

회사채 부진은 무역분쟁 우려에 기인

무역장벽이 높아질 수 있다는 점이 수출 대기업 투자심리에 부담을 주고 있다

- 주춤을 마치고 수요예측이 재개되었다. 수요예측 결과는 대부분 무난히 마무리되면서 1분기의 호조세를 이어나간 것으로 판단된다. 그럼에도 불구하고 신용스프레드는 1년물을 제외하고는 요지부동이다. 기대를 모았던 회사채 하위등급 또한 단기구간을 제외하고는 힘을 쓰지 못하고 있는 모습이다.
- 오히려 여신금융채는 단기구간에서의 호조를 바탕으로 상대적으로 견조한 양상을 보이고 있다. 사실 생각해보면 여전사의 경우 단기적으로는 부정적으로 다가올 만한 이슈가 제한적으로 보인다. 금리상승에 따른 영향, 규제강화 가능성 등은 잠재적으로 부담요인인 것은 맞지만 하루 벌어 하루 먹고 사는 입장에서는 그걸 당장 반영하기는 쉽지 않다.
- 최근 회사채의 상대적인 부진은 미중(중미?) 무역분쟁 가능성에 기인한 것으로 판단된다. 양국간 무역분쟁이 무역전쟁으로까지 확산되지는 않을 것이라고 보는 것이 일반론이지만 무역장벽이 높아지는 환경에서 수출의존도가 높은 국내 주력산업에의 잠재적 악영향은 투자심리를 위축시키기에 충분하다.
- 좀 먼 과거(1988)이긴 하지만 한국이 환율조작국으로 지정된 이후 수출 증가율이 둔화되고 대미 수출 비중 또한 감소했던 전례가 있는 만큼 무역분쟁이슈는 큰 가닥을 잡기 전까지 국내 수출 대기업에 최소한 심리적인 측면에서라도 부담요인으로 작용할 것으로 전망된다. 물론 금년 중 환율조작국으로 지정될 가능성은 낮지만 말이다. 또한 과거대비 낮아진(35% → 10%) 미국향 수출비중은 부정적 영향을 최소화할 수 있는 요인으로 작용할 것이다.

Issue Comment

Credit



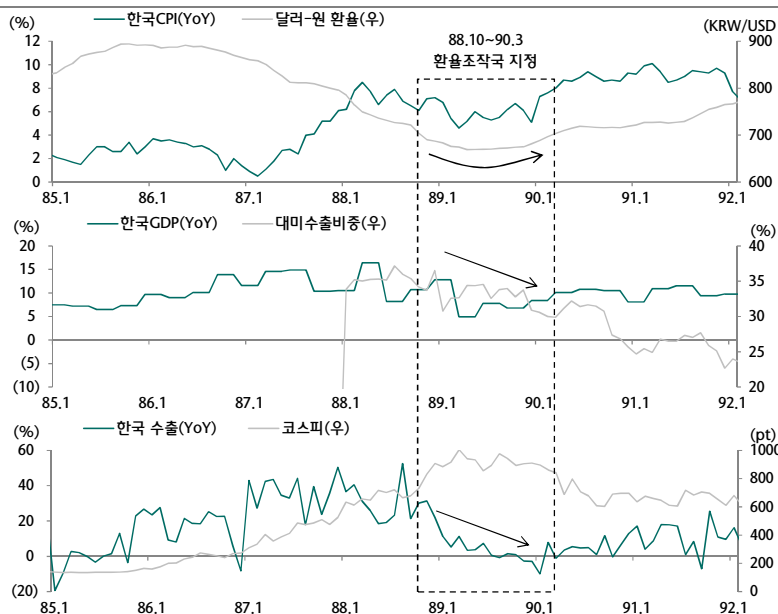
Credit 김상만, CFA
02-3771-7508
credinal@hanafn.com

RA 김준태
02-3771-7743
juntae.kim@hanafn.com

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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한국, 환율조작국 지정 이후 수출 증가율 급락. 1년 만에 (-)로 전환



자료: Bloomberg, 하나금융투자

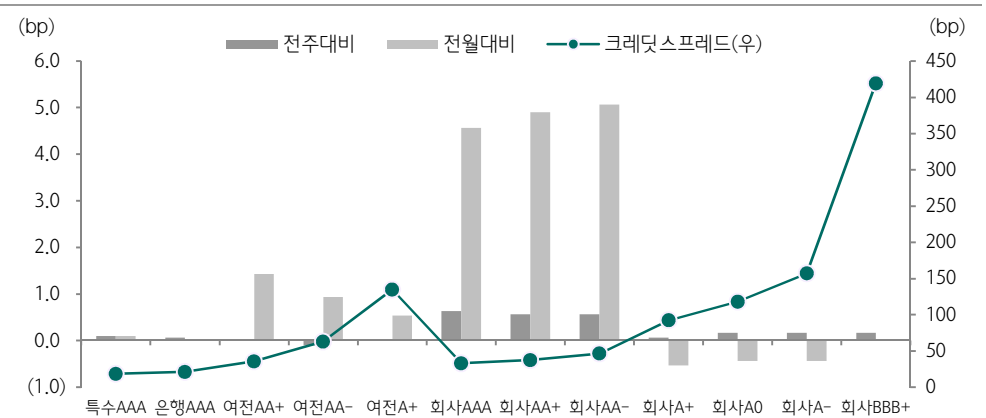
크레딧스프레드 동향 및 전망

여전채 단기물(1Y) 스프레드 축소에 주목

지난 주 국고채 단기물 금리는 3월 물가가 전년대비 부진하다고 해석되고 무역전쟁에 따른 안전자산 선호가 강해져 하락했으나, 국고채 장기물 금리는 국고채 30년물 입찰 부진으로 상승하며 커브 스티프닝 마감하였다.

주간 크레딧스프레드는 1년이하 단기물은 여전히 강세를 보였으며, 여전채 상하위등급 모두 스프레드는 투신의 강한 매수세로 2~3bp 축소하며 가장 큰 강세를 보였다. 단기물 우량 섹터에 대한 견조한 투심으로 인해 특수채/은행채 단기물의 스프레드 축소도 지속되는 양상이다. 이외 만기물은 약보합 내지 혼조 양상을 보이며 경제심리가 아직 해소되지 못한 모습이다. 여전채 단기물의 금리레벨이 회사채 대비 낮아진 측면은 향후 스프레드 축소에 제약되는 요소로 작용할 것이나, 여전채 유통시장의 높은 유동성 메리트에 의해 추가적인 스프레드 축소 유인은 존재한다고 판단된다.

