



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



Analyst 김성민 credinal@hanafn.com  
RA 김상인 sanginkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 12일 | Global Asset Research

# CrediVille

## 트럼프 2.0시대의 기업투자/재무환경

### 연초효과 기조는 유효하지만 추가적인 강세는 제한적일 전망

지난주 신용스프레드는 일부 구간을 제외하고는 전반적으로 강세를 보였다. 섹터별로는 여전채 > 회사채 > 은행채 = 공사채 순으로 스프레드 축소 폭이 컸다. 특히 여전채 AA-등급의 경우 동일등급 회사채와의 스프레드갭을 역전시키는 등 우호적인 수급여건에 힘입은 강세를 보였다. 한편, 공사채/은행채 단기구간의 경우 약보합세를 기록하면서 레벨부담에 따른 저항심리가 나타나는 모습이었다. 회사채 발행시장의 경우 시간이 갈수록 수요예측에 나서는 기업들이 증가하면서 연초효과를 거뒀던 자금조달수요가 활기를 띄고 있다.

따라서 당분간 2월말까지는 현재와 같은 연초효과에 편승한 강세기조가 지속될 가능성이 높다. 다만, 최근 섹터별 신용스프레드의 흐름에서 나타나고 있는 바와 같이 강세의 폭이나 속도는 점차 둔화될 수 밖에 없는 상황이다. 초우량물 신용스프레드의 하방경직성이 강하게 형성되고 있고 회사채 또한 발행시장의 열기가 유통시장에 그대로 전달되지 않고 있다. 그 와중에 여전채의 경우 특수한 수급상황으로 인해 회사채를 초월하는 성과를 보여주고 있지만 이 또한 지속성을 담보하기 어려운 성격이라 판단된다.

결론적으로 강세기조는 유효하지만 그 강도는 약화될 공산이 크고 그에 따라 추가적인 신용스프레드 축소 폭 또한 제한적일 것으로 전망된다.

### 트럼프발 관세전쟁 본격화 및 대미 무역수지 확대된 한국

트럼프발 관세 전쟁이 한층 복잡한 양상으로 전개되고 있다. 지난달 말 북미 인접국 및 중국을 겨냥하여 관세전쟁을 예고한데 이어 이번에는 '상호주의에 따른 관세'카드를 꺼내든 것이다. 상호관세는 상대국이 미국에 부과한 관세만큼 미국도 해당국에 같은 수준으로 관세를 매긴다는 것이 골자이다. 그런데 한미자유무역협정(FTA)으로 대부분 미국 수입품에 관세를 부과하지 않고 있는 한국입장에서는 관련 영향에서 일단 한 발 떨어져 있다고 볼 수 있다.

하지만 트럼프 대통령은 단순한 관세부과차원을 넘어 무역적자, 특정품목의 불균형교역 등을 해결하기 위해 상호관세카드를 활용할 가능성이 높다고 보는 것이 중론이다. 따라서 지난해 기준 미국의 국가별 무역에서 8위의 대미 무역수지 흑자를 보이고 있는 한국의 입장에서 안심하고 있을 수만은 없는 상황이다. 한국의 대미 무역수지흑자는 2020년 이후 빠른 증가추세를 보이면서 괄목할만한 신장세를 보이고 있는 것이 특징이다.

### 한국 대미 무역수지 확대배경

한국의 대미 무역수지흑자가 급증하게 된 배경에는 미국의 글로벌 공급망개편에 따른 수혜(이른바 '프렌드쇼어링') 등이 작용하고 있다는 것이 중론이지만 그 이면을 들여다보면 사안의 선후관계를 정리해서 이해할 필요가 있다. 즉, 한국의 대미 무역수지 확대 이전에 한국기업들의 대 미국 직접투자라는 선 투자지출이 먼저 수반되었던 것이다. 한국의 대미 직접투자는 2021년부터 그 전에 비해 큰 폭으로 증가세를 보였는데 이는 공급망 재편을

염두에 둔 투자 이외에도 바이든 정권의 친환경관련 비관세장벽 회피 등이 주요 투자유인으로 작용하였다고 볼 수 있다. 그리고 그 같은 설비투자가 이루어지는 과정에서 미국 현지공장에서 사용할 부품, 기계류 등의 수출이 동반증가하면서 대미 수출이 자연스럽게 증가하게 된 것이다.

한편, 이 같은 기업들의 활약(?)에 힘입어 2023년 한 해 미국에 새로 생긴 일자리 약 28만 개 가운데 14%인 약 2만개를 한국 기업들이 만들면서 한국은 같은 해 미국 내 일자리 창출에 기여한 34개국 중 2위인 중국과 3위인 일본을 제치고 미국내 일자리 창출 국가 1위에 올랐다. 미국 제조 기업의 복귀를 지원하는 단체 ‘리쇼어링 이니셔티브(Reshoring Initiative)’는 미국 경제에 기여하는 한국을 가리켜 ‘기업수출 대국’이라고 표현한 바 있다.

### 대미 직접투자 중심으로 한국 기업들의 설비투자 급증

그에 따라 주요 한국기업들의 설비투자 및 (M&A, 현지법인 설립시 수반되는) 유가증권 투자규모 또한 2021년 이후 크게 증가세를 보였다. 수치집계가 가능한 국내 14대 그룹계열사들의 (2020년 대비 순증 기준) 투자활동현금유출 증가 폭은 연평균 44조원 규모로 크게 증가 [3년(‘21~23)합산 132조원: 설비투자 104조, 유가증권투자 28조] 하는 양상을 보였다. 이중 약 60조원은 영업조달현금 및 자기자본조달 등을 통해 해결하고 나머지 약 70조원은 외부차입금을 통하여 충당하였다. 그에 따라 합산 순차입금은 ‘20년말 86조원에서 ‘23년말 157조원까지 증가세를 보였다. 외부차입조달증가의 약 1/3은(25조원)은 회사채시장을 통하여, 나머지 2/3는 일반대출 등을 통하여 조달이 이루어졌다.

### 수익성/사업전망 측면에서 아직 가시적 투자성과는 부진

순차입금이 크게 증가하였지만 부채비율이나 차입의존도의 변화폭은 미미함에 따라 재무구조는 안정적인 수준을 유지할 수 있었다. 다만, 영업이익률의 경우 ‘21년 9.4%에서 ‘22년 7.2%, ‘23년 4.3%로 하락추세에 있다. 수익성의 하락은 투자초기 감가상각부담에 따른 원가상승요인 또한 작용하고 있겠지만 그보다는 좀 더 근본적인 요인이 작용하고 있는 것이 고민스러운 대목이다. 미국의 정권교체에 따른 친환경정책 퇴조 등으로 인해 당초 의도했던 투자의 타당성 내지 사업성자체가 추진동력을 많이 상실하고 있기 때문이다. 그나마 당초 계획했던 투자 중 미집행분에 대해 원점에서 다시 검토할 수 있는 여력이 (만약) 있다면 다행스럽다고 볼 수 있을 것이다.

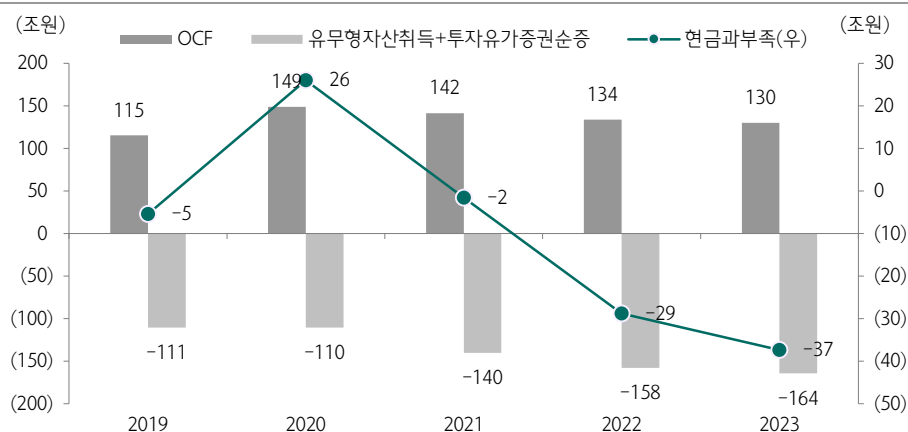
### 빛좋은 개살구일까 맛좋은 맛살구일까

한편 옆친데 덮친 격으로 미국 신 행정부는 관세/비관세 무역장벽을 더더욱 높일 태세이다. 그 과정에서 한국기업들은 이전 정권과는 또 다른 명분과 타당성을 근거로 현지투자를 권유(?)받게 될 가능성이 크다. 그나마 다행스러운 점은 바이든 정권시 단행된 투자성과의 부진이 아직 재무적인 부담으로 현실화되지는 않고 있다는 점이다. 아직은 영업현금 창출능력이 견조하게 유지되고 있고 외형성장에 따라 레버리지가 확대되지 않았기 때문이다. 다만, 향후에도 이 같은 속도의 투자세가 지속되면서 과거 투자한 부분에 대한 회수가 원활해지지 않을 경우 재무적 부담은 이전에 비해 확대될 가능성은 열어두어야 할 필요는 있다.

