

소극적 투자, 약보합세 지속 전망

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

발행시장: 저하되어 가는 투자심리

9월에는 꾸준하게 수요예측이 실시되었다. 투자수요도 비교적 양호하게 나타났으나, 월말에 가까워지면서 투자심리 저하가 나타났으며 미매각건도 다수 발생했다. 그 결과 9월 전체적인 경쟁률은 다소 하락했다. 월말 투자심리 저하는 금리상승 및 은행채 발행부담 등에 따른 결과로 보인다.

투자자들은 금리수준에 우선순위로 두고 선별적인 투자를 진행하고 있으며, 그 결과 A급은 개별 민평 대비 언더에서 발행, AA급은 개별민평 대비 오버에서 발행 건이 많이 나타나고 있다. 그러나 A급 발행비중이 많이 늘어난 가운데 A급 강세기조 지속으로, A급 강세 발행 강도는 약해지고 있는 것으로 보인다.

10월에도 수요예측물량 및 발행물량이 크게 줄어들지는 않을 것으로 판단된다. 다만, 발행시장 내 투자심리는 다소 저하될 것으로 전망된다. 연말이 다가오면서 연말 시장 약세에 대한 우려가 반영될 것으로 예상되며, 이에 따라 매우 선별적인 투자가 진행될 것으로 보이기 때문이다.

9월 Review

9월 크레딧시장은 약보합세를 기록했다. 9월 중반까지 횡보세를 나타냈던 크레딧 스프레드가 월 중반 이후 확대세로 전환되면서, 9월 한달간 3년물 기준 AA- 회사채 스프레드는 1.2bp 확대되었다. 월 중반 이후 은행채 발행물량이 늘어나기 시작하면서 투자심리가 저하된 한편 분기말 자금유출 우려 등이 크레딧시장에 부정적인 영향을 미친 것으로 보인다. 다만, A급 회사채의 경우 캐리 투자수요가 이어지면서 강세 흐름을 지속했다.

10월 크레딧시장 Preview

10월 크레딧시장은 약보합세가 이어질 것으로 보인다. 10월 은행채 물량부담은 줄어들 것으로 예상된다. 캐리 확보를 위해 크레딧물에 대한 투자 또한 계속될 전망이다. 그러나 투자강도는 약화될 것으로 전망된다. 연말 북클로징을 앞둔 상황에서는 소극적인 투자가 진행될 수 밖에 없기 때문이다. 이에 크레딧 스프레드 확대를 예상된다. 그러나 초대형IB의 발행어음 업무 개시 관련 기대감이 존재함에 따라 큰 폭의 스프레드 확대로는 이어지지 않을 것으로 보인다.

I. 발행시장

저하되어 가는 투자심리

금주 발행시장 금주 SK브로드밴드와 하나에프앤아이 수요예측이 있었다. A급 강세기조에도 불구하고 AA급인 SK브로드밴드는 오버부킹을 기록한 반면 하나에프앤아이는 1.5년물에서 미매각을 기록했다.

SK그룹의 경우 수요예측에서 계속해서 풍부한 투자수요가 유입되고 있는데, SK그룹에 대한 긍정적인 투자시각이 SK브로드밴드의 수요예측 결과 또한 양호하게 이끌어낸 것으로 판단된다. 다만, 개별민평금리가 등급민평금리보다 낮은 수준이기 때문에 결정금리는 3년물과 5년물 각각 +4bp, +8bp에서 결정되었다. 하나에프앤아이의 경우 1.5년물 미매각 기록에도 불구하고 1.5년물과 2년물 합산 투자수요(1,060억원)는 전체 수요예측금액(1,000억원)을 넘어서기는 했다. 계속된 강세발행으로 금리부담이 생겨나면서 금리메리트가 조금 더 있는 2년물로 투자수요가 집중된 것으로 보인다.

9월 Review 8월 휴가시즌과 실적공시 등으로 인해 수요예측금액이 많지 않았기에 9월에는 꾸준하게 수요예측이 실시되었다. 9월 총 수요예측금액은 2조 5,200억원이었다. 투자수요도 비교적 양호하게 나타났다. 월말에 가까워지면서 투자심리 저하가 나타났으며 미매각건도 다수 발생했다. 그 결과 9월 전체적인 경쟁률은 다소 하락했다. 월말 투자심리 저하는 금리상승 및 은행채 발행부담 등에 따른 결과로 판단된다.

투자자들은 금리수준에 우선순위로 두고 선별적인 투자를 진행하고 있으며, 그 결과 A급은 개별민평 대비 언더에서 발행, AA급은 개별민평 대비 오버에서 발행 건이 많이 나타나고 있다. 그러나 A급 발행비중이 많이 늘어난 가운데 A급 강세기조 지속으로 A급 강세 발행 강도는 약해지고 있는 것으로 보인다.