그림 1. 주요 크레딧채권 스프레드 주간/월간 변동 (3년물 기준)



주: 2018.4.6 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

표 1. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

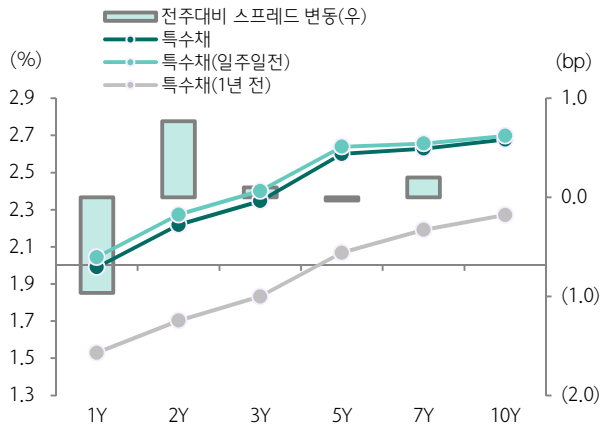
(단위: %, bp)

구분		금리					스프레드					스프레드(WoW)					스프레드(MoM)				
		1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y
국채		1.84	2.03	2.16	2.39	2.60	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
특수채	AAA	1.99	2.22	2.35	2.60	2.68	14.6	18.5	18.4	21.4	7.6	-1.0	0.8	0.1	0.0	0.0	-4.2	0.6	0.1	0.6	1.1
은행채	AAA	1.96	2.22	2.37	2.60	2.80	11.7	18.9	21.3	21.4	20.2	-1.3	0.8	0.1	0.0	0.0	-5.4	0.2	0.0	0.0	0.5
여전채	AA+	2.10	2.33	2.52	2.84	3.24	25.9	30.0	35.7	45.4	64.2	-2.3	0.1	0.0	-0.1	0.0	-2.5	2.4	1.4	-0.4	-0.4
	AA-	2.15	2.44	2.79	3.21	3.72	30.2	40.9	62.9	82.0	111.7	-2.7	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-2.2	2.3	0.9	-0.8	0.2
	A+	2.36	2.84	3.51	3.80	4.34	52.0	81.1	134.8	140.9	174.0	-2.4	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-5.2	0.1	0.5	-0.7	0.3
회사채	AAA	2.07	2.30	2.49	2.68	2.90	22.5	27.0	33.1	29.1	30.1	-0.8	0.8	0.6	0.6	0.0	-3.0	4.4	4.6	2.4	0.0
	AA+	2.09	2.34	2.54	2.78	3.19	24.7	30.2	37.4	39.1	58.3	-0.8	0.8	0.6	0.5	0.0	-2.9	5.0	4.9	2.2	-1.1
	AA-	2.16	2.42	2.63	2.96	3.93	32.0	39.1	46.5	57.1	132.6	-0.8	0.8	0.6	0.5	0.0	-3.0	5.1	5.1	2.2	-0.9
	A+	2.40	2.73	3.09	3.54	4.48	55.7	69.9	92.3	115.3	187.9	-1.2	0.5	0.1	0.2	0.0	-5.5	-0.9	-0.5	0.1	-0.1
	A0	2.58	2.90	3.34	3.94	4.93	73.1	86.8	117.9	155.4	232.3	-1.0	0.7	0.2	0.2	0.0	-5.4	-0.6	-0.4	0.1	-0.1
	A-	2.83	3.19	3.73	4.48	5.39	98.9	115.6	157.1	209.0	278.9	-1.0	0.7	0.2	0.2	0.0	-5.4	-0.6	-0.4	0.1	0.0
	BBB+	4.31	5.46	6.36	6.62	7.05	246.3	343.0	419.3	423.5	444.8	-1.0	0.8	0.2	0.2	0.0	-4.4	0.5	0.0	0.2	0.2

주: 2018.4.6 기준 국고채 동월물 대비

자료: 인포맥스, 하나금융투자

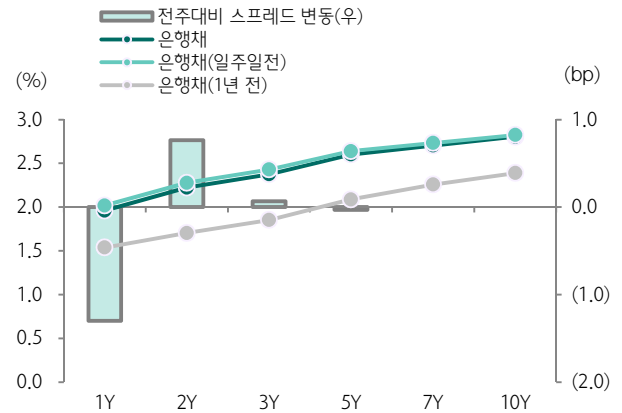
그림 2. 특수채AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2018.4.6 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

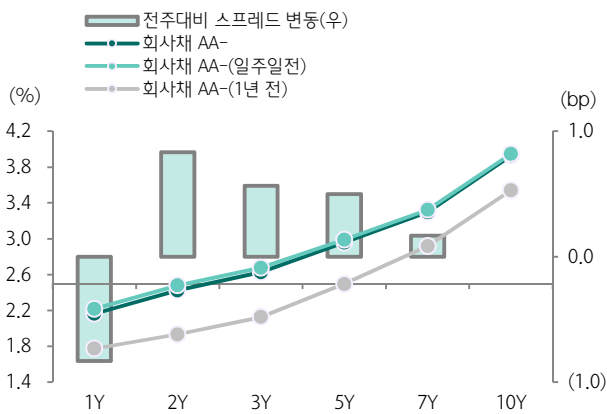
그림 3. 은행채AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2018.4.6 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

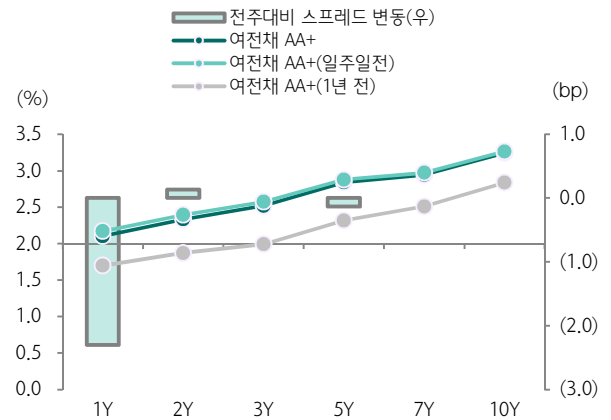
그림 4. 회사채AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2018.4.6 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 5. 여전채AA+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2018.4.6 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

발행시장

회사채 수요예측은 흥행 지속 중

지난 주에는 상하위등급 회사채에서 수요예측이 진행되었다. 대한항공과 SK건설이 개별 민평대비 각각 -148bp, -75bp에서 스프레드가 결정되며 하위등급 회사채 강세를 견인하였다. 한국남동발전도 10년 이상 회사채 수요예측에서 충분한 수요를 확보하며 성공적으로 발행하였다. 4월 5일 수요예측에서 12개 종목의 수요예측이 진행되며 풀림현상으로 인한 매매각 우려가 있었지만, 기관의 투자수요가 아직까지 견조한 모습으로 회사채 발행 시장의 흥행이 지속되고 있는 모습이다.

한화테크윈은 매출액 규모가 확대 추세이며 EBITDA마진은 2015년 저점으로 개선되는 모습을 보이고 있다(K-IFRS 연결기준, 매출액: 2015년 26,134억원 → 2017년 42,155억원 / EBITDA마진: 2015년 0.7% → 2017년 4.9%). 반면, 순차입금은 2015년 이후 급증하며 순차입금/EBITDA도 증가세를 보이고 있으나, 순차입금 증가율보다 순차입금/EBITDA 증가율은 낮은 수준인 점은 긍정적인 부분으로 판단된다(K-IFRS 연결기준, 순차입금(전년대비 증가율): 2015년 241억원 → 2016년 5,804억원(2,308%) → 2017년 8,701억원(50%) / 순차입금/EBITDA: 2015년 1.3배 → 2016년 2.4배(85%) → 2017년 4.2배(75%)).

