



사모사채, 호형호부를 허가노라!

당분간 신용스프레드는 횡보국면을 이어갈 전망

- 7월 들어 신용스프레드는 회사채의 약세가 두드러지긴 했지만 여타 영역에서는 섹터/만기별로 등락이 엇갈리면서 혼조세를 보였다. 비교적 나쁘지 않은 결론이 났던 G20 이슈 이후 잠잠해지는가 했던 매크로 변수는 일본발 복병을 만나면서 다시 시계제로 상태가 되었다.
- 일본발 변수의 영향은 장기화될 경우 크레딧시장 차원을 넘어선 충격도 가능하겠지만 일단 단기적으로 크레딧시장에 중립적인 사안이라고 판단된다.
- 크레딧시장 내부적으로는 반기말을 지나 새로운 분기가 시작되는 시점이다. 신용평가사의 정기평정은 거의 마무리 단계에 들어갔으며 결과는 이미 주지하고 있는 바처럼 예년에 비해 등급/전망의 방향성은 아래쪽이다. 다만 아직까지 시장에서는 관련 이슈를 그다지 심각하게 받아들이지는 않는 것으로 보인다.
- 7~8월은 시기적으로 발행이 줄어드는 시기이다. 그에 따라 발행시장 강세에 따른 파급효과를 기대하기는 힘들 것 같고 당분간 소강상태의 시장 흐름이 전망된다.

사모사채시장의 활성화에 따른 기회 모색

- 근년에 들어 사모사채시장의 발행 규모가 증가 추세에 있다. 전통적으로 사모사채 시장은 비우량 회사채의 조달 수단으로 인식되어온 측면이 있다. 또한 투자자 입장에서 보면 무등급(또는 등급 무공시)발행으로 인해 정보 접근성이 떨어지는 영역이다. 다만, 그런 연유로 인해 유사 조건의 공모채권에 비해 높은 금리로 보상을 받아왔다.
- 하지만 최근 사모사채시장규모가 확대됨에 따라 그 같은 고정관념의 틀이 깨지고 있는 중이다. 신용등급이 공시된 사모사채의 경우 대부분 투자적격등급 이상의 신용도를 보유하고 있으며 등급 분포 또한 A등급 위주로 형성되는 등 양적/질적인 성장을 이루어내고 있는 중이다. 공모-사모간 금리 차이도 줄어들고 있다.
- 물론 이런 사모사채시장의 활성화는 내부적인 요인보다는 공모채시장을 비롯한 전반적인 채권 발행시장의 활성화에 공을 돌려야 할 것이다. 즉, 공모채 시장이 초강세기조에 있는 등 기업들의 직접 자금조달 여건이 개선됨에 따른 낙수효과를 사모채시장이 누리고 있는 것이다.
- 한편, 공모채시장의 활성화로 인해 사모채시장이 상대적으로 위축될 가능성도 있다. 사모발행을 하던 기업들이 개선된 여건을 바탕으로 공모채시장에 문을 두드릴 수 있기 때문이다. 실제로 2019년 중 공모와 사모사채를 동시에 발행한 기업들의 사례가 눈에 많이 띈다. 하지만 아직까지 그런 현상은 두드러지지 않고 있는 과도기 상태인 것으로 판단된다. 즉, 현재로서는 전반적인 발행시장 활성화에 따른 수혜를 공모/사모시장이 같이 누릴 수 있는 시기라 판단된다.

Issue Comment

Credit



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

RA 신익현
02-3771-7660
eh.shin@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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

사모사채시장의 성장과 기회

2019년 공모채 발행시장이 활황세를 보이고 있는 가운데 사모사채시장 또한 발행증가세 유지

공모채권발행시장과 다른 성격의 사모채시장

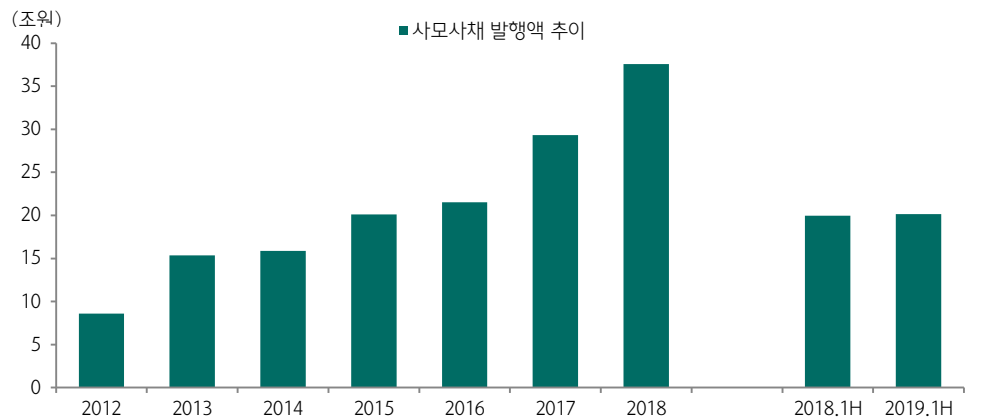
2019년 크레딧시장의 강세에 힘입어 발행시장의 열기가 뜨겁다. 대부분의 수요예측에서 높은 경쟁률로 낮은 금리에 발행금리가 결정되고 있으며 증액발행 또한 다반사로 이루어지고 있다. 이 같은 분위기에 힘입어 새롭게 발행시장에 문을 두드리는 기업들도 증가하고 있으며 하위등급 기업들의 발행 또한 예년에 비해 눈에 띄고 있는 상황이다. 채권발행시장의 활성화는 기업 입장에서의 조달 수단 다양화 및 투자자 입장에서의 시장 유동성 증대 등과 같은 긍정적인 측면이 많아 보인다.

그런데 통상 기업들이 채권 발행 시에는 증권발행신고서를 제출한 이후 수요예측에 의해 발행조건을 확정 짓는 공모 형식을 취하는 경우가 대부분이지만 경우에 따라 앞선 절차를 생략하고 수요자를 물색하여 직접 사모발행 형태를 취하는 경우도 적지 않다.

기업이 사모형식으로 채권을 발행하는 데에는 절차상의 간편함이나 정보통제와 같은 유인이 따르는 것이 사실이다. 신용평가를 받을 필요가 없고 (투자자의 요구에 의해) 등급을 받는다해도 공시의무는 없다. 또한 발행만기나 금리도 탄력적으로 조절할 수 있다. 다만, 그 대가(?)로 발행금리는 같은 조건의 공모채권을 발행할 때보다는 좀 더 높게 책정되는 것이 일반적이다. 투자자입장에서도 조건이 맞고 기업에 대한 정보가 충분할 시에는 굳이 사모채권을 마다할 이유는 없을 것이다.

그림 1. 연도별 사모사채 발행액 추이

빠른 성장세를 보이고 있는 사모사채 시장



자료: 인포맥스, 하나금융투자

공모채시장과 동반 성장하고 있는 사모채시장

일견 공모채시장과 사모채시장 간에는 대체관계가 성립할 것처럼 보이나 실제로는 다른 현실

최근 들어 사모사채의 발행이 점차 증가하는 추세에 있다. 사모사채 발행 증가의 배경에는 기업들의 조달 수단 다양화, 전반적인 채권 발행시장의 활성화 및 부분적으로는 전문 사모펀드의 활성화 등 여러 가지 요인이 작용하고 있는 것으로 판단된다. 2012년 약 8.6조원이 발행된 사모사채의 발행은 지속적으로 증가하여 2018년에는 약 38조원까지 발행이 증가하였다. 2019년 들어서도 상반기중에 20조원을 상회하고 있는 등 증가 추세가 꺾이지 않고 있다.

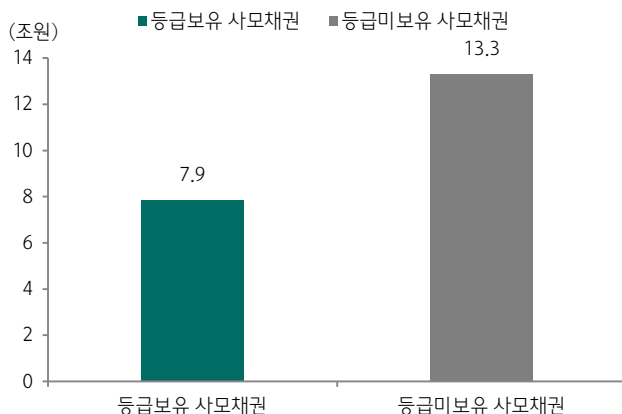
그런데 2019년 들어 공모발행시장이 활기를 띠고 있음에도 사모발행시장이 여전히 동반 활황세를 보이는 점은 특징적이라 볼 수 있다. 통상 공모채시장이 활성화되면 사모채 발행기업들이 공모채시장으로 넘어올 것이라는 것이 일반적인 인식이기 때문이다.

