

# 강산건설(주) Kangsan Construction Co., Ltd.

본평가

평가일: 2018.05.30

평가개요	신용등급	평가대상	유효기간
	A1	지급보증부 기업어음 (주 신한은행 지급보증)	2019.05.30

Analyst	김새롬 책임연구원	02)6966-2455	saerom610@scri.co.kr
	박춘성 실장	02)6966-2467	cspark1113@scri.co.kr

Latest Rating	평가일	구분	등급
	-	-	-

## 재무요약

(단위: 억원)

(개별기준)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
매출액	1,312	1,042	1,545	1,902	1,903
영업이익	20	31	63	105	64
EBITDA	31	40	73	118	77
총자산	1,499	1,363	1,576	1,897	1,811
순차입금	163	97	146	248	147
EBITDA/매출액(%)	2.3	3.9	4.7	6.2	4.1
NCF/경상투자(배)	N/A	8.4	15.3	17.4	7.4
부채비율(%)	75.5	54.7	70.4	94.2	74.6
차입금커버리지(배)	5.3	2.4	2.0	2.1	1.9
유동성커버리지(%)	75.7	35,025.3	87,947.8	333.9	115.8
회계기준	일반	일반	일반	일반	일반

주1: 순차입금=총차입금-현금및금융상품

주2: 차입금커버리지=순차입금/EBITDA

주3: 유동성커버리지=(현금및금융상품+EBITDA)/단기성차입금

## 평가의견

서울신용평가(주)는 강산건설(주)(이하 '동사')의 지급보증부(주 신한은행 지급보증, 보증한도 50억원) 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 지급보증약정에 근거하여 어음권면에 (주 신한은행의 지급보증문구를 명기하고 기명날인한 어음보증 형식으로 발행된 것이다. 지급보증 한도 금액은 50억원이며, 보증거래기간은 2018년 5월 31일부터 2019년 5월 30일까지이다. 보증 한도와 기간 내에서 수시로 발행이 가능하며, 발행 건 별로 어음권면에 (주 신한은행의 지급보증 문구(직인 날인)를 명기하여 지급보증의무를 나타낸다.

## ■ 신용등급 논리

동사가 발행하는 지급보증부 기업어음(보증한도 50억원)의 신용등급은 **보증기관인 (주)신한은행의 신용도에 연동**된다. 이는 지급보증거래약정서 등을 근거로 (주)신한은행이 지급보증의무를 부담하고, 보증한도 내에서 기업어음의 발행 건 별로 어음증서에 (주)신한은행의 지급보증문구를 명기하고 기명날인한 어음보증 형식을 감안한 것이다.

## ■ 주요 평가요소별 검토

### 신한은행(지급보증기관)의 최고 수준의 신용도

(주)신한은행은 2006.4월 舊신한은행과 舊조흥은행의 합병으로 출범한 총자산 기준 최상위권의 은행이다. 일반고객을 대상으로 한 소매금융과 기업고객에 대한 대출금융 및 통합자금관리서비스 등을 주요사업을 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 시중 은행 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 재무요약]

(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 어음증서에 보증인인 (주)신한은행의 지급보증문구를 명기하고 기명날인한 어음보증 형식으로 발행된 것이다. 지급보증 한도금액은 50억원이며, 보증기간은 2018년 5월 31일부터 2019년 5월 30일까지이다. 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 거래정지 처분이 있는 때, 파산·화외개시나 회사정리절차 개시의 신청이 있는 때)에 해당되는 경우, (주)신한은행은 보증채무 이행 의무(지급보증거래약정서 제6조 보증채무의 이행 등)가 발생한다.

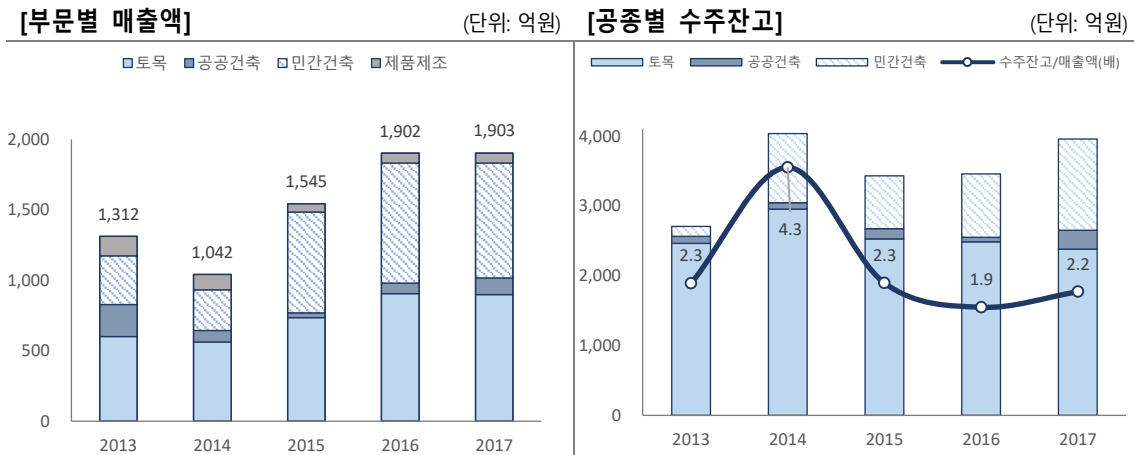
동사와 (주)신한은행 간 지급보증거래약정서 등을 근거로 보증인인 (주)신한은행이 지급보증의무를 부담하고, 보증한도 내에서 기업어음의 발행 건 별로 어음증서에 (주)신한은행의 지급보증문구(직인 날인)를 명기한 점 등을 감안할 때 본 보증부 기업어음 신용도는 (주)신한은행의 신용도와 동일한 것으로 평가한다.

