

복서풍의 계절



Credit Analyst

정혜진

(02) 3772-2667

hyejin.j@shinhan.com

롯데케미칼 재무 특약 조정 가결, PF 사업성평가 영향 제한적

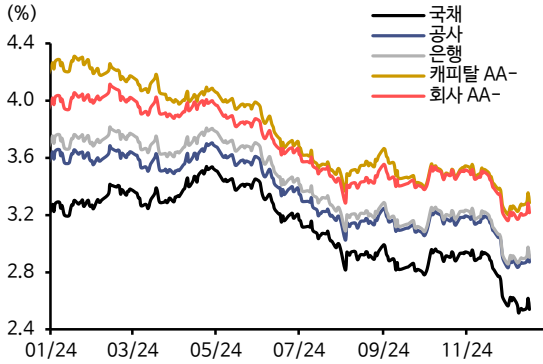
비상계업 사태가 탄핵 정국으로 이어지며 정치 불확실성이 지속되고 있다. 위험 선호도가 약화된 가운데 한은의 발빠른 시장안정화 대책과 함께 국채 금리는 하락 2.5% 대까지 단숨에 내려왔다. 다만 추경에 따른 물량 부담, 미국 소매판매와 12월 FOMC 매파적 결과는 국채 금리에 상방 압력을 가했다. 주 후반들어 국고 금리는 일간 6~7.8bp 등락하며 변동폭을 키워갔다. 회사채 AA- 크레딧 스프레드는 10일 지표물 변경에 따른 스프레드 레벨 조정 후 66.8bp까지 확대됐다. 대내외 금리 불확실성, 수급 강도 약화될 계절성 감안 시 연말까지 크레딧 약보합 흐름을 이어갈 가능성이 높다고 판단한다.

한편 크레딧 측면에서는 한 시름 내려 놓을 만한 재료들도 있다. 12/19 롯데케미칼 사채권자 집회에서 기한의 이익 상실에 대한 원인사유 불발생 간주 및 사채관리 계약 변경 안건이 가결됐다. 이에 따라 사채관리계약서 제2-3조 제2호의 'EBITDA/이자비용 5배 이상 유지' 조항이 삭제된다. 롯데케미칼은 본 사채에 대한 은행권 보증과 특별이자를 사채권자들에게 지급하게 된다. 부결 시 파급효과가 클 수 밖에 없었던 이슈였으나 시장의 기대대로 큰 잡음 없이 가결됐다.

2차 PF 사업성평가 결과 영향도 제한적으로 판단한다. 24년 9월말 기준 금융권 총 PF 익스포저는 210.4조원으로 전분기 대비 6.1조원, 23년말 대비 20.7조원 감소했다. 업권별로는 상호금융(-8.5조원), 저축은행(-6.7조원), 여전사(-4.3조원), 보험(-2.8조원) 순으로 감소했다. PF 대출 연체율은 9월말 기준 3.51%로 6월말 대비 0.05%p 하락했으나, 토담대 연체율이 18.57%로 급등했다(QoQ +4.14%p).

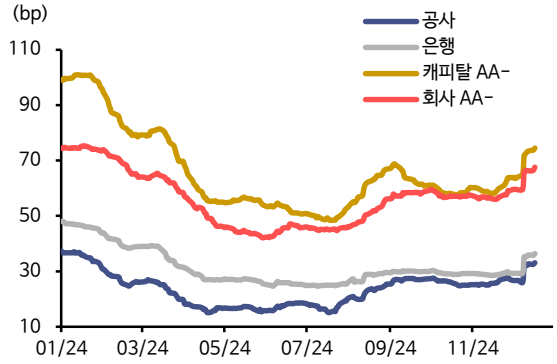
전체 익스포저 중 유의, 부실우려 익스포저는 22.9조원으로 전체 여신잔액의 10.9%를 차지했다. 1차 평가 시 21조원에 비해 1.9조원이 증가했으나, 조사대상이 33.7조원에서 210.4조원으로 크게 늘어난 점을 감안하면 신규 부실여신 규모는 제한적이다. 토담대 연체율 급등 역시 신규 대출 취급 제한, 부실채권 관리에 따른 분모 감소 영향으로 해석할 수 있다. PF 대손충당금 적립액은 11.3조원으로 전분기말 대비 0.1조원 감소했다. 업권별로 (충당금/적립금)/부실여신 비율은 은행 300%, 보험 128.5%, 증권 94.7%, 여전사 74.1%, 저축은행 45.5%, 상호금융 36.7%에 달한다. 유의-고정이하, 부실우려-회수의문로 분류 후 각각 30%, 75%의 적립률 적용하면 저축은행 및 상호금융은 약 8,000억원~2.6조원의 추가 적립이 필요하다. 신 기준 적용 결과 여전히 지속적인 부실채권 정리 필요성이 존재하나, 여전사 및 증권사 업계 전반에 대한 경계감은 완화된 구간으로 판단한다.

주요 크레딧 3년물 금리



자료: 인포맥스, 신한투자증권

크레딧 스프레드 추이



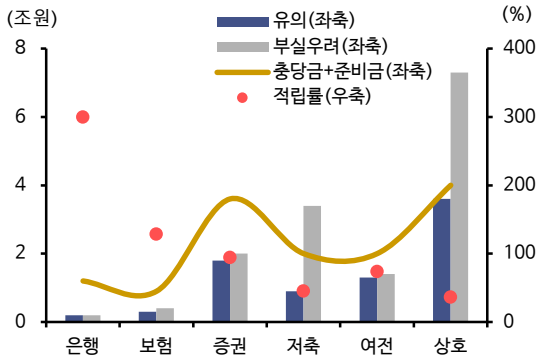
자료: 인포맥스, 신한투자증권 /주: 3년물 기준

1.2차 PF 사업성 평가 결과

	전체 PF (a, 조원)	신기준 평가 대상 (조원)	유의 (C, 조원)	부실우려 (D, 조원)	C+D (b, 조원)	비중 (b/a, %)
23년말	231.1	-	-	-	9.3	4
24년 6월(1차평가)	216.5	33.7	7.4	13.5	21	9.7
24년 9월(2차평가)	210.4	210.4	8.2	14.7	22.9	10.9

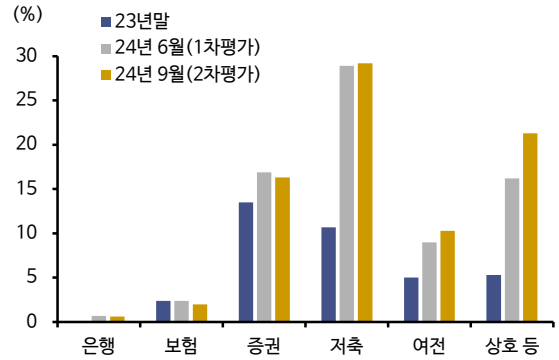
자료: 금융위원회, 신한투자증권

업권별 사업성평가 결과 및 PF 대손충당금 적립률



자료: 금융위원회, 신한투자증권

업권별 PF 고정이하여신 비율



자료: 금융위원회, 신한투자증권 /주: 3년물 기준

정리·재구조화 이행 현황

구분	전체 대상 (조원)	완료 계획 (조원, 10월말)	완료 실적 (조원)	완료율 (%)	계획대비 이행률 (%)
정리(경공매/수익계약/상각)	12.5	1.8	2.8	22.7	151.8
재구조화	8.4	2	1.7	19.5	85
합계	20.9	3.8	4.5	21.4	118.4

자료: 금융위원회, 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 주권사로 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.
- ◆ 당사는 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.