Credit
2024.05.09

Credit Plus

다시 금리인하 기대 & PF 구조조정의 시작

Credit 이화진
02-3787-2343
hlee@hmsec.com

발행시장 – 기승전 수급, 크레딧 강세 지속

- 롯데건설로 인한 그룹사 리스크 부각에도 불구하고 롯데그룹 계열사 자금조달이 원활히 진행됨. 롯데하이마트 (A+) 2/3년 -2/-15bp로 낙찰되며 800억발행에서 1천억원으로 증액함. 롯데쇼핑(AA-) 2/3/5년-17/-18/-15bp로 결정되면서 2,500억원에서 5천억원으로 증액함. 호텔롯데(AA-) 2/3년 -12/-19bp로 낙찰됐고, 1천억원 조달에서 2천억원으로 증액을 결정함. 응찰 수요도 하이마트는 3~4배, 롯데쇼핑과 호텔롯데는 8~11배 이상까지 수요가 모집됨.

- 비우호적인 환경속에서도 크레딧 수요가 전반적으로 견조했으며, 기업별 온도차이는 뚜렷한 모습임. SPC삼립(A+)은 3년 500억 발행에 등급 대비 -31bp로 낙찰됨. BBB등급내에서도 한진(BBB+)은 1.5/2년 -145/-99bp으로 강하게 낙찰됐지만 일부업종에서는 수요를 채우지 못함.

- 업황부진에도 SK어드밴스드(A-)는 1.5/2년 6.7/6.8%에 조달했고, SK케미칼(A+)은 2/3년 -9/-23bp로 결정됨. 수요도 9배 이상 모집되면서 800억원 조달에서 1,500억원으로 증액 발행함.

크레딧 채권 전망 – 다시 금리인하 기대 & PF 구조조정의 시작

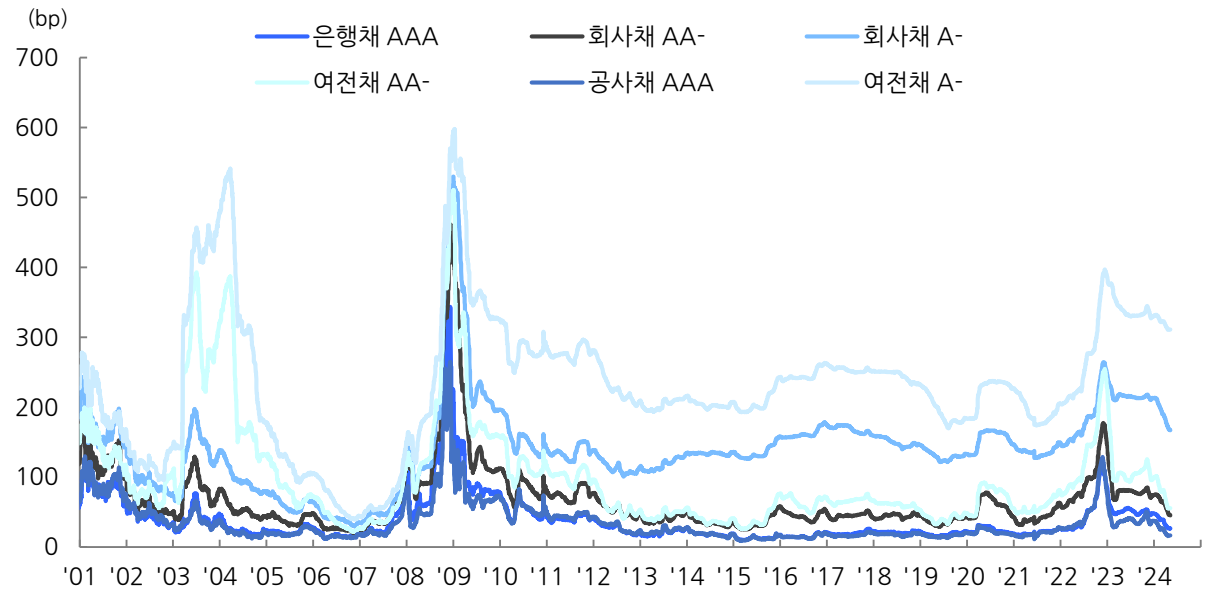
- 8일 금융감독자문위원회의에서 금감원장은 PF 대한 사업성 평가기준 개편, 대주단 협약 개정을 통한 사업장 정리에 속도를 높이며, 사업성 회복이 가능한 PF 사업장은 자금 공급에 대한 인센티브제공 등 정상화 지원을 통해 연착륙을 도모할 것임을 밝힘. 다음주 PF 정상화 방안 발표를 통해 PF구조조정의 윤곽이 잡힐 것으로 판단됨.