물론 그 반대의 경우도 불가능한 것은 아니다. 투자가 단행되면서 기존 수출을 대체하고 적절한 시기에 자금회수가 되는 선순환이 이루어진다면, 그야말로 누이 좋고 매부 좋은 상황이 연출될 가능성도 없지는 않을 것이다. 하지만 그것 또한 어디까지나 열심히 한다고 해서 보장되지는 않는 것이 문제이긴 하다.

도표 1. 주요 14개 그룹사 현금흐름 합산 추이

‘21년을 기점으로 투자소요자금이  
내부조달 영업현금을 크게 상회

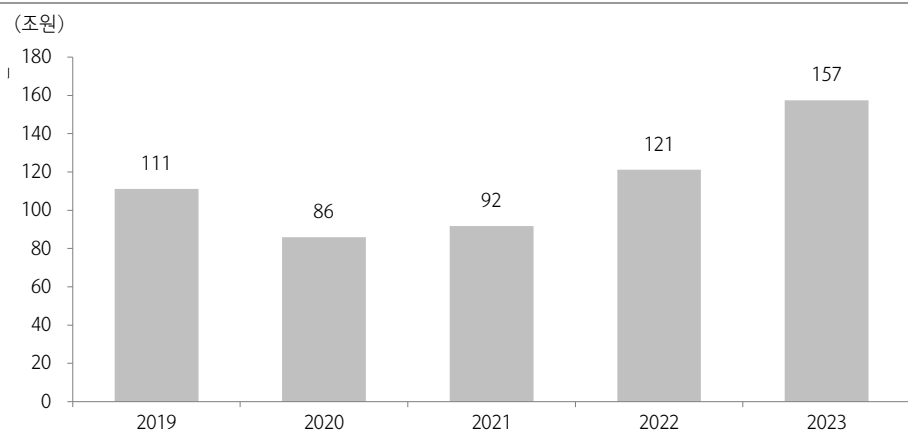


자료: 한국신용평가, 하나증권

주: 삼성/SK/현대차/LG/포스코/롯데/한화/HD현대/CS/신세계/CJ/LS/두산/효성 그룹 합산

도표 2. 주요 14개 그룹사 순차입금 합산 추이

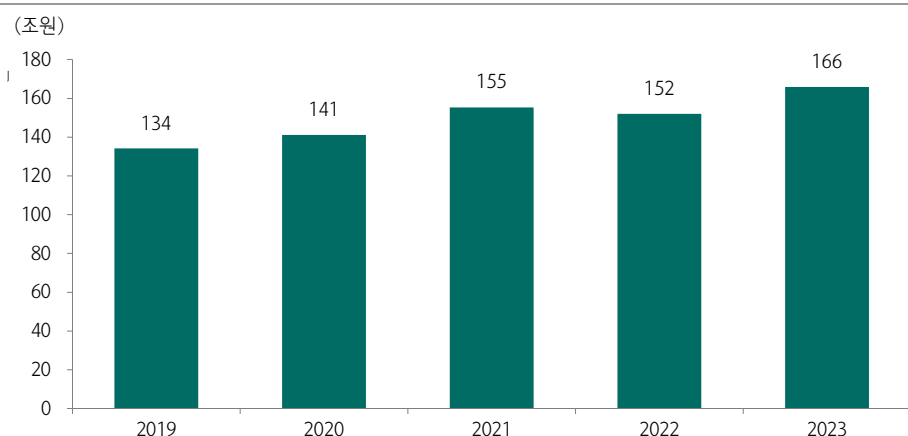
그 결과 순차입금도 빠르게 증가



자료: 한국신용평가, 하나증권

도표 3. 주요 14개 그룹사 회사채 잔액 합산 추이

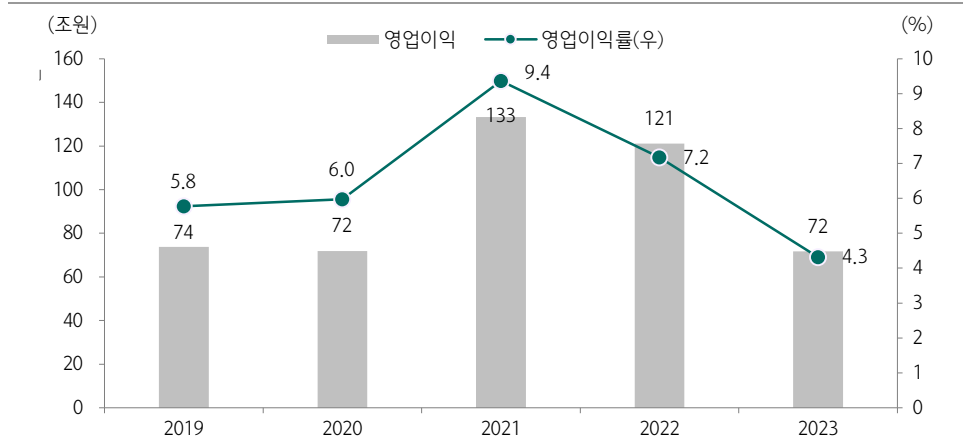
외부차입에서 회사채 의존은  
높지 않았음



자료: 한국신용평가, 하나증권

도표 4. 주요 14개 그룹사 영업이익/영업이익률 합산 추이

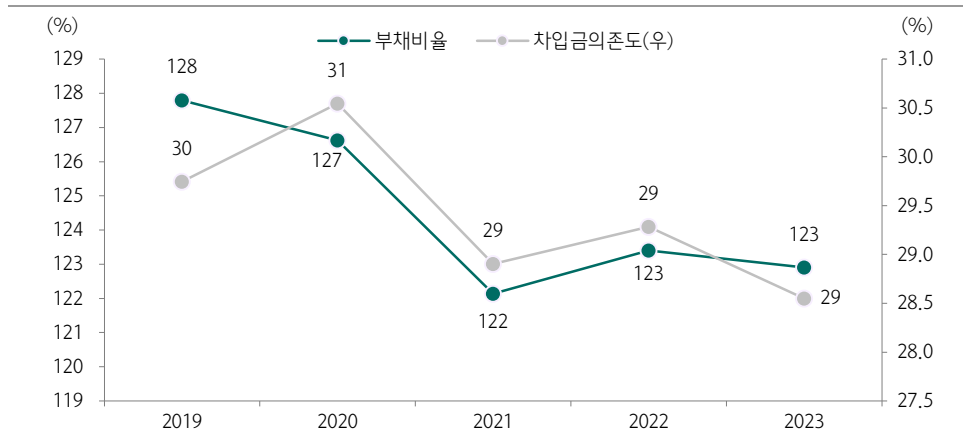
수익성은 저하



자료: 한국신용평가, 하나증권

도표 5. 주요 14개 그룹사 부채비율/차입금의존도 평균 추이

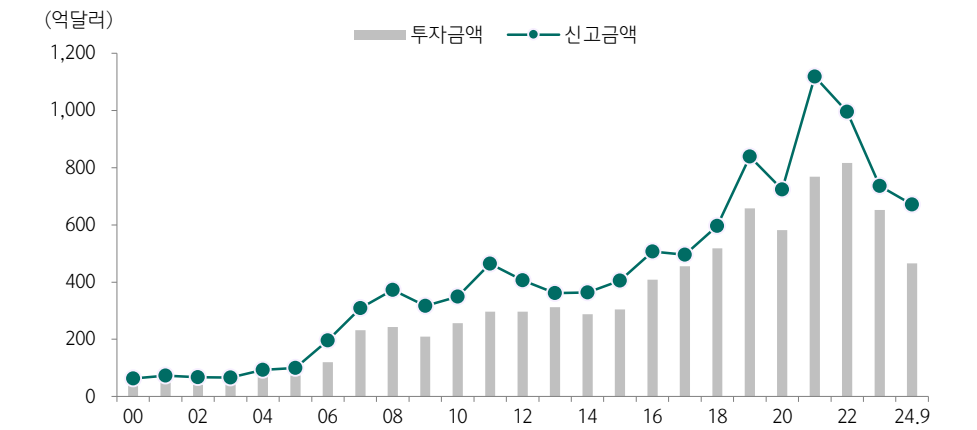
재무구조는 안정적인 수준 유지



자료: 한국신용평가, 하나증권

도표 6. 한국 대외 투자금액 추이

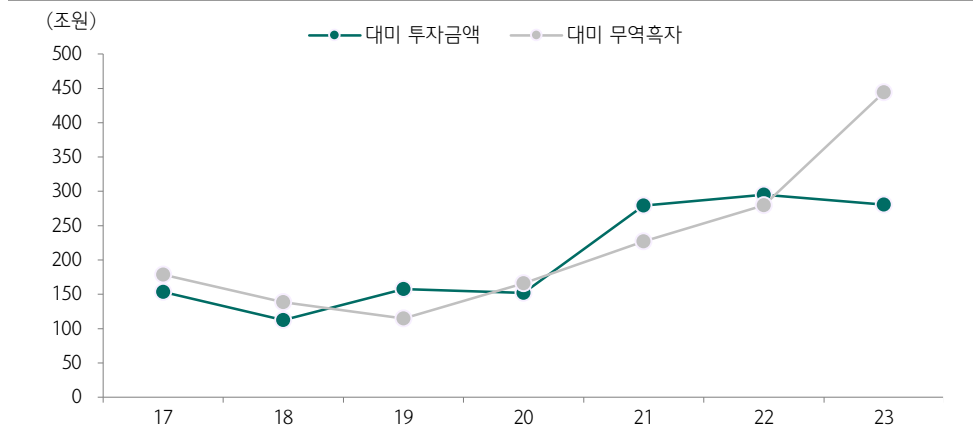
‘20년 전후로 대외 투자규모 급증



자료: 수출입은행, 하나증권

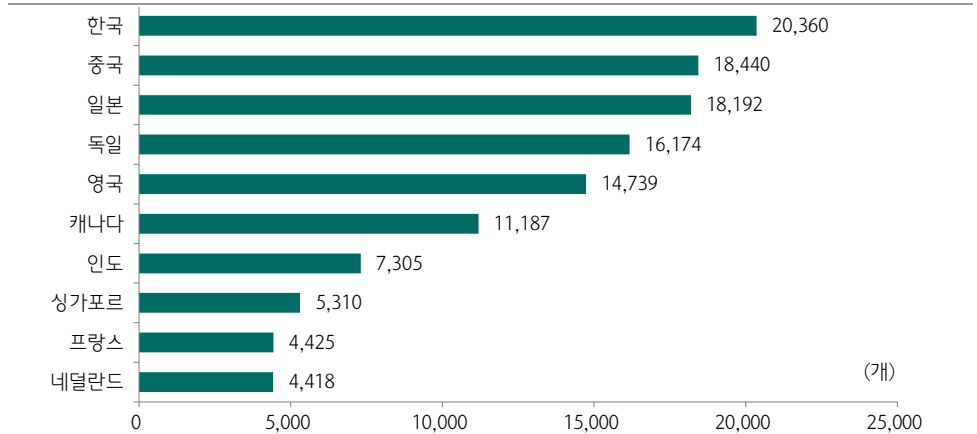
도표 7. 대미 해외투자/무역흑자 추이

대외 직접투자의 상당부분은  
미국에 집중되었으며  
순차적으로 대미 무역흑자도 확대



자료: 한국무역협회, 수출입은행, 하나증권

도표 8. 2023년 미국 내 일자리 창출 국가 순위

결과적으로 미국내 일자리 창출에  
금메달

자료: 리쇼어링 이니셔티브, 하나증권

주: 미국 내 리쇼어링과 외국인 직접투자로 생긴 일자리 기준

## 크레딧스프레드 동향 및 전략

### 국고채금리 혼조세, 신용스프레드 축소

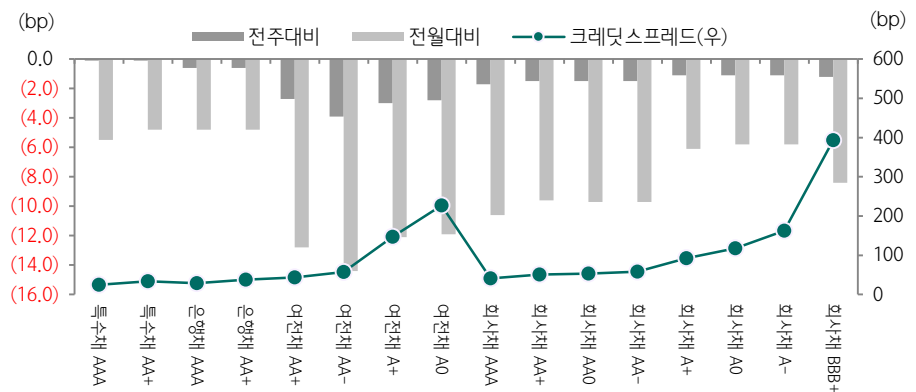
기준금리 인하 기대감 조절과  
트럼프의 관세 정책에 따라  
단기물 중심의 약세 시현

지난주 국고채 장단기금리는 엇갈리는 방향성을 보였다. 연준의 인사들이 추가 금리 인하에 선을 긋는 가운데, 이창용 총재 또한 금리인하가 확정된 것은 아님을 시사했다. 한은의 2월 기준금리 인하를 확정적으로 시장이 반영하고 있는 상황에서, 가파른 금리인하 기대감을 조절하는 것으로 보인다. 이러한 가운데, 최근 트럼프는 캐나다와 멕시코가 협상안은 제시하자 관세 부과를 유예하겠다고 발표했고, 미국채 금리는 되돌림 상승이 발생했다. 한편, 주중 외국인 투자자들도 3년 국채선물 순매도 포지션으로 전환되었고, 이러한 대내외 환경에 맞추어 국고채금리도 단기물을 중심으로 상승하는 모습이다. 주간 국고채 3년물 금리는 7.5bp 상승한 2.645%, 10년물 금리는 1.7bp 하락한 2.84%로 마감하면서 혼조세를 보였다.

신용스프레드  
축소

지난주 신용스프레드는 일부 구간을 제외하고는 전반적으로 강세를 보였다. 섹터별로는 여전채 > 회사채 > 은행채=공사채순으로 스프레드 축소폭이 컸다. 특히 여전채 AA-등급의 경우 동일등급 회사채와의 스프레드갭을 역전시키는 등 우호적인 수급여건에 힘입은 강세를 보였다. 한편, 공사채/은행채 단기구간의 경우 약보합세를 기록하면서 레벨부담에 따른 저항심리가 나타나는 모습이었다. 회사채 발행시장의 경우 시간이 갈수록 수요예측에 나서는 기업들이 증가하면서 연초효과를 겨냥한 자금조달수요가 활기를 띠고 있다.