CrediVille의 판단으로는 시장 과도기적인 상태에서 나타나는 현상이라고 볼 수 있다는 생각이다. 즉, 전반적인 발행여건이 개선되는 상황에서 그간에 사모발행을 선호했던 기업들은 기업들대로, 공모발행을 선호했던 기업들은 그 나름대로 개선된 시장 상황을 최대한 활용하고 있는 것이다. 만일 강세 기조가 계속된다면 발행 조건상의 메리트 등을 감안하여 사모발행사들이 공모시장으로 진출할 여지는 열려있지만 현재로서는 그 현상이 나타나고 있지 않다는 정도로 정리하고 넘어가자.

사모사채발행사들의 37%는 신용등급을 보유하고 있으며 대부분 투자적격등급 이상임. 등급별 분포는 A-등급이 50%를 점유하여 가장 높음

2019년 기준으로 사모사채 발행의 특징을 한번 파악해보기로 하자. 우선 일반적인 생각과 달리 사모사채발행의 상당 부분이 신용등급을 보유하고 있는 것으로 나타났다. 2019년 상반기 발행 기준으로 보면 전체 발행의 약 37%(금액 기준)가 신용등급을 보유하고 있었다. 이를 통해 짐작할 수 있는 점은 사모채 발행시장이 일반적으로 생각하는 OTC마켓의 차원을 뛰어넘어 일종의 공모발행시장의 대응적인 수준으로까지 성장해있음을 알 수 있다. 등급 보유 발행의 등급별 구성비를 보면 더더욱 그런 경향이 뚜렷한 것을 볼 수 있다. 상반기 기준 일부 전환사채(890억원)를 제외한 등급별 발행분포를 파악해보면 AA급에서부터 BBB등급까지 비교적 골고루 포진해 있다. 물론 A이하 하위등급의 발행 비중이 공모발행시장에 비해 높은 것은 사실이지만 금년 들어 투자매력도가 증가하고 있는 하위등급의 위상(?)을 감안해볼 때 사모발행시장의 전반적인 신용도 분포 또한 공모발행시장의 그것에 결코 뒤지는 수준이 아님을 확인할 수 있다.

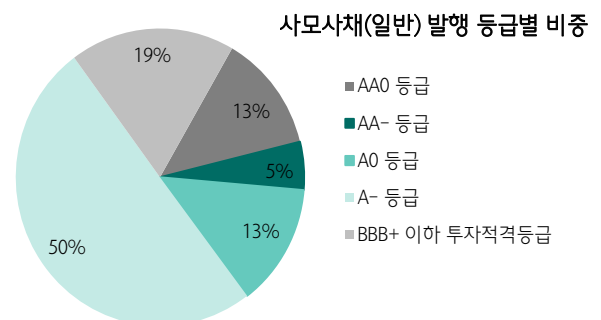
그림 2. 2019년 사모사채(신용등급 보유/미보유) 발행 규모



주: 2019.07.05 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 3. 2019년 사모사채(일반) 등급별 발행 비중



주: 2019.07.05 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

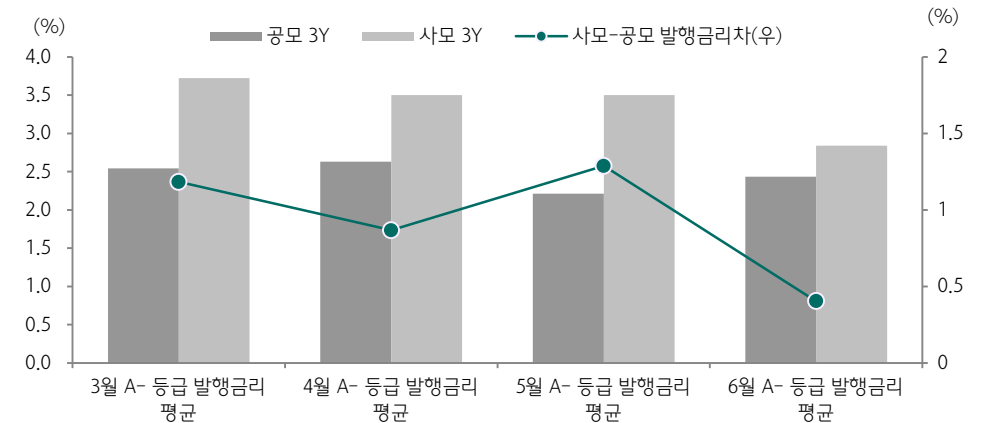
사모사채의 발행조건 또한 공모채에 비해 할인발행 폭이 축소되고 있는 추이

질적인 측면에서도 개선추이

한편 사모사채의 발행조건(금리)은 공모채에 비해 상대적으로 어땠을까? 올해 발행 비중이 가장 높은 A-등급 사모사채/공모사채의 발행이 모두 개시된 3월 이후의 추이를 통해서 살펴보자. 통상 사모사채의 경우 유사한 조건의 공모채권에 비해 1~2%의 금리를 더 주는 것으로 알려져 있다. 실제로 3월에만 해도 A-등급의 사모-공모 채권발행 금리차(평균)는 1%이상을 기록했었지만 등락을 보이며 하락하면서 6월 기준으로는 0.4%수준까지 격차가 좁혀진 상태이다. 향후 추이를 지켜봐야 하겠지만 일단은 투자자입장에서 사모사채에 대한 투자유인이 상대적으로 많이 축소된 것이다. 이는 공모채시장의 강세와도 연관이 있어보인다. 아무래도 발행자 위주의 시장이 형성되다 보니 사모발행의 경우에도 사모프리미엄을 많이 주지 않고서라도 발행이 용이하게 되는 환경으로 바뀐 것이다.

3월에 1%를 상회하던 발행금리차는
6월 0.4%수준까지 축소

그림 4. A-등급 사모/공모사채 월별(2019년) 평균발행금리 및 금리차 추이



주: 발행금리는 해당 월 3년 만기 공모/사모사채(일반)를 발행한 A-등급 기업들의 발행금리 평균
자료: 인포맥스, 하나금융투자

사모사채 발행기업은 대부분 투자자에게 친숙한 기업들로 구성. 한편, 2019년 상반기 중 공모와 사모발행을 병행한 기업들의 경우도 다수 존재

사모사채 발행기업은 비교적 친숙한 기업들로 구성

지금까지 사모사채시장의 숲을 살펴보았다. 이제는 숲속의 나무들을 살펴보기로 하자. 금년 들어 사모사채를 발행한 기업들의 면면을 살펴보면 대부분 우리에게 친숙한 기업들로 분포되어 있는 것을 확인할 수 있다. 물론 공모채 시장에서는 낯선 이름들이 다수 있긴 하지만 말이다. 더불어 흥미로운 점은 금년 중 공모와 사모사채를 같이 발행했던 사례가 적지 않은 것을 확인할 수 있었다. 동시 발행기업의 경우 시기적으로 볼 때 공모채 발행 여건이 시간이 갈수록 점점 개선되었지만 그렇다고 최근에 공모채 발행을 선호 내지 선택하는 그런 유형은 관찰되지 않는다. 따라서 채권 발행이 활성화된 현 시점에서 발행기업 입장에서의 공모/사모의 선택은 전반적인 시장 상황보다는 개별 기업의 상황에 따라 선택적으로 이루어지고 있다고 볼 수 있다.

