

수주산업 회계 강화, 실효성 있을까?

Credit 박진영 CPA
02) 3787-2248
jypark@hmcib.com

수주산업 회계부담 증가, 다만 한계점 존재

조선, 건설 등 수주산업을 중심으로 ‘회계절벽’ 현상이 연이어 발생하면서 공시 강화를 요구하는 목소리가 높아지기 시작했고, 이러한 요구에 발맞추어 회계기준이 개정되었다. 개정된 규정에 따르면, 원가기준 투입법으로 진행률을 계산하는 중요 건설계약의 경우 개별 공사별 진행률, 미청구 공사, 매출채권, 공사미수금 등 구체적인 회계정보를 공시해야 한다. 영업부분별로도 공사손실충당부채, 공사손익 변동금액 및 추정총계약원가의 변동금액을 공시해야 한다. 이처럼 수주산업의 공시 의무가 강화되면서 수주산업 불확실성 해소 가능성이 증가했다는 점은 긍정적으로 판단된다. 다만, 예외조항 마련으로 중요정보의 공시 생략 가능성이 존재한다는 점이 아쉬운 부분이다.

수주산업과 관련 미청구공사 금액의 적정성에 대한 회계감리도 강화된다. 2016년 4대 중점 테마 감리 회계이슈 중 하나로 미청구공사 금액의 적정성이 포함됨에 따라 회계감사 시 미청구금액 적정성에 대한 검증 강도가 높아질 것으로 판단되며, 충당금 설정 요구액도 늘어날 것으로 예상된다. 하지만, 사이트별 특성 및 계약조건 등을 완벽하게 파악하는 데는 한계가 존재하기 때문에 미청구공사 관련 우려를 완전히 불식시키기는 어려울 것으로 보인다.

발행시장 강세 지속 가능할 전망

2월 CJ프레시웨이(A0), 한화(A0), 대한항공(BBB+), SK하이닉스(AA-)의 수요예측이 진행되었다. 대규모 미매각을 기록한 대한항공을 제외하고는 무난하게 수요예측이 마무리되었다. CJ프레시웨이, 한화 등 A급 회사채의 유효경쟁률은 그리 높지 않았지만, 유효수요를 채우는데 문제는 없었다. SK하이닉스의 수요예측 결과는 발표되지 않았지만, 오버부킹에 성공한 것으로 알려졌다.

2월 A급 이하 회사채 수요예측 빈도 증가에도 불구하고 발행시장은 강세 흐름을 이어갈 수 있을 것으로 보인다. A급 이하 회사채의 경우 발행빈도는 높으나, 발행규모가 크지 않기 때문에 발행규모 측면에서는 AA급 이상 회사채의 비중이 높기 때문이다. 뿐만 아니라 미국 금리 인상 우려가 낮아지고 있는 가운데 국고채 10년물 대비 회사채 AA- 3년물 금리가 더 높게 나타나는 등 크레딧물의 금리 메리트가 존재하는 상황으로, 회사채 투자 수요는 풍부할 것으로 예상된다.

단기 우량물 위주의 투자 추천

캐리 수요가 높은 가운데 등급 하향 조정 속도도 늦춰짐에 따라 크레딧물 투자심리는 양호하게 형성될 것으로 예상된다. 다만, 시장변동성이 큰 상황이기 때문에 유동성이 양호한 단기 우량물 위주의 투자전략이 유효할 전망이다.

1. 수주산업 회계부담 증가

수주산업 회계투명성 제고방안 후속조치 발표

수주산업 회계적 불투명성 문제 부각 조선, 건설 등 수주산업을 중심으로 ‘회계절벽’ 현상이 연이어 발생하면서 수주산업의 회계적 불투명성에 대한 문제가 논의되기 시작했다. 기존에는 재무제표 및 주식에 회사 전체 또는 영업부문별 누적공사수익, 누적공사원가, 미청구공사 등의 집계만 공시함에 따라 투자자는 개별 공사의 잠재 리스크를 나타내주는 진행률, 미청구공사 등을 알 수 없었다. 이러한 가운데 수주산업에서 대규모 적자가 연이어 발생하면서 투자자들은 수주산업에 대한 불안감을 가지게 되었고, 합리적인 판단을 위한 세부적인 회계정보 공시를 요구하기 시작했다.

