Credit Weekly

조선 · 방산 신용등급 상향, 화학 사업재편안 임박

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

발행은 마무리, 신용등급 변경은 시작

- 이번주는 계절적 비수기로 수요예측이 없었음. 지난주 흥국생명보험 후순위채 발행과 광주은행 신종증권 발행이 있었고 수요를 채우고 4.50%와 4.60%로 낙찰됨

- 신용등급 상향 조정이 이어지고 있음. 한화그룹은 방산과 조선업황 호조로 계열사의 등급 상향이 다수 있었음. 한화에어로스페이스(AA-➔AA0), 한화시스템(AA-➔AA0), 한화오션(BBB+➔A-)의 신용등급이 상향됨

- 한화에어로스페이스(AA0)는 군수용 항공기 엔진제작, 자주포, 특수선 제조 등 방산과 항공기 부품 제작, 상선 등 사업을 영위함. 항공 조선 사업 실적 개선으로 등급이 상향됨. 한화시스템(AA0)은 작년말 미국 필리조선소 인수부담에도 재무안정성을 유지하고 있고, 주력사업인 레이더, 군사전자장비를 생산하는 방산부문의 수익성 개선으로 등급이 상향됨. 한화오션(A-)은 조선, 해양플랜트 업체로 조선업황 호조, 견조한 수주 실적으로 수익성이 개선되면서 등급이 상향됨

- 현대글로비스(AA0➔AA+)는 무차입의 재무 안정성을 유지하고 있는 가운데, 운송믹스 개선, 운영효율성 개선으로 해운부문 수익이 개선되었고, 완성차 현지 생산 확대로 해외물류와 반조립제품(CKD; Complete Knock Down) 실적 개선되면서 신용등급이 상향됨

- 아이엠캐피탈(A+➔ AA-)은 2천억원 신종자본증권 발행 통한 자본 확충이 이뤄졌고, 오토론과 기업금융 중심의 자산 성장과 수익성 개선으로 신용등급이 상향됨

고환율 지속, 화학업 구조조정안 발표 임박

- 국고채 금리는 3.0% 수준에서 등락을 지속하다 전일 2.995%로 마감함. 크레딧 스프레드는 지표교체 영향으로 변동성이 확대되었지만, 차주에는 연말을 앞두고 보합세를 예상함

- 美 FOMC에서는 기준금리를 -25bp 인하(3.50~3.75%)하면서 9월, 10월, 12월 연속 3회 인하를 결정함. 한-미 금리 격차는 125bp로 축소됨. 그럼에도 불구하고 원/달러 환율은 8개월만에 최고치인 1,482원까지 상승함

- 정부는 환율 대응을 위해 11월 24일 외환당국(기획재정부, 한국은행), 보건복지부, 국민연금으로 구성된 '환율 4자협의체'를 구성하고 국민연금의 해외투자 확대와 전략적 환헤지, 한국은행과 국민연금의 650억 달러 규모 외환 스왑 연장 등 논의함. 11월 26일 기재부 장관은 해외주식에 대한 양도소득세 강화 검토도 언급함. 하지만 고환율이 유지되었고, 전일 1,480원 선을 넘자 국민연금 외환스왑 가동으로 방어에 나선 것으로 알려졌고 1,474원으로 하락하면서 마감함. 12월 17일 물가안정목표 운영상황 점검 설명회에서 이창용 총재는 외환위기나 금융위기가 아닌 다른 위기로 언급함. 연간 200억 달러 한도 대미투자액이 외환 시장에 영향 주지 않는 범위에서 지급할 것이며, 국민연금 환헤지 전략 관련해서도 언급함. 고환율이 소비자물가를 올릴 수 있다는 점에 유의하겠다고 발언함