표 1. 2019년 투자적격 등급 사모사채(일반) 발행 현황

상위등급(AA- 이상)					
종목명	발행일	만기일	발행액(억원)	표면금리(%)	신용등급
현대제철125-2	2019-02-18	2020-02-18	500	2.190	AA0
현대제철126	2019-02-28	2021-02-26	1,000	2.200	AA0
LG전자93-4	2019-03-05	2024-03-05	500	2.272	AA0
LG전자94	2019-04-03	2034-04-03	700	2.788	AA0
하위등급(A+ 이하)					
종목명	발행일	만기일	발행액(억원)	표면금리(%)	신용등급
대신에프앤아이27	2019-01-23	2026-01-23	200	4.300	A0
롯데글로벌로지스42	2019-01-28	2022-01-28	200	3.050	A0
롯데글로벌로지스43	2019-01-30	2022-01-30	500	3.050	A0
효성중공업6	2019-02-27	2021-02-26	100	2.890	A0
효성중공업5	2019-02-28	2022-02-28	200	3.200	A0
효성화학1	2019-03-08	2022-03-08	300	3.190	A0
한솔제지252	2019-03-21	2024-03-21	200	2.870	A0
신세계조선호텔19	2019-04-15	2022-04-15	300	2.938	A0
GS건설135	2019-05-10	2021-05-10	200	2.500	A0
대림코퍼레이션36	2019-05-10	2024-05-10	200	2.707	A0
대림코퍼레이션35	2019-05-10	2024-04-09	200	2.678	A0
대신에프앤아이29	2019-05-28	2024-05-28	200	3.150	A0
무림페이퍼88	2019-01-31	2022-01-31	70	4.090	A-
대우건설44	2019-01-31	2021-01-31	2,400	4.650	A-
현대중공업2	2019-02-25	2021-11-25	1,100	3.900	A-
무림페이퍼89	2019-02-27	2020-02-27	100	3.200	A-
무림페이퍼90	2019-03-04	2021-02-08	50	3.450	A-
현대건설기계5	2019-03-06	2021-03-06	100	2.670	A-
현대일렉트릭3	2019-03-08	2021-03-08	200	3.500	A-
무림페이퍼91	2019-03-25	2022-03-25	100	3.900	A-
한국자산신탁5	2019-03-27	2021-09-27	800	3.550	A-
SK건설158	2019-04-26	2022-04-26	1,700	3.500	A-
케이씨씨건설26	2019-04-29	2021-04-29	200	3.400	A-
현대엘앤씨5-1	2019-05-10	2021-01-10	300	2.700	A-
현대엘앤씨5-2	2019-05-10	2021-05-10	600	2.750	A-
무림페이퍼93	2019-05-27	2022-05-27	200	3.500	A-
현대중공업3	2019-05-29	2022-02-28	1,000	3.750	A-
현대중공업지주5	2019-06-04	2024-06-04	1,500	3.250	A-
무림페이퍼35	2019-06-20	2022-06-20	150	2.840	A-
폴라리스스위핑25	2019-01-22	2021-01-22	50	5.950	BBB+
현대삼호중공업3	2019-01-25	2021-01-25	1,100	4.500	BBB+
한화호텔앤드리조트41	2019-01-29	2021-01-29	100	3.400	BBB+
한화호텔앤드리조트42	2019-02-27	2020-02-27	100	3.050	BBB+
한화호텔앤드리조트43	2019-03-18	2020-03-18	100	3.050	BBB+
시네텍스34	2019-03-28	2020-09-28	150	3.179	BBB+
한솔테크닉스58	2019-05-20	2020-11-20	100	2.990	BBB+
한솔테크닉스59	2019-06-03	2020-06-03	50	2.650	BBB+
한진89	2019-06-20	2021-06-18	300	3.100	BBB+
폴라리스스위핑27	2019-06-21	2021-06-21	100	4.400	BBB+
두산인프라코어44	2019-02-13	2021-02-10	60	4.652	BBB0
와이지-원32	2019-03-14	2021-03-14	150	4.500	BBB0
두산인프라코어46	2019-03-29	2021-03-29	100	4.717	BBB0
두산인프라코어49	2019-06-26	2021-06-25	150	4.523	BBB0
두산인프라코어50	2019-07-01	2021-06-28	100	4.523	BBB0
아시아나항공89	2019-01-30	2020-07-30	300	6.100	BBB-
신성통상70	2019-04-04	2020-04-04	135	5.900	BBB-
신성통상71	2019-04-08	2020-04-08	100	5.650	BBB-
아시아나항공91	2019-04-24	2020-04-24	10	5.800	BBB-
화승알앤에이47	2019-05-23	2020-05-22	50	5.100	BBB-
화승알앤에이48	2019-05-27	2020-05-27	70	5.100	BBB-
화승알앤에이49	2019-05-28	2020-05-28	50	5.100	BBB-
신성통상73-2	2019-06-21	2019-12-21	4	5.800	BBB-
신성통상73-3	2019-06-21	2020-03-21	4	5.800	BBB-
신성통상73-4	2019-06-21	2020-06-21	4	5.800	BBB-
신성통상73-5	2019-06-21	2020-09-21	54	5.800	BBB-
JW홀딩스6	2019-06-28	2021-06-28	400	4.500	BBB-

자료: 인포맥스, 하나금융투자

표 2. 2019년 투자적격 등급 공모/사모사채(일반) 동시 발행 기업 현황

상위등급(AA- 이상)						
종목명	발행일	만기일	발행액(억원)	표면금리(%)	신용등급	공모/사모 구분
현대제철125-1	2019-01-22	2022-01-22	1,400	2.124	AA0	공모
현대제철125-2	2019-01-22	2024-01-22	4,100	2.306	AA0	공모
현대제철125-3	2019-01-22	2026-01-22	1,500	2.526	AA0	공모
현대제철126	2019-03-05	2024-03-05	500	2.272	AA0	사모
LG전자93-1	2019-02-21	2024-02-21	500	2.078	AA0	공모
LG전자93-2	2019-02-21	2026-02-21	600	2.285	AA0	공모
LG전자93-3	2019-02-21	2029-02-21	2,800	2.582	AA0	공모
LG전자93-4	2019-02-21	2034-02-21	1,100	2.954	AA0	공모
LG전자94	2019-04-03	2034-04-03	700	2.788	AA0	사모
하위등급(A+ 이하)						
종목명	발행일	만기일	발행액(억원)	표면금리(%)	신용등급	공모/사모 구분
대신에프앤아이27	2019-01-23	2026-01-23	200	4.300	A0	사모
대신에프앤아이28-1	2019-02-08	2021-02-08	400	2.590	A0	공모
대신에프앤아이28-2	2019-02-08	2022-02-08	1,100	2.720	A0	공모
대신에프앤아이29	2019-05-28	2024-05-28	200	3.150	A0	사모
롯데글로벌로지스42	2019-01-28	2022-01-28	200	3.050	A0	사모
롯데글로벌로지스43	2019-01-30	2022-01-30	500	3.050	A0	사모
롯데글로벌로지스45-1	2019-02-11	2022-02-11	500	2.676	A0	공모
롯데글로벌로지스45-2	2019-02-11	2024-02-09	500	2.910	A0	공모
대림코퍼레이션34-1	2019-01-28	2022-01-28	600	2.425	A0	공모
대림코퍼레이션34-2	2019-01-28	2024-01-28	400	2.771	A0	공모
대림코퍼레이션35	2019-05-10	2024-04-09	200	2.678	A0	사모
대림코퍼레이션36	2019-05-10	2024-05-10	200	2.707	A0	사모
효성중공업5	2019-02-28	2022-02-28	200	3.200	A0	사모
효성중공업6	2019-02-27	2021-02-26	100	2.890	A0	사모
효성중공업7-1	2019-04-04	2021-04-02	650	2.278	A0	공모
효성중공업7-2	2019-04-04	2022-04-04	650	2.599	A0	공모
효성화학1	2019-03-08	2022-03-08	300	3.190	A0	사모
효성화학2-1	2019-05-10	2022-05-10	850	2.545	A0	공모
효성화학2-2	2019-05-10	2024-05-10	500	3.027	A0	공모
한솔제지251	2019-01-28	2022-01-28	1,000	2.385	A0	공모
한솔제지252	2019-03-21	2024-03-21	200	2.870	A0	사모
대우건설44	2019-01-31	2021-01-31	2,400	4.650	A-	사모
대우건설45	2019-06-14	2021-06-14	1,000	2.650	A-	공모
한국자산신탁5	2019-03-27	2021-09-27	800	3.550	A-	사모
한국자산신탁6-1	2019-06-28	2021-06-28	540	3.680	A-	공모
한국자산신탁6-2	2019-06-28	2022-06-28	610	3.417	A-	공모
현대중공업지주4-1	2019-04-11	2021-04-09	400	2.505	A-	공모
현대중공업지주4-2	2019-04-11	2022-04-11	1,600	2.701	A-	공모
현대중공업지주5	2019-06-04	2024-06-04	1,500	3.250	A-	사모
폴라리스스위핑25	2019-01-22	2021-01-22	50	5.950	BBB+	사모
폴라리스스위핑26-1	2019-04-22	2020-04-22	300	3.009	BBB+	공모
폴라리스스위핑26-2	2019-04-22	2021-04-22	400	4.181	BBB+	공모
폴라리스스위핑27	2019-06-21	2021-06-21	100	4.400	BBB+	사모
한진86-1	2019-01-30	2021-01-30	300	3.388	BBB+	공모
한진86-2	2019-01-30	2022-01-30	700	3.967	BBB+	공모
한진88	2019-05-03	2022-05-03	600	3.757	BBB+	공모
한진89	2019-06-20	2021-06-18	300	3.100	BBB+	사모
한화호텔앤드리조트41	2019-01-29	2021-01-29	100	3.400	BBB+	사모
한화호텔앤드리조트42	2019-02-27	2020-02-27	100	3.050	BBB+	사모
한화호텔앤드리조트43	2019-03-18	2020-03-18	100	3.050	BBB+	사모
한화호텔앤드리조트44	2019-04-29	2021-04-29	480	3.065	BBB+	공모
시네트웍스34	2019-03-28	2020-09-28	150	3.179	BBB+	사모
시네트웍스35-1	2019-05-29	2021-05-29	440	2.967	BBB+	공모
시네트웍스35-2	2019-05-29	2022-05-29	260	3.503	BBB+	공모
두산인프라코어42	2019-01-24	2021-01-22	880	4.652	BBB0	공모
두산인프라코어44	2019-02-13	2021-02-10	60	4.652	BBB0	사모
두산인프라코어45	2019-03-15	2021-03-15	950	4.717	BBB0	공모
두산인프라코어46	2019-03-29	2021-03-29	100	4.717	BBB0	사모
두산인프라코어48	2019-05-29	2021-05-28	700	4.523	BBB0	공모
두산인프라코어49	2019-06-26	2021-06-25	150	4.523	BBB0	사모
두산인프라코어50	2019-07-01	2021-06-28	100	4.523	BBB0	사모

자료: 인포맥스, 하나금융투자

사모사채시장은 하나의 제도권시장으로의 정착에 성공한 것으로 보임

당분간 공모와 사모사채시장은 동반 성장할 것으로 전망

시사점 및 전망

지금까지 제한적인 범위 내에서 최근 사모사채 발행시장에 대해 살펴보았다. 사모시장의 특성상 정보 취득 상의 어려움이 있었던 것도 사실이지만 제한적이거나 일반 사채발행기업들의 사모사채발행 현황의 일면을 파악할 수 있었다는 점에서 의의를 두고 싶다. 사실 사모사채시장에 관심을 두게 된 것은 저금리 상황에서 상대적으로 조금이라도 금리를 더 주는 영역이 무엇이 있을까 하는 궁금증이었다. 그리고 통계정보를 접하기 이전에는 어느 정도의 선입견 또한 있었던 것이 사실이다. 즉, 사모사채 발행기업은 정보의 접근성이 제한적인 일부 하위등급 군에 쏠려있지 않을까라는 선입견이었다. 하지만 기우와 달리 사모사채 발행시장은 나름 규모의 경제를 구현하는 시장영역으로 성장해있다는 점을 확인할 수 있었다. 발행기업들의 입장에서조차 시장 상황이나 자체 사정에 의해 탄력적으로 공모/사모시장을 동시에 활용할 수 있는 운신의 폭이 커져있다는 점 또한 알 수 있었다.