10월 Preview 10월에도 수요예측물량 및 발행물량이 크게 줄어들지는 않을 것으로 판단된다. 회사채 선발행 물량이 많았다는 하나, 회사의 자금수급 계획상 4분기 회사채 발행을 계획하고 있는 회사가 다수 있을 것으로 판단되기 때문이다. 또한, 4분기 중에서는 10월의 발행환경이 가장 좋을 것으로 예상됨에 따라 10월에 발행물량이 몰릴 가능성이 큰 것으로 보인다. 따라서 10월에도 발행물량이 비교적 견조하게 유지될 것으로 예상되는 가운데 10월 셋째 주와 넷째 주에 수요예측물량이 집중될 것으로 예상된다.

다만, 발행시장 내 투자심리는 다소 저하될 것으로 전망된다. 연말이 다가오면서 연말 시장 약세에 대한 우려가 반영될 것으로 예상되며, 이에 따라 매우 선별적인 투자가 진행될 것으로 보이기 때문이다.

〈표1〉 9월 회사채 수요예측 결과

발행종목	수요 예측일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%)			낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행 금리 (%)
						기준	하단	상단				
연합자산관리23	2017-09-01	AA0	1,500	2,000	3.0	개별민평3년	-20	10	-3	4,600	3.07	2,208
현대다이모스37-1	2017-09-04	A+	300	700	3.0	개별민평3년	-20	20	8	1,400	4.67	2,286
현대다이모스37-2	2017-09-04	A+	300	300	5.0	개별민평5년	-25	25	25	300	1.00	2,812
OCI82	2017-09-04	A0	1,000	1,500	3.0	개별민평3년	-30	10	-53	2,840	2.84	3,013
롯데오토리스7	2017-09-05	A0	300	500	3.0	A0 금융채 등급민평3년	-30	0	-45	1,300	4.33	3,120
SK매직1	2017-09-06	A0	400	400	3.0	등급민평3년	-30	5	-50	2,750	6.88	2,481
신한지주2-1(Tier1)	2017-09-07	AA-	1,500	1,350	5.0	국고채5년	145	195	183	1,350	0.90	3,770
신한지주2-2(Tier1)	2017-09-07	AA-	1,000	900	10.0	국고채10년	165	215	202	900	0.90	4,250
대림산업260-1	2017-09-07	A+	700	1,620	3.0	개별민평3년	-35	5	-10	1,850	2.64	2,766
대림산업260-2	2017-09-07	A+	300	310	5.0	개별민평5년	-35	5	-20	530	1.77	3,242
현대엘리베이터36	2017-09-08	A0, A-	1,000	1,500	3.0	등급민평3년	-30	10	-50	2,890	2.89	2,862
S-OIL52-1	2017-09-11	AA+	1,000	1,300	3.0	개별민평3년	-15	15	-1	3,700	3.70	2,046
S-OIL52-2	2017-09-11	AA+	1,000	1,100	5.0	개별민평5년	-15	15	-2	4,000	4.00	2,317
S-OIL52-3	2017-09-11	AA+	500	600	7.0	개별민평7년	-15	15	3	1,300	2.60	2,531
경남은행210919(Tier1)	2017-09-11	A+	1,500	1,500	5.0	절대금리	4.70	5.00	4.79	2,620	1.75	4,790
미래에셋캐피탈21-1	2017-09-11	AA-	500	1,000	3.0	개별민평3년	-30	10	-10	2,000	4.00	2,484
미래에셋캐피탈21-2	2017-09-11	AA-	400	700	5.0	개별민평5년	-30	10	-14	900	2.25	2,829
현대제철122-1	2017-09-12	AA0	700	800	3.0	개별민평3년	-30	10	1	2,700	3.86	2,163
현대제철122-2	2017-09-12	AA0	1,300	2,200	5.0	개별민평5년	-25	15	10	3,400	2.62	2,621
현대제철122-3	2017-09-12	AA0	500	1,100	7.0	개별민평7년	-25	15	5	1,350	2.70	2,881
태영건설62	2017-09-13	A-	600	800	2.5	개별민평2.5년	-35	0	-55	1,180	1.97	4,147
한화케미칼251	2017-09-14	A+	500	800	3.0	개별민평3년	-40	10	-14	6,450	12.90	2,353
CJ E&M8-1	2017-09-18	AA-	600	800	3.0	개별민평3년	-10	10	10	500	0.83	2,263
CJ E&M8-2	2017-09-18	AA-	400	700	5.0	개별민평5년	-10	10	7	400	1.00	2,585
폴리스스위핑19-1	2017-09-19	BBB+	500	600	1.0	개별민평1년	-20	5	5	400	0.80	5,164
폴리스스위핑19-2	2017-09-19	BBB+	200	발행취소	1.5	개별민평1.5년	-20	5	-	0	0.00	-
현대케피코3-1	2017-09-19	A+	800	1,150	3.0	개별민평3년	-20	20	20	950	1.19	2,591
현대케피코3-2	2017-09-19	A+	400	650	5.0	개별민평5년	-20	30	30	700	1.75	3,114
한독32	2017-09-19	BBB+	300	300	1.5	개별민평1.5년	-30	5	5	200	0.67	4,410
SK해운49-1	2017-09-20	A-	700	870	1.5	개별민평1.5년	-10	10	-10	970	1.39	4,518
SK해운49-2	2017-09-20	A-	300	450	2.0	개별민평2년	-10	10	-5	390	1.30	4,813
CJ헬로비전8	2017-09-20	AA-	1,000	1,500	3.0	개별민평3년	-20	20	20	1,500	1.50	2,559
쌍용양회공업312	2017-09-22	A-	1,000	1,500	3.0	등급민평3년	-50	0	-3	1,600	1.60	3,366
SK브로드밴드45-1	2017-09-25	AA-	300	300	3.0	개별민평3년	-10	10	4	800	2.67	2,183
SK브로드밴드45-2	2017-09-25	AA-	900	1,400	5.0	개별민평3년	-10	15	8	2,300	2.56	2,545
하나에프앤아이173-1	2017-09-27	A-	500	발표전	1.5	개별민평1.5년	-20	10	발표전	160	발표전	발표전
하나에프앤아이173-2	2017-09-27	A-	500	발표전	2.0	개별민평2년	-20	10	발표전	900	발표전	발표전

