



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 김성만 credinal@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 12일 | Global Asset Research

CrediVille

영구채라 쓰고 5년몰이라 읽다

자본성채무증권은 일종의 Capital Washing(위장자본)이다.

보험사 후순위채의 조기상환권(콜옵션)의 이행여부가 시장의 이슈로 떠오르고 있다. 사모 방식으로 계열 모회사 등에서 인수했던 콜옵션의 경우에는 조기상환 미실시 사례가 있긴 했지만 금번 롯데손해보험의 경우처럼 공모채권이 조기상환 연기가가능성이 쟁점이 된 사례는 처음이기 때문이다.

감독당국에서는 해당 채권이 조기상환될 경우 보험업감독규정상 준수해야 하는 지급여력비율(150%)을 하회하게 되기 때문에 옵션행사를 불허하겠다는 입장이다. 동사가 옵션행사를 하기 위해서는 해당 후순위채와 상응 내지 그보다 자본성이 높은 대체수단을 통해 지급여력비율을 유지하겠다는 계획이 있어야 가능하다는 것이다. 반면 (언론보도에 따르면) 동사의 경우 후순위채권의 통상 콜옵션이 행사된다는 암묵적인(?) 기대 하에 발행되고 투자가 이루어지고 있기 때문에 투자자보호 등을 위해 옵션행사가 필요하다는 입장인 것으로 전해지고 있다. 아직 결론이 나지 않은 상황이라 선불리 예단하기는 쉽지 않지만 만약 최종적으로 옵션행사가 이루어지지 않게 된다면 여타 보험사 등에서의 부정적 영향에 귀추가 주목되고 있는 상황이다.

최근 들어 국내 금융사들의 자본성채무증권(후순위채권, 신종자본증권)의 발행이 크게 증가하고 있다. '22년 16.7조원까지 증가했던 자본성채무증권 발행규모는 '23년에는 13.8조원으로 감소했지만 '24년에 다시 21.7조원으로 증가하였다. 5년 전인 2019년(11.5조원)과 비교하면 거의 두 배 수준이다. 특히 최근 발행의 특징은 과거에는 주로 은행 및 은행지주사들의 발행이 주종을 이루었으나 '24년에는 비은행 금융사들의 발행규모가 은행/은행지주의 그것을 크게 앞질렀다는 점이다. 그에 따라 최근 신용평가기관 등을 중심으로 금융사들의 자본성채무증권 발행과에 대한 경계의 목소리가 커지고 있다. 물론 금융사들의 자본성채무증권이 법적 테두리 내에서 발행되고 있기 때문에 그 자체로 문제가 있다고 볼 수는 없지만 그 의존도가 과거 대비 확대됨으로써 자본의 질적 구성이 저하될 수 있다는 측면에서 그렇다는 것이다.

CrediVille은 그 같은 의견에 전적으로 공감하면서 이번 기회를 통해 이 같은 구조에 변화가 필요하다는 입장이다. 사실 자본성채무증권은 미국발 금융위기, 유럽발 재정위기 등을 거치면서 자본력이 취약한 유럽계 은행들의 자본비율을 빠르게 높이기 위한 수단으로 도입된, 과도기적인 장치로서의 성격이 크다. 국내은행들의 경우 상대적으로 자본비율이 높았기 때문에 굳이 도입할 필요는 없었지만 이른바 BIS(국제결제은행)표준을 전통적으로 준수해온 입장이라 그에 따르게 되었다고 볼 수 있다. 그리고 당초 은행에 적용했던 규정이 비은행 금융기관에도 준용되어 오늘에 이르게 된 것이다.

문제는 자본성채무증권의 발행구조에 있다. 후순위채권의 경우 통상 10년만기에 5년 콜옵션 조건으로 발행되고 있으며 신종자본증권의 경우 영구 또는 연장가능한 30년만기에 5년 콜옵션 조건으로 발행되고 있다. 그리고 그간 관행적으로 콜옵션이 행사가능한 첫 번째

기일인 발행 5년후 시점이 실질만기인 것으로 투자자들 사이에 간주되고 그렇게 활용되어 온 측면이 강하다.

자본성채무증권이 보완적인 자본으로서 인정받을 수 있는 구조에는 몇가지 중요한 특징이 작용하고 있다. 첫 번째는 만기의 영구성이고 두 번째는 후순위성이다. 후순위채권의 경우 이름 그대로 유사시 선순위채권에 비해 상환순위가 후순위로 밀리는 특징으로 인해 일반 무담보채권에 비해 자본성(보다 정확히 말하면 비부채성)이 있다고 인정되는 것이고 신종 자본증권의 경우 변제순위도 순위지만 만기자체가 없는, 그야말로 자본과 유사한 속성을 지녔기 때문에 자본성이 인정되는 것이다. 그런데 현재 채권시장에서 관행적으로 이루어지고 있는 콜옵션 행사조항은 이 같은 영구성에 따른 자본인정효력에 의구심을 부여할 수밖에 없는 조항이다(후순위채권은 어차피 만기가 10년이니까 그렇다 치더라도).

세 번째는 손실흡수능력이다. 이른바 은행/은행지주가 발행하는 자본성채무증권이 그런 기능을 지니고 있으며 그에 따라 이름 또한 그에 걸맞게 조건부자본전환증권(코코본드: Coco-bond: Contingent-Convertible bond)이라 불리운다. 코코본드의 경우 바젤2까지는 자본전환조건이 부과되지 않았으나 바젤3 개정시 이해관계자의 책임을 강화하는 차원에서 유사시 상각 내지 주식으로 전환하는 조건으로 발행될 경우에만 자본성을 인정해주는 방식으로 개정이 된 바 있다. 따라서 은행권이 발행하는 자본성채무증권의 경우에는 만기의 영구성 측면에서는 여타 금융사들과 유사한 한계를 지니고 있지만 자본전환조건으로 인해 그 자본성을 인정받는 것에 대한 근거가 보다 확실한 구조라고 볼 수 있다.

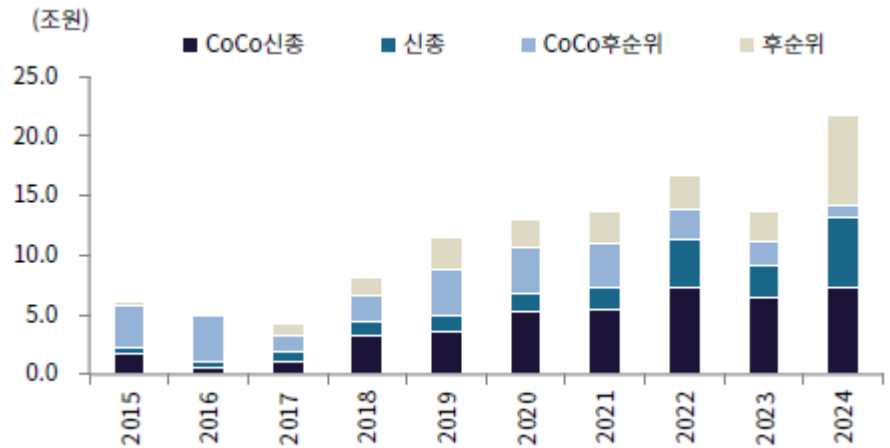
자본성채무증권의 발행이 증가함에 따른 부작용은 또 있다. 이 또한 자본성채무증권의 중도상환옵션에서 기인하는 성격이라고 볼 수 있는데 과거 국내외 사례에서 볼 수 있듯이 해당 이슈가 불거질 경우 불필요한 시장불안을 야기시킬 소지가 있다는 점이다. 금융사들은 실질만기인 5년후에 중도상환하는 자본성채무증권의 재원을 신규로 발행하는 자본성채무증권을 통해 조달하는 것이 관행이다(그렇지 않을 경우 금번 사태처럼 자본비용을 맞추지 못해서 문제가 될 수 있기 때문에). 그렇기 때문에 많은 금융사들이 5년 콜옵션조항으로 발행하는 수많은 자본성채무증권들은 반복되는 콜옵션 행사여부 및 차환발행부담에 노출되게 된다. 평상시에는 차환 및 콜행사가 별 문제없이 이루어지겠지만 거시적인 조달환경이 저하되거나 개별금융사차원의 경영상황이 문제될 경우 이 같은 차환리스크는 바로 점화될 수밖에 없는 성격이다.

