

## 비디안양제일차(주)

본평가  
평가일: 2017.3.31

## 유동화기업어음 신용등급

(단위: 억원)

구분	발행금액	발행(예정)일	만기(예정)일	신용등급
Tr.A-1 ABCP	80	2017.04.03	2017.10.02	A3+(sf)
Tr.A-2 ABCP	80	2017.04.03	2018.02.02	A3+(sf)

주: 예정발행일 및 예정만기일이 영업일이 아닌 경우에는 그 직전 영업일을 발행일 및 만기일로 함.

## Analyst

신윤섭 책임연구원	02) 6966-2459 yoonsub.shin@scri.co.kr	박민식 실장	02) 6966-2461 mspark@scri.co.kr
-----------	--	--------	------------------------------------

## 거래참가자

거래유형	PF 대출채권 유동화
자산보유자	-
업무수탁자	흥국생명보험(주)
자산관리자	유진투자증권(주)
법률자문기관	법무법인 퍼스트
자산실사기관	-
주관회사	유진투자증권(주)

## 유동화자산

유동화자산	대출채권 및 부수 권리
차주	(주)반도건설
대출원금	Tr.A-1 80억원 Tr.A-2 80억원
대출실행일	2017.04.03
대출만기일	Tr.A-1: 2017.10.02 Tr.A-2: 2018.02.02
이자지급	대출실행일 선취
원금상환	만기일시상환(조기상환 가능)

주)정보제공자: 주관회사, 차주

## 평가의견

서울신용평가(주)는 비디안양제일차(주)(이하 'SPC')가 발행할 Tranche(이하 'Tr.') A-1 및 Tranche A-2 유동화 기업어음(이하 'ABCP')의 신용등급을 A3+(sf)로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 대출채권 차주인 (주)반도건설의 신용도

## 유동화 개요

본 유동화는 SPC가 (주)반도건설(이하 '차주')과 체결한 대출약정에 의한 대출약정금 160억원의 대출을 실행하기 위해 Tr.A-1(발행금액 80억원) 및 Tr.A-2(발행금액 80억원) ABCP를 발행하고 향후 차주에 대한 대출채권의 관리, 운용, 처분에 의한 수익을 통해 본 건 ABCP를 상환하는 구조이다.

차주는 경기도 안양시 만안구 안양동 576-1번지 일원에 주상복합을 신축하는 사업(이하 '본건 사업')을 추진하고 있는 시행사이자 시공사이다. 주관사 제공자료에 의하면 본건 사업은 2017.3월 건축허가가 완료되었으며 2020.1월 준공을 목표로 진행되고 있다.

## 유동화자산

본 유동화의 기초자산은 2017.3.30일 SPC를 포함한 대주들과 차주가 체결한 대출약정에 의한 원금 총액 360억원(Tr.A-1 80억원, Tr.A-2 80억원, Tr.B 100억원, Tr.C 100억원) 중 Tr.A-1 및 Tr.A-2에 해당하는 원금 총액 160억원의 대출채권이다. 대출채권의 이자는 고정금리로 대출실행일에 전액 선취되며, 선취된 이자는 어떠한 경우에도 반환되지 않도록 설정되어 있다. 대출금은 만기일(Tr.A-1: 2017.10.2, Tr.A-2: 2018.2.2)에 일시 상환하는 조건이나, 대출약정서에 정해진 조건에 따라 조기상환도 가능하다.

## 주요 위험요인과 통제방안

본 유동화와 관련하여 검토된 주요 위험요인은 유동화자산의 신용위험 및 SPC의 유동성 위험 등이다.

유동화자산의 신용위험은 차주가 대출채권 원리금을 적시에 상환하지 못해 ABCP의 상환재원이 부족하게 될 위험으로, 이는 대출금 상환 의무자인 차주의 신용도와 연계되어 있다.

SPC의 유동성위험은 대출이자에 대하여 발생하는 원천징수세액이 부족한 경우이다. 이는 차주의 원천징수세액 관련 후순위대여를 인출선행조건으로 함으로써 통제된다.

