



## 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 김성민 credinal@hanafn.com  
RA 김상민 sanginkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 26일 | Global Asset Research

# CrediVille

## 트럼프 2.0시대의 한국 석유화학산업

### 재무/등급전망 부정적이나 융통성 인정

석유화학산업은 설비투자(CAPEX)의 시차에 따른 초과공급/초과수요 현상이 반복되면서 사이클이 형성되는 대표적인 시황산업이다. 그런데 언제부터인가 국내 석화산업 불황이 장기화되면서 사이클이 실종되었다. 석화산업 불황이 장기화되고 있는 배경에는 1) 수요 둔화, 2) 중국을 위시한 역내 공급증가, 3) 원가경쟁력의 저하라는 3대 요인이 자리잡고 있다. 이중 원가압력 이슈는 우크라이나 사태 이후 본격적인 부담으로 작용해왔는데 원인은 다음과 같다. 즉, 동북아시아 시장에서 국내 석화산업과 경쟁관계에 있는 중국/대만 석화 업체들이 2022년 러-우 전쟁을 기점으로 국제가격보다 저렴한 러시아산 원유 및 납사를 조달하게 되면서 한국 석화업체들의 상대적인 원가경쟁력이 불리해진 것이다.

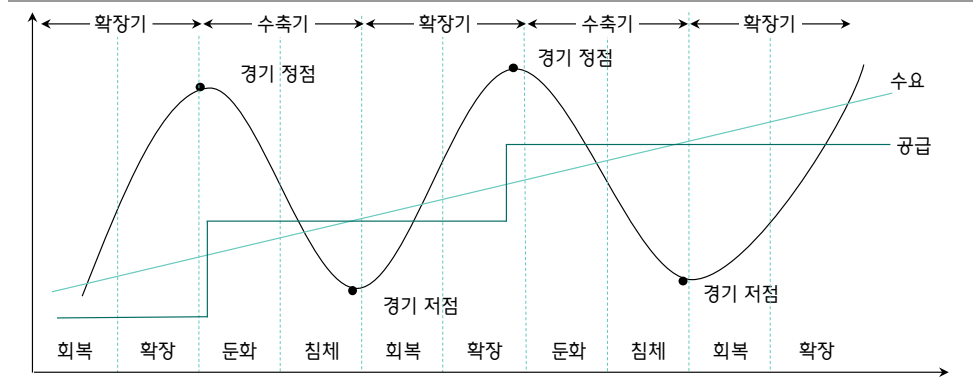
그런데 최근 이 같은 상황에 변화의 조짐이 발생하고 있다. 트럼프 행정부의 중재노력에 따라 러-우 종전(휴전?)가능성이 높아지고 있는 가운데 만일 현실화된다면 경쟁국들이 더 이상 러시아 원유/납사를 저렴하게 조달하기 어려울 것이며 또한 미 행정부의 유가안정화 노력 및 LNG수출 허용은 미국 ECC 대비 한국 NCC의 원가경쟁력을 회복시키는 배경으로 작용할 수 있겠다는 것이다. 그리고 이 같은 원가경쟁력 개선에 더해 최근 중국경기부양책에 따른 수요확대가 현실화될 경우 석화업체들의 영업마진 개선(가동률 상승에 따른 고정비절감효과 + 원가하락에 따른 변동비 절감)을 이룰 수 있겠다는 기대감이 모락모락 피어오르고 있다.

다만, 최근 발표된 주요 석화업체들의 4분기 잠정실적결과는 아직 그 같은 기대가 현실화되기까지는 갈 길이 멀다는 점을 환기시켜주고 있다. 주요 석화업체들의 신용등급 또한 '21년 이후 전반적인 하향추세에 들어가 있다. 신용평가사들은 (보수적인 관점에서) 현재와 같은 영업상황이 지속될 가능성이 높고 그에 따라 영업현금창출을 토대로 한 재무구조 개선가능성 또한 높지 않다고 평가하고 있다. 그리고 추가적인 신용도 하방 압력이 가중되고 있기 때문에 신용등급 방어를 위해서는 자산매각, 자본 조달 등 차입금 축소를 위한 재무개선노력이 수반되어야 한다는 점 또한 환기시키고 있다.