그리고 그 같은 불안요인 대두에 따른 피해자는 해당 자본성채무증권 투자자에게 국한되지 않는다. 금융시장 관련 부정적 영향은 차치하고서라도 해당 기업의 일반 선순위채권자들 또한 이 같은 자본성채무증권의 남발에 따른 피해자가 될 수 있다. 자본성채무증권에 원래적으로 기대되는 역할은 경영악화 등 유사시 자본적 버퍼를 제공함으로써 일반채무자를 비롯한 이해관계자들을 재무적 위험으로부터 절연시키는 것 또한 포함되어 있다. 그런데 자본성채무증권 의존도가 너무 높아지게 되면 안정요인이 아니라 거꾸로 불안요인으로 작용할 공산이 크다.

결론적으로 이번 사태를 계기로 해서 코코본드 이외의 자본성채무증권의 발행과 관련된 제도 및 관행이 개선될 필요가 있다고 판단된다. 그렇지 않을 경우 이른바 ESG에서 지적되는 그린워싱과 유사한 성격의 Capital Washing(위장자본) 논란은 앞으로 지속될 가능성이 높다. 투자자들 입장에서조차 설령 옵션행사가 이루어지지 않는다고 하더라도 그것은 그 채권이 원래 그렇게 발행되었다는 점을 잊어서는 안될 것이다. 지금까지 관행이 그렇지 않았다면 앞으로 개선해 나가면 될 것이다. 자본성채무증권의 금리가 높은 것은 다 그럴 만한 이유가 있기 때문이다.

