



Credit

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 김성민 credinal@hanafn.com
RA 김상민 sanginkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 24일 | Global Asset Research

CrediVille

건생금생(建生金生), 건사금사(建死金死)

건설사와 대주단은 운명공동체이다

지난주 신용스프레드는 강세가 지속되었다. 특이한 것은 잇따른 미국 경제지표 서프라이즈에 따른 통화정책완화 기대감약화로 인해 국내외 시장지표가 상승세를 이어갔음에도 불구하고 신용스프레드가 하락세를 유지했다는 점이다. 게다가 전주에는 중동발 지정학적 리스크부각에 따른 위험자산회피/안전자산 선호 현상에도 불구하고 국내 크레딧시장은 건조한 흐름을 유지했다.

그렇다면 이 같은 강세현상이 언제 어느 정도까지 지속될 수 있을까? 그간 누차 언급한 바와 같은 가격부담에도 불구하고 지금의 강세가 유지되려면 최소한 다음과 같은 여건들이 뒷받침되어야 할 것으로 판단된다.

첫째, 공급적인 측면으로 지금까지 자체(?)하고 있었던 은행/공사채와 같은 초우량물의 공급가뭄이 지속될 수 있을지의 여부이다.

둘째, 수요적인 측면으로 지금까지 시장강세를 이끌어온 레버리지성 자금의 지속적인 성장가능성여부이다. 그리고 이와 관련해서는 최근 반등하고 있는 시장금리의 향후 움직임이 주요 모니터링 포인트가 될 것이다. 시장금리가 레벨업된 상태를 유지하면서 변동성이 확대되는 흐름이 장기화된다면 그같은 성격의 자금이 운신할 수 있는 폭이 제한적일 수밖에 없기 때문이다.

마지막으로는 부동산PF 구조조정의 진행방향이다. 이제 벌써 4월 하순으로 접어들고 있기 때문에 4월 위기설은 일단 별일없이 넘어갈, 근거없는 기우였던 것으로 판명나고 있다. 하지만 4월 위기설의 실체는 “4월에 위기가 발생한다”라기보다는 “4월부터 위기관리를 잘해 나가지 않으면 안된다”는 사전경고성 시그널의 성격이 크다는 판단이다.

전주 자료에서 부동산PF와 관련된 구조조정의 방향성이 태영건설 워크아웃방안의 처리와 맞물려 그 가닥을 잡을 수 있을 것이라 진단한 바 있다. 주채권은행의 기업개선계획에 따르면 60개의 PF사업장중 10곳은 경공매처리, 17곳은 시공사교체를 추진할 계획이다. 그리고 (계획대로 진행된다면) 경공매처리되는 사업장에 대한 PF지급보증 우발채무는 태영건설의 본채무로 전환되면서 지급보증부담이 현실화되기 시작될 것이다.

태영건설의 기업개선계획이 전체 PF이슈에 던져주는 시사점은 다음과 같다. 그간 부동산PF에 대한 구조조정시도 내지 노력은 사업성이 저하된 프로젝트에 대한 총당금적립강화와 같은, 대주단 입장에서 손실분담에 집중되어 있었다. 그런데 대주단 입장에서 보면 대부분의 PF대출에 대해 물적담보(선순위) 또는 건설사지급보증(중후순위)과 같은 담보를 잡고 있는 입장에서 건설사가 버티고 있는 한 끝까지 미련을 버리기 힘들다. 한편 만일 대주단이 부실프로젝트에 대한 채권보전에 공세적으로 나설 경우 그런 행동자체가 건설사들의 유동성부실을 촉진시킬 위험성이 크다.

따라서 금융권의 PF대출 관련 총당금의 현실화를 위해서는 건설사PF 총당금의 현실화가 병행되어야 할 것이다. PF금융 관행상 PF대출에 대한 부담은 궁극적으로 건설사에 귀속될 수 밖에 없는 구조이기 때문이다. 결국 금융사PF처리 문제는 건설사PF처리와 맞물려 돌아갈 수 밖에 없고, 돌고 돌아 다시 전반적인 부동산경기에 연동될 수 밖에 없는 구조이다.

전체 프로젝트중 45%(27/60)가
구조조정대상사업

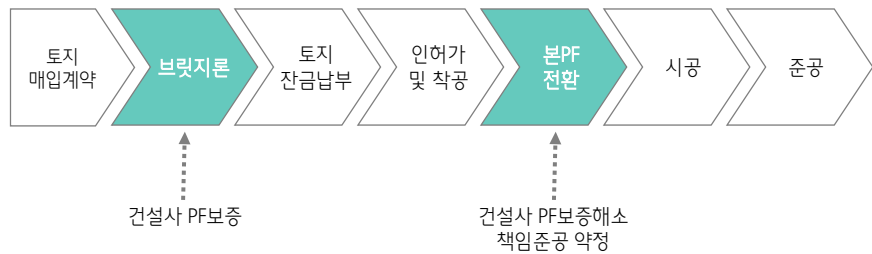
도표 1. 태영건설 보증PF사업장 처리계획

	지속진행	시공사교체	경공매	합계
본PF	32	7	1	40
브릿지론	1	10	9	20
총계	33	17	10	60

자료: 언론보도, 하나증권

건설사 입장에서 본PF전환이
PF보증부담 해소가 아님.
책임준공이라는 새로운 의무 발생

도표 2. PF 부동산 개발사업 흐름



자료: 한국신용평가, 하나증권

주: 본PF 전환이후에도 건설사가 보증 제공하는 형태도 존재

대주단입장에서도 시공사에
책임준공부담을 떠넘겨도
분양실적이 저조하면
한 배를 탄 신세

도표 3. 증권/캐피탈/저축은행 부동산 PF분양률 비교

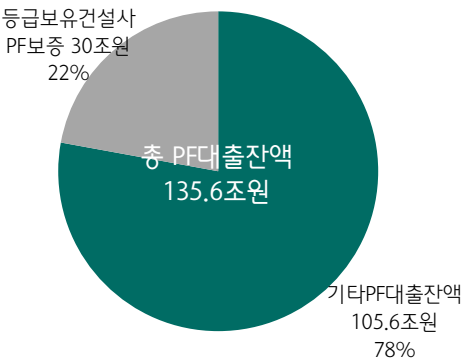
구분	평균분양률
증권 25개사	39.6%
캐피탈 26개사	62.8%
저축은행 16개사	33.5%
합계(업종별 금액 가중평균)	48.9%

자료: 나이스신용평가, 하나증권

주: 2023년 9월말 기준

도표 4. 전체 PF대출잔액 및 신용등급보유건설사 PF보증현황

신용등급을 보유하지 않은
나머지 수많은 건설사들
PF처리가 관건



자료: 금융감독원, 한국신용평가, 하나증권
주: 한국신용평가 유효등급보유 20개 건설사 합산기준(연대보증, 채무인수, 자금보충 포함)

