

키위은계(주)

본평가
평가일: 2017.12.15

유동화전자단기사채 신용등급

구분	발행금액(한도)	발행(예정)일	만기(예정)일	신용등급
제4회차 ABSTB	139억원	2017.12.15	2018.03.15	A2-(sf)

Analyst

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

거래참가자

거래유형	대출채권 유동화
자산보유자	-
업무수탁자	NH투자증권(주)
자산관리자	키움증권(주)
연대보증인	(주)호반건설
법률자문기관	김·장 법률사무소
자산실사기관	-
주관회사	키움증권(주)

주)정보제공자: 주관회사

유동화자산

유동화자산	대출채권 및 부수 권리
차주	에이치비은계(주)
대출원금	280억원 한도
최초대출실행일	2017.05.22
변경대출만기일	2018.03.15
이자지급	이자지급일 선취
원금상환	만기일시상환(조기상환 가능)

평가의견

서울신용평가(주)는 키위은계(주)(이하 'SPC')가 발행할 제4회차 유동화전자단기사채(이하 'ABSTB')의 신용등급을 A2-(sf)로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- (주)호반건설의 연대보증 의무

유동화 개요

SPC는 에이치비은계(주)(이하 '차주')와 체결한 대출약정에 의거한 대출을 실행하기 위해 2017.5.22일 제1회차 ABSTB를 발행하고, 제3회차 ABSTB까지 차환발행한 바 있다. 본 유동화는 SPC가 기 발행된 제3회차 ABSTB의 차환과 70억원의 신규 대출을 실행하기 위해 제4회차 ABSTB를 발행하고, 향후 차주에 대한 대출채권의 관리, 운용, 처분에 의한 수익 및 차환발행되는 유동화증권을 통해 본건 ABSTB를 상환하는 구조이다.

본건 사업은 경기도 시흥시 은계지구 북-IBL 일원에 주상복합시설(호반 씨밋플레이스, 이하 '본건 건물')을 신축 및 분양(아파트, 오피스텔, 상가)하는 사업으로 (주)호반건설주택과 (주)호반건설이 각각 시행사 및 시공사로 참여하고 있다.

한편, 본 유동화 관련 중도금대출기관은 본건 건물 내에 위치한 상가 중 개별 호실의 수분양자들에 해

분양계약상 2회차 내지 5회차의 중도금대출(이하 '본건 거래')을 실행하고, 그에 따른 중도금대출채권 등을 NH투자증권(주)에 금전채권신탁 한다. 이에 차주는 SPC로부터 대출받은 금원으로 금전채권신탁계약상 제1종 수익권을 인수하고, 향후 지급되는 제1종 수익권의 수익금을 재원으로 대출금을 상환할 예정이다.

유동화자산

본건의 유동화자산은 대출약정(한도: 280억원)에 의거한 138.9억원에 해당하는 대출채권으로 2017.5.22일 및 2017.8.22일에 각각 6,821,110,000원 및 68,120,000원의 대출이 실행되었으며, 금전채권신탁 제1종 수익권의 인수대금이 증액됨에 따라 2017.12.15일 7,000,320,000원의 추가 대출이 실행될 예정이다. 기존 대출의 만기일은 만기연장조건이 충족됨에 따라 2018.3.15일로 연장되었으며, 추가 대출의 만기 또한 동일하게 설정되었다.

향후에도 기발행 ABSTB를 상환하기 위한 차회차 ABSTB가 발행되는 경우를 포함하여 대출약정서에 정해진 조건이 충족될 경우, 대출의 만기는 약 2,3개월 단위로 설정된 대출만기 연장계획 상 차회차 예정대출만기일까지 연장될 예정이다(2019.8.31일까지 연장 가능). 추가대출이 실행되는 경우에도 추가대출의 만기일은 기대출의 연장된 만기일과 동일하게 설정된다.

대출채권의 이자(변동금리)는 이자계산기간 초일의 직전 영업일에 선급되며, 기지급된 이자는 어떠한 경우에도 반환되지 않도록 설정되어 있다. 대출금은 대출만기일(만기가 연장되는 경우 포함)에 일시 상환되는 조건이며, 매 이자지급일에 한해 전부 또는 일부 상환 또한 가능하다.

한편, 본건 거래와 관련하여 중도금대출기관은 4회차 및 5회차의 중도금대출 실행일(각각 2018.6.15일, 2018.11.15일)에 각 회차별 중도금대출채권을 추가 신탁 할 예정이다. 이에 따라 제1종 수익권의 인수대금이 증액되는 경우 차주는 추가 대출을 요청할 수 있으며, SPC는 대출실행의 선행조건이 충족되었음을 전제로 대출약정금을 한도로 추가대출을 실행할 수 있다.

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 현금 흐름과 진행상황 등을 고려하면 유동화자산의 신용위험과 그에 따른 ABSTB의 적시상환가능성에 불확실성이 존재한다.

