

아이비케이에이치에스티피(주)

정기평가
평가일: 2018.06.12

유동화전자단기사채 신용등급

구분	발행금액(한도)	발행(예정)일	만기(예정)일	직전등급	평가등급
제1회차 ABSTB	100억원	2017.06.09	2017.09.08	A1(sf)	상환
제2회차 ABSTB	100억원	2017.09.08	2017.12.08	A1(sf)	상환
제3회차 ABSTB	100억원	2017.12.08	2018.03.08	A1(sf)	상환
제4회차 ABSTB	100억원	2018.03.08	2018.06.08	A1(sf)	상환
제5회차 ABSTB	100억원	2018.06.08	2018.09.07	A1(sf)	A1(sf)
제6회차 ABSTB	100억원	2018.09.07	2018.12.07	A1(sf)	A1(sf)
제7회차 ABSTB	100억원	2018.12.07	2019.03.07	A1(sf)	A1(sf)
제8회차 ABSTB	100억원	2019.03.07	2019.06.07	A1(sf)	A1(sf)
제9회차 ABSTB	100억원	2019.06.07	2019.09.06	A1(sf)	A1(sf)
제10회차 ABSTB	100억원	2019.09.06	2019.12.06	A1(sf)	A1(sf)
제11회차 ABSTB	100억원	2019.12.06	2020.03.06	A1(sf)	A1(sf)
제12회차 ABSTB	100억원	2020.03.06	2020.04.20	A1(sf)	A1(sf)
제13회차 ABSTB	100억원	2020.04.20	2020.06.09	A1(sf)	A1(sf)

주1: 발행계획(발행예정일 및 만기예정일 포함)은 발행인, 업무수탁자 및 자산관리자의 협의 하에 변경될 수 있으며, 발행총액 및 할인율은 각 회차 발행당시 발행인의 업무수탁자 및 자산관리자의 협의하는 바에 따라 변경될 수 있음.

주2: 유동화자산의 조기상환 또는 증액 등으로 어느 회차 유동화증권의 발행금액이 예정된 유동화증권의 발행예정금액보다 증액 또는 감액되는 경우 이후 발행되는 유동화증권의 발행예정금액 및 발행한도금액은 기존 유동화증권 발행예정금액 및 발행한도금액에서 해당 금액만큼 조정됨.

Analyst

이지영 책임연구원	02) 6966-2462	jiyoung.lee@scri.co.kr
박민식 실장	02) 6966-2461	mspark@scri.co.kr

거래참가자

거래유형	대출채권 유동화
업무수탁자	아이비케이투자증권(주)
자산관리자	아이비케이투자증권(주)
신용보강기관	아이비케이투자증권(주)
법률자문기관	법무법인 지평
자산실사기관	-
주관회사	하나금융투자(주)

유동화자산

유동화자산	대출채권 및 부수 권리
차주	(주)화성승산테크노파크
대출한도	100억원
대출실행일	2017.06.09
대출만기일	2020.06.09
이자지급	이자기간 초일 선급
원금상환	만기일시상환(조기상환가능)

주) 정보제공자: 주관회사

평가의견

서울신용평가(주)는 아이비케이에이치에스티피(주)(이하 'SPC')의 제5회차 내지 제13회차 유동화전자단기사채(이하 'ABSTB')의 신용등급을 A1(sf)로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 대출채권 매입확약기관인 아이비케이투자증권(주)의 신용도

유동화개요

본 유동화는 SPC가 (주)화성송산테크노파크(이하 '차주')와의 대출약정에 의거하여 100억원의 대출을 실행하기 위해 2017.6.9일 제1회차 ABSTB를 발행하고 향후 차주에 대하여 보유하는 대출채권 및 그에 부수하는 권리 등의 관리, 운용 및 처분에 의한 수익과 차환발행되는 유동화증권을 통해 본 ABSTB를 상환하는 구조이다.

차주는 경기 화성시 송산면 지화리 1604번지(이하 '사업부지') 위에 관리형토지신탁 방식으로 추진되는 화성 송산테크노파크 일반산업단지 개발사업(이하 '본 사업')의 시행사다. 차주는 본 사업 수행을 위해 토지비 및 공사비 등의 필수사업비, 금융비용 등 사업비 충당을 위해 사업부지를 신탁재산으로 하여 800억원을 조달하였으며, 본 유동화자산은 100억원의 Tranche C(후순위) 대출채권 및 부수권리이다. 주관사 제공자료에 따르면 본 사업의 시공사는 계룡건설산업(주)이며, 2018.4월말 기준 공정률은 35.7%, 분양금액 기준 분양률은 82.2%이다.

한편, 제1회차 내지 제4회차 ABSTB가 발행·상환되었고, 평가일 현재 제5회차 ABSTB(발행금액 100억 원)가 발행되어있다.