주: 예측결과 공표 기준, 음영 표시부분은 수요미달 발생 건, 수요미달액=예측금액-유효수요

자료: freebond, 전자공시시스템, 현대차투자증권

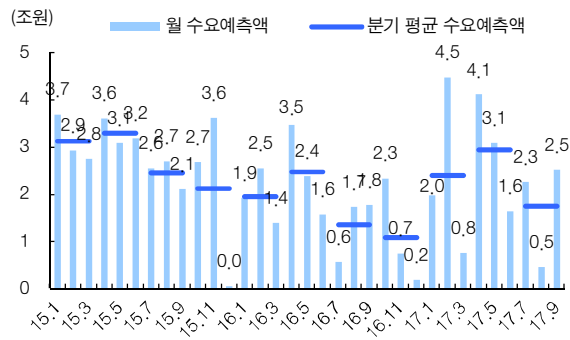
〈표2〉 10월 둘째 주 수요예측 예정 리스트

발행종목	수요 예측일	발행 예정일	신용등급	예정금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%)			개별민평 (%)	등급민평 (%)
						기준	하단	상단		
대한항공71	2017-10-11	2017-10-18	BBB+	800	1.5	개별민평1.5년	-50	0	5,388	4,590
키움증권	2017-10-13	2017-10-23	AA-	1,000	3.0	-	-	-	-	2,363

