

노스제일차(주)

본평가
평가일: 2017.5.16

유동화기업어음 신용등급

(단위: 억원)

구분	발행금액(한도)	발행(예정)일	만기(예정)일	평가등급
제1회차 ABCP	65	2017.05.16	2018.04.30	A3(sf)

Analyst

김준섭 수석연구원 junseop.kim@scri.co.kr	02) 6966-2457	박민식 실장 mspark@scri.co.kr	02) 6966-2461
-------------------------------------	---------------	-----------------------------	---------------

거래참가자

거래유형	대출채권 유동화
업무수탁자	엔에이치투자증권(주)
자산관리자	한국투자증권(주)
신용보강기관	한신공영(주)
법률자문기관	법무법인 영진
자산실사기관	-
주관회사	한국투자증권(주)
주요 담보	제3순위 우선수익권 근질권 및 한신공영(주)의 연대보증

유동화자산

유동화자산	대출채권 및 부수 권리
차주	(주)동창주택
대출한도	65억 원
대출실행일	2017.05.16
대출만기일	2018.04.30
이자지급	이자계산기간 개시일 선급
원금상환	만기일시상환

주) 정보제공자: 주관회사

평가의견

서울신용평가(주)는 노스제일차(주)(이하 'SPC')가 발행할 예정인 제1회차 유동화기업어음(이하 'ABCP')의 신용등급을 A3(sf)로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 대출채권 연대보증인인 한신공영(주)의 신용도

유동화개요

본 유동화는 SPC가 (주)동창주택(이하 '차주')과 체결한 대출약정(이하 '대출약정')에 의한 대출약정금 65억 원의 대출을 기초로 제1회차 ABCP를 발행하고 향후 차주에 대하여 보유하는 대출채권 및 그에 부수하는 권리 등의 관리, 운용 및 처분에 의한 수익 또는 차환발행되는 유동화증권을 통해 본건 ABCP를 상환하는 구조이다.

차주는 대구광역시 북구 매천동 365번지 및 286번지 일원(이하 '본건 사업부지') 매천지구 1단지 및 2단지 공동주택을 개발하는 사업(이하 '본건 사업')의 시행사이다. 주관사 제공자료에 따르면 국제자산신탁(주)(이하 '신탁회사'), 한신공영(주), 차주가 관리형토지신탁계약을 2016.6월 체결하여 본건 사업부지(사업부지에 대한 권리를 포함함)를 신탁회사에게 신탁하였고, 신탁회사는 본건 사업부지를 차주로부터 수탁받아 관리형토지신탁계약에 따라 본건 사업을 진행 중이다.

유동화자산

본 유동화자산은 SPC와 차주가 체결한 대출약정에 의한 원금 총액 65억원에 해당하는 대출채권이다. 대출이자는 이자계산기간 개시일에 선취되며, 기지급된 이자는 반환되지 아니한다. 대출금은 만기에 일시 상환되는 조건이며, 상환재원은 본건 사업의 현금흐름이다. 대출채무를 담보하기 위하여 관리형토지신탁계약에 따른 제3순위 우선수익권에 대하여 근질권을 설정하였고, 한신공영(주)가 피담보채무에 대하여 차주와 연대하여 보증하기로 하였다.

[표 1] 대출약정 중 대출약정금 내역

구분	대출약정금	인출(예정)일	만기(예정)일	비고
Tranche A (선순위)	50억원	2017.5.16	2018.4.30	<ul style="list-style-type: none"> 한신공영(주) 연대보증 제3순위 우선수익권 근질권
Tranche B (후순위)	65억원	2017.5.16	2018.4.30	<ul style="list-style-type: none"> 본건 유동화자산(대주: SPC) 한신공영(주) 연대보증 제3순위 우선수익권 근질권
합계	115억원			

주요 위험요인과 통제방안

본 유동화와 관련하여 검토된 주요 위험요인은 유동화자산의 신용위험, SPC의 유동성위험 등이다.

유동화자산의 신용위험은 차주가 대출채권의 원금을 상환하지 못해 ABCP 상환가능성에 영향을 미치는 위험으로, 차주의 신용도 및 본건 사업의 진행상황 등을 감안하면 원금 회수에 대한 불확실성이 존재한다. 이러한 유동화자산의 신용위험은 연대보증계약에 따라 연대보증인인 한신공영(주)가 차주의 피담보채무에 대하여 차주와 연대하여 보증하기로 함으로써 통제된다.