크레딧스프레드 동향 및 전략

단기물마저 역캐리 해소된 국고채금리, 신용스프레드는 하락지속

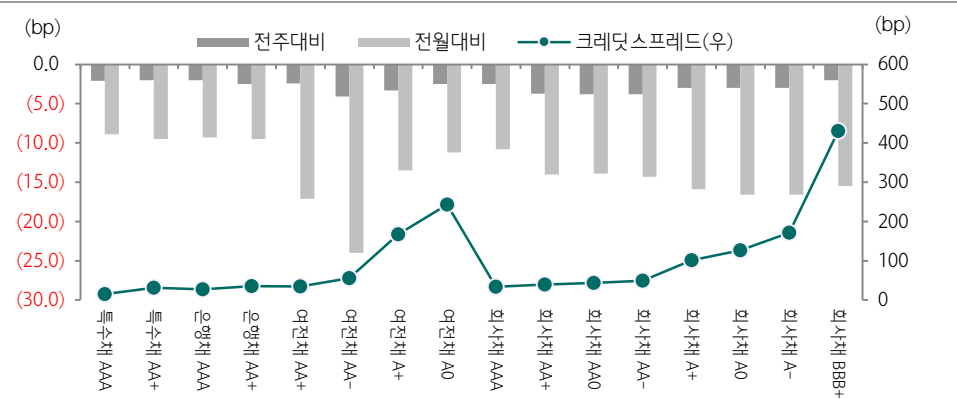
지정학리스크까지 불거진 시장,
국고채 금리 상승세 지속

지난주 국고채금리는 기준금리인하 기대감 약화로 상승세를 이어갔다. 지난 미국의 물가 충격 이후 이스라엘-이란의 분쟁 격화 우려가 더해졌다. “필요시 추가 금리인상 발언”까지 등장하면서 미국채 2년물 금리는 재차 5%를 넘어섰고, 안전자산 선호 강화에 원달러환율이 장중 한때 1,400원을 넘어서는 등 수급여건도 우호적이지 못했다. 미국 소매판매의 예상치 상회로 미국채 금리상승을 부추겼지만, 이후 발표된 건축지표 부진과 원유재고 증가로 금리는 방향성을 잃은 보합세를 보였다. 그에 따라 국고채금리도 주 후반 상승 폭은 축소됐지만 주간 3년물 금리는 7.9bp 상승한 3.477%, 10년물 금리는 5.3bp 상승한 3.59%로 마감했다.

신용스프레드 하락지속중이나
위험관리 필요성 또한 지속

지난주 신용스프레드는 강세가 지속되었다. 잇따른 미국 경제지표 서프라이즈에 따른 통화정책완화 기대감약화로 인해 국내외 시장지표가 상승흐름을 이어나갔고 중동발 지정학적 리스크부각 등 부정적 변수들이 산재했음에도 불구하고 국내 신용스프레드는 안정기조를 유지하고 있는 것이다. 그간 우호적인 수급여건을 배경으로 진행되어온 강세현상이 아직은 관성이 남아있는 결과라 판단된다. 신용스프레드가 강세를 보이면 보일수록 위험관리의 강도 또한 더더욱 높아져야 할 상황이라 판단된다.

도표 1. 주요 크레딧 채권 스프레드 주간/월간 변동 (3년물 기준)



주: 2024.4.19 기준 / 자료: 인포맥스, 하나증권

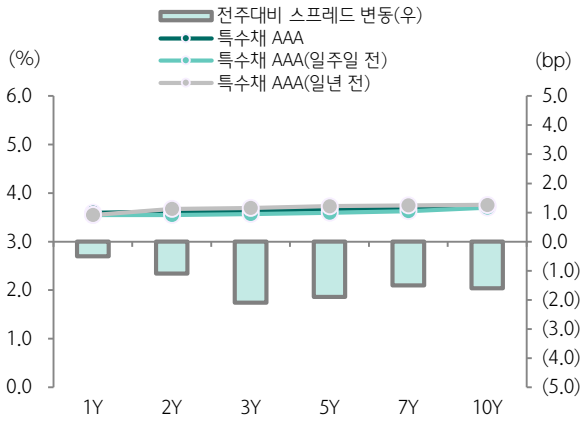
도표 2. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(단위: %, bp)

구분	금리					스프레드					스프레드 변동(WoW)					스프레드 변동(MoM)					
	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	
국채		3.46	3.50	3.48	3.55	3.59	-	-	-	-	-	3.3	7.2	7.9	9.8	5.3	11.1	5.5	8.7	12.8	7.2
특수채	AAA	3.60	3.62	3.63	3.68	3.74	17.9	12.8	15.1	12.5	14.7	-0.5	-1.1	-2.1	-1.9	-1.6	-5.4	-5.9	-8.9	-9.6	-7.2
	AA+	3.68	3.75	3.79	3.84	3.93	26.5	25.4	31.0	29.0	33.6	-0.9	-2.4	-2.0	-1.5	-1.7	-6.4	-7.8	-9.5	-9.8	-7.0
은행채	AAA	3.63	3.67	3.75	3.91	4.28	20.9	17.0	27.0	35.5	69.2	0.1	-0.4	-2.0	-1.7	-1.4	-6.6	-4.8	-9.3	-13.4	-7.4
	AA+	3.70	3.77	3.83	4.01	4.36	27.8	27.0	35.6	46.0	76.9	0.0	-0.7	-2.5	-2.0	-1.3	-5.9	-5.2	-9.5	-12.0	-7.3
여전채	AA+	3.71	3.76	3.82	4.00	4.95	29.3	26.5	34.2	45.4	135.9	-1.3	-2.2	-2.4	-3.2	-1.3	-7.1	-11.3	-17.1	-16.8	-7.5
	AA-	3.80	3.91	4.03	4.36	5.35	38.3	41.3	55.5	81.0	176.0	-2.4	-4.3	-4.1	-3.5	-1.3	-14.0	-22.5	-24.0	-19.3	-7.3
	A+	4.80	4.94	5.15	5.51	6.04	138.0	144.2	167.5	195.9	244.8	-1.8	-3.7	-3.3	-2.5	-1.3	-9.2	-12.1	-13.5	-10.2	-5.0
	A0	5.53	5.76	5.91	6.15	6.45	211.6	226.7	243.3	260.2	286.4	-1.7	-2.8	-2.5	-2.3	-1.4	-7.1	-9.3	-11.2	-9.2	-4.6
회사채	AAA	3.69	3.77	3.82	3.91	4.36	27.3	27.0	34.1	36.3	76.7	-3.1	-3.3	-2.5	-1.8	-1.5	-5.2	-7.6	-10.8	-11.2	-9.3
	AA+	3.71	3.79	3.87	4.04	4.60	28.9	29.3	39.4	49.3	100.8	-4.1	-4.4	-3.7	-4.0	-1.8	-7.7	-11.2	-14.0	-15.6	-11.8
	AA0	3.74	3.83	3.91	4.11	4.95	32.5	33.9	43.7	55.7	135.9	-4.2	-4.4	-3.8	-4.0	-2.0	-8.3	-11.2	-13.9	-15.6	-12.1
	AA-	3.78	3.88	3.97	4.22	5.31	36.2	38.5	49.3	66.5	171.8	-4.3	-4.4	-3.8	-4.0	-2.0	-8.6	-11.6	-14.3	-15.6	-12.0
	A+	4.11	4.29	4.49	5.00	5.86	69.6	79.5	101.4	144.5	226.5	-2.7	-3.1	-3.0	-2.5	-1.3	-6.1	-14.4	-15.9	-14.1	-9.8
	A0	4.28	4.46	4.75	5.42	6.31	86.2	96.4	126.9	187.0	272.3	-2.7	-3.1	-3.0	-2.5	-1.6	-5.9	-14.6	-16.6	-14.2	-9.9
	A-	4.55	4.79	5.19	6.01	6.82	112.8	129.2	171.5	246.4	323.2	-2.7	-3.1	-3.0	-2.5	-1.6	-5.9	-14.6	-16.6	-14.2	-10.0
	BBB+	6.04	7.10	7.78	8.08	8.46	262.2	360.8	430.1	453.0	486.9	-2.6	-1.8	-2.0	-2.0	-1.3	-8.7	-12.3	-15.5	-14.5	-10.1

