

유진투자증권(주) Eugene Investment & Securities CO., Ltd.

정기평가
평가일: 2017.12.18

평가개요	신용등급	평가대상	유효기간
	A2+	기업어음	2018.6.30

Analyst	이원섭 전문연구원	02)6966-2458	wslee@scri.co.kr
	박현희 실장	02)6966-2466	hyunhee.park@scri.co.kr

Latest Rating	구분	평가일	등급
	본평가	2017.6.14	A2+
	본평가	2016.6.27	A2+

재무요약

(단위: 십억원)

(별도기준)	2014.12	2015.12	2016.12	2016.9	2017.9
총자산	4,475.3	4,967.1	5,317.7	6,299.5	6,361.2
운용자산	3,617.3	3,904.0	4,248.5	4,606.9	4,959.6
차입부채	3,395.3	3,651.5	3,898.0	4,256.0	4,680.1
자기자본	563.0	608.6	658.9	640.5	697.1
영업순수익	130.1	195.7	196.5	148.0	175.9
영업이익	10.8	48.1	53.8	40.4	62.0
총자산순이익률(%)	0.1	1.0	0.9	0.8	1.1
(영업용)순자본비율(%)	345.5	325.6	260.4	265.8	291.7
조정레버리지배수(배)	7.8	8.2	7.9	9.6	9.2
순요주의이하여신등/자기자본(%)	39.8	70.0	51.6	57.0	69.6
조정유동성비율(%)	126.9	118.3	113.6	117.4	106.1
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS

주1: 운용자산=증권+파생상품+대출채권

주2: 영업용순자본비율(2014~2015년 별도기준)=영업용순자본/총위험액*100, 순자본비율(2016년 이후 연결기준)=(영업용순자본-총위험액)/필요유지자기자본*100

주3: 조정레버리지배수=(총자산-투자자예수금-대손준비금+우발채무)/(자기자본-대손준비금)

주4: 순요주의이하여신등/자기자본=(요주의이하여신-대손충당금-대손준비금+우발채무)/자기자본*100

주5: 조정유동성비율=잔존만기 3개월이내 유동성자산/잔존만기 3개월이내 유동성부채+우발채무*100

평가의견

서울신용평가(주)는 유진투자증권(주)의 기업어음 신용등급을 A2+ 로 유지하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 업계 중위권의 시장지위
- 신용공여부문 확대 및 IB부문의 수수료수익 성장으로 수익성 개선 추세
- 단기적인 우발채무, 대출채권 규모 증가로 인한 자산건전성 부담 증가
- 레버리지 확대에 따른 자본적정성 지표 약화
- 양호한 유동성 대응능력

■ 신용등급 논리

유진투자증권(이하 ‘동사’)는 유가증권시장에 상장된 유진그룹의 금융투자회사이다. 1954년 舊 서울증권(주)로 설립되어 2007년 유진그룹으로 편입되면서 현재의 사명으로 변경하였으며, IB 및 채권영업 중심의 사업구조를 보유하고 있다.

업계 중위권의 시장지위를 보유하고 있다. 동사는 2017.9월말 기준 총자산 6.4조원, 자기자본 6,971억원의 외형을 보유하고 있으며, 자기자본기준 15위 (점유율 1.5%), 영업순이익 기준 14위 (점유율 2.0%), 수탁수수료 16위 (점유율 1.5%)의 시장지위를 확보하고 있다.

신용공여부문 확대 및 IB부문의 수수료수익 성장으로 수익성이 개선되었다. 자산운용 및 신용공여금 확대를 통한 이자수익 및 구조화금융, IPO주관 등 IB부문의 수수료수익 성장으로 동사의 2017년 3분기 기준 ROA는 1.1%로 전년 동기 대비 (2016년 3분기 0.8%) 개선되었다.

2014년 이후로 PF관련 우발채무와 대출채권이 증가되어 건전성에 대한 부담이 늘어나고 있어 모니터링 대상이다. 2017.9월말 기준 자기자본 대비 우발채무 비율은 62.3%로 2016.12월말 42.2% 대비 증가하였고, 업계 평균 (53.8%)을 상회하는 수준이다. 다만, 관련 우발채무에 대한 시공사의 연대보증, 담보설정 등의 신용보강을 통해 리스크 관리가 이루어지고 있는 점은 자산건전성에 대한 부담을 다소 상쇄할 것으로 판단한다.

레버리지 확대에 따른 총위험액 증가로 자본적정성 지표가 악화되었다. 2014년 700억원 규모의 유상증자 단행과 지속적인 이익 누적으로 NCR(영업용순자본비율)이 345.5%까지 상승하였으나, 2014년 이후 운용자산 및 우발채무 증가에 따른 총위험액 확대에 지표상 NCR이 2017.9월말 기준 296.9%로 다소 하락하였다.

양호한 유동성 대응능력을 보유하고 있다. 유동성비율은 2017.9월말 기준 122.2%이며, 스트레스 상황을 가정하여 정상 우발채무 전액을 가산한 조정유동성비율은 106.1% 수준으로 유동성위험에 대한 대응능력이 양호한 수준이다. 유사시 필요자금 조달을 위한 금융기관과의 한도 1.4조원의 차입약정(Credit line)을 보유하고 있어 잔존만기 3개월이내 부채의 50%를 감당할 수 있는 수준으로 판단된다.

■ 모니터링 요소

서울신용평가(주)는 동사의 시장지위 및 경쟁역량의 변화를 통한 수익성 추이, 우발채무 증가에 따른 리스크관리, 재무적 안정성 수준의 변화 등을 면밀히 모니터링 하여 신용등급에 반영할 계획이다. 주요 모니터링 요소는 조정총자산이익률(ROA) 등의 수익성 지표, 부실자산 증가 및 우발채무 현실화로 인한 자산건전성 저하 여부, 유동성 및 재무정책 등의 재무안정성 지표이다.

■ 주요 평가요소별 검토

유진그룹 계열의 금융투자회사

동사는 유진그룹의 금융투자회사로 2017.9월말 기준 최대주주인 유진기업(주)(27.25%) 및 특수관계인이 28.53%의 지분을 보유하고 있음.

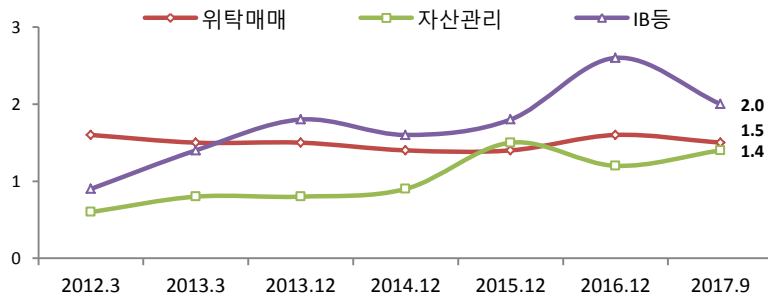
제반 사업부문에서 중위권의 시장지위

국내 중위권의 금융투자회사로 IB부문의 PF관련 구조화금융과 IPO주관에서의 영업확대를 통해 사업경쟁력을 강화하고 있음.