- 정부는 글로벌 공급 과잉 지속에 따른 화학업 위기 극복을 위해 지난 8월 20일 사업재편 자율협

약을 체결함. 협약에 참여한 석유화학기업은 270만~370만톤 규모의 NCC 감축을 위한 사업재편 계획을 연말까지 제출해야 함. 대산은 롯데케미칼과 HD현대케미칼의 설비 통합 구조조정안이 나왔음. 여수는 여천NCC 경우 한화솔루션과 DL케미칼 간 의견 조율 중이며, LG화학과 GS칼텍스는 합작사를 세우고 노후화된 공장을 폐쇄한 후 공동 운영하는 방안 등을 논의 중인 것으로 알려짐. 울산은 보스턴컨설팅그룹(BCG) 컨설팅을 받고 있으며, SK지오센트릭, S-OIL, 대한유화 3사 감축, SK지오센트릭 감축 등 여러가지 방안을 검토 중임. 차주 정부와 업계 대표 간담회에서 사업재편안이 나올 것으로 보임

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동 (12/17일 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	2.56	3.00	3.23	3.37	3.32	-	-	-	-	-	-2.9	-9	-11.5	-10.8	-4.8	10.3	12.5	15.3	13.5	4.0
특수채 AAA	2.81	3.23	3.43	3.46	3.54	25.0	23.4	20.1	9.7	21.7	-3.5	0.9	0.3	0.5	-3.2	-9.8	0.3	-2.0	-3.0	2.6
은행채 AAA	2.84	3.25	3.48	3.54	3.77	27.7	25.7	25.9	17.2	44.9	-2.5	1.6	0.4	0.9	-3.4	-8.5	2.9	0.2	-1.7	1.7
여전채 AA+	3.02	3.42	3.58	3.92	4.71	46.3	42.6	35.7	55.4	139.0	-2.5	0.5	0.3	0.2	-3.2	-6.1	0.7	-1.1	-3.0	1.8
여전채 AA-	3.09	3.55	3.86	4.35	5.11	53.4	55.3	63.9	98.5	178.7	-2.5	0.5	0.4	0.2	-3.2	-5.6	1.3	-1.1	-3.0	1.8
여전채 A+	3.45	4.32	5.00	5.24	5.80	88.9	132.8	177.7	187.7	248.0	-1.9	0.7	0.6	0.4	-3.3	-4.7	2.0	-0.7	-2.5	2.1
회사채 AAA	2.99	3.34	3.54	3.62	3.84	43.0	34.1	31.9	24.8	51.7	-1.1	1.4	0.8	1.1	-3.3	0.1	5.3	1.0	-0.8	1.4
회사채 AA+	3.05	3.43	3.61	3.72	4.12	48.9	43.3	38.3	35.3	80.2	-0.7	1.2	0.8	1.0	-3.3	1.0	5.3	0.9	-0.7	1.7
회사채 AA0	3.08	3.46	3.68	3.82	4.47	52.4	46.8	45.0	45.2	114.3	-0.8	1.4	0.8	1.1	-3.3	0.9	5.5	0.9	-0.7	1.7
회사채 AA-	3.12	3.51	3.78	4.02	4.82	55.8	51.8	55.1	64.9	150.1	-0.9	1.5	0.8	1.0	-3.3	0.9	5.5	0.9	-0.7	1.7
회사채 A+	3.25	3.91	4.47	4.72	5.40	69.1	91.3	124.7	135.0	207.7	-0.9	1.2	-0.1	0.9	-3.3	0.1	5.2	0.0	-1.3	1.7
회사채 A0	3.40	4.18	4.91	5.17	5.86	84.6	118.4	168.9	180.2	253.9	-1.0	1.3	-0.1	0.8	-3.3	0.1	5.3	0.0	-1.4	1.7
회사채 A-	3.67	4.64	5.50	5.69	6.37	111.4	164.2	227.6	232.7	304.9	-0.9	1.3	-0.1	0.8	-3.3	0.1	5.3	-0.1	-1.4	1.7
회사채 BBB+	4.75	6.92	7.40	7.50	7.87	219.0	392.6	417.2	413.2	454.7	-1.1	1.1	-0.1	0.9	-3.3	-0.2	4.4	0.0	-1.4	1.7

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax, 현대차증권

〈표 2〉 수요예측 (11/19-12/16)