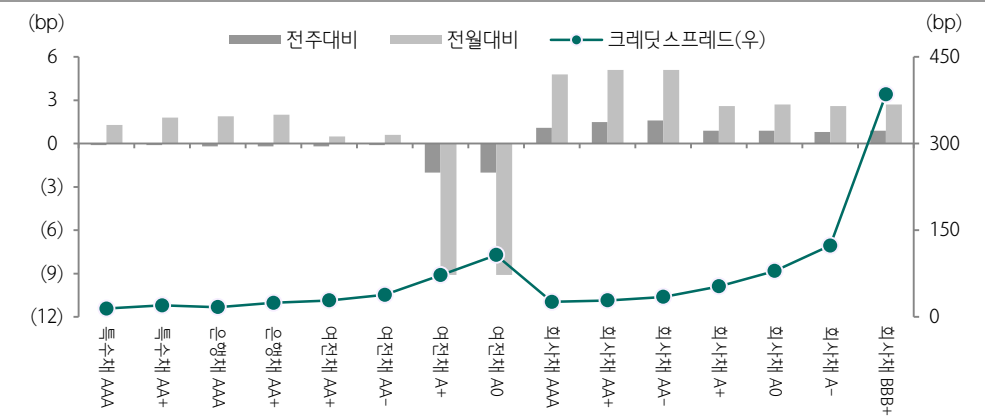
당분간 사모사채시장의 활성화는 지속될 것으로 전망된다. 전반적인 사채발행시장이 활성화됨에 따른 낙수효과를 톡톡히 보고 있다고 말할 수 있다. 물론 공모채시장이 더더욱 활성화될 경우 사모사채발행자들이 공모채시장으로 넘어오면서 위축될 가능성이 없는 것은 아니다. 다만, 공모채시장의 경쟁이 심해질 경우 공모채 시장에서 원하는 물량을 제때 구하기 어려운 상황이 발생하는 것 또한 사실이다. 따라서 지금과 같은 과도기적인 국면에서는 공모채와 사모채 시장이 동시에 같이 성장해나갈 수 있는 여건이 형성되어 있다는 판단이다.

크레딧스프레드 동향 및 전략

대내외 이슈 인한 신용스프레드의 확대는 진정되고 수급 우위는 이어질 것

7월 첫째 주 신용스프레드는 크레딧물에 따라 혼조세를 보였으나 회사채를 중심으로 한 약세가 두드러진 한 주였다. G20 회담 이후 무역협상에 관한 낙관 심리 등으로 금리변동성이 안정화될 것으로 예상되었으나 일본 정부의 한국 수출규제 보도를 시작으로 중국 PMI 및 한국 수출, 물가 지표 둔화, 호주의 연속적인 기준금리 인하와 기존 매파로 인식된 고승범 금통위원의 중립적인 발언, 하반기 정책방향의 대규모 하향 조정 등에 따른 지표금리의 빠른 하락으로 크레딧 스프레드는 벌어진 갭을 좁히지 못하며 재차 확대되었다. 금주 크레딧 스프레드는 강보합세를 보일 것으로 전망한다. 7월 금융통화위원회를 앞두고 불확실성에 대한 관망심리와 선반영된 낮은 금리 레벨이 지표금리의 하단을 지지할 것이며 하향 안정화되는 금리 상황 하 벌어진 스프레드로 인한 가격 매력이 재부각되며 크레딧물에 대한 수요가 지속될 것으로 전망되기 때문이다.

그림 1. 주요 크레딧 채권 스프레드 주간/월간 변동 (3년을 기준)



주: 2019.07.05 기준 / 자료: 인포맥스, 하나금융투자

표 1. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(단위: %, bp)

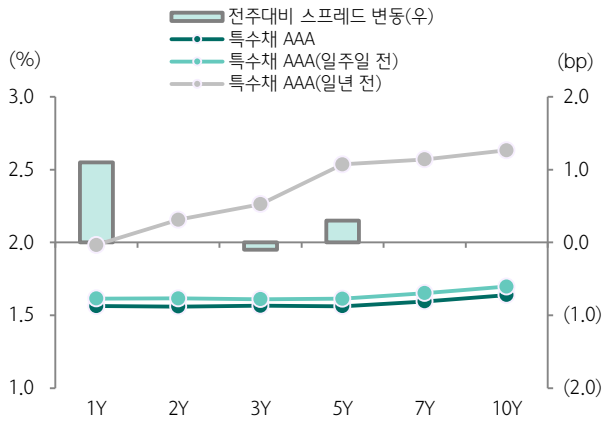
구분		금리					스프레드					스프레드(WoW)					스프레드(MoM)				
		1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y
국채		1.48	1.43	1.42	1.45	1.54	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
특수채	AAA	1.56	1.56	1.57	1.56	1.64	8.3	9.8	14.5	11.2	10.2	1.1	0.0	-0.1	0.3	0.0	1.0	-0.1	1.3	-0.5	-1.7
	AA+	1.61	1.61	1.62	1.65	1.83	13.0	15.0	19.9	20.2	29.5	1.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	1.4	0.2	1.8	-1.2	-1.7
은행채	AAA	1.60	1.58	1.59	1.62	1.79	12.0	11.9	16.9	17.0	25.2	0.6	0.1	-0.2	0.0	-0.1	2.4	0.3	1.9	0.3	-0.4
	AA+	1.66	1.65	1.67	1.68	1.84	17.8	18.9	24.4	23.4	29.9	0.6	0.1	-0.2	0.0	-0.1	1.8	0.5	2.0	0.3	-0.4
여전채	AA+	1.69	1.69	1.71	1.75	2.19	20.7	22.8	28.5	30.4	65.6	0.6	-0.1	-0.2	-0.3	0.0	3.0	0.4	0.5	-1.5	-0.3
	AA-	1.73	1.77	1.80	2.02	2.67	25.2	31.0	38.1	57.0	113.2	0.6	0.0	-0.1	-0.2	0.0	3.1	0.9	0.6	-2.1	-0.3
	A+	1.83	1.91	2.14	2.45	3.19	35.1	44.6	72.2	100.2	165.3	0.4	-0.1	-2.0	-2.1	-0.6	1.3	-1.8	-9.1	-10.5	-4.4
	A0	2.02	2.16	2.49	2.88	3.47	54.4	70.0	107.1	142.8	193.1	0.6	-0.1	-2.0	-2.1	-0.5	1.9	-1.8	-9.1	-10.0	-4.4
회사채	AAA	1.65	1.67	1.68	1.69	1.81	17.0	20.8	26.1	24.3	26.9	1.5	1.4	1.1	1.2	0.3	4.0	4.4	4.8	2.9	0.8
	AA+	1.67	1.69	1.71	1.74	2.08	19.3	22.9	28.6	29.1	54.3	1.6	1.4	1.5	1.2	0.3	4.0	4.8	5.1	2.9	0.6
	AA-	1.74	1.75	1.77	1.91	2.82	25.6	29.0	34.5	45.9	128.0	1.7	1.6	1.6	1.3	0.3	4.0	4.5	5.1	2.8	0.6
	A+	1.79	1.82	1.95	2.30	3.22	31.1	35.3	52.8	84.8	168.2	1.4	0.9	0.9	0.9	0.3	3.6	3.3	2.6	1.4	-0.4
	A0	1.96	1.99	2.22	2.71	3.67	47.7	52.9	79.4	126.0	213.7	1.2	1.0	0.9	0.9	0.3	3.5	3.3	2.7	1.4	-0.5
	A-	2.22	2.32	2.66	3.30	4.19	73.8	85.9	123.5	184.5	265.1	1.2	1.0	0.8	0.9	0.3	3.5	3.2	2.6	1.4	-0.4
	BBB+	3.71	4.60	5.27	5.44	5.85	223.0	313.6	385.1	399.4	431.2	1.2	0.9	0.9	0.9	0.3	3.8	3.3	2.7	1.4	-0.5

주: 1) 2019.07.05 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비, 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비