그렇다면 석화업종에 대한 실적/등급 전망 및 그에 따른 대응전략을 어떻게 가져가는 것이 좋을까? 앞서 말한 원가/수요측면에서의 개선가능성은 (보수적인 관점에서) 아직은 가능성의 영역으로 놓고 큰 희망을 걸 필요까지는 없겠다는 판단이다. 더 이상 악화될 가능성이 크게 감소했다는 점 만으로도 영업적인 측면에서는 긍정적이다.

다음으로 재무/신용등급적인 측면은 어떨까? 물론 신용평가사의 지적대로 추가적인 등급 하향가능성 또한 열려있다고 보는 것이 합리적이다. 다만, 주요 업스트림 기업들의 경우 비교적 신용등급이 높은 편이고 유사시 소속계열의 지원여력 및 가능성 등을 종합적으로 감안해볼 때 신용등급이 마냥 하락하는 상황이 지속된다고 보기는 어렵다. 실제로 근래 상당수의 석화업체들이 자산매각, 계열사지원 등을 통해 등급하락을 방어한 사례가 빈번해지고 있다. 결론적으로 올해에도 등급하락압력은 지속될 가능성이 높으나 그 같은 상황을 치유할 자구노력 또한 지속될 가능성이 높다는 판단이다. 만일 그렇지 않다면 이른바 회사채 자경단의 압박에 노출될 것이다. '24년에 경험하였듯이...

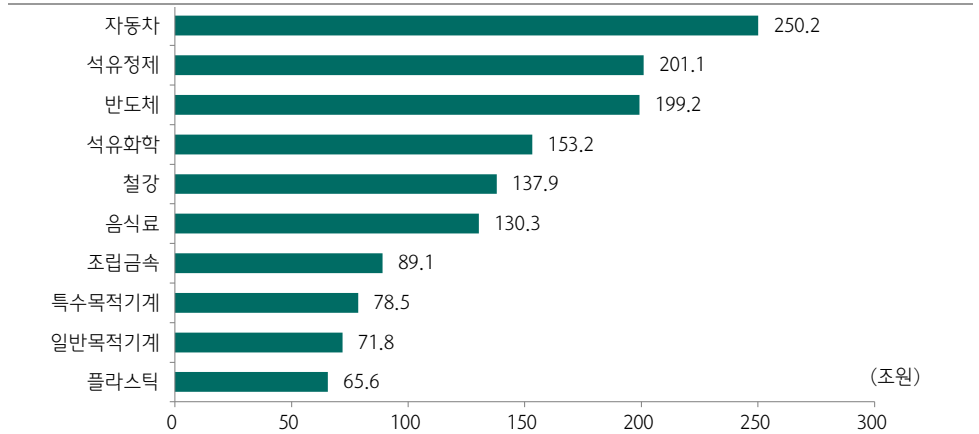
도표 1. 석유화학 산업의 사이클



자료: 하나증권

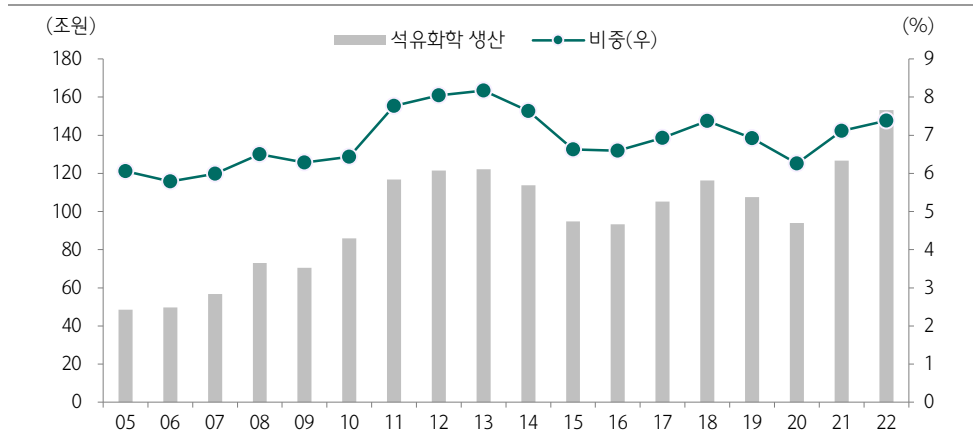
도표 2. 국내 제조업 업권별 생산액(2022년 기준)