표 2. 회사채 수요예측 결과

(단위: 억원, bp)

수요예측일	종목명	신용등급	발행일	발행 만기	금액		참여금액	수요예측 경쟁률(1)	금리밴드			결정 스프레드	사용목적
					발행	예측			기준금리	하단	상단		
2018-04-02	해태제과식품14-1	A0	2018-04-10	3Y	450	400	1,350	3.38	개별민평 3년	-20	+15	0	차환
2018-04-02	해태제과식품14-2	A0	2018-04-10	5Y	450	200	660	3.30	개별민평 5년	-20	+20	-1	차환
2018-04-03	CJ157	AA-	2018-04-11	3Y	1,000	1,000	5,800	5.80	개별민평 3년	-20	+15	-1	운영
2018-04-03	대한항공78	BBB+	2018-04-11	2Y	2,400	1,200	5,120	4.27	개별민평 2년	-50	0	-148	차환
2018-04-04	이마트19-1	AA+	2018-04-11	3Y	1,000	1,000	3,800	3.80	개별민평 3년	-20	+15	-3	차환
2018-04-04	이마트19-2	AA+	2018-04-11	5Y	2,000	2,000	3,600	1.80	개별민평 5년	-20	+20	+5	운영/차환
2018-04-04	엘지씨엔에스11-1	AA-	2018-04-11	3Y	900	800	4,900	6.13	개별민평 3년	-20	+15	-2	차환
2018-04-04	엘지씨엔에스11-2	AA-	2018-04-11	5Y	1,100	700	4,100	5.86	개별민평 5년	-20	+15	-5	운영/차환
2018-04-05	한국남동발전43-1	AAA	2018-04-12	3Y	1,200	700	1,600	2.29	개별민평 3년	-20	+5	+2	운영
2018-04-05	한국남동발전43-2	AAA	2018-04-12	10Y	500	500	700	1.40	개별민평 10년	-20	+10	+9	운영
2018-04-05	한국남동발전43-3	AAA	2018-04-12	20Y	1,000	500	1,200	2.40	개별민평 20년	-20	+5	-2	운영
2018-04-05	한국남동발전43-4	AAA	2018-04-12	30Y	300	300	1,000	3.33	국고민평 30년	+5	+25	+15	운영
2018-04-05	한미약품86-1	A+	2018-04-13	3Y	800	400	1,100	2.50	개별민평 3년	-15	+15	+15	운영/차환
2018-04-05	한미약품86-2	A+	2018-04-13	5Y	350	300	550	1.83	개별민평 5년	-10	+20	+14	운영/차환
2018-04-05	A렌터카38-1	A-	2018-04-13	2Y	300	300	1,070	3.57	개별민평 2년	-15	+15	-15	운영
2018-04-05	A렌터카38-2	A-	2018-04-13	3Y	300	200	450	2.25	개별민평 3년	-15	+20	-10	운영
2018-04-05	SK건설157	A-	2018-04-13	3Y	1,500	800	6,940	8.68	개별민평 3년	-30	+5	-75	차환
2018-04-05	한화222	A0	2018-04-13	3Y	1,000	500	3,400	6.80	개별민평 3년	-10	+10	-10	운영
2018-04-05	신한지주(후)3-1	AA-	2018-04-13	영구(5Y)	1,350	1,200	1,650	1.17	국고민평 5년	130	+170	+170	운영
2018-04-05	신한지주(후)3-2	AA-	2018-04-13	영구(10Y)	150	300	150	0.50	국고민평 10년	150	+190	+198	운영
2018-04-06	한솔테크닉스56-1	BBB+	2018-04-16	1.5Y	500	500	1,440	2.88	등급민평 1.5Y	-30	0	-142	운영/차환
2018-04-06	한솔테크닉스56-2	BBB+	2018-04-16	2Y	300	300	1,650	5.50	등급민평 2Y	-30	0	-171	운영

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나금융투자

표 3. 이번 주 회사채 수요예측 대상 기업

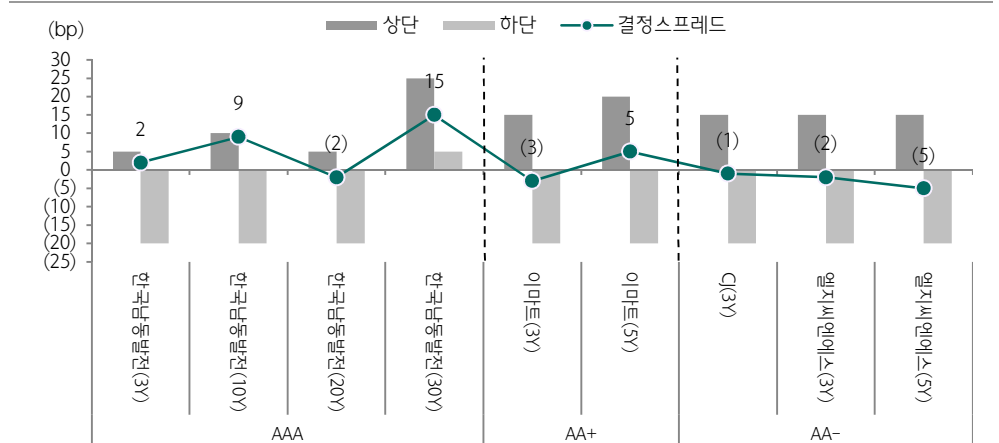
(단위: 억원, bp)

수요예측일	발행사	회차	신용등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2018-04-09	미래에셋캐피탈	23-1	AA-	2018-04-16	3Y	600	개별민평 3년	-20	+10	운영
2018-04-09	미래에셋캐피탈	23-2	AA-	2018-04-16	5Y	400	개별민평 5년	-20	+10	운영
2018-04-09	현대백화점	24-1	AA+	2018-04-18	3Y	2,000	개별민평 3년	-15	+15	차환
2018-04-09	현대백화점	24-2	AA+	2018-04-18	5Y	1,000	개별민평 5년	-15	+15	차환
2018-04-09	한일시멘트	66-1	A+	2018-04-17	3Y	700	개별민평 3년	-20	+15	운영
2018-04-09	한일시멘트	66-2	A+	2018-04-17	5Y	300	개별민평 5년	-20	+15	운영
2018-04-10	현대위아	81-1	AA0	2018-04-17	3Y	700	개별민평 3년	-15	+20	운영
2018-04-10	현대위아	81-2	AA0	2018-04-17	5Y	300	개별민평 5년	-15	+25	운영

수요예측일	발행사	회차	신용등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2018-04-10	OCI	83	A+	2018-04-19	3Y	1,000	개별민평 3년	-20	+10	차환
2018-04-10	SK네트웍스	181-1	AA-	2018-04-18	3Y	1,000	개별민평 3년	-15	+15	차환
2018-04-10	SK네트웍스	181-2	AA-	2018-04-18	5Y	1,000	개별민평 5년	-15	+15	차환
2018-04-12	한화테크윈									