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					
하나금융지주(신종)	2025-11-19	2025-11-27	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	3.30%	3.80%	3.69%	6,600	2.44	차환자금, 운영자금	-
신세계디에프(신종)	2025-11-19	2025-11-27	AA0	1,000	1,000	NC3	절대금리	4.10%	4.60%	4.24%	1,910	1.91	차환자금, 운영자금	-
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	500	800	3.0	개별민평	-30	30	-5	4,200	8.40	차환자금	3.26%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	200	400	5.0	개별민평	-30	30	-5	2,000	10.00	차환자금	3.43%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	200	400	10.0	개별민평	-30	30	-12	2,600	13.00	차환자금	3.68%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	300	400	20.0	개별민평	-30	30	-33	2,500	8.33	차환자금	-
에스케이온	2025-11-19	2025-11-27	A+	600	1,040	2.0	개별민평	-40	40	40	1,040	1.73	ESG(녹색채권)	4.12%
에스케이온	2025-11-19	2025-11-27	A+	400	400	3.0	개별민평	-40	40	40	400	1.00	ESG(녹색채권)	4.36%
SK	2025-11-20	2025-11-28	AA+	1,500	2,500	3.0	개별민평	-30	30	2	6,000	4.00	차환자금	3.41%
SK	2025-11-20	2025-11-28	AA+	1,000	1,400	5.0	개별민평	-30	30	3	3,200	3.20	차환자금	3.59%
HDC	2025-11-20	2025-11-28	A0	300	300	2.0	등급민평	-50	50	-5	1,210	4.03	차환자금, 운영자금	3.98%
HDC	2025-11-20	2025-11-28	A0	200	270	3.0	등급민평	-50	50	-4	1,020	5.10	운영자금	4.29%
흥국생명보험(후)	2025-12-02	2025-12-09	AA-	1,000	1,100	10.0	절대금리	3.90%	4.50%	4.50%	1,070	1.07	운영자금	-
광주은행(신종)	2025-12-09	2025-12-09	A+	700	1,000	NC5	절대금리	4.10%	4.70%	4.60%	1,580	2.26	운영자금	-

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (6/30-12/15)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
롯데렌탈	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데오토리스(롯데렌탈 지급보증)	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 지급보증을 제공하는 롯데렌탈의 등급 하향
롯데캐피탈	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데물산	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	하향	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데지주	2025-06-30	3사	AA-	A+	하향	A+	하향	- 롯데케미칼, 롯데쇼핑 등 주요 자회사의 신용도 저하
대한전선(ICR)	2025-07-22	KR	A-	A0	상향	A0	유지	- 글로벌 케이블 수요 확대로 양질의 신규 수주를 확보 중 - 우호적인 업황에 힘입어 매출과 이익규모 모두 확대
엘아이지(ICR)	2025-10-14	KIS, NICE	A+	AA-	상향	AA-	상향	- 주력 자회사(LIG 넥스원)의 신용등급 상향 - 안정적인 현금흐름 및 양호한 재무구조 보유
엘아이지넥스원(ICR)	2025-10-14	KIS, NICE	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 방산업체로 양산 매출 확대에 따른 영업실적 개선 추세 - 양호한 재무안정성 유지 전망 및 우수한 사업안정성
고려아연	2025-10-14	KIS	AA+	AA0	하향	AA0	하향	- 영풍그룹의 비철금속 제련업체이며, 차입규모가 과거 대비 크게 증가 -9월 이후 MBK 파트너스·영풍과 현 동사 경영진 간 경영권 분쟁이 진행중
한화에어로스페이스	2025-11-20	NICE	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 방산·항공사업을 영위하며, 해당 사업들의 실적이 크게 확대 - 유상증자 대금 유입을 바탕으로 재무안전성 개선
아이엠캐피탈	2025-11-25	KIS	A+	AA-	상향	A+	유지	- 지주의 지속적 자본확충 등을 통해 자본완충력이 강화됨 - 적극적 상·매각 및 안전자산 위주의 취급을 통해 건전성 지표 개선
한화시스템	2025-11-27	KR, KIS	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 우호적 방산 업황 토대로, 중동향 M-SAM 레이다, 폴란드향 K-2 사격통제장치 등 국내외 신규 수주에 성공하며 수주잔고 증가 - 영업현금창출력 바탕으로 우수한 재무안전성 유지될 전망
한화오션	2025-11-28	KR, NICE	BBB+	A-	상향	A-	상향	- 조선업체로 수주잔고의 개선과 생산성 향상으로 수익성 제고 - 고가 잔고를 기반으로 개선된 수익성 유지 전망
현대글로비스	2025-12-04	NICE, KR	AA0	AA+	상향	AA+	상향	- 종합물류기업으로 안정적인 계열사와의 관계 기반 우수한 경쟁지위 보유 - CKD 공급 증가 및 견조한 해외물동량으로 영업실적 개선 전망
리뉴어스(ICR)	2025-12-11	KR	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하향	- 최대주주가 SK 에코플랜트에서 그린에코매니지먼트홀딩스로 변경되어 계열지원가능성이 제거됨
아이엠캐피탈	2025-12-15	KR	A+	AA-	상향	AA-	상향	- 여신전문금융사로서 대손부담 등으로 저하되었던 수익성 개선 추세 - 부동산 PF 양적부담이 줄었으며, 건전성 지표가 개선됨

