Credit Weekly

확대된 불확실성, 우량등급 장기물 크레딧 호조

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

상대적으로 업황이 양호하면서 금리 매리트가 큰 5년 장기물 트랜치 강세

- IMF 경제 성장률 전망치가 2%에서 1%로 하락하면서 국내 경기에 우려와 금리 인하에 대한 기대감이 커짐. 크레딧 채권 역시 레벨에 대한 부담이 적지 않지만, 상대적으로 고금리 크레딧 채권에 대한 수요 측면에서 긍정적이라고 판단됨. 4월 격화되었던 관세 전쟁이 4월 22일 이후 다소 완화적으로 변화된 점도 투자 심리 회복에 기여했을 것으로 보임.

- 한진칼(BBB+)은 2/3년 총 500억원 발행에 4배 수요가 모집됐고, 낙찰 금리는 -52/-62bp로 결정됨. 1천억원으로 증액 발행을 결정함. 수익성 개선과 고금리 매리트가 부각된 영향으로 보임.

한솔제지(A0)는 2/3년 총 600억원 발행에 8배 이상 응찰하면서 -30/-36bp로 결정되면서 1,200억원으로 증액 발행함. 대웅제약(A+)는 2/3년 900억원 발행에 7배 이상이 응찰했고, -10/-14bp로 낙찰됨. 대한제당(A-)은 3년 단일 트랜치 300억원 발행에 6.6배 수요가 모집됐고, -20bp로 금리가 결정되면서 430억원으로 증액 발행함

- 유통업 발행도 다수 있었음. 현대백화점(AA+)은 2/3년 총 1,500억원 발행에 11/20배 수요가 응찰했고, 낙찰금리는 -5bp 수준에서 결정됨. 롯데쇼핑(AA-)은 2/3년 총 2천억원 발행에 4~6배 수요가 응찰했고, 낙찰금리는 -2/-1bp로 결정되었고, 2,500억원으로 증액 발행함. GS리테일(AA0)는 2/3년 총 1천억원 발행에 9배 수요가 모집됐고, -5/-2bp로 금리가 결정됨

- AA등급 발행은 업황에 따라 개별 기업별 차이가 컸음. SK이노베이션(AA0)은 2/3/5년 총 4천억원 발행에 3~6배 수요가 모집됐고, +14~+15bp 수준에서 낙찰됨. 호텔신라(AA-,N)는 2/3/5년 2천억원 발행에 2~9배 수요가 응찰했고, 낙찰금리는 9~11bp로 결정됨. GS칼텍스(AA+)는 3/5년 1천억원 조달에 10배 수요가 모집됐고, -4/+2bp로 결정됨

- 한화시스템(AA-/P)는 2/3/5년 2천억원 발행에 8배까지 수요가 응찰했고, 낙찰금리는 -7/-9/-13bp로 결정됨. LX판토스(AA-)는 2/3/5년 1,500억원 발행에 12/14/4배 수요가 모집, -3/-6/-19bp로 낙찰됨. 만기별로 상대적으로 업황이 양호하면서 금리 매리트가 큰 5년 장기물 트랜치가 강하게 낙찰됨

낮은 실업률, 확대된 인플레이션 상승 리스크와 경기 경로 불확실성으로 FOMC 금리 동결

- 금일 미국 FOMC (현지 5월 7일)에서 만장일치로 기준 금리를 동결(4.25%~4.5%)함. 작년 9월 빅컷, 11월과 12월 25bp 인하 후 올해 1월, 3월, 5월까지 3회연속 동결을 결정함. 낮은 실업률, 확대된 인플레이션 상승 리스크와 경기 경로 불확실성에 대해 언급함

- 수익성 저하와 PF 관련 대손 충당금부담이 확대가 지속되면서 저축은행 신용등급 하락이 다수 있었음. 예가람(BBB0), 다올(BBB0), 고려(BBB+)로 등급이 하향 조정됨. 부동산 신탁사도 등급 전망이 하향됨. 한국투자부동산 신탁과 교보자산신탁의 전망이 안정적에서 부정적으로 하향됨

- 차주 크레딧 스프레드는 관세 전쟁으로 확대된 불확실성에도 불구하고, 금주 들어 1390원대로 내려온 환율, 국내 경기 우려와 금리 인하 기대감으로 보합 흐름을 전망함