2) 스프레드의 적색은 강세를 녹색은 약세를 나타냄

자료: 인포맥스, 하나금융투자

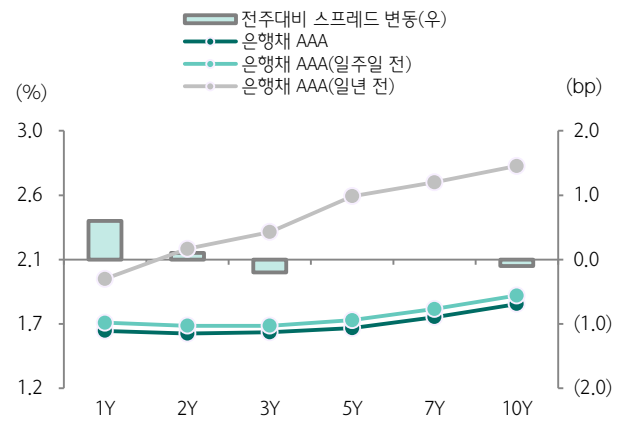
그림 2. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2019.07.05 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

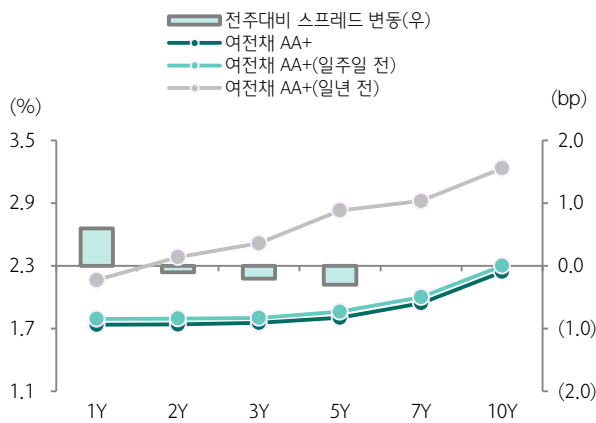
그림 3. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2019.07.05 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

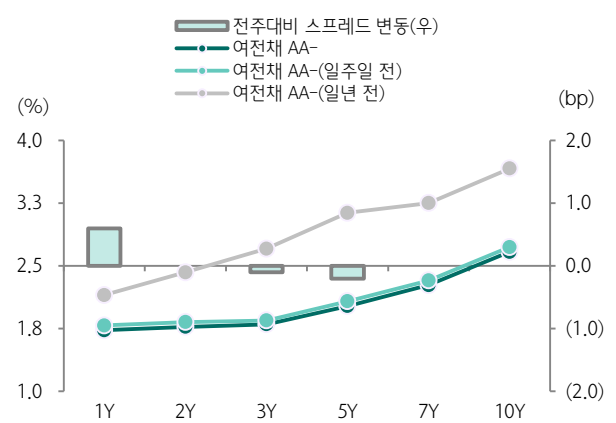
그림 4. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2019.07.05 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

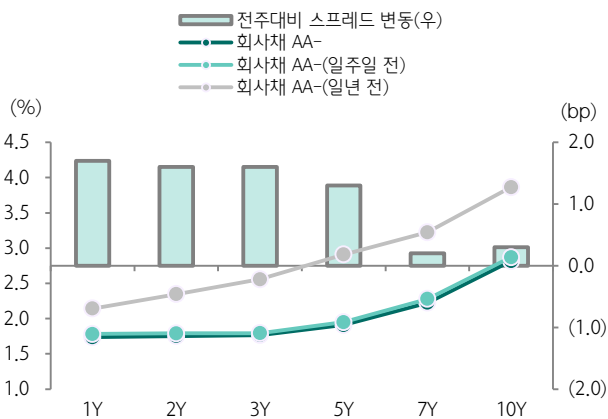
그림 5. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2019.07.05 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

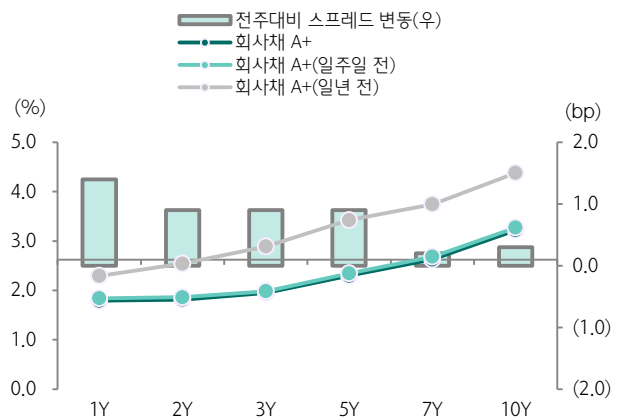
그림 6. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2019.07.05 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 7. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2019.07.05 기준

자료: 인포맥스, 하나금융투자

발행시장

우호적 발행여건, 크레딧 유동성은 계속해서 공급 중

지난주 크레딧 발행시장도 우호적 발행환경 하 크레딧물의 순발행이 지속되었다.

공사채: 주금공(MBS)과 전력공사가 0.4조원의 순발행을 기록하며 공사채는 약 0.9조원의 순발행을 기록했다. 국내 경기둔화 우려 심화와 추경 등을 감안한 정부의 재정정책 확대가 기대되는 가운데 공사채는 당분간 순발행 기조를 지속할 것으로 판단된다.

은행채: 은행채는 특수은행들의 발행에 힘입어 0.2조 순발행되는 모습이다. 특히 중소기업은행이 발행하는 중금채가 1조원 가까이 발행되며 은행채의 순발행을 이끌었다. 그러나, 시중은행들의 예대율 규제 및 저금리 기조 하 영업환경 악화에 따른 순상환 추세가 지속되고 있다.

여전채: 여전채 발행시장은 캐피탈사들의 순발행 추세가 지속되며 발행우위의 시장이 지속되고 있다. 캐피탈사들의 펀더멘털 우려가 커지고 있으나 우호적 발행금리 환경과 고금리를 찾는 투자자들의 수요가 충분한 탓에 지속적으로 조달을 늘리고 있는 형세이다. 카드사들은 수수료 인하로 인한 수익성 악화 우려가 지속되고 있으나 전주 롯데카드의 순발행이 증가하며 0.1조원의 순발행을 보였다. 그러나 근원적 수익성 방어에 대한 우려가 지속되어 카드채를 발행하는 기관들의 발행 증가는 어려움이 따를 것이라는 전망이다.

회사채: 회사채 발행시장은 상위등급 순발행, 하위등급 순상환으로 총 0.5조원의 순발행을 기록하였다. 지난주 수요예측에서도 수요예측 경쟁률이 최소 3:1을 넘기면서 풍부한 투자수요를 보여주고 있다. 그러나 단기/상위등급에서는 낮아진 레벨에 대한 부담으로 과거와 같은 결정스프레드가 하단에서 강하게 결정되는 모습은 보이지 않고 있으며 금리매력이 남아있는 장기/하위등급에 대한 강세가 뚜렷하게 보이고 있다.

단기적으로는 기준금리 인하 기대감에 따른 지표금리의 하향안정화로 신용채권을 선제적으로 담기 위한 투자자들의 풍부한 유동성이 발행시장의 강세를 지속해서 견인할 것으로 전망한다.

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		
2019-07-02	현대오일뱅크120-1	AA-	2019-07-09	5Y	600	500	5,400	10.80	개별민평 5Y	-15	15	-1	운영
2019-07-02	현대오일뱅크120-2	AA-	2019-07-09	7Y	1,200	1,000	3,100	3.10	개별민평 7Y	-15	15	-6	운영
2019-07-02	현대오일뱅크120-3	AA-	2019-07-09	10Y	1,200	500	2,800	5.60	개별민평 10Y	-15	15	-32	운영
2019-07-03	롯데지주4-1	AA0	2019-07-11	3Y	2,000	1,500	6,113	4.08	등급민평 3Y	-20	15	-9	운영
2019-07-03	롯데지주4-2	AA0	2019-07-11	5Y	2,200	1,000	5,100	5.10	등급민평 5Y	-20	15	-4	운영
2019-07-03	롯데지주4-3	AA0	2019-07-11	10Y	800	500	2,700	5.40	등급민평 10Y	-20	15	-40	운영
2019-07-03	해태제과식품15	A0	2019-07-10	3Y	500	300	1,200	4.00	개별민평 3Y	-20	20	-7	차환
2019-07-04	한일홀딩스67-1	A+	2019-07-12	2Y	1,100	500	2,000	4.00	등급민평 2Y	-20	10	-2	기타
2019-07-04	한일홀딩스67-2	A+	2019-07-12	3Y	1,100	1,000	4,700	4.70	등급민평 3Y	-20	10	-12	기타
2019-07-05	GS건설136	A0	2019-07-12	3Y	3,000	2,000	7,150	3.58	등급민평 3Y	-20	20	-21	운영