주: 개별민평 및 등급민평(4사 평균)은 9월 28일 기준

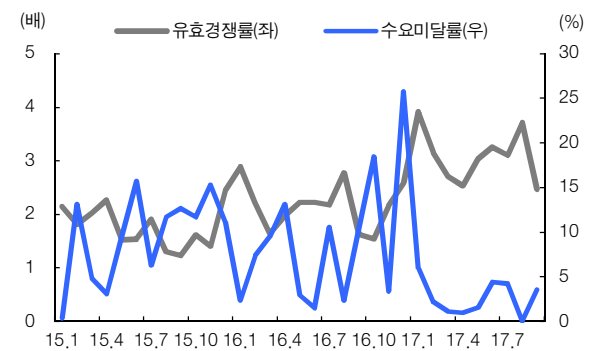
자료: freebond, 전자공시시스템, 현대차투자증권

〈그림1〉 9월 수요예측물량 2.5조원



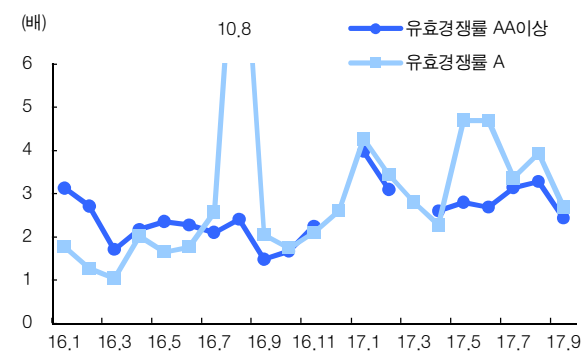
자료: freebond, 전자공시시스템, 현대차투자증권

〈그림2〉 발행시장 비교적 강세 유지



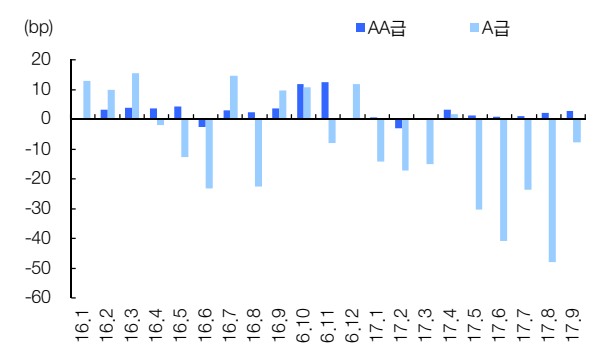
자료: freebond, 전자공시시스템, 현대차투자증권

〈그림3〉 9월 유효경쟁률은 다소 하락



자료: freebond, 전자공시시스템, 현대차투자증권

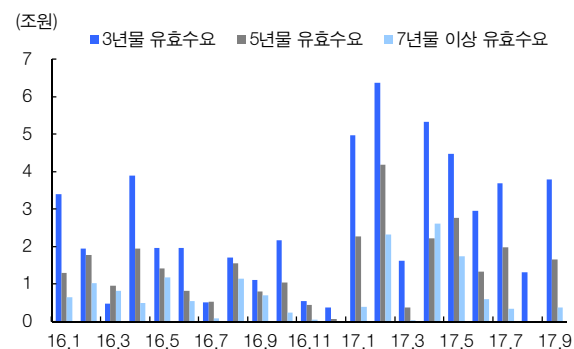
〈그림4〉 A급 언더발행 지속됐으나, 강도는 약화



주: 개별민평을 기준으로 한 트렌치별 단순평균, 규모 무시

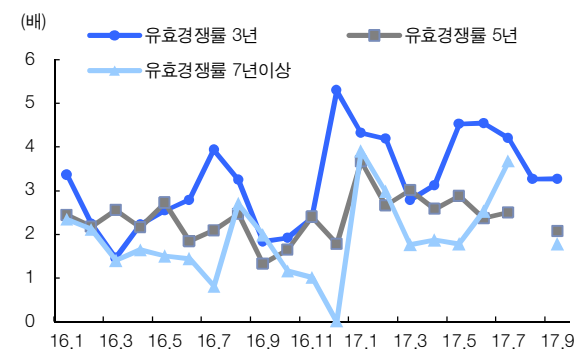
자료: freebond, 전자공시시스템, 현대차투자증권

〈그림5〉 3년물 유효수요 절대적 우위



자료: freebond, 전자공시시스템, 현대차투자증권

〈그림6〉 3년물 경쟁률 가장 높아



자료: freebond, 전자공시시스템, 현대차투자증권

II. 크레딧 시장 동향 및 전망

10월 크레딧시장 약보합 지속 전망

9월 크레딧시장 Review

9월 크레딧시장은 약보합세를 기록했다. 9월 중반까지 횡보세를 나타냈던 크레딧 스프레드가 월 중반 이후 확대세로 전환되면서, 9월 한달간 3년물 기준 AA- 회사채 스프레드는 1.2bp 확대되었다. 월 중반 이후 은행채 발행물량이 늘어나기 시작하면서 투자심리가 저하된 한편 분기말 자금유출 우려 등이 크레딧시장에 부정적인 영향을 미친 것으로 보인다. 다만, A급 회사채의 경우 캐리 투자수요가 이어지면서 강세 흐름을 지속했다.

은행채 발행이 단기물에 집중되면서 단기물 수급을 악화시킨 결과 단기물의 약세폭은 더 크게 나타났다. 1년물 기준 AA- 회사채 스프레드는 2.2bp 확대되었고, 단기물에서는 A급 회사채 스프레드마저도 확대되었다.

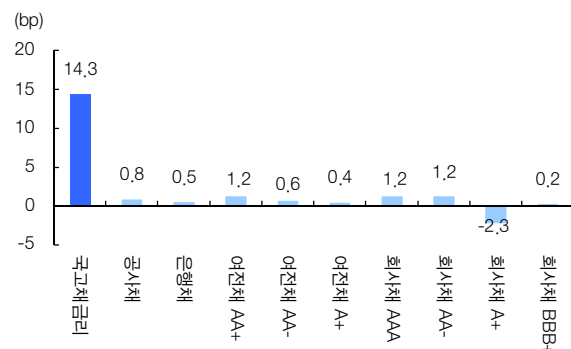
〈표3〉 월간 금리 및 스프레드 변동(9월 28일 기준)

구분	금리(%)				크레딧 스프레드(bp)				전월말 대비 스프레드 변동(bp)			
	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y
국고채	1,531	1,890	2,095	2,294	-	-	-	-	6,5	14,3	12,8	14,5
특수채 AAA	1,698	2,061	2,310	2,411	16,7	17,1	21,5	11,7	4,3	0,8	0,4	(0,5)
은행채 AAA	1,742	2,098	2,325	2,478	21,1	20,8	23,0	18,4	5,0	0,5	0,2	(0,3)
여전채 AA+	1,882	2,280	2,570	2,735	35,1	39,0	47,5	44,1	7,3	1,2	0,4	(0,1)
여전채 AA-	1,937	2,579	2,931	3,105	40,6	68,9	83,6	81,1	7,0	0,6	0,5	(0,2)
여전채 A+	2,263	3,229	3,512	3,737	73,2	133,9	141,7	144,3	2,2	0,4	0,5	(0,2)
회사채 AAA	1,831	2,212	2,423	2,592	30,0	32,2	32,8	29,8	5,6	1,2	0,5	(0,6)
회사채 AA+	1,855	2,266	2,544	2,747	32,4	37,6	44,9	45,3	5,6	1,4	0,5	(0,8)
회사채 AA0	1,894	2,313	2,620	2,910	36,3	42,3	52,5	61,6	5,4	1,4	0,5	(0,7)
회사채 AA-	1,940	2,363	2,731	3,117	40,9	47,3	63,6	82,3	5,3	1,2	0,5	(0,6)
회사채 A+	2,233	2,873	3,303	3,641	70,2	98,3	120,8	134,7	2,2	(2,3)	(1,3)	(1,6)
회사채 A0	2,402	3,125	3,703	4,060	87,1	123,5	160,8	176,6	2,2	(2,2)	(1,1)	(1,7)
회사채 A-	2,658	3,511	4,238	4,544	112,7	162,1	214,3	225,0	3,0	(1,6)	(1,0)	(1,7)
회사채 BBB+	4,087	6,116	6,376	6,500	255,6	422,6	428,1	420,6	3,9	0,2	0,0	(0,7)