석유화학산업은 생산 및 수출 측면에서 높은 비중을 차지하는 한국의 주력산업 중 하나



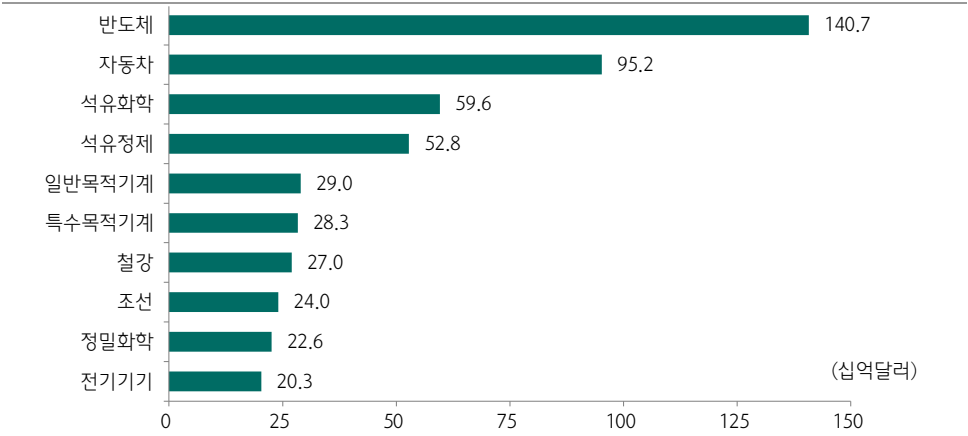
자료: ISTANS, 통계청 하나증권

도표 3. 석유화학 산업 생산액 및 비중 추이



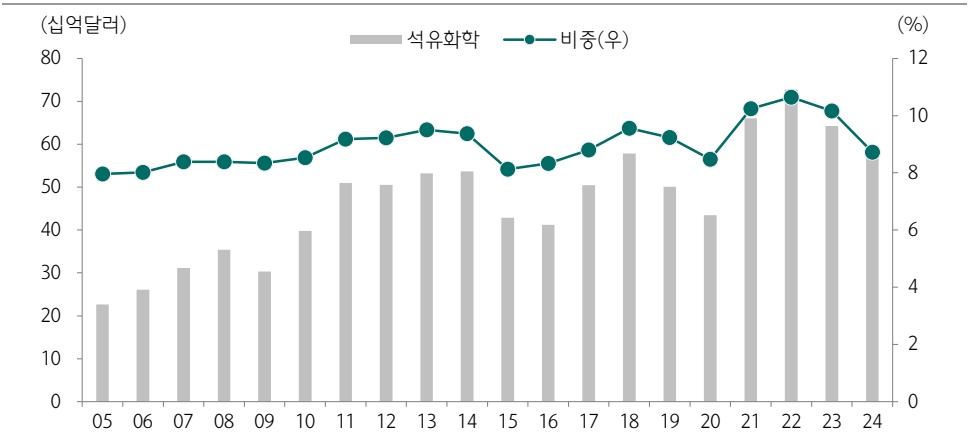
자료: ISTANS, 통계청 하나증권

도표 4. 국내 제조업 업권별 수출액(2024년 기준)