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나금융투자

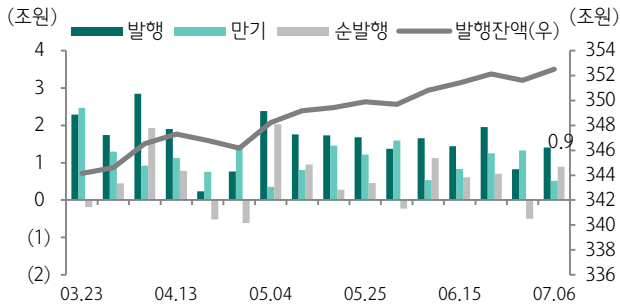
표 3. 이번 주 회사채 수요예측 대상 기업

(단위: 억원, bp)

수요예측일	발행사	회차	신용등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2019-07-09	현대로템	29-1	A-	2019-07-16	2Y	500	개별민평 2Y	-20	30	운영, 차환
2019-07-09	현대로템	29-2	A-	2019-07-16	3Y	500	개별민평 3Y	-20	30	운영
2019-07-10	우리금융지주(신종)	2	AA-	2019-07-18	5Y	3,500	절대금리	3.10%	3.70%	운영
2019-07-10	포스코	309-1	AA+	2019-07-17	3Y	1,000	개별민평 3Y	-20	15	운영
2019-07-10	포스코	309-2	AA+	2019-07-17	5Y	1,000	개별민평 5Y	-20	15	시설
2019-07-10	포스코	309-3	AA+	2019-07-17	7Y	1,000	개별민평 7Y	-20	15	운영
2019-07-11	LF	8	AA-	2019-07-18	5Y	500	개별민평 5Y	-15	15	운영

자료: 금감원 전자공시시스템, K-Bond, 하나금융투자

그림 8. 특수채 발행/만기 현황

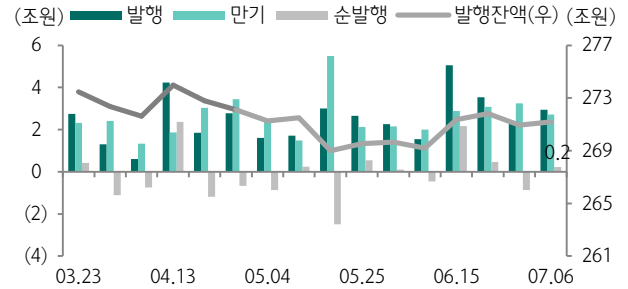


특수채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 주금공(MBS)(4,781), 전력공사(4,000), 수자원공사(987), 도로공사(800)
 ② 순상환: 가스공사(800), 중소기업진흥공단(200), 토지주택공사(110)

자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 9. 은행채 발행/만기 현황

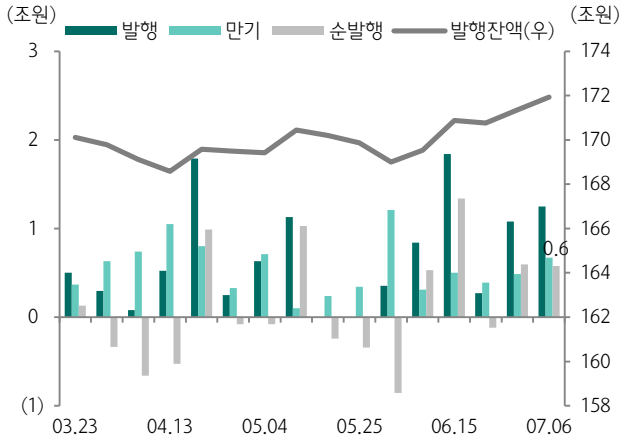


은행채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 특수은행: 14,200 순발행
 ② 일반은행: 신한(5,700), 하나(3,200), 국민(3,000) 순상환

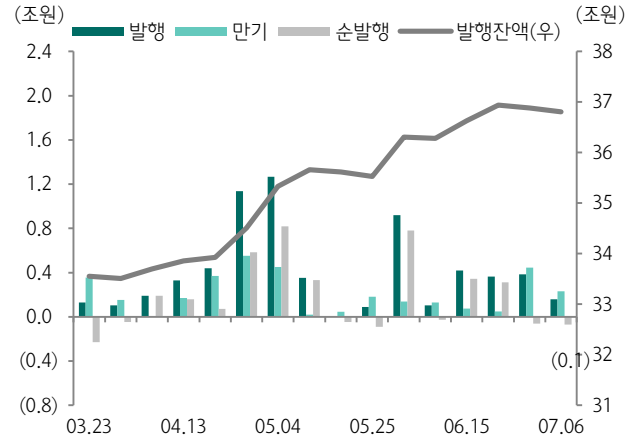
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 10. AA등급 이상 회사채 발행/만기 현황



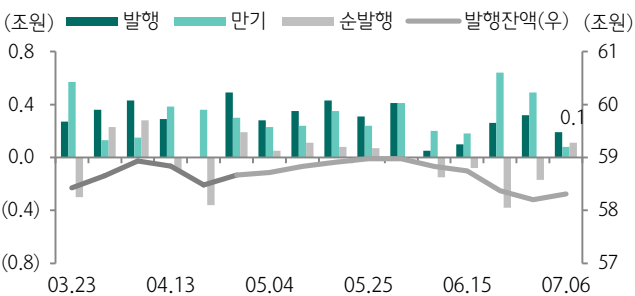
자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 11. A등급 이하 회사채 발행/만기 현황



자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 12. 카드채 발행/만기 현황

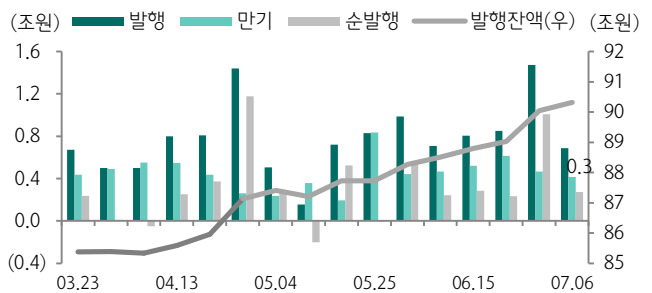


카드채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 롯데(1,500), 하나(400)
 ② 순상환: KB국민(600), 현대(200)

자료: 인포맥스, 하나금융투자

그림 13. 캐피탈채 발행/만기 현황



캐피탈채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: KB(1,800), 아주(1,100), BNK, 현대(500), 효성, 키움(50)
 ② 순상환: 신한(400), IBK(300), 한국(250), 애뮤온(120), NH농협, JB우리(100)

자료: 인포맥스, 하나금융투자

유통시장

금통위 앞둔 관망심리 발동, 유동성 좋은 은행채를 찾아서

지난주(07.01~07.05) 크레딧 채권시장 거래대금은 전주(27.5조원) 대비 4.1조원이 감소한 28.0조원을 기록했다(거래대금에는 발행물의 거래가 모두 포함). 국고금리가 하향 안정화됨에 따라 크레딧의 금리매력도가 부각되고 있다. 발행시장에서의 신규발행물은 강세가 지속되고 있으나 유통시장에서는 금통위를 앞두고 관망심리가 짙어지며 유동성이 좋은 특은채와 시은채 단기물 위주의 활발한 거래가 지속되고 있다. 상대적 금리매력으로 강세를 보였던 여전채가 그간의 차익실현으로 인해 시들해지면서 지지난주 대비 1.5조원 가량 거래가 줄며 전체 크레딧 거래대금 감소를 이끌었다.

회사채 종목별로는 용산프로젝트제일차3-1(AAA)가 1,000억원 거래되며 최빈 거래되었으며 호텔롯데27(AA0)이 800억 거래되며 뒤를 이었다.

주간 강세 거래 상위 종목은 대신에프앤아이21(A-)이었으며, 국고 금리의 빠른 하락으로 강세 폭은 크지 않게 거래되었다. 약세 거래 상위 종목은 호텔롯데27(AA0)였으며, 포스코에너지19-1(AA-), 현대로템28(A-) 등 만기가 얼마 남지 않았거나 신용등급이 최근 조정된 기업들을 중심으로 회사채의 약세거래가 두드러졌다.

