 변화가 없었으나, 운용리스로 조달한 항공기 비중이 높은 아시아나항공과 LCC의 부채비율과 EBITDA마진율 지표 상승폭이 크게 나타났다. 다만 LCC는 리스부채 인식에도 재무안정성 지표는 아시아나항공 대비 양호한 수준을 나타내었다.

[1] 운용리스를 활용하여 조달한 항공기를 자회사 등에 전대리스하는 경우 중간리스제공자로서 금융리스채권을 인식(대한항공 2,633억원, 아시아나항공 3,786억원)

순차입금/EBITDA 지표는 대한항공은 5.4배에서 5.5배로 유사한 수준을 나타내었으며, 아시아나항공은 6.5배에서 6.0배로 낮아졌다. 제주항공 등 LCC 4개사는 (-)의 순차입금에서 0.4배~2.2배 등으로 변화하였다. 아시아나항공은 자본화 대상 리스료 대비 각각 4.2배의 리스부채를 인식하였으나, LCC 4개사의 경우 자본화 대상 리스료 대비 약 3배 내외의 리스부채를 인식하여, 잔여 리스기간에서 업종 내 차이가 존재하였다.

과거 리스자산 조달 방식의 차이는 업체간 수익성 지표를 차별화하는 요인이 되었으나, 회계기준 변경으로 재무레버리지 지표를 차별화하는 요인으로 작용하게 되었다. 종전 회계기준 하에 대한항공과 아시아나항공의 EBITDA 마진율은 각각 20.1%와 7.8%로 차이가 컸지만, 변경기준 하에 양사의 EBITDA마진율은 각각 22.5%, 15.8%로 격차가 줄어들었다. 반면 부채비율은 대한항공과 아시아나항공 각각 종전기준 하에서 706.6%, 814.8%를 나타냈으나, 변경기준 하에서는 대한항공의 부채비율은 753.7%, 아시아나항공의 부채비율은 1,144.9%로 격차가 확대되었다.

.

[재무상태표 조정내역 – 항공산업]

(단위: 십억원, %, 배)

구분	기준 FS	종전기준						변경기준					
		자산	부채	자본	순차입금	부채비율	순차입금/EBITDA	자산	부채	자본	순차입금	부채비율	순차입금/EBITDA
대한항공	별도	24,373	21,352	3,022	13,412	706.6	5.4	26,007	22,961	3,046	15,021	753.7	5.5
아시아나항공	별도	6,925	6,168	757	2,988	814.8	6.5	9,424	8,667	757	5,486	1,144.9	6.0
제주항공	별도	1,024	643	382	-113	168.4	***	1,397	1,016	382	260	266.1	0.7
진에어	별도	520	253	266	-188	95.2	***	855	589	266	148	221.2	0.4
에어부산	별도	303	150	152	-47	98.8	***	591	438	152	241	287.8	2.2
티웨이항공	별도	430	205	225	-257	91.3	***	785	549	236	99	232.5	0.4
항공 합산		33,575	28,771	4,804	15,795	598.9	4.4	39,059	34,219	4,839	21,255	707.1	4.5

주) (-)의 순차입금의 경우 순차입금/EBITDA 지표 '***' 표시

자료: 공시 자료

[손익계산서 조정내역 – 항공산업]

(단위: 십억원, %, 배)

구분	기준 FS	종전기준 (추정)					변경기준				
		매출	영업이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA 마진율	매출	영업이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA 마진율
대한항공	별도	3,070	138	618	4.5	20.1	3,050	148	687	4.9	22.5
아시아나항공	별도	1,468	-28	114	-1.9	7.8	1,439	-12	227	-0.8	15.8
제주항공	별도	391	53	67	13.6	17.2	391	58	97	14.8	24.9
진에어	별도	290	47	51	16.4	17.5	290	51	83	17.6	28.7
에어부산	별도	174	1	5	0.3	2.6	174	5	28	3.2	16.1
티웨이항공	별도	241	35	40	14.4	16.7	241	37	63	15.3	26.2
항공 합산		5,634	246	895	4.4	15.9	5,585	288	1,186	5.1	21.2

자료: 공시 자료

② 해운산업

벌크선사 영향 제한적, 컨테이너선사 영향 높음

해운산업은 1분기 실적이 공시된 3사 합산 기준으로 수익성 및 재무안정성 지표 상승이 크게 나타났으나, 이는 대부분 장기용선 비중이 높은 현대상선의 지표 변화에 영향을 받은 결과다. 현대상선은 2조원의 리스부채를 추가 인식하면서 부채비율은 264.6%에서 442.5%로 증가하였고, 1분기 EBITDA마진율은 -9.0%에서 0.5%로 크게 상승하였다. 반면 팬오션과 대한해운의 수익성 지표와 재무안정성 지표는 큰 변화가 없었다.