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



주: 2025.2.7 기준 / 자료: 인포맥스, 하나증권

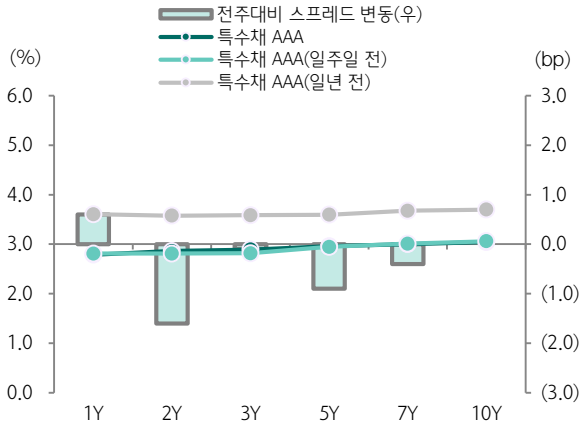
도표 2. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(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		2.69	2.71	2.65	2.72	2.84	-	-	-	-	-	3.5	6.0	7.5	2.0	-1.7	5.0	3.2	13.4	6.0	-1.6
특수채	AAA	2.79	2.86	2.89	2.96	3.04	16.3	17.3	24.6	23.6	20.3	0.6	-1.6	-0.1	-0.9	0.0	-8.6	-4.9	-5.5	-3.8	-2.0
	AA+	2.85	2.97	2.99	3.08	3.24	22.4	28.0	34.0	35.6	39.9	0.2	-1.8	-0.1	-0.3	0.0	-7.6	-5.9	-4.8	-3.2	-2.0
은행채	AAA	2.85	2.84	2.93	3.01	3.40	22.1	15.2	28.9	29.2	55.9	1.5	-3.0	-0.6	-0.8	0.0	-3.4	-4.4	-4.8	-3.2	-3.1
	AA+	2.91	2.94	3.02	3.12	3.48	28.3	24.8	37.4	39.3	63.6	1.6	-3.0	-0.6	-0.8	0.0	-3.3	-4.4	-4.8	-3.2	-3.1
여전채	AA+	2.94	2.99	3.08	3.14	4.21	30.9	29.6	43.3	41.5	137.4	-2.9	-3.6	-2.7	-1.5	0.0	-15.1	-13.1	-12.8	-4.5	-2.1
	AA-	3.02	3.09	3.22	3.45	4.61	39.1	40.2	57.6	72.4	177.3	-3.5	-4.9	-3.9	-1.3	0.0	-16.6	-15.3	-14.4	-4.2	-1.4
	A+	3.71	3.81	4.11	4.58	5.31	108.5	111.8	146.9	185.7	246.8	-2.9	-4.1	-3.0	-1.1	0.0	-14.8	-13.6	-12.1	-3.5	-1.5
	A0	4.44	4.62	4.91	5.24	5.73	181.7	192.5	226.9	251.4	288.9	-2.9	-4.0	-2.8	-1.1	0.0	-14.6	-13.5	-11.9	-3.5	-1.5
회사채	AAA	2.92	2.99	3.06	3.10	3.42	29.8	30.2	41.4	38.2	58.3	-2.2	-2.1	-1.7	-0.2	-0.3	-9.3	-6.8	-10.6	-4.7	-2.9
	AA+	2.96	3.07	3.15	3.19	3.72	33.7	37.6	50.7	47.0	87.6	-2.3	-2.4	-1.5	0.0	-0.1	-9.0	-6.0	-9.6	-5.8	-3.3
	AA0	2.99	3.09	3.18	3.26	4.06	36.6	39.9	53.3	53.3	121.6	-2.3	-2.4	-1.5	0.0	-0.2	-8.8	-6.0	-9.7	-5.5	-3.3
	AA-	3.02	3.13	3.23	3.36	4.42	39.7	44.3	58.1	63.7	157.5	-2.3	-2.4	-1.5	0.0	-0.1	-8.7	-5.5	-9.7	-5.6	-3.2
	A+	3.24	3.37	3.57	4.03	4.99	61.0	68.4	92.5	130.8	215.1	-1.3	-2.4	-1.1	-0.3	0.0	-6.8	-5.4	-6.1	-4.7	-2.0
	A0	3.40	3.55	3.83	4.46	5.45	76.9	85.5	118.0	173.6	261.0	-1.3	-2.4	-1.1	-0.3	0.0	-6.6	-5.3	-5.8	-4.6	-1.9
	A-	3.66	3.88	4.27	5.04	5.96	103.5	118.5	162.6	232.1	312.1	-1.3	-2.4	-1.1	-0.4	0.0	-6.5	-5.3	-5.8	-4.7	-1.9
	BBB+	4.79	5.93	6.58	6.93	7.45	216.7	323.6	393.4	420.4	461.2	-1.6	-1.7	-1.2	-0.4	0.0	-6.0	-5.2	-8.4	-7.7	-4.8