주: 1) 2024.4.19 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비 2) 스프레드의 적색은 강세를 녹색은 약세를 나타냄 / 자료: 인포맥스, 하나증권

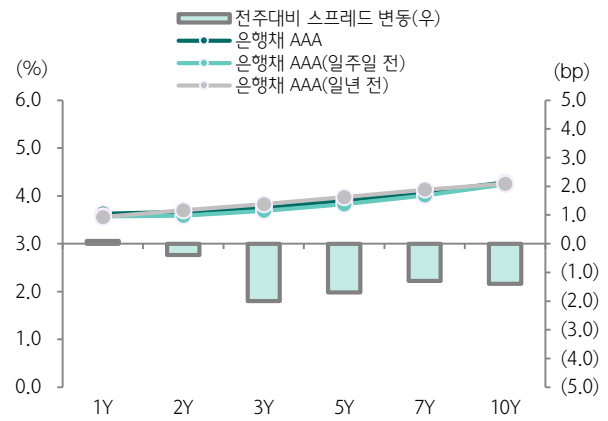
도표 3. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.4.19 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

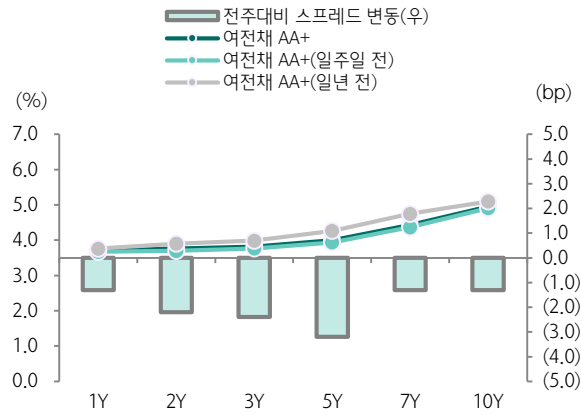
도표 4. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.4.19 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

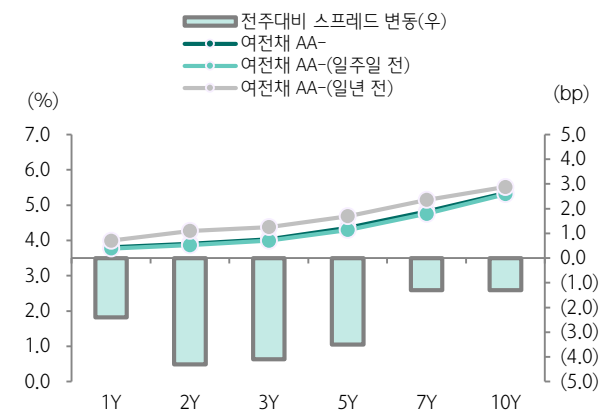
도표 5. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.4.19 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

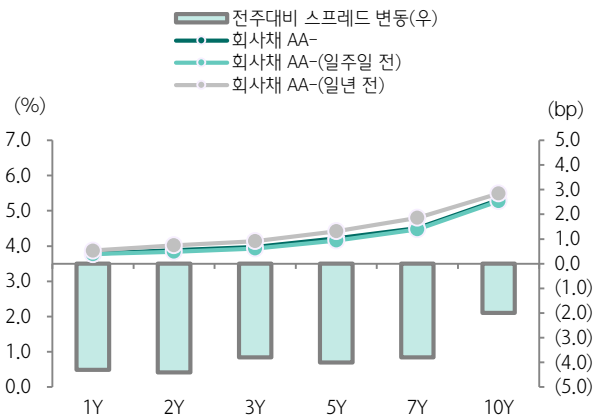
도표 6. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.4.19 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

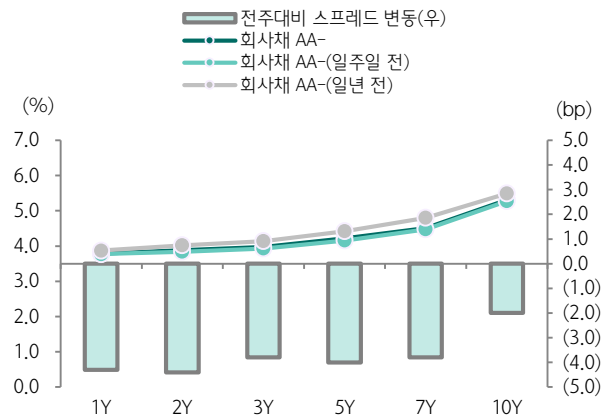
도표 7. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.4.19 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 8. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동

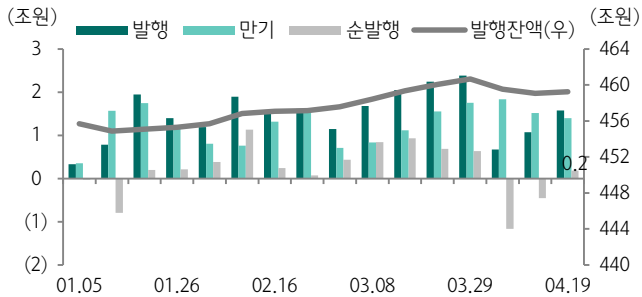


주: 2024.4.19 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

발행시장

도표 9. 특수채 발행/만기 현황



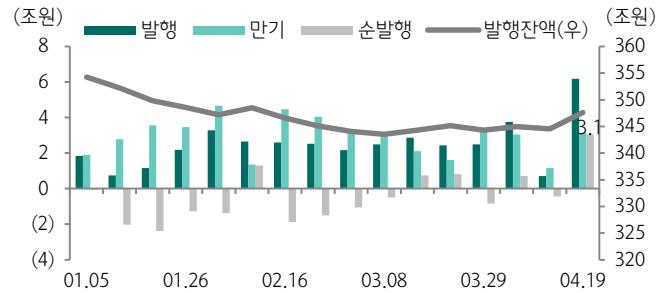
특수채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 주금공(MBS)(8,716), 인국공(2,600), 주금공(700)
 ② 순상환: 한전(4,100), 한도공(3,400), 도로공(1,200), 광해광업(1,000), 중벤공(600), 부산상(300)