〈표1〉 기존 주식 공시 사례

영업부문	누적공사수익	누적공사원가	누적공사손익	미청구공사
플랜트부문	30,000	25,000	5,000	10,000
건축 부문	20,000	19,000	1,000	5,000
기 타	10,000	8,000	2,000	3,000
합 계	60,000	52,000	8,000	18,000

자료: 금융감독원, HMC투자증권

수주산업 회계공시 규정 강화 이러한 요구에 발맞추어 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 및 일반기업회계기준이 개정되었다. 개정된 규정에 따르면, 자본시장법상 사업보고서 제출 대상 법인의 경우 2016년 1월 1일 이후 최초로 시작되는 회계연도부터 원가기준 투입법으로 진행률을 계산하는 건설계약의 개별 공사별 진행률, 미청구공사, 매출채권, 공사미수금 등 공사관련 구체적인 회계정보를 공시해야 한다. 계약 금액이 직전 회계연도 매출액의 5% 이상인 공사계약이 개별 공시의 대상이다. 다만, 영업기밀 유출 등의 업계 우려사항을 반영하여 개별공사별로 공시할 경우 원가노출의 우려가 있는 공사예정 원가 변동금액 등은 개별공사별 공시사항에서는 제외하며, 영업부문별로 집계액을 공시할 것을 요구하고 있다. 건설 완료일이 속하는 회계연도까지 공시해야하며, 최초 적용 이후에 계약수익의 감액 등으로 공시대상 조건(직전 회계연도 매출액의 5%을 이상)을 충족하지 못하더라도 공시는 계속되어야 한다.

개별공사 공시 예외 적용 가능 개별공사별 공시에 있어 예외를 적용받을 수도 있다. 1) 관련 법령에서 비밀, 비공개 사항으로 규정하는 경우, 2) 계약에서 비밀, 비공개 사항으로 규정하고, 계약 당사자가 특정 항목의 공시를 동의하지 않아 해당 항목의 일부나 전부를 공시하면 기업에 현저한 손실을 초래할 가능성이 높은 경우에는 <표2>의 항목 중 ②에서 ⑥까지 공시 중 일부를 생략할 수도 있다.

다만, 공시사항 중 1개 항목이라도 생략할 시에는, 생략의 근거를 공시해야 한다. 1) 중요 계약별 공시를 생략한 사실과 사유(객관적 근거 제시), 2) 다른 방법으로 공시, 공개하지 않았다는 사실, 3) 중요 계약별 공시 항목 중 일부를 생략한다는 사실을 감사위원회(감사위원회가 없을 경우 감사)에 보고 했는지 여부 등을 공시해야 한다.

〈표2〉 개정된 주식 공시 사례: 개별공사별

①구분	②계약일	③공사기한	④진행률	⑤미청구공사		⑥매출채권(공사미수금)	
				총액	손상차손누계액	총액	대손충당금
플랜트공사A	20×1.1.8	20×3.1.7	○○%	*1	*1	XXX	(XX)
플랜트공사B	20×1.1.10	20×2.12.10	○○%	XXX	(XX)	XXX	(XX)
플랜트공사C	20×1.3.9	20×3.3.8	○○%	XXX	(XX)	XXX	(XX)
건축공사D	20×0.1.9	20×2.12.8	○○%	XXX	(XX)	XXX	(XX)
건축공사E	20×1.2.9	20×3.2.8	○○%	XXX	(XX)	XXX	(XX)

*1: ○○사(발주자)와 체결한 20×1.1.8.자 계약서 4.1조에는 플랜트공사A의 미청구공사와 손상차손누계액을 발주자의 동의 없이 공시하지 못하도록 되어 있고, ○○사는 동 항목의 공시에 동의하지 않아 이를 공시할 경우에는 계약위반에 따른 손해배상청구 가능성이 높으며, 손해배상청구액은 계약금액의 ○○%에 이를 것으로 예상되어 기업회계기준서 제1011호 한45.2(2)에 따라 해당 항목의 공시를 생략하였습니다. 회사는 생략된 공시항목을 「자본시장법」 상 증권신고서, 투자설명서, 사업(분·반기)보고서 등을 통해 공시.공개한 사실이 없으며, 이 항목을 20×1년 1분기 재무제표의 주석에서 공시하지 않는다는 사실을 20×1.5.10.에 감사위원회에 보고하였습니다.

자료: 금융감독원, HMC투자증권

영업부문별 공시도 강화 영업부문별 공시사항도 늘어났다. 공사손실충당부채, 공사손익 변동금액 및 추정총계약원가의 변동금액을 해당 계약이 속한 영업부문(예: 건축, 플랜트, 선박 등)별로 공시해야 한다. 회계추정 변경, 오류수정에 따른 공사손익 및 추정총계약원가 변동금액의 경우에는 원인 구분없이 변동금액만을 공시한다. 개별공사별 공시에서 미청구공사와 손상차손누계액 또는 매출채권(공사미수금)과 대손충당금을 생략한 경우에는 해당금액의 영업부문별 합계액을 영업부문별로 공시해야 한다.