주: 한화테크윈은 미공시로 공란 처리 / 자료: 금감원 전자공시시스템, 하나금융투자

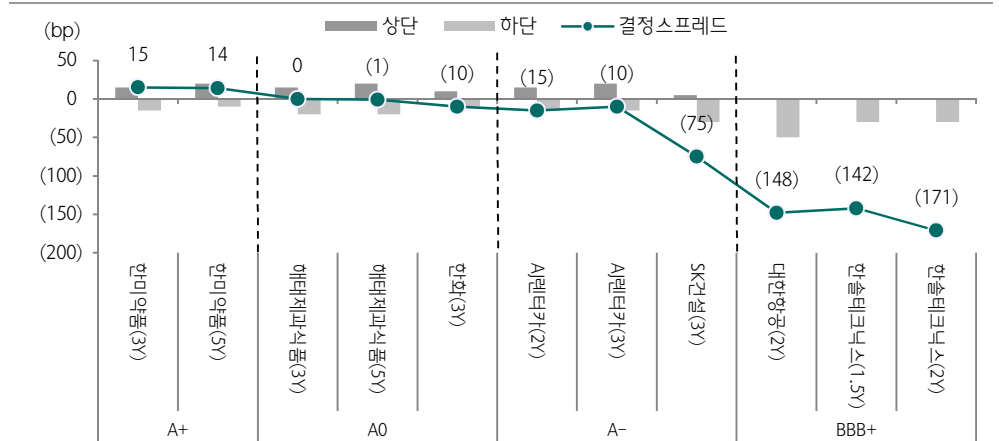
그림 6. AA급 이상 회사채 수요예측 결정스프레드 결과



주: 1) 수요예측일 2018.4.2~6 기준, 2) 한국남동발전(30Y)은 국고민평 기준, 이외 종목은 개별민평 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

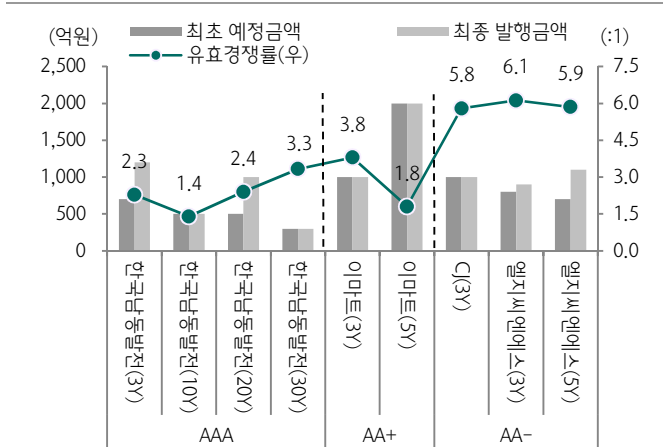
그림 7. A급 이하 회사채 수요예측 결정스프레드 결과



주: 1) 수요예측일 2018.4.2~6 기준, 2) 한솔테크닉스는 등급민평 기준

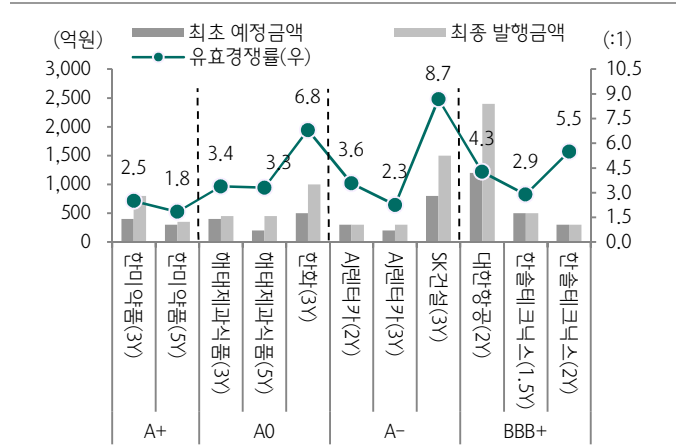
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 8. AA급 이상 회사채 수요예측 최종 발행금액 및 유효경쟁률 결과



자료: 인포맥스, 하나금융투자

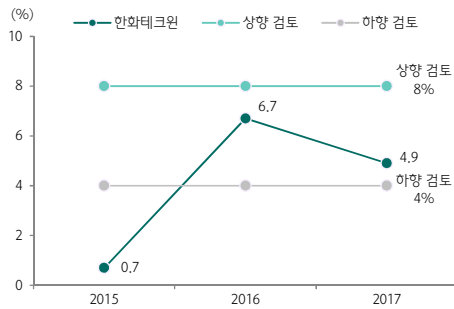
그림 9. A급 이하 회사채 수요예측 최종 발행금액 및 유효경쟁률 결과



자료: 인포맥스, 하나금융투자

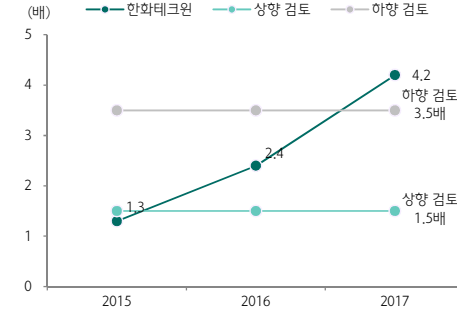
기업 분석 : 한화테크윈

한기평 등급 조정: EBITDA 마진 추이



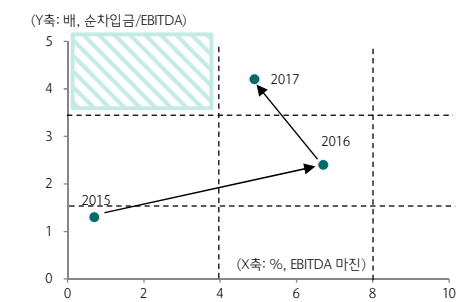
주: 연결기준
자료: 한기평, 하나금융투자

한기평 등급 조정: 순차입금/EBITDA 추이



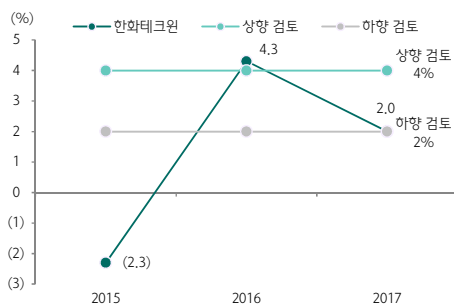
주: 연결기준
자료: 한기평, 하나금융투자

한기평 등급 조정 트리거 추이



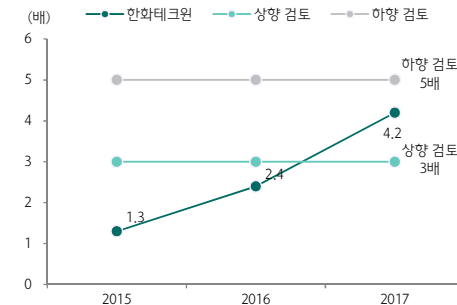
주: 연결기준, 빚금친 부분은 등급 하향 트리거 부분임
자료: 한기평, 하나금융투자