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 10. 은행채 발행/만기 현황



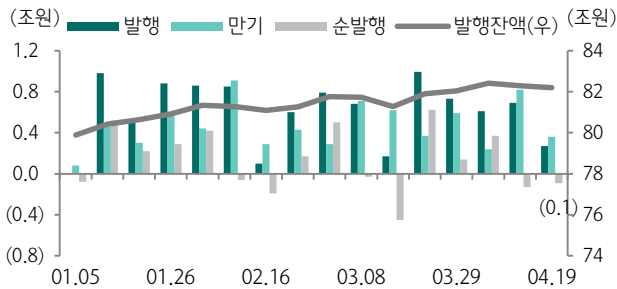
은행채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 특수은행: KDB(4,800), NH(4,700), 수출입(1,200), SH(500) 순발행
 IBK(700) 순상환
 ② 일반은행: 신한(11,000), 우리(8,500), SC(1,200), 광주(1,000) 등 순발행
 부산(2,200), 전북(300), DGB(200) 순상환

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 카드채 발행/만기 현황



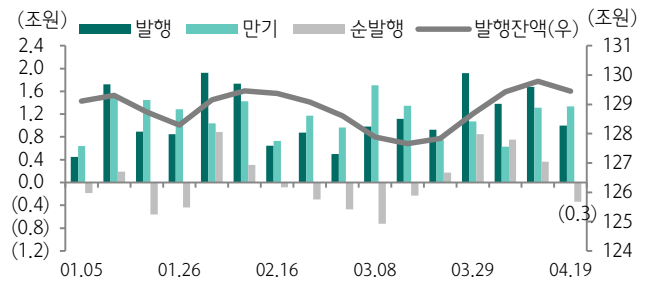
카드채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 신한(900), 롯데(600)
 ② 순상환: 우리(800), KB(500), 삼성(500), 하나(500), 현대(100)

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 캐피탈채 발행/만기 현황



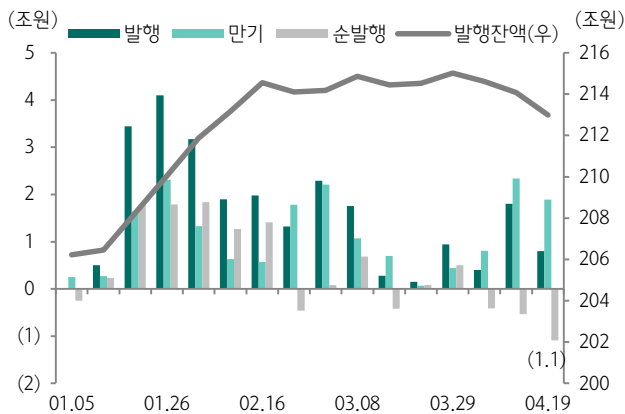
캐피탈채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 하나(1,800), KB(1,200), DGB(1,000), BNK(300), 현커(100)
 ② 순상환: 애큐온(1,750), 롯데(1,600), 미래에셋(1,100), KDB(700), M(600), NH(400), 메리츠(300), 키움(300), 한투(300), 현대(300)

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

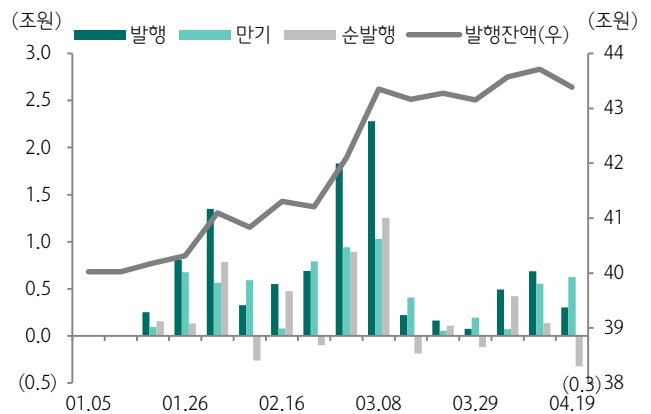
도표 13. AA등급 이상 회사채 발행/만기 현황



주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 14. A등급 이하 회사채 발행/만기 현황



주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 15. 회사채 수요예측 결과

(단위: 억원, bp, %)

수요예측일	종목명	신용 등급	발행일	발행 만기	금액		참여 금액	수요예측 경쟁률(1)	금리밴드			결정 스프 레드	사용목적
					발행	예측			기준금리	하단	상단		
2024-04-15	케이비증권44-1	AA+	2024-04-23	1.5Y	1,000	500	3,600	7.20	개별민평1.5Y	-30.0	+30.0	-1.0	채무상환
2024-04-15	케이비증권44-2	AA+	2024-04-23	2Y	1,000	700	3,200	4.57	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-4.0	채무상환
2024-04-15	케이비증권44-3	AA+	2024-04-23	3Y	2,000	800	6,400	8.00	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-10.0	채무상환
2024-04-16	키움증권9-1	AA-	2024-04-25	2Y	1,600	700	5,800	8.29	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-5.0	채무상환
2024-04-16	키움증권9-2	AA-	2024-04-25	3Y	1,400	800	4,350	5.44	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-10.0	채무상환
2024-04-17	케이티앤지3-1	AAA	2024-04-25	2Y	500	400	2,600	6.50	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-5.0	시설
2024-04-17	케이티앤지3-2	AAA	2024-04-25	3Y	1,500	1,000	5,900	5.90	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-5.0	시설
2024-04-17	케이티앤지3-3	AAA	2024-04-25	5Y	1,000	600	5,300	8.83	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-10.0	시설
2024-04-17	풍산108-1	A+	2024-04-25	2Y	700	500	6,500	13.00	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-40.0	채무상환
2024-04-17	풍산108-2	A+	2024-04-25	3Y	800	500	8,750	17.50	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-51.0	운영
2024-04-17	한진115-1	BBB+	2024-04-25	1.5Y	270	200	620	3.10	개별민평1.5Y	-50.0	+0.0	-1.5	채무상환
2024-04-17	한진115-2	BBB+	2024-04-25	2Y	400	300	1,010	3.37	개별민평2Y	-40.0	+0.0	-99.0	채무상환
2024-04-18	SK케미칼14-1	A+	2024-04-26	2Y	500	300	2,780	9.27	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-9.0	채무상환
2024-04-18	SK케미칼14-2	A+	2024-04-26	3Y	1,000	500	4,480	8.96	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-23.0	채무상환
2024-04-18	부산은행2024-0429	AA-	2024-04-29	영구 (5Y콜)	-	1,000	-	-	절대금리	3.9	+4.6	-	운영
2024-04-19	대전신세계4-1	AA0	2024-04-29	2Y	-	300	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2024-04-19	대전신세계4-2	AA0	2024-04-29	3Y	-	400	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2024-04-22	대신증권24-1	AA-	2024-04-29	2Y	-	500	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2024-04-22	대신증권24-2	AA-	2024-04-29	3Y	-	500	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2024-04-22	한국자산신탁8-1	A0	2024-04-29	2Y	-	600	-	-	절대금리	5.8	+6.8	-	운영, 채무상환
2024-04-22	한국자산신탁8-2	A0	2024-04-29	3Y	-	400	-	-	절대금리	6.2	+7.2	-	운영, 채무상환

