

(주)이송 ESONG CO.,LTD

본평가
평가일:2018.04.09

평가개요	신용등급	평가대상	유효기간
	A1	지급보증부 기업어음 (주 신한은행 지급보증)	2019.04.08
Analyst	정정훈 책임연구원	02)6966-2474	jjh07255@scri.co.kr
	기정우 실장	02)6966-2464	jwki@scri.co.kr
Latest Rating	평가일	구분	등급
	-	-	-

재무요약

(단위: 억원)

(개별기준)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
매출액	249	220	162	138	116
영업이익	8	2	3	5	7
EBITDA	28	22	20	21	21
총자산	281	249	256	246	210
순차입금	106	110	90	75	74
EBITDA/매출액(%)	11.3	9.8	12.5	15.1	17.9
NCF/경상투자(배)	2.9	0.1	3.6	10.9	0.6
부채비율(%)	646.5	577.1	588.8	521.0	394.0
차입금커버리지(배)	3.8	5.1	4.4	3.6	3.6
유동성커버리지(%)	66.3	31.9	44.1	53.6	43.0
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반

주1: 차입금커버리지=순차입금/EBITDA

주2: 유동성커버리지=(현금및금융상품+EBITDA)/단기성차입금

평가의견

서울신용평가(주)는 (주)이송(이하 '동사')의 지급보증부(주 신한은행 지급보증, 보증한도 33억원) 기업어음 신용등급을 A1으로 평가하며, 주요 평가요인은 다음과 같다.

- 본 보증부 기업어음에 대한 (주 신한은행의 지급보증
- (주 신한은행의 신용도 및 지급보증 약정 조건

본 보증부 기업어음은 동사와 (주 신한은행 간의 지급보증거래약정에 근거하여 어음권면에 (주 신한은행이 지급보증문구를 명기하고 기명날인한 어음보증 형식으로 발행된 것이다. 지급보증 한도금액은 33억원이며, 보증거래기간은 2018년 4월 9일부터 2019년 4월 8일까지이다. 보증한도와 기간 내에서 수시로 발행이 가능하며, 발행 건 별로 어음권면에 (주 신한은행의 지급보증문구(직인 날인)를 명기하여 지급보증의무를 나타낸다.

■ 신용등급 논리

동사가 발행하는 지급보증부 기업어음(보증한도 33억원)의 신용등급은 보증기관인 (주)신한은행의 신용도에 연동된다. 이는 지급보증거래약정서 등을 근거로 (주)신한은행이 지급보증의무를 부담하고, 보증한도 내에서 기업어음의 발행 건 별로 어음증서에 (주)신한은행이 지급보증문구를 명기하고 기명날인한 어음보증 형식을 감안한 것이다.

■ 주요 평가요소별 검토

(주)신한은행(지급보증기관)의 최고 수준의 신용도

(주)신한은행은 2006.4월 舊(주)신한은행과 舊조흥은행(주)의 합병으로 출범한 총자산 기준 최상위권의 은행이다. 일반고객을 대상으로 한 소매금융과 기업고객에 대한 대출금융 및 통합자금관리서비스 등을 주요사업으로 영위하고 있으며, 평가일 현재 (주)신한금융지주가 지분 100%를 보유하고 있다.

국내 최상위권의 시장지위와 균형잡힌 대출포트폴리오로 사업안정성이 높은 수준이다. 신한금융지주 산하의 시중은행으로 신용카드사, 증권사 등 계열사간 사업연계성이 높은 수준이며, 2017.12월말 총여신 및 총수신 (전체은행합계 기준, 수출입은행과 인터넷전문은행 제외) 시장점유율은 각각 12.4% (3위), 15.1% (3위) 로 사업부문에서 최상위권의 지위를 유지하고 있다. 대출구성 또한 기업여신 및 가계여신 비중이 각각 54.7%와 45.3%로 특정부문에 쏠림없이 안정적으로 유지되고 있다.

안정적인 수익구조와 효율적인 비용관리능력에 기반하여 양호한 수익성을 유지하고 있다. 2017년 총자산순이익률은 0.6%, NIM은 1.6%를 기록하며 시중은행 평균 (총자산순이익률 0.6%, NIM 1.0%) 대비 양호한 수익성을 유지하고 있다. 2018년에도 2017.11월 기준금리 상승에 따른 대출금리 상승과 풍부한 저 원가성 예금에 기인한 순이자마진 상승효과로 수익성 개선 추세가 이어질 것으로 예상된다. 여기에 2015년 이후 큰 폭으로 증가하였던 대우조선해양 관련 대손비용 등이 경감 (2015년 5,920억원, 2016년 6,386억원, 2017년 4,831억원)되고 있는 점도 수익성에 긍정적인 요인이다.

우수한 자산건전성 및 자본적정성을 보유하고 있다. 고정이하여신비율은 2017.12월말 기준 0.5%로 부실채권의 상각 및 매각정책에 따라 1% 내외 수준에서 안정적으로 관리하고 있으며, 대손충당금적립비율은 114.0%로 시중은행 평균 96.0% 대비 높은 수준의 충당금적립률을 유지하고 있다. 강화된 가계대출 규제 등으로 향후 대출 성장세는 둔화될 것으로 전망되는 가운데, 기업여신의 특정업종에 대한 집중도가 낮고 주택담보대출 중심의 가계여신 비중 (45.3%)이 높은 점을 감안할 때 향후 여신부실화로 인한 자산건전성 저하가능성은 낮은 수준이다.