표 4. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
용산프로젝트제일차3-1	AAA	1,000	2019-07-02	2020-02-25	1년	1.767	1.720	-4.7
호텔롯데27	AA0	800	2019-07-01	2019-12-07	6월	1.754	1.920	16.6
케이씨씨66-1	AA0	700	2019-07-04	2021-10-29	2년6월	1.735	1.765	3.0
롯데렌탈42-2	AA-	500	2019-07-04	2020-12-01	1년6월	1.741	1.781	4.0
롯데하이마트5-2	AA-	500	2019-07-01	2021-01-28	2년	1.757	1.761	0.4
S-Oil48-1	AA+	400	2019-07-05	2020-10-29	1년6월	1.653	1.654	0.1
한국남동발전46-1	AAA	400	2019-07-05	2029-06-26	10년	1.616	1.620	0.4
LF7	AA-	400	2019-07-05	2020-07-18	1년6월	1.651	1.702	5.0
호텔롯데27	AA0	400	2019-07-05	2019-12-07	6월	1.723	1.950	22.7
에스케이하이닉스220-4	AA0	400	2019-07-04	2029-05-09	10년	2.221	2.224	0.3

주: 1) 2019.07.01~2019.07.05, 2) 발행물, 유동화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나금융투자

표 5. 주간 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
대신에프앤아이21(6월)	A0	200	-8.0	호텔롯데27(6월)	AA0	400	22.7
하나금융투자2-1(2년)	AA0	300	-7.0	호텔롯데27(6월)	AA0	800	16.6
메리츠종금증권1903-1(7년)	A+	103	-7.0	포스코에너지19-1(3월)	AA-	100	7.4
용산프로젝트제일차3-1(1년)	AAA	1000	-4.7	현대로템28(2년)	A-	200	6.1
롯데칠성음료46-2(2년6월)	AA0	300	-3.0	연합자산관리20-1(6월)	AA0	300	5.7
엘지디스플레이34-3(2년)	AA-	200	-3.0	LF7(1년6월)	AA-	400	5.0
롯데쇼핑66-1(1년)	AA0	300	-2.7	롯데렌탈46-3(3년)	AA-	400	5.0
BNK금융지주21-3(3년)	AAA	200	-2.5	아주산업33-2(3년)	A-	100	4.2
한국투자금융지주23(1년6월)	AA-	300	-2.3	LG이노텍35-2(1년6월)	AA-	300	4.1
엘지디스플레이41-2(5년)	AA-	400	-2.0	한화에너지로스페이스118(6월)	AA-	300	4.1

주: 1) 2019.07.01~2019.07.05, 2) 발행물, 유동화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나금융투자

그림 14. 주간 잔존기간별 거래대금

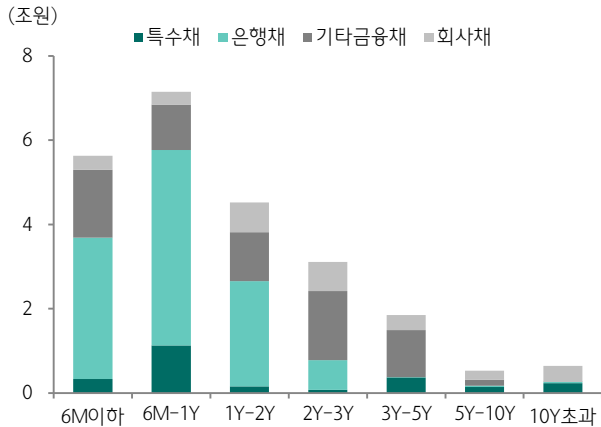


그림 15. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이

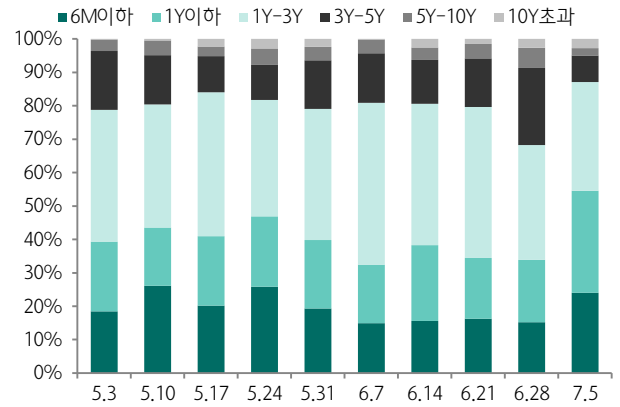


그림 16. 투자자별 특수채 순매수 추이

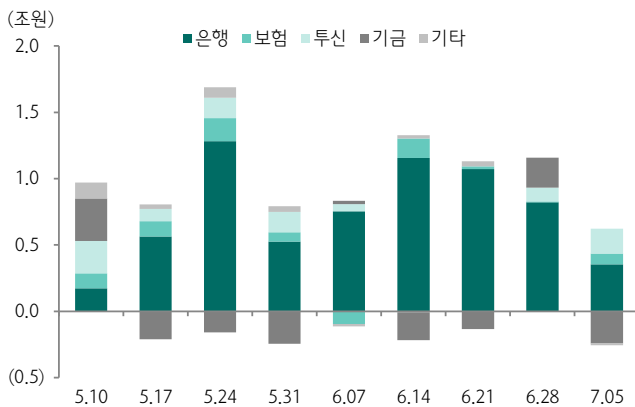


그림 17. 투자자별 은행채 순매수 추이

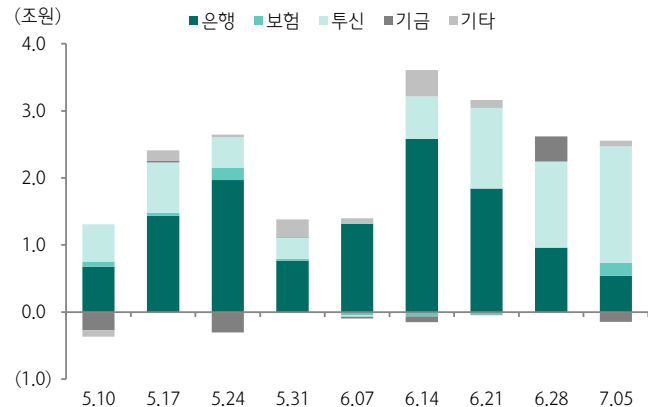


그림 18. 투자자별 여전채 순매수 추이

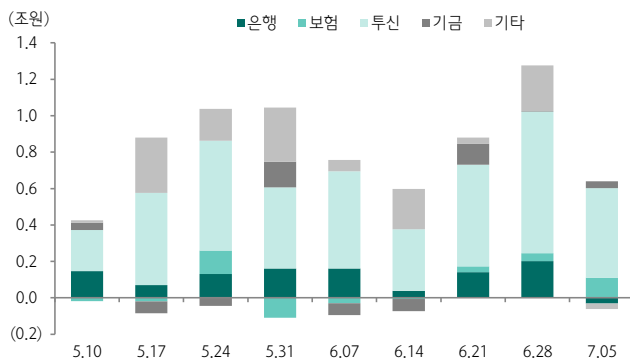
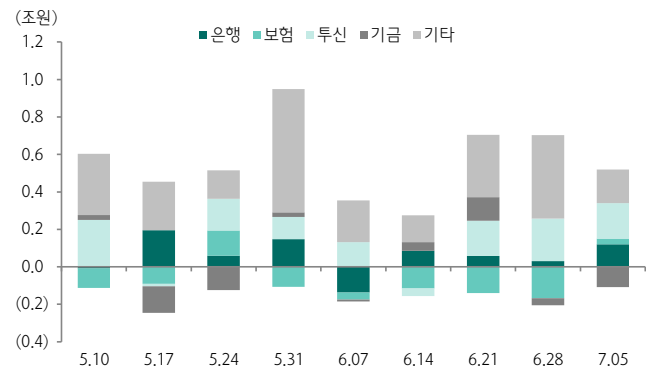


그림 19. 투자자별 회사채 순매수 추이



신용등급 및 전망 변경 내역

표 6. 채권등급/전망 변경 내역

기업명	적용등급			신용 평가사	변경전		변경후		구분
	변경전	변경후	최종변경일		등급	OUTLOOK	등급	OUTLOOK	
롯데렌탈	AA-(S)	AA-(N)	2019-07-01	한기평	AA-	안정적	AA-	부정적	전망 하향

주1: BBB-등급 이상, 무보증 공모사채 기준
자료: 신용평가3사, 하나금융투자

신용등급 및 전망 변경 사유

지난주 한기평의 전망 변경이 있었다.

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

롯데렌탈

전망 하향(한기평)

AA-(S) → AA-(N)

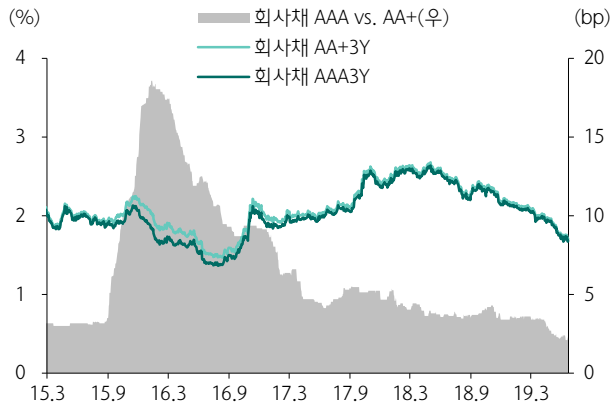
한기평의 롯데렌탈 전망 하향 근거는 다음과 같다.

