

케이아이에스에코시티유동화(주)

본평가
평가일: 2017.4.20

유동화전자단기사채 신용등급

(단위: 억원)

구분	발행한도	발행(예정)일	만기(예정)일	신용등급
제 1 회차 ABSTB	80	2017.04.21	2017.07.21	A2-(sf)

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

Analyst

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

거래참가자

거래유형	PF 대출채권 유동화
자산보유자	-
업무수탁자	한국투자증권(주)
자산관리자	한국투자증권(주)
자금보충 및 채무인수 기관	(주)태영건설 등 3개사
법률자문기관	법무법인 퍼스트
자산실사기관	-
주관회사	한국투자증권(주)

주)정보제공자: 주관회사

유동화자산

유동화자산	대출채권 및 부수 권리
차주	(주)에코시티개발
대출원금	80억원
대출실행일	2017.04.21
대출만기일	2017.07.21
이자지급	대출실행일 선취
원금상환	만기일시상환

평가의견

서울신용평가(주)는 케이아이에스에코시티유동화(주)(이하 'SPC')가 발행할 제1회차 유동화전자단기사채(이하 'ABSTB')의 신용등급을 A2-(sf)로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- (주)태영건설 등의 자금보충 및 채무인수 의무(미이행시 중첩적 채무인수)

유동화 개요

본 유동화는 SPC가 (주)에코시티개발(이하 '차주')과 체결한 대출약정에 의한 대출약정금 500억원 중 80억원의 대출을 실행하기 위해 제1회차 ABSTB를 발행하고, 향후 차주에 대한 대출채권의 관리, 운용, 처분에 의한 수익을 통해 본건 ABSTB를 상환하는 구조이다.

차주는 전북 전주시 덕진구 호성동, 송천동, 전미동 일원 에코시티 공동주택 4.5BL 개발사업(이하 '본건 사업')의 시행사이며, (주)태영건설, (유)부강건설, (주)성전건설이 본건 사업의 시공을 담당하고 있다. 주관사 제공자료에 의하면 본건 사업은 2015.9월 사업계획승인이 완료되어 2015.10월 착공 및 분양개시를 하였으며, 2018.5월 준공을 목표로 진행되고 있다.

유동화자산

차주는 본건 사업의 진행을 위해 새마을금고중앙회 등과 총액 1,000억원의 대출약정을 체결한 바 있으며, 추가적인 공사비/사업비 등의 조달을 위해 SPC와 2017.4.19일 ‘후순위대출약정’을 체결하였다. 본 유동화의 기초자산은 후순위대출약정에 의한 원금 총액 500억원 중 80억원에 해당하는 대출채권이다. 대출채권의 이자는 고정금리로 계산되어 대출실행일에 선취되며, 기지급된 이자는 어떠한 경우에도 반환되지 않도록 설정되어 있다. 대출금은 의무조기상환일인 2017.7.19일(대출만기일의 2영업일 전)에 일시상환되는 조건이다. 다만, 차주가 대출금에 대한 대출만기의 연장을 요청하는 경우, 대출금의 만기 연장에 따라 차환되는 유동화거래에 관하여 SPC와 유동화증권 인수기관 또는 ABL대주 간에 유동화 약정이 유효하게 체결된 경우에 한하여 대출만기가 연장(최종 대출만기일은 2018.8.17일을 초과할 수 없음)될 수 있으며, 이 경우 대출이자에 변경된 이자기간의 초일에 선취된다.

주요 위험요인과 통제방안

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

유동화자산의 신용위험은 차주가 대출채권 원리금을 적시에 상환하지 못할 위험으로, 본건 사업의 현금흐름과 진행상황 등을 고려하면 유동화자산의 신용위험과 그에 따른 ABSTB의 적시상환가능성에 불확실성이 존재한다.

상기 위험요인은 (주)태영건설 등 3개사(이하 ‘자금보충자들’)의 자금보충 및 채무인수 의무로 통제된다. 자금보충약정서에 의하면 자금보충자들은 차주가 기한의 이익상실 등으로 자금보충사유가 발생할 경우 대출채권의 원리금을 포함하여 차주의 채무를 상환하기에 부족한 자금을 ①각 자금보충자들의 자금보충비율에 따라 보충해야 하며, ②어느 자금보충자가 자금보충의무를 이행하지 않을 경우 해당 자금보충자(이하 ‘미이행자금보충자’)를 제외한 자금보충자들(이하 ‘이행자금보충자’)은 미이행자금보충자의 자금보충금을 ‘이행자금보충자의 출자지분(전체 자금보충자들의 출자지분 합계 - 미이행자금보충자의 출자지분)’비율로 연대하여 지급할 책임을 부담한다. 자금보충의무는 무조건적이며 취소불능인 책임으로서 어떠한 경우에도 실행되어야 한다. 만일, 상기 의무를 이행하지 않는 경우 ①자금보충자들은 자금보충비율에 따라 차주의 채무를 중첩적으로 인수하여야 하며, ②미이행자금보충자가 존재하는 경우 이행보충자들은 상기 비율에 따라 추가적으로 미이행자금보충자의 피인수채무를 중첩적으로 인수하여야 한다.