상기 위험요인은 (주)호반건설(이하 '연대보증인')의 연대보증으로 통제된다. 대출약정서에 따르면 연대보증인은 차주가 SPC에 부담하는 일체의 채무(대출원리금, 지연손해금 등의 상환 및 지급의무를 포함하나 이에 한정하지 아니함)를 차주와 연대하여 보증하고, 대출의 변제기가 도래하는 경우(기한의 이익이 상실된 경우 포함) 지체 없이 SPC에 연대보증채무를 이행하도록 되어 있다.

SPC의 유동성위험은 대출이자에 대하여 발생하는 원천징수세액으로 인해 ABSTB의 상환재원이 일시적

으로 부족한 경우이다. 이에 본건 사업의 시행사인 (주)호반건설주택은 원천징수액 관련 후순위대여 의무를 부담하며, 동 의무를 이행하지 않을 경우 즉시 기한의 이익을 상실하여 채무의 만기가 도래하는 점을 감안하면 SPC의 유동성위험은 적절하게 통제되는 것으로 판단된다.

상기 위험요소들과 이에 대한 통제방안을 종합적으로 고려할 때 본 ABSTB의 신용등급은 연대보증 의무를 부담하는 (주)호반건설의 신용도에 연계되어 있으며, (주)호반건설의 신용도는 본 ABSTB의 신용도에 부합하는 수준으로 판단된다.

본 평가는 서울신용평가(주)의 SF 신용평가 일반론 및 산업별 평가방법론을 적용했습니다. 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 계약체결일은 2017년 5월 11일이고, 평가개시일은 2017년 12월 11일이며, 평가완료일은 2017년 12월 15일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 3건, 15백만원입니다. 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 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 현재 또는 과거 사실에 관한 서술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 신용위험에 대하여 예측한 의견으로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 신용등급 및 당사 간행물에 포함된 견해는 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
2. 신용등급, 평가의견 및 간행물은 금융투자상품에 대한 투자자문을 의미하지 않으며, 특정 증권의 투자의사결정(매매, 보유 등을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견, 간행물 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. 특히 당사의 신용등급과 간행물은 개인투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않으며, 따라서 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 바람직하지 않습니다.
3. 신용평가서, 평가의견, 간행물 등 보고서는 평가대상자 또는 의뢰인이 제출한 자료와 각종 공시자료 등 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 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 본 보고서에 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. 신용등급 및 본 보고서에 반영되었거나 포함되어 있는 정보 및 기재내용의 정확성, 완전성 및 적합성을 당사가 보증하거나 약속하지 않습니다. 본 보고서에 포함된 모든 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요 판단 근거로서 제시된 것이며, 평가대상에 대한 모든 정보가 기재된 것은 아닙니다. 또한, 당사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 본 보고서에 포함된 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.

연대보증인 분석: (주)호반건설

재무요약

(단위: 십억원)

(연결기준)	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12
매출액	930.1	958.5	975.1	1,032.3	1,181.6
영업이익	196.2	60.9	54.7	96.3	179.1
EBITDA	197.0	61.5	55.2	100.5	193.4
운전자금	272.8	375.6	310.9	577.6	598.9
총자산	843.6	954.0	1,045.7	1,196.5	1,455.2
조정순차입금	709.1	188.9	102.6	287.0	719.1
영업이익률(%)	21.1	6.3	5.6	9.3	15.2
운전자금/매출액(%)	29.3	39.2	31.9	56.0	50.7
조정부채비율(%)	85.9	55.7	74.8	106.8	97.3
조정차입금커버리지(배)	1.0	1.7	5.2	7.2	3.1
유동성커버리지(%)	-	-	-	4,291.3	2,445.3
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반

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

(주)호반건설(이하 ‘동사’)은 2016년 시공능력평가 순위 13위 국내 중견건설업체로 동사를 중심으로 관계사가 시행하는 주택사업 시공을 영위하고 있다. 주택사업에 편중된 사업구조를 지니고 있어 부동산 경기동향에 따라 높은 변동성을 지니고 있으나 주변 시세대비 저렴한 분양가 책정으로 주요 사업장에서 양호한 분양률을 기록하면서 시공능력평가 순위도 매년 향상되는 모습을 보이는 등 안정적인 사업경쟁력을 보유한 것으로 판단된다.

2015년부터 자체 사업확장과 토지 매입확대로 운전자금 부담이 확대되었으나 진행사업장의 높은 분양률을 감안하면 선투입 자금의 고정화 가능성은 높지 않은 것으로 판단된다.

우수한 수익성과 현금창출력을 바탕으로 무차입 수준의 재무구조를 보이고 있으며 사업연계성이 높은 관계사에 대한 PF지급보증 등의 재무적 지원을 반영한 조정 재무안정성 지표 또한 우수한 수준에서 유지되고 있다.

동사는 호반그룹의 주력계열사로 그룹 관계사들과 높은 사업 및 재무 연계성을 보이고 있다. 진행사업장의 높은 분양률을 감안하면 우발채무 현실화 가능성이 낮고, 풍부한 보유현금이나 영업현금창출력을 반영하면 유동성 위험에 대한 관리는 양호한 수준으로 판단된다.