상기 위험요소들과 이에 대한 통제방안을 종합적으로 고려할 때 본 ABCP의 신용등급은 차주의 신용도와 연계되어 있으며, 차주의 신용도는 본 ABCP의 신용도에 부합하는 수준으로 판단된다.

본 평가는 서울신용평가(주)의 부동산개발사업·유동화 평가방법론을 적용하였고, 산업별 평가방법론(건설)도 준용했습니다. 신용평가방법론에 대한 구체적인 내용은 서울신용평가(주)의 홈페이지 [www.scri.co.kr](http://www.scri.co.kr)의 "Research/평가방법론"에서 찾아볼 수 있습니다.

당사가 본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 유동화회사 관련서류, 유동화자산 자료, 유동화관련 계약서, 기타 주관회사에서 제공한 자료 등입니다.

당사는 본 건 신용평가등급 산정 시 거래참가자 주식에 표기된 정보제공자로부터 자료를 수령하여 신용평가에 반영하였습니다.

[단기신용등급의 정의]

신용등급	정의
A1(sf)	적기 상환능력이 최상이며, 상환능력의 안정성 또한 최상이어서 투자위험도가 극히 낮음.
A2(sf)	적기 상환능력이 우수하지만, 그 안정성은 A1(sf)등급에 비하여 다소 열등한 요소가 있음.
A3(sf)	적기 상환능력은 양호하나 장래의 급격한 환경변화에 따라 그 안정성이 다소 영향을 받을 가능성이 있음.
B(sf)	적기 상환능력은 인정되지만 그 안정성에 다소 투기적인 요소가 내포되어 있음.
C(sf)	적기 상환능력이 의문시되어 투기적 요소가 강함.
D(sf)	채무불이행 상태에 있음.

주1: 상기 등급 중 A2(sf)부터 B(sf)까지는 당해 등급 내에서의 상대적 우월 정도에 따라 +, - 기호를 부기할 수 있음.

주2: 상기 등급 중 A1(sf)등급에서 A3(sf)등급까지는 적기 상환능력이 인정되는 투자등급으로, B(sf), C(sf) 등급은 환경변화에 따라 적기 상환능력이 크게 영향을 받을 수 있는 투기등급으로 분류됨.

- 본 신용평가의 평가개시일은 2017년 3월 20일이며, 평가완료일은 2017년 3월 31일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 0건, 0백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있지 않습니다. 또한 평가요청인은 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 기업집단에 해당되지 않습니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 비평가용역계약 체결 건수 및 수수료 총액은 0건, 0백만원이며, 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 비평가용역을 수행하고 있지 않습니다.

<유의사항>

1. 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 대한 현재시점에서의 서울신용평가(주)의 의견입니다. 신용등급은 신용위험을 제외한 다른 위험(시장가치 변동위험, 유동성위험, 운영위험 등의 여타 위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 특히, 구조화금융상품의 신용등급은 법령, 조세제도의 변경 등에 따라 발생하는 위험을 반영하지 않습니다. 또한 신용등급은 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아니며, 당사의 평가기준에 따라 신용위험에 대하여 예측한 의견으로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 신용등급은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
2. 신용등급은 금융투자상품에 대한 투자자문을 의미하지 않으며, 특정 증권에 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견 등은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 정보이용자들은 유가증권, 발행자, 보증기관 등 투자대상의 위험에 대해 자체적인 분석과 평가를 통해 투자에 대한 의사결정을 하여야 합니다.
3. 본 평가서 및 의견서 등 보고서는 평가대상자 또는 의뢰인이 제출한 자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집한 자료에 근거하고 있으며, 당사는 평가대상자 또는 의뢰인으로부터 제출자료에 거짓이 없고, 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 유발하는 내용이 들어있지 않다는 확인서를 받고 있습니다. 당사는 평가대상자 또는 의뢰인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있으며, 신용평가 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 또한 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 분석자, 분석도구 또는 기타 요인에 의한 오류의 발생가능성이 있기 때문에 신용등급 결정시에 활용되었거나 평가보고서에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 제공된 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등에 따른 결과에 대하여 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
4. 당해 신용등급 및 평가의견을 포함한 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보 및 기재내용의 정확성, 완전성 및 적합성을 당사가 보증하거나 확약하지 않습니다. 평가의견을 포함한 신용평가서의 모든 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이며, 평가대상에 대한 모든 정보가 기재된 것은 아닙니다. 또한, 당사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 평가의견을 포함한 신용평가서상의 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.
5. 본 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 서울신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 당사의 사전서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사, 인용, 재판매 또는 유포될 수 없습니다.