이러한 차이는 컨테이너선사와 벌크선사간 선박 조달구조의 차이에서 비롯되고 있다. 컨테이너선사는 항공사와 유사하게 노선 유지를 위해 장기용선을 많이 사용하고 있다. 반면 벌크선사는 시황 불확실성으로 장기계약은 주로 BBCHP 사선대를 조달하여 매칭하고, Spot 비즈니스는 항차 단위로 단기용선을 사용하여 매칭하고 있다. 선박 조달구조의 차이로 인해 리스 기준서 적용 결과가 공시되지 않은 다른 선사를 포함하여, 국내 주요 벌크선사들의 회계변경에 따른 영향은 제한적일 전망이다.

[재무상태표 조정내역 – 해운산업]

(단위: 십억원, %, 배)

구분	기준 FS	종전기준						변경기준					
		자산	부채	자본	순차입금	부채비율	순차입금/EBITDA	자산	부채	자본	순차입금	부채비율	순차입금/EBITDA
현대상선	별도	3,884	2,819	1,065	1,322	264.6	**	5,779	4,713	1,065	3,216	442.5	116.3
팬오션	별도	4,055	1,432	2,623	948	54.6	2.6	4,076	1,453	2,623	971	55.4	2.5
대한해운	별도	2,221	1,584	636	1,333	248.9	6.6	2,294	1,658	636	1,406	260.5	5.7
해운 합산		10,160	5,836	4,324	3,603	135.0	33.3	12,149	7,825	4,324	5,593	180.9	8.5

주) (-)의 EBITDA의 경우 순차입금/EBITDA 지표 '**' 표시

자료: 공시 자료

[손익계산서 조정내역 – 해운산업]

(단위: 십억원, %, 배)

구분	기준 FS	종전기준 (추정)					변경기준				
		매출	영업이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA 마진율	매출	영업이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA 마진율
현대상선	별도	1,277	-162	-116	-12.7	-9.0	1,277	-111	7	-8.7	0.5
팬오션	별도	494	45	92	9.0	18.7	494	45	96	9.0	19.4
대한해운	별도	169	25	50	14.9	29.9	169	26	61	15.6	36.3
해운 합산		1,940	-92	27	-4.7	1.4	1,940	-40	164	-2.1	8.5

자료: 공시 자료

③ 호텔/면세산업

수익성, 부채비율 상승, 순차입금/EBITDA 하락

호텔/면세산업은 높은 최소보장임차료를 부담하는 공항 면세점, 일부 시내면세점 및 임차운영 호텔 등을 운영하고 있어 기준 변경에 따른 수익성 및 재무안정성 지표 변동폭이 크게 나타났다. 호텔롯데와 호텔신라 합산 기준으로 부채비율은 114.7%에서 146.8%로 증가하였으며, EBITDA마진율은 7.3%에서 14.0%로 상승하였다. 반면, 순차입금/EBITDA 지표는 5.7배에서 4.7배로 완화되었다.

업체별로는 호텔롯데가 1.56조원, 호텔신라가 1.37조원의 리스부채를 인식하였다. 호텔롯데의 부채비율은 107.1%에서 125.0%, 호텔신라의 부채비율은 201.1%에서 419.1%로 상승하였다. 동시에 호텔롯데의 EBITDA마진율은 7.3%에서 13.4%로, 호텔신라의 EBITDA마진율은 7.2%에서 14.8%로 높아졌다. 순차입금/EBITDA 지표는 호텔롯데의 경우 9.5배에서 7.0배로 낮아졌고, 호텔신라는 1.0배에서 2.2배로 높아져 영향이 다르게 나타났는데, 이는 자본화 대상 리스료 대비 리스부채 배수가 각각 3.9배, 3.5배 수준이었기 때문이다.