SPC의 유동성위험은 SPC가 차주로부터 수령하는 대출이자소득에 대하여 발생하는 원천징수세액을 납부할 자금이 부족한 경우이다. 차주가 원천징수세액 관련 금원을 대출약정에 따라 SPC에 후순위대여하기로 하였고, 차주가 후순위 대여금을 지급하지 않는 경우 기한의 이익 상실 사유가 발생하며, 한신공영(주)는 즉시 연대보증채무를 이행하여야 하는 점을 감안하면 SPC의 유동성위험은 적절하게 통제되는 것으로 판단된다.

상기 위험요소들과 이에 대한 통제방안을 종합적으로 고려할 경우 본건 ABCP의 신용등급은 대출채권 연대보증인인 한신공영(주)의 신용도와 연계되어 있으며, 한신공영(주)의 신용도는 본 ABCP의 신용도에 부합하는 수준으로 판단된다.

본 평가는 서울신용평가(주)의 SF 신용평가 일반론을 적용하였고, 산업별 평가방법론도 준용했습니다. 신용평가방법론에 대한 구체적인 내용은 서울신용평가(주)의 홈페이지 www.scri.co.kr의 "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 평가개시일 및 계약체결일은 2017년 5월 10일이며, 평가완료일은 2017년 5월 16일입니다.
- 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.

대출채권 연대보증인 분석: 한신공영(주)

재무요약

(단위: 십억원)

(연결기준)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12
매출액	926.4	1,410.1	1,090.8	1,358.1	1,772.3
영업이익	35.5	57.3	-72.4	40.9	69.7
EBITDA	37.4	60.1	-71.5	41.7	70.4
운전자금	847.7	952.9	733.2	804.4	695.4
총자산	1,502.7	1,547.3	1,350.1	1,529.4	1,553.4
조정순차입금	433.9	502.8	470.6	404.2	415.1
영업이익률(%)	3.8	4.1	-6.6	3.0	3.9
운전자금/매출액(%)	91.5	67.6	67.2	59.2	39.2
조정부채비율(%)	383.4	478.2	743.1	655.8	558.4
조정차입금커버리지(배)	11.6	8.4	N/A	9.7	5.9
유동성커버리지(%)	85.6	80.3	20.2	192.3	183.8
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS

주1: 운전자금=(매출채권+공사/분양미수금+미청구공사+단기대여금+장기대여금+미수금+선금품+재고자산)
 주2: 우발채무=PF우발채무+재개발/재건축사업비보증+자금보충 약정 등
 주3: 조정순차입금=총차입금+PF우발채무+(선수금+초과청구공사)*0.7+상환전환우선주-현금및금융상품
 주4: 조정부채비율=(총부채+우발채무+상환전환우선주)/(자기자본-상환전환우선주)*100
 주5: 조정차입금커버리지=조정순차입금/EBITDA, 유동성커버리지=(현금및금융상품+EBITDA)/단기성차입금*100

한신공영(주)(이하 ‘동사’)는 민간 및 공공부문에서 양호한 시공실적을 보유(2016년 시공능력평가순위 18위)하고 있는 중견건설업체이다.

동사는 양호한 수주경쟁력을 바탕으로 공중 및 발주처별로 고른 사업포트폴리오를 보유하고 있어 건설 경기의 변동성에도 불구하고 비교적 안정적으로 사업을 영위하고 있다. 최근 주택경기가 호조세를 보이면서 민간건축 및 자체공사에 대한 비중이 증가하고 있으나 공공주택 물량 등 발주처와 사업장에 대한 선별수주를 통해 사업위험을 통제하고 있는 것으로 판단된다. 또한 채산성은 낮지만, 공공 발주 공사를 꾸준히 수주하면서 민간부문의 사업위험을 상쇄시키고 있다.

2014년 부진사업장의 손실반영에 따른 영업적자로 재무안정성이 약화된 상태이나 자체사업을 중심으로 수익성이 회복되면서 재무구조가 완만한 개선세를 나타내고 있다. 또한 민간 및 자체사업 대부분이 양호한 분양성과를 나타내며 운전자금 부담이 감소 추세를 보이고 있으나 공공부문의 낮은 수익성을 감안하면 추가적인 재무구조 개선은 제한적일 것으로 판단된다.