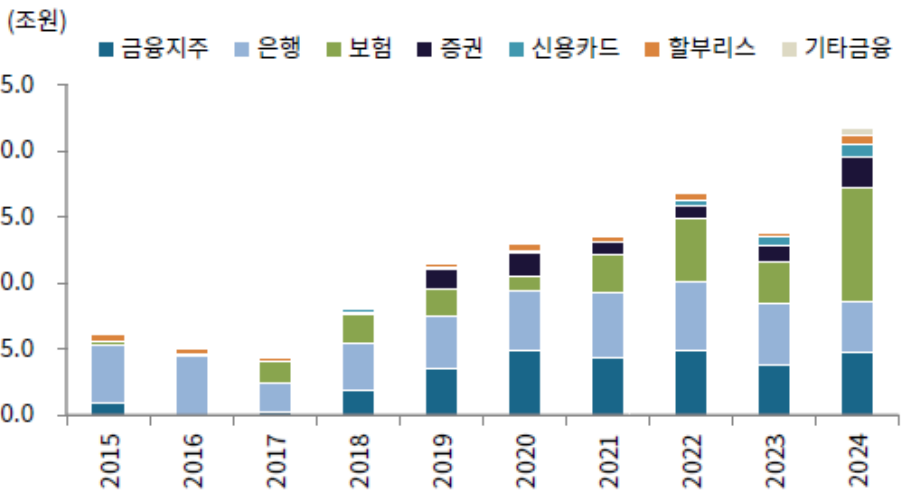
최근 발행은 비 코코본드,
그중에서도 후순위채 위주 증가

도표 1. 국내 금융회사 자본성채무증권 유형별 발행금액 추이



자료: 한국기업평가

도표 2. 국내 금융회사 자본성채무증권 업권별 발행금액 추이



자료: 한국기업평가

도표 3. 금융회사 자본성채무증권 분류 기준

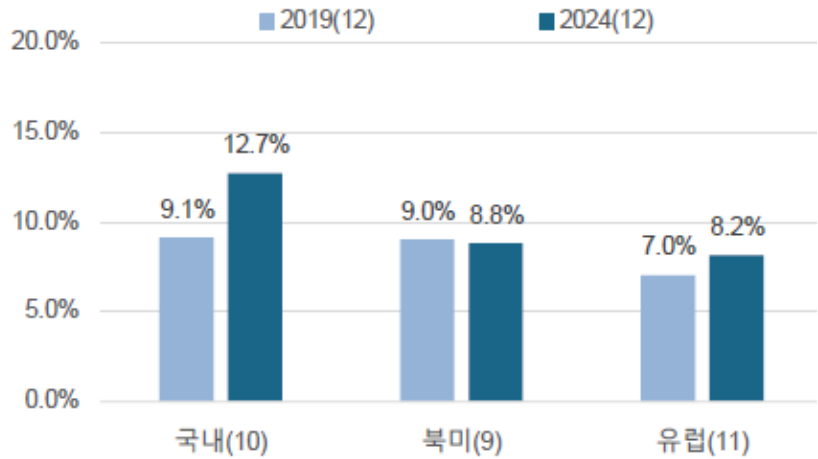


자료: 한국기업평가

자본성을 결정하는 주요 발행
특징은 후순위성, 만기 영구성,
자본전환/상각 가능여부

도표 4. 국내 및 해외 금융사의 자기자본 중 신종자본증권 비중

국내 금융사의
신종자본증권 비중은
해외 금융회사 대비
높은 수준



자료: 한국기업평가

주: 국내금융사는 금융지주 10개사, 해외 금융사는 북미/유럽의 총자산 기준 20대 금융그룹

도표 5. 금융사 자본/부채 계층도(Hierarchy) 내 자본성채무증권 위치/성격

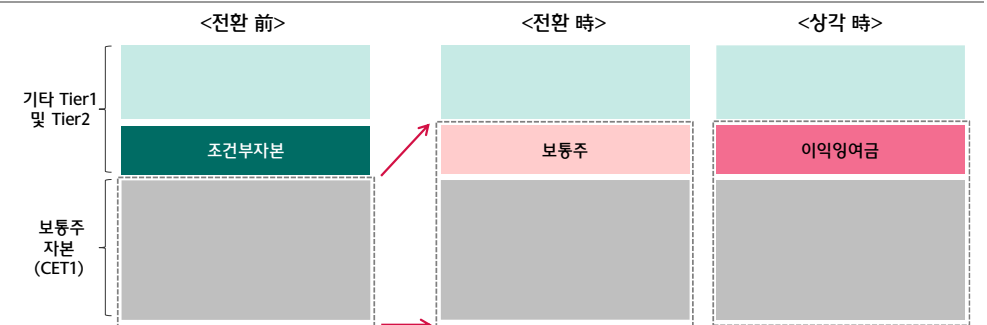
자본성채무증권 중 신종증권은
회계적으로도 자본으로 인정



자료: 하나증권

도표 6. 코코본드의 보통주전환/상각으로 인한 자본복원력 강화 구조도

조건부자본(코코본드)은
일정기준(트리거) 부합시
주식전환 또는 상각을 통해
자본으로 전환



자료: BIS, 하나증권

크레딧스프레드 동향 및 전략

국고채금리 상승, 신용스프레드 강보합

국고채 단기물 중심 상승

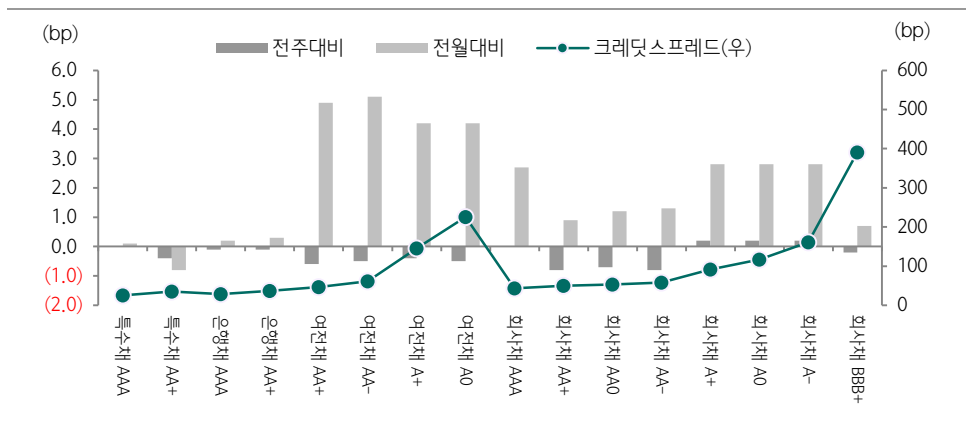
국고금리는 단기물 중심 상승하며 베어플랫 마감. 1분기 전기비 성장률이 역성장을 기록한 후 경기 둔화가 가시화되며 금리 낙폭을 확대한 이후 일부 되돌리는 모습. 휴일 이후 국내 채권시장은 5월 FOMC 경계감이 이어지며 변동성은 다소 축소된 모습. 현물환율이 1,400원을 하회한 가운데 한국은행의 운신의 폭은 넓어진 상황. 조기대선을 앞두고 정치 불확실성이 상존하는 가운데 미중 무역 분쟁 완화 여부 주목하며 변동성 축소 장세는 당분간 이어질 전망

신용스프레드

강보합

지난주 신용스프레드는 전반적으로 강보합세를 보였다. 하위등급 회사채의 경우 약보합세를 보이긴 했지만 의미있는 정도는 아니었다. 국내의 시장금리의 변동성이 축소된 가운데 관세 관련 불확실성이 잔존함에 따라 투자자들의 눈치싸움이 지속된 결과라 판단된다. 회사채 발행시장이 만기도래 감소등에 따라 소강상태를 보인 점 또한 신용스프레드의 움직임에 영향을 주고 있다. 당분간 신용스프레드는 뚜렷한 방향성을 띄기보다는 시장금리의 움직임 등에 연동되는 수동적인 양상을 보일 것으로 전망된다.

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



주: 2025.5.9 기준 / 자료: 인포맥스, 하나증권

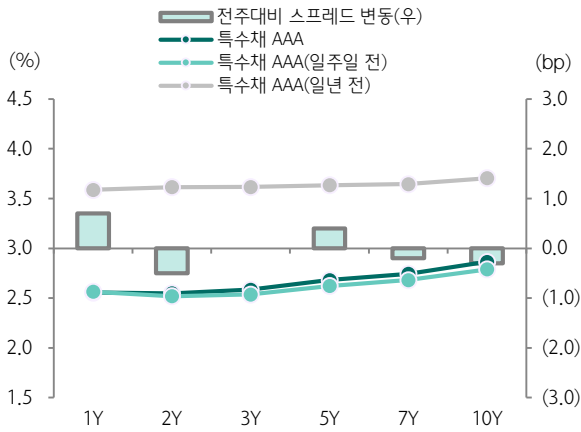
도표 2. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(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		2.31	2.35	2.33	2.45	2.67	-	-	-	-	-	-3.7	2.7	4.8	5.5	7.7	-21.3	-11.3	-8.2	-5.7	-7.6
특수채	AAA	2.56	2.55	2.59	2.68	2.86	21.0	19.8	25.5	23.1	19.2	0.7	-0.5	0.0	0.4	-0.3	0.0	-0.6	0.1	-1.3	0.5
	AA+	2.61	2.64	2.68	2.79	3.06	26.5	28.8	34.8	34.4	38.4	0.7	-0.9	-0.4	0.2	-0.3	-0.2	-1.0	-0.8	-2.3	0.0
은행채	AAA	2.56	2.54	2.62	2.76	3.22	20.9	19.4	28.8	30.6	54.4	-0.3	-1.1	-0.1	0.1	-0.2	-1.0	0.1	0.2	-0.4	-0.2
	AA+	2.61	2.64	2.70	2.86	3.29	26.4	28.8	37.1	41.1	62.1	-0.2	-1.1	-0.1	0.1	-0.1	-1.0	0.1	0.3	-0.4	-0.2
여전채	AA+	2.68	2.74	2.80	2.90	4.04	33.3	38.7	46.7	44.9	136.9	-0.5	-0.8	-0.6	-0.2	0.0	-0.3	3.7	4.9	1.4	0.1
	AA-	2.75	2.84	2.94	3.20	4.44	40.8	48.9	61.2	74.8	176.3	-0.6	-0.8	-0.5	-0.2	0.0	-0.9	3.8	5.1	0.9	0.1
	A+	3.39	3.49	3.79	4.34	5.13	104.3	113.9	145.7	189.0	246.2	-0.5	-0.6	-0.4	0.0	0.0	-1.1	3.1	4.2	1.3	0.1
	A0	4.12	4.30	4.59	5.00	5.56	177.6	194.6	225.8	254.7	288.3	-0.6	-0.6	-0.5	0.0	0.0	-1.3	3.1	4.2	1.3	0.1
회사채	AAA	2.68	2.73	2.77	2.87	3.22	33.8	37.6	43.5	41.6	55.2	0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.3	0.7	2.7	2.7	0.3	1.2
	AA+	2.75	2.78	2.83	2.93	3.51	39.9	42.9	49.7	48.3	84.0	-0.6	-0.4	-0.8	-0.7	-0.2	0.9	0.5	0.9	-0.7	0.2
	AA0	2.77	2.80	2.86	3.00	3.85	42.8	45.4	52.9	54.8	118.0	-0.6	-0.4	-0.7	-0.6	-0.3	0.9	0.5	1.2	-0.6	0.2
	AA-	2.81	2.85	2.91	3.10	4.21	46.1	49.9	57.8	65.2	153.9	-0.6	-0.4	-0.8	-0.7	-0.2	0.9	0.5	1.3	-0.6	0.1
	A+	2.98	3.07	3.24	3.77	4.79	62.9	71.9	91.2	131.6	211.4	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.5	2.0	2.8	0.5	0.2
	A0	3.13	3.24	3.50	4.19	5.25	78.2	88.8	116.7	174.3	257.3	-0.2	-0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	1.8	2.8	0.4	0.1
	A-	3.40	3.57	3.94	4.78	5.76	104.9	121.8	161.3	232.9	308.4	-0.2	-0.2	0.2	0.0	0.0	-0.1	1.8	2.8	0.4	0.1
	BBB+	4.52	5.61	6.24	6.68	7.25	217.1	326.4	391.0	422.7	457.7	0.1	0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.1	1.5	0.7	-0.2	0.0