- 금리인하 시점 지연으로 고금리가 예상보다 길어질 수 있고, 전쟁, 환율 상승 등 금융시장 불확실성 높아지면서 PF 구조조정에 속도를 내는 것으로 보임. 무엇보다 취급 기간이 1.5년 경과한 PF 금융의 사업장 비중이 업권별로 50% 이상이기 때문에 구조조정은 불가피한 상황임. 은행과 보험이 캐피탈 콜 방식으로 공동대출을 실행하는 방안도 언급됨. 자금여력이 있는 은행 보험업권 중심으로 인센티브를 제공하면서 재구조화를 유도할 것으로 보임. 토지비 비중 낮은 일부 지방 사업장의 경우 재구조화 작업에 어려움이 있을 수 있고, 일부 책임준공형 신탁사에 리스크도 지적되고 있음.

- 미 경제지표호조와 인플레이션 우려로 금리인상 가능성까지 언급되면서 냉각됐던 채권시장은 고용지표 부진으로 다시 금리가 하락하고 금리인하 기대감이 살아났지만 기준금리 인하 시기는 9월 이후 또는 연내 인하가 어려울 수 있다는 전망이 금리에 반영되고 있음.

- 크레딧 스프레드는 풍부한 채권 자금과 고금리 크레딧 수요에 힘입어 연초효과가 끝나고 발행 비수기에 접어들었음에도 불구하고 크레딧 공급 부족마저 우호적으로 작용하면서 강세가 지속됨. 하지만 이번주 들어서 여전채 스프레드가 보합수준으로 돌아섬. 크레딧 스프레드는 레벨에 대한 부담감, 금리인하 시점에 대한 불확실성, 경제지표에 따른 시장 변동성 확대로 보합 흐름이 이어질 것으로 예상됨. PF 관련 구조조정이 윤곽이 잡히고 관리 가능한 상황임을 확인한 후에는 다시 금리 인하를 바라보면서 강보합 흐름을 이어갈 수 있을 것으로 전망함.

<그림 1> 크레딧 스프레드 장기 평균 대비 낮은 레벨



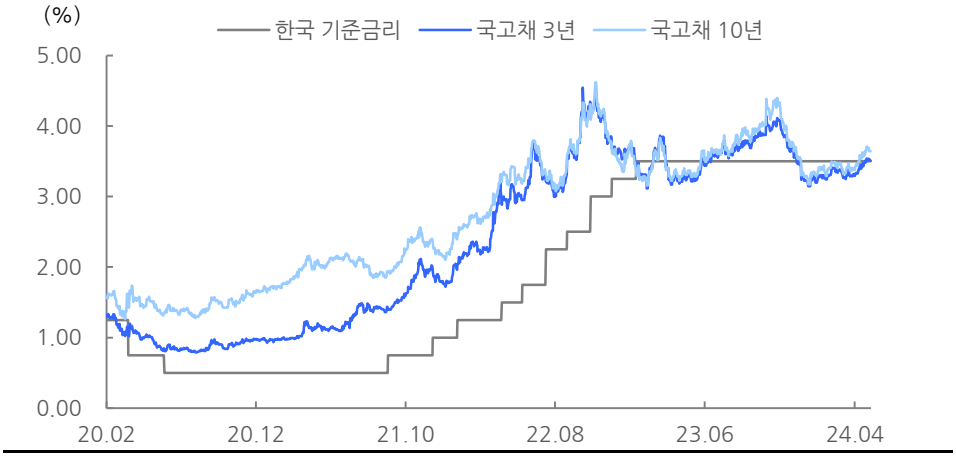
자료: Infomax, 현대차증권

<표 1> 크레딧 스프레드 장기 평균 대비 낮은 레벨

(단위: %, bp)	최대	최소	장기평균	5년 평균	3년 평균
특수채 AAA	265	9	35	30	38
은행채 AAA	343	10	39	34	43
회사채 AA-	461	20	68	65	76
회사채 A-	530	29	142	168	184
여전채 AA-	510	21	100	86	106
여전채 A-	598	39	233	250	279