[재무상태표 조정내역 – 호텔·면세산업]

(단위: 십억원, %, 배)

구분	기준 FS	종전기준						변경기준					
		자산	부채	자본	순차입금	부채비율	순차입금/EBITDA	자산	부채	자본	순차입금	부채비율	순차입금/EBITDA
호텔롯데	연결	18,132	9,378	8,755	4,626	107.1	9.5	19,694	10,940	8,755	6,188	125.0	7.0
호텔신라	연결	2,304	1,539	765	367	201.1	1.0	3,646	2,943	702	1,740	419.1	2.2
호텔 합산		20,436	10,916	9,520	4,993	114.7	5.7	23,340	13,883	9,457	7,928	146.8	4.7

자료: 공시 자료

[손익계산서 조정내역 – 호텔·면세산업]

(단위: 십억원, %, 배)

구분	기준 FS	종전기준 (추정)					변경기준				
		매출	영업이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA마진율	매출	영업이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA마진율
호텔롯데	연결	1,662	73	122	4.4	7.3	1,662	85	222	5.1	13.4
호텔신라	연결	1,343	74	96	5.5	7.2	1,343	82	198	6.1	14.8
호텔 합산		3,005	147	219	4.9	7.3	3,005	166	421	5.5	14.0

자료: 공시 자료

④ 유통산업

수익성, 부채비율 상승, 순차입금/EBITDA 상승, 업체별 영향 차별화

유통산업은 최근 주요 유통업체들이 투자·재무부담 축소를 위해 S&LB이나 임차점포 출점 비중을 늘려왔으며, 다수의 임차 오프라인 점포망을 운영하고 있어 리스기준서 도입에 따른 재무지표 변동이 크게 나타나고 있다. 2014~2015년 대규모 S&LB을 실시한 롯데쇼핑의 경우 리스부채를 약 6.7조원 인식하였으며, 신세계(2.3조원), 이마트(1.6조원), GS리테일(1.3조원) 등도 1조원 이상의 리스부채를 반영하였다.

2019년 1분기 실적 기준 EBITDA마진율(EBITDA/총매출)은 리스회계기준 도입에 따라 9개사 합산 기준 약 3%p 상승하였으며, 신세계(5.7%p), 이마트에브리데이(4.2%p), 코리아세븐(4.1%p), 롯데쇼핑(3.9%p) 순으로 상승폭이 컸다.

다만, 기준 변경 전 순차입금/EBITDA 배수(9개사 합산 기준 3.0배)와 비교하여 가산되는 리스부채 대비 자본화 대상 리스료 배수(5.5배)가 커서, 9개사 합산 기준 순차입금/EBITDA 지표는 +0.9배(최소 +0.1배에서 최대 +1.4배) 증가하였다. 상대적으로 임차기간이 긴 롯데쇼핑 지표 변동이 가장 크게 나타났다.

임차점포 비중이 높고, 임차계약기간이 장기일수록 수익성 및 재무지표 변동이 크게 발생하고 있다. 업태별로는 장기로 임차 점포를 운영하는 백화점, 대형마트의 재무 변동이 크게 발생하고 있으며, 동일 업태 내에서는 임차점포 비중, 임차기간 등에 따라 재무 변동폭이 상이한 모습이다. 반면 오프라인 점포망을 운영하지 않는 에스에스지닷컴, 현대홈쇼핑은 회계기준 변경에 따른 영향이 매우 미미하였다.

[재무상태표 조정내역 - 유통산업]

(단위: 십억원, %, 배)

구분	기준 FS	종전기준						변경기준					
		자산	부채	자본	순차입금	부채비율	순차입금/EBITDA	자산	부채	자본	순차입금	부채비율	순차입금/EBITDA
롯데쇼핑	연결	26,259	13,832	12,427	5,086	111.3	3.6	33,581	20,512	13,069	11,766	157.0	5.0
이마트	연결	16,754	7,896	8,858	3,361	89.1	3.6	18,543	9,457	9,087	4,921	104.1	3.9
신세계	연결	11,101	6,099	5,002	2,889	121.9	4.1	13,935	8,372	5,563	5,162	150.5	4.2
코리아세븐	연결	1,239	805	434	62	185.5	0.7	1,538	1,100	438	357	251.1	1.5
현대백화점	연결	6,989	2,160	4,829	104	44.7	0.2	7,334	2,511	4,823	456	52.1	0.8
에스에스지닷컴	별도	357	337	20	213	1,710.7	**	357	337	20	214	1,712.7	**
지에스리테일	별도	3,911	1,808	2,103	678	86.0	2.2	5,331	3,125	2,206	1,995	141.7	3.4
현대홈쇼핑	연결	2,548	863	1,685	-214	51.2	***	2,566	883	1,684	-195	52.4	***
이마트에브리데이	별도	431	308	123	123	249.3	4.4	658	520	139	335	374.5	4.3
유통 합산		69,588	34,108	35,481	12,301	96.1	3.0	83,843	46,816	37,027	25,009	126.4	3.9