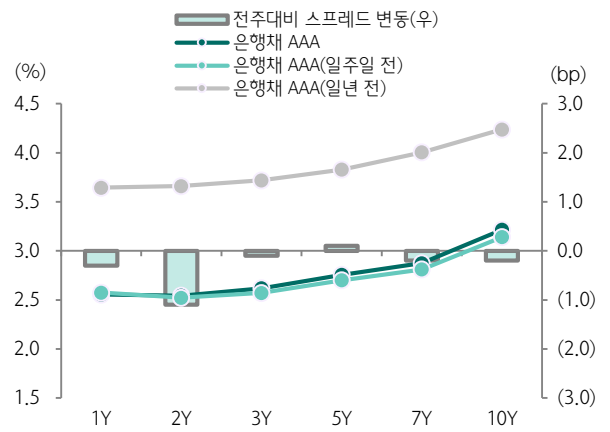
주: 1) 2025.5.9 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동일물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동일물 대비 2) 스프레드의 적색은 강세를 녹색은 약세를 나타냄 / 자료: 인포맥스, 하나증권

도표 3. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



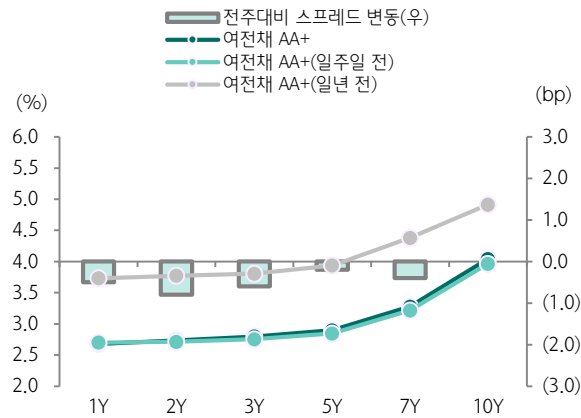
주: 2025.5.9 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 4. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



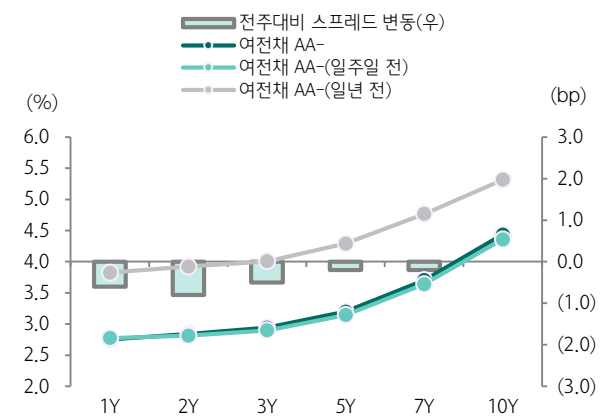
주: 2025.5.9 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 5. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



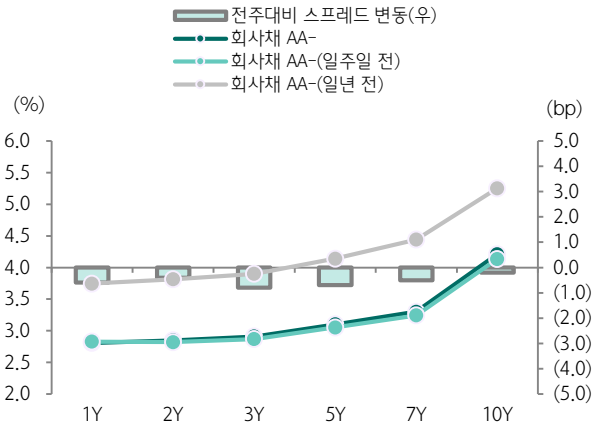
주: 2025.5.9 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 6. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



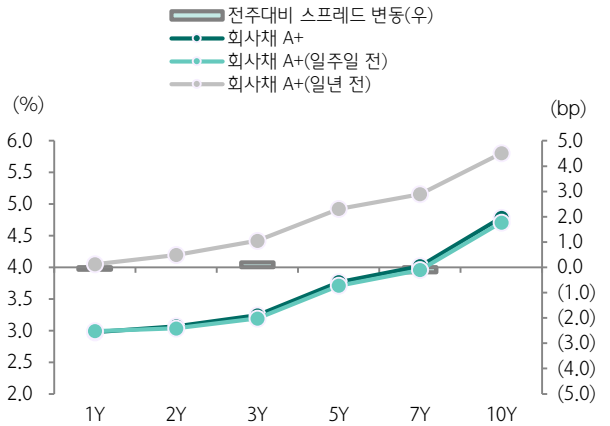
주: 2025.5.9 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 7. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.5.9 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

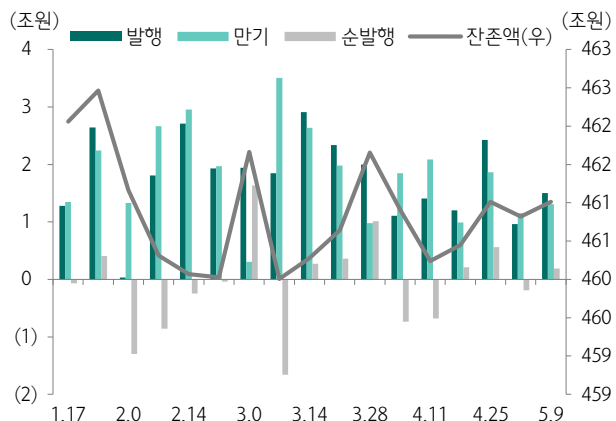
도표 8. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.5.9 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