- 2017.9월말 총자산 6.4조원, 자기자본은 6,971억원의 외형을 보유한 중소형 금융투자회사로 업계 자기자본규모 기준 15위권(점유율 1.5%)의 시장지위를 보유하고 있음.
- 사업부문별 수수료 시장점유율은 2017년 3분기 기준 위탁매매부문 1.5%, 자산관리부문 1.4%, IB부문 2.0%로 2014년의 위탁매매부문 1.4%, 자산관리부문 0.9%, IB부문 1.6%에 비해 점진적으로 시장지배력을 강화하고 있음(그림1 참조).
- 유가증권 인수·주선, 자문서비스 등 IB부문에 대한 적극적인 영업확대와 2016년 중소기업특화증권사 선정 및 신기술금융사업 등록 등으로 업무영역을 확대하면서 수익구조 다변화와 사업안정성을 강화하는 추세임.

[그림1] 사업부문별 시장점유율 추이

(단위: %)



자료: 금융통계정보시스템

주: 2013.12는 회계기준월 변경으로 9개월(2013.4~2013.12) 실적 기준임

신용공여부문 확대 및 IB부문의 수수료수익 성장으로 수익성 개선 추세

최근 2년간 증시활황에 따른 우호적인 영업환경하에서 신용공여부문 확대 및 IB부문의 영업확대로 수익구조가 다변화되고, 운영효율성이 개선되었다. 이에 따라 향후 12개월 동안 수익성 개선이 지속될 것으로 전망함.

- 자산운용 및 신용공여금 확대를 통한 이자수익 및 IB부문의 수수료수익 성장으로 동사의 2017년 3분기 기준 ROA는 1.1%로 전년 동기 대비 (2016년 3분기 0.8%) 개선되었음. 2017년 3분기까지의 수익성 개선은 차회사 배당금 (130억원) 유입과 주식관련 신용공여이자수익 확대 (271억원), IB부문 영업확대 및 대손비용 감소 등의 영향이 크게 작용한 것으로 판단됨. 이에 당사는, 과거 증가했던 동사의 실적변동성이 지속적으로 완화될 것으로 전망함.
- 금융위기 전후 발생했던 부동산PF, 건설사 투자 관련 부실자산의 정리가 대부분 마무리되어

추가적인 대손부담은 제한적일 것으로 예상함.

- 최근 2년간 증시상황에 따른 우호적 영업 환경이 전개된 가운데, 인원, 지점 감축 등 지속적인 고정비 절감과 실적 개선을 통해 운영효율성이 높아졌다(2017년 3분기 기준 영업순이익/판관비 커버리지 배율은 1.5배로 2014년 기준 1.1배 대비 상승).

[표1] 영업순이익 및 수익성추이

(단위: 십억원)

구분	2014.12	2015.12	2016.12	2016.1~9	2017.1~9	5년평균	3년평균
수수료손익	61.9	95.8	107.4	72.8	86.7	77.7	88.4
수탁수수료	40.0	55.9	45.5	35.6	36.5	46.5	47.1
자산관리수수료	7.3	13.5	9.8	7.6	9.4	8.7	10.2
IB수수료 등	22.3	39.2	62.0	37.1	49.3	32.7	41.2
수수료비용	-7.7	-12.8	-10.0	-7.5	-8.5	-10.1	-10.1
운용손익	65.9	84.7	56.3	49.0	59.0	60.9	69.0
이자및기타손익	2.3	15.3	32.8	26.2	30.2	6.2	16.8
영업순이익	130.1	195.7	196.5	148.0	175.9	144.8	174.1
판매비와관리비	119.3	147.7	142.8	107.7	113.9	133.8	136.6
영업이익	10.8	48.1	53.8	40.4	62.0	11.0	37.5
당기순이익	4.3	45.4	45.9	33.3	50.0	7.8	31.8
영업순이익점유율(%)	1.5	1.7	2.3	2.0	2.0	1.6	1.8
총자산순이익률(%)	0.1	1.0	0.9	0.8	1.1	0.1	0.7
자기자본순이익률(%)	0.8	7.7	7.2	7.1	9.7	1.0	5.2

자료: 금융통계정보시스템, 금융투자협회, 당사 재무성

주1: 운용손익=주식관련손익+채권관련손익+파생관련손익+기타손익, 이자손익및기타손익=신용공여이자+기타이자-기타이자비용+기타수익-기타비용

주2: 5년평균은 FY2012~FY2016, 3년평균은 2014~2016년 기준임

2014년 이후로 PF관련 우발채무와 대출채권이 증가되어 건전성에 대한 부담 증가

건전성분류대상자산 중 위탁매매 관련 신용공여금 및 미수금, 환매조건부매수가 87.8%의 높은 비중을 차지하고 있어 부실화 가능성은 낮음. 2017.9월말 기준 부실여신에 대한 충당금적립률은 66.7%로 업계¹ 대비 다소 낮은 수준임. 한편 2014년 이후 확대되고 있는 PF관련 우발채무는 모니터링 대상임.

- 채무보증 금액을 제외한 건전성분류대상자산은 2017.9월말 기준 1.6조원 내외로 대부분 주식관련한 신용공여금(6,411억원)과 미수금(5,976억원)으로 구성되어 있음. 신용공여금은 만기가 1년 이내로 상환기간이 짧으며, 융자금 140~160%에 상당하는 유가증권 또는 현금을 담보로 설정하고 있으며, 미수금은 거래일과 결제일의 일시적인 차이로 발생하는 정형화된 계정으로 부실화 가능성은 낮은 수준임.
- 대손충당금등/고정이하여신 비율은 2016년 말 68.5%, 2017년 3분기말 기준 66.7%로 지표상 충당금적립률은 100%를 하회하고 있어 업계 대비 다소 낮은 수준이나 토지 등의 담보를 확보하고 있어 추가적인 충당금 적립부담은 낮은 것으로 판단됨.
- 우발채무를 가산한 자기자본 대비 순요주의이하여신등 비율은 2017.9월말 기준 69.6% 수준

¹ 국내 법인 44개 증권사 기준

으로 지속적인 우발채무 익스포저 확대는 자산건전성을 유지하는데 있어 부담요인으로 작용할 것으로 판단됨. 다만, 우발채무의 경우 시공사의 연대보증, 담보설정 등의 신용보강을 통해 리스크 관리가 이루어지고 있는 점을 감안할 때 우발채무 현실화로 인한 부실화 가능성은 제한적임. 그러나 향후 시공사 신용등급 하락가능성 및 일부 지방 사업장의 부동산 경기둔화 우려를 감안시 부동산 관련 우발채무는 모니터링 대상임.

[표2] 자산건전성 추이

(단위: 십억원, %)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.9
건전성분류대상자산	637.4	729.9	985.9	1,141.0	1,638.6
신용공여금	200.9	273.3	451.6	521.9	641.1
환매조건부매수	0.0	0.0	0.0	50.0	200.0
미수금	210.6	225.0	302.7	336.7	597.6
기타	225.9	231.6	231.7	232.4	199.9
우발채무(채무보증)	146.7	167.0	365.7	278.1	434.0
유동성공여	146.1	65.0	112.2	26.0	0.0
신용공여(매입확약 등)	0.6	102.0	253.5	252.1	434.0
요주의이하여신	176.8	176.7	179.3	174.1	146.3
고정이하여신	159.7	166.7	168.5	163.6	142.5
(대손충당금 등)	(113.3)	(119.7)	(119.2)	(112.1)	(95.1)
순요주의이하여신등/자기자본	43.0	39.8	70.0	51.6	69.6
대손충당금등/고정이하여신	71.0	71.8	70.7	68.5	66.7

자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서, 당사재구성

주: 건전성분류대상자산 및 요주의이하여신은 채무보증을 제외한 금액임

레버리지 확대에 따른 자본적정성 지표 약화

유상증자 단행과 지속적인 이익 누적으로 자본 확충이 이뤄지고 있으나, 최근 2년간 운용자산 및 우발채무 증가에 따른 총위험액 확대로 지표상 자본적정성이 저하되고 있음.