유동화자산

본건의 유동화자산은 대출약정서에 의한 대출약정금 800억원 중 원금 100억원에 해당하는 대출채권이다. 대출금은 만기에 일시 상환되는 조건이며 Tranche A(선순위), Tranche B(중순위) 대출이 전액 상환된 이후 매 이자지급일에 조기상환도 가능하다. 대출이자 3개월 단위로 선취되며 차주가 선지급한 이자는 기한의 이익이 상실된 경우를 포함하여 어떠한 경우에도 반환되지 않는다. 대출채권의 상환재원은 본 사업의 현금흐름이며, 차주는 대출채무를 담보하기 위하여 SPC를 관리형토지신탁계약에 따른 제3순위 우선수익자로 지정하기로 하였고, 본 사업 시공사인 계룡건설산업(주) 및 신탁사에 책임준공의무(최초 인출일로부터 29개월 및 35개월 이내)를 부여하였다. 책임준공 미이행시 시공사는 대출채무를 인수하여야 하고, 신탁사는 대주에게 발생한 손해를 배상하여야 한다.

[표] 대출약정금 세부내역

구분	대출약정금	인출(예정)일	만기(예정)일	주요 담보
Tranche A (선순위)	500 억원	2017.6.9	2020.6.9	- 제 1 순위 우선수익권 - 시공사/신탁사 책임준공
Tranche B (중순위)	200 억원	2017.6.9	2020.6.9	- 제 2 순위 우선수익권 - 시공사/신탁사 책임준공
Tranche C (후순위)	100 억원	2017.6.9	2020.6.9	- 본건 유동화자산 - 제 3 순위 우선수익권 - 시공사/신탁사 책임준공
합계	800 억원			

한편, 1회차 ABSTB 발행 시점부터 평가시점까지 SPC계좌 내역을 확인한 결과 유동화자산의 차환 및 이자지급은 정상적으로 이루어지고 있다.

주요 위험 요인과 통제방안

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

유동화자산의 신용위험은 차주가 대출채권 원리금을 적시에 상환하지 못해 ABSTB의 상환재원이 부족하게 될 위험으로, 차주가 본건 사업의 진행을 위해 설립된 시행사인 점과 본건 사업의 진행단계 등을 고려하면 적시상환가능성에 불확실성이 존재한다. 또한, 본 ABSTB의 만기는 3개월로 유동화자산의 만기와 일치하지 않아 차회차 ABSTB의 인수대금이 적시에 입금되지 않아 기 발행된 ABSTB의 적기 상환가능성에 영향을 미칠 수 있다. 이러한 유동화자산의 신용위험 및 차환발행위험은 대출금채권 매입확약에 따른 확약기관인 아이비케이투자증권(이하 ‘대출채권 매입확약기관’)가 유동화자산에 대하여 기한의 이익이 상실되거나, 어느 회차 ABSTB 전부에 관한 인수대금이 적시에 입금되지 않는 등 SPC가 발행한 ABSTB 상황에 필요한 자금이 부족한 경우 SPC로부터 대출채권 및 부수권리를 매입하거나 SPC가 발행하는 사모사채를 인수하기로 확약함으로써 통제된다.

SPC의 유동성위험은 SPC가 차주로부터 수령하는 대출이자소득에 대하여 발생하는 원천징수세액 납부로 인하여 일시적으로 자금이 부족한 경우이다. 차주가 원천징수세액 관련 금원을 대출약정에 따라 SPC에 후순위대여하기로 하였고, 차주가 후순위대여금을 지급하지 않는 경우 기한의 이익 상실 사유가 발생한다. 이로 인하여 SPC가 발행한 ABSTB 상황에 필요한 자금이 부족한 경우, 대출채권 매입확약기관이 SPC로부터 대출채권 및 부수 권리를 매입하거나 SPC가 발행하는 사모사채를 그 발행일에 인수하여야 하는 점을 감안하면 SPC의 유동성위험은 적절하게 통제되는 것으로 판단된다.

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

본 평가에 적용된 주요 평가방법론은 SF 신용평가 일반론(2016)이고, 기타 신용평가방법론도 참고하였습니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가(주) 홈페이지 www.scri.co.kr의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

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

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

[단기채무 신용등급의 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)	현재 채무불이행 상태에 있음.

주1: 상기 등급 중 A2(sf)등급부터 B(sf)등급까지는 당해 등급에서 상대적 우열 정도에 따라 +, - 기호가 부가될 수 있음.

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

- 본 신용평가의 평가개시일은 2018년 6월 5일, 계약체결일은 2017년 6월 5일, 평가완료일은 2018년 6월 12일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 1건, 5백만원입니다. 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 증권 등의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 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.