나신평 등급 조정: EBIT/매출액 추이



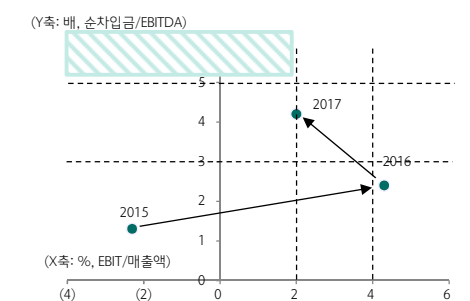
주: 연결기준
자료: 나신평, 하나금융투자

나신평 등급 조정: 순차입금/EBITDA 추이



주: 연결기준
자료: 나신평, 하나금융투자

나신평 등급 조정 트리거 추이



주: 연결기준, 빚금친 부분은 등급 하향 트리거 부분임
자료: 나신평, 하나금융투자

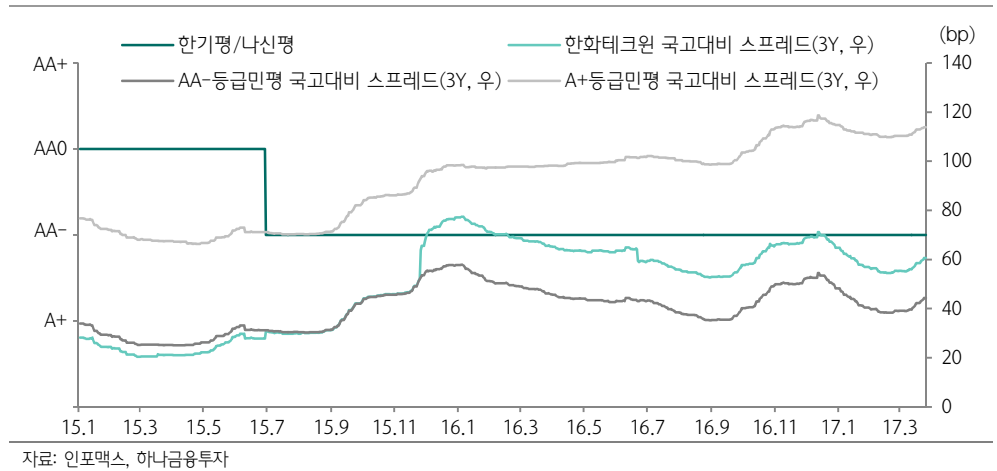
뉴스플로우

- 1) 과거 2015.11.18 수요예측에서 비방산산업(보안사업과 기계장비사업)의 부진으로 대규모 미매각, 11.26 회사채 발행과 함께 스프레드 확대. 12.1 회사는 보안사업부문 분할 검토하였으나 추진하지 않기로 결정했다는 공시로 스프레드 추가적으로 확대 지속
- 2) 한화테크윈은 2018.2.2 경영 효율제고 및 재무개선을 위해 보안사업을 물적분할하여 존속회사인 한화에어로스페이스(항공기엔진 사업 영위)가 분할신설법인인 한화테크윈(CCTV)을 100% 자회사로 소유할 계획 발표(2018.3.23 주총 특별결의, 4.3 분할등기일)
- 3) 한화에어로스페이스는 별도기준의 사업역량의 축소가 예상되나, 분할 자회사 100% 보유에 따라 기존의 사업, 재무적 통합도는 높은 수준으로 신용위험에 중요한 변화는 없을 전망

신용등급 추이

- 1) 2015년 7월 삼성테크윈을 인수하여 한화테크윈으로 사명 변경. 나신평은 계열변경으로 유사시 계열로부터 재무적 지원가능성 축소, 한기평은 브랜드 인지도 저하로 해당 사업부의 실적 가변성 증가의 이유로 기존 AA0등급에서 AA-등급으로 하향 조정
- 2) AA-등급 하향 이후 현재까지 AA-등급을 유지

그림 10. 한화테크윈 신용등급 및 스프레드 추이

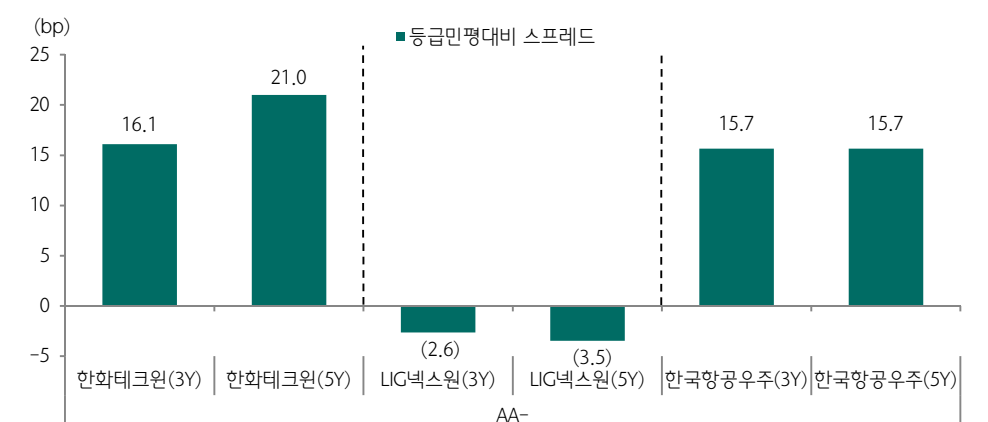


크레딧 스프레드 분석

- 1) 동일 업종인 한화테크윈, LIG넥스원, 한국항공우주 모두 AA-등급이나 기업별 등급민평대비 스프레드는 큰 차이를 보이는 양상
- 2) 등급전망은 한화테크윈, LIG넥스원 모두 안정적, 반면 한국항공우주는 부정적
- 3) 신용등급 및 전망을 기준으로 한화테크윈은 부정적 전망인 한국항공우주보다 스프레드가 높은 수준. 현재 신용등급과 전망 유지할 경우 가격 측면에서 한화테크윈은 한국항공우주보다 저평가인 상태로 추가 스프레드 축소 여력 존재하나, 2017년 실적이 등급 하향 트리거에 근접한 점은 스프레드 축소에 제약되는 요인

그림 11. 동일업종 내 기업들의 등급민평대비 스프레드

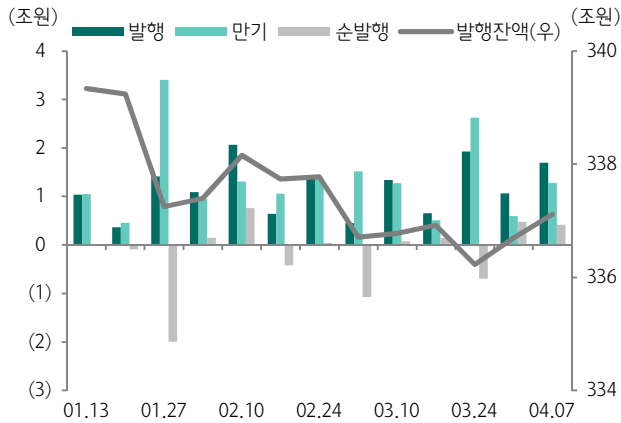
동일 업종 기업들과의 등급민평대비 스프레드 비교시, 한화테크윈의 스프레드 축소 여력 존재



★ 지난주 섹터별 발행/만기 세부내용

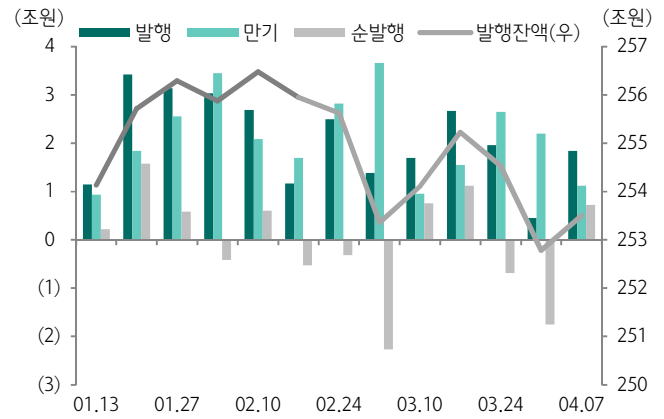
- 1) 특수채 순발행/순상환(억원): ① 중진공 1,200, 한국철도시설공단 1,900, 한국지역난방공사 1,000 순발행
 ② 한국전력공사 800, 한국도로공사 600, 인천국제공항공사 200, 한국토지주택공사 2,000 순상환
- 2) 은행채 순발행/순상환(억원): ① 특수은행 2,100 순발행(산업은행 4,200 순발행 / 수출입은행 2,100 순상환)
 ② 시중은행 5,100 순발행
- 3) 여전채 순발행/순상환(억원): ① 카드채 1,630 순상환, ② 캐피탈채 2,280 순상환