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나증권

주: 공란은 수요예측 결과 공시 전

도표 16. 이번 주 회사채 수요예측 대상 기업

(단위: 억원, bp, %)

수요예측일	발행사	회차	신용 등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2024-04-24	에스케이어드밴스드	12-1	A-	2024-05-03	1.5Y	250	절대금리	5	7	채무상환
2024-04-24	에스케이어드밴스드	12-2	A-	2024-05-03	2Y	250	절대금리	5.2	7.2	채무상환

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나증권

유통시장

도표 17. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
지에스리테일32-2	AA0	1,500	2024-04-18	2024-07-30	6월	3.565	3.542	-2.3
LG전자83-2	AA0	800	2024-04-17	2024-04-28	3월	3.508	3.622	11.4
한국중부발전31-3	AAA	600	2024-04-18	2025-04-29	1년6월	3.664	3.648	-1.6
엘지씨엔에스13-2	AA-	600	2024-04-17	2026-03-10	2년	3.815	3.769	-4.6
한국중부발전30-2	AAA	600	2024-04-16	2025-03-23	1년	3.653	3.712	5.9
롯데쇼핑93-1	AA-	600	2024-04-15	2024-09-06	6월	3.840	3.726	-11.4
대신에프앤아이32-1	A0	500	2024-04-17	2024-07-15	3월	4.332	4.221	-11.1
SK에너지49-1	AA0	500	2024-04-17	2025-05-27	1년6월	3.767	3.737	-3.0
S-Oil56-1	AA0	500	2024-04-15	2025-03-10	1년	3.647	3.622	-2.5
S-Oil56-1	AA0	422	2024-04-18	2025-03-10	1년	3.646	3.614	-3.2

주: 1) 2024.4.15~2024.4.19, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
 자료: 본드웹, 하나증권

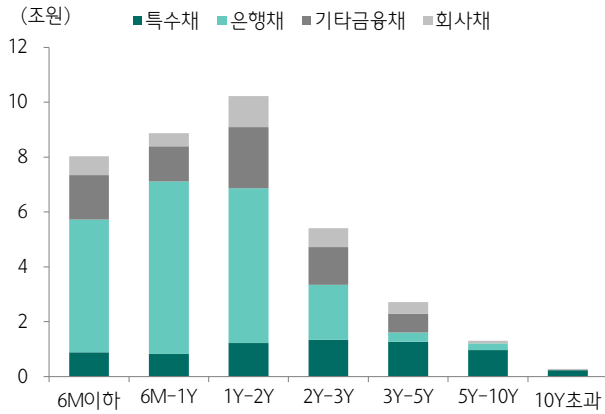
도표 18. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
세아창원특수강37(1년)	A+	100	-65.6	LG전자83-2(3월)	AA0	400	34.6
메리츠금융지주11(3월)	AA0	201	-33.5	메리츠증권2312-1(2년)	AA-	400	27.3
대신증권19-2(6월)	AA-	101	-29.6	지에스이앤알20-2(3월)	A+	300	25.4
JB금융지주17(2년)	AA+	200	-24.3	LG전자83-2(3월)	AA0	800	11.4
JB금융지주17(2년)	AA+	300	-23.2	롯데하이마트10-1(2년)	A+	101	7.6
JB금융지주11-2(1년6월)	AA+	304	-18.7	SK렌터카50-2(1년)	A+	300	7.5
JB금융지주11-2(1년6월)	AA+	303	-18.0	한국중부발전30-2(1년)	AAA	600	5.9
삼양사5-2(5년)	AA-	200	-14.7	씨제이제일제당29(1년6월)	AA0	300	4.0
대신증권19-2(6월)	AA-	200	-14.6	현대백화점31-1(2년)	AA+	400	3.1
롯데쇼핑93-1(6월)	AA-	600	-11.4	한국서부발전58-1(2년6월)	AAA	300	2.7

주: 1) 2024.4.15~2024.4.19, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
 자료: 본드웹, 하나증권

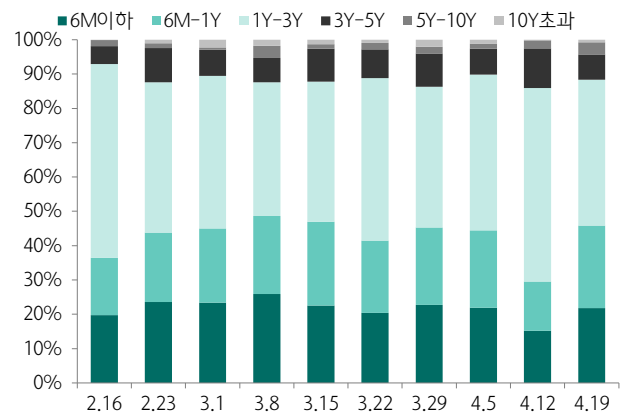
도표 19. 주간 잔존기간별 거래대금



주: 2024.4.15~2024.4.19

자료: 금융투자협회, 하나증권

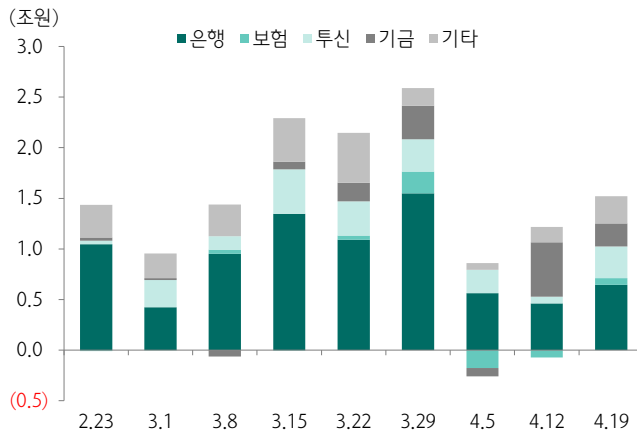
도표 20. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



주: 주간단위(월~금) 작성

자료: 금융투자협회, 하나증권

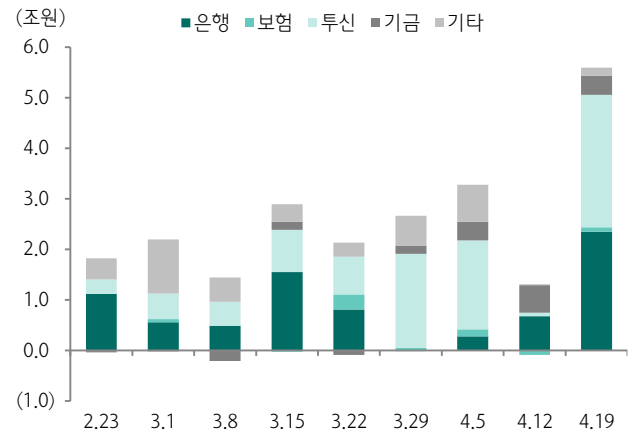
도표 21. 투자자별 특수채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