<표 1> 주간 금리 및 스프레드 변동 (5/7일 기준)

구분	금리(%)					크레딧 스프레드(bp)					전주 대비 스프레드 변동(bp)					전월 대비 스프레드 변동(bp)				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채	2.31	2.25	2.38	2.52	2.60	-	-	-	-	-	-6.6	-2	0	1.3	3.2	-20.6	-17.8	-15.3	-19.3	-12.3
특수채 AAA	2.55	2.51	2.60	2.67	2.80	24.4	25.5	22.8	15.2	19.5	4.8	-0.1	0.4	0.1	-0.1	10.5	0.4	-1.4	0.7	-1.1
은행채 AAA	2.56	2.54	2.68	2.80	3.15	24.9	28.9	30.6	28.0	54.6	4.5	-0.1	0.0	-0.1	0.0	10.6	0.3	-0.4	-0.1	-0.8
여전채 AA+	2.69	2.73	2.83	3.21	3.97	37.5	47.3	45.2	68.6	136.9	4.1	0.1	0.1	-0.1	0.0	11.0	5.2	1.5	0.3	-0.1
여전채 AA-	2.76	2.87	3.13	3.63	4.37	45.0	61.8	75.1	110.9	176.3	4.0	0.1	0.1	-0.1	0.0	10.5	5.3	1.0	0.1	-0.1
여전채 A+	3.40	3.71	4.27	4.52	5.06	108.5	146.2	189.1	200.0	246.2	4.1	0.1	0.1	-0.1	0.0	10.2	4.3	1.2	0.1	-0.1
회사채 AAA	2.68	2.69	2.79	2.83	3.16	37.3	43.5	41.7	30.8	55.4	4.2	0.0	0.0	0.1	-0.3	11.2	2.3	0.4	1.6	-0.8
회사채 AA+	2.75	2.76	2.87	2.94	3.44	43.6	50.3	49.0	41.6	84.2	3.6	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	11.5	1.4	0.0	0.6	-1.4
회사채 AA0	2.78	2.79	2.93	3.03	3.78	46.5	53.5	55.4	51.4	118.2	3.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	11.5	1.6	0.0	0.6	-1.4
회사채 AA-	2.81	2.84	3.03	3.23	4.14	49.7	58.4	65.9	71.2	154.1	3.6	0.0	0.0	0.0	-0.2	11.4	1.7	0.1	0.7	-1.4
회사채 A+	2.97	3.16	3.69	3.95	4.72	66.4	90.9	131.6	142.6	211.4	4.3	-0.1	0.0	0.0	-0.2	11.0	2.1	0.5	0.3	-1.4
회사채 A0	3.13	3.42	4.12	4.39	5.18	81.7	116.3	174.3	186.9	257.3	3.9	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	10.4	2.1	0.4	0.3	-1.4
회사채 A-	3.39	3.86	4.70	4.91	5.69	108.4	160.9	232.9	239.4	308.4	3.9	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	10.4	2.1	0.4	0.3	-1.4
회사채 BBB+	4.52	6.16	6.60	6.72	7.18	220.6	391.0	422.7	419.9	457.7	4.1	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	10.4	0.7	-0.2	0.1	-1.6

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동.