주) 순차입금/EBITDA 지표는 (-)의 EBITDA의 경우 '**', (-)의 순차입금의 경우 '***' 표시

자료: 공시 자료

[손익계산서 조정내역 - 유통산업]

(단위: 십억원, %, 배)

구분	기준 FS	종전기준 (추정)					변경기준				
		매출	영업이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA 마진율	매출	영업이익	EBITDA	영업이익률	EBITDA 마진율
롯데쇼핑	연결	5,950	153	352	2.6	5.9	5,950	205	583	3.5	9.8
이마트	연결	4,965	61	236	1.2	4.8	4,965	74	317	1.5	6.4
신세계	연결	2,319	92	178	3.9	7.7	2,319	110	310	4.7	13.4
코리아세븐	연결	918	2	21	0.2	2.3	918	3	59	0.4	6.4
현대백화점	연결	1,583	73	123	4.6	7.8	1,583	75	134	4.7	8.5
에스에스지닷컴	별도	177	-11	-5	-6.2	-2.9	177	-11	-5	-6.2	-2.8
지에스리테일	별도	2,001	1	77	0.1	3.8	2,001	9	146	0.4	7.3
현대홈쇼핑	연결	1,254	33	53	2.7	4.2	1,254	34	56	2.7	4.4
이마트에브리데이	별도	303	0	7	0.1	2.3	303	2	20	0.7	6.4
유통 합산		19,471	404	1,041	2.1	5.3	19,471	501	1,619	2.6	8.3

자료: 공시 자료

3. 신용평가시 고려 요소와 KMI, 방법론 Mapping Grid 변경 계획

경제적 실질 근접, 공시 재무제표에 별도 조정 가하지 않을 계획

K-IFRS 제1116호 리스 기준서 적용으로 **리스이용자 입장에서 금융리스와 운용리스의 구별 없이 모두 차입부채로 계상함에 따라, 리스 형식에 따른 차이를 제거하고 경제적 실질에 접근**할 수 있게 되었다. 공시 재무제표의 업체간, 산업간의 비교가능성이 제고되어 방법론 정량지표, KMI 산출에 있어 별도의 조정 없이도 영업 및 재무실적을 비교, 분석하기가 용이해졌다. **당사의 방법론 정량지표와 KMI 역시 공시 재무지표에 추가 조정을 가하지 않는 방향으로 변경될 것이다.**

회계기준 변화 신용도에 미치는 영향 제한적

신용평가는 기업 실체에 대한 펀더멘털 분석과 이에 기반한 미래 현금흐름 예측으로 원리금 상환능력을 판단하는 것이다. 따라서, **펀더멘털 변화를 수반하지 않는 회계 기준의 변화는 신용도에 직접적인 영향을 미치는 요인이 아니다.**

외견상 지표 변화로 금융기관 접근성, 각종 커버넌트 조항 관리 필요

다만, 리스기준서 도입으로 재무지표상의 수치가 변하면서 절대적인 수치가 높은 일부 업종들에 대해서는 금융기관 접근성에 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다. 일부 기업의 경우 사채관리계약서의 기한의 이익 상실 조항에 포함된 재무비율 준수 등 각종 자본조달 상의 커버넌트 조항 관리가 필요할 수 있다. 커버넌트 준수를 위한 대응방안으로 신종자본증권 발행을 통해 회계상 자본을 확충하는 방식을 취할 경우, 증권의 자본성 수준에 따라서는 오히려 실질 차입부담을 증가시킬 수 있는 요소가 될 수 있는 점은 유의할 필요가 있다.

현행 기준하의 한계와 신용평가시 고려사항

한편, 변경 회계기준 하에서도 리스부채의 측정과 관련된 업체간, 산업간 비교가능성에는 여전히 일부 한계점이 남아 있으며, 신용평가 관점에서 지속적으로 주의를 기울여야 할 요소들은 다음과 같다.