주: 민평4사 기준, 전월말 대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동

자료: bondweb, 현대차투자증권

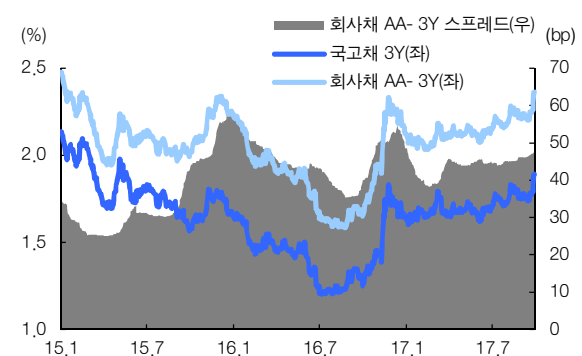
〈그림7〉 9월 크레딧 스프레드: 대체로 약보합 기록



주: 민평4사 3년물 기준

자료: bondweb, 현대차투자증권

〈그림8〉 중기적 관점에서 크레딧 스프레드는 횡보



주: 민평4사 3년물 기준

자료: bondweb, 현대차투자증권

은행채 발행물량 재증가 9월 중순 이후 또 다시 은행채 발행물량이 늘어났다. 4월 이후 은행채 순발행이 지속되고 있는 가운데 5월~7월 그리고 9월 발행물량이 특히 많았다. 7월 LCR 산출 규정 강화를 전후로 은행채 발행물량이 늘어난 이후 9월말 LCR 비율 개선을 위해 은행채 발행물량이 다시 늘어난 것으로 보인다.

은행은 LCR 비율을 높이기 위해 예금보다 자금조달이 용이한 은행채 발행을 통해 자금을 조달한 뒤, 해당 자금으로 고유동성자산(국고채, 공사채 등) 매입하게 된다. 이때 은행채 발행이 급격하게 늘어나게 되고, 은행채 발행수요가 늘어남에 따라 발행금리 또한 올라가게 되는 것이다. 이는 크레딧시장 전반에 수급부담을 줄 뿐만 아니라 높아진 은행채 스프레드 레벨이 여전채 및 회사채 스프레드의 상대적인 레벨 메리트를 떨어뜨리면서 투자심리를 악화시키는 역할 또한 하고 있다.

10월에는 은행채 발행부담이 완화될 것으로 판단된다. 분기말 LCR 비율을 일정 부분 개선시켰을 것으로 생각되는 가운데 10월 예정된 가계부채종합대책 발표로 인해 대출금액 또한 감소될 것으로 예상되기 때문이다.

그럼에도 불구하고 은행채 관련 투자심리 개선은 쉽지 않을 전망이다. 작년과 재작년말 크레딧 수급을 악화시켰던 원인이 은행채였던만큼 은행채에 대한 우려가 쉽사리 사라지지는 않을 것으로 예상되며, 내년초 일반은행을 기준으로 LCR 규제비율이 5% 높아지는 만큼 연말 은행채 발행물량 증가여부에 대해서 계속해서 우려가 존재할 것으로 생각되기 때문이다.

〈그림9〉 유동성커버리지비율(LCR): 은행의 단기 복원력 제고를 위해, 은행이 30일간의 심각한 스트레스 상황에서 생존할 수 있을 정도의 충분한 고유동성자산을 보유했는지를 나타내는 지표

$$LCR = \frac{\text{고유동성자산 보유 규모}}{\text{향후 30일간 순현금유출액}} \geq 100\%$$

주: LCR - Liquidity Coverage Ratio

자료: 금융감독원, 현대차투자증권

〈표4〉 LCR 최저 규제 적용 스케줄

구분	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년 이후
일반은행	80%	85%	90%	95%	100%
산업은행, 기업은행, 농협은행, 수협중앙회	60%	70%	80%	90%	100%
외국은행지점	20%	30%	40%	50%	60%

자료: 금융감독원, 현대차투자증권

10월 크레딧시장 Preview

10월 채권시장에서는 금통위와 ECB가 금리상승의 재료로 작용할 가능성이 높을 것으로 예상된다. 연말까지는 점진적인 금리상승이 나타날 전망이다.