〈표3〉 개정된 주식 공시 사례: 영업부문별 공시

영업부문	공사손실 충당부채	공사손익 변동금액	추정 총계약원가 변동금액	미청구공사		매출채권	
				총액	손상차손누계액	총액	대손충당금
플랜트부문	XXX	XXX	XXX	XXX	(XX)	N/A	N/A
건축 부문	XXX	XXX	XXX	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: 금융감독원, HMC투자증권

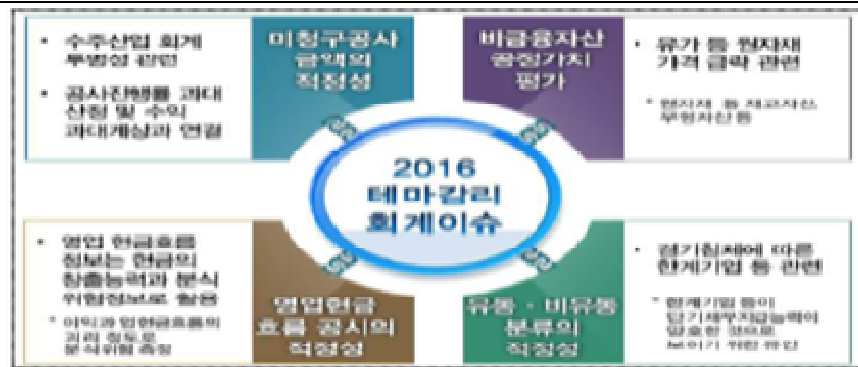
이처럼 수주산업과 관련하여 공시 의무가 강화되면서 수주산업 불확실성 해소 가능성이 증가했다는 점은 긍정적으로 판단된다. 다만, 예외조항 마련으로 중요정보의 공시 생략 가능성이 존재한다는 점은 아쉬운 부분으로 판단된다.

미청구공사 회계감리 강화

미청구공사 금액 적정성을
중점 테마감리 이슈에 포함

금감원은 수주산업과 관련하여 공시규정을 강화할 뿐만 아니라 미청구공사 금액의 적정성에 대한 회계감리도 강화하기로 했다. 최근 건설, 조선업종에서 공사진행률 과대산정 및 평가의 적정성 문제로 미청구공사와 관련된 회계의혹이 빈번하게 발생했기 때문이다. 이에 2016년 4대 중점 테마감리 회계이슈 중 하나로 미청구공사 금액의 적정성 문제를 포함시켰다. 앞으로 회계감사 시 미청구금액의 적정성에 대한 검증 강도가 높아질 것으로 판단되며, 충당금 설정 요구액도 늘어날 것으로 예상된다.

〈그림1〉 4대 중점 테마감리 회계이슈



자료: 금융감독원, HMC투자증권

한계는 존재

향후 수주산업과 관련된 미청구공사 우려는 다소 줄어들 수는 있겠으나 이에 대한 우려를 완전히 불식시키기는 한계점이 존재한다고 판단된다. 미청구공사 관련 감리 강화에도 불구하고 건설 사이트별로 특성 및 계약조건 등에 차이점의 경우 전문가가 아니면 알기 힘든 부분으로 판단되기 때문이다. 전문가를 투입한다고 해도 시간과 인력의 제약은 존재할 것으로 보인다.

2. 발행시장

발행시장 강세 지속 가능할 전망

A급 이하 회사채 수요예측 빈도 증가 2월 A급 이하 회사채 수요예측 빈도가 높아지고 있다. 2월 CJ프레시웨이(A0), 한화(A0), 대한항공(BBB+), SK하이닉스(AA-)의 수요예측이 진행되었다. 대규모 미매각을 기록한 대한항공을 제외하고는 무난하게 수요예측이 마무리되었다. CJ프레시웨이, 한화 등 A급 회사채의 유효경쟁률은 그리 높지 않았지만, 유효수요를 채우는데 문제는 없었다. SK하이닉스의 수요예측 결과는 발표되지 않았지만, 오버부킹에 성공한 것으로 알려졌다. 다만, 대한항공 회사채 수요예측에서는 우려했던 대로 미매각이 발생했다. 실적 저하, 환율 우려, 자회사 지원 부담 등으로 인해 투자 수요가 미미했던 것으로 판단된다. 대한항공은 유통시장에서도 대표적으로 약세를 나타내고 있는 등 저하된 투자심리가 여실히 나타나고 있다.

다음주에는 SKC, LG전자, 한화케미칼, 한국증권금융, 대성홀딩스, 한솔제지, CJ제일제당, 현대비엔지스틸의 수요예측이 예정되어 있다. A급 이하 회사채의 경우 유효경쟁률이 높지는 않을 것으로 보인다. 하지만 A급 회사채 수요예측 빈도 증가에도 불구하고 발행시장은 강세 흐름을 이어갈 수 있을 것으로 보인다. AA급 이상 회사채에 비해 A급 이하 회사채의 수요예측 예정건수가 많기는 하나, A급 이하 회사채의 경우 발행규모가 크지 않기 때문에 발행규모 측면에서는 안정적인 AA급 이상 회사채의 비중이 높기 때문이다. 뿐만 아니라 미국 금리 인상 우려가 낮아지고 있는 가운데 국고채 10년물 대비 회사채 AA- 3년물 금리가 더 높게 나타나는 등 크레딧물의 금리 메리트가 존재하는 상황으로, 회사채 투자 수요는 풍부할 것으로 예상된다.