■ 기타 고려 사항(발행사: 강산건설(주))

2017년 시공능력평가 순위 88위의 중견 건설업체

1982.11월 설립된 동사는 공공 토목 및 민간 건축공사를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 2017년 시공능력평가 순위 88위의 중견 건설업체이다. 2017.12월 말 기준 박재윤 대표이사가 43.5%의 지분을 보유하고 있으며, 나머지 지분은 강산개발(주) 등 특수관계자가 보유하고 있다.

공종별 사업포트폴리오가 양호하며, 특히 관급 토목공사에서 오랜 업력과 양호한 시공경험을 바탕으로 안정적인 수주기반을 구축하고 있다. 동사의 매출은 2017년 기준 토목(47.3%)·건축(49.0%)·철강구조물제조(3.7%)로 구성되어 있으며, 건설부문의 발주처별 매출은 관급(55.5%)과 민간(44.5%) 부문으로 고르게 분포되어 있어 공종별 포트폴리오가 양호하다. 특히 공공 중심의 토목공사는 도로·택지개발 등에서 양호한 시공경험과 수주경쟁력을 확보하고 있어 안정적인 사업기반을 유지하는데 근간이 되고 있다. 최근 오피스텔·지식산업센터 등의 민간 건축부문의 매출이 증가하면서 사업변동성이 확대되었으나, 우발채무부담이 없는 단순 도급 중심의 공사매출로 구성되어 사업 리스크를 적절히 통제하고 있다.



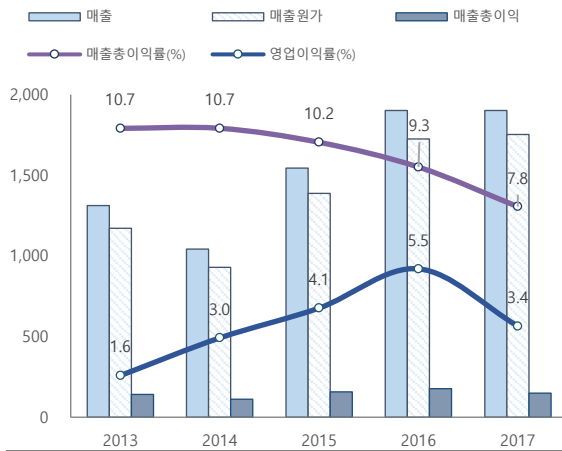
자료: 감사보고서 및 동사제시

주: 수주잔고는 미착공 공사 포함

공공 토목 또는 단순 도급 위주의 공사매출로 수익성은 미흡하나, 원활한 공사대금 회수로 자체 현금흐름구조는 안정적인 수준을 견지하고 있다. 관급공사의 구조적 저수익성 및 단순 도급 형태의 민간 건축공사와 함께 경쟁력 저하로 인한 철강구조물 제품의 영업적자로 인해 전반적인 수익성은 미흡한 수준이다. 다만, 건설부문의 경우 선별적인 공사 수주 및 지속적인 원가절감 노력으로 10% 내외의 매출총이익률을 안정적으로 유지하고 있으며, 공사대금의 회수가 용이한 관급공사와 선별적인 민간 건축공사 수행으로 영업에서의 내부자금 창출은 양호하게 이루어지고 있다.

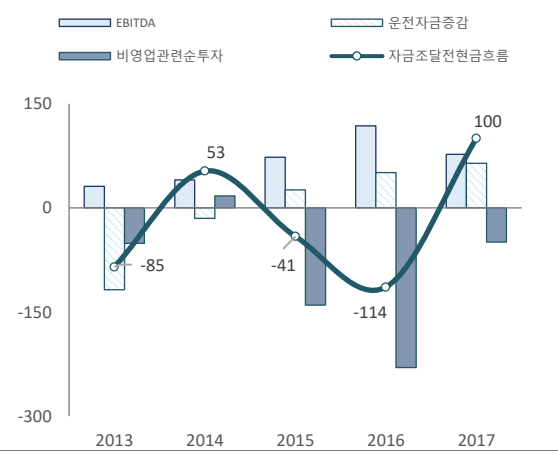
[수익성 추이]

(단위: 억원)



[현금흐름 추이]

(단위: 억원)



자료: 감사보고서

자체 재무구조는 양호한 편이나, 계열회사에 대한 재무지원 부담이 상존하고 있다. 공사대금 회수에 기반한 자체 현금흐름을 바탕으로 전반적인 재무구조는 2017.12월 말 기준 부채비율 74.6%, 차입금커버리지 1.9배로 양호한 수준이다. 2017.12월말 순차입금은 147억원으로 공사대금 회수와 투자부동산 매각 등으로 2016.12월말 248억원에서 큰 폭으로 감소하였다. 다만, 골프장 운영업을 영위하는 센추리개발(주) 등에 대해 재무적 지원(대여금 223억원, 지급보증 456억원)을 제공하고 있으며, 향후 계열사의 개발사업(골프장 또는 대체사업) 추진과정에서 동사의 지원부담이 확대될 가능성도 존재한다.