BIS자본비율 및 보통주자본비율은 2017.12월말 기준 각각 15.6%, 12.8%로 2019년까지 최소 준수해야 할 자본보전완충자본 포함 보통주 자본비율 8.0%를 충분히 상회하고 있으며, 국내 시중은행 평균 (BIS자본비율 15.9%, 보통주자본비율 14.3%) 수준의 자본적정성을 보유하고 있다.

정부의 높은 지원가능성이 인정된다. 국내 금융시장에서 차지하는 중요도와 영향력이 상당한 시스템적 중요한 금융기관 (Systemically Important Financial Institutions)으로, 과거 위기 발생 시 은행업에 대한 정부의 지원사례와 금융시스템 안정 및 유지와 관련한 정부의 지원의지 등을 감안할 때 유사시 정부의 지원가능성은 매우 높은 수준으로 판단된다.

[신한은행 재무 요약]		(단위: 십억원)				
(별도기준)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	
총자산	221,306	237,149	263,727	276,014	295,277	
총대출채권	166,711	179,606	199,078	206,218	216,463	
총예수부채	158,730	171,672	192,986	203,996	216,354	
자기자본	20,472	20,372	20,468	20,961	22,189	
당기순이익	1,341	1,433	1,216	1,777	1,608	
대손준비금조정순이익	1,339	1,391	1,248	1,729	1,520	
총자산순이익률(%)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	
순이자마진비율(%)	1.8	1.7	1.5	1.5	1.6	
고정이하여신비율(%)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.5	
대손충당금적립비율(%)	149.2	154.2	172.8	96.6	114.0	
BIS자본비율(%)	16.3	15.4	14.8	15.7	15.6	
유동성커버리지비율(%)	-	-	104.1	101.0	93.8	
회계기준	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	K-IFRS	

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템(은행계정)

주1: 대손충당금적립비율=대손충당금적립잔액/고정이하여신*100, 은행업감독규정 개정에 따라 2016.12월부터는 대손준비금을 제외하고 산출

주2: 유동성커버리지비율=고유동성자산/순현금유출액*100

지급보증약정 조건

본 보증부 기업어음은 동사와 (주)신한은행 간의 지급보증약정에 근거하여 어음권면에 보증인인 (주)신한은행이 지급보증문구를 명기하고 기명날인한 어음보증 형식으로 발행된 것이다. 지급보증 한도금액은 33억원 이며, 보증기간은 2018년 4월 9일부터 2019년 4월 8일 까지이다. 보증 한도와 기간 내에서 수시로 발행이 가능하며, 발행 건 별로 어음증서에 (주)신한은행의 지급보증문구(직인 날인)를 명기하여 지급보증의무를 나타낸다.

지급기일에 주채무를 이행하지 못하거나, 지급기일 전이라도 사전지급요건(어음교환소의 거래 정지 처분이 있는 때, 파산·회개시나 회사정리절차 개시의 신청이 있는 때)에 해당되는 경우, (주)신한은행은 보증채무 이행 의무(지급보증거래약정서 제6조 보증채무의 이행 등)가 발생한다.

동사와 (주)신한은행 간 지급보증거래약정서 등을 근거로 보증인인 (주)신한은행이 지급보증의무를 부담하고, 보증한도 내에서 기업어음의 발행 건 별로 어음증서에 (주)신한은행의 지급보증문구(직인 날인)를 명기한 점 등을 감안할 때 본 보증부 기업어음 신용도는 (주)신한은행의 신용도와 동일한 것으로 평가한다.

■ 기타 고려 사항(발행사: (주)이승)

중소규모의 자동차부품 전문업체

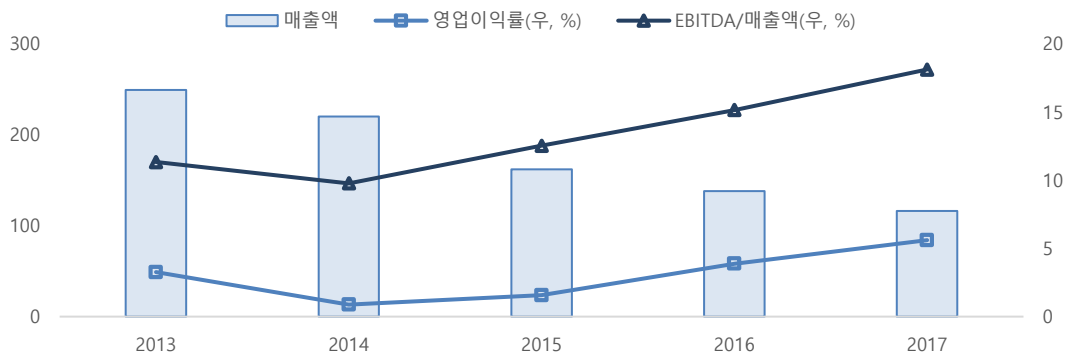
동사는 2007년에 설립, 자동차 변속기 부품을 생산하는 2차벤처로서 창원에 사업장을 보유하고 있다. 2011년 삼성공조가 사업다각화의 일환으로 동사를 인수하면서 삼성공조(주)가 100% 지분을 보유하고 있다.