차주 분석: (주)반도건설

재무요약

(단위: 십억원)

구분	반도건설(개별)				반도홀딩스(연결)		
	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12(P)	2013.12	2014.12	2015.12
매출액	520.5	612.2	811.6	1,328.8	613.2	796.0	1203.9
영업이익	20.3	31.6	70.8	190.2	29.6	55.8	162.2
EBITDA	20.6	31.9	71.3	190.8	29.9	56.1	162.7
운전자금	403.5	519.3	956.4	1,131.5	709.3	938.5	1912.8
총자산	612.3	683.9	1,156.1	1,454.6	815.0	941.4	1880.5
조정순차입금	322.7	544.3	897.6	557.5	408.6	579.2	1322.3
영업이익률(%)	3.9	5.2	8.7	14.3	4.8	7.0	13.5
운전자금/매출액(%)	77.5	84.8	117.9	85.2	115.7	117.9	158.9
조정부채비율(%)	239.5	324.9	520.0	311.7	273.4	444.0	684.7
조정차입금커버리지(배)	15.7	17.1	12.6	2.9	13.7	10.3	8.1
유동성커버리지(배)	123.0	66.0	77.2	181.3	121.5	128.2	105.9
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반	일반	일반

주1: 운전자금=매출채권(공사미수금, 분양미수금, 미청구공사 등)+단기대여금+미수금+선급금(선급공사비 포함)+재고자산

주2: 조정순차입금=총차입금+PF지급보증+(선수금+초과청구공사)\*0.7+상환우선주-현금및금융상품

주3: 조정부채비율=(부채총계+상환우선주+우발채무)/(자본총계-상환우선주)\*100

주4: 조정차입금커버리지=조정순차입금/EBITDA, 유동성커버리지=(현금및금융상품+EBITDA)/단기성차입금\*100

주5: 2016.12월 자료는 감사받지 않은 가결산 자료임.

(주)반도건설(이하 ‘동사’)은 2016년 시공능력평가 순위 44위의 중견건설업체로 동사를 중심으로 관계사(시행사)와 함께 주택사업을 확대함에 따라 그룹 전반적으로 사업 및 재무위험을 공유하고 있다. 주택사업 위주의 사업구조로 부동산 경기변화에 따른 변동성이 높은 수준이나, 주요 사업장의 양호한 분양성과를 바탕으로 수익성이 점차 개선되는 흐름을 보이고 있다. 2014년 대규모 자체공사 실행 및 관계사 대여금 증가로 운전자금 부담은 확대되는 추세이다. 다만 분양사업성과가 양호하고, 용지는 수도권 및 지방 대도시 중심의 공공택지로 구성되어 있어 민간택지 대비 선투입 자금의 고정화 가능성은 크지 않을 것으로 판단된다.

재무안정성은 안정적인 수준을 유지하여 왔으나, 최근 그룹의 주택사업 확대에 따라 다소 약화되었다. 또한 관계사에 대한 PF지급보증, 중도금대출보증 등 재무적 지원을 감안하면 실질적인 재무부담은 다소 높은 수준으로 판단된다. 다만 진행사업장의 양호한 분양성과와 준공사업장의 원활한 잔금 유입으로 현금창출력이 확대되면서 차입금이 순차적으로 상환되고 있는 것으로 파악되며, 이에 따라 전반적인 재무안정성이 전년 대비 개선된 모습이다.