자료: Infomax, 현대차증권

〈표 2〉 신용등급 변경 (4/7-5/7)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
삼양식품	2025-04-07	NICE, KR	A0	A+	상향	A+	상승	- 불닭볶음면 등 주력 제품의 제품경쟁력으로 우수한 수익성 전망 - 해외 판매 성장 바탕으로 외형 성장 지속 전망
동방	2025-04-11	KR	BBB-	BBB0	상향	BBB0	상승	- 영업력 강화 및 거래처 다변화로 수익창출력 제고 - 매출 및 영업이익 성장세로 우수한 재무안정성 유지 전망
내포그린에너지(ICR)	2025-04-18	NICE	BBB-	BBB+	상향	BBB+	상승	- 연료도입경쟁력에 기반한 우수한 영업이익 창출력 전망 - 중단기 CAPEX 부담에 원활히 대응하여 재무안정성 회복 전망
HD 현대 일렉트릭	2025-04-18	KR	A0	A+	상향	A0	유지	- 해외물량 매출이 본격화되며 현금창출력의 제고로 재무구조 개선 - 양질의 수주잔고를 기반으로 실적 호조 지속될 전망
엔씨소프트	2025-04-22	KIS	AA0	AA-	하향	AA-	유지	- 리니지 IP 매출하향 및 신작 라인의 흥행 부진으로 인한 매출 감소 - RDI 센터 건설로 인한 CAPEX 증가로 현금흐름 저하 양상 전망
다올투자증권(후)	2025-04-25	NICE	A-	BBB+	하향	BBB+	하락	- 부동산 금융 부문 위축에 따른 시장지위 저하 - 타 Peer 소형사 평균 대비 열악한 자본적정성 지표
다올투자증권(ICR)	2025-04-25	NICE	A0	A-	하향	A-	유지	- 부동산 금융 부문 위축에 따른 시장지위 저하 - 타 Peer 소형사 평균 대비 열악한 자본적정성 지표
예가람저축은행(ICR)	2025-04-25	NICE	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하락	- 부동산 PF 관련 부담이 지속되며 자산건전성 하락 - 대손비용 부담 확대로 부진한 수익성 시현
다올저축은행(ICR)	2025-04-25	NICE	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하락	- 최근 저축은행업권의 리스크관리 기조에 따라 여신상장 둔화 - 부동산경기 회복 지연에 따른 자산건전성 부담
고려저축은행(ICR)	2025-04-25	NICE	A-	BBB+	하향	BBB+	하락	- 대손비용 부담으로 순손실 3 년간 기록중 - 부동산 PF 관련 부담 지속으로 자산건전성 저하
동양생명보험	2025-05-07	NICE	AA-↑	AA0	상향	AA-↑	유지	- 보험이익 기반 안정적인 수익성 지속 - 우리금융그룹의 비경상적 지원 수혜 가능성

자료: 신평사, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 전망 변경 (4/15-5/7)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
한화시스템	2025-04-15	KIS	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 방산 부문 성장세 지속으로 인한 이익창출력 확대 - CAPEX 증가에도 불구하고 우수한 재무안정성 유지
호텔신라	2025-04-15	NICE	AA-/S	AA-/N	전망 하향	AA-	- 면세부문의 사업환경 저하로 인해 영업이익 회복 지연 - 비우호적 영업환경으로 차입부담 완화의 어려움
비에스한양	2025-04-15	KR	BBB+/S	BBB+/N	전망 하향	BBB+	- 에너지사업 투자로 차입부담 확대 - 투자로 인한 현금유출이 재무안정성 부담 요인으로 작용
코스맥스	2025-04-17	KIS	BBB+/S	BBB+/P	전망 상향	BBB+	- 국내 화장품 브랜드의 국내외 폭발적인 인기에 외형 성장세 - 가동률 상승에 따른 이익창출력 개선 전망
한국투자부동산신탁(ICR)	2025-04-17	KIS	BBB+/S	BBB+/N	전망 하향	BBB+	- 외형 성장이 이루어지고 있으나, 대손부담으로 수익성 저하 - 부채비율 저하 및 대손부담 확대 가능성 존재
교보자산신탁(ICR)	2025-04-17	KIS	A-/S	A-/N	전망 하향	A-	- 책준형 개발신탁 우발위험으로 수익성 약화 - PF 원리금 대지급 부담이 현실화 될 경우, 재무부담 확대 가능성
메가박스중앙	2025-04-18	KR	BBB0/S	BBB0/N	전망 하향	BBB0	- 엔데믹 전환에도 불구하고 영업실적 회복 지연 - 저조한 영업실적으로 재무레버리지 부담 확대
하나증권	2025-04-23	NICE	AA0/N	AA0/S	전망 상향	AA0	- 계열로부터의 재무적 지원을 바탕으로 우수한 자본적정성 유지 - IB 부문의 이익창출력이 회복되며 수익성 유지 전망
엘에스일렉트릭	2025-04-23	KIS	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 글로벌 수요 증대에 따른 수주잔고 확대 - 영업 실적 개선세 및 우수한 재무안정성 유지 전망
한신공영	2025-04-23	KR	BBB0/N	BBB0/S	전망 상향	BBB0	- 종속회사 지분 매각으로 차입 부담이 완화 - 원활한 자체사업 진행으로 수익성 개선
MG 캐피탈	2025-04-23	KR	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 유상증자로 중장기적 영업기반 확대 - MG 계열 편입 후 자금조달의 안정성 증가
애큐온저축은행(ICR)	2025-04-29	NICE	BBB0/N	BBB0/S	전망 상향	BBB0	- 부동산 PF 익스포저 감축으로 자산건전성 저하 폭 완화 - 이익창출능력 개선으로 24 년 흑자 전환