발행시장

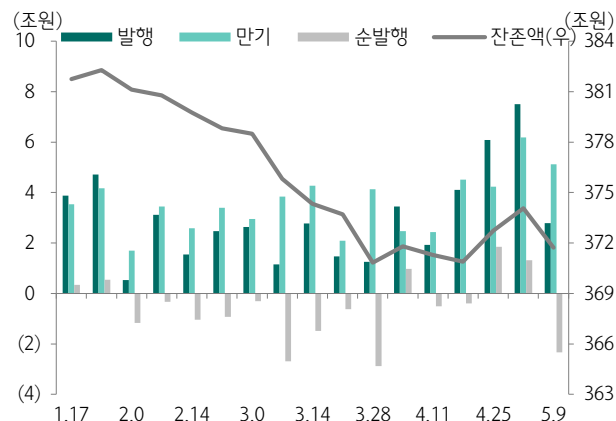
도표 9. 특수채 발행/만기 현황



주: 발행일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

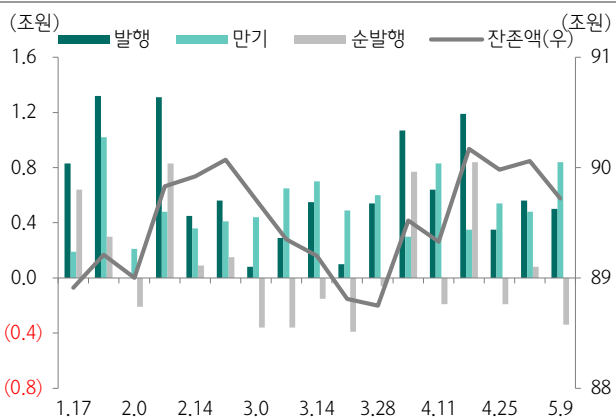
도표 10. 은행채 발행/만기 현황



주: 발행일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

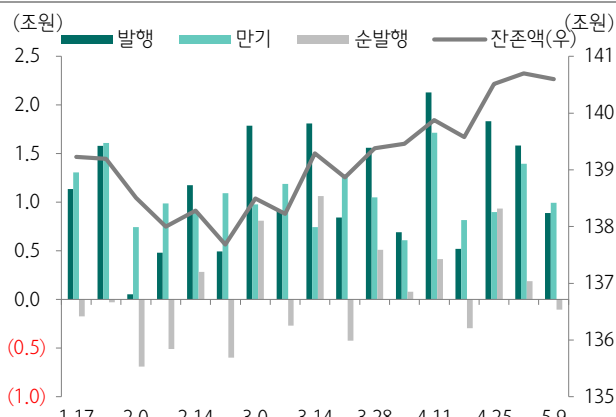
도표 11. 카드채 발행/만기 현황



주: 발행일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

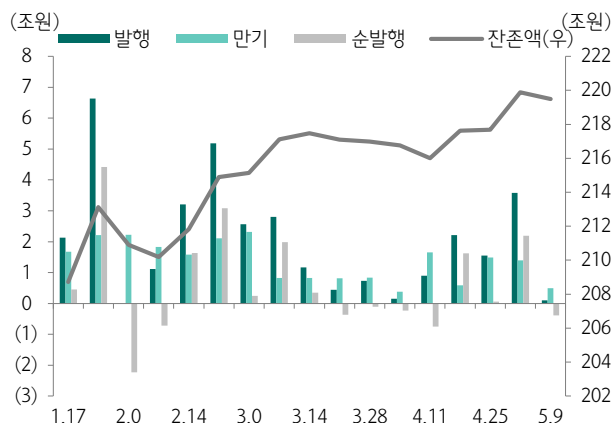
도표 12. 캐피탈채 발행/만기 현황



주: 발행일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

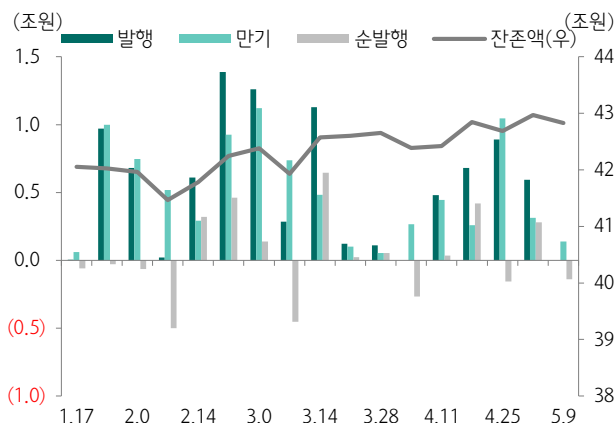
도표 13. AA등급 이상 회사채 발행/만기 현황



주: 발행일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 14. A등급 이하 회사채 발행/만기 현황



주: 발행일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

유통시장

도표 15. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
롯데쇼핑99-2	AA-	900	2025-05-07	2027-04-16	2년	2.958	2.999	4.1
한국남부발전75-1	AAA	700	2025-05-08	2027-07-02	2년6월	2.598	2.626	2.8
신한투자증권2403-2	AA0	600	2025-05-09	2027-03-18	2년	2.751	2.744	-0.7
에스케이리츠4-1	AA-	600	2025-05-08	2025-05-22	3월	2.983	2.852	-13.1
하이트진로홀딩스175-2	A0	600	2025-05-07	2027-09-10	2년6월	3.225	3.081	-14.4
농협금융지주25-2	AAA	600	2025-05-07	2025-06-26	3월	2.742	2.734	-0.8
에스케이리츠4-1	AA-	600	2025-05-07	2025-05-22	3월	3.002	2.905	-9.7
미래에셋증권69-2	AA0	500	2025-05-09	2027-01-15	2년	2.746	2.747	0.1
S-Oil63-2	AA0	400	2025-05-08	2030-03-05	5년	2.743	2.754	1.1
연합자산관리37-1	AA0	400	2025-05-08	2027-10-29	2년6월	2.713	2.683	-3.0

주: 1) 2025.5.7~2025.5.9, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
 자료: 본드웹, 하나증권

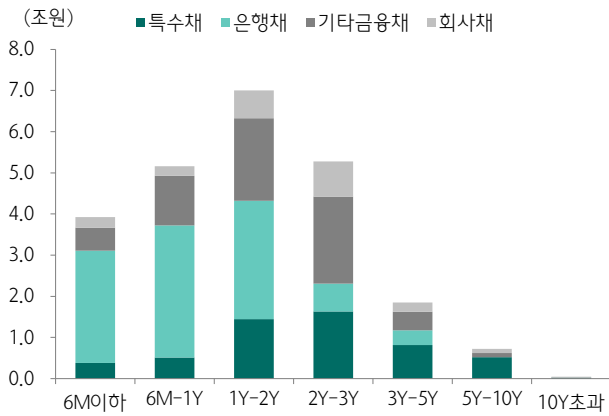
도표 16. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
하이트진로홀딩스175-2(2년6월)	A0	600	-14.4	에이치디현대케미칼10-2(3년)	A0	141	79.6
에스케이리츠4-1(2년6월)	AA-	600	-13.1	두산퓨얼셀10-1(3년)	BBB0	167	74.7
메리츠증권2311-1(3월)	AA-	300	-10.8	CJ ENM26-2(2년)	AA-	200	12.7
에스케이리츠4-1(1년)	AA-	600	-9.7	포스코이앤씨65-2(3년)	A+	200	11.9
키움증권8-2(3월)	AA-	300	-8.2	포스코이앤씨65-1(3년)	A+	160	8.4
SK네트웍스183-3(2년)	AA-	300	-8.0	SK텔레콤86-3(2년)	AAA	200	8.1
하나증권12-1(3년)	AA0	300	-7.4	SK텔레콤73-3(5년)	AAA	200	7.6
한화시스템5-1(1년6월)	AA-	300	-4.2	KT201-2(3년)	AAA	300	6.3
LG에너지솔루션2-1(녹)(1년6월)	AA0	300	-3.5	한국남부발전77(5년)	AAA	200	6.0
연합자산관리37-1(2년6월)	AA0	400	-3.0	호텔신라76-2(3년)	AA-	200	6.0

주: 1) 2025.5.7~2025.5.9, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
 자료: 본드웹, 하나증권

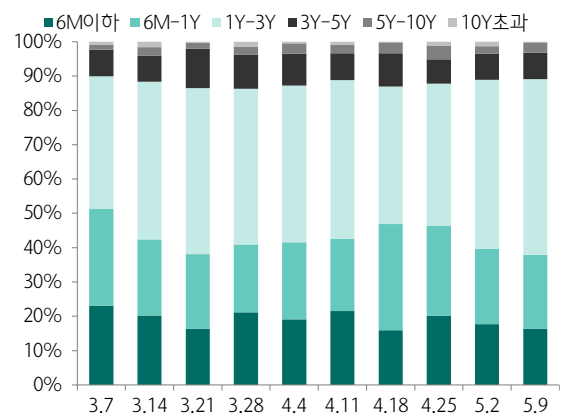
도표 17. 주간 잔존기간별 거래대금



주: 2025.4.28 ~ 2025.5.2

자료: 금융투자협회, 하나증권

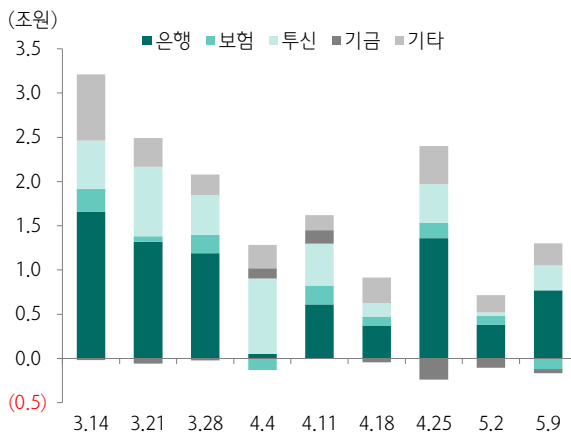
도표 18. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