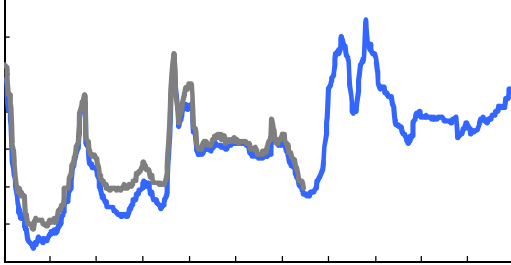
10월 크레딧시장은 약보합세가 이어질 것으로 보인다. 10월 은행채 물량부담은 줄어들 것으로 예상된다. 캐리 확보를 위해 크레딧물에 대한 투자 또한 계속될 전망이다. 그러나 투자강도는 약화될 것으로 전망된다. 연말 북클로징을 앞둔 상황에서는 소극적인 투자가 진행될 수 밖에 없기 때문이다. 이에 크레딧 스프레드 확대를 예상된다. 그러나 초대형IB의 발행어음 업무 개시 관련 기대감이 존재함에 따라 큰 폭의 스프레드 확대로는 이어지지 않을 것으로 보인다.

현재 초대형IB의 발행어음 인가 심사가 한창인 가운데 10월 하순경 초대형IB가 출범될 전망이다. 삼성증권은 인가 심사가 보류되었고, 나머지 4개 증권사인 미래에셋대우, NH투자증권, KB증권, 한국투자증권이 사업인가를 기다리고 있다.

발행어음 업무 개시 이후 증권사 발행어음이 늘어나면서 단기물 시장의 수급이 악화될 수도 있을 것으로 예상된다. 그러나 발행어음 업무와 관련해서는 조달금리 상승보다는 투자수요 증가 영향이 더 클 것으로 예상되기 때문에 크레딧시장에는 긍정적인 영향이 나타날 것으로 판단된다. 다만, 연말을 앞두고 다른 기관투자자들의 투자수요는 줄어들 것으로 보이기 때문에 증권사 투자수요만으로 크레딧 스프레드를 축소시키기에는 역부족일 것으로 판단된다. 이미 크레딧시장에 발행어음 업무 관련 기대감이 선 반영된 측면도 있다. 따라서 초대형IB의 발행어음 업무 개시는 큰 폭의 스프레드 확대를 제한하는 역할을 할 전망이다.

A급을 중심으로 한 투자기조는 이어질 것으로 예상됨에 따라, A급 회사채 강세는 계속되나 스프레드 축소 폭은 줄어들 전망이다. AA급과 A급 스프레드 간극이 줄어들고 있는 만큼 A급 회사채에 대한 레벨부담이 증가될 것으로 보이기 때문이다.