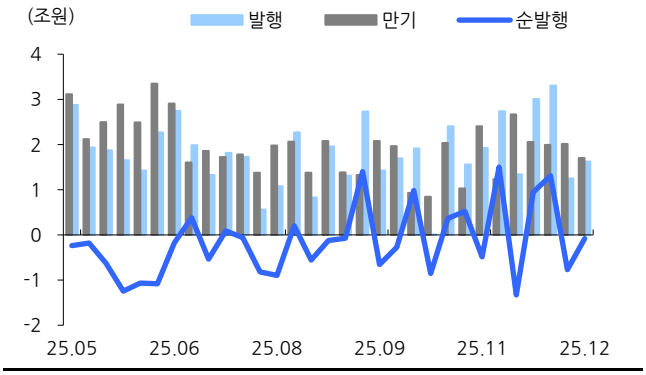
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (10/24-12/16)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
키움에프앤아이	2025-10-24	KR	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 동사는 NPL투자회사로, 지속적인 유상증자를 통한 수익기반 확대 - 사업 규모 확장에도 우수한 재무안정성을 유지할 전망
에스케이스퀘어(ICR)	2025-10-29	KIS	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	- 동사는 SK 산하 투자 전문기업으로, 핵심 자회사인 'SK 하이닉스'의 신용등급 전망이 상향됨에 따라 동사 또한 전망 상향
SK 하이닉스	2025-10-30	NICE, KIS	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	- 동사는 종합반도체 회사이며, 시장 내 높은 기술경쟁력 보유 - 강한 HBM 경쟁력과 서버 향 제품 출하 확대에 따른 실적호조 전망
효성중공업㈜	2025-11-05	KIS	A0/S	A0/P	전망 상향	A0	- 글로벌 전력 수요 확대에 따라 중공업부문의 외형이 크게 성장 - 중공업부문의 과점적 내수기반 및 건설부문 양호한 수주잔고
롯데손해보험	2025-11-07	KIS, KR	A-/N	A-/↓	전망 하향	A-	- 동사는 보험사이며, 11 월 5 일 정례회의를 통해 경영개선권고 부과를 결정. 이에 따른 사업 기반 약화 및 유동성 부담 확대 가능성 존재
HD 현대중공업	2015-11-13	KR, KIS	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 동사는 조선 사업을 영위하며, 미포 합병으로 사업역량 강화될 전망 - 고가 잔고의 실적 반영 및 생산성 향상으로 수익성 빠르게 제고됨
HD 현대일렉트릭	2015-11-13	3 사	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 동사는 전력기기 전문 기업으로, 영업실적 개선세가 지속되는 중 - 전세계적 전력 수요 지속으로, 제고된 이익창출력 유지 전망
HD 현대	2015-11-13	3 사	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 조선부문의 신인도 제고에 따라 통합신용도 상승 가능성 확대 - 다각화된 자회사 구조 감안하여 통합신용도와 동일한 등급 부여
LG 유플러스	2025-11-17	NICE, KR	AA0/S	AA0/P	전망 상향	AA0	- 데이터 사용량 증가 추세에 따른 매출 성장세 지속 - 최근 5G 투자 마무리에 따른 CAPEX 규모 축소로 차입금 규모 축소
키움캐피탈	2025-11-19	KIS	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 포트폴리오 다각화로 인해 사업안정성이 제고됨 - 영업자산 구성 변화 및 조달비용 경감 등을 통한 수익성 개선
메리츠증권	2025-11-28	KIS, NICE	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 확대된 자본력(5,000 억원 CPS 발행)을 통해 사업경쟁력 강화 전망 - 우수한 이익창출력 유지 및 사업포트폴리오 다각화 효과 기대
키움증권	2025-12-01	3 사	AA-/S	AA-/P	전망 상향	AA-	- 온라인 거래 중개 부문에서의 확고한 경쟁력 바탕으로 수익성 개선 - 온라인 기반 사업구조이기에 고정비 부담이 낮아 영업효율성 우수
아이엠캐피탈	2025-12-11	NICE	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 여신전문금융사로서 대손부담 등으로 저하되었던 수익성 개선 추세 - 부동산 PF 양적부담이 줄었으며, 건전성 지표가 개선됨
넷마블	2025-12-11	KIS	A+/N	A+/S	전망 상향	A+	- 다양한 게임 포트폴리오 및 해외사업기반 보유 - 지속적인 신작 흥행을 바탕으로 이익창출력 회복
삼양식품	2025-12-12	NICE, KR	A+/S	A+/P	전망 상향	A+	- 불닭볶음면을 필두로한 제품경쟁력 바탕으로 우수한 수익 지속 전망 - 해외 판매 확대로 인해 외형 성장이 전망됨
케이씨씨건설	2025-12-15	KIS	A-/N	A-/S	전망 상향	A-	- 일반건축사업 및 토목부문을 중심으로 한 영업실적 회복 - 건축부문 중심의 양호한 사업기반 보유
키움캐피탈	2025-12-16	NICE	A-/S	A-/P	전망 상향	A-	- 부동산·기업금융 중심으로 사업기반 확대 및 포트폴리오 다각화 - 양호한 수익성 및 우수한 재무안정성 수준