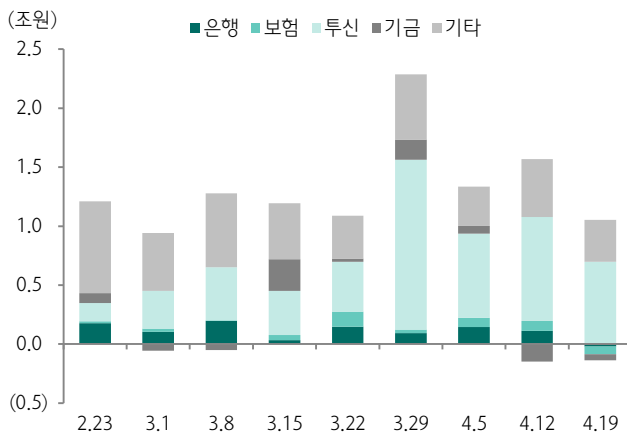
도표 22. 투자자별 은행채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

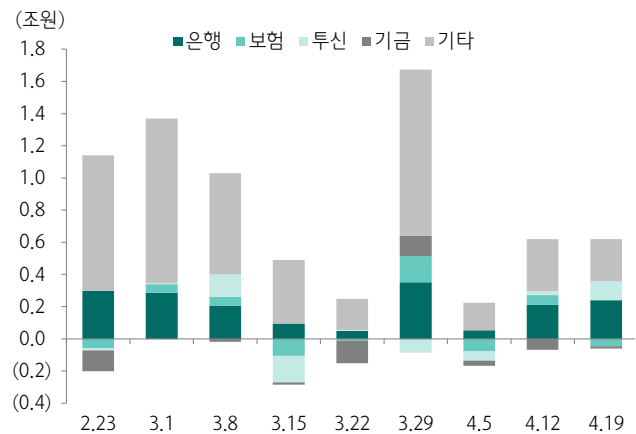
도표 23. 투자자별 여전채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 24. 투자자별 회사채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

신용등급 및 전망 변경 내역

지난주 등급 및 전망 변경은 3건 있었다.

(등급 상향: 0개, 등급 하향: 0개, 전망 상향: 2개, 전망 하향: 1개)

도표 25. 채권등급/전망 변경 내역 (BBB- 이상 등급 기준)

기업명	평가사	적용등급			구분	내용
		변경전	변경후	최종변경일		
에스케이렌터카	한신평	A+(S)	A+(N↓)	2024-04-17	전망 하향 (하향검토)	1) 최대주주가 PEF로 변경으로 계열의 유사시 지원가능성에 따른 등급 Uplift 반영되기 어려움
기아	한기평	AA+(S)	AA+(P)	2024-04-19	전망 상향	1) 글로벌 완성차 시장 내 현대차그룹 시장지위 개선 2) 전기차 라인업 확대 등 제품 포트폴리오 강화 전망 3) 북미 전기차 공장 준공 등 생산/판매지역 다변화 지속 예상
현대자동차	한기평	AA+(S)	AA+(P)	2024-04-19	전망 상향	1) 글로벌 완성차 시장 내 현대차그룹 시장지위 개선 2) 개선된 수익성 유지 전망 3) 영업현금창출력 강화 바탕으로 재무안정성 개선세 지속 전망

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 26. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 4.22 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
상향 검토			
긍정적	한국자산신탁(A-/신탁) S-Oil(AA/정유, 석유화학) 한미약품(A0/제약) 두산(BBB/지주) DGB캐피탈(A+/캐피탈) 하나에프앤아이(A0/금융업) 현대카드(AA/카드) HD현대일렉트릭(A-/전기전자) 기아(AA+/자동차) 현대자동차(AA+/자동차) 지에스이피에스(AA-/화력발전)	대신에프앤아이(A0/기타금융) 화신(BBB0/자동차부품) 종근당(A+/제약) 금호석유화학(A+/석유화학) S-Oil(AA/정유, 석유화학) 한미약품(A0/제약) 평택에너지서비스(A0/화력발전) 하나에프앤아이(A0/기타금융) 두산(BBB/지주) 기아(AA+/자동차) 삼양식품(A0/식품제조)	S-Oil(AA0/정유) 지에스이피에스(AA-/화력발전) 하나에프앤아이(A0/금융업) DGB캐피탈(A+/캐피탈) 삼양식품(A0/식품제조) 기아(AA+/자동차) 현대자동차(AA+/자동차)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 27. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 4.22 기준)

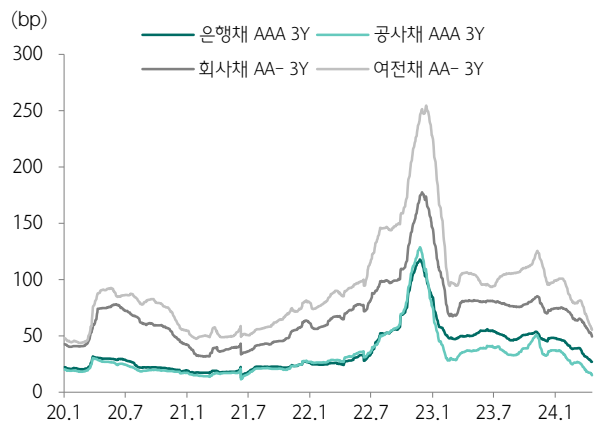
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토	에스케이렌터카(A+/렌트)		쌍용씨앤이(A0/시멘트)
부정적	한국씨티은행(AAA/은행) HDC현대산업개발(A0/건설) HDC(A0/지주) 롯데건설(A+/건설) SK증권(A0/증권) 풀무원(BBB+/식품제조) 이랜드월드(BBB/의류) 오케이캐피탈(BBB+/캐피탈) 한온시스템(AA-/자동차부품) 쌍용씨앤이(A0/시멘트) 동화기업(A-/목재가공) 에스케이어드밴스드(A-/석유화학) 넷마블(A+/게임)	제이티비씨(BBB0/방송) 한국씨티은행(AAA/은행) HDC현대산업개발(A0/건설) HDC(A0/지주) 롯데건설(A+/건설) 풀무원식품(A-/식품제조) 동화기업(A-/목재) SKC(A+/석유화학) 한화토탈에너지스(AA0/석유화학) 효성화학(A-/석유화학) 한온시스템(AA-/자동차부품) 에스케이어드밴스드(A-/석유화학) 하나증권(AA-/증권) 쌍용씨앤이(A0/시멘트)	화승알앤에이(BBB-/자동차부품) 화승코퍼레이션(BBB-/자동차부품) 롯데건설(A+/건설) 홈플러스(BBB0/유통) 휴비스(A-/섬유) 대상(AA-/식품) 넷마블(A+/게임) HDC현대산업개발(A0/건설) 한화토탈에너지스(AA/석유화학) 제이티비씨(BBB/방송) 에스엘엘중앙(BBB+/방송) 한온시스템(AA-/자동차부품) 펄어비스(A0/게임개발) 컴투스(A0/모바일게임개발) 다올투자증권(A0/증권) SK증권(A0/증권) 네페스(BBB-/반도체) 한신공영(BBB/건설) 깨끗한나라(BBB+/제지) 에이케이플라자(BBB-/유통)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