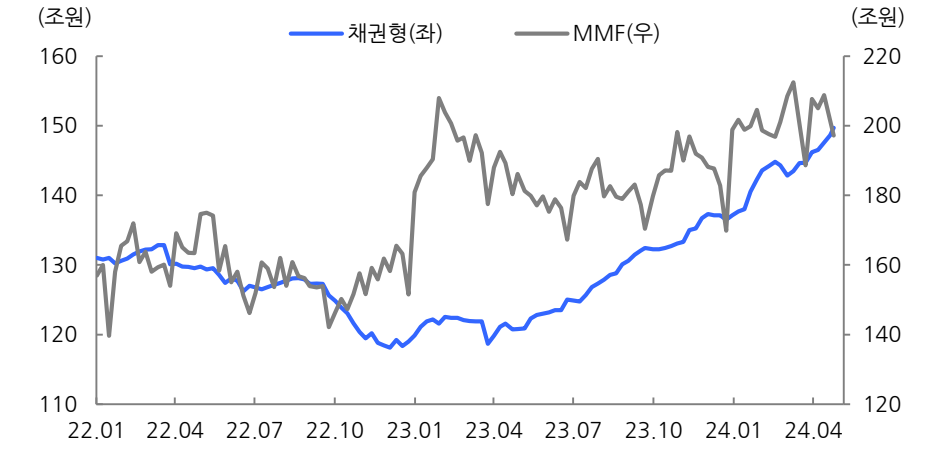
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 국고금리 상승으로 크레딧 매리트 감소



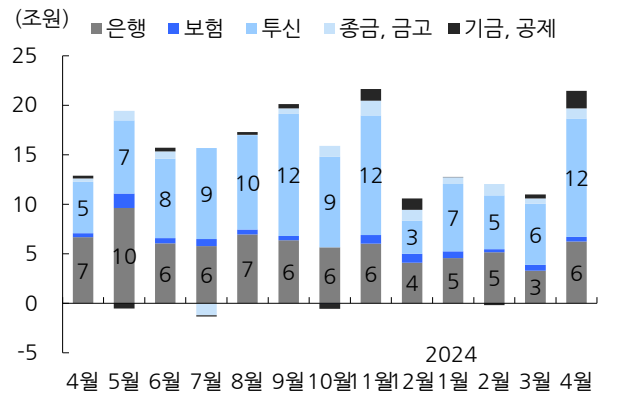
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 채권 자금 유입



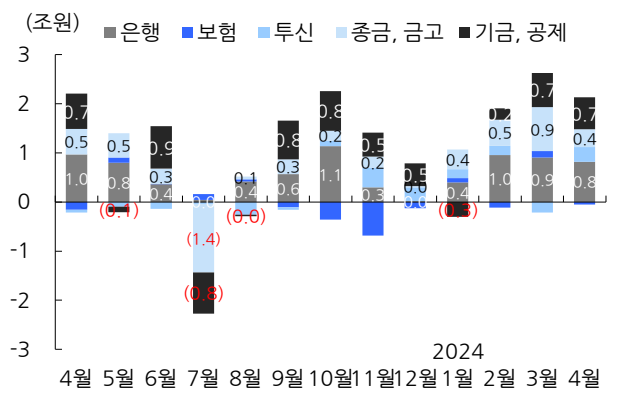
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 금융채 기관별 순매수



자료: Infomax, 현대차증권
주: 2024.4.30 기준. 주요기관의 순매수 현황으로 전체 규모와 차이

<그림 5> 회사채 기관별 순매수



자료: Infomax, 현대차증권
주: 2024.4.30 기준. 주요기관의 순매수 현황으로 전체 규모와 차이

〈표 2〉 주간 금리 및 스프레드 변동(5/8일기준)

구분	금리(%)				크레딧 스프레드(bp)				전주대비스프레드변동(bp)				전월 대비 스프레드 변동(bp)			
	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y
국고채	3.45	3.44	3.48	3.53	-	-	-	-	-1.4	-7.3	-9	-10	0.4	-2.3	-3.5	-5.1
특수채 AAA	3.59	3.60	3.61	3.63	13.7	16.6	13.7	9.6	-2.7	0.0	0.2	0.3	1.4	-0.8	-0.7	-0.8
은행채 AAA	3.64	3.70	3.82	3.99	19.0	26.6	34.0	45.6	-3.2	-0.2	-0.5	-0.5	4.3	-2.0	-3.3	-3.1
여전채 AA+	3.73	3.79	3.92	4.36	27.8	35.2	44.3	82.9	-2.6	1.0	-0.5	-0.3	3.6	-2.6	-5.0	-2.2
여전채 AA-	3.82	3.99	4.27	4.74	36.7	55.6	79.8	121.3	-2.7	0.8	-0.2	-0.2	2.0	-4.9	-5.9	-2.3
여전채 A+	4.79	5.11	5.42	5.62	134.2	167.7	194.6	209.4	-3.8	0.6	-0.3	-0.2	1.0	-3.4	-3.8	-2.0
회사채 AAA	3.66	3.75	3.82	3.99	20.7	31.0	34.5	45.8	-2.8	-0.3	-0.4	-0.3	-3.5	-5.3	-3.4	-3.1
회사채 AA+	3.68	3.79	3.95	4.12	22.8	35.3	47.1	58.8	-2.3	-0.1	-0.3	-0.3	-3.7	-7.6	-6.6	-5.9
회사채 AA0	3.71	3.83	4.01	4.22	25.7	39.7	53.9	69.2	-2.7	-0.3	-0.3	-0.3	-4.5	-7.8	-6.3	-6.1
회사채 AA-	3.74	3.89	4.12	4.42	29.2	45.2	64.5	89.1	-2.7	-0.4	-0.4	-0.3	-4.8	-7.8	-6.4	-6.1
회사채 A+	4.05	4.41	4.91	5.13	60.4	96.8	143.0	160.4	-3.7	-0.6	-0.4	-0.2	-5.7	-7.9	-5.0	-4.8
회사채 A0	4.22	4.66	5.33	5.57	77.0	122.5	185.1	204.1	-3.7	-0.7	-0.3	-0.2	-5.7	-8.1	-5.3	-5.1
회사채 A-	4.49	5.10	5.92	6.11	103.7	166.7	244.3	257.8	-3.7	-0.6	-0.5	-0.3	-5.7	-8.1	-5.5	-5.3
회사채 BBB+	5.94	7.67	7.96	8.06	249.3	423.6	448.3	453.2	-4.8	-1.3	-1.0	-0.7	-9.2	-9.4	-7.0	-6.6