그림 12. 특수채 발행/만기 현황



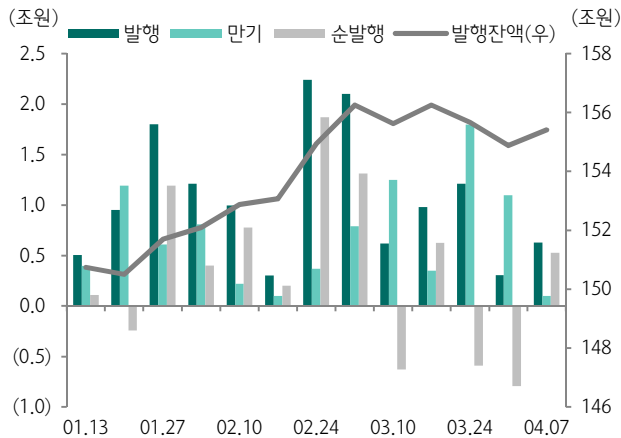
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 13. 은행채 발행/만기 현황



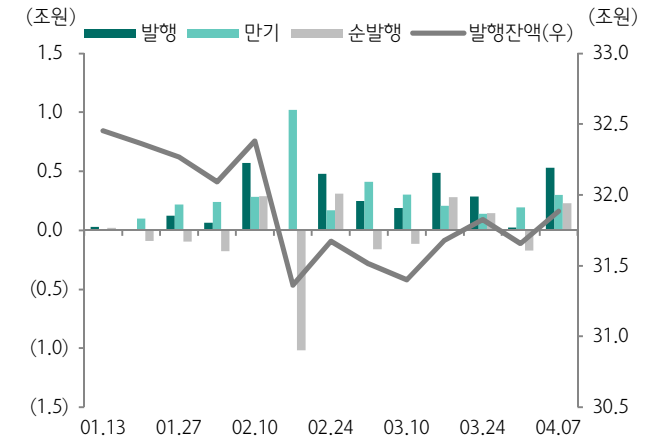
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 14. AA등급 이상 회사채 발행/만기 현황



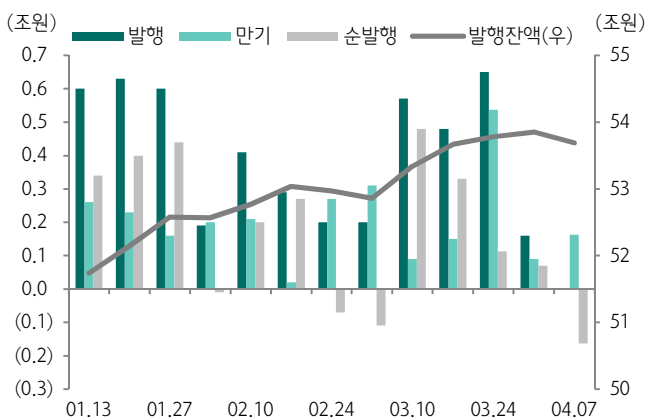
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 15. A등급 이하 회사채 발행/만기 현황



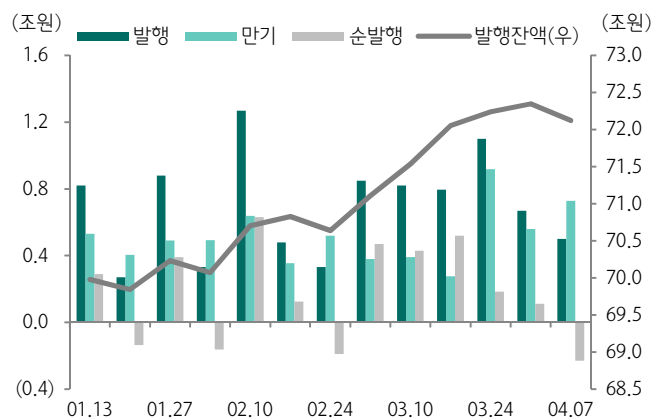
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 16. 카드채 발행/만기 현황



자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 17. 캐피탈채 발행/만기 현황



자료: 인포맥스, 하나금융투자

유통시장

상위등급 회사채 거래 활발

지난 주(4.2~4.6) 크레딧채권시장 거래대금은 전주(22.5조원)와 비슷한 수준인 26.1조원을 기록했다(거래대금에는 발행물의 거래가 모두 포함). 1년물 이하 거래대금은 전주대비 2.5조원(WoW +25.7%) 증가했고, 1년~3년물은 전주대비 2.0조원(WoW +21.7%) 증가한 모습을 보였다.

종목별로는 엘에스전선(A+)이 900억원 거래되어 최상위 거래량에 올랐다. 이어서 현대제철(AA0), SK에너지(AA+), LG전자(AA0) 등이 거래량 상위를 기록했으며, AA급 이상 상위등급 크레딧물의 거래량이 돋보이는 한 주였다.

대부분의 강세거래는 상위등급인 AA급 회사채가 차지했고, 약세거래 대부분은 상위등급인 AA급 이상, 특히 AAA급 회사채에서 나타났다. 주간 강세거래 상위 종목은 SK네트웍스(AA-)였으며, 개별민평대비 -8.3bp 거래되며 강세거래가 두드러진 모습을 보였다. 이어서 대림산업(A+), 롯데렌탈(AA-), 현대로템(A0)의 강세 거래가 나타났고, 나머지 강세거래는 -1~-3bp 내외로 거래되었다. 주간 약세거래 상위 종목은 에스케이인천석유화학(AA-)의 약세 폭이 컸다. 이어서 파르나스호텔(A+), 한국남동발전(AAA)이 약세거래를 보였고 나머지 약세거래는 2~6bp 내외로 거래되었다.

표 4. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
엘에스전선19-1	A+	900	2018-04-04	2021-02-09	3년	2.726	2.746	2.0
현대제철101-3	AA0	600	2018-04-03	2020-05-29	2년6월	2.435	2.425	-1.0
엘에스전선19-1	A+	600	2018-04-03	2021-02-09	3년	2.746	2.731	-1.5
SK에너지35-2	AA+	600	2018-04-03	2020-05-06	2년6월	2.365	2.352	-1.3
LG전자69-3	AA0	600	2018-04-02	2020-07-31	2년6월	2.446	2.451	0.4
현대제철117-1	AA0	500	2018-04-03	2019-01-27	1년	2.085	2.099	1.4
한국수력원자력27-2	AAA	400	2018-04-06	2021-04-15	5년	2.412	2.405	-0.7
한국남부발전43-1	AAA	400	2018-04-06	2021-01-11	3년	2.399	2.399	0.0
SK네트웍스178-2	AA-	400	2018-04-04	2019-10-30	2년	2.319	2.303	-1.6
신한금융투자110-1	AAA	400	2018-04-04	2022-04-20	5년	2.578	2.578	0.0