- 2014.9월 700억원 규모의 유상증자 실시와 지속적인 이익 누적으로 자본규모를 확대하고 있음. 2017.9월말 기준 NCR은 291.7%(영업용순자본은 5,742억원, 총위험액은 1,934억원)로 금융감독원 권고기준인 NCR 150%를 상회하는 수준의 자본완충력을 보유하고 있음.
- 레버리지배수는 2017.9월말 기준 8.1배, 우발채무를 반영한 조정레버리지배수는 9.2배로 감독당국의 적기시정조치 기준(11배, 2년 연속 적자일 경우 9배)을 하회하는 수준이나, 2014년 이후 영업확대 전략에 따른 레버리지 증가로 자본적정성 지표가 저하되고 있는 추세임.

[표3] (영업용)순자본비율 및 레버리지배수 추이

(단위: 십억원, %, 배)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.9
영업용순자본(A)	301.7	365.0	396.1	491.2	574.2
총위험액(B)	97.6	105.6	121.6	151.2	193.4
잉여자본(C=A-B)	204.1	259.3	274.4	339.9	380.8
필요유지자기자본(D)	N/A	N/A	N/A	130.6	130.6
(영업용)순자본비율(A/B)	309.1	345.5	325.6	324.8	296.9
순자본비율(C/D)	N/A	N/A	N/A	260.4	291.7
규제레버리지배수	N/A	N/A	N/A	7.2	8.1
조정레버리지배수	7.5	7.8	8.2	7.9	9.2

자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서

양호한 수준의 유동성관리능력

양호한 수익창출능력과 보유 자산부채 만기구조, 유사시 필요자금 조달을 위한 금융기관과의 차입약정(Credit line) 등을 종합적으로 감안할 때 유동성 관리능력은 양호한 수준인 것으로 판단됨.

- 유동성비율은 2017.9월말 기준 122.2%이며, 스트레스 상황을 가정하여 정상 우발채무 전액을 가산한 조정유동성비율은 106.1% 수준으로 유동성위험에 대한 대응능력이 양호한 수준임.
- 은행권 및 한국증권금융으로부터 보유한 차입약정 한도는 2017.9월말 기준 각각 400억원 및 1조 3,850억원으로 잔존만기 3개월이내 필요자금의 50%를 감당할 수 있는 수준임.

[표4] 유동성 지표

(단위: 십억원, %)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.9
잔존만기 3개월이내 유동성자산	2,555.5	3,361.2	3,754.3	3,805.0	3,478.0
잔존만기 3개월이내 유동성부채	2,035.1	2,481.8	2,807.5	3,071.6	2,845.6
우발채무	146.7	167.0	365.7	278.1	434.0
유동성비율	125.6	135.4	133.7	123.9	122.2
조정유동성비율	117.1	126.9	118.3	113.6	106.1

자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서

[표5] 차입약정 현황

(단위: 십억원)

차입처	과목	2017.9	
		약정금액	차입금액
우리은행 외 2개 은행	일중당좌대출	40.0	-
	담보금융지원	360.0	210.0
한국증권금융(주)	유통금융	300.0	199.7
	기관운영자금	300.0	-
	할인어음	225.0	190.0
	일중자금거래	200.0	-
총계		1,425.0	599.7

자료: 동사제시

계열의 지원가능성

유사시 대주주의 지원의지는 높은 수준이나 지원능력 감안할 때 계열로부터의 지원가능성을 인정하기는 어려운 것으로 판단됨.

- 유진기업의 2007년 및 2014년의 유상증자 참여, 2014년, 2017년 후순위채 인수 등을 통한 과거 지원사례는 대주주의 높은 지원의지를 나타내고 있음.
- 그러나, 높은 지원의지에도 불구하고 대주주인 유진기업의 영업규모 및 재무역량(2016.12월 말 기준 총자산 1.3조원, 순이익 618억원) 등을 종합적으로 감안할 때 유사시 대주주로부터의 지원가능성은 크지 않아 신용도 산정시 계열지원요인은 고려하지 않음.

Fundamental Review

단기신용도 A2+	Fundamental a
--------------	------------------

Mapping Grid

사업위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
자기자본 규모(조원)				√			
운용자산 및 영업순이익 변동성				√			
사업기반	시장지위 및 경쟁역량			√			
	경영 및 리스크 관리수준			√			
재무위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	조정총자산순이익률(ROA)(%)			√			
	조정자기자본이익률(ROE)(%)			√			
자산 건전성	순요주의이하여신등/자기자본(%)			√			
	총당금적립률(%)				√		
자본 적정성	조정레버리지배수(배)			√			
	순자본비율(%)			√			
유동성 및 재무정책	조정유동성비율(%)		√				
	재무정책			√			
모형신용도		aaa	aa	a	bbb	bb	b

유동성위험

유동성위험 관리 수준	양호	보통	미흡
-------------	----	----	----

Mapping Grid: 증권

사업요소		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
자기자본 규모(조원)		10%	≥3	≥1	≥0.5	≥0.2	≥0.1	<0.1
운용자산 및 영업순이익 변동성		10%	매우 낮음	상당히 낮음	낮음	다소 높음	높음	매우 높음
사업기반	시장지위 및 경쟁역량	10%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
	경영 및 리스크 관리수준	10%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
재무요소		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	조정총자산순이익률(ROA)(%)	9%	≥2	≥1	≥0.5	≥0.2	≥0	<0
	조정자기자본이익률(ROE)(%)	6%	≥8	≥5	≥2.5	≥1	≥0.3	<0.3
자산 건전성	순요주의이하여신등/자기자본(%)	7.5%	≤30	≤40	≤50	≤60	≤70	>70
	총당금적립률(%)	7.5%	≥160	≥120	≥100	≥80	≥60	<60
자본 적정성	조정레버리지배수(배)	7.5%	≤5	≤7	≤9	≤11	≤13	>13
	순자본비율(NCR)(%)	7.5%	≥450	≥300	≥200	≥150	≥100	<100
유동성 및 재무정책	조정유동성비율(%)	6%	≥120	≥100	≥90	≥80	≥70	<70
	재무정책	9%	매우 보수적	상당히 보수적	보수적	비교적 보수적	공격적	매우 공격적

본 평가는 서울신용평가(주)가 공시한 증권 평가방법론을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가(주) 홈페이지 www.scri.co.kr의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 업무보고서, 감사보고서, 경영공시자료, 차입금 현황 등입니다.

[단기채무 신용등급의 정의]

신용등급	정 의
A1	적기 상환능력이 최상이며, 상환능력의 안정성 또한 최상이어서 투자위험도가 극히 낮음.
A2	적기 상환능력이 우수하지만, 그 안정성은 A1등급에 비하여 다소 열등한 요소가 있음.
A3	적기 상환능력은 양호하나, 장래의 급격한 환경변화에 따라 그 안정성이 다소 영향을 받을 가능성이 있음.
B	적기 상환능력은 인정되지만, 그 안정성에 다소 투기적인 요소가 내포되어 있음.
C	적기 상환능력이 의문시되어 투기적 요소가 강함.
D	현재 채무불이행 상태에 있음.

주1: 상기 등급 중 A2부터 B까지는 당해 등급 내에서의 상대적 우열 정도에 따라 +, - 기호를 부가할 수 있음.