주: 1) 2025.2.7 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비 2) 스프레드의 적색은 강세를 녹색은 약세를 나타냄 / 자료: 인포맥스, 하나증권

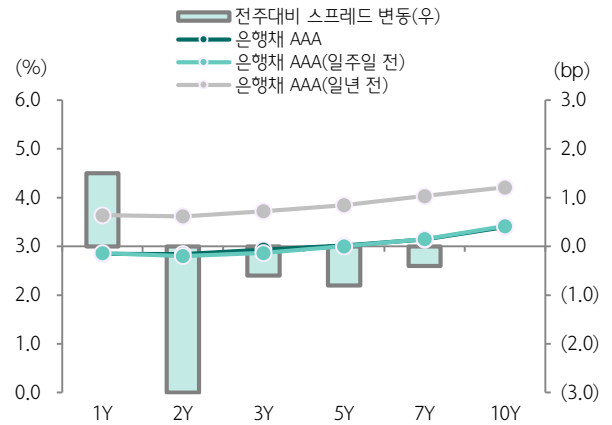
도표 3. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.2.7 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

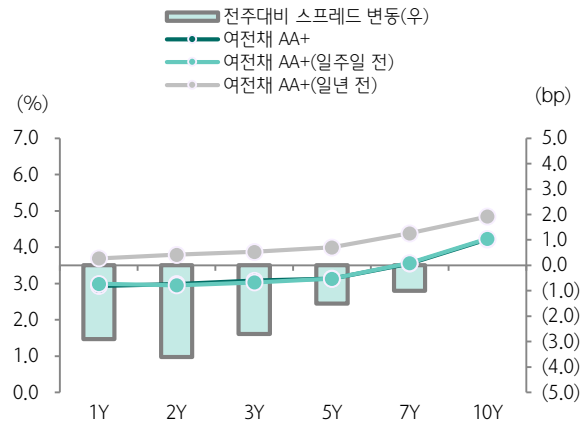
도표 4. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.2.7 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

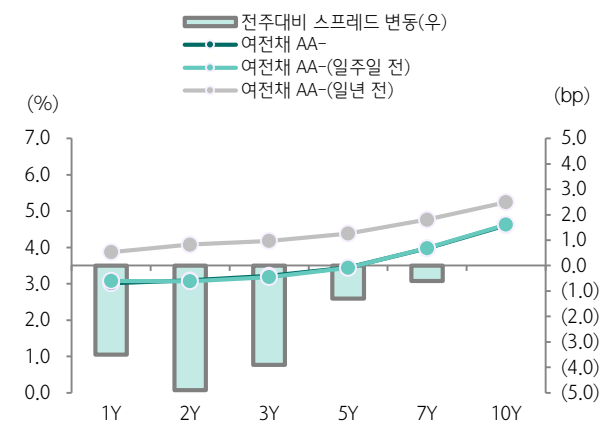
도표 5. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.2.7 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

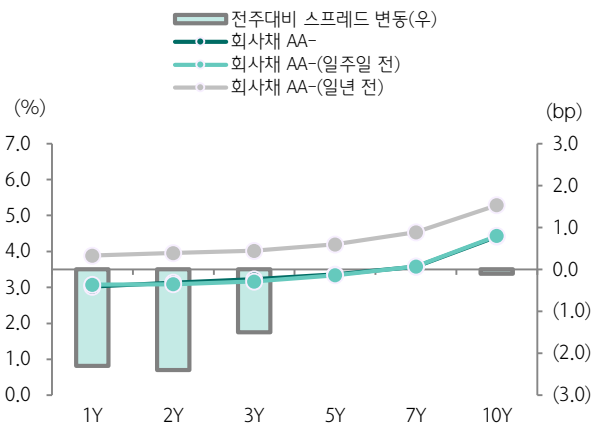
도표 6. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.2.7 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

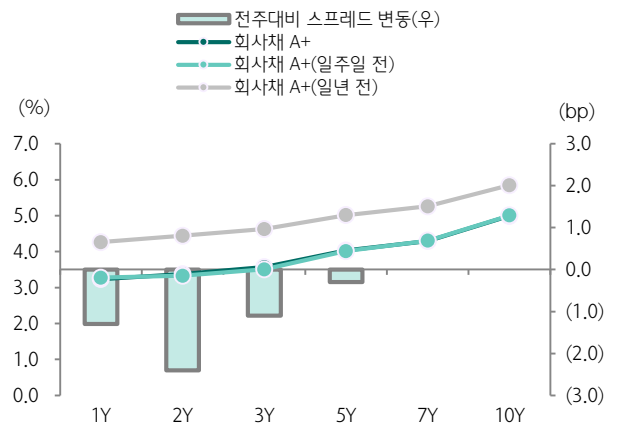
도표 7. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.2.7 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 8. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동

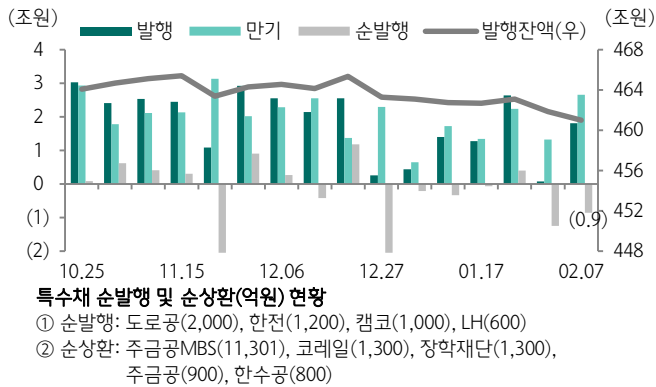


주: 2025.2.7 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

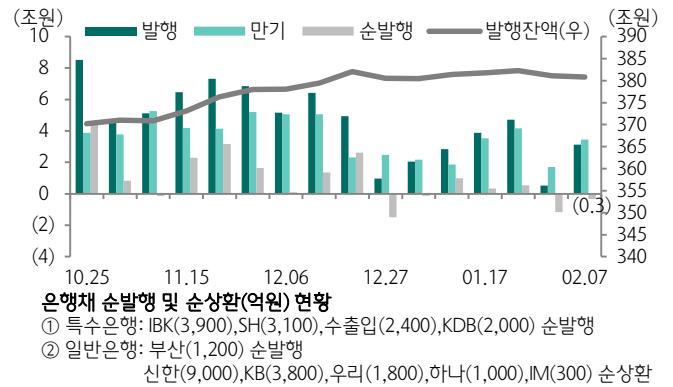
## 발행시장

도표 9. 특수채 발행/만기 현황



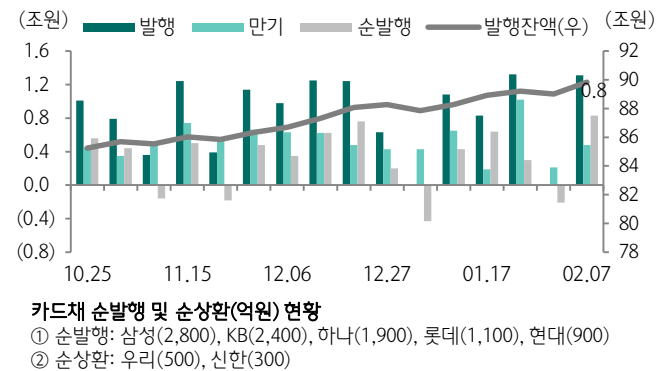
주: 발행일 기준  
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 10. 은행채 발행/만기 현황