주: 주간단위(월~금) 작성

자료: 금융투자협회, 하나증권

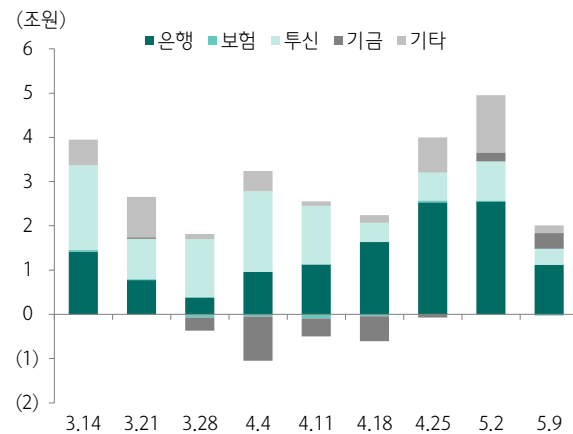
도표 19. 투자자별 특수채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

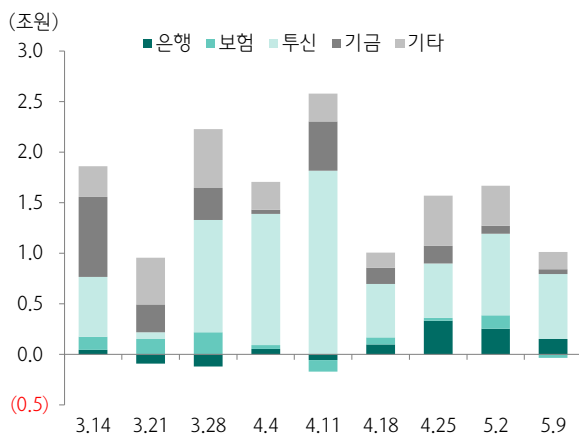
도표 20. 투자자별 은행채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

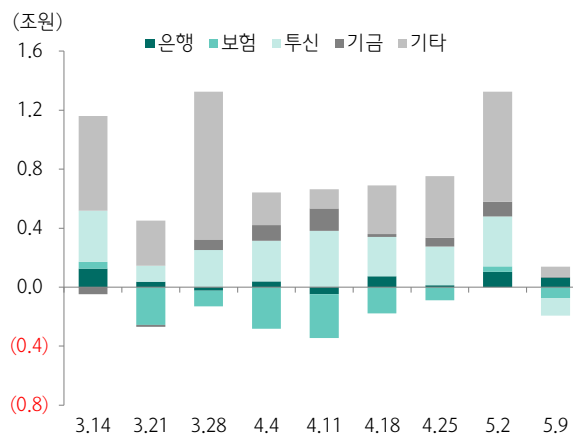
도표 21. 투자자별 여전채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 22. 투자자별 회사채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 23. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채, 보험지급능력평가 / 5.9 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
상향 검토	동양생명보험(AA/생명보험) 에이비엘생명(후)(A0/생명보험)	동양생명보험(AA/생명보험)	에이비엘생명(후)(A0/생명보험)
긍정적	S-Oil(AA0/정유, 석유화학) DB생명보험(AA-/생명보험) 한화시스템(AA-/방산) 아이엠캐피탈(A+/캐피탈) 풍산(A+/비철금속) 디엘에너지(A0/지주) HD현대일렉트릭(A0/전기장비) 통영에코파워(A0/발전) 현대로템(A0/방산) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 대한항공(A-/항공) 코스맥스(BBB+/화장품)	S-Oil(AA0/정유·석유화학) 현대글로비스(AA0/종합물류) 엘에스일렉트릭(AA-/전기장비) 엘지씨엔에스(AA-/IT) DB생명보험(AA-/생명보험) 금호석유화학(A+/석유화학) 티케이시태광(A+/신발제조) 풍산(A+/비철금속) 디엘에너지(A0/지주) HD현대일렉트릭(A0/전기장비) 현대로템(A0/방산) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 디엔오토모티브(A-/자동차부품, 기계) 대한항공(A-/항공) 한진칼(BBB+/지주) 한화오션(BBB+/조선) 화신(BBB0/자동차부품) 두산(BBB0/지주)	삼성바이오로직스(AA-/바이오) 엘지씨엔에스(AA-/IT) 엘에스일렉트릭(AA-/전기장비) 아이엠캐피탈(A+/캐피탈) 티케이시태광(A+/신발제조) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 디엔오토모티브(A-/자동차부품, 기계) 대한항공(A-/항공) 엠지캐피탈(A-/캐피탈) 한진칼(BBB+/지주) JW홀딩스(BBB-/지주)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 24. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채, 보험지급능력평가 / 5.9 기준)

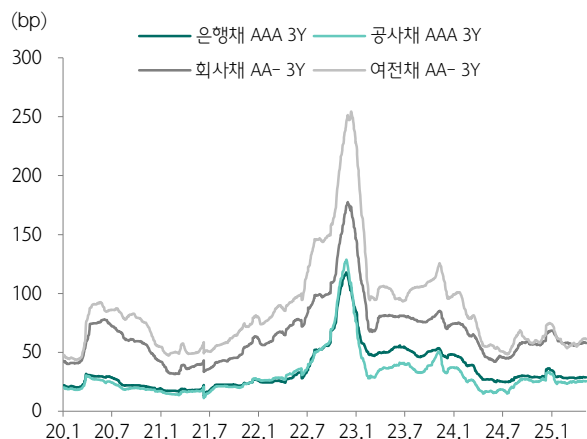
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토	롯데렌탈(AA-/렌탈)		고려아연(AA+/비철금속)
부정적	고려아연(AA+/비철금속) 엔씨소프트(AA0/게임) 롯데케미칼(AA0/석유화학) 롯데캐피탈(AA-/캐피탈) 롯데지주(AA-/지주) 롯데물산(AA-/물산) 한온시스템(AA-/자동차부품) 넷마블(A+/게임) 롯데건설(A+/건설) SKC(A+/지주) 쌍용씨앤이(A0/시멘트) 동화기업(A-/목재가공) 에스케이어드밴스드(A-/석유화학) 여천NCC(A-/석유화학) 케이씨건설(A-/건설) 효성화학(BBB+/석유화학) 풀무원(BBB+/식품제조) 한독(BBB+/제약) 이랜드월드(BBB0/의류) 한솔홈데코(BBB0/목재가공)	고려아연(AA+/비철금속) 엘지화학(AA+/석유화학) 롯데케미칼(AA0/석유화학) 하나증권(AA0/증권) 롯데지주(AA-/지주) 한온시스템(AA-/자동차부품) 한화솔루션(AA-/석유화학) 푸본현대생명보험(AA-/생명보험) 롯데건설(A+/건설) SKC(A+/지주) 쌍용씨앤이(A0/시멘트) 컴투스(A0/게임) HD현대케미칼(A0/석유화학) 에코프로(A0/지주) 에코프로비엠(A0/이차전지소재) 한국자산신탁(A0/신탁) 우리금융저축은행(A0/신탁) 케이씨건설(A-/건설) 풀무원식품(A-/식품제조) 에스케이어드밴스드(A-/석유화학) 동화기업(A-/목재) 효성화학(BBB+/석유화학) 대동(BBB+/농기계) 동원건설산업(BBB0/건설) 제이티비씨(BBB0/방송) 에스엘엘중앙(BBB0/방송)	롯데지주(AA-/지주) 한온시스템(AA-/자동차부품) 한화솔루션(AA-/석유화학) 롯데건설(A+/건설) 넷마블(A+/게임) 현대엘리베이터(A+/송강기) SKC(A+/지주) 쌍용씨앤이(A0/시멘트) HD현대케미칼(A0/석유화학) 에스케이아이테크놀로지(A0/이차전지소재) 에코프로비엠(A0/이차전지소재) 한국자산신탁(A0/신탁) 에코프로(A-/지주) 여천NCC(A-/석유화학) 풀무원식품(A-/식품제조) 대동(BBB+/농기계) 동원건설산업(BBB0/건설) 한신공영(BBB0/건설) 제이티비씨(BBB0/방송) 메가박스(BBB0/극장)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