〈그림10〉 은행채, 약세 지속



주: 민평4사 3년물 기준
자료: bondweb, 현대차투자증권

〈그림11〉 은행채 약세와 함께 여전채도 약세

주: 민평4사 3년물 기준
자료: bondweb, 현대차투자증권

〈그림12〉 은행채 약세와 함께 회사채도 약세

〈그림13〉 계속된 A급 회사채 스프레드 축소

주: 민평4사 3년물 기준
자료: bondweb, 현대차투자증권

주: 민평4사 3년물 기준
자료: bondweb, 현대차투자증권

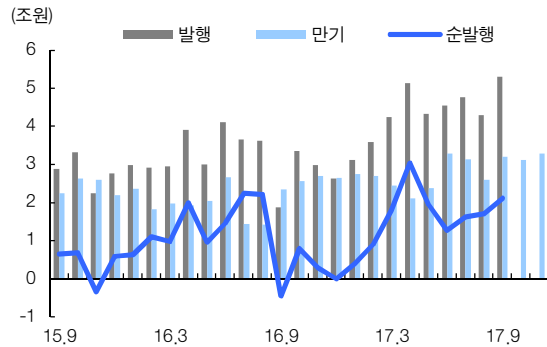
〈그림14〉 공사채 발행, 만기, 순발행

〈그림15〉 은행채 발행, 만기, 순발행

자료: bondweb, 현대차투자증권

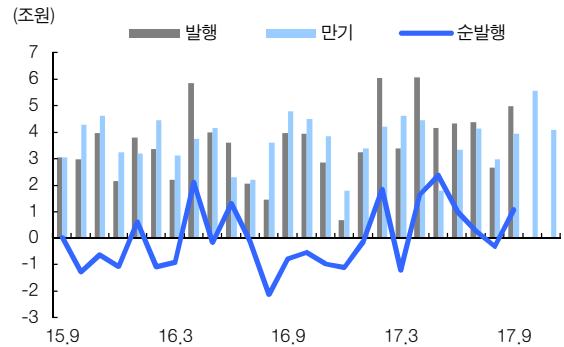
주: 신종 포함
자료: bondweb, 현대차투자증권

〈그림16〉 여전채 발행, 만기, 순발행



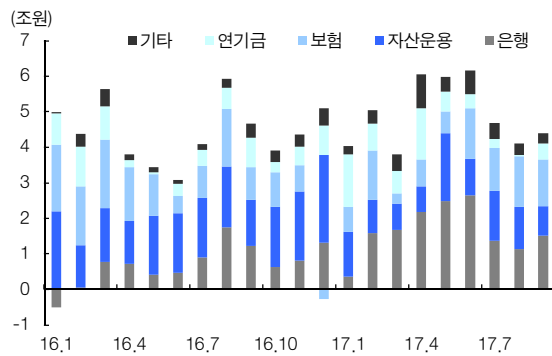
주: 신종 포함
자료: bondweb, 현대차투자증권

〈그림17〉 회사채 발행, 만기, 순발행



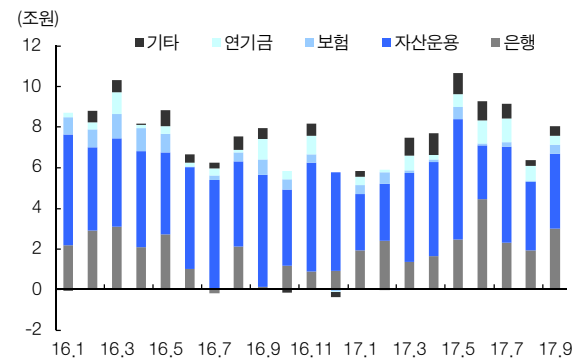
자료: bondweb, 현대차투자증권

〈그림18〉 투자자별 공사채 순매수 추이



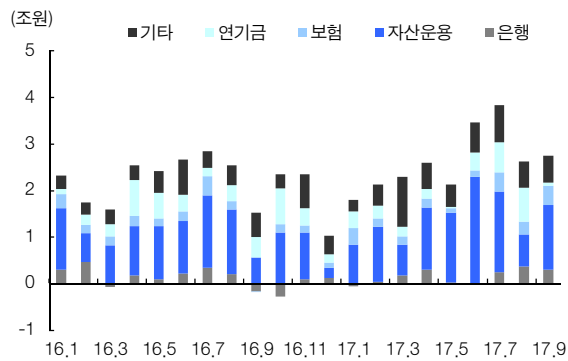
자료: Kofiabond, 현대차투자증권

〈그림19〉 투자자별 은행채 순매수 추이



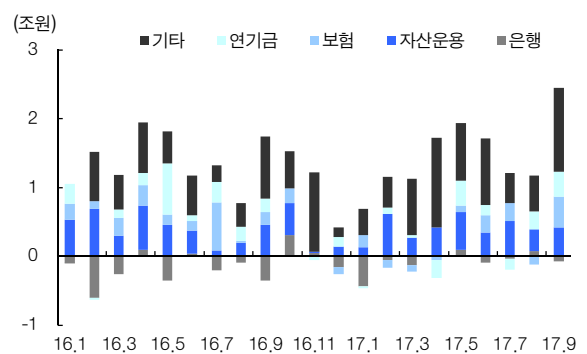
자료: Kofiabond, 현대차투자증권

〈그림20〉 투자자별 여전채 순매수 추이



자료: Kofiabond, 현대차투자증권

〈그림21〉 투자자별 회사채 순매수 추이



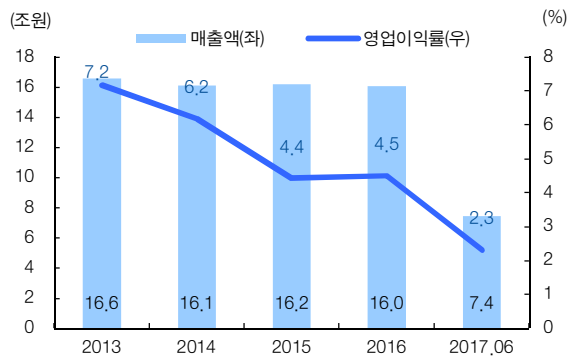
자료: Kofiabond, 현대차투자증권

III. 신용등급 변동

한신평, 롯데쇼핑 등급전망 하향 9월 25일 한신평은 롯데쇼핑(AA+)의 등급전망을 안정적에서 부정적으로 하향 조정했다. 중국 사업 실적부진이 심화되면서 롯데쇼핑 등급 안정성에 대한 우려가 높아진 가운데 롯데쇼핑에 대해 등급을 부여하고 있는 신평3사 중 한신평이 처음으로 롯데쇼핑의 등급전망을 조정한 것이다.

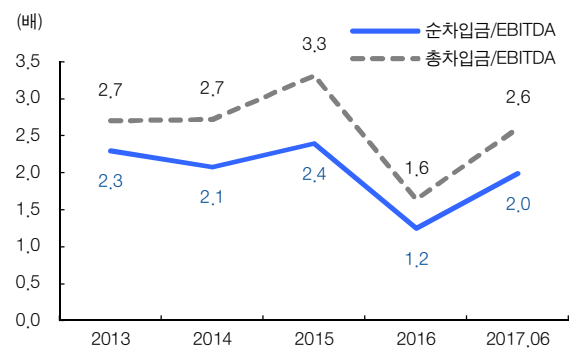
한신평은 1) 국내 주력사업의 수익창출력이 약화되는 가운데 사드(THAAD) 이슈 이후 중국부문의 실적부진 심화 및 재무부담 큰 폭 확대, 2) 수익창출력 약화로 인한 주요 재무지표 저하 및 계열 자금보증, 자금보충 등 잠재적 재무부담 확대, 3) 규제환경 및 소비트렌드 변화 등 구조적 영업환경 변화로 실적개선에 대한 불확실성 증가 등을 등급전망 하향조정의 근거로 제시하였다.