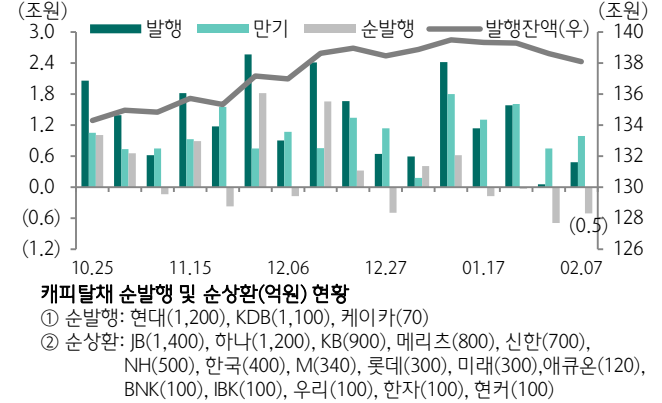
주: 발행일 기준  
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 카드채 발행/만기 현황



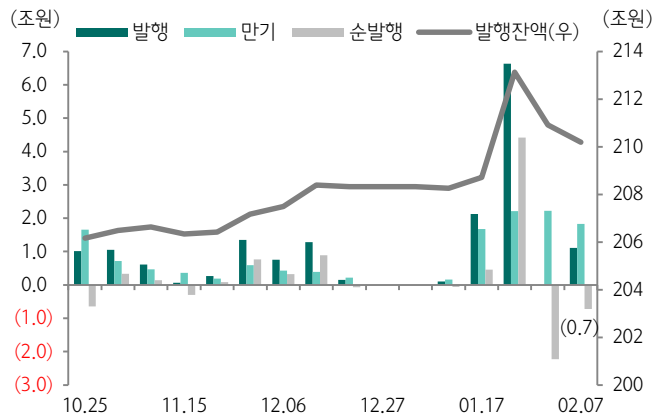
주: 발행일 기준  
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 캐피탈채 발행/만기 현황



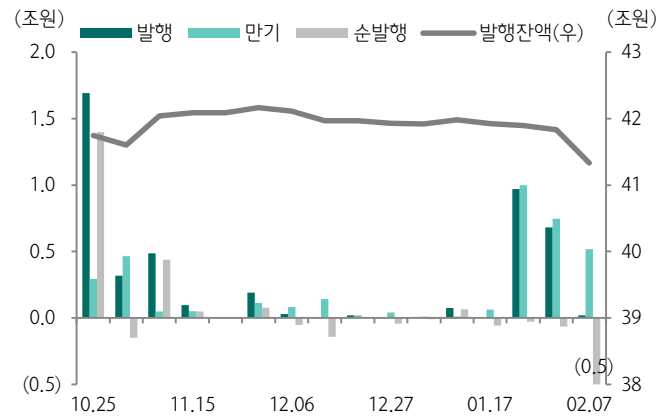
주: 발행일 기준  
자료: 인포맥스, 하나증권

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



도표 15. 회사채 수요예측 결과

(단위: 억원, bp, %)

수요예측일	종목명	신용 등급	발행일	발행 만기	금액		참여 금액	수요예측 경쟁률(%)	금리밴드			결정 스프 레드	사용목적
					발행	예측			기준금리	하단	상단		
2025-02-04	롯데손해보험(후)18	A-	2025-02-12	10Y (5Y클)	-	1,000	-	-	절대금리	5.5	+5.9	-	운영
2025-02-04	LS전선31-1	A+	2025-02-13	2Y	600	400	3,800	9.50	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-10.0	채무상환
2025-02-04	LS전선31-2	A+	2025-02-13	3Y	500	400	4,300	10.75	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-27.0	채무상환
2025-02-04	에스이그린에너지3	AAA	2025-02-13	1Y	900	900	800	0.67	개별민평1Y	-20.0	+0.0	0.0	채무상환
2025-02-05	GS에너지18-1	AA	2025-02-13	3Y	2,200	1,000	9,050	9.05	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-5.0	채무상환
2025-02-05	GS에너지18-2	AA	2025-02-13	5Y	800	500	2,400	4.80	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-4.0	채무상환
2025-02-05	메리츠화재해상보험(후)12	AA	2025-02-13	10Y (5Y클)	3,000	1,500	5,010	3.34	절대금리	3.8	+4.3	4.2	운영, 채무상환
2025-02-05	세아베스틸2-1	A+	2025-02-13	3Y	1,050	600	7,600	12.67	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-20.0	채무상환
2025-02-05	세아베스틸2-2	A+	2025-02-13	5Y	600	300	2,300	7.67	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-31.0	채무상환
2025-02-05	신한지주(신 종)17	AA-	2025-02-13	영구 (5Y클)	4,000	2,700	6,690	2.48	절대금리	3.3	+4.0	3.9	운영, 채무상환
2025-02-05	연합자산관리38-1	AA	2025-02-13	2Y	700	400	7,100	17.75	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-7.0	채무상환
2025-02-05	연합자산관리38-2	AA	2025-02-13	3Y	3,700	1,600	18,000	11.25	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-8.0	채무상환
2025-02-05	연합자산관리38-3	AA	2025-02-13	5Y	600	500	5,500	11.00	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-8.0	채무상환
2025-02-05	한국투자증권28-1	AA	2025-02-14	2Y	600	500	8,650	17.30	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-20.0	채무상환
2025-02-05	한국투자증권28-2	AA	2025-02-14	3Y	3,400	1,500	20,350	13.57	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-20.0	채무상환
2025-02-05	한화252-1	A+	2025-02-14	2Y	1,610	600	5,430	9.05	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-6.0	채무상환
2025-02-05	한화252-2	A+	2025-02-14	3Y	1,390	900	5,350	5.94	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-7.0	채무상환
2025-02-06	DB생명보험(후)4	A+	2025-02-14	10Y (5Y클)	3,000	2,000	3,740	1.87	절대금리	4.7	+5.2	5.0	운영
2025-02-06	LG에너지솔루션4-1	AA	2025-02-14	2Y	6,400	1,500	13,450	8.97	개별민평2Y	-30.0	+30.0	6.0	운영, 채무상환, 타법인증권취득
2025-02-06	LG에너지솔루션4-2	AA	2025-02-14	3Y	5,900	4,000	15,700	3.93	개별민평3Y	-30.0	+30.0	7.0	운영, 타법인취득
2025-02-06	LG에너지솔루션4-3	AA	2025-02-14	5Y	3,100	2,000	7,600	3.80	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-1.0	타법인증권취득
2025-02-06	LG에너지솔루션4-4	AA	2025-02-14	7Y	600	500	700	1.40	개별민평7Y	-30.0	+30.0	0.0	타법인증권취득
2025-02-07	무림페이퍼106	A-	2025-02-14	3Y	300	300	980	3.27	개별민평3Y	-30.0	+30.0	15.0	채무상환
2025-02-07	SK매직14-1	A+	2025-02-17	2Y	-	500	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-07	SK매직14-2	A+	2025-02-17	3Y	-	500	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-10	SK에코플랜트182-1	A-	2025-02-18	1Y	-	400	-	-	개별민평1Y	-30.0	+150.0	-	채무상환
2025-02-10	SK에코플랜트182-2	A-	2025-02-18	1.5Y	-	400	-	-	개별민평1.5Y	-30.0	+150.0	-	채무상환
2025-02-10	SK에코플랜트182-3	A-	2025-02-18	2Y	-	700	-	-	개별민평2Y	-30.0	+150.0	-	채무상환
2025-02-10	제이티비씨37-1	BBB	2025-02-19	1Y	-	300	-	-	절대금리	6.6	+7.1	-	운영
2025-02-10	제이티비씨37-2	BBB	2025-02-19	2Y	-	200	-	-	절대금리	7.3	+7.8	-	운영
2025-02-11	케이비증권46-1	AA+	2025-02-19	2Y	-	700	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-11	케이비증권46-2	AA+	2025-02-19	3Y	-	2,300	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-11	케이비증권46-3	AA+	2025-02-19	5Y	-	1,000	-	-	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-11	코리아에너지터미널5	AA-	2025-02-19	3Y	-	1,000	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-11	한화오션10-1	BBB+	2025-02-19	2Y	-	300	-	-	개별민평2Y	-30.0	+10.0	-	시설
2025-02-11	한화오션10-2	BBB+	2025-02-19	3Y	-	400	-	-	개별민평3Y	-30.0	+0.0	-	채무상환
2025-02-11	현대트랜시스48-1	AA-	2025-02-19	2Y	-	500	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	운영
2025-02-11	현대트랜시스48-2	AA-	2025-02-19	3Y	-	2,000	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	운영, 채무상환
2025-02-11	현대트랜시스48-3	AA-	2025-02-19	5Y	-	500	-	-	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-	운영

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나증권

주: 공란은 수요예측 결과 공시 전

도표 16. 이번 주 회사채 수요예측 대상 기업

(단위: 억원, bp, %)