- 계열사 중 엔시개발(주)는 골프장 개발(천안시 입장면 소재)을 위해 부지를 확보하였으나, 인허가 지연으로 인해 개발이 중단된 상태임. 향후 인허가 여부에 따라 골프장 또는 대체사업(테마파크, 봉안시설 등)을 추진할 계획임.

[재무안정성 지표]

(단위: 억원)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
총차입금	189	126	203	357	257
단기성차입금	75	0	0	68	161
장기성차입금	114	125	203	289	96
현금및금융상품	26	28	56	109	109
순차입금	163	97	146	248	147
부채비율(%)	75.5	54.7	70.4	94.2	74.6
차입금커버리지(배)	5.3	2.4	2.0	2.1	1.9

자료: 감사보고서

주1: 순차입금=총차입금-현금및금융상품

주2: 차입금커버리지=순차입금/EBITDA

## [강산건설계열 주요 재무지표]

(단위: 억원)

구분	매출액	영업이익	EBITDA	총자산	순차입금	EBITDA/ 매출액(%)	부채 비율(%)	차입금 커버리지(배)	유동성 커버리지(%)	
강산건설(주)	2015	1,545	63	73	1,576	146	4.7	70.4	2.0	87,947.8
	2016	1,902	105	118	1,897	248	6.2	94.2	2.1	333.9
	2017	1,903	64	77	1,811	147	4.1	74.6	1.9	115.8
강산개발(주)	2015	400	-160	-159	810	22	-39.7	41.6	N/A	-443.5
	2016	454	10	11	803	39	2.3	27.9	3.7	43.9
	2017	368	-4	-3	838	83	-0.9	29.0	N/A	0.7
센추리개발(주)	2015	146	12	35	2,711	515	23.8	144.0	14.9	8.3
	2016	148	17	37	2,693	520	25.0	140.1	14.0	7.6
	2017	156	17	38	2,688	506	24.7	137.6	13.2	8.0
엔시개발(주)	2015	0	-1	-1	387	190	N/A	105.9	N/A	-0.5
	2016	0	-1	-1	390	200	N/A	116.6	N/A	-0.4
	2017	0	-1	-1	394	212	N/A	129.9	N/A	-0.5
단순합산	2015	2,091	-86	-52	5,484	874	-2.5	96.1	N/A	4.0
	2016	2,504	131	164	5,783	1,007	6.6	99.0	6.1	34.0
	2017	2,426	77	111	5,730	948	4.6	91.7	8.5	23.8

자료: 각 사 감사보고서

## 유동성위험 관리수준은 보통

동사의 유동성지표는 차입금부담 완화 및 보유 현금성자산 규모를 감안했을 때 보통수준을 나타내고 있다. 단기성차입금은 2017.12월 말 기준 161억 원이고, 단기성차입금 비중은 62.7%로 다소 높은편이다. 다만, 1금융권 위주의 분산된 자금으로 구성되어 있고 전년 매각한 투자부동산의 잔금유입이 예정되어 있어 유동성 대응능력은 안정적인 수준으로 판단한다.

## [유동성위험 지표]

(단위: 억원)

구분	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12
EBITDA	31	40	73	118	77
현금및금융상품	26	28	56	109	109
사용제한금액	6	16	6	11	13
단기성차입금	75	0	0	68	161
총차입금	189	126	203	357	257
단기성차입금비중(%)	39.8	0.2	0.1	19.0	62.7
유동성커버리지(%)	75.7	35,025.3	87,947.8	333.9	115.8

자료: 감사보고서

주1: 단기성차입금비중=단기성차입금/총차입금

주2: 유동성커버리지=(현금및금융상품 등+EBITDA)/단기성차입금

본 평가에 적용된 주요 평가방법론은 특정채무 신용평가방법론(2016)이고, 참고한 평가방법론은 산업별 평가방법론\_은행(2016), 산업별 평가방법론\_건설(2016) 등입니다. 공시된 신용평가방법론은 서울신용평가(주) 홈페이지 [www.scri.co.kr](http://www.scri.co.kr)의 Research/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

본 건 신용평가등급 산정에 이용한 중요자료는 감사보고서, 공시자료, 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 5월 23일이고, 계약체결일은 2018년 5월 23일이며, 평가완료일은 2018년 5월 30일입니다.
- 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(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 증권권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권유하는 것이 아닙니다. 신용등급이나 평가의견, 간행물 등은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 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.