SPC의 유동성위험은 대출이자에 대하여 발생하는 원천징수세액으로 인해 ABSTB의 상환재원이 일시적으로 부족한 경우로, 이는 차주의 원천징수세액 관련 후순위대여를 인출선행조건으로 함으로써 통제된다. 이외 차주는 유동화 관련 제반 비용을 부담한다.

상기 위험요소들과 이에 대한 통제방안을 종합적으로 고려할 때 본 ABSTB의 신용등급은 자금보충자들 중 가장 높은 신용도를 보유하고 있는 (주)태영건설의 신용도에 연계되어 있으며, (주)태영건설의 신용도는 본 ABSTB의 신용도에 부합하는 수준으로 판단된다.

본 평가는 서울신용평가(주)의 SF 신용평가 일반론을 적용하였고, 산업별 평가방법론(건설)도 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 4월 17일이며, 평가완료일은 2017년 4월 20일입니다.
- 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.

자금보충 및 채무인수 기관 분석: (주)태영건설

재무요약

(단위: 십억원)

(연결기준)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12
매출액	2,281.6	2,180.4	1,875.0	1,883.5	2,059.3
영업이익	106.1	89.9	18.3	56.8	97.1
EBITDA	144.3	139.0	74.4	113.3	165.8
운전자금	844.9	783.4	644.5	747.9	1,137.7
총자산	3,014.5	2,994.2	2,879.0	3,011.3	3,489.3
조정순차입금	1,146.4	1,574.8	1,581.9	1,762.6	2,485.7
영업이익률(%)	4.6	4.1	1.0	3.0	4.7
운전자금/매출액(%)	71.8	68.8	60.7	63.5	67.2
조정부채비율(%)	168.5	166.4	172.4	181.4	316.4
조정차입금커버리지(배)	4.6	5.7	11.0	8.4	15.0
유동성커버리지(%)	179.9	235.1	228.8	176.6	136.9
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS

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

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

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

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

태영건설(이하 ‘동사’)은 과거 공공공사 위주로 사업을 영위하며 안정적인 실적을 유지해 왔다. 하지만 2012년 이후 국내 공공부문 수주여건 약화에 따라 외형 및 수익창출력이 위축된 동사는 최근 주택사업을 점차 확대(주택사업 비중 2011년 3% → 2016년 25%)하며 시장 변화에 대응하고 있다.

진행사업장의 양호한 성과(2016.12월말 기준 주택사업 분양률 97.1%)에 힘입어 외형 및 수익성은 예년 수준을 회복하였으나 민간 주택사업 확대에 따라 PF우발채무 및 차입금이 증가하며 재무안정성은 과거 대비 약화된 양상이다.

2016.12월 기준 수주잔고가 공사수익의 4.1배(3.9조원)인 점을 감안하면 사업확대에 따른 확장적 재무정책 기조가 당분간 유지될 것으로 판단되며, 우발채무 중 일부는 실현 가능성을 완전히 배제할 수 없어 재무안정성에 부담 요인으로 작용하고 있다.

그러나, 시공능력 순위 20위권의 양호한 시장지위를 확보한 가운데, 건설사업부문 외에 방송, 환경(폐기물 발전 및 수집)부문이 안정적 실적을 시현하며 사업안정성을 뒷받침하고 있다. 또한 편중되지 않은 공중포트폴리오와 진행 사업장의 양호한 분양성과를 감안하면 단기간 내 재무레버리지가 급격히 확대될 가능성은 크지 않을 것으로 예상된다.

한편, 동사는 단기차입금을 상회하는 현금성자산을 꾸준히 유지해 오며 유동성 위협에 대해 보수적인 재무정책을 견지해 왔다. 최근 유동성 재원 규모가 다소 감소한 상황이나 양호한 대외신인도에 기반한 대체자금조달 능력과 별도기준 7,000억원에 달하는 투자자산 규모를 감안하면 유동성 위협에 대한 동사의 대응력은 우수한 수준으로 판단된다.