자료: ISTANS, 관세청, 하나증권

도표 5. 석유화학 산업 수출액 및 비중 추이



자료: ISTANS, 관세청, 하나증권

도표 6. 국내 업스트림 석유화학사 영업실적 현황

‘24년 실적, 물량감소가운데  
단가상승으로 외형은 유지했으나  
수익성은 추가 하락

구분		연간실적		분기실적			
		2023	2024(E)	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q(E)
LG화학(석유화학)	매출액	17,809	19,089	4,455	4,966	4,813	4,855
	영업이익	-144	-136	-31	32	-38	-99
	영업이익률	-0.8	-0.7	-0.7	0.6	-0.8	-2
롯데케미칼	매출액	19,946	20,430	5,086	5,248	5,200	4,896
	영업이익	-348	-895	-135	-111	-414	-235
	영업이익률	-1.7	-4.4	-2.7	-2.1	-8	-4.8
한화토탈에너지스	매출액	11,438	11,745	2,995	2,849	3,145	2,756
	영업이익	-6	-209	52	0	-167	-94
	영업이익률	-0.1	-1.8	1.7	0	-5.3	-3.4
SK지오센트릭	매출액	11,337	11,501	3,026	2,801	2,856	2,817
	영업이익	130	-66	35	-3	-61	-37
	영업이익률	1.1	-0.6	1.2	-0.1	-2.1	-1.3
여천NCC	매출액	5,435	6,449	1,517	1,613	1,742	1,577
	영업이익	-239	-150	-35	-26	-45	-45
	영업이익률	-4.4	-2.3	-2.3	-1.6	-2.6	-2.8
대한유화	매출액	2,479	2,800	659	736	678	727
	영업이익	-67	-60	-17	-8	-30	-5
	영업이익률	-2.7	-2.1	-2.5	-1.1	-4.4	-0.8
HD현대케미칼	매출액	5,770	7,323	1,709	1,925	1,862	1,826
	영업이익	2	-150	12	6	-91	-77
	영업이익률	0	-2.1	0.7	0.3	-4.9	-4.2
합산	매출액	74,214	79,337	19,448	20,138	20,297	19,455
	영업이익	-672	-1,666	-118	-111	-845	-592
	영업이익률	-0.9	-2.1	-0.6	-0.5	-4.2	-3

자료: 한국기업평가, 하나증권

도표 7. 주요 업스트림 석유화학사 재무지표 추이

재무지표, 저하추세이나  
일부 기업을 제외하고 무난한 수준

구분		2020	2021	2022	2023	2024(E)
LG화학(석유화학)	순차입금/영업이익	3.5	2.2	2.5	6.9	21.1
	차입금의존도	24.6	28.9	23.5	28.3	29.2
	부채비율	120.3	120.3	81.4	89.2	95.6
롯데케미칼	순차입금/영업이익	-1	-0.5	-	-	-
	차입금의존도	17.4	16	23.6	29.9	30.1
	부채비율	41.4	48	55.1	65.5	72.7
한화토탈에너지스	순차입금/영업이익	21.6	2.2	11.4	-	-
	차입금의존도	38.3	31.2	34.7	31.3	34.6
	부채비율	92.8	93.7	116	110	118.3
SK지오센트릭	순차입금/영업이익	-	18.1	-	12	-
	차입금의존도	32.4	30.2	34.2	31.8	33
	부채비율	86.7	93.1	121.5	119	133.9
여천NCC	순차입금/영업이익	109.8	217.8	-	-	-
	차입금의존도	39.9	44.1	55.4	56.9	59
	부채비율	113.4	181.3	200.1	276.9	331.4
합산	순차입금/영업이익	4.3	1.9	7.9	17.7	-
	차입금의존도	25.1	26.5	25.9	29.8	30.5
	부채비율	88.3	94.1	80.1	87.1	94.3

자료: 한국기업평가, 하나증권

신용등급, 하향추세이나  
절대레벨은 높은 수준유지

도표 8. 주요 업스트림 6개사 유효등급 변동 추이

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
LG화학	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(N)
롯데케미칼	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(N)	AA(S)	AA(N)	AA(N)
한화솔루션	AA-(S)	AA-(S)	AA-(N)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(N)	AA-(N)
SK지오센트릭	A(S)	A(S)	A(S)	A(P)	A+(S)	A+(S)	A+(S)	A+(S)
여천NCC	A+(P)	A+(S)	A+(S)	A+(S)	A+(N)	A(S)	A-(N)	A-(N)
HD현대케미칼	-	A(S)	A(S)	A(S)	A(S)	A(S)	A(N)	A(N)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