〈표4〉 2월 첫째 주, 둘째 주 회사채 수요예측 결과

발행종목	수요 예측일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%)			낙찰 (bp,%)	발행 금리 (%)	유효 경쟁률 (배)	수요 미달액 (억원)
						기준	하단	상단				
CJ프레시웨이6	2016-02-02	A0	500	700	3	개별민평3년	-20	10	5	2,616	1.90	0
한화214	2016-02-04	A0	1,000	1,000	3	개별민평3년	-10	10	10	3,114	1.00	0
대한항공60	2016-02-04	A-, BBB+	1,500	1,500	2	절대금리	4.6	4.8	4.8	4.800	0.08	1,380
SK하이닉스216-1	2016-02-12	AA-	500	발표전	2	개별민평2년	-15	5	발표전	발표전	발표전	발표전
SK하이닉스216-2	2016-02-12	AA-	1,500	발표전	5	개별민평5년	-8	12	발표전	발표전	발표전	발표전
SK하이닉스216-3	2016-02-12	AA-	500	발표전	7	개별민평7년	-5	15	발표전	발표전	발표전	발표전

자료: freebond, 전자공시시스템 HMC투자증권

주: 예측결과 공표 기준, 음영 표시부분은 수요미달 발생건

〈표5〉 회사채 수요예측 예정 리스트

발행종목	수요 예측일	발행 예정일	신용등급	예정금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp, %)			개별민평 (%)	등급민평 (%)
						기준	하단	상단		
SKC137-1	2016-02-15	2016-02-22	A0	600	3	개별민평3년	-10	20	2,282	2,675
SKC137-2				400	5	개별민평5년	-10	20	2,544	3,115
LG전자78-1	2016-02-17	2016-02-24	AA0	1,000	3	개별민평3년	-15	5	1,862	1,899
LG전자78-2				1,000	5	개별민평5년	-10	10	1,997	2,039
LG전자78-3				500	7	개별민평7년	-10	15	2,243	2,292
한화케미칼246-1	2016-02-17	2016-02-24	A+	500	3	개별민평3년	-25	5	2,657	2,429
한화케미칼246-2				500	5	개별민평5년	-25	10	2,929	2,720
한국증권금융	2016-02-17	2016-02-25	AAA	1,000	3	-	-	-	1,630	1,660
				1,000	5	-	-	-	1,743	1,775
대성홀딩스	2016-02-18	2016-02-25	A+	600	3	-	-	-	2,210	2,429
한솔제지	2016-02-18	2016-02-26	A0	500	3	-	-	-	2,549	2,675
CJ제일제당	2016-02-19	2016-02-26	AA0	2,000	3	-	-	-	1,812	1,899
				1,500	5	-	-	-	1,939	2,039
				500	7	-	-	-	2,101	2,292
				1,000	10	-	-	-	2,509	2,725
현대비앤지스틸	2016-02-19	2016-02-26	A-	300	3	개별민평3년	-20	20	2,430	3,020
한리홀딩스	2016-02-23	2016-03-02	-	1,000	1.5	-	-	-	-	-
					2	-	-	-	-	-
					3	-	-	-	-	-

자료: HMC투자증권

주: 개별민평 및 등급민평(3사 평균)은 2월 11일 기준

3. 크레딧 시장 동향 및 전망

크레딧 투자심리 양호할 전망

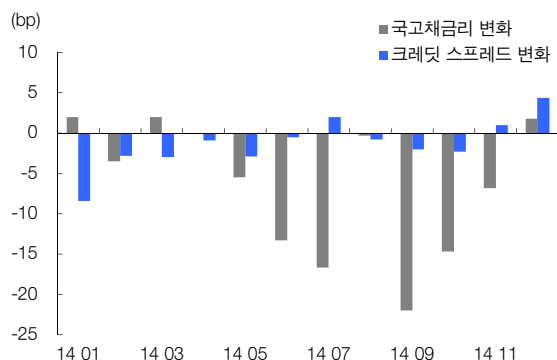
안전자산 선호로 채권시장 강세 지난 2주간 일본 마이너스 금리 도입, 중국 경기둔화 우려, 저유가 기조 지속 및 미국, 유럽 은행의 불확실성 확대 등의 영향으로 안전자산 선호심리가 강화되면서 국고채 금리가 가파르게 하락했다. 국고채 3년물은 기준금리(1.5%)를 하회했으며, 2월 금통위에서 기준금리를 인하할 수도 있다는 기대가 높아졌다. 또한 기준금리 인하나 1회에 그치지 않을 것이라는 기대감 또한 생겨났다. 하지만 지난주 금요일 외국인 자금 이탈 우려가 높아지면서 채권시장은 약세로 마감되었다.