첫째, 현행 기준에서는 기존 신용평가 시 고려해온 영업 자산에 대한 계속적인 사용 가능성[2]이 충분히 반영되지 못할 가능성이 있다. 항공사 및 컨테이너 해운사는 노선 유지를 위해 지속적인 항공기·선박에 대한 리스 재투자가 필요하다. 소매·유통업의 사업장·건물 임차, 물류업의 창고, 부지 임차 등 계속기업 가정 하에 지속적으로 임차 갱신이 이루어지는 리스 약정에 대해서는 실질 상환부담 대비 회계상 리스부채가 낮게 측정될 가능성이 있다. **업체별, 산업별로 관행적으로 사용되는 리스기간이 다르면 지속 사용하는 자산에 대해서도 리스부채 인식규모는 다를 수 있다.**

[2] 기준서 문단 18에 따르면 리스기간 산정시 해지불능기간에 더하여 리스이용자가 연장선택권을 행사할 것이 상당히 확실한(reasonably Certain) 경우 그 선택권의 대상 기간을 리스기간에 포함시키도록 하고 있다. 그러나 이러한 옵션이 계약에 포함되어 있지 않을 경우 연장사용 가능성은 반영되지 않을 것이다.

둘째, 계약조건에 대한 판단 차이가 리스부채 측정에 미치는 영향도 클 것으로 예상된다. 기초자산의 식별, 사용 통제권 이전과 관련된 판단에 따라 리스이용자의 리스부채 인식 여부가 달라질 수 있다. 리스기간 산정 시 연장·종료선택권의 행사가능성 평가, 리스이용자의 잔존가치 보증금액 대한 평가도 판단에 따라 동일한 실질에 대해 측정 결과를 다르게 할 수 있는 요소다.

셋째, 변동리스료의 조건에 따라서도 리스부채 측정치가 달라질 수 있다. 현행 기준에서는 지수나 요율(이율)에 연동되는 변동리스료는 리스부채 측정에 포함하도록 되어 있으나, 미래 성과나 기초자산의 사용에 연동되는 리스료는 미래 지급을 회피할 수 있는 것으로 보아 리스료 범위에서 제외하였다. 매출의 일정 비율을 리스료로 지급하는 임차계약의 경우 미래 성과에 리스료 지급이 연동되어 있어 자본화 대상 리스료 범위에서 제외될 수 있지만, 연간 매출 성과가 안정적일 경우 계약 형태가 다르더라도 실질은 차이가 없을 수 있다.

넷째, 차입금 규모와 재무안정성 관련 지표의 변동성이 커질 수 있다. 운용리스 규모가 크고 기간이 짧은 면세사업장이나 부동산 리스 등에서는 리스 개시와 종료에 따라 대규모의 차입과 상환이 반복되면서 지표 등락이 클 것으로 보인다. 또한 기준서에서는 일정한 사유[3]가 있는 경우에 리스부채를 재측정하고 사용권자산에서 가감하도록 하고 있는데, 부채 측정에 사용된 추정, 상황 등의 변화만으로도 큰 폭의 리스부채 변동이 나타날 수 있다.

배수법, 리스기간, 계약특성에 대한 정성적 고려 필요

상기 유의사항들을 고려할 때, 공시 재무제표를 이용하더라도 노선 유지를 위해 리스 재투자가 필요한 항공사 및 컨테이너선사들에 대해서는 배수법을 병행하여 이를 정성적으로 반영할 필요가 있으며, 벌크선사들도 시황 변화가 선박조달방식에 영향을 미칠 수 있어 배수법 필요성에 대한 지속적인 검토가 요구된다.

유통, 호텔/면세산업의 경우에도 업체별, 사업장별 실질이 유사함에도 계약조건에 따른 회계상 차이가 크게 날 경우, 적격리스 기간이나 계약특성 등 질적요소도 함께 고려하는 것이 필요할 것으로 판단된다.