Key Chart

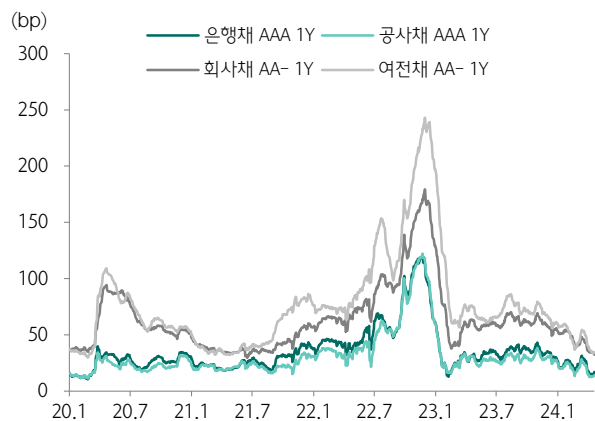
주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



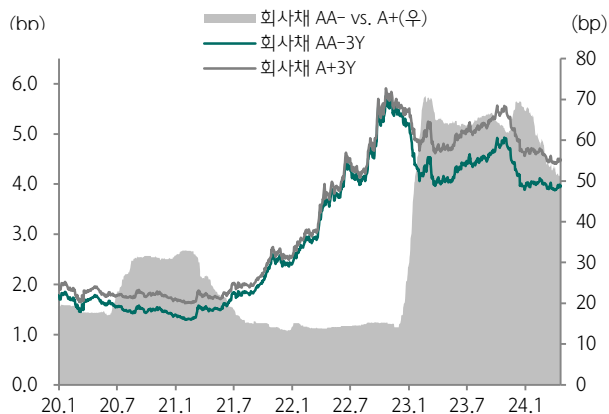
자료: 인포맥스, 하나증권

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



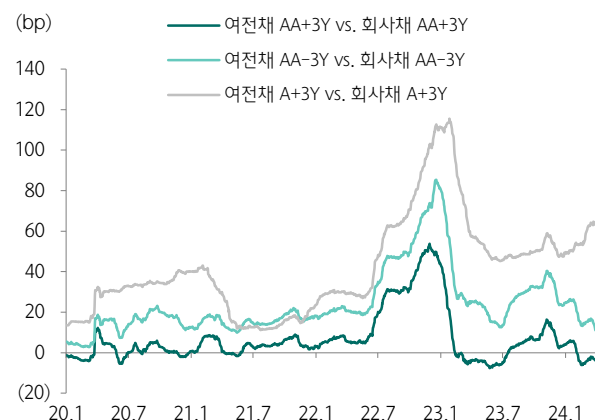
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA-/A+ 스프레드



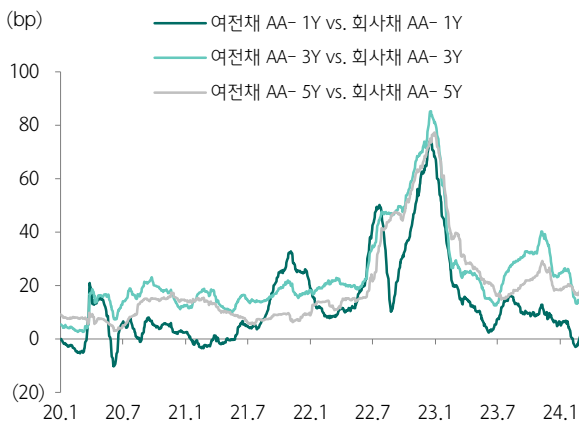
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA+/AA-/A+)



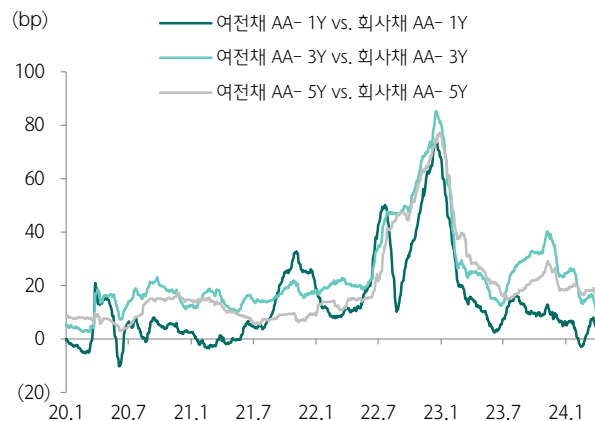
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

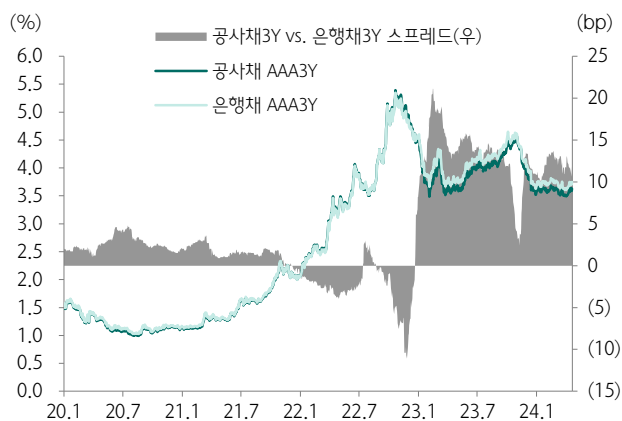
국채 중단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

주요금리차(2)

특수채3Y/은행채3Y 스프레드



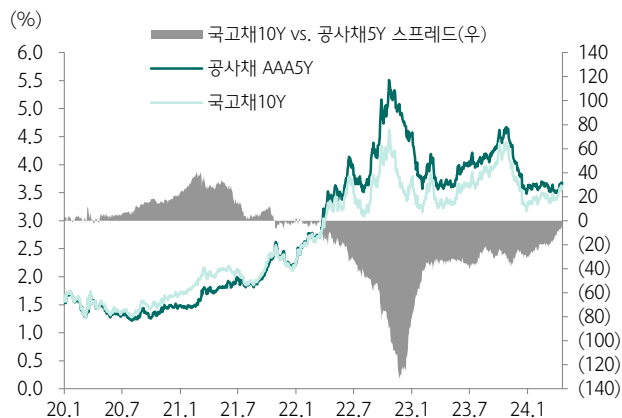
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)