이번주 열릴 금통위에서 기준금리 인하 가능성을 배제할 수는 없으나, 3월 기준금리 인하 가능성에 더 무게가 실린다. 따라서 금리 하락세가 지속되겠지만 지난 2주와 같이 가파른 하락세를 나타낼 가능성은 제한적으로 판단되며, 일시적인 조정도 보일 수 있을 것으로 예상된다.

단기, 우량물 위주 투자 추천 지난주 크레딧 스프레드는 보합세를 나타냈다. 설 전후로 크레딧물의 거래가 활발하지 않았기 때문에 판단된다. 뿐만 아니라 금리가 가파르게 하락하면서 국고채 방향성에 배팅하는 투자 비중도 늘어났을 것으로 보인다.

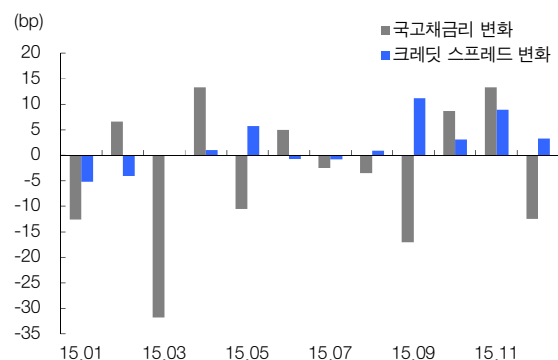
캐리 수요가 높은 가운데 등급 하향 조정 속도도 늦춰짐에 따라 크레딧물 투자심리는 양호하게 형성될 것으로 예상된다. 아래 그림에서 보듯이 크레딧 스프레드의 경우 금리 방향성과는 크게 상관이 없는 것으로 보인다. 그보다는 금리 변동 강도에 더 크게 영향을 받는 것으로 판단된다. 금주 금리 변동폭도 크지 않을 것으로 예상됨에 따라 크레딧 스프레드 축소여력은 존재한다고 판단된다. 다만, 시장변동성이 큰 상황이기 때문에 유동성이 양호한 단기 우량물 위주의 투자전략이 유효할 전망이다.

〈그림2〉 2014년 월별 국고채금리 및 스프레드 변동



자료: bondweb, HMC투자증권
주: 3년물 기준, 전월말 대비 변화

〈그림3〉 2015년 월별 국고채금리 및 스프레드 변동



자료: bondweb, HMC투자증권
주: 3년물 기준, 전월말 대비 변화

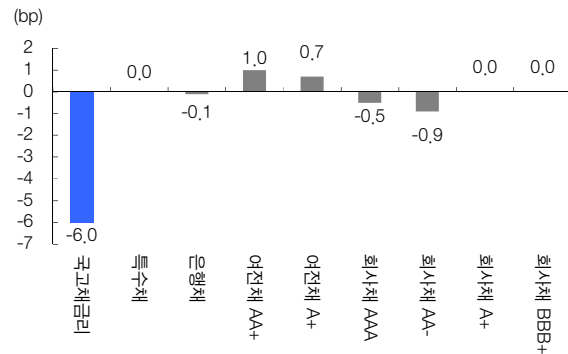
〈표6〉 주간 금리 및 스프레드 변동(2월 12일 기준)

	금리(%)				크레딧 스프레드(bp)				전주말 대비 스프레드 변동(bp)			
	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y
국고채	1,460	1,475	1,575	1,719	-	-	-	-	(2,3)	(3,0)	(5,0)	(6,8)
특수채 AAA	1,551	1,614	1,725	1,835	9,1	13,9	15,0	11,6	0,4	(0,1)	0,0	(0,2)
산금채 AAA	1,589	1,684	1,808	1,933	12,9	20,9	23,3	21,4	0,4	(0,5)	0,1	0,1
중금채 AAA	1,751	1,933	2,112	2,266	29,1	45,8	53,7	54,7	0,4	(0,6)	0,1	0,2
은행채 AAA	1,523	1,618	1,760	1,896	6,3	14,3	18,5	17,7	0,3	0,0	0,1	0,1
여전채 AA+	1,630	1,821	2,009	2,136	17,0	34,6	43,4	41,7	0,4	0,9	0,6	0,7
여전채 AA-	3,533	3,872	4,044	4,128	48,3	71,6	78,4	77,3	0,5	1,0	0,5	0,7
여전채 A+	2,328	2,714	2,912	3,112	86,8	123,9	133,7	139,3	0,6	1,1	0,7	0,8
회사채 AAA	1,610	1,679	1,810	1,987	15,0	20,4	23,5	26,8	0,3	(0,1)	0,2	0,4
회사채 AA+	1,700	1,859	1,992	2,160	24,0	38,4	41,7	44,1	0,3	(0,1)	0,3	0,3
회사채 AA0	1,753	1,918	2,074	2,324	29,3	44,3	49,9	60,5	0,3	(0,1)	0,2	0,4
회사채 AA-	1,811	1,978	2,192	2,531	35,1	50,3	61,7	81,2	0,3	(0,1)	0,2	0,3
회사채 A+	2,158	2,449	2,755	3,046	69,8	97,4	118,0	132,7	0,4	0,0	0,2	0,3
회사채 A0	2,320	2,695	3,150	3,466	86,0	122,0	157,5	174,7	0,4	0,0	0,2	0,3
회사채 A-	2,545	3,040	3,670	3,941	108,5	156,5	209,5	222,2	0,4	0,0	0,2	0,3
회사채 BBB+	3,830	5,528	5,747	5,802	237,0	405,3	417,2	408,3	0,4	0,0	0,3	0,4