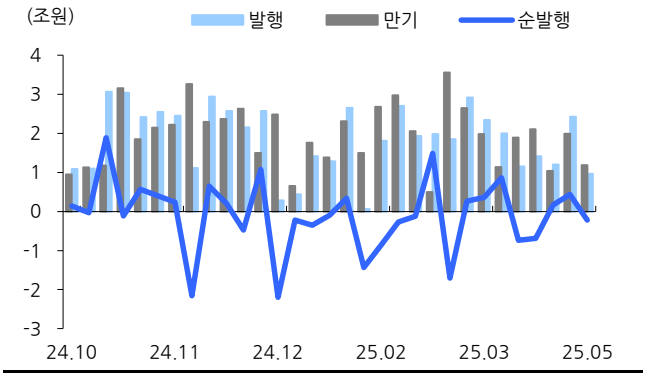
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 수요예측 (25.04.18~25.05.07)

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%)			낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
							기준	하단	상단					
HL홀딩스	2025-04-18	2025-04-28	A0	400	710	2.0	개별민평	-30	30	-1	3,470	8.68	차환자금	3.51%
HL홀딩스	2025-04-18	2025-04-28	A0	400	490	3.0	개별민평	-30	30	-1	3,010	7.53	차환자금, 운영자금	3.75%
호텔신라	2025-04-18	2025-04-28	AA-	400	1,000	2.0	개별민평	-30	30	11	3,700	9.25	차환자금, 운영자금	3.11%
호텔신라	2025-04-18	2025-04-28	AA-	1,200	2,600	3.0	개별민평	-30	30	10	5,350	4.46	차환자금, 운영자금	3.23%
호텔신라	2025-04-18	2025-04-28	AA-	400	400	5.0	개별민평	-30	30	9	950	2.38	차환자금	3.48%
한진칼	2025-04-21	2025-04-28	BBB+	200	500	2.0	개별민평	-30	0	-52	700	3.50	차환자금	4.23%
한진칼	2025-04-21	2025-04-28	BBB+	300	500	3.0	개별민평	-30	0	-66	1,200	4.00	차환자금	5.07%
대웅제약	2025-04-21	2025-04-29	A+	400	500	2.0	개별민평	-30	30	-10	2,100	5.25	차환자금, 시설자금	3.27%
대웅제약	2025-04-21	2025-04-29	A+	500	900	3.0	개별민평	-30	30	-14	3,750	7.50	차환자금, 운영자금	3.41%
에스케이브로드밴드	2025-04-21	2025-04-29	AA0	500	500	3.0	개별민평	-30	30	-3	5,400	10.80	차환자금	-
에스케이브로드밴드	2025-04-21	2025-04-29	AA0	600	1,200	5.0	개별민평	-30	30	0	3,800	6.33	차환자금	-
에스케이브로드밴드	2025-04-21	2025-04-29	AA0	300	300	10.0	개별민평	-30	30	-45	3,100	10.33	차환자금	-
한화시스템	2025-04-21	2025-04-29	AA-	500	600	2.0	등급민평	-30	30	-7	4,100	8.20	차환자금	3.05%
한화시스템	2025-04-21	2025-04-29	AA-	1,000	1,700	3.0	등급민평	-30	30	-9	6,500	6.50	차환자금, 운영자금	3.14%
한화시스템	2025-04-21	2025-04-29	AA-	500	700	5.0	등급민평	-30	30	-13	2,300	4.60	운영자금	3.32%
GS칼텍스	2025-04-22	2025-04-29	AA+	700	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-4	6,700	9.57	차환자금	2.98%
GS칼텍스	2025-04-22	2025-04-29	AA+	500	600	5.0	개별민평	-30	30	2	5,000	10.00	차환자금	3.05%
한국토지신탁	2025-04-22	2025-04-29	A-	200	200	2.0	개별민평	-30	30	28	200	1.00	차환자금	5.64%
한국토지신탁	2025-04-22	2025-04-29	A-	300	300	3.0	개별민평	-30	30	28	310	1.03	차환자금	5.87%
한솔제지	2025-04-22	2025-04-29	A0	300	400	2.0	개별민평	-30	30	-30	1,970	6.57	차환자금	3.90%
한솔제지	2025-04-22	2025-04-29	A0	300	800	3.0	개별민평	-30	30	-36	2,530	8.43	차환자금	4.14%
SK이노베이션	2025-04-22	2025-04-30	AA0	1,300	3,500	2.0	개별민평	-30	30	15	7,400	5.69	차환자금	2.98%
SK이노베이션	2025-04-22	2025-04-30	AA0	1,700	2,900	3.0	개별민평	-30	30	15	7,100	4.18	차환자금	3.05%
SK이노베이션	2025-04-22	2025-04-30	AA0	1,000	1,600	5.0	개별민평	-30	30	14	3,100	3.10	차환자금	3.13%
엘엑스판토스	2025-04-22	2025-04-30	AA-	400	600	2.0	등급민평	-30	30	-3	4,500	11.25	차환자금, 운영자금	-
엘엑스판토스	2025-04-22	2025-04-30	AA-	700	1,000	3.0	등급민평	-30	30	-6	9,500	13.57	차환자금, 운영자금	-
엘엑스판토스	2025-04-22	2025-04-30	AA-	400	400	5.0	등급민평	-30	30	-19	1,400	3.50	차환자금	-
신한은행(신종)	2025-04-23	2025-04-30	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	3.30%	3.90%	3.45%	7,950	2.94	운영자금	-
대한제당	2025-04-23	2025-04-30	A-	300	430	3.0	개별민평	-30	30	-20	1,970	6.57	차환자금, 운영자금	4.13%
현대백화점	2025-04-23	2025-04-30	AA+	1,000	1,500	2.0	개별민평	-30	30	-5	11,100	11.10	차환자금	2.92%
현대백화점	2025-04-23	2025-04-30	AA+	500	900	3.0	개별민평	-30	30	-5	10,100	20.20	차환자금	2.98%
롯데쇼핑	2025-04-23	2025-04-30	AA-	700	900	2.0	개별민평	-30	30	-2	4,000	5.71	차환자금	3.21%
롯데쇼핑	2025-04-23	2025-04-30	AA-	1,300	1,600	3.0	개별민평	-30	30	-1	4,600	3.54	차환자금	3.30%
GS리테일	2025-04-24	2025-05-08	AA0	400	400	2.0	개별민평	-30	30	-5	3,700	9.25	차환자금	2.95%
GS리테일	2025-04-24	2025-05-08	AA0	600	600	3.0	개별민평	-30	30	-2	5,000	8.33	차환자금	3.01%
우리금융지주(신종)	2025-04-29	2025-05-13	AA-	2,700		NC5	절대금리	3.30%	3.90%				차환자금	-