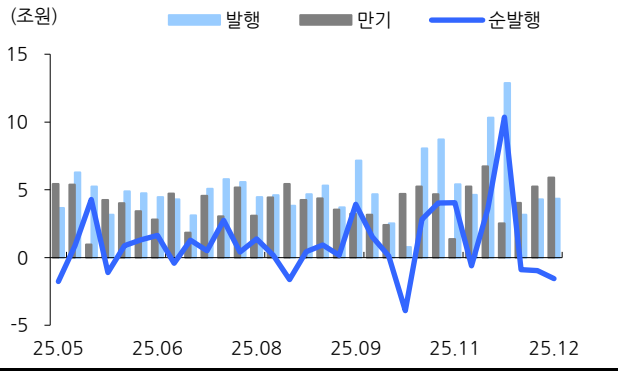
자료: 신평사, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



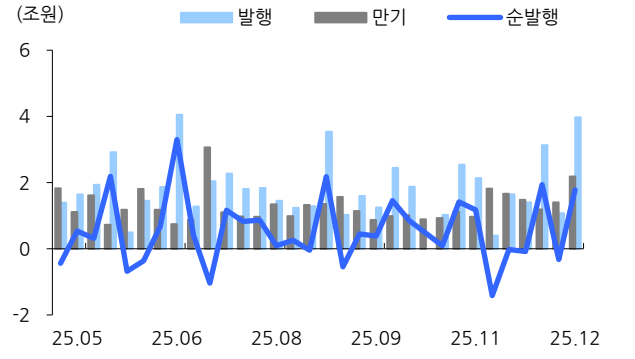
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