신용등급 방어를 위해서는  
자구노력이 필요하며  
실제로 그래 왔음

도표 9. 주요 석유화학사들의 자구 노력

기업	자구사항
롯데케미칼	<ul style="list-style-type: none"> <li>대주주 롯데물산은 롯데케미칼 사채를 보증사채로 전환하면서 롯데월드타워를 담보로 제공</li> </ul>
여천NCC	<ul style="list-style-type: none"> <li>공모 회사채 EOD(기한이익상실) 조건: 부채비율 400% 상회(24.3Q 기준 321%)</li> <li>올해 들어 2000억원 규모의 유상증자 강구중. 유상증자 시 모회사 한화솔루션, DL케미칼이 지분율(각 50%)대로 절반씩 참여해 자금조달을 지원할 예정</li> </ul>
효성화학	<ul style="list-style-type: none"> <li>특수가스 제조·판매 사업을 효성티앤씨에 넘기며 매각 대금 9200억원 수취</li> </ul>
HD현대케미칼	<ul style="list-style-type: none"> <li>주주사인 HD현대오일뱅크와 롯데케미칼이 자금보충약정을 제공</li> <li>주주사 자금보충약정을 통해 1조 9,700억원 차입. 제공 자금보충약정은 HD현대오일뱅크가 1조1820억원, 롯데케미칼이 7880억원</li> </ul>

자료: 언론종합, 하나증권

## 크레딧스프레드 동향 및 전략

### 국고채금리 약보합, 신용스프레드는 혼조세

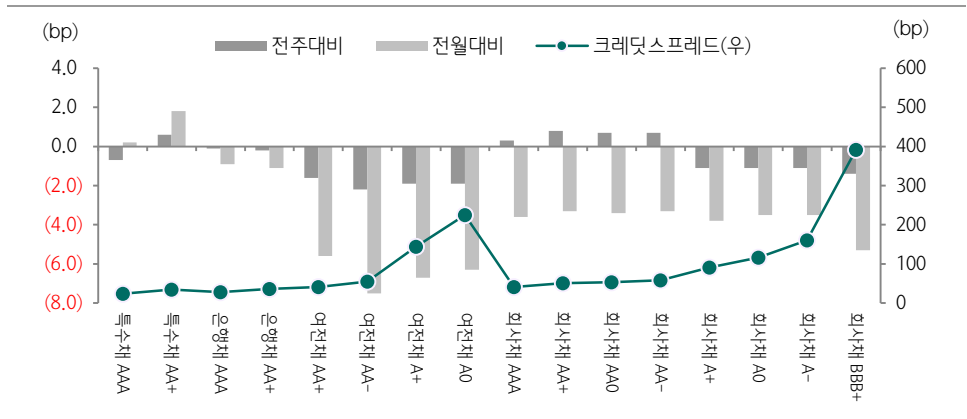
금통위를 앞둔 국고채시장  
매파적 인하 전망에 소폭 상승

국고채 금리는 금통위를 한주 앞두고 약세로 마감했다. 주중 공개된 1월 FOMC의사록에서는 향후 연준이 당분간 기준금리 동결 기조를 내비친 반면, QT의 종료 가능성을 함께 확인하면서 미국채 금리는 하락했다. 단, 이미 국내 기준금리 인하를 강하게 프라이싱하고 있던 상황에서, 국내 채권시장에 미치는 영향은 제한적이었다. 국내적으로 추경의 경우 대통령 탄핵심판 이후 본격적으로 편성될 것으로 예상되면서 단기적 재료로 작용하지는 못했다. 한편, 주중 이창용 총재는 올해 성장률 전망을 1.6% 수준으로 하향 조정할 것임을 밝혔다. 그럼에도 불구하고 차주 금통위의 매파적 기준금리 인하에 무게를 두면서, 주간 국고채 3년물 금리는 0.7bp 상승한 2.615%, 10년물 금리는 0.6bp 상승한 2.852%로 보합 마감했다.