주2: 상기 등급 중 A1등급에서 A3등급까지는 적기 상환능력이 인정되는 투자등급으로, B, C 등급은 환경변화에 따라 적기 상환능력이 크게 영향을 받을 수 있는 투기등급으로 분류됨.

- 본 신용평가의 평가개시일은 2017년 12월 8일이며, 평가완료일은 2017년 12월 18일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 4건, 45백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있지 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 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견, 간행물 등은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 정보이용자의 투자결정에 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, 분석 도구 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 확약하지 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, 재판에 또는 유포될 수 없습니다.

(별도)재무지표(단위: 십억원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2016.9	2017.9
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS
B/S						
현금 및 현금성 자산	159.0	163.0	207.3	185.8	264.8	221.6
예치금	165.0	308.5	382.7	376.0	477.4	394.4
증권	2,685.0	3,230.2	3,334.6	3,543.6	3,826.7	4,005.3
당기손익인식증권	2,462.0	2,930.5	3,054.4	3,252.9	3,546.6	3,738.1
매도가능증권	149.3	151.1	171.2	203.6	182.9	196.2
만기보유증권	0.8	-	-	-	-	-
관계회사투자지분	68.6	138.6	105.9	82.4	93.0	66.7
파생결합증권	4.4	10.0	3.1	4.8	4.2	4.4
파생상품	5.8	15.2	18.1	28.6	16.7	28.1
대출채권	304.2	371.9	551.3	676.3	763.5	926.1
콜론	-	-	-	-	-	-
신용공여금	200.9	273.3	451.6	521.9	585.4	641.1
기타대출채권	211.3	213.0	210.2	260.0	283.6	370.5
(대손충당금)	(108.0)	(114.4)	(110.5)	(105.7)	(105.4)	(85.5)
유형자산	25.8	27.5	29.7	30.0	28.5	28.0
기타자산	322.7	359.1	443.4	477.4	921.9	757.5
총자산	3,667.4	4,475.3	4,967.1	5,317.7	6,299.5	6,361.2
투자자예수금	171.1	231.8	346.3	388.4	467.8	406.4
차입부채	2,780.5	3,395.3	3,651.5	3,898.0	4,256.0	4,680.1
콜머니	102.9	20.0	-	-	-	127.0
환매조건부매도	1,612.2	1,723.1	1,891.3	2,001.5	2,123.4	2,062.5
매도파생결합증권	55.9	190.8	419.9	650.1	571.5	675.3
매도증권	596.2	789.3	616.1	508.3	563.3	843.1
차입금	340.1	598.8	650.8	716.2	975.9	920.1
사채	73.3	73.3	73.4	22.0	22.0	52.0
파생상품	3.8	10.8	10.6	20.0	25.4	21.0
기타부채	223.3	274.4	350.0	352.4	909.7	556.7
총부채	3,178.8	3,912.3	4,358.5	4,658.8	5,659.0	5,664.1
자본금	343.1	537.6	537.6	537.6	537.6	537.6
대손준비금	-	-	-	-	0.1	4.5
자기자본	488.7	563.0	608.6	658.9	640.5	697.1
I/S						
영업수익	378.5	525.3	634.8	615.1	443.4	468.3
수수료수익	54.3	69.6	108.6	117.4	80.3	95.2
증권평가 및 처분 이익	135.3	161.1	226.0	189.1	139.0	121.0
파생상품이익	90.7	145.6	139.5	125.0	91.5	100.8
이자수익 및 기타	98.2	149.0	160.7	183.6	132.6	151.3
영업비용	372.6	514.6	586.7	561.4	403.0	406.3
수수료비용	8.6	7.7	12.8	10.0	7.5	8.5
증권평가 및 처분 손실	127.8	165.1	216.0	226.0	144.8	141.5
파생상품손실	86.6	144.6	144.7	123.0	94.2	96.9
이자비용 및 기타	149.6	197.3	213.2	202.4	156.5	159.4
영업순수익	98.6	130.1	195.7	196.5	148.0	175.9
판관비	92.7	119.3	147.7	142.8	107.7	113.9
영업이익	5.9	10.8	48.1	53.8	40.4	62.0
영업외수익	5.1	5.9	10.6	16.4	12.7	2.3
영업외비용	6.9	6.8	5.2	10.6	10.0	3.4
법인세비용차감전순이익	4.1	9.9	53.5	59.5	43.0	60.9
당기순이익	2.9	4.3	45.4	45.9	33.3	50.0
영업용순자본	301.7	365.0	396.1	491.2	506.2	574.2
총위험액	97.6	105.6	121.6	151.2	159.2	193.4
잉여자본	204.1	259.3	274.4	339.9	347.0	380.8

비율분석(%)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2016.9	2017.9
수익성						
총자산순이익률(ROA)	0.1	0.1	1.0	0.9	0.8	1.1
조정총자산순이익률(ROA)	0.1	0.1	1.0	0.9	0.8	1.0
자기자본순이익률(ROE)	0.8	0.8	7.7	7.2	7.1	9.7
조정자기자본순이익률(ROE)	0.8	0.8	7.7	7.2	7.1	9.2
자산건전성						
순요주의이하여신등/자기자본	43.0	39.8	70.0	51.6	57.0	69.6
총당금적립률	71.0	71.8	70.7	68.5	68.4	66.7
자본적정성						
단순레버리지배수(배)	7.2	7.5	7.6	7.5	9.1	8.5
규제레버리지배수(배)	n/a	n/a	n/a	7.2	8.2	8.1
조정레버리지배수(배)	7.5	7.8	8.2	7.9	9.6	9.2
(영업용)순자본비율	309.1	345.5	325.6	260.4	265.8	291.7
유동성						
유동성비율	125.6	135.4	133.7	123.9	126.7	122.2
조정유동성비율	117.1	126.9	118.3	113.6	117.4	106.1
단기성순차입금/자기자본	56.6	80.9	81.3	80.2	111.0	101
성장성						
총자산증감율(전년동기)	8.2	22.0	11.0	7.1	9.8	1.0
영업순수익증감율(전년동기)	194.3	32.0	50.5	0.4	-7.5	18.8

주1: 영업순이익=영업이익+판관비

주2: 조정총자산순이익률=(당기순이익-대손준비금전입액)/대손준비금차감 후 총자산 평잔*100

주3: 조정자기자본이익률=(당기순이익-대손준비금전입액)/대손준비금차감 후 자기자본 평잔*100

주4: 순요주의이하여신등/자기자본=(순요주의이하여신-대손충당금-대손준비금+우발채무)/자기자본*100

주5: 총당금적립률=(대손충당금+대손준비금)/고정이하여신*100

주6: 단순레버리지배수=(총자산-투자자예수금)/자기자본

주7: 조정레버리지배수=(총자산-투자자예수금-대손준비금+우발채무)/(자기자본-대손준비금)*100

주8: 영업용순자본비율(2013~2015년 별도기준)=영업용순자본/총위험액*100, 순자본비율(2016년 이후 연결기준)=(영업용순자본-총위험액)/필요유지자기자본*100

주9: 조정유동성비율=잔존만기 3개월이내 유동성자산/(잔존만기 3개월이내 유동성부채+우발채무)*100

주10: 단기성순차입금/자기자본=(1년이내 만기도래 차입부채-환매조건부매도-현금및현금성자산)/자기자본*100

유진투자증권(주) Eugene Investment & Securities CO., Ltd.