주: 민평4사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax, 현대차증권

〈표 3〉 적용신용등급 변경

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	변경 사유
HD 현대일렉트릭	2024-03-28	NICE, KR	A-	A0	상향	A0	상향	- 공급자 우위 시장 형성에 따른 수주잔고 확충, 이익창출력 개선 전망 - 신공장 투자, 배당 등 자금소요에도 우수한 재무안정성 유지 전망
효성화학	2024-04-01	KIS, NICE	A-	BBB+	하향	BBB+	하향	- 부진한 영업수익성, 비우호적인 수급환경으로 더딘 수익성 회복 예상 - 과중한 재무부담과 미흡한 재무구조
현대카드	2024-04-02	NICE	AA0	AA+	상향	AA0	유지	- 현대차그룹과 연계한 매우 우수한 사업기반 - 보수적 위험관리에 따른 우수한 자산건전성
현대자동차	2024-04-02	NICE	AA+	AAA	상향	AA+	유지	- 글로벌 상위 시장점유율 확보 등 매우 우수한 수준의 경쟁지위 - 제품경쟁력 제고, 판매믹스 개선으로 우수한 영업수익성 유지될 전망
바로저축은행	2024-04-04	KR	BBB+	BBB0	하향	BBB0	유지	- 이자비용 및 대손비용 증가로 수익성 저하 - 브릿지론 중심의 부실여신 크게 증가, 건전성 관리 부담 지속
한국자산신탁	2024-04-04	KR	A0	A0	유지	A0	상향	- 시장지위 우수, 수수료수익 점유율 상승 추세 - 뛰어난 영업효율성 바탕의 매우 우수한 수익성 유지 - 부동산 경기 저하에 따른 실적 추이 및 자산건전성 모니터링 필요
페퍼저축은행	2024-04-15	NICE	BBB0	BBB-	하향	BBB-	하향	- 조달 및 대손비용 증가로 수익성 저하 - 고금리 지속 및 부동산경기 위축으로 자산건전성 저하
지에스이피에스	2024-05-03	NICE, KIS, KR	AA-	AA	상향	AA	상향	- 발전사업 관련 정부 정책 변동 가능성 - 투자부담 완화, 성과 발현으로 점진적 재무안정성 개선 전망

자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경

회사명	변경일	기관명	직전등급 /아웃룩	변경등급 /아웃룩	구분	비고
통영에코파워 (HDC 보증, 하나증권연대)	2024-04-16	NICE	AA/S	AA/N	전망하향	- 연대보증제공자 하나증권 등급전망 하향 조정에 따른 전망 조정
에스케이렌터카	2024-04-17	KIS	A+/S	A+↓	하향검토	- 최대주주 변경에 따른 계열사 유사시 지원가능성 소멸
기아	2024-04-19	KR	AA+/S	AA+/P	전망상향	- 글로벌 완성차 시장 내 현대차그룹 지위 개선 - 전기차 라인업 확대 등 제품 포트폴리오 강화 전망
현대자동차	2024-04-19	KR	AA+/S	AA+/P	전망상향	- 글로벌 완성차 시장 내 현대차그룹 지위 개선 - 개선된 수익성 유지 및 재무안정성 개선세 지속 전망
현대카드	2024-04-22	KR	AA/S	AA/P	전망상향	- 현대자동차 신용도 제고 가능성 증가 - 비우호적 업황에도 불구, 수익성 및 자산건전성 안정적 관리 전망
엔씨소프트	2024-04-22	KIS	AA/S	AA/N	전망하향	- 모바일게임 수요 트렌드 변화로 영업가변성 확대 - 외형 및 수익성 저하, 수익기반 확충을 위한 투자 확대 가능성
다올투자증권	2024-04-30	KIS	A/S	A/N	전망하향	- 주력 사업부문인 부동산금융 위축 - 경상적인 수익창출력 회복 지연 우려
JW 중외제약	2024-05-03	KR	BBB/S	BBB/P	전망상향	- 수액제 부문내 시장지위 및 연구개발역량 감안 사업안정성 우수 - 수익성 개선, 계열 전반 차입부담 감소