수요예측일	발행사	회사	신용 등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2025-02-12	DB손해보험(후)	3	AA	2025-02-20	10Y(5Y콜)	4000	절대금리	3.5	4.2	운영
2025-02-12	SK리츠	6-1	AA-	2025-02-20	2Y	800	개별민평2Y	-30	30	채무상환
2025-02-12	SK리츠	6-2	AA-	2025-02-20	3Y	700	개별민평3Y	-30	30	채무상환
2025-02-12	LS일렉트릭	188-1	AA-	2025-02-20	3Y	1000	개별민평3Y	-30	30	운영, 채무상환
2025-02-12	LS일렉트릭	188-2	AA-	2025-02-20	5Y	500	개별민평5Y	-30	30	운영
2025-02-12	지에스이앤알	27-1	A+	2025-02-20	2Y	500	개별민평2Y	-30	30	타법인증권취득
2025-02-12	지에스이앤알	27-2	A+	2025-02-20	3Y	700	개별민평3Y	-30	30	채무상환
2025-02-12	호텔롯데	77-1	AA-	2025-02-20	2Y	600	개별민평2Y	-30	30	채무상환
2025-02-12	호텔롯데	77-2	AA-	2025-02-20	3Y	400	개별민평3Y	-30	30	채무상환
2025-02-13	한국타이어앤테크놀로지	85-1	AA	2025-02-20	2Y	600	개별민평2Y	-30	30	채무상환
2025-02-13	한국타이어앤테크놀로지	85-2	AA	2025-02-20	3Y	1900	개별민평3Y	-30	30	채무상환
2025-02-13	한국타이어앤테크놀로지	85-3	AA	2025-02-20	5Y	500	개별민평5Y	-30	30	채무상환

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나증권

## 유통시장

도표 17. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
POSCO312-1	AA+	1,000	2025-02-07	2025-07-07	6월	3.017	3.032	1.5
에이치엘만도15-1	AA-	900	2025-02-07	2027-01-15	2년	3.077	3.077	0.0
하이트진로홀딩스175-2	A0	900	2025-02-06	2027-09-10	3년	3.590	3.489	-10.1
SK303-1	AA+	900	2025-02-06	2025-06-09	6월	3.140	3.094	-4.6
SK텔레콤82-1	AAA	900	2025-02-05	2025-04-12	3월	3.065	3.140	7.5
신한금융지주115-2	AAA	800	2025-02-07	2028-01-22	3년	2.899	2.949	5.0
현대제철140-2	AA0	700	2025-02-06	2030-01-22	5년	3.063	3.123	6.0
롯데유휴드72-1	AA0	700	2025-02-06	2028-02-04	3년	3.006	3.036	3.0
KT194-2	AAA	600	2025-02-07	2026-01-27	1년	2.830	2.800	-3.0
하이트진로홀딩스175-1	A0	600	2025-02-06	2026-09-11	2년	3.423	3.372	-5.1

주: 1) 2025.2.3~2025.2.7, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 10억원 이상 거래  
 자료: 본드웹, 하나증권

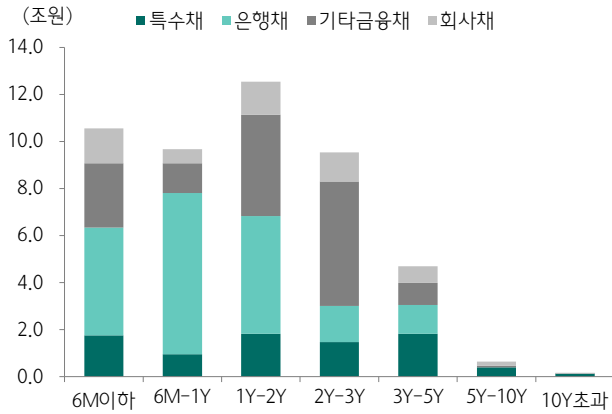
도표 18. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
메리츠증권2301-1(6월)	AA-	300	-19.8	롯데건설149-2(3년)	A+	200	75.6
메리츠금융지주14-1(6월)	AA0	300	-15.7	롯데건설149-2(3년)	A+	200	50.8
현대차증권5-2(2년6월)	AA-	200	-15.0	롯데유휴드66-1(3월)	AA0	100	48.1
메리츠증권2412-1(3년)	AA-	300	-13.9	에이치디현대케미칼10-2(3년)	A0	205	29.5
메리츠금융지주17-1(2년)	AA0	300	-13.7	롯데유휴드69(3월)	AA0	300	17.4
메리츠증권2312-1(1년)	AA-	300	-13.6	롯데케미칼60-1(3월)	AAA	300	14.4
현대차증권5-2(2년6월)	AA-	100	-13.0	LG에너지솔루션2-3(녹)(5년)	AA0	300	14.0
메리츠금융지주17-1(2년)	AA0	100	-13.0	SK실트론47-1(3월)	A+	200	11.2
대신에프앤아이35-1(6월)	A0	200	-12.8	LG화학51-3(3월)	AA+	200	10.8
한화투자증권29-1(1년6월)	AA-	100	-12.6	롯데칠성음료56-2(3월)	AA0	600	8.4

주: 1) 2025.2.3~2025.2.7, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 10억원 이상 거래  
 자료: 본드웹, 하나증권

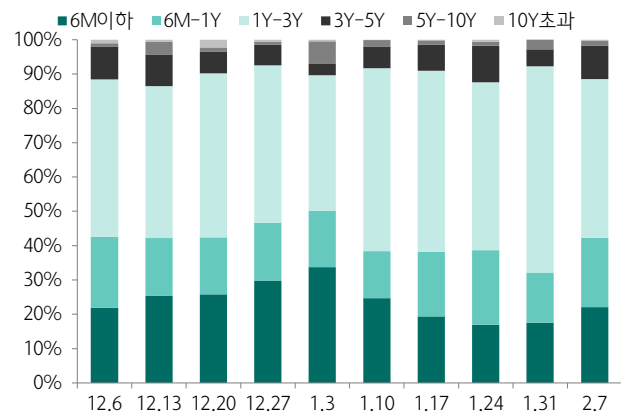
도표 19. 주간 잔존기간별 거래대금



주: 2025.1.27 ~ 2025.1.31

자료: 금융투자협회, 하나증권

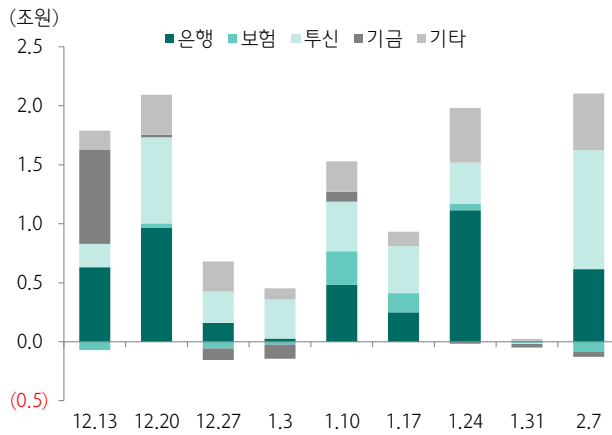
도표 20. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



주: 주간단위(월~금) 작성

자료: 금융투자협회, 하나증권

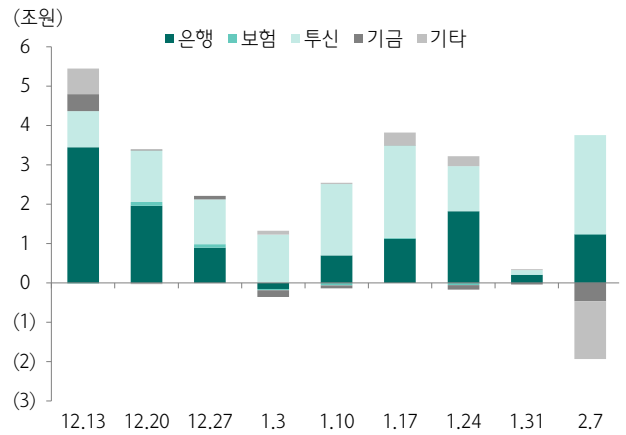
도표 21. 투자자별 특수채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

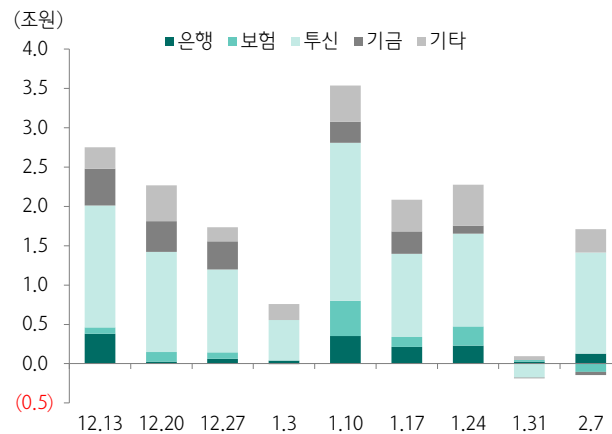
도표 22. 투자자별 은행채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

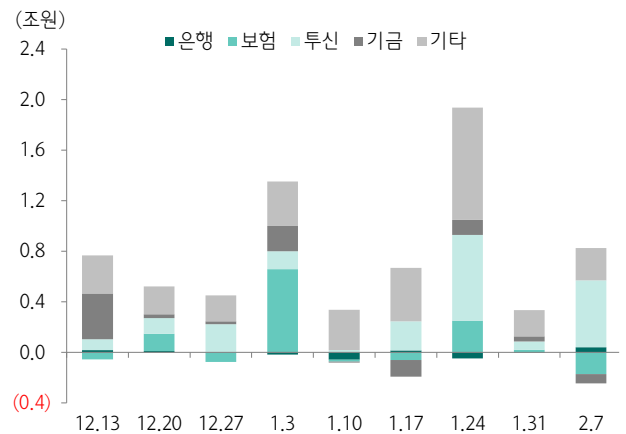
도표 23. 투자자별 여전채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 24. 투자자별 회사채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

## 신용등급 및 전망 변경 내역

지난주 등급 및 전망 변경은 1건 있었다.