정기평가
평가일: 2017.12.18

평가개요	신용등급 A2+	평가대상 전자단기사채*	유효기간 2018.6.30
-------------	--------------------	-----------------	-------------------

* 발행한도 4,500억원

Analyst	이원섭 전문연구원	02)6966-2458	wslee@scri.co.kr
	박현희 실장	02)6966-2466	hyunhee.park@scri.co.kr

Latest Rating	구분	평가일	등급
	본평가	2017.6.14	A2+
	본평가	2016.9.9	A2+

재무요약

(단위: 십억원)

(별도기준)	2014.12	2015.12	2016.12	2016.9	2017.9
총자산	4,475.3	4,967.1	5,317.7	6,299.5	6,361.2
운용자산	3,617.3	3,904.0	4,248.5	4,606.9	4,959.6
차입부채	3,395.3	3,651.5	3,898.0	4,256.0	4,680.1
자기자본	563.0	608.6	658.9	640.5	697.1
영업순수익	130.1	195.7	196.5	148.0	175.9
영업이익	10.8	48.1	53.8	40.4	62.0
총자산순이익률(%)	0.1	1.0	0.9	0.8	1.1
(영업용)순자본비율(%)	345.5	325.6	260.4	265.8	291.7
조정레버리지배수(배)	7.8	8.2	7.9	9.6	9.2
순요주의이하여신등/자기자본(%)	39.8	70.0	51.6	57.0	69.6
조정유동성비율(%)	126.9	118.3	113.6	117.4	106.1
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS

주1: 운용자산=증권+파생상품+대출채권

주2: 영업용순자본비율(2014~2015년 별도기준)=영업용순자본/총위험액*100, 순자본비율(2016년 이후 연결기준)=(영업용순자본-총위험액)/필요유지자기자본*100

주3: 조정레버리지배수=(총자산-투자자예수금-대손준비금+우발채무)/(자기자본-대손준비금)

주4: 순요주의이하여신등/자기자본=(요주의이하여신-대손충당금-대손준비금+우발채무)/자기자본*100

주5: 조정유동성비율=잔존만기 3개월이내 유동성자산/잔존만기 3개월이내 유동성부채+우발채무*100

평가의견

서울신용평가(주)는 유진투자증권(주)의 전자단기사채(발행한도 4,500억원) 신용등급을 A2+ 로 유지하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 업계 중위권의 시장지위
- 신용공여부문 확대 및 IB부문의 수수료수익 성장으로 수익성 개선 추세
- 단기적인 우발채무, 대출채권 규모 증가로 인한 자산건전성 부담 증가
- 레버리지 확대에 따른 자본적정성 지표 약화
- 양호한 유동성 대응능력

■ 신용등급 논리

유진투자증권(이하 ‘동사’)는 유가증권시장에 상장된 유진그룹의 금융투자회사이다. 1954년 舊 서울증권(주)로 설립되어 2007년 유진그룹으로 편입되면서 현재의 사명으로 변경하였으며, IB 및 채권영업 중심의 사업구조를 보유하고 있다.

업계 중위권의 시장지위를 보유하고 있다. 동사는 2017.9월말 기준 총자산 6.4조원, 자기자본 6,971억원의 외형을 보유하고 있으며, 자기자본기준 15위 (점유율 1.5%), 영업순이익 기준 14위 (점유율 2.0%), 수탁수수료 16위 (점유율 1.5%)의 시장지위를 확보하고 있다.

신용공여부문 확대 및 IB부문의 수수료수익 성장으로 수익성이 개선되었다. 자산운용 및 신용공여금 확대를 통한 이자수익 및 구조화금융, IPO주관 등 IB부문의 수수료수익 성장으로 동사의 2017년 3분기 기준 ROA는 1.1%로 전년 동기 대비 (2016년 3분기 0.8%) 개선되었다.

2014년 이후로 PF관련 우발채무와 대출채권이 증가되어 건전성에 대한 부담이 늘어나고 있어 모니터링 대상이다. 2017.9월말 기준 자기자본 대비 우발채무 비율은 62.3%로 2016.12월말 42.2% 대비 증가하였고, 업계 평균 (53.8%)을 상회하는 수준이다. 다만, 관련 우발채무에 대한 시공사의 연대보증, 담보설정 등의 신용보강을 통해 리스크 관리가 이루어지고 있는 점은 자산건전성에 대한 부담을 다소 상쇄할 것으로 판단한다.

레버리지 확대에 따른 총위험액 증가로 자본적정성 지표가 악화되었다. 2014년 700억원 규모의 유상증자 단행과 지속적인 이익 누적으로 NCR(영업용순자본비율)이 345.5%까지 상승하였으나, 2014년 이후 운용자산 및 우발채무 증가에 따른 총위험액 확대에 지표상 NCR이 2017.9월말 기준 296.9%로 다소 하락하였다.

양호한 유동성 대응능력을 보유하고 있다. 유동성비율은 2017.9월말 기준 122.2%이며, 스트레스 상황을 가정하여 정상 우발채무 전액을 가산한 조정유동성비율은 106.1% 수준으로 유동성위험에 대한 대응능력이 양호한 수준이다. 유사시 필요자금 조달을 위한 금융기관과의 한도 1.4조원의 차입약정(Credit line)을 보유하고 있어 잔존만기 3개월이내 부채의 50%를 감당할 수 있는 수준으로 판단된다.

■ 모니터링 요소

서울신용평가(주)는 동사의 시장지위 및 경쟁역량의 변화를 통한 수익성 추이, 우발채무 증가에 따른 리스크관리, 재무적 안정성 수준의 변화 등을 면밀히 모니터링 하여 신용등급에 반영할 계획이다. 주요 모니터링 요소는 조정총자산이익률(ROA) 등의 수익성 지표, 부실자산 증가 및 우발채무 현실화로 인한 자산건전성 저하 여부, 유동성 및 재무정책 등의 재무안정성 지표이다.

■ 주요 평가요소별 검토

유진그룹 계열의 금융투자회사

동사는 유진그룹의 금융투자회사로 2017.9월말 기준 최대주주인 유진기업(주)(27.25%) 및 특수관계인이 28.53%의 지분을 보유하고 있음.

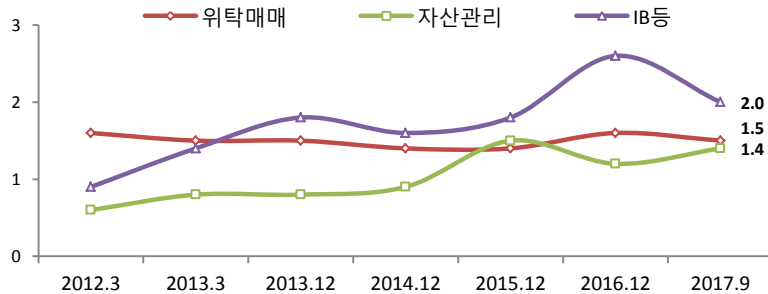
제반 사업부문에서 중위권의 시장지위

국내 중위권의 금융투자회사로 IB부문의 PF관련 구조화금융과 IPO주관에서의 영업확대를 통해 사업경쟁력을 강화하고 있음.

- 2017.9월말 총자산 6.4조원, 자기자본은 6,971억원의 외형을 보유한 중소형 금융투자회사로 업계 자기자본규모 기준 15위권(점유율 1.5%)의 시장지위를 보유하고 있음.
- 사업부문별 수수료 시장점유율은 2017년 3분기 기준 위탁매매부문 1.5%, 자산관리부문 1.4%, IB부문 2.0%로 2014년의 위탁매매부문 1.4%, 자산관리부문 0.9%, IB부문 1.6%에 비해 점진적으로 시장지배력을 강화하고 있음(그림1 참조).
- 유가증권 인수·주선, 자문서비스 등 IB부문에 대한 적극적인 영업확대와 2016년 중소기업특화증권사 선정 및 신기술금융사업 등록 등으로 업무영역을 확대하면서 수익구조 다변화와 사업안정성을 강화하는 추세임.