자료: bondweb, HMC투자증권

주: 전주말 대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동

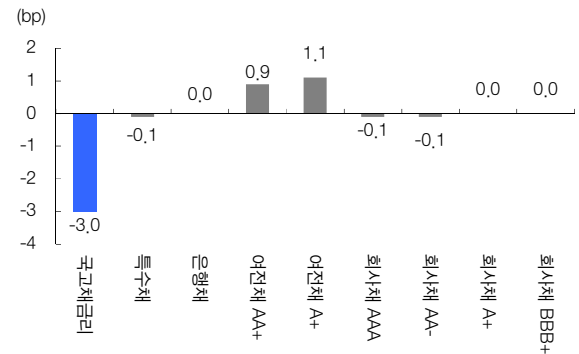
〈그림4〉 2월 첫째 주 크레딧 스프레드 변동



자료: bondweb, HMC투자증권

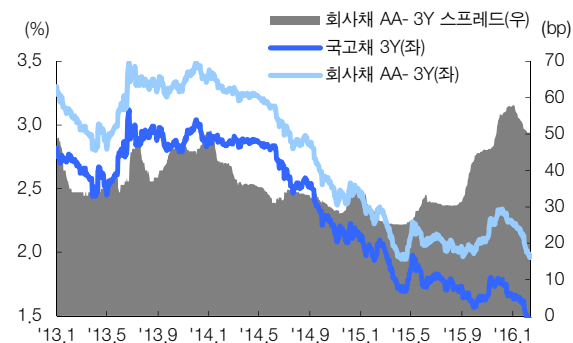
주: 3년물 기준

〈그림5〉 2월 둘째 주 크레딧 스프레드 변동



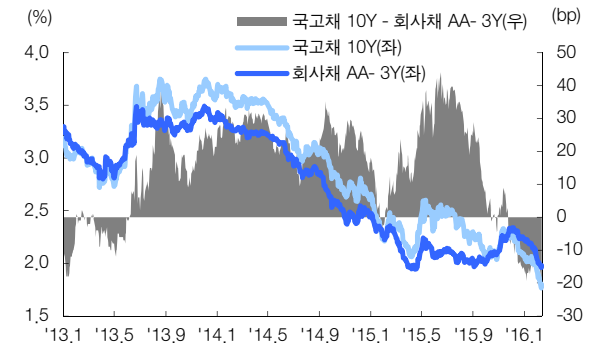
자료: bondweb, HMC투자증권

〈그림6〉 국고채 금리 및 크레딧 스프레드



자료: bondweb, HMC투자증권

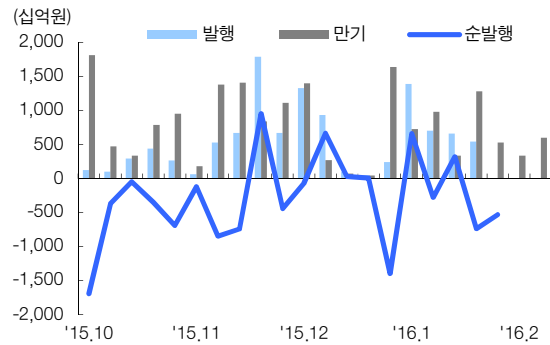
〈그림7〉 국고채 10년물과 크레딧 3년물 스프레드



자료: bondweb, HMC투자증권

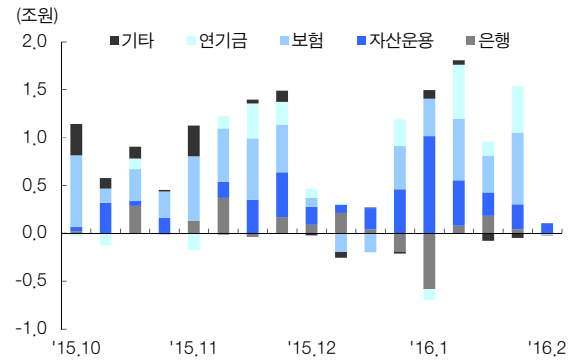
4. 섹터별 비교

〈그림8〉 특수채 발행, 만기, 순발행



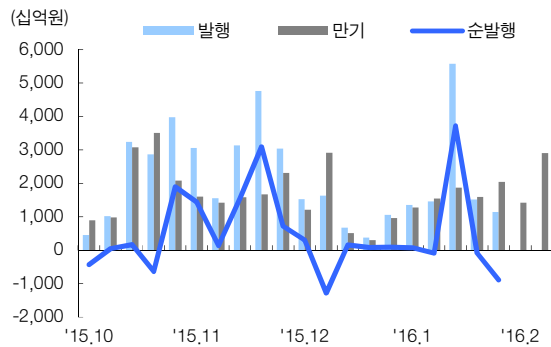
자료: bondweb, HMC투자증권

〈그림9〉 투자자별 특수채 순매수



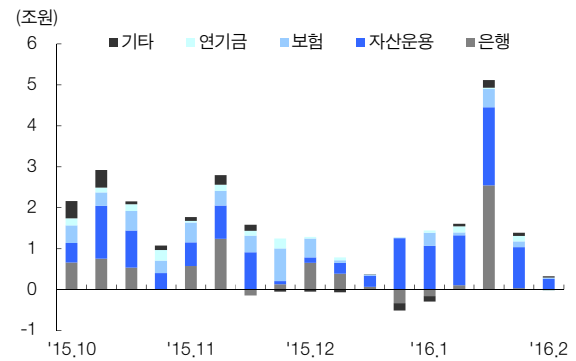
자료: 금융투자협회, HMC투자증권

〈그림10〉 은행채 발행, 만기, 순발행