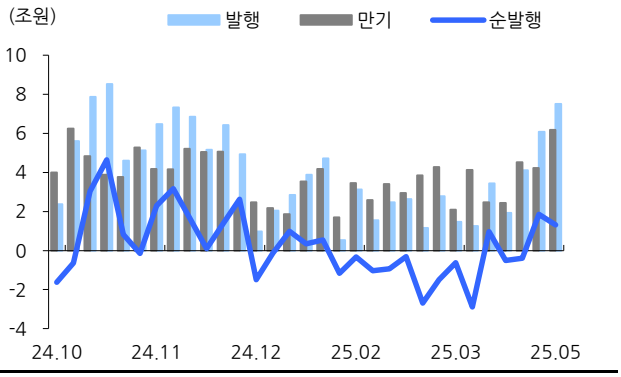
주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



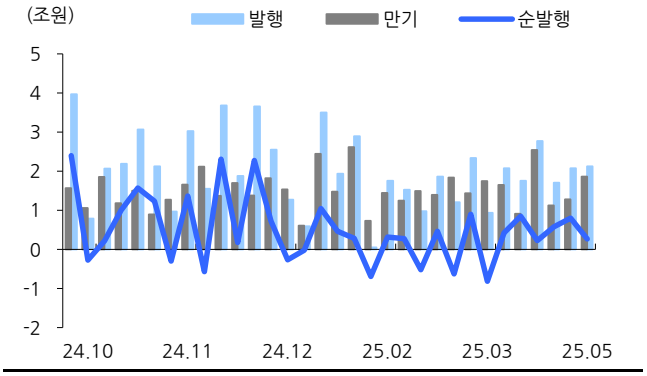
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