[그림1] 사업부문별 시장점유율 추이

(단위: %)



자료: 금융통계정보시스템

주: 2013.12는 회계기준월 변경으로 9개월(2013.4~2013.12) 실적 기준임

신용공여부문 확대 및 IB부문의 수수료수익 성장으로 수익성 개선 추세

최근 2년간 증시활황에 따른 우호적인 영업환경하에서 신용공여부문 확대 및 IB부문의 영업확대로 수익구조가 다변화되고, 운영효율성이 개선되었다. 이에 따라 향후 12개월 동안 수익성 개선이 지속될 것으로 전망함.

- 자산운용 및 신용공여금 확대를 통한 이자수익 및 IB부문의 수수료수익 성장으로 동사의 2017년 3분기 기준 ROA는 1.1%로 전년 동기 대비 (2016년 3분기 0.8%) 개선되었음. 2017년 3분기까지의 수익성 개선은 차회사 배당금 (130억원) 유입과 주식관련 신용공여이자수익 확대 (271억원), IB부문 영업확대 및 대손비용 감소 등의 영향이 크게 작용한 것으로 판단됨. 이에 당사는, 과거 증가했던 동사의 실적변동성이 지속적으로 완화될 것으로 전망함.
- 금융위기 전후 발생했던 부동산PF, 건설사 투자 관련 부실자산의 정리가 대부분 마무리되어

추가적인 대손부담은 제한적일 것으로 예상함.

- 최근 2년간 증시상황에 따른 우호적 영업 환경이 전개된 가운데, 인원, 지점 감축 등 지속적인 고정비 절감과 실적 개선을 통해 운영효율성이 높아졌다(2017년 3분기 기준 영업순이익/판관비 커버리지 배율은 1.5배로 2014년 기준 1.1배 대비 상승).

[표1] 영업순이익 및 수익성추이

(단위: 십억원)

구분	2014.12	2015.12	2016.12	2016.1~9	2017.1~9	5년평균	3년평균
수수료손익	61.9	95.8	107.4	72.8	86.7	77.7	88.4
수탁수수료	40.0	55.9	45.5	35.6	36.5	46.5	47.1
자산관리수수료	7.3	13.5	9.8	7.6	9.4	8.7	10.2
IB수수료 등	22.3	39.2	62.0	37.1	49.3	32.7	41.2
수수료비용	-7.7	-12.8	-10.0	-7.5	-8.5	-10.1	-10.1
운용손익	65.9	84.7	56.3	49.0	59.0	60.9	69.0
이자및기타손익	2.3	15.3	32.8	26.2	30.2	6.2	16.8
영업순이익	130.1	195.7	196.5	148.0	175.9	144.8	174.1
판매비와관리비	119.3	147.7	142.8	107.7	113.9	133.8	136.6
영업이익	10.8	48.1	53.8	40.4	62.0	11.0	37.5
당기순이익	4.3	45.4	45.9	33.3	50.0	7.8	31.8
영업순이익점유율(%)	1.5	1.7	2.3	2.0	2.0	1.6	1.8
총자산순이익률(%)	0.1	1.0	0.9	0.8	1.1	0.1	0.7
자기자본순이익률(%)	0.8	7.7	7.2	7.1	9.7	1.0	5.2

자료: 금융통계정보시스템, 금융투자협회, 당사 재구성

주1: 운용손익=주식관련손익+채권관련손익+파생관련손익+기타손익, 이자손익및기타손익=신용공여이자+기타이자-기타이자비용+기타수익-기타비용

주2: 5년평균은 FY2012~FY2016, 3년평균은 2014~2016년 기준임

2014년 이후로 PF관련 우발채무와 대출채권이 증가되어 건전성에 대한 부담 증가

건전성분류대상자산 중 위탁매매 관련 신용공여금 및 미수금, 환매조건부매수가 87.8%의 높은 비중을 차지하고 있어 부실화 가능성은 낮음. 2017.9월말 기준 부실여신에 대한 충당금적립률은 66.7%로 업계¹ 대비 다소 낮은 수준임. 한편 2014년 이후 확대되고 있는 PF관련 우발채무는 모니터링 대상임.

- 채무보증 금액을 제외한 건전성분류대상자산은 2017.9월말 기준 1.6조원 내외로 대부분 주식관련한 신용공여금(6,411억원)과 미수금(5,976억원)으로 구성되어 있음. 신용공여금은 만기가 1년 이내로 상환기간이 짧으며, 융자금 140~160%에 상당하는 유가증권 또는 현금을 담보로 설정하고 있으며, 미수금은 거래일과 결제일의 일시적인 차이로 발생하는 정형화된 계정으로 부실화 가능성은 낮은 수준임.
- 대손충당금등/고정이하여신 비율은 2016년 말 68.5%, 2017년 3분기말 기준 66.7%로 지표상 충당금적립률은 100%를 하회하고 있어 업계 대비 다소 낮은 수준이나 토지 등의 담보를 확보하고 있어 추가적인 충당금 적립부담은 낮은 것으로 판단됨.
- 우발채무를 가산한 자기자본 대비 순요주의이하여신등 비율은 2017.9월말 기준 69.6% 수준

¹ 국내 법인 44개 증권사 기준

으로 지속적인 우발채무 익스포저 확대는 자산건전성을 유지하는데 있어 부담요인으로 작용할 것으로 판단됨. 다만, 우발채무의 경우 시공사의 연대보증, 담보설정 등의 신용보강을 통해 리스크 관리가 이루어지고 있는 점을 감안할 때 우발채무 현실화로 인한 부실화 가능성은 제한적임. 그러나 향후 시공사 신용등급 하락가능성 및 일부 지방 사업장의 부동산 경기둔화 우려를 감안시 부동산 관련 우발채무는 모니터링 대상임.

[표2] 자산건전성 추이

(단위: 십억원, %)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.9
건전성분류대상자산	637.4	729.9	985.9	1,141.0	1,638.6
신용공여금	200.9	273.3	451.6	521.9	641.1
환매조건부매수	0.0	0.0	0.0	50.0	200.0
미수금	210.6	225.0	302.7	336.7	597.6
기타	225.9	231.6	231.7	232.4	199.9
우발채무(채무보증)	146.7	167.0	365.7	278.1	434.0
유동성공여	146.1	65.0	112.2	26.0	0.0
신용공여(매입확약 등)	0.6	102.0	253.5	252.1	434.0
요주의이하여신	176.8	176.7	179.3	174.1	146.3
고정이하여신	159.7	166.7	168.5	163.6	142.5
(대손충당금 등)	(113.3)	(119.7)	(119.2)	(112.1)	(95.1)
순요주의이하여신등/자기자본	43.0	39.8	70.0	51.6	69.6
대손충당금등/고정이하여신	71.0	71.8	70.7	68.5	66.7

자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서, 당사재구성

주: 건전성분류대상자산 및 요주의이하여신은 채무보증을 제외한 금액임

레버리지 확대에 따른 자본적정성 지표 약화

유상증자 단행과 지속적인 이익 누적으로 자본 확충이 이뤄지고 있으나, 최근 2년간 운용자산 및 우발채무 증가에 따른 총위험액 확대에 지표상 자본적정성이 저하되고 있음.