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

도표 25. 채권등급/전망 변경 내역 (BBB- 이상 등급 기준)

기업명	평가사	적용등급			구분	내용
		변경전	변경후	최종변경일		
엘에스일렉트릭	한기평	AA-(S)	AA-(P)	2025-02-27	전망 상향	1) 양호한 시장환경 하 전력인프라 중심의 영업실적 호조 지속 예상 2) 초고압변압기 수주경쟁력 제고 등 사업포트폴리오 경쟁력 강화 3) 자금소요에도 매우 우수한 재무안정성 유지 전망

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 26. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 2.10 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
상향 검토			
긍정적	<p>한화</p> <p>S-Oil(AA0/정유, 석유화학)</p> <p>삼성바이오로직스(AA-/바이오)</p> <p>엘지씨엔에스(AA-/IT)</p> <p>아이엠캐피탈(A+/캐피탈)</p> <p>디엘에너지(A0/지주)</p> <p>HD현대일렉트릭(A0/전기장비)</p> <p>HD현대중공업(A0/조선)</p> <p>현대로템(A0/방산)</p> <p>우리금융에프앤아이(A-/기타금융)</p> <p>씨제이씨지브이(A-/영화관)</p> <p>대한항공(A-/항공)</p>	<p>S-Oil(AA0/정유, 석유화학)</p> <p>현대글로비스(AA0/종합물류)</p> <p>엘에스일렉트릭(AA-/전기장비)</p> <p>엘지씨엔에스(AA-/IT)</p> <p>금호석유화학(A+/석유화학)</p> <p>티케이티태광(A+/신발제조)</p> <p>평택에너지앤파워(A0/화학발전)</p> <p>삼양식품(A0/식품제조)</p> <p>디엘에너지(A0/지주)</p> <p>HD현대중공업(A0/조선)</p> <p>HD현대(A0/지주)</p> <p>HD현대일렉트릭(A0/전기장비)</p> <p>현대로템(A0/방산)</p> <p>씨제이씨지브이(A-/영화관)</p> <p>디엔오모티브(A-/자동차부품, 기계)</p> <p>대한항공(A-/항공)</p> <p>한진칼(BBB+/지주)</p> <p>화신(BBB0/자동차부품)</p> <p>두산(BBB0/지주)</p>	<p>삼성바이오로직스(AA-/바이오)</p> <p>엘지씨엔에스(AA-/IT)</p> <p>엘에스일렉트릭(AA-/전기장비)</p> <p>아이엠캐피탈(A+/캐피탈)</p> <p>티케이티태광(A+/신발제조)</p> <p>삼양식품(A0/식품제조)</p> <p>HD현대(A0/지주)</p> <p>HD현대중공업(A0/조선)</p> <p>HD현대일렉트릭(A0/전기장비)</p> <p>씨제이씨지브이(A-/영화관)</p> <p>디엔오모티브(A-/자동차부품, 기계)</p> <p>대한항공(A-/항공)</p> <p>JW홀딩스(BBB-/지주)</p> <p>동방(BBB-/물류)</p> <p>한진칼(BBB+/지주)</p>

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 27. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 2.10 기준)

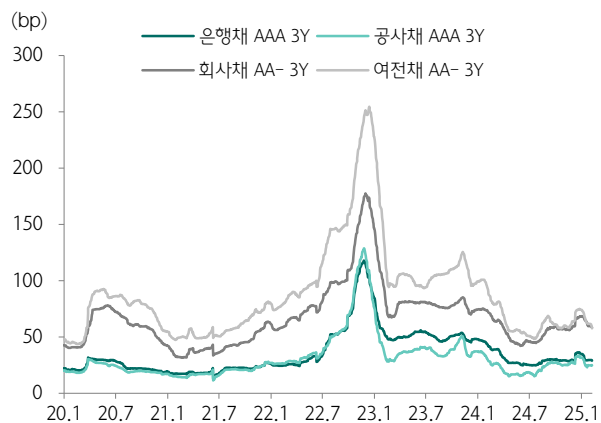
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토	<p>롯데렌탈(AA-/렌탈)</p> <p>에스케이스페셜티(A+/특수가스)</p>	<p>에스케이스페셜티(A+/특수가스)</p>	<p>고려아연(AA+/비철금속)</p> <p>에스케이스페셜티(A+/특수가스)</p>
부정적	<p>고려아연(AA+/비철금속)</p> <p>엔씨소프트(AA0/게임)</p> <p>롯데케미칼(AA0/석유화학)</p> <p>롯데캐피탈(AA-/캐피탈)</p> <p>롯데지주(AA-/지주)</p> <p>롯데물산(AA-/물산)</p> <p>한온시스템(AA-/자동차부품)</p> <p>넷마블(A+/게임)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

자료: 신용평가 3사, 하나증권

## Key Chart

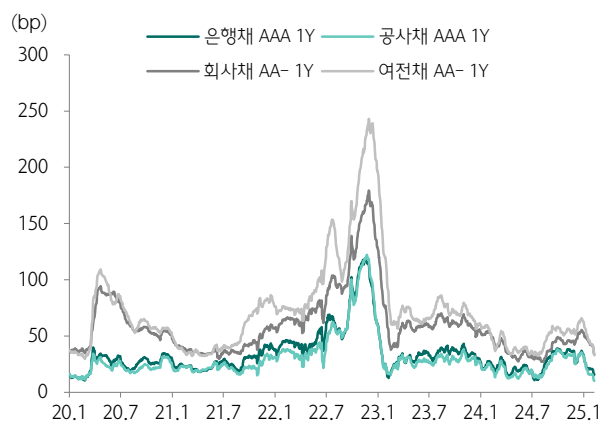
### 주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



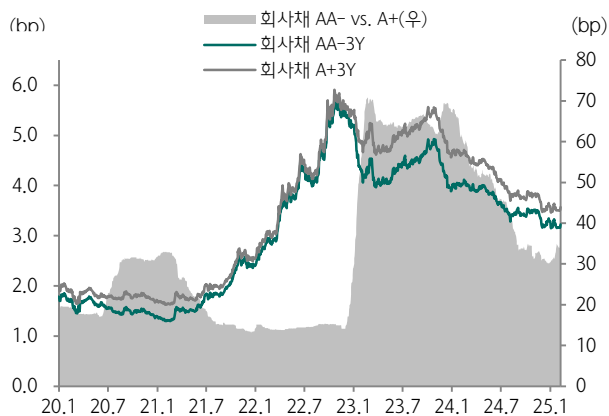
자료: 인포맥스, 하나증권

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



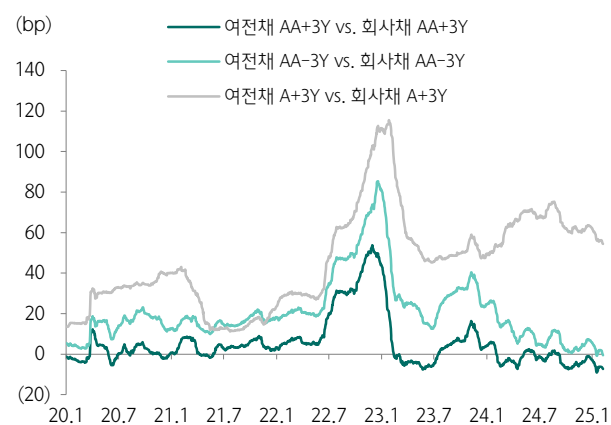
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA-/A+ 스프레드



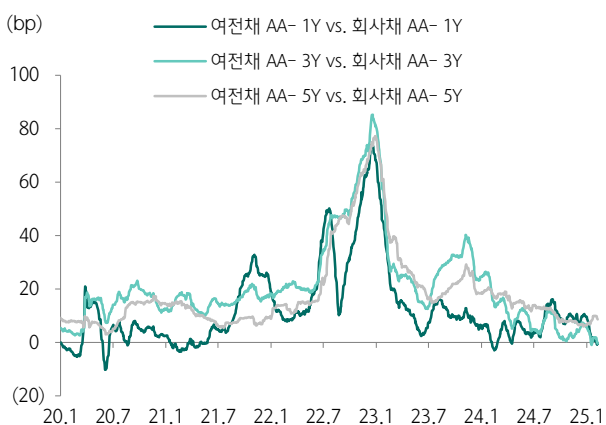
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA-/AA-/A+)