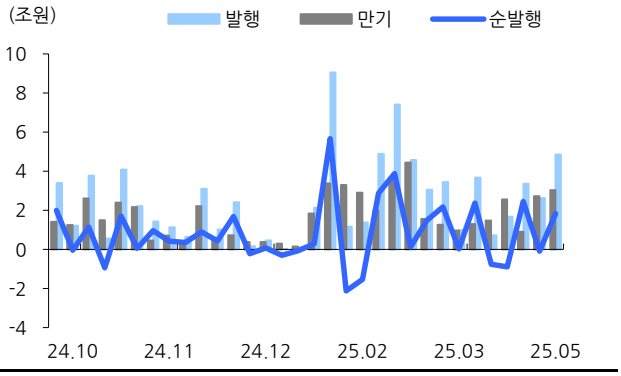
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



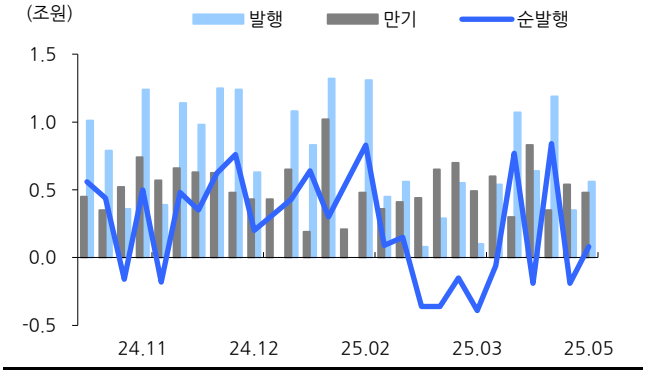
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



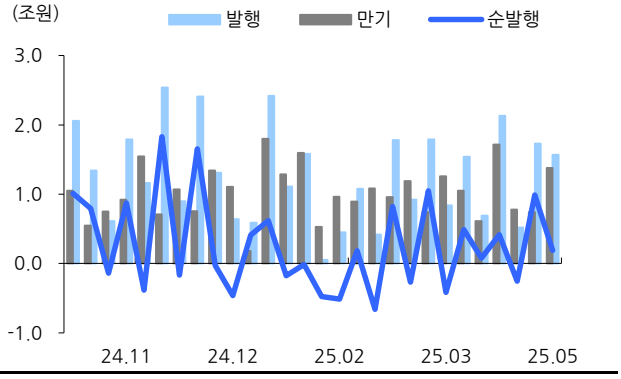
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



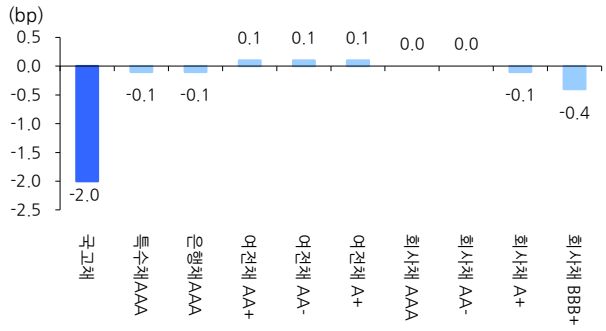
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



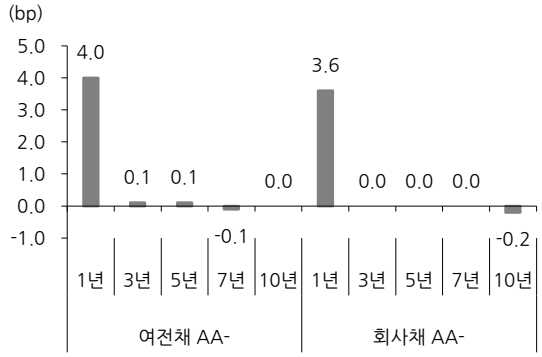
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 전주대비스프레드 변동(3년물)



