

금주 관심종목: 메리츠금융지주

김기명 3276-6206
kmkim@truefriend.com

권현주 3276-4542
hyunjoo.kwon@truefriend.com

박다희 3276-6172
dahui.park@truefriend.com

안녕하세요, 한국투자증권 크레딧팀입니다.

이번 주 관심종목은 메리츠금융지주를 선정했습니다. 이 외에 한 주간 등급변동 및 주요 신평사 보고서도 요약했으니 자세한 내용은 아래 자료를 참조해 주시기 바랍니다.
감사합니다.

1. 신용등급 변동사항 (7/21~7/27)

변동일시	신평사	발행회사	변동전	변동후	변동사유
7/23(목)	한기평	삼성증권업	AA-/안정적	AA-/하향검토	- 2015년 2분기 실적 공시를 앞두고 당초 예상을 크게 상회하는 거액의 추가 손실 발생에 대한 우려가 커지고 있음 - 손실규모 등이 확정되는 2분기 실적 공시를 전후하여 프로젝트 별 현황 및 향후 사업 전망 등에 대한 검토 결과를 신용등급에 반영할 계획(2분기 실적 발표는 7월 29일 예정)
7/24(금)	한기평	대우조선해양	A/하향검토	BBB+/부정적	- 당초 예상을 상회하는 대규모 손실이 예상되는 등 사업, 재무적 펀더멘탈이 손실된 가운데 회계정보의 신뢰성 훼손 등 대외신인도 하락으로 자본시장 접근성이 현저히 저하됨에 따라 유동성 대응력도 약화된 것으로 판단 - 최근 회사 대표이사가 사내 담화문을 통해 2분기에 잠정 손실을 회계원칙에 따라 모두 반영하겠다는 의지를 표명한 점 등으로 미루어 손실 규모 2~3조원 수준이 될 것으로 추정 - 회사 최대주주이자 주채권은행인 산업은행을 중심으로 유상증자를 포함한 자본확충과 구조조정 등 재무구조 개선 및 유동성 확보를 위한 논의가 진행 중이나 아직 불확실성 존재

2. 지난 주 신평사 스페셜 리포트 주요내용 및 KIS Comment(7/21~7/27)

신평사	주요내용 및 KIS Comment
	제목: 민자발전 업체별 실적 차별화 및 주요 크레딧 이슈
	<ul style="list-style-type: none"> • 2015년 상반기 민자발전사 신용평가 변동사항 <ul style="list-style-type: none"> - 포스코에너지(AA+/안정적 → AA+/부정적, 전력수급 개선으로 수익기반 개선 여력 제한적인 가운데 사업확장 위한 설비증설 등으로 재무 부담 가중되었고, 중단기적으로 재무부담 지속 전망), 평택에너지서비스(AA→A+, 최대주주가 에스케이이엔에스에서 하나페키지유한회사로 변경됨에 따라 계열지원가능성 소멸 반영), 하남에너지서비스(AA-/안정적→A+/안정적, 수급상황변경으로 영업실적 위축 가능 및 이로 인한 재무부담 개선 불확실), 포천파워(AA→A+, 수급상황변경으로 영업실적 위축 가능 및 이로 인한 재무부담 개선 불확실) • 민자발전업 최근 동향 및 실적차별화 <ul style="list-style-type: none"> - 2014년 국내 전력산업의 키워드는 '전력수급 개선'임. 불안정한 전력수급 상황에 대응한 전력 예비율 개선(제6차 전력수급기본계획 등)을 통해 2014년 4월 이후 최근까지 10%를 상회하는 전력 공급 예비율을 지속하고 있음 - 전력공급 개선과 유가에 연동하는 LNG가격 하락은 SMP 및 발전소가동을 하락으로 이어져 LNG민자발전사들의 실적이 저하되는 양상임 • 민자발전사의 실적차별화 <ul style="list-style-type: none"> - 민자발전사는 ①PPA발전기비중, ②발전원종류, ③발전설비효율에 따라 영업실적 방향성이 상이함 - ① PPA비중이 100%인 GS파워와 PPA비중이 37.6%로 상대적으로 높은 엠피씨솔루션전력은 2014년말 EBITDA마진이 10%상회하며 영업 수익성이 안정적으로 유지되고 있음 - ② 유연탄을 발전원으로 사용하는 집단에너지사업자인 지에스이엔알 및 한화에너지는 여타 민자발전사 대비 높은 수익성 시험 가능. 다만 지에스이엔알은 마진이 낮은 유류유통부문 매출 비중도 높아 전반적인 수익성을 다소사이정하고 있지만, 발전부문은 20%내외 EBITDA마진을 유지. 한편 집단에너지사업자 중 하남에너지사업은 발전원이 LNG일뿐만 아니라 주거지역을 공급기반으로 하고 있어, 해당지역 내 입주율이 상승하여 열수요 기반이 확충되기 전까지는 장기간이 소요될 것으로 전망함 - ③ CBP체제하에서 LNG기반으로 발전사업을 영위하고 있는 기업인 포천파워(A+), 에스파워(AA-), 평택에너지서비스(A+)는 최근 실적 및 신용등급의 방향성의 차이가 있음. 에스파워는 설비용량은 상대적으로 작지만 포천파워나 평택에너지서비스 발전설비 대비 발전효율 높은 최신설비 도입으로 급전순위에서 상대적으로 유리한 고지에 있어 사업안정성 우위 확보하고 있음. • 민자발전업 전망 및 주요 모니터링 요소 <ul style="list-style-type: none"> - 지난 7월 22일, 제7차 전력수급기본계획 확정. 2029년 목표 설비예비율을 21.6%로 설정하는 등 전력 수급 개선세는 지속될 전망 - 다만 제6차계획에 반영되었던 석탄 화력발전설비 4기를 제외하고, 유보되었던 원전 2기를 반영함에 따라 기저발전 및 LNG발전비중은 60.5%, 24.8%로 LNG비중이 증가. 이는 LNG민자발전사 영업실적 전망에 긍정적인 요소이지만, 큰 그림에서 전력수급 개선세 지속될 방향에 따라 LNG발전사의 수익성 개선가능성은 제한적인 것으로 판단함 - 한편 최근 10년간 민자발전사업에 대한 우호적인 정부정책 등으로 사업확장 이어지며, 업계 전반의 재무부담은 가중된 상황. 따라서 향후 전력수급 상황에서 보유 발전기의 가동률추이, 신규투자 효과 등을 중점적으로 검토하고 이를 바탕으로 재무안정성 수준 모니터링해야함