당사는 금번 회계기준 변경에 따른 산업 전반과 각 업체별 영향을 모니터링하고, 종전 회계기준 하에서 설정된 **KMI의 조정이 필요할 경우 각 업체별 정기평가 시 또는 정기평가 이후 적절한 시점에 이를 조정할 계획**이다. 아울러 일부 업종에 대해서는 모든 업체에 대한 영향이 파악되는 2019년 감사보고서 공시 이후에 **변화된 회계기준과 업체별 수익성, 재무안정성 등의 실질이 반영될 수 있도록 Mapping Grid 정량지표 구간 변경을 포함한 평가방법론 개정을 실시할 계획이다.**

[3] 잔존가치보증에 따른 예상 지급액 변동, 지수나 요율(이율)의 변동에 따른 미래 리스료 변동, 리스기간의 변경, 매수선택권 행사 가능성 변동에 따른 지급액 변동, 변동이자율 변동에 따른 리스료 변동 (기준서 문단 36~43)

Appendix. K-IFRS 제1116호 사례 분석

매기 말에 300원의 리스료를 5년간 지급하고 종료되는 운용리스 계약에 대하여 종전회계기준과 변경회계기준 하에서의 재무제표에 미치는 영향을 살펴보면 다음과 같다. 해당 계약은 변경 기준하에서도 리스의 정의를 충족하며, 리스계약 상 매기 말 300원의 고정리스료를 지급하는 것 이외에 고려해야할 요소는 없는 것으로 가정한다. 동 리스자산을 이용하여 5년간 연간 500원의 매출이 발생하고 다른 비용은 없으며, 할인율로 사용할 증분차입이자율은 3%이다.

종전 기준에 따르면, 연간 200원의 영업이익과 당기순이익, 영업현금흐름이 발생하며 자산부채에 인식될 금액은 없다. 변경 기준하에서는 리스 개시일에 300원씩 5년간 발생하는 현금흐름의 현재가치 1,374원이 리스부채와 사용권자산으로 동일하게 인식되며, 영업이익에는 사용권자산의 감가상각비(잔여 리스기간 정액법 상각)를 차감한 225원이 계상되고, 당기순이익에는 이자비용(직전 연도 말 리스부채*할인율)을 차감한 금액이 인식된다. 현금흐름 상으로는 EBITDA가 500원으로 증가하고 300원 만큼의 리스료 지급이 리스부채의 감소(재무활동), 즉 차입금 상환으로 계상된다.

변경 회계기준의 영향은 손익 지표 대비 현금흐름과 재무안정성 지표에 미치는 영향이 더 크다. 비교 표시 재무제표를 재작성하지 않을 경우 직전년도(2018년) 대비 EBITDA 증가, 사용권자산에 대한 CAPEX 증가, 차입상환금액 증가가 나타나며, 부채비율이나 차입금/EBITDA 지표 등의 재무안정성 지표가 저하된다. 따라서 향후 재무지표 분석 시에는 지표의 변화가 회계변경에 따른 것인지 펀더멘털의 변화인지 구분해야 한다.

[제1116호 적용의 재무제표 상 영향 - 사례]

구분		1년도 초	1년도 말	2년도 말	3년도 말	4년도 말	5년도 말
리스료 (종전)		-	300	300	300	300	300
감가상각비 (변경)		-	275	275	275	275	275
이자비용 (변경)		-	41	33	25	17	9
종전 기준	매출액	-	500	500	500	500	500
	영업이익	-	200	200	200	200	200
	당기순이익	-	200	200	200	200	200
	EBITDA(OCF)	-	200	200	200	200	200
	사용권자산	-	-	-	-	-	-
	리스부채	-	-	-	-	-	-
	부채비율	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	순차입금/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
변경 기준	매출액	-	500	500	500	500	500
	영업이익	-	225	225	225	225	225
	당기순이익	-	184	192	200	208	216
	EBITDA(OCF)	-	500	500	500	500	500
	리스부채의 감소	-	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)
	사용권자산	1,374	1,099	824	550	275	-
	리스부채	1,374	1,115	849	574	291	-
	부채비율	0.0%	230.4%	125.6%	65.6%	26.9%	0.0%
	순차입금/EBITDA	0.0	2.2	1.7	1.1	0.6	0.0

주) 1년도 초 종전 기준 자산, 자본은 300원 가정 자료: 당사 분석

유 의 사 항

한국신용평가 주식회사 ("당사")가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 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 증권의 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 키스채권평가 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 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 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 투자의사결정을 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, 라이센서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련되어 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 받았다 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이센서 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 사용 불가능으로 인하여 또는 그와 관련되어, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

본 보고서는 필자의 개인적인 견해로 당사의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

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, 재포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.