

위험과 이익 사이 무게중심



Credit Analyst

정혜진

☎ (02) 3772-2667

✉ hyejin.j@shinhan.com

롯데그룹 유동성 이슈 일단락. 추가 인하 기대 유효

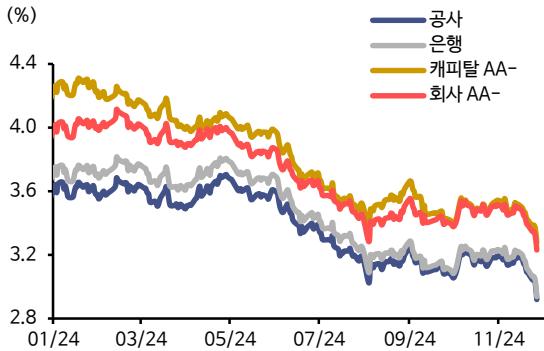
11월 금통위 이후 방향성을 잡지 못하고 박스권을 등락하던 시장금리는 11월 인하 기대가 확산되며 급락했다. 10월 CPI가 1.3%로 낮아졌고, 트럼프 당선 후 성장 둔화 우려가 부각되며 금리 하락을 견인했다. 국채 3년 금리는 11/13 2.942%에서 11/27 2.74%까지 하락했으며, 금통위 이후 2.64%로 마감했다. 금리 변동성 속 크레딧 스프레드는 56.0bp~56.7bp 내 보험권을 유지했다(회사채 AA- 3년 기준). 동일 등급 회사채와의 스프레드 갭이 좁혀져있던 AA급 여전채 중심의 약세 폭이 부각됐다(AA+ 3.2bp, AA- 3.5bp 확대).

월 후반들어 롯데그룹 유동성 우려, 롯데케미칼 사채 기한이익상실 사유 발생으로 인한 롯데그룹 채권 약세 거래 역시 강세를 제약하는 요인으로 작용했다. 11/21 사채관리담당기관인 한국예탁결제원이 롯데케미칼의 재무비율 위반에 대한 내용을 공고했으며, 사채권자 집회 소집 예정(12/19)임을 언론에 발표했다. 11/27 관련 공시와 함께 롯데케미칼은 재무비율 유지 조항을 삭제하고 롯데월드타워를 담보로 관련 회사채에 은행 보증을 제공받겠다는 안건을 제시했다(은행 보증(AAA)과 함께 추가 수수료 100억당 10bp를 제시).

11/28 그룹 IR 및 언론 보도를 통해 롯데케미칼 현금 및 예금 합산 3.6조원을 포함해 가용 유동성 자금이 약 4조원 규모를 보유하고 있다고 밝혔다. 그룹 전체로는 가용예금 15조원, 부동산 56조원을 포함해 총 자산 139조원 규모로 유사시 유동성 우려에 일축했다. 12/19 사채권자 집회 소집까지 다소 노이즈는 존재하겠으나, 롯데그룹 유동성 관련 이슈는 다소 일단락된 상황으로 판단된다.

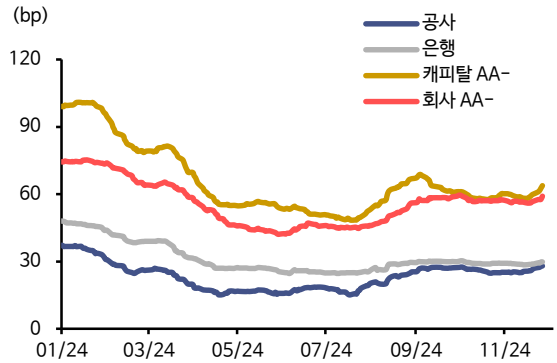
연말 북클로징 속 자금 유입 강도 약화, 롯데그룹 사채 몰오버 여부, 2차 PF 사업성 평가 결과 및 CP등급 정평 등을 앞두고 시장 경계감은 남아있다. 특히 민평대비 70bp 이상 금리에 거래되는 등 롯데그룹 채권 약세 거래 영향으로 월 초반까지 스프레드 확대 압력이 높다. 다만 크레딧 캐리 매력도 회복되며 내년을 위해 점진적으로 매수 접근이 유효하다는 판단이다. 11월 금통위에서 25bp 연속 인하와 함께, '25, '26년도 성장률 전망치를 하향 조정하며 추가 인하 기대는 여전히 유효하다. 10월, 11월 금통위 직전 공사채 금리는 기준금리 대비 역전 폭이 각각 27.3bp, 23.2bp에서 8bp로 좁혀졌다. 회사채 AA- 3년물은 기준금리 대비 23.1bp 높은 수준을 회복하며 추가 강세 폭이 확보됐다. 불편한 재료는 남아있지만 인하 초반부 크레딧 대기 수요는 유효하다. 눌려있던 AA급 이상 우량등급 중심 점진 매수가 유효한 구간이다.