3. 지난 주 회사채 수요예측 결과

수요예측일	발행회사	등급	만기	발행금액	발행조건(수요예측전)	발행조건(최종)	참여수량
7/20(월)	SK인천석유화학	A+/안정적	3년	800억(700억에서 증액)	3년 -0.15%~0.05%p	3년 +0.05%p	600억
			5년	1,200억(800억에서 증액)	5년 -0.13%~0.07%p	5년 +0.07%p	1,200억
7/23(목)	다우기술	A/안정적	3년	1,000억(500억에서 증액)	3년 -0.15%~0.15%p *A 등급민평 기준	3년 -0.08%p	1,500억

4. 이번 주 관심종목

발행회사	등급	KIS Comment
메리츠금융지주	AA/ 안정적	<p>개요: 2011년 메리츠화재해상보험에서 인적분할되어 설립되었으며 순수금융지주회사로서 메리츠화재해상보험(2015년 3월말 기준 지분을 50%), 메리츠종합금융증권(40%), 메리츠캐피탈(100%) 등을 주요 종속회사로 보유하고 있음</p>
		<p>현황: 2015년 3월말 장부가 기준 지분가액 메리츠화재, 메리츠증권, 메리츠캐피탈이 각 55%, 21%, 21%를 구성하고 있음, 회사 영업수익 대부분 배당금수익과 수수료수익으로 구성되며 2014년 배당금수익 250억 중 메리츠화재, 메리츠종금이 각 155억, 87억씩 기여해 대부분 차지, 주요 종속회사인 메리츠화재 수익성 감소세에 있으나 메리츠증권 수익성 개선세에 있고 두 회사 모두 연간 1,000억 이상 당기순이익을 창출하고 있어 전반적인 수익성 양호한 편(메리츠화재, 메리츠증권 3개년 평균 ROA 각각 1.1%, 0.9% 기록, 2015년 3월말 메리츠화재 RBC 223.8%, 메리츠증권 NCR 335.9% 수준)</p>
		<p>전망: 2015년 3월말 이중레버리지비율(종속회사투자주식/자본) 120.2%, 부채비율 34.3%로 이중레버리지비율 감소세에 있으나 향후 자회사에 대한 추가 투자가 있을 시 비율 상승 가능성 있어 모니터링 필요(금감원 지도비율은 130%), 메리츠캐피탈에 대해 1조 1,500억 규모 권면보증을 제공하고 있으나 메리츠캐피탈 2014년 별도기준 ROA 1%로 2013년 이후 흑자기조 유지하고 있고 2015년 3월말 기준 조정자기자본비율 14.9%로 자본적정성 양호</p>

〈지난 주 회사채 등급공시(7/21~7/27)〉

회사명	신평사	직전등급(Outlook)	현재등급(Outlook)	평가일	비고
대우조선해양	한기평	A↓	BBB+↓	2015-07-24	
대전도시공사	한기평		AA+(안정적)	2015-07-24	
	NICE		AA+(안정적)	2015-07-24	
대한제당	한신평		A-(안정적)	2015-07-22	
메리츠금융지주	한신평		AA(안정적)	2015-07-24	
	NICE		AA(안정적)	2015-07-24	
삼성중공업	한기평	AA-(안정적)	AA-↓	2015-07-23	
에스케이증권	NICE		A+(부정적)	2015-07-22	
이랜드리테일	한기평		BBB+(안정적)	2015-07-27	
	NICE		BBB+(안정적)	2015-07-27	
이랜드월드	NICE		BBB+(안정적)	2015-07-21	
일성건설	한기평		BB+(안정적)	2015-07-24	
전남개발공사	한신평		AA+(안정적)	2015-07-21	
중소기업진흥공단	한신평		AAA(안정적)	2015-07-24	
	NICE		AAA(안정적)	2015-07-24	
케이비캐피탈	한기평		AA-(안정적)	2015-07-23	
	한신평		AA-(안정적)	2015-07-23	
	NICE		AA-(안정적)	2015-07-23	
하나캐피탈	한기평		A+(긍정적)	2015-07-27	
	한신평		A+(안정적)	2015-07-24	
	NICE		A+(긍정적)	2015-07-27	
한국캐피탈	한기평		A(안정적)	2015-07-22	
	한신평		A(안정적)	2015-07-22	
	NICE		A(안정적)	2015-07-22	
한화투자증권	한신평		A+(안정적)	2015-07-22	
휴켄스	NICE		A+(안정적)	2015-07-21	

*7/27 오후 6시 이전 공시 기준

〈지난 주 기업어음 등급공시(7/21~7/27)〉

회사명	신평사	직전등급	현재등급	평가일
대우조선해양	한기평	A2↓	A3+↓	2015-07-24
삼성중공업	한기평	A1	A1↓	2015-07-23
제이티캐피탈	한신평	A2	A3	2015-07-24

*7/27 오후 6시 이전 공시 기준

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.