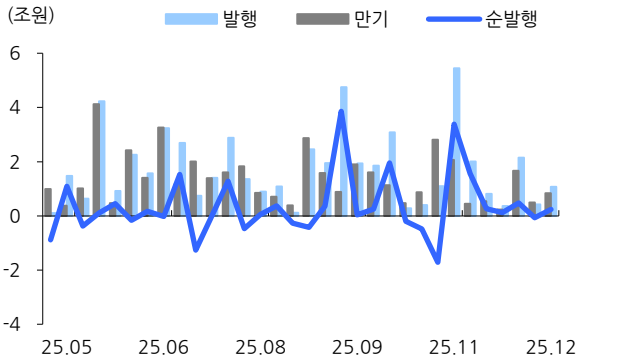
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



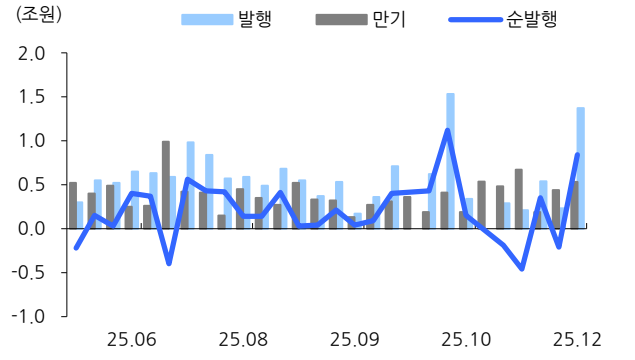
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



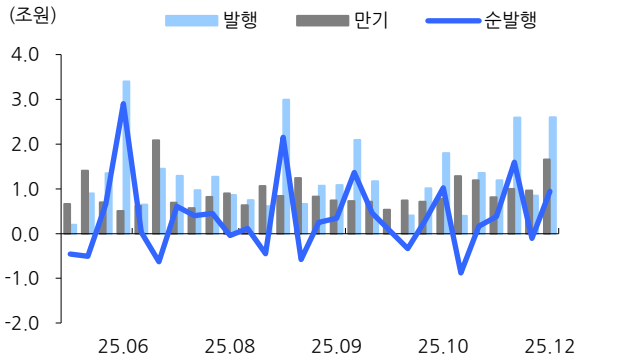
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



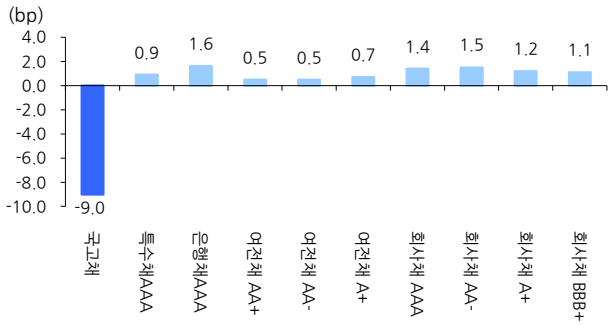
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



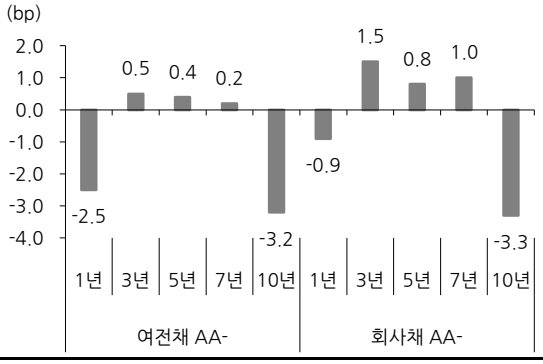
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 7〉 전주대비스프레드 변동(3년물)