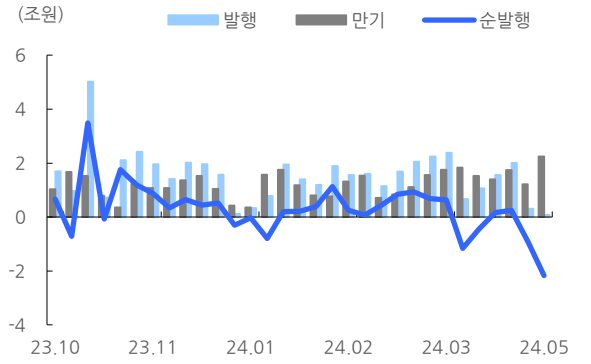
자료: 신평사, 현대차증권

<표 5> 수요예측

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					
롯데하이마트	2024-04-04	2024-04-16	A+	500	500	2	개별민평	-30	30	-2	1,500	3.00	차환자금	4.39%
롯데하이마트	2024-04-04	2024-04-16	A+	300	500	3	개별민평	-30	30	-15	1,100	3.67	차환자금	4.57%
롯데쇼핑	2024-04-08	2024-04-16	AA-	600	1,200	2	개별민평	-30	30	-17	4,850	8.08	차환자금	4.00%
롯데쇼핑	2024-04-08	2024-04-16	AA-	1,500	3,300	3	개별민평	-30	30	-18	12,250	8.17	차환자금	4.14%
롯데쇼핑	2024-04-08	2024-04-16	AA-	400	500	5	개별민평	-30	30	-15	1,900	4.75	차환자금	4.30%
효성화학	2024-04-08	2024-04-17	BBB+	500	500	1.5	절대금리	6.50%	7.50%	7.50%	0	-	차환자금	6.34%
삼양식품	2024-04-08	2024-04-17	A0	300	500	2	등급민평	-30	30	-40	2,100	7.00	차환자금	4.19%
삼양식품	2024-04-08	2024-04-17	A0	400	500	3	등급민평	-30	30	-70	4,390	10.98	차환자금	4.31%
제주은행	2024-04-08	2024-04-18	AA+	700	1,000	2	개별민평	-20	20	-1	3,480	4.97	ESG(사회적채권)	3.74%
KB증권	2024-04-15	2024-04-23	AA+	500	1,000	2	개별민평	-30	30	-1	3,600	7.20	차환자금	3.79%
KB증권	2024-04-15	2024-04-23	AA+	700	1,000	2	개별민평	-30	30	-4	3,200	4.57	차환자금	3.83%
KB증권	2024-04-15	2024-04-23	AA+	800	2,000	3	개별민평	-30	30	-10	6,400	8.00	차환자금	3.94%
키움증권	2024-04-16	2024-04-25	AA-	700	1,600	2.0	개별민평	-30	30	-5	5,800	8.29	차환자금	4.00%
키움증권	2024-04-16	2024-04-25	AA-	800	1,400	3.0	개별민평	-30	30	-10	4,350	5.44	차환자금	4.12%
한진	2024-04-17	2024-04-25	BBB+	200	270	1.5	개별민평	-50	0	-145	620	3.10	차환자금	4.87%
한진	2024-04-17	2024-04-25	BBB+	300	400	2.0	개별민평	-40	0	-99	1,010	3.37	차환자금	5.04%
풍산	2024-04-17	2024-04-25	A+	500	700	2.0	등급민평	-30	30	-40	6,500	13.00	차환자금	4.36%
풍산	2024-04-17	2024-04-25	A+	500	800	3.0	등급민평	-30	30	-51	8,750	17.50	운영자금	4.68%
케이티앤지	2024-04-17	2024-04-25	AAA	400	500	2.0	개별민평	-30	30	-5	2,600	6.50	시설자금	3.65%
케이티앤지	2024-04-17	2024-04-25	AAA	1,000	1,500	3.0	개별민평	-30	30	-5	5,900	5.90	시설자금	3.78%
케이티앤지	2024-04-17	2024-04-25	AAA	600	1,000	5.0	개별민평	-30	30	-10	5,300	8.83	시설자금	3.88%
SK케미칼	2024-04-18	2024-04-26	A+	300	500	2.0	개별민평	-30	30	-9	2,780	9.27	차환자금	4.12%
SK케미칼	2024-04-18	2024-04-26	A+	500	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-23	4,480	8.96	차환자금	4.30%
대전신세계	2024-04-19	2024-04-29	AA0	300	400	2.0	개별민평	-30	30	9	1,100	3.67	차환자금	3.74%
대전신세계	2024-04-19	2024-04-29	AA0	400	400	3.0	개별민평	-30	30	8	4,200	10.50	차환자금	3.83%
부산은행(신종)	2024-04-18	2024-04-29	AA-	1,000	1,000	NC5	절대금리	3.90%	4.60%	4.37%	3,360	3.36	ESG(녹색채권)	-
한국자산신탁	2024-04-22	2024-04-29	A0	600	540	2.0	절대금리	5.80%	6.80%	6.80%	90	0.15	운영자금, 차환자금	4.74%
한국자산신탁	2024-04-22	2024-04-29	A0	400	460	3.0	절대금리	6.20%	7.20%	6.90%	580	1.45	운영자금, 차환자금	5.09%
JB금융지주(신종)	2024-04-22	2024-04-29	A+	700	1,000	NC5	절대금리	4.40%	5.40%	5.20%	1,190	1.70	차환자금	-
대신증권	2024-04-22	2024-04-29	AA-	500	1,000	2.0	개별민평	-30	30	-2	4,350	8.70	차환자금	4.10%
대신증권	2024-04-22	2024-04-29	AA-	500	1,000	3.0	개별민평	-30	30	-2	3,900	7.80	차환자금	4.27%
에스케이어드밴스드	2024-04-24	2024-05-03	A-	250	460	1.5	절대금리	5.00%	7.00%	6.70%	480	1.04	차환자금	5.28%
에스케이어드밴스드	2024-04-24	2024-05-03	A-	250	390	2.0	절대금리	5.20%	7.20%	6.80%	270	1.21	차환자금	5.38%
호텔롯데	2024-04-25	2024-05-07	AA-	600	1,150	2.0	개별민평	-30	30	-12	5,300	8.83	차환자금	4.08%
호텔롯데	2024-04-25	2024-05-07	AA-	400	850	3.0	개별민평	-30	30	-19	4,550	11.38	차환자금	4.17%
SPC삼립	2024-04-30	2024-05-10	A+	500	700	3.0	등급민평	-30	30	-31	1,550	3.10	운영자금, 차환자금	-