〈그림22〉 롯데쇼핑 별도기준 수익성 추이



자료: Dataguide, 현대차투자증권

〈그림23〉 롯데쇼핑 별도기준 재무레버리지 추이



자료: Dataguide, 현대차투자증권

한신평, 롯데푸드 상향 Watchlist 등재 한편, 한신평은 롯데푸드의 신용등급은 상향검토 리스트에 등재했다. 롯데지주 출범 이후 관련 4개 회사의 기발행 회사채는 롯데지주의 연대보증을 받을 것으로 보이며, 그 결과 상대적으로 등급이 낮은 롯데푸드의 경우 등급 상향가능성이 높을 것으로 판단된 것이다.

한신평은 곧 출범될 롯데지주의 신용도에 대해서 롯데쇼핑(AA+), 롯데제과(AA+), 롯데칠성음료(AA+), 롯데푸드(AA0)의 자체적인 신용도가 통합적으로 반영되는 가운데 지주사의 현금흐름에 대한 기여도가 가장 큰 롯데쇼핑의 신용등급에 가장 큰 영향을 받을 것이라고 언급했다.

〈표5〉 9월 신용등급 변동

구분	기업	변경일자	직전등급	현재등급	신용평가사	근거
전망상향	한화케미칼	2017-09-11	A+/S	A+/P	한기평	PE부문, 업황 하락에도 일정수준의 이익 창출 가능할 전망, C/A 등 여타 사업부 견조한 이익창출 유지 전망, 개선된 재무안정성 유지 전망
watch 등재	롯데푸드	2017-09-27	AA/S	AA ↑	한신평	분할합병 이후 채권에 연대보증을 제공하는 롯데지주의 예상 신용도 감안
	KDB생명보험(후순위)	2017-09-25	AA-/N	AA- ↓	한기평	2017년 9월 12일 동사의 제 2회, 제 3회 무보증후순위사채 기한이익상실 원인사유 발생, 원리금 상환 의무 발생 가능성, RBC비율 업계 평균 크게 하회
등급하향	금호타이어	2017-09-11	BBB+ ↓	BBB ↓	한기평	매각 무산 가능성으로 경영 전반의 불확실성 확대, 사업경쟁력 약화에 따른 실적 부진 지속, 단기간 내 재무구조 개선 어려울 전망, 자본시장 접근성 저하로 유동성 대응력 약화
전망하향	롯데쇼핑	2017-09-25	AA+/S	AA+/N	한신평	중국 관련 사업위험 급증, 국내 주력사업 수익창출력 및 재무지표 저하, 구조적 영업환경 변화에 따른 불확실성 증가, 유통업체에서의 우수한 시장지위, 투자규모 조절 및 보유자산을 활용한 차입금 관리능력
신규	에스케이매직	2017-09-01		A/S	한신평	
	쌍용양회공업	2017-09-19		A-/S	한신평	
	중흥토건	2017-09-20		BBB-/S	한기평	
	키움증권	2017-09-26		AA-/S	한신평	
	위례에너지서비스	2017-09-26		A+/S	한기평	
		2017-09-27		A+/S	한신평	
	현진소재	2017-09-27		B-/N	한기평	
	모아종합건설	2017-09-27		BB+/S	한기평	

자료: 각 신평사, 현대차투자증권

〈표6〉 등급 변동 반영 후 신평사별 등급

발행종목	한기평		한신평		나신평		유효등급
	일자	등급	일자	등급	일자	등급	
한화케미칼	2017-09-11	A+/P	-	-	2017-09-11	A+/P	A+
롯데푸드	-	-	2017-09-27	AA ↑	2017-03-29	AA/S	AA
KDB생명보험(후순위)	2017-09-25	AA- ↓	2017-05-30	AA-/N	-	-	AA-
금호타이어	2017-09-11	BBB ↓	-	-	-	-	-
롯데쇼핑	2017-05-31	AA+/S	2017-09-25	AA+/N	2017-06-01	AA+/S	AA+
에스케이매직	-	-	2017-09-01	A/S	2017-08-31	A/S	A
쌍용양회공업	2017-09-18	A-/S	2017-09-19	A-/S	2017-09-19	A-/S	A-
중흥토건	2017-09-20	BBB-/S	-	-	-	-	-
키움증권	2017-09-25	AA-/S	2017-09-25	AA-/S	2017-09-01	AA-/S	AA-
위례에너지서비스	2017-09-26	A+/S	2017-09-27	A+/S	2017-09-27	A+/S	A+
현진소재	2017-09-27	B-/N	-	-	-	-	-
모아종합건설	2017-09-27	BB+/S	-	-	-	-	-

자료: 인포맥스, 현대차투자증권

- 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.