- 2014.9월 700억원 규모의 유상증자 실시와 지속적인 이익 누적으로 자본규모를 확대하고 있음. 2017.9월말 기준 NCR은 291.7%(영업용순자본은 5,742억원, 총위험액은 1,934억원)로 금융감독원 권고기준인 NCR 150%를 상회하는 수준의 자본완충력을 보유하고 있음.
- 레버리지배수는 2017.9월말 기준 8.1배, 우발채무를 반영한 조정레버리지배수는 9.2배로 감독당국의 적기시정조치 기준(11배, 2년 연속 적자일 경우 9배)을 하회하는 수준이나, 2014년 이후 영업확대 전략에 따른 레버리지 증가로 자본적정성 지표가 저하되고 있는 추세임.

[표3] (영업용)순자본비율 및 레버리지배수 추이

(단위: 십억원, %, 배)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.9
영업용순자본(A)	301.7	365.0	396.1	491.2	574.2
총위험액(B)	97.6	105.6	121.6	151.2	193.4
잉여자본(C=A-B)	204.1	259.3	274.4	339.9	380.8
필요유지자기자본(D)	N/A	N/A	N/A	130.6	130.6
(영업용)순자본비율(A/B)	309.1	345.5	325.6	324.8	296.9
순자본비율(C/D)	N/A	N/A	N/A	260.4	291.7
규제레버리지배수	N/A	N/A	N/A	7.2	8.1
조정레버리지배수	7.5	7.8	8.2	7.9	9.2

자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서

양호한 수준의 유동성관리능력

양호한 수익창출능력과 보유 자산부채 만기구조, 유사시 필요자금 조달을 위한 금융기관과의 차입약정(Credit line) 등을 종합적으로 감안할 때 유동성 관리능력은 양호한 수준인 것으로 판단됨.

- 유동성비율은 2017.9월말 기준 122.2%이며, 스트레스 상황을 가정하여 정상 우발채무 전액을 가산한 조정유동성비율은 106.1% 수준으로 유동성위험에 대한 대응능력이 양호한 수준임.
- 은행권 및 한국증권금융으로부터 보유한 차입약정 한도는 2017.9월말 기준 각각 400억원 및 1조 3,850억원으로 잔존만기 3개월이내 필요자금의 50%를 감당할 수 있는 수준임.

[표4] 유동성 지표

(단위: 십억원, %)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.9
잔존만기 3개월이내 유동성자산	2,555.5	3,361.2	3,754.3	3,805.0	3,478.0
잔존만기 3개월이내 유동성부채	2,035.1	2,481.8	2,807.5	3,071.6	2,845.6
우발채무	146.7	167.0	365.7	278.1	434.0
유동성비율	125.6	135.4	133.7	123.9	122.2
조정유동성비율	117.1	126.9	118.3	113.6	106.1

자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서

[표5] 차입약정 현황

(단위: 십억원)

차입처	과목	2017.9	
		약정금액	차입금액
우리은행 외 2개 은행	일중당좌대출	40.0	-
	담보금융지원	360.0	210.0
한국증권금융(주)	유통금융	300.0	199.7
	기관운영자금	300.0	-
	할인어음	225.0	190.0
	일중자금거래	200.0	-
총계		1,425.0	599.7

자료: 동사제시

- 동사의 전자단기사채 발행한도(이사회 결의 2013.3.12일)는 4,500억원이며, 발행잔액(기준일 2017.9.30일)은 550억원임.

계열의 지원가능성

유사시 대주주의 지원의지는 높은 수준이나 지원능력 감안할 때 계열로부터의 지원가능성을 인정하기는 어려운 것으로 판단됨.

- 유진기업의 2007년 및 2014년의 유상증자 참여, 2014년, 2017년 후순위채 인수 등을 통한 과거 지원사례는 대주주의 높은 지원의지를 나타내고 있음.
- 그러나, 높은 지원의지에도 불구하고 대주주인 유진기업의 영업규모 및 재무역량(2016.12월 말 기준 총자산 1.3조원, 순이익 618억원) 등을 종합적으로 감안할 때 유사시 대주주로부터의 지원가능성은 크지 않아 신용도 산정시 계열지원요인은 고려하지 않음.

Fundamental Review

단기신용도 A2+	Fundamental a
--------------	------------------

Mapping Grid

사업위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
자기자본 규모(조원)				√			
운용자산 및 영업순이익 변동성				√			
사업기반	시장지위 및 경쟁역량			√			
	경영 및 리스크 관리수준			√			
재무위험		aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	조정총자산순이익률(ROA)(%)			√			
	조정자기자본이익률(ROE)(%)			√			
자산 건전성	순요주의이하여신등/자기자본(%)			√			
	총당금적립률(%)				√		
자본 적정성	조정레버리지배수(배)			√			
	순자본비율(%)			√			
유동성 및 재무정책	조정유동성비율(%)		√				
	재무정책			√			
모형신용도		aaa	aa	a	bbb	bb	b

유동성위험

유동성위험 관리 수준	양호	보통	미흡
-------------	----	----	----

Mapping Grid: 증권

사업요소		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
자기자본 규모(조원)		10%	≥3	≥1	≥0.5	≥0.2	≥0.1	<0.1
운용자산 및 영업순이익 변동성		10%	매우 낮음	상당히 낮음	낮음	다소 높음	높음	매우 높음
사업기반	시장지위 및 경쟁역량	10%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
	경영 및 리스크 관리수준	10%	매우 높음	상당히 높음	높음	다소 낮음	낮음	매우 낮음
재무요소		가중치	aaa	aa	a	bbb	bb	b
수익성	조정총자산순이익률(ROA)(%)	9%	≥2	≥1	≥0.5	≥0.2	≥0	<0
	조정자기자본이익률(ROE)(%)	6%	≥8	≥5	≥2.5	≥1	≥0.3	<0.3
자산 건전성	순요주의이하여신등/자기자본(%)	7.5%	≤30	≤40	≤50	≤60	≤70	>70
	총당금적립률(%)	7.5%	≥160	≥120	≥100	≥80	≥60	<60
자본 적정성	조정레버리지배수(배)	7.5%	≤5	≤7	≤9	≤11	≤13	>13
	순자본비율(NCR)(%)	7.5%	≥450	≥300	≥200	≥150	≥100	<100
유동성 및 재무정책	조정유동성비율(%)	6%	≥120	≥100	≥90	≥80	≥70	<70
	재무정책	9%	매우 보수적	상당히 보수적	보수적	비교적 보수적	공격적	매우 공격적

본 평가는 서울신용평가(주)가 공시한 증권 평가방법론을 적용하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가(주) 홈페이지 www.scri.co.kr의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 업무보고서, 감사보고서, 경영공시자료, 차입금 현황 등입니다.

[단기채무 신용등급의 정의]

신용등급	정 의
A1	적기 상환능력이 최상이며, 상환능력의 안정성 또한 최상이어서 투자위험도가 극히 낮음.
A2	적기 상환능력이 우수하지만, 그 안정성은 A1등급에 비하여 다소 열등한 요소가 있음.
A3	적기 상환능력은 양호하나, 장래의 급격한 환경변화에 따라 그 안정성이 다소 영향을 받을 가능성이 있음.
B	적기 상환능력은 인정되지만, 그 안정성에 다소 투기적인 요소가 내포되어 있음.
C	적기 상환능력이 의문시되어 투기적 요소가 강함.
D	현재 채무불이행 상태에 있음.