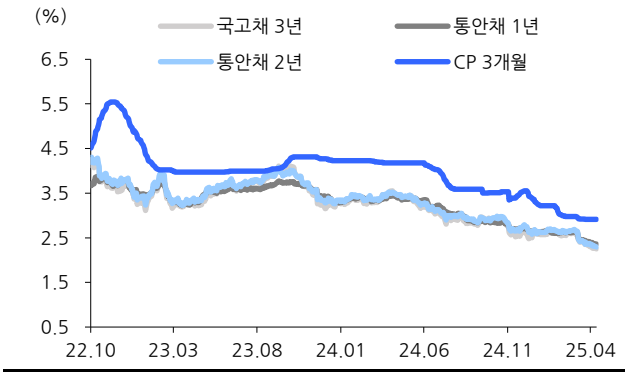
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



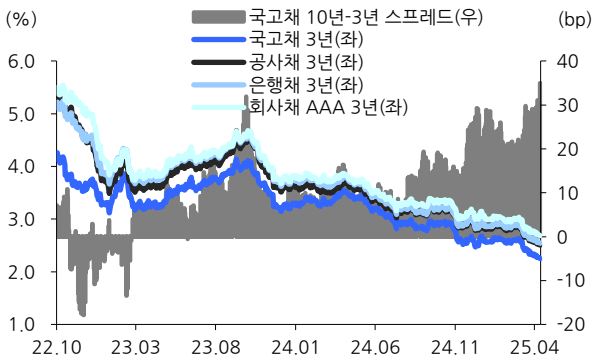
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



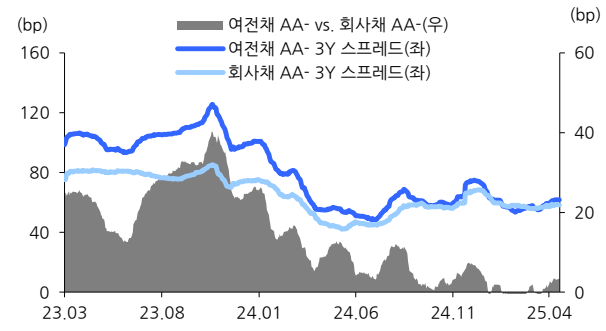
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



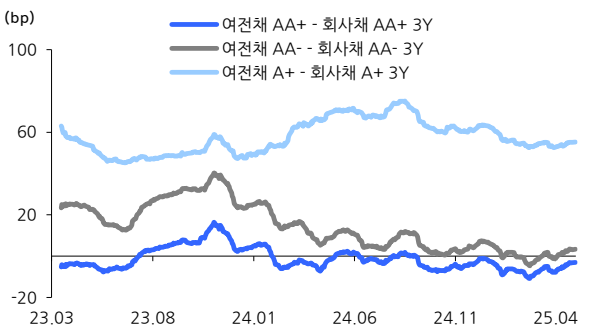
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



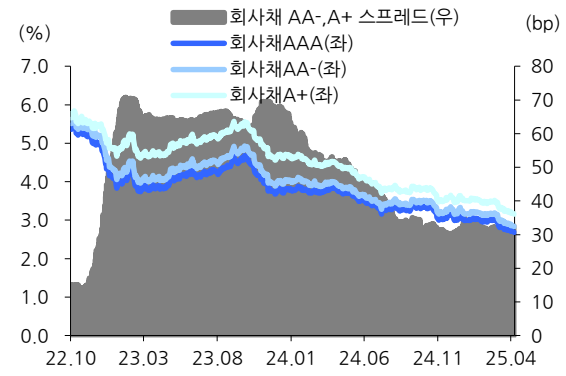
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 vs. 회사채



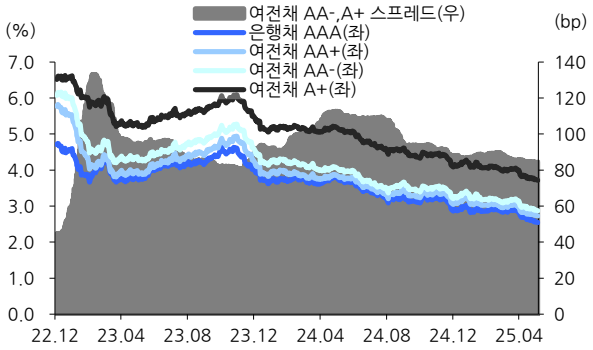
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 13〉 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