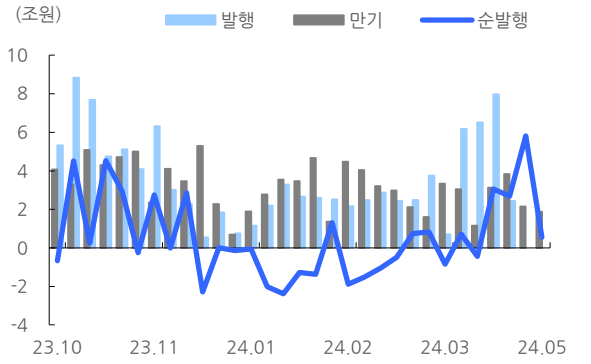
자료: 다트공시, 현대차증권

<그림 6> 공사채 발행, 만기, 순발행



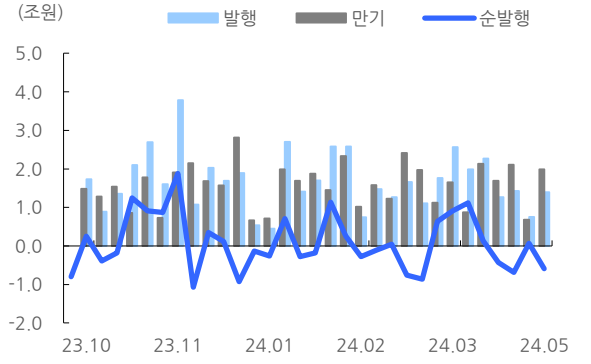
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 은행채 발행, 만기, 순발행



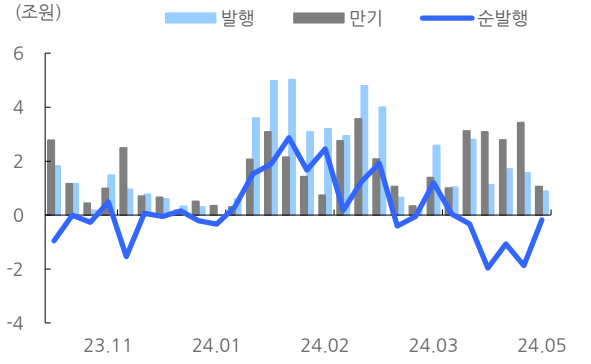
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 여전채 발행, 만기, 순발행