주1: 상기 등급 중 A2부터 B까지는 당해 등급 내에서의 상대적 우열 정도에 따라 +, - 기호를 부가할 수 있음.

주2: 상기 등급 중 A1등급에서 A3등급까지는 적기 상환능력이 인정되는 투자등급으로, B, C 등급은 환경변화에 따라 적기 상환능력이 크게 영향을 받을 수 있는 투기등급으로 분류됨.

- 본 신용평가의 평가개시일은 2017년 12월 8일이며, 평가완료일은 2017년 12월 18일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 4건, 45백만원입니다. 당사는 평가완료일 현재 평가요청인의 다른 신용평가용역을 수행하고 있지 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 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견, 간행물 등은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 정보이용자의 투자결정에 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, 분석 도구 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 확약하지 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, 재판에 또는 유포될 수 없습니다.

(별도)재무지표(단위: 십억원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2016.9	2017.9
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS
B/S						
현금 및 현금성 자산	159.0	163.0	207.3	185.8	264.8	221.6
예치금	165.0	308.5	382.7	376.0	477.4	394.4
증권	2,685.0	3,230.2	3,334.6	3,543.6	3,826.7	4,005.3
당기손익인식증권	2,462.0	2,930.5	3,054.4	3,252.9	3,546.6	3,738.1
매도가능증권	149.3	151.1	171.2	203.6	182.9	196.2
만기보유증권	0.8	-	-	-	-	-
관계회사투자지분	68.6	138.6	105.9	82.4	93.0	66.7
파생결합증권	4.4	10.0	3.1	4.8	4.2	4.4
파생상품	5.8	15.2	18.1	28.6	16.7	28.1
대출채권	304.2	371.9	551.3	676.3	763.5	926.1
콜론	-	-	-	-	-	-
신용공여금	200.9	273.3	451.6	521.9	585.4	641.1
기타대출채권	211.3	213.0	210.2	260.0	283.6	370.5
(대손충당금)	(108.0)	(114.4)	(110.5)	(105.7)	(105.4)	(85.5)
유형자산	25.8	27.5	29.7	30.0	28.5	28.0
기타자산	322.7	359.1	443.4	477.4	921.9	757.5
총자산	3,667.4	4,475.3	4,967.1	5,317.7	6,299.5	6,361.2
투자자예수금	171.1	231.8	346.3	388.4	467.8	406.4
차입부채	2,780.5	3,395.3	3,651.5	3,898.0	4,256.0	4,680.1
콜머니	102.9	20.0	-	-	-	127.0
환매조건부매도	1,612.2	1,723.1	1,891.3	2,001.5	2,123.4	2,062.5
매도파생결합증권	55.9	190.8	419.9	650.1	571.5	675.3
매도증권	596.2	789.3	616.1	508.3	563.3	843.1
차입금	340.1	598.8	650.8	716.2	975.9	920.1
사채	73.3	73.3	73.4	22.0	22.0	52.0
파생상품	3.8	10.8	10.6	20.0	25.4	21.0
기타부채	223.3	274.4	350.0	352.4	909.7	556.7
총부채	3,178.8	3,912.3	4,358.5	4,658.8	5,659.0	5,664.1
자본금	343.1	537.6	537.6	537.6	537.6	537.6
대손준비금	-	-	-	-	0.1	4.5
자기자본	488.7	563.0	608.6	658.9	640.5	697.1
I/S						
영업수익	378.5	525.3	634.8	615.1	443.4	468.3
수수료수익	54.3	69.6	108.6	117.4	80.3	95.2
증권평가 및 처분 이익	135.3	161.1	226.0	189.1	139.0	121.0
파생상품이익	90.7	145.6	139.5	125.0	91.5	100.8
이자수익 및 기타	98.2	149.0	160.7	183.6	132.6	151.3
영업비용	372.6	514.6	586.7	561.4	403.0	406.3
수수료비용	8.6	7.7	12.8	10.0	7.5	8.5
증권평가 및 처분 손실	127.8	165.1	216.0	226.0	144.8	141.5
파생상품손실	86.6	144.6	144.7	123.0	94.2	96.9
이자비용 및 기타	149.6	197.3	213.2	202.4	156.5	159.4
영업순수익	98.6	130.1	195.7	196.5	148.0	175.9
판관비	92.7	119.3	147.7	142.8	107.7	113.9
영업이익	5.9	10.8	48.1	53.8	40.4	62.0
영업외수익	5.1	5.9	10.6	16.4	12.7	2.3
영업외비용	6.9	6.8	5.2	10.6	10.0	3.4
법인세비용차감전순이익	4.1	9.9	53.5	59.5	43.0	60.9
당기순이익	2.9	4.3	45.4	45.9	33.3	50.0
영업용순자본	301.7	365.0	396.1	491.2	506.2	574.2
총위험액	97.6	105.6	121.6	151.2	159.2	193.4
잉여자본	204.1	259.3	274.4	339.9	347.0	380.8

비율분석(%)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2016.9	2017.9
수익성						
총자산순이익률(ROA)	0.1	0.1	1.0	0.9	0.8	1.1
조정총자산순이익률(ROA)	0.1	0.1	1.0	0.9	0.8	1.0
자기자본순이익률(ROE)	0.8	0.8	7.7	7.2	7.1	9.7
조정자기자본순이익률(ROE)	0.8	0.8	7.7	7.2	7.1	9.2
자산건전성						
순요주의이하여신등/자기자본	43.0	39.8	70.0	51.6	57.0	69.6
총당금적립률	71.0	71.8	70.7	68.5	68.4	66.7
자본적정성						
단순레버리지배수(배)	7.2	7.5	7.6	7.5	9.1	8.5
규제레버리지배수(배)	n/a	n/a	n/a	7.2	8.2	8.1
조정레버리지배수(배)	7.5	7.8	8.2	7.9	9.6	9.2
(영업용)순자본비율	309.1	345.5	325.6	260.4	265.8	291.7
유동성						
유동성비율	125.6	135.4	133.7	123.9	126.7	122.2
조정유동성비율	117.1	126.9	118.3	113.6	117.4	106.1
단기성순차입금/자기자본	56.6	80.9	81.3	80.2	111.0	101
성장성						
총자산증감률(전년동기)	8.2	22.0	11.0	7.1	9.8	1.0
영업순수익증감률(전년동기)	194.3	32.0	50.5	0.4	-7.5	18.8

주1: 영업순수익=영업이익+판관비

주2: 조정총자산순이익률=(당기순이익-대손준비금전입액)/대손준비금차감 후 총자산 평잔*100

주3: 조정자기자본이익률=(당기순이익-대손준비금전입액)/대손준비금차감 후 자기자본 평잔*100

주4: 순요주의이하여신등/자기자본=(순요주의이하여신-대손충당금-대손준비금+우발채무)/자기자본*100

주5: 총당금적립률=(대손충당금+대손준비금)/고정이하여신*100

주6: 단순레버리지배수=(총자산-투자자예수금)/자기자본

주7: 조정레버리지배수=(총자산-투자자예수금-대손준비금+우발채무)/(자기자본-대손준비금)*100

주8: 영업용순자본비율(2013~2015년 별도기준)=영업용순자본/총위험액*100, 순자본비율(2016년 이후 연결기준)=(영업용순자본-총위험액)/필요유지자기자본*100

주9: 조정유동성비율=잔존만기 3개월이내 유동성자산/(잔존만기 3개월이내 유동성부채+우발채무)*100

주10: 단기성순차입금/자기자본=(1년이내 만기도래 차입부채-환매조건부매도-현금및현금성자산)/자기자본*100