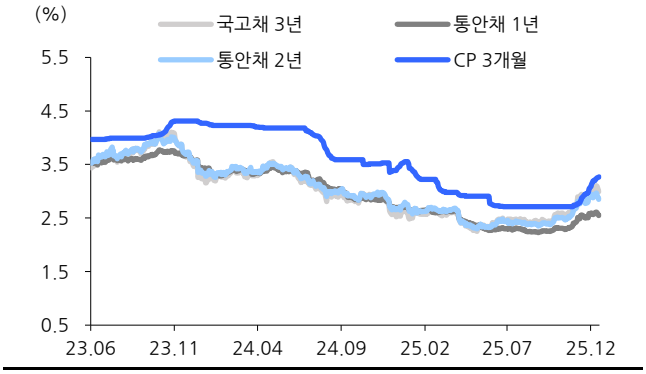
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 8〉 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



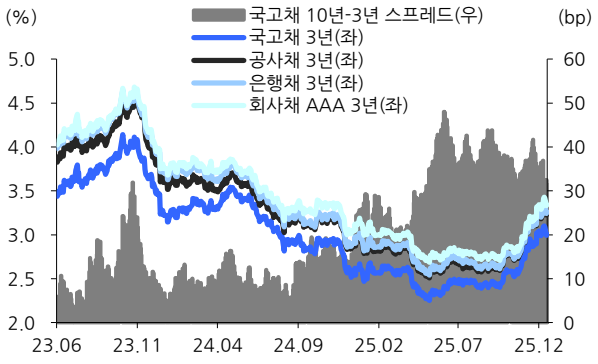
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 9〉 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



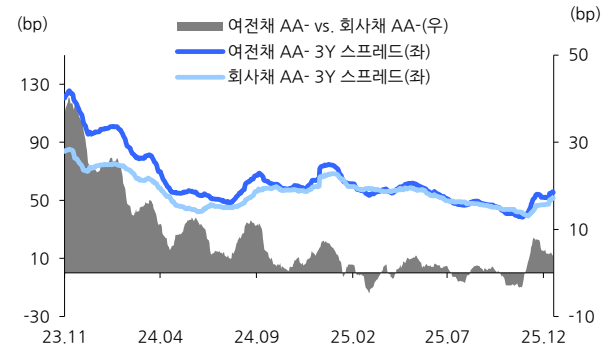
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 10〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



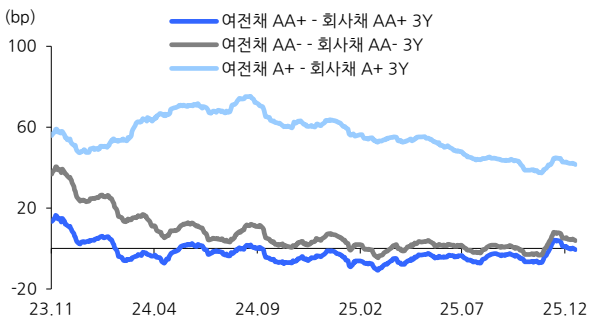
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 11〉 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



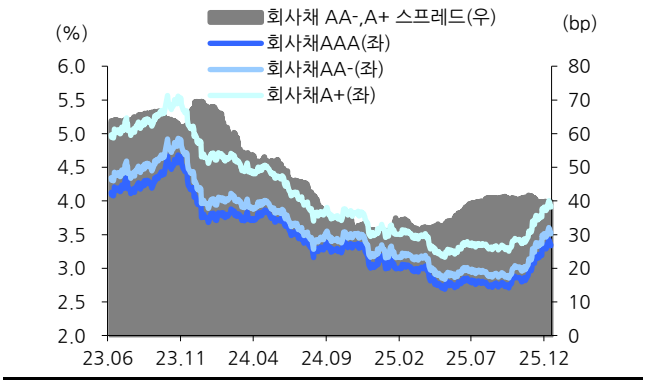
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 12〉 여전채 vs. 회사채



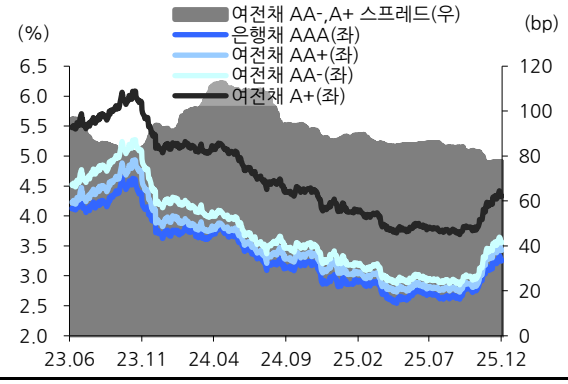
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