신용스프레드  
혼조세

지난주 신용스프레드는 그 이전주와 마찬가지로 혼조세를 보였다. 대부분 영역에서 강보합 이상의 강세(스프레드축소)를 보인 반면에 공사채 하위등급, 회사채 상위등급의 경우 약보합세를 보이면서 차별화된 양상을 보였다. 상대적으로는 은행채, 여전채, 회사채 하위등급이 상대적으로 강세가 나타났으나 뚜렷한 차별화는 아니었다. 회사채의 경우 우호적인 발행시장여건에도 불구하고 발행물량증가 등에 따른 수급부담이 작용하면서 여전채와의 괴리가 확대되었다.

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



주: 2025.2.21 기준 / 자료: 인포맥스, 하나증권

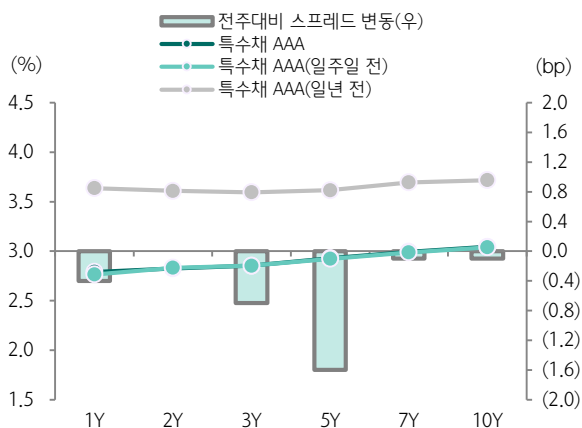
도표 2. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(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	2.64	2.67	2.62	2.73	2.85	-	-	-	-	-	-1.0	-1.0	0.7	2.2	0.6	1.6	3.9	4.5	5.5	3.1
특수채 AAA	2.79	2.83	2.85	2.93	3.05	17.6	17.1	23.9	20.0	19.3	-0.4	0.0	-0.7	-1.6	-0.1	2.0	-0.6	0.2	-4.6	-1.9
AA+	2.85	2.93	2.96	3.05	3.24	23.5	27.7	34.6	32.4	38.9	-0.2	-0.1	0.6	-1.4	0.0	1.3	-1.4	1.8	-3.7	-1.8
은행채 AAA	2.85	2.81	2.90	2.99	3.41	23.1	15.8	28.2	26.1	55.9	-2.1	-0.2	-0.1	-0.9	-0.1	2.2	-2.2	-0.9	-3.8	-0.9
AA+	2.90	2.91	2.98	3.10	3.48	28.5	25.3	36.4	36.6	63.1	-2.2	-0.3	-0.2	-0.7	-0.2	1.5	-2.3	-1.1	-3.4	-1.2
여전채 AA+	2.93	2.95	3.03	3.13	4.23	31.4	29.0	41.0	40.1	137.4	0.0	-0.5	-1.6	-1.0	0.0	-4.8	-4.3	-5.6	-3.1	-1.4
AA-	3.01	3.04	3.16	3.44	4.62	39.1	38.5	54.8	70.8	176.9	-0.4	-1.4	-2.2	-1.2	-0.1	-6.4	-7.4	-7.5	-3.2	-1.0
A+	3.69	3.75	4.06	4.58	5.32	107.5	109.7	144.3	184.5	246.8	-1.4	-1.7	-1.9	-0.9	-0.1	-7.6	-7.8	-6.7	-2.5	-0.9
A0	4.43	4.56	4.86	5.23	5.74	181.2	190.6	224.5	250.2	288.9	-0.9	-1.4	-1.9	-0.9	0.0	-6.9	-7.5	-6.3	-2.5	-0.9
회사채 AAA	2.90	2.95	3.02	3.11	3.44	28.9	29.3	40.9	37.8	58.3	-0.4	-0.1	0.3	0.0	-0.1	-5.1	-3.9	-3.6	-1.5	-0.1
AA+	2.94	3.03	3.12	3.19	3.73	32.9	37.6	50.7	45.6	87.4	-0.5	0.6	0.8	-0.7	0.0	-5.1	-3.0	-3.3	-2.5	-0.6
AA0	2.97	3.05	3.15	3.25	4.07	35.8	39.8	53.3	51.8	121.4	-0.5	0.5	0.7	-0.7	-0.1	-5.1	-3.1	-3.4	-2.6	-0.6
AA-	3.00	3.10	3.20	3.35	4.43	38.9	44.3	58.1	62.3	157.3	-0.5	0.6	0.7	-0.6	0.0	-5.1	-3.0	-3.3	-2.5	-0.7
A+	3.23	3.32	3.52	4.02	4.99	61.4	66.8	90.5	129.1	214.1	0.1	-0.5	-1.1	-1.2	-1.0	-2.7	-5.0	-3.8	-3.3	-0.9
A0	3.39	3.50	3.77	4.45	5.45	77.3	84.0	115.9	171.9	260.0	0.0	-0.4	-1.1	-1.2	-1.1	-2.5	-4.8	-3.5	-3.2	-1.0
A-	3.65	3.83	4.22	5.04	5.96	103.9	117.0	160.5	230.5	311.1	0.0	-0.4	-1.1	-1.1	-1.0	-2.5	-4.8	-3.5	-3.1	-1.0
BBB+	4.76	5.86	6.53	6.92	7.46	214.2	320.4	391.3	419.4	460.6	-2.3	-2.3	-1.4	-0.9	-0.7	-5.8	-6.3	-5.3	-3.5	-1.6