주1: 2018.4.2~2018.4.6

주2: 발행물, 유동화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래

자료: 본드웰, 하나금융투자

표 5. 주간 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명	신용등급	거래량	평균-민평	종목명	신용등급	거래량	평균-민평
SK네트웍스179-1	AA-	300	-8.3	에스케이인천석유화학12-1	AA-	200	9.0
대림산업260-1	A+	300	-6.0	파르나스호텔30	A+	200	6.8
롯데렌탈41-1	AA-	200	-5.5	한국남동발전34	AAA	200	6.4
현대로템25-1	A0	200	-5.2	KT186-3	AAA	100	6.0
롯데글로벌로지스38	A-	237	-2.9	한국중부발전23-2	AAA	100	5.0
센트럴시티2	AA-	300	-2.3	SK텔레콤66-1	AAA	200	4.0
현대제철102-2	AA0	200	-2.1	세아베스틸73-1	A+	300	3.0
GS파워2-1	AA0	200	-2.0	한국중부발전41-2	AAA	300	3.0
연합자산관리19-1	AA0	200	-1.8	이마트17-1	AA+	300	3.0
LG전자73-2	AA0	200	-1.7	한국중부발전41-1	AAA	200	2.2

주1: 2018.4.2~2018.4.6

주2: 발행물, 유동화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래

자료: 본드웰, 하나금융투자

그림 18. 주간 잔존기간별 거래대금

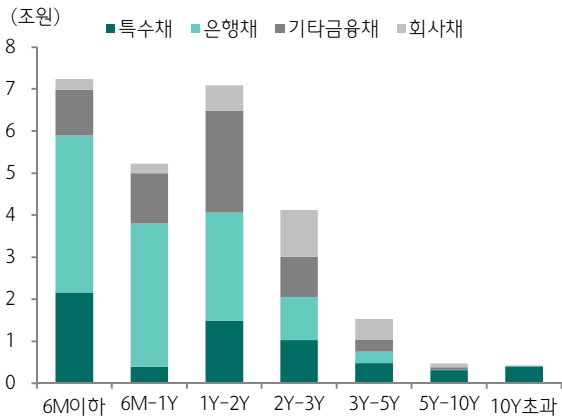


그림 19. 주간 잔존기간별 거래대금 비중 추이

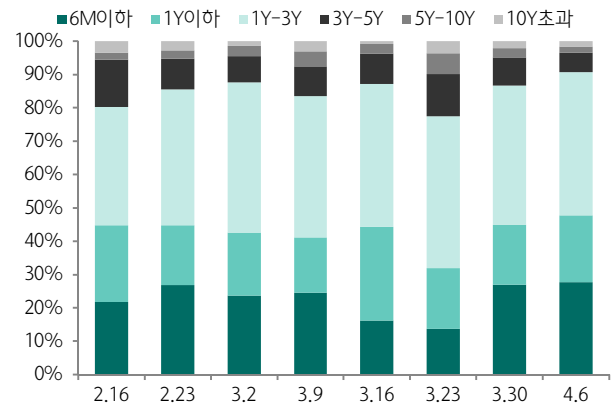


그림 20. 투자자별 특수채 순매수 추이

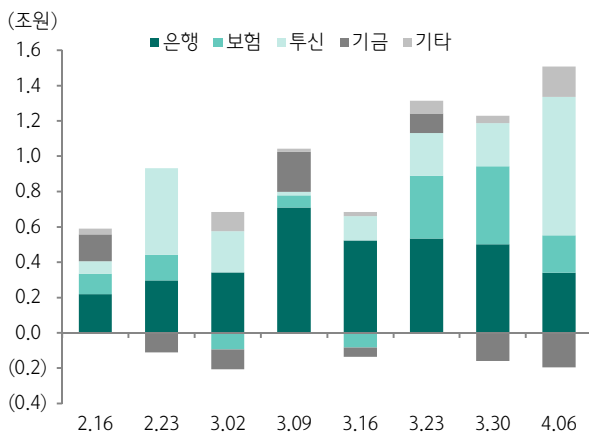


그림 21. 투자자별 은행채 순매수 추이

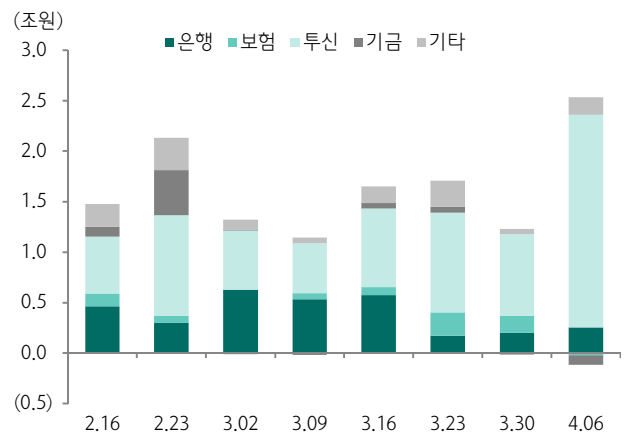


그림 22. 투자자별 회사채 순매수 추이

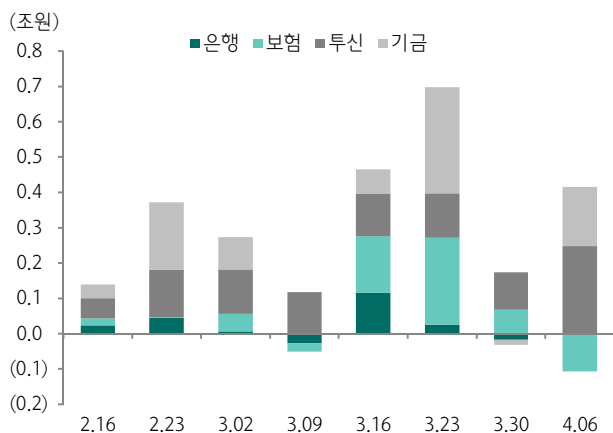
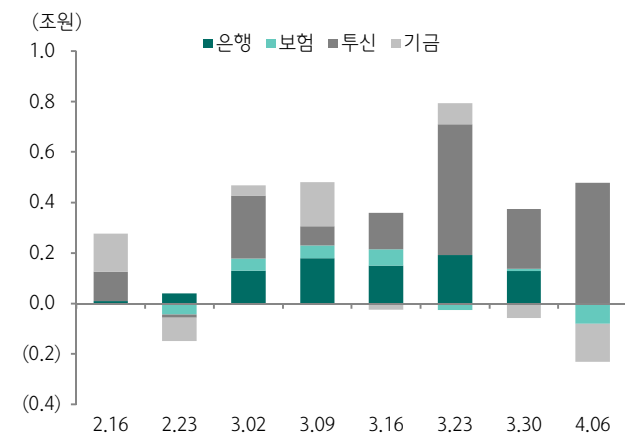


그림 23. 투자자별 여전채 순매수 추이



신용등급 및 전망 변경 내역

표 6. 채권등급/전망 변경 내역

기업명	적용등급			신용 평가사	변경전			변경후			구분
	변경전	변경후	최종변경일		등급	OUTLOOK	평가일	등급	OUTLOOK	평가일	
한화	A0(S)	A0(P)	2018-04-02	한기평	A0	안정적	2017-04-24	A0	긍정적	2018-04-02	전망 상향
대신에프앤아이	A+(N)	A+↓	2018-04-02	나신평	A+	부정적	2017-10-23	A+↓	-	2018-04-02	하향 검토
	A+(N)	A+↓	2018-04-03	한기평	A+	부정적	2017-06-30	A+↓	-	2018-04-03	
서희건설	BB+(P)	BBB-(S)	2018-04-04	한신평	BB+	긍정적	2017-05-16	BBB-	안정적	2018-04-04	등급 상향
OCI	A0(P)	A+(S)	2018-04-04	나신평	A0	긍정적	2017-12-12	A+	안정적	2018-04-04	등급 상향
	A0(P)	A+(S)	2018-04-04	한신평	A0	긍정적	2017-08-29	A+	안정적	2018-04-04	
현대위아	AA0(S)	AA0(N)	2018-04-04	나신평	AA0	안정적	2017-07-10	AA0	부정적	2018-04-04	전망 하향
	AA0(S)	AA0(N)	2018-04-04	한신평	AA0	안정적	2017-06-28	AA0	부정적	2018-04-04	

자료: 신용평가3사, 하나금융투자

신용등급 및 전망 변경 사유

지난 주 신평 3사의 등급 및 전망 변경이 있었다.