섹터별 크레딧 금리 추이



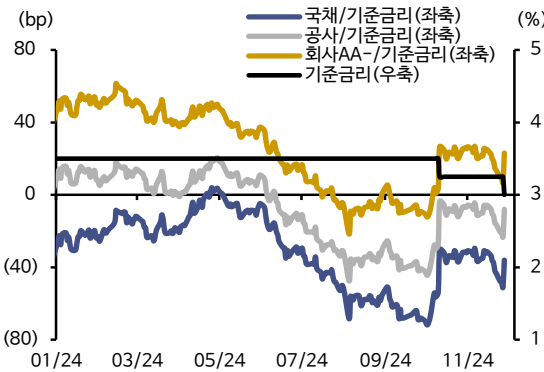
자료: 인포맥스, 신한투자증권

섹터별 크레딧 스프레드 추이



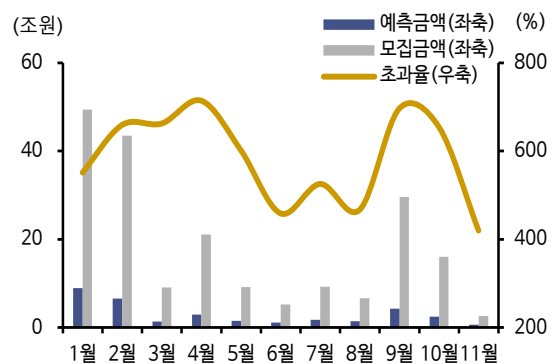
자료: 인포맥스, 신한투자증권

크레딧 역캐리 부담 완화



자료: 인포맥스, 신한투자증권

회사채 수요예측 비수기이나, 참여율도 양호



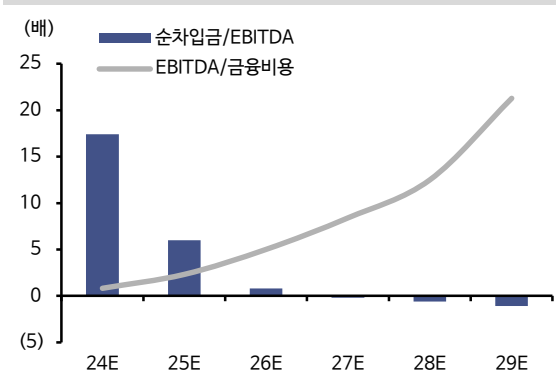
자료: 인포맥스, 신한투자증권

롯데케미칼 3분기 재무 현황

	23년말	2Q24	3Q24
자산(억원)	334,763	357,098	344,870
현금·예금(억원)	38,024	41,907	36,106
부채(억원)	132,438	153,388	148,278
차입금(억원)	98,278	110,827	107,225
자본(억원)	202,325	203,710	196,592
부채비율(%)	65.5%	75.3%	75.4%
순차입금비율(%)	29.2%	33.8%	36.1%

자료: 회사 제시, 신한투자증권

롯데케미칼 재무구조 안정화 목표



자료: 회사 제시, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정혜진).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.