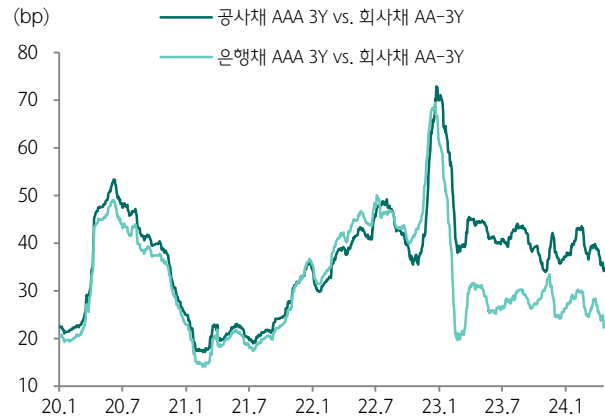
자료: 인포맥스, 하나증권

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



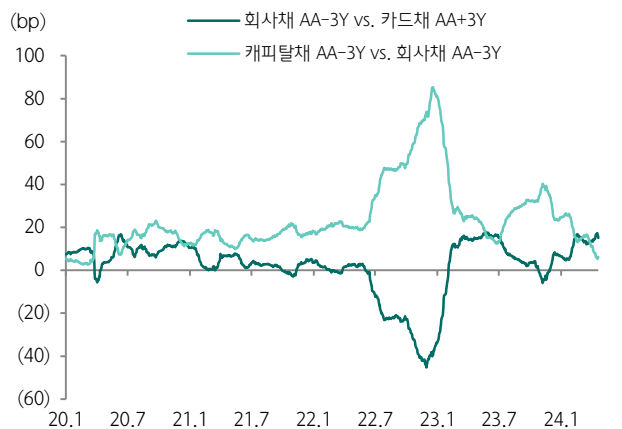
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드



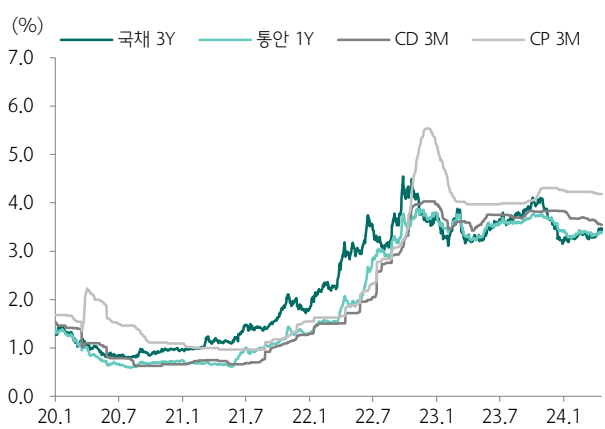
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

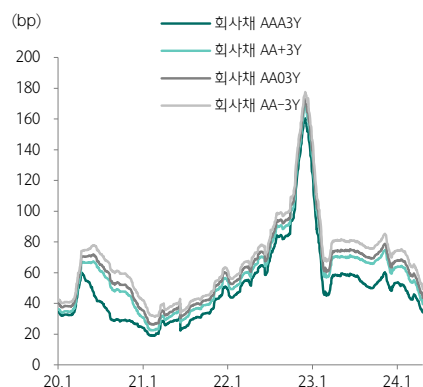
CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

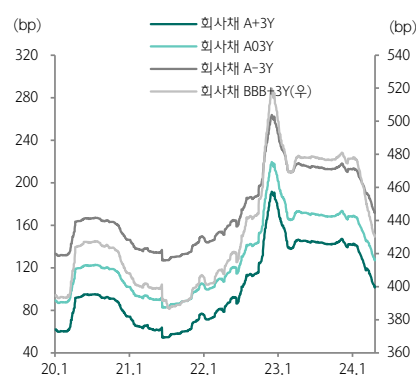
주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



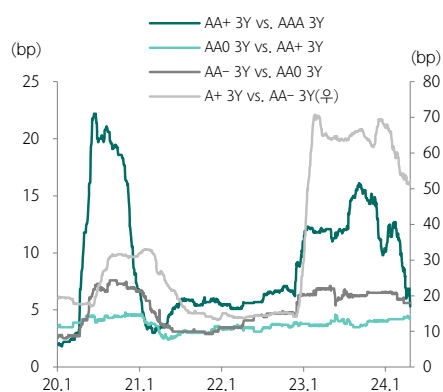
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



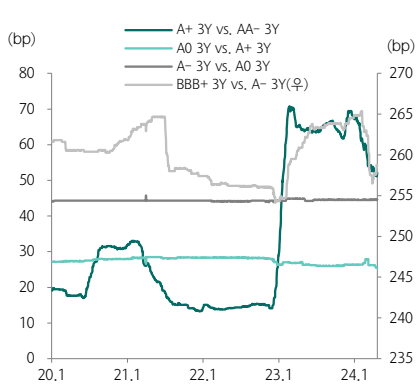
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(1)



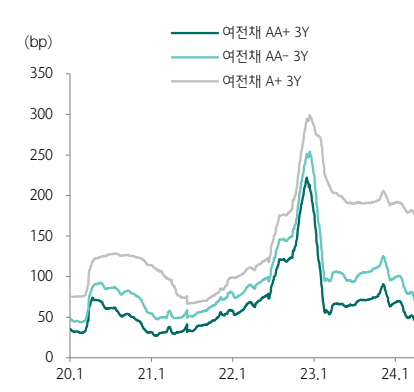
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(2)



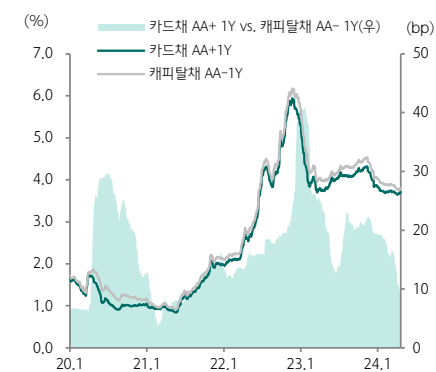
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채 3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



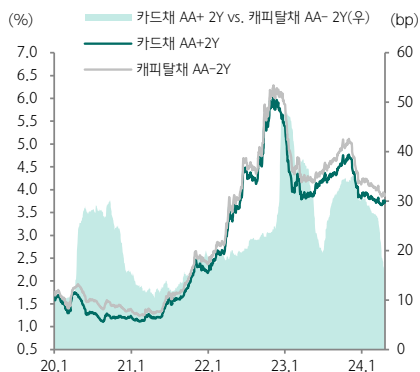
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



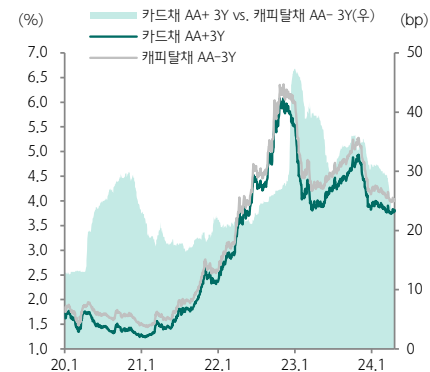
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권