Key Chart

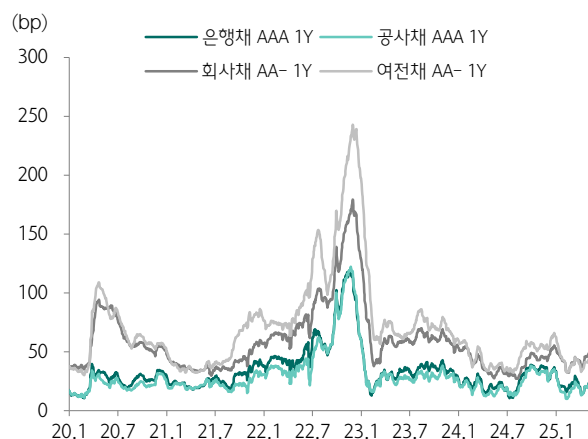
주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



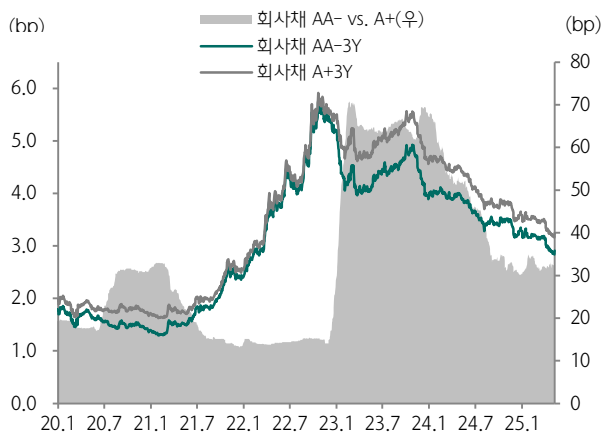
자료: 인포맥스, 하나증권

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



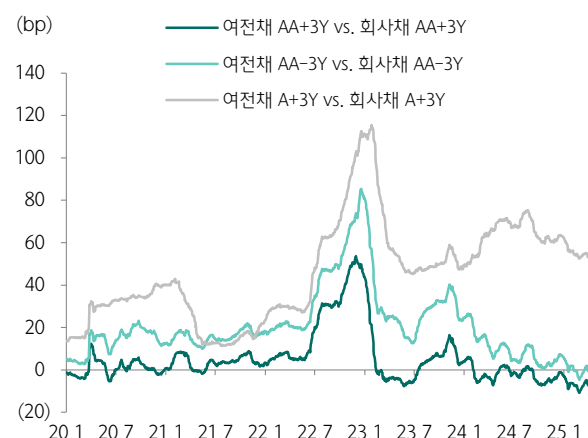
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA-/A+ 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA+/AA-/A+)



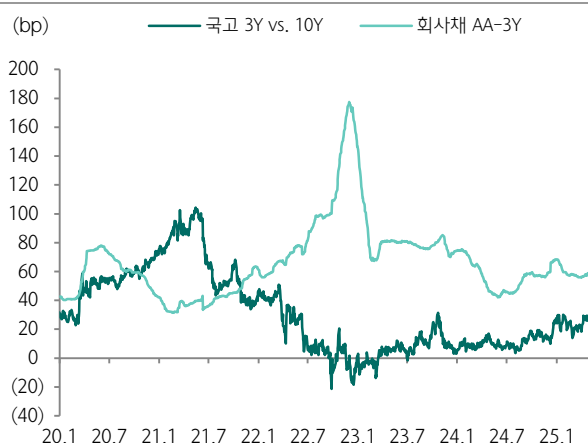
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

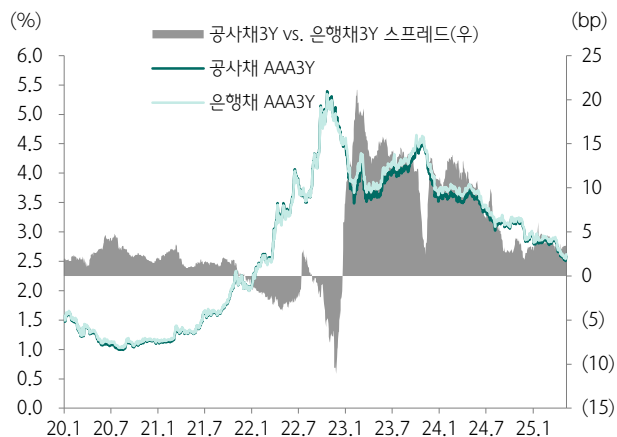
국채 장단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

주요금리차(2)

특수채3Y/은행채3Y 스프레드



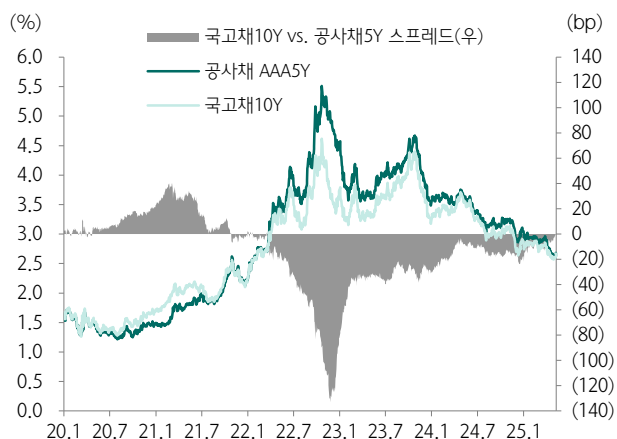
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)