한화

전망 상향(한기평)

A0(S) → A0(P)

한기평의 한화 전망 상향 근거는 다음과 같다.

- 1) 화학, 기계 등 자체사업이 개선된 영업현금흐름을 지속
- 2) 투자 등에 소요되는 자금을 대응하여 점진적으로 재무안정성 개선 전망
- 3) 계열사에 대한 재무부담이 가중될 가능성이 높지 않음

대신에프앤아이

하향 검토(나신평, 한기평)

A+(N) → A+↓

나신평/한기평의 대신에프앤아이 하향 검토 근거는 다음과 같다.

- 1) '나인원 한남' 사업 분양보증 승인 지연으로 인해 사업이 불확실성 확대, 추가 자금부담 발생 가능성이 높아짐
- 2) 분양보증 승인 여부와 보증 승인 가격 수준, 사업구조 변경 여부 모니터링 필요

OCI

등급 상향(나신평, 한신평)

A0(P) → A+(S)

나신평/한신평의 OCI 등급 상향 근거는 다음과 같다.

- 1) 중기적으로 이전대비 우호적인 업황과 사업경쟁력 등을 감안할 때 개선된 수익성 시현할 수 있을 것으로 예상됨
- 2) 과거대비 투자부담이 감소하여 평균적으로 잉여현금흐름을 시현하며 우수한 재무안정성을 유지할 전망

현대위아

전망 하향(나신평, 한신평)

AA0(S) → AA0(N)

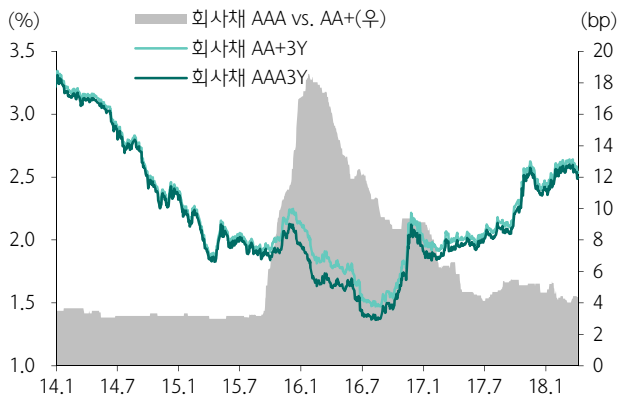
나신평/한신평의 현대위아 전망 하향 근거는 다음과 같다.

- 1) 계열 완성차사업에 대한 실적의존성이 매우 높은 수준인 가운데 글로벌 완성차시장의 경쟁강도 심화 등으로 저조한 영업수익성 지속될 가능성 존재
- 2) 현금창출력 약화로 차입금 부담이 확대될 가능성 존재

Key Chart

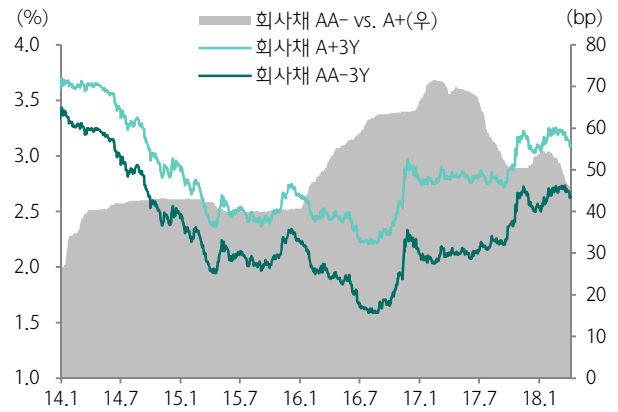
주요금리차(1)

회사채 AAA/AA+ 스프레드



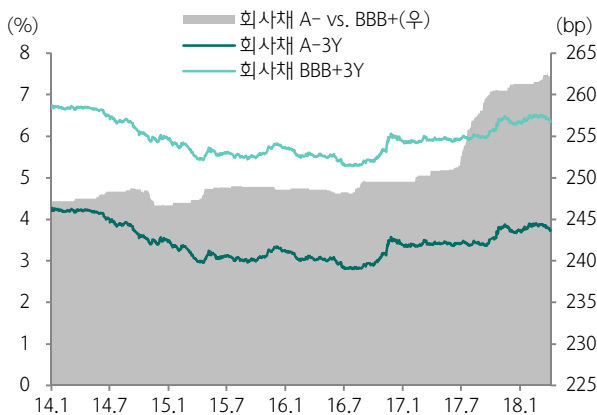
자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 AA-/A+ 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 A-/BBB+ 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

국채 장단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



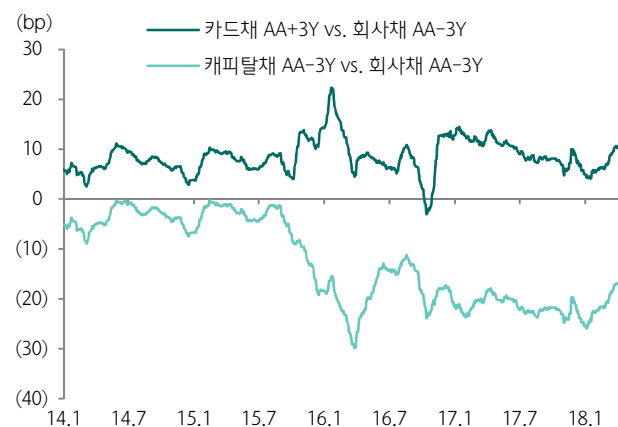
자료: 인포맥스, 하나금융투자

특수채/은행채 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

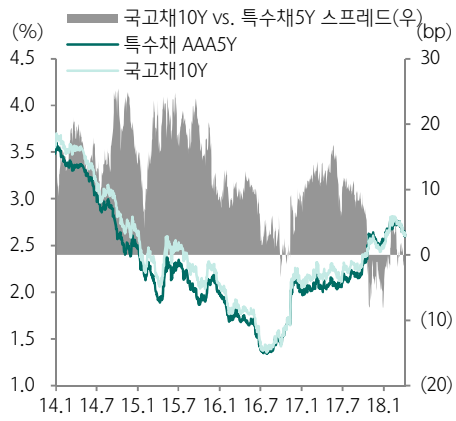
카드채/캐피탈채 회사채(AA-)대비 스프레드



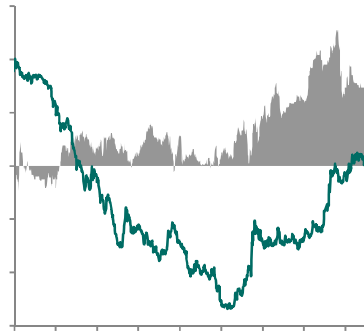
자료: 인포맥스, 하나금융투자

주요금리차(2)

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



특수채3Y/은행채3Y 스프레드



특수AAA · 은행AAA 국고대비 Spread(3Y)