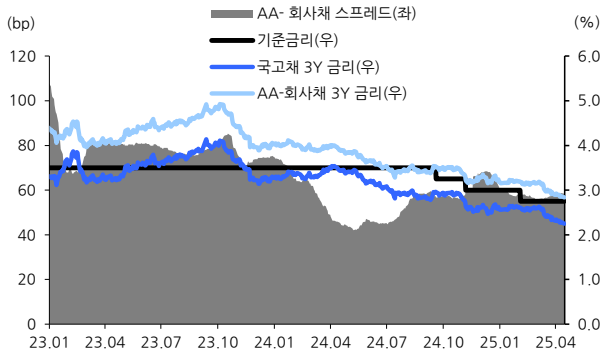
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 14〉 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



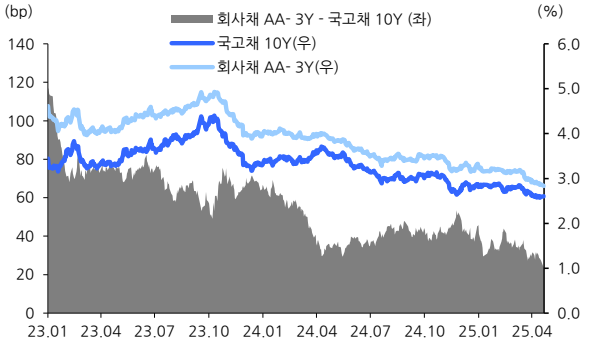
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 15〉 회사채 AA-vs 국고채



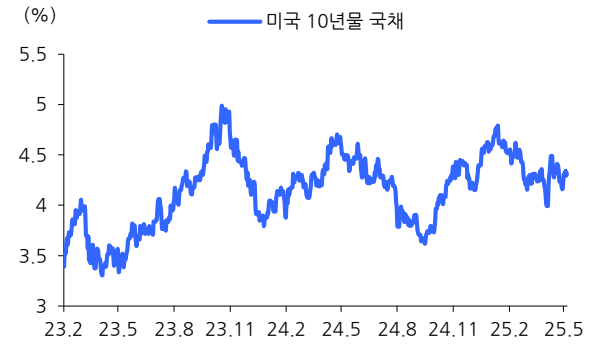
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 16〉 회사채 3Y - 국고채 10Y



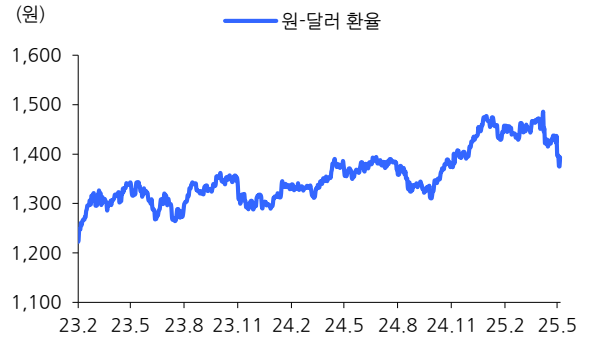
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 17〉 미국채 10년



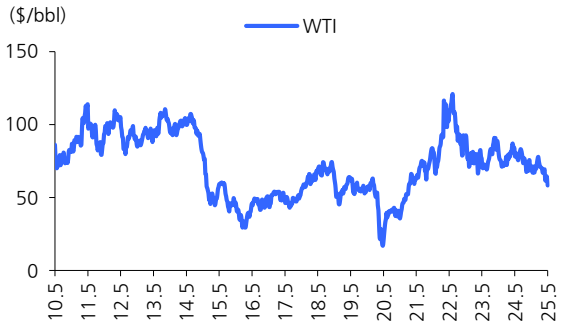
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 18〉 원달러 환율



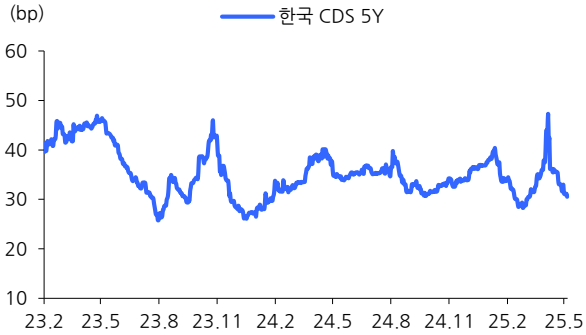
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 19〉 WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 20〉 일별 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이화진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.