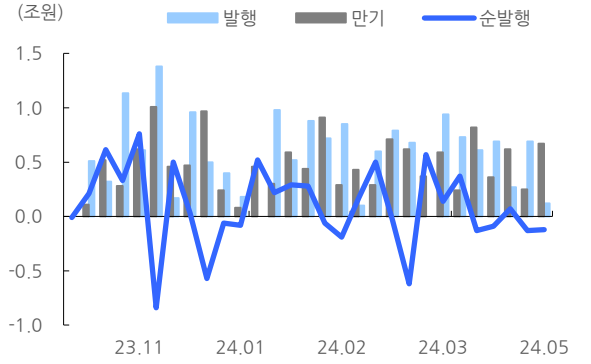
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 회사채 발행, 만기, 순발행



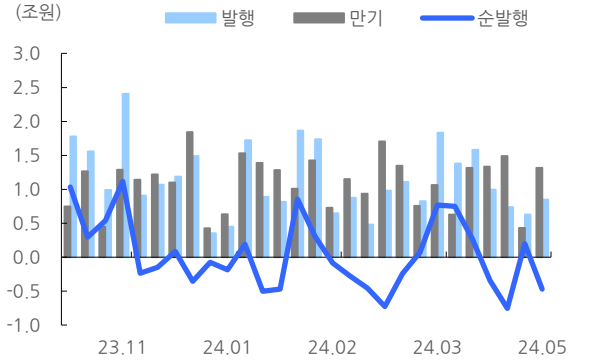
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 카드 발행, 만기, 순발행



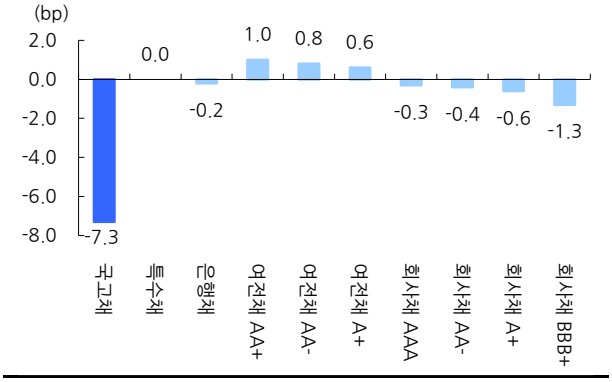
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



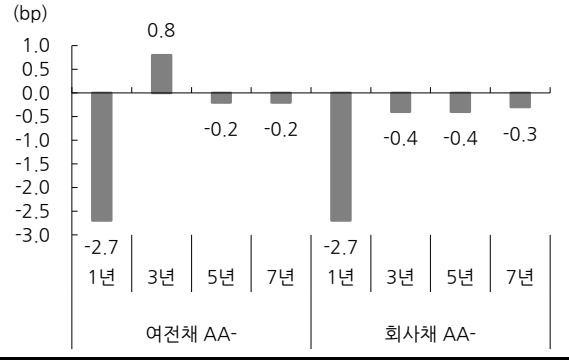
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 전주대비스프레드 변동(3년물)



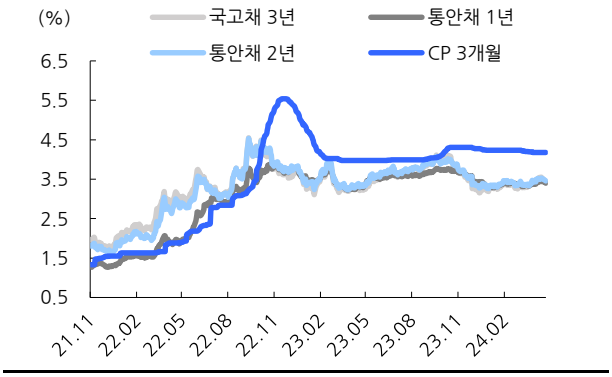
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



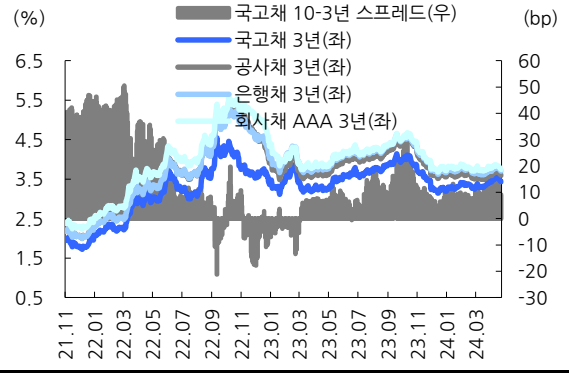
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 국고채3, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