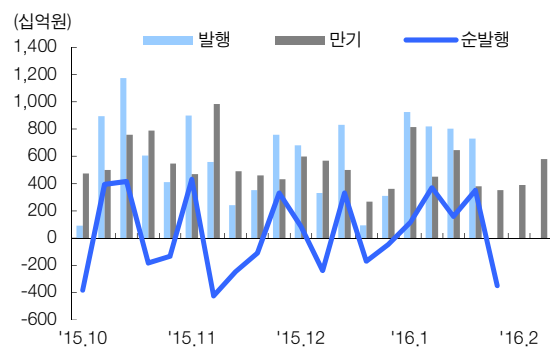
자료: bondweb, HMC투자증권
주: 신종 포함

〈그림11〉 투자자별 은행채 순매수



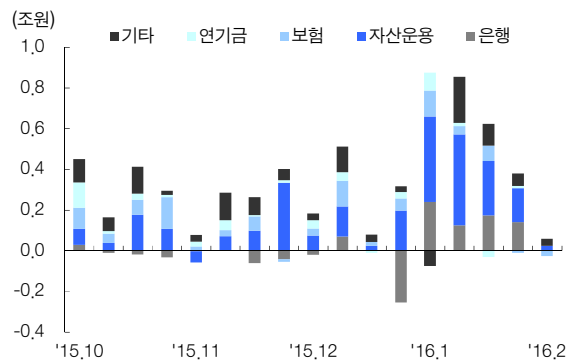
자료: 금융투자협회, HMC투자증권

〈그림12〉 여전채 발행, 만기, 순발행



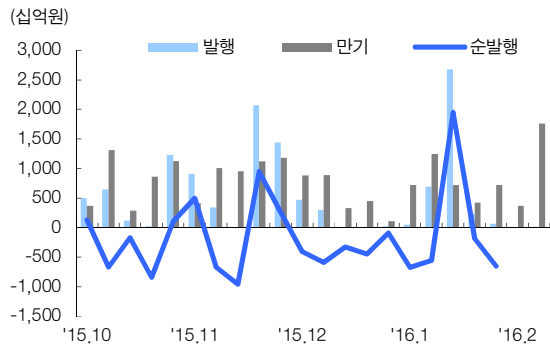
자료: bondweb, HMC투자증권
주: 신종 포함

〈그림13〉 투자자별 여전채 순매수



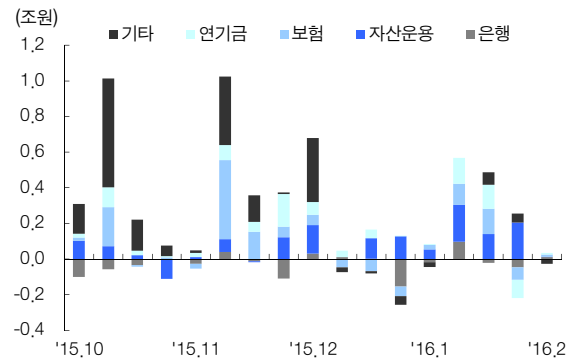
자료: 금융투자협회, HMC투자증권

〈그림14〉 회사채 발행, 만기, 순발행



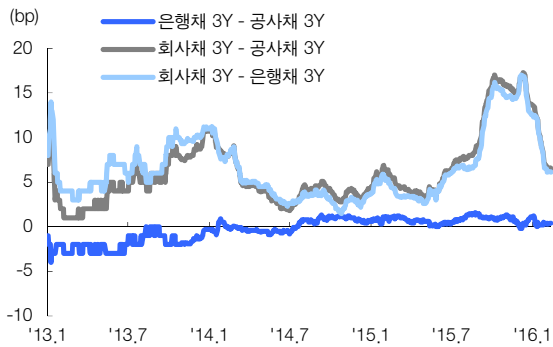
자료: bondweb, HMC투자증권

〈그림15〉 투자자별 회사채 순매수



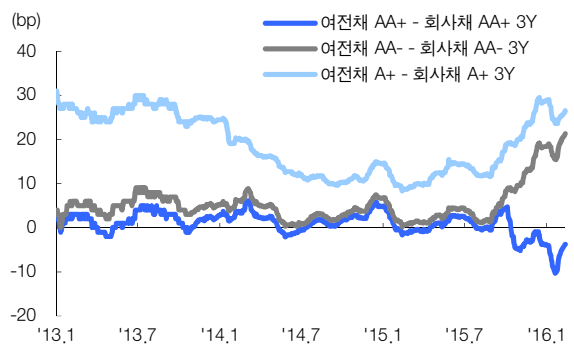
자료: 금융투자협회, HMC투자증권

〈그림16〉 공사채, 은행채, 회사채 스프레드



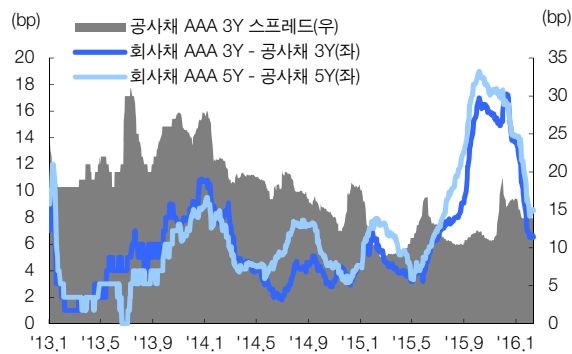
자료: bondweb, HMC투자증권

〈그림17〉 여전채와 회사채 스프레드



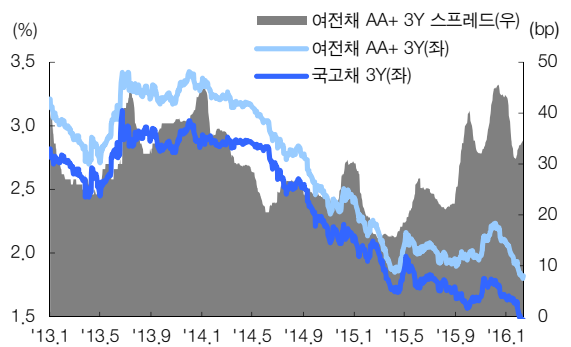
자료: bondweb, HMC투자증권

〈그림18〉 공사채, 회사채 스프레드



자료: bondweb, HMC투자증권