주요 매출처의 사업전략 전환 등으로 사업안정성이 약화되고 있다. 동사는 수동·자동 변속기 부품을 주력으로 생산하여 현대위아에 매출의 70% 이상(2017년 기준)을 납품하고 있다. 전방산업이 동일한 제한적인 제품포트폴리오와 수요처 측면에서 현대위아에 의존적인 사업구조를 보유하고 있어 영업실적에 부담요인이 되고 있다. 2015년 현대위아의 사업전략 변화(수동변속기 사업 일부가 현대다이모스(서산)로 이전) 및 2016년 현대기아차 신제품의 자동변속기 전환(6속→8속)으로 관련 사업기반이 축소되고 있는 상황이다. 동사는 변속기 사업기반 약화에 대응하여 방산 분야 등으로 신규사업을 검토하고 있어 추진과정에서 사업 불확실성이 내재되어 있다.

외형이 축소되고 있음에도, 효율적인 비용관리로 일정규모의 영업이익을 실현하고 있다. 동사는 2013년 이후 소극적인 투자전략과 주요 수요처의 사업전략 변화 등으로 매출 감소가 지속되고 있다. 생산직 구조조정 등을 통한 적극적인 비용절감 노력으로 2015년 이후 수익성을 보전하고 있으나, 외형축소가 지속됨으로써 전반적인 수익성은 peer(영업이익률 4%대) 대비 여전히 미흡한 수준이다. 전방산업의 기술전환에 따라 당분간 외형 축소가 지속될 것으로 보여 수익창출능력 역시 개선될 가능성은 제한적인 것으로 판단된다.

[매출 및 수익성 추이]

(단위: 억원)



자료: 감사보고서

재무구조는 다소 미흡한 수준이나, 대주주인 삼성공조의 재무적 지원은 긍정적인 요소이다. 동사는 금융비용(3억원) 및 정상적인 CAPEX(3억원) 부담이 낮은 수준을 유지하며 안정적인 잉여현금흐름을 실현하고 있다. 이에 최근 차입금 규모가 감소하면서 부채비율이 개선되는 추세이나, 현금창출력 대비 여전히 부담되는 수준이다(2017년말 기준 부채비율 394%, 순차입금/EBITDA 3.6 배). 다만, 대주주인 삼성공조가 동사 차입금 전액(2017년말 기준 94억원)에 대해 지급보증을 제공하고 있으며 이러한 대주주의 재무적 지원은 동사 신용도에 긍정적인 요소이다. 향후 사업영역 확대 과정에서 추가적인 자금지출이 발생할 가능성이 있어 투자규모에 대해 모니터링이 필요한 것으로 판단된다.

차입구조가 단기화되어 있으나, 유동성 대응능력은 인정된다. 동사는 2017 년말 기준 차입금 전액이 단기차입금으로 구성되어 있다. 단기차입금 규모가 현금창출력 및 현금성자산을 상회하고 있어 단기 상환부담이 존재하나, 보유 유형자산의 담보여력 및 삼성공조의 지급보증을 감안하면 차환이 용이할 것으로 판단된다.

[재무안정성 지표 추이]

(단위: 억원)

구분	2013	2014	2015	2016	2017
총차입금	138	125	119	112	94
장기차입금	48	12	6	4	0
단기차입금	90	113	113	108	94
순차입금	106	110	90	75	74
부채비율(%)	646.5	577.1	588.8	521.0	394.0
단기성차입금의존도(%)	65.3	90.8	94.9	97.0	100.0
차입금커버리지(배)	3.8	5.1	4.4	3.6	3.6
유동성커버리지(%)	66.3	31.9	44.1	53.6	43.0

자료: 감사보고서

본 평가에 적용된 주요 평가방법론은 특정채무 신용평가방법론(2016)이고, 참고한 평가방법론은 산업별 평가방법론 은행(2016) 등입니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가㈜ 홈페이지 www.scri.co.kr 의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 감사보고서, 경영공시자료, 차입금 현황, 지급보증거래약정서 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 A2등급에서 B등급까지는 당해 등급 내에서의 상대적 우열 정도에 따라 +, - 기호를 부기할 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 2018년 3월 30일이고, 계약체결일은 2018년 3월 29일이며, 평가완료일은 2018년 4월 9일입니다.
- 최근 2년간 평가요청인과 체결한 다른 신용평가 건수 및 수수료총액은 각각 0건, 0백만원입니다. 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㈜의 의견입니다. 신용등급은 신용위험을 제외한 다른 위험(시장가치 변동위험, 유동성위험, 운영위험 등의 여타 위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 특히, 구조화 금융상품의 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 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 제공한다든 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㈜의 소유입니다. 따라서 당사의 사전서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사, 인용, 재판매 또는 유포될 수 없습니다.