- 1) 투자 확대로 차입부채가 빠르게 증가하고 있으나 이익시현을 통한 자본증가가 미미한 수준으로 레버리지 확대 추세가 지속
- 2) 가격경쟁으로 인해 단가 인하 압력이 존재하고, 판관비 증가, 중고차매각이익률 하락 등 제반 수익성 지표가 저하되고 있으며 업계 경쟁강도를 고려 시 수익성 부진이 지속될 것으로 전망

Key Chart

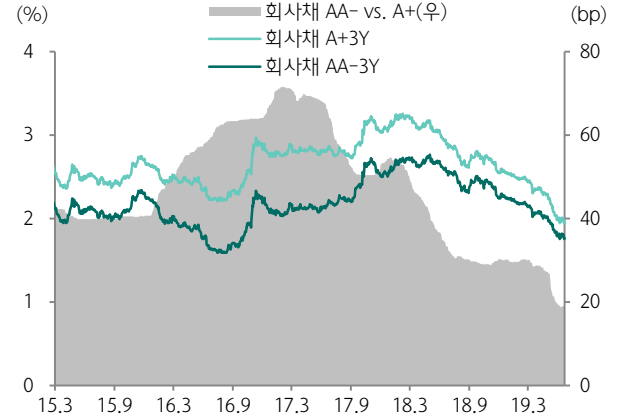
주요금리차(1)

회사채 AAA/AA+ 스프레드



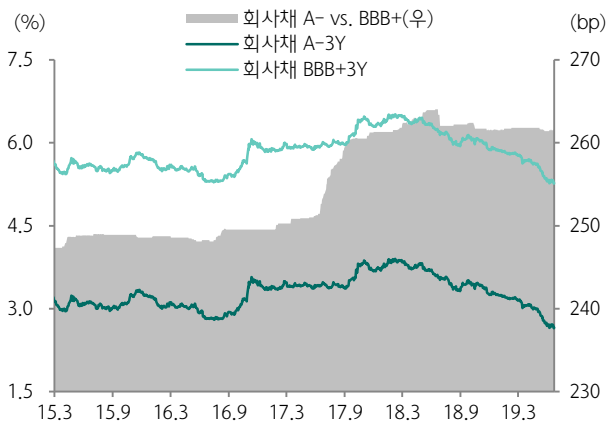
자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 AA-/A+ 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 A-/BBB+ 스프레드



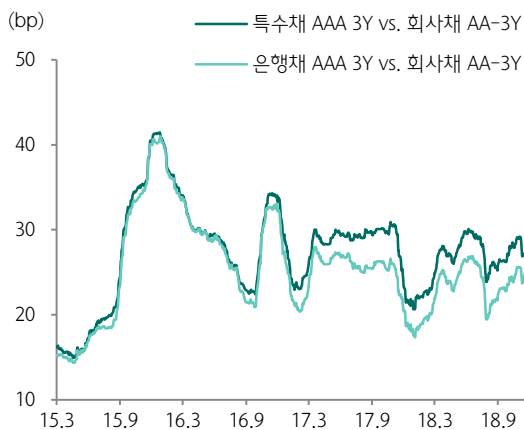
자료: 인포맥스, 하나금융투자

국채 장단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



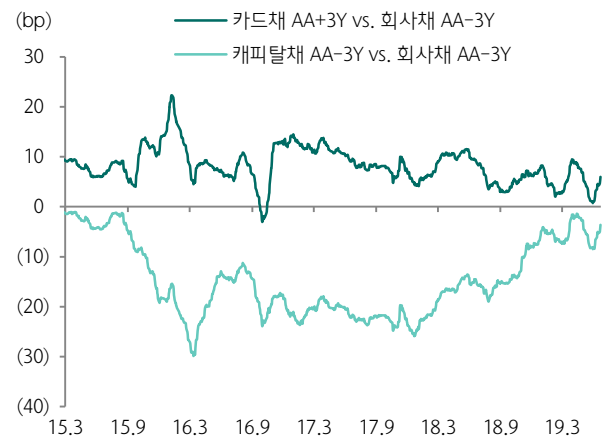
자료: 인포맥스, 하나금융투자

특수채/은행채 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

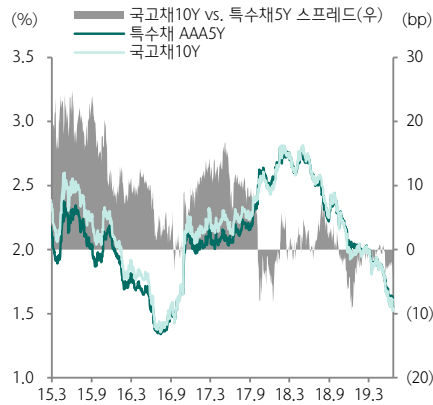
카드채/캐피탈채 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나금융투자

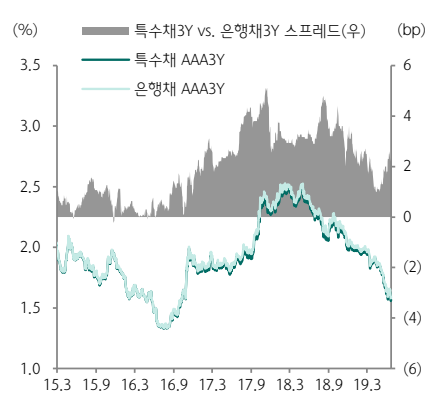
주요금리차(2)

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



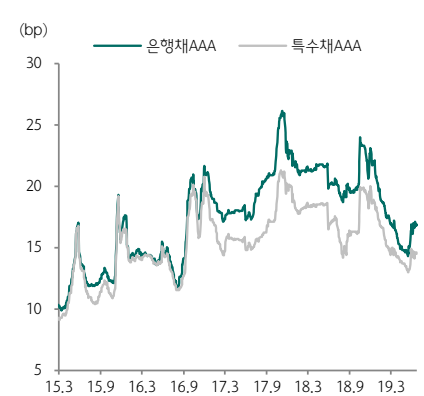
자료: 인포맥스, 하나금융투자

특수채3Y/은행채3Y 스프레드



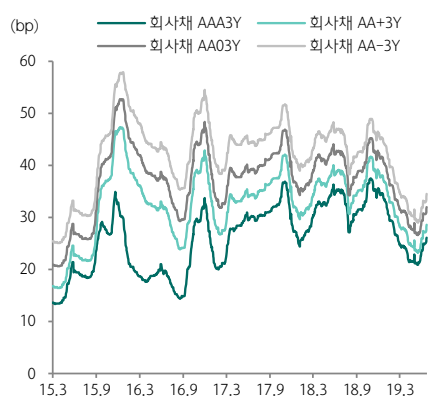
자료: 인포맥스, 하나금융투자

특수AAA · 은행AAA 국고대비 Spread(3Y)



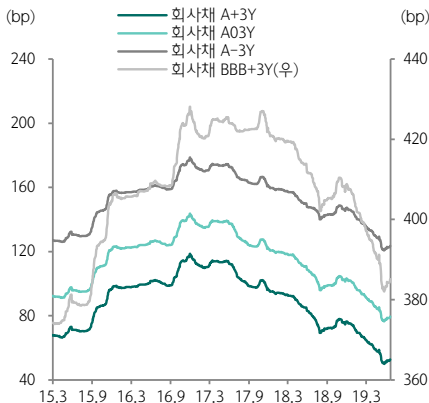
자료: 인포맥스, 하나금융투자

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



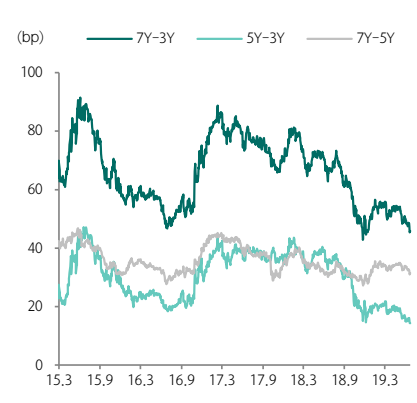
자료: 인포맥스, 하나금융투자

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



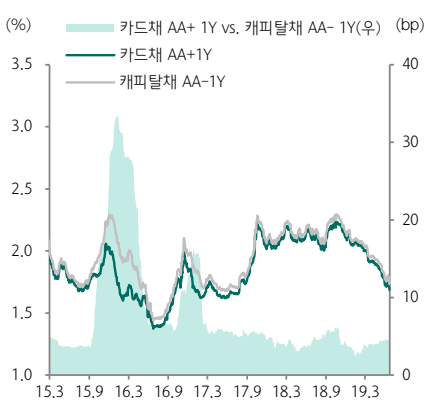
자료: 인포맥스, 하나금융투자

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



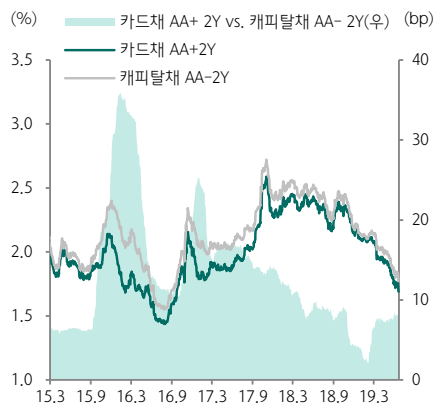
자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



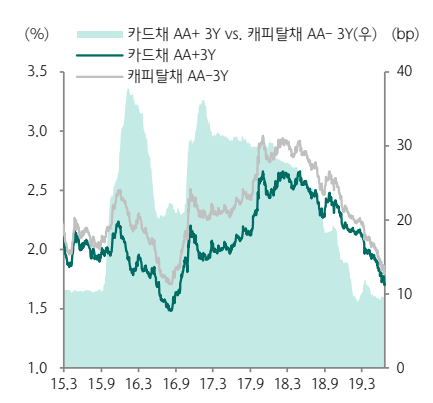
자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나금융투자

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나금융투자