〈그림19〉 여전채 금리 및 스프레드



자료: bondweb, HMC투자증권

5. 신용등급 변동

〈표7〉 2월 첫째 주, 둘째 주 신용등급 변동

구분	기업	변경일자	직전등급	현재등급	신용평가사	근거
등급상향	한미약품	2016-02-05	A ↑	A+/S	한기평	글로벌 대형제약사와의 대규모 라이선스아웃 계약 체결에 따른 재무구조 개선
등급하향	엘에스엠트론	2016-02-03	A+/S	A/S	한기평	대성전기공업 매각 무산에 따른 제한적인 재무구조 개선 가능성
	대성전기공업	2016-02-03	BBB+/P	BBB/P	한기평	계열의 지원 여력 및 의지가 현저하게 저하되었다고 판단
	현대상선	2016-02-04 2016-02-05	B+ ↓ B+/N	B- ↓ B- ↓	한신평 한기평	자구안 발표에도 불구하고 유동성에 대한 우려는 여전히 존재
전망하향	현대비앤지스틸	2016-02-12	A-/P	A-/S	한신평	안정적인 사업기반과 양호한 재무구조에도 약화된 영업환경으로 인해 수익성 개선 제한적
watch 등재	엘지상사	2016-02-04	AA-/S	AA- ↓	NICE신평	자원개발관련 불확실성, 관련 자산의 손실인식에 따른 재무구조 저하가능성 존재
	LS네트웍스	2016-02-12	A/S	A ↓	한신평	15년 영업적자 및 당기순손실 증가폭이 예상치 초과, 본원적 수익창출력 저하

자료: 각 신평사, HMC투자증권

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.