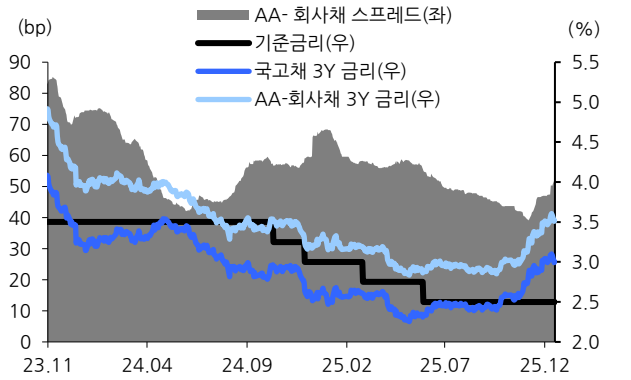
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



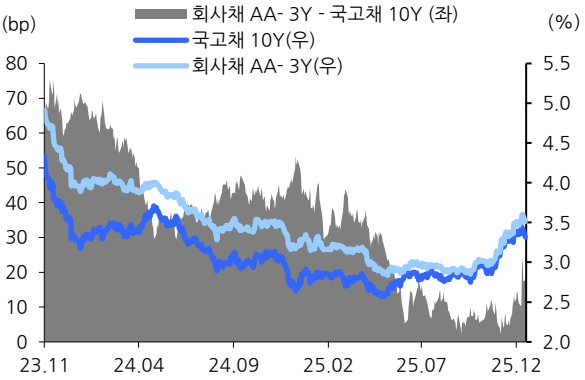
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 회사채 AA-vs 국고채



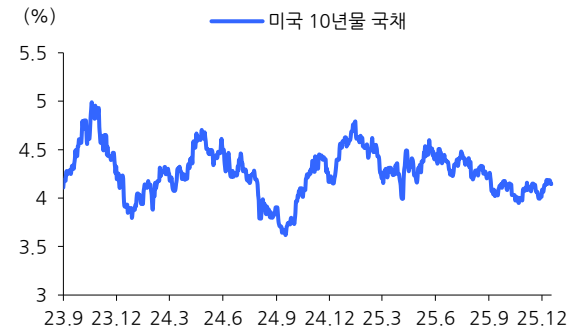
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y



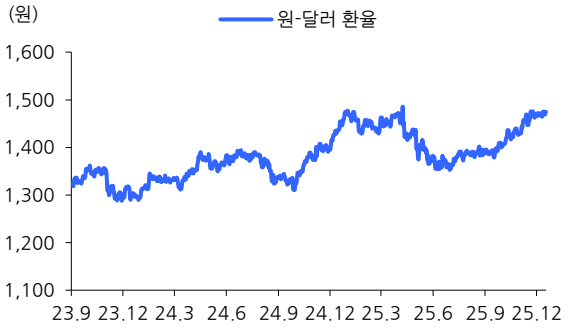
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 미국채 10년



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 18> 원달러 환율

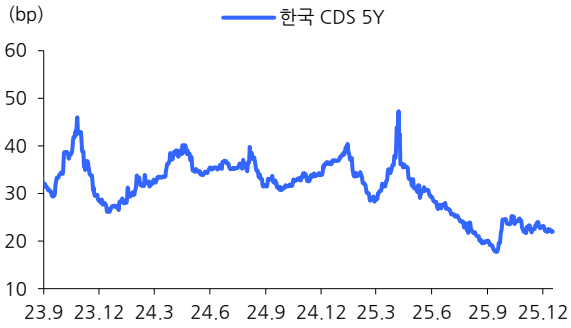


자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 19〉 WTI 유가

자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 20〉 일별 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 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.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 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.