

# 화학기업 신용등급 하락세 긴장!

## S&P, 미국 40% 이상 하락 가능성 ... 재무구조 · 코스트가 문제

S&P가 신용등급 평가에서 미국 화학기업 70개 가운데 42%만 2003년 투자등급을 받은 것으로 나타났다. 2000년 53% 및 1994년 63%에 비해 하락한 것으로 운영자금(FFO) 대 총 부채비율은 평균 31%로 1992년 50%에 비해 큰 폭으로 하락했다.

대부분의 화학기업들은 앞으로도 자사의 신용등급이 하락할 가능성이 높은 것으로 보고 있다. 1999년대 말에는 S&P 신용평가 대상기업 가운데 20% 미만이 부정적인 전망을 제시했으나 현재에는 40% 이상이 하락 가능성을 전망하고 있다.

단기적으로 북미 화학기업들은 높은 천연가스코스트 및 제조업 이진추세로 인해 신용등급을 회복하기는 어려울 것으로 보인다. 북미 화학산업은 1994년 200억달러 무역흑자를 올리며 호황을 누렸으나 최근에는 약 100억달러 적자를 기록하며 고전하고 있다.

Moody's Investors Service에 따르면, 2004년 전망은 비교적 긍정적인 것으로 평가된다. 비록 대부분의 범용 화학시장이 천연가스코스트 상승, 가격결정력 상실 및 가동률 하락으로 사업여건이 악화됐으나 2004년 경기회복의 영향으로 수요가 강세를 나타낼 것으로 예상되기 때문에 화학기업들의 재정실적이 호전될 것이라는 설명이다.

특히, 페인트 및 코팅, 접착제 및 실란트, 전자, 공업용 가스를 비롯해 비료, 농화학, EG(Ethylene Glycol) 및 과산화수소 등 범용화학 분야와 관련된 기업들의 수익이 크게 개선될 것으로 전망되고 있다.

또한 TiO<sub>2</sub>(Titanium Dioxide), 소다회(Soda Ash) 및 VAM/Acetyl 시장도 아직 약세에서 벗어나지 못했으나 긍정적 트렌드가 나타나고 있다.

### Moody's의 화학기업 신용등급 전망

회사명	등 급	전 망
DuPont	Aa3	안정적이나 재무구조조정 요구됨
Dow	A3	부채증가로 하향조정 가능성
Rohm & Haas	A3	원료코스트 상승 불구 강세전환 전망
Monsanto	Baa1	건실한 재무구조로 위험 상쇄
CPChem	Baa1	2003년 성적 예상보다 긍정적
Eastman	Baa2	부채 및 부실한 재무구조로 부정적 전망
Nova	Ba2	현금흐름 개선으로 안정적. 2004년 제한적 상승
Nalco	B1	안정적이나 부채증가
Lyondell	B1	합작기업 없이는 상향조정 전망 부정적
Equistar	B1	Lyondell보다 안정적인 재무구조
Huntsman	B2	2004년 제한적 상승

자료) Moody's Investors Service

신용등급과 관련한 또 다른 이슈로 석면소송 및 연금 등이 지적되고 있으나 최근 주식시장 상승으로 저금리 영향이 상쇄되면서 연금기금(Pension Fund) 부족현상이 완화되고 있다.

또 저등급 기업들은 여전히 유동성 문제에서 헤어나지 못하고 있는데, 원료 및 에너지 가격은 계속 상승하고 있는 반면 대부분의 기업들이 부채가 계속 늘어나고 있어 신용등급을 회복하기 어려울 것으로 보인다.

더욱이 석유화학 및 무기화학기업들은 천연가스 공급 및 가격변화에 더욱 취약하기 때문에 큰 타격을 받을

것으로 전망된다.

그러나 Praxair는 2003년 EBITDA 마진을 27% 이상을 기록해 S&P 신용등급이 <BBB+>에서 <A->로 상향조정됐으며 Airgas는 부채감축을 통한 현금흐름 개선으로 신용등급 전망이 <안정적(Stable)>에서 <긍정적(Positive)>으로 업그레이드 됐다.

신규 신용등급 평가대상 가운데 Nalco Chemical은 부채자본(Financing)이 16억5000만달러 증가했으나 현금흐름 및 영업마진에 있어서 Reliable 등급을 획득했다.

반면, Solutia, General Chemical 및 Texas Petrochemical은 2003년 파산을 신청했다. S&P는 Crompton의 막대한 부채를 고려해 Crompton의 신용등급 전망을 투자등급 이하인 부정적(Negative)으로 하향조정했으며 Dow Chemical의 신용등급도 부채증가, 연금부족 및 수익악화를 원인으로 부정적 등급을 유지시켰다.

또 S&P는 2003년 12월 Dow의 자회사 Union Carbide의 신용등급을 <A->에서 <BBB->로 하향조정했는데, 석면소송과런 부채증가가 주 요인으로 작용했다.

<Chemical Journal 2004/03/22>