주: 1) 2025.2.21 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비 2) 스프레드의 적색은 강세를 녹색은 약세를 나타냄 / 자료: 인포맥스, 하나증권

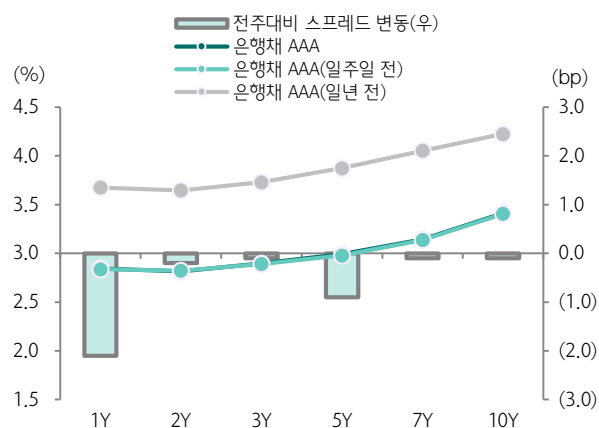
도표 3. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.2.21 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

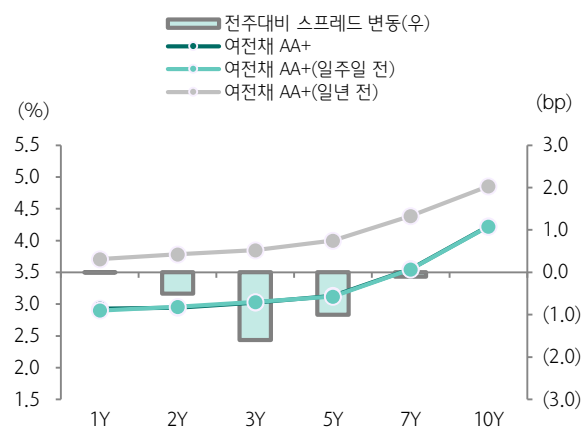
도표 4. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.2.21 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

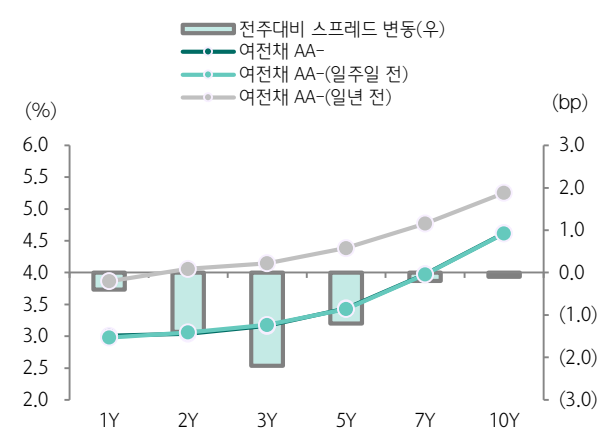
도표 5. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.2.21 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