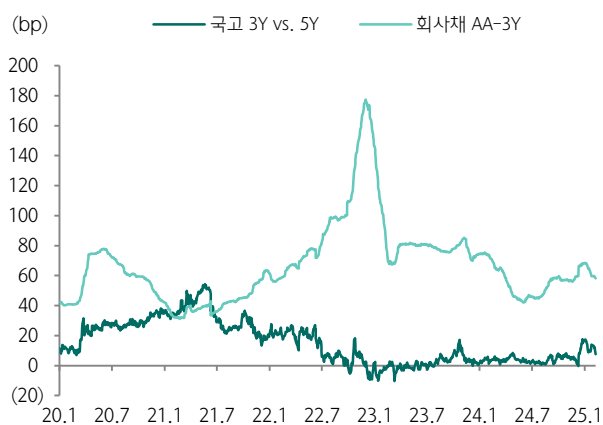
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

국채 중단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

### 주요금리차(2)

## 특수채3Y/은행채3Y 스프레드



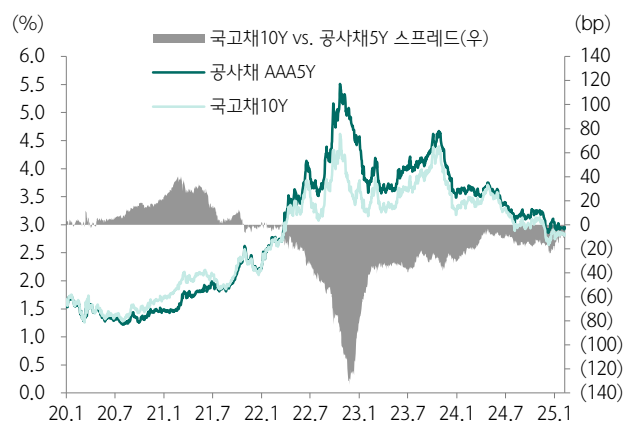
자료: 인포맥스, 하나증권

## 특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

## 국고채10Y/특수채5Y 스프레드



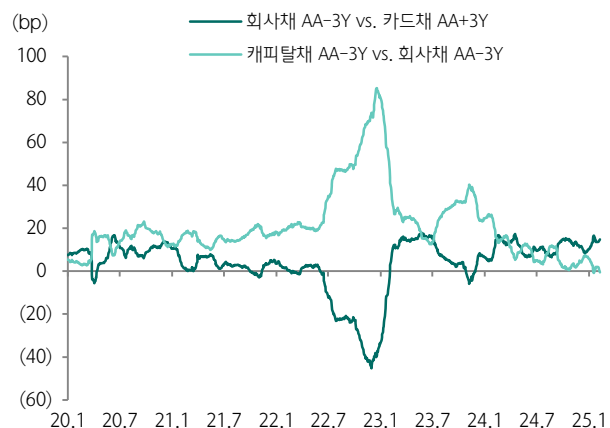
자료: 인포맥스, 하나증권

## 특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드



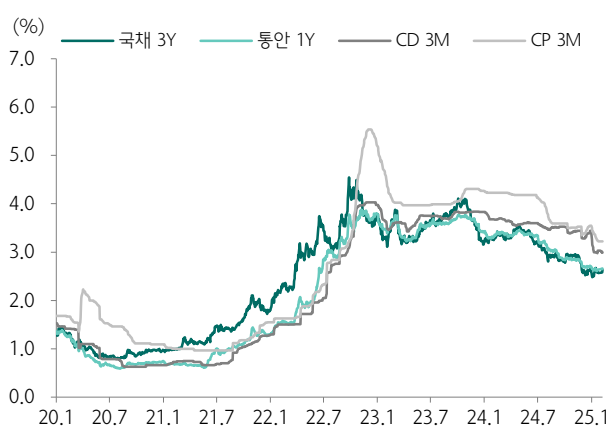
자료: 인포맥스, 하나증권

## 카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

## CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이

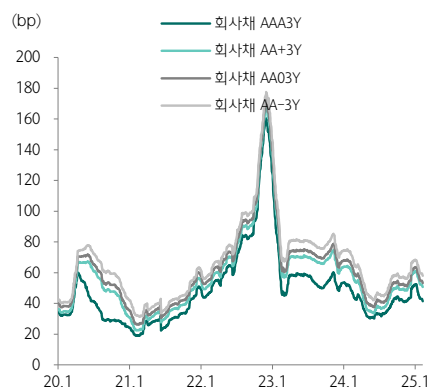


자료: 인포맥스, 하나증권



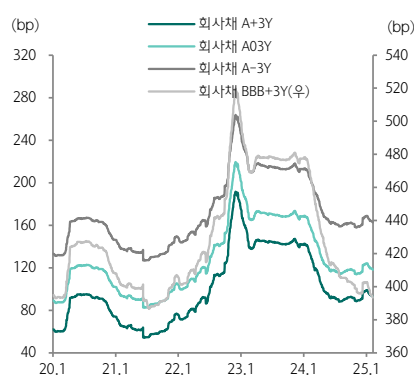
## 주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



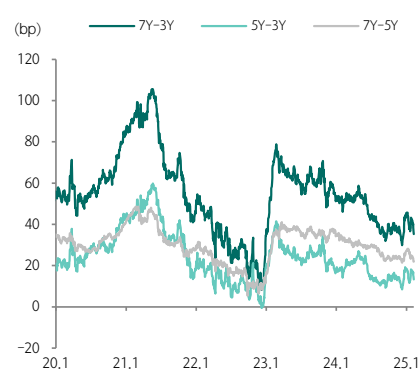
자료: 인포맥스, 하나증권

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



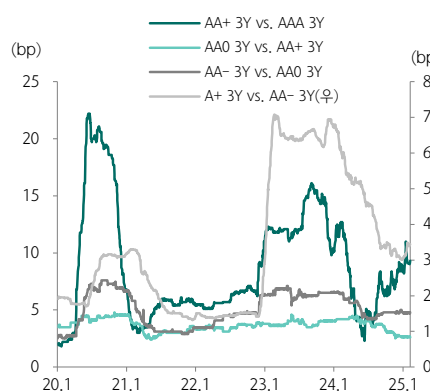
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



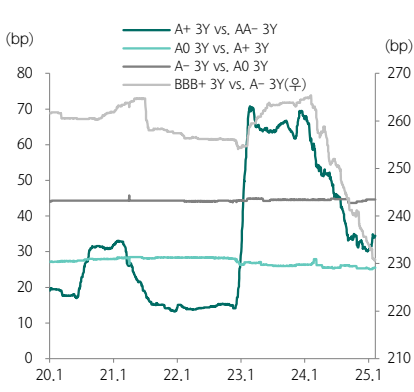
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(1)



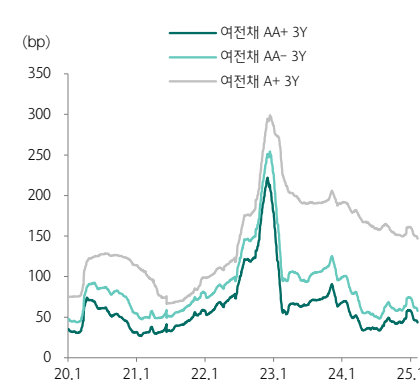
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(2)



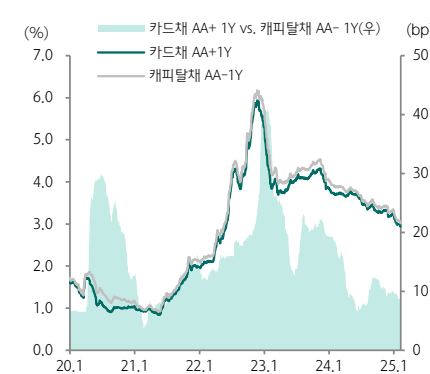
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채 3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



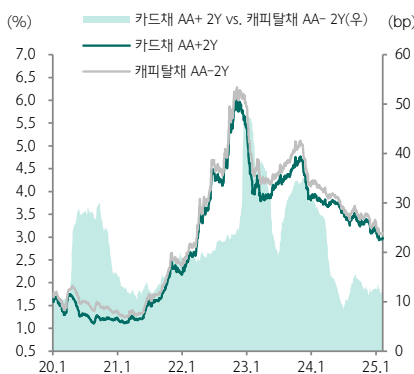
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



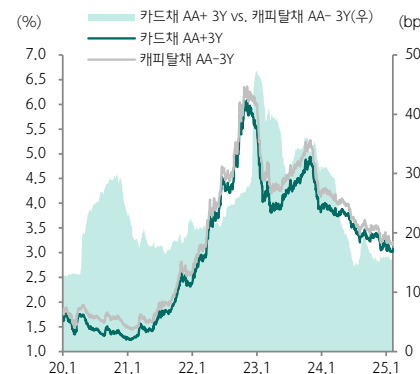
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권