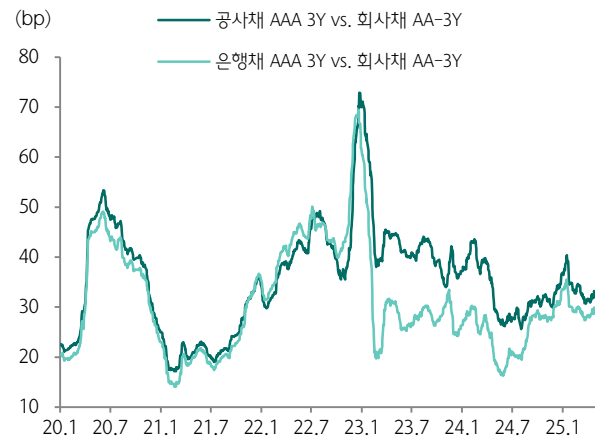
자료: 인포맥스, 하나증권

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



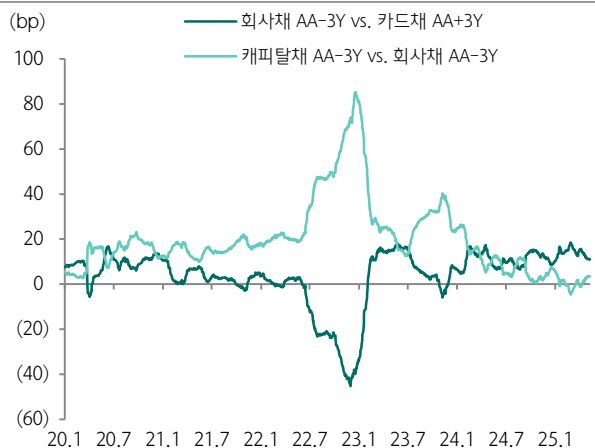
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드



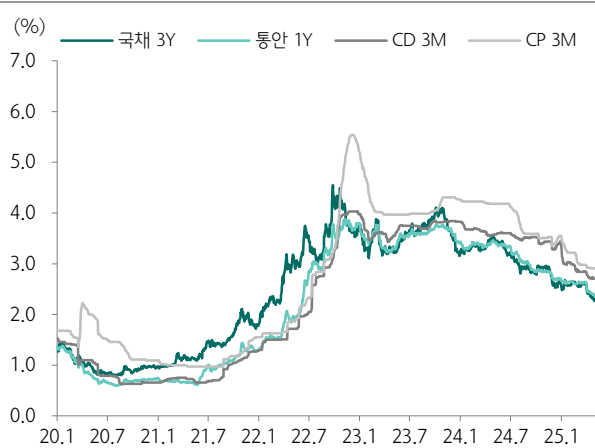
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

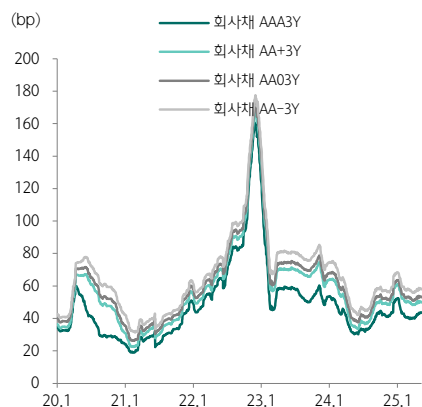
CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

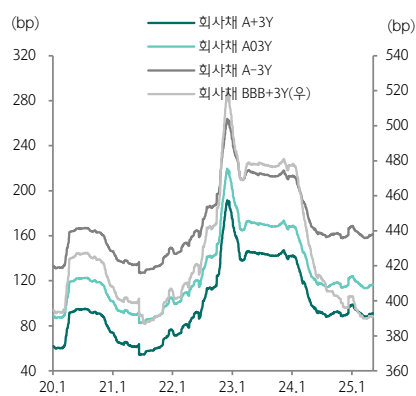
주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



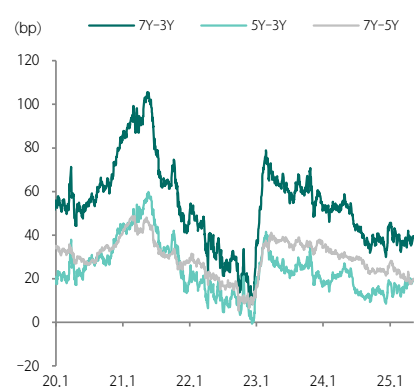
자료: 인포맥스, 하나증권

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



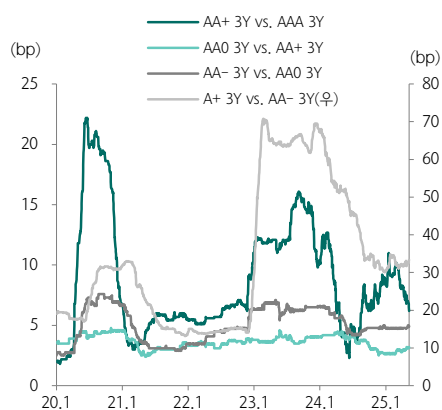
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



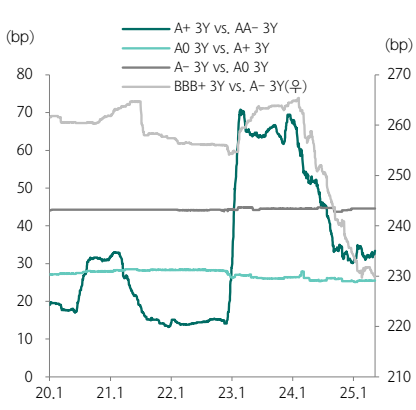
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(1)



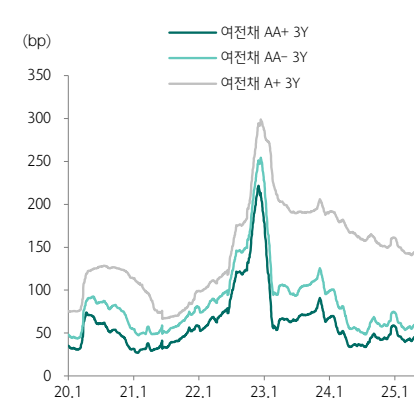
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(2)



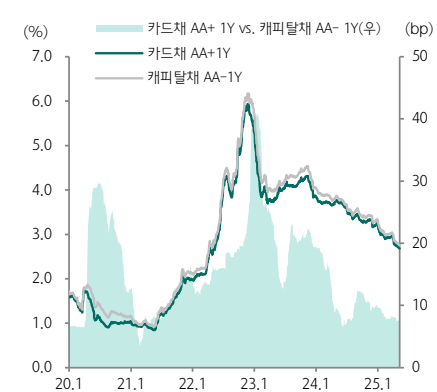
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채 3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



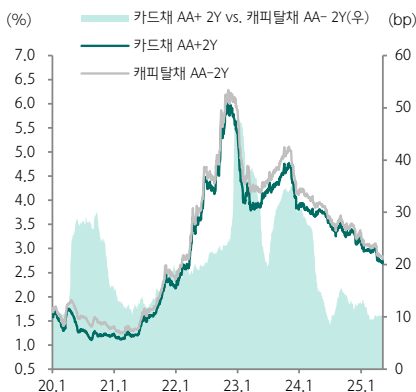
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



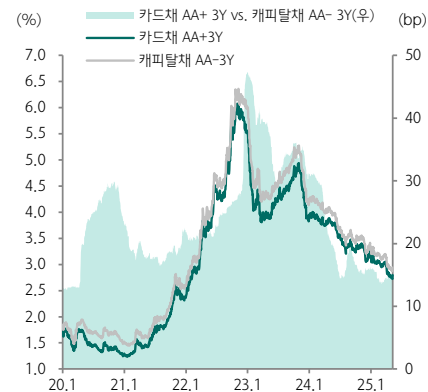
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권