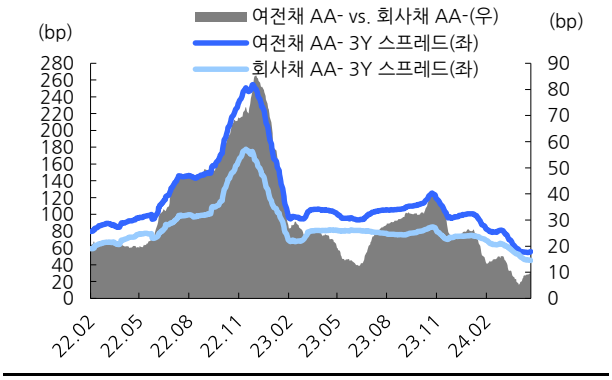
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



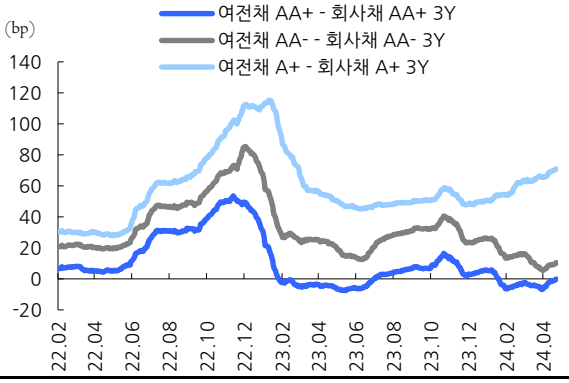
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



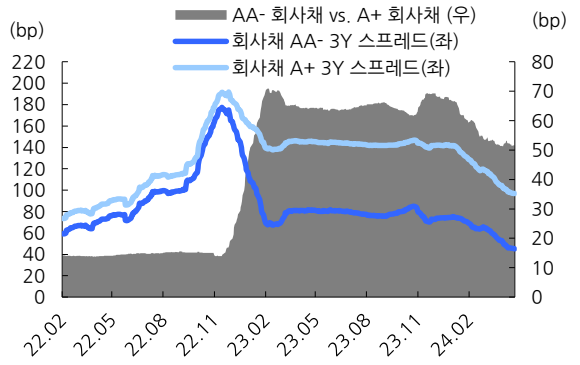
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 여전채 vs. 회사채



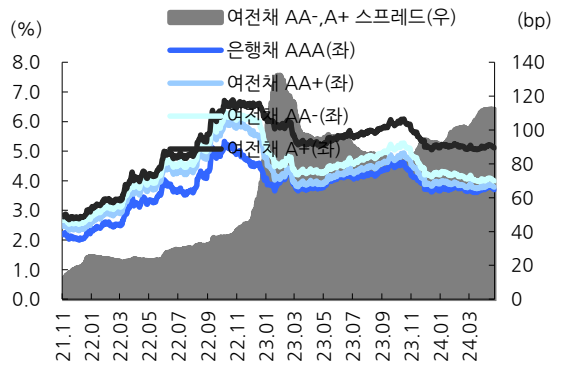
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 18> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



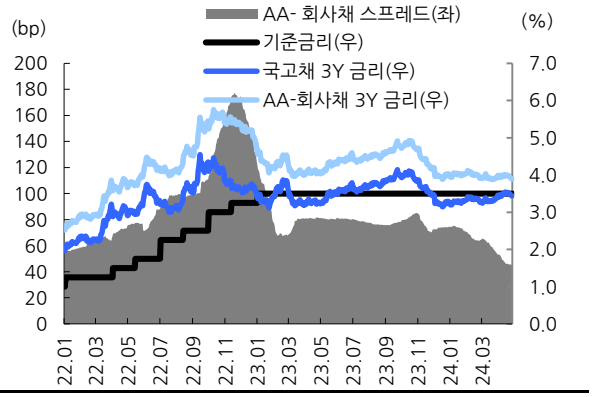
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 19> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



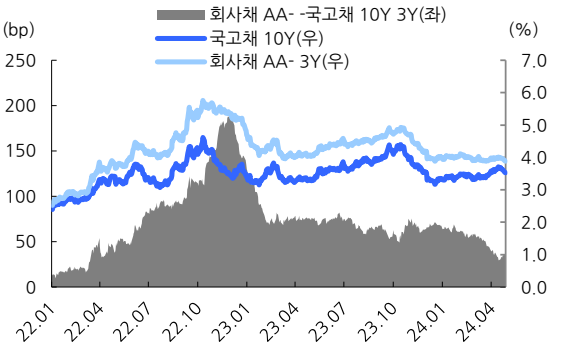
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 20> 회사채 AA- vs. 국고채



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 21> 회사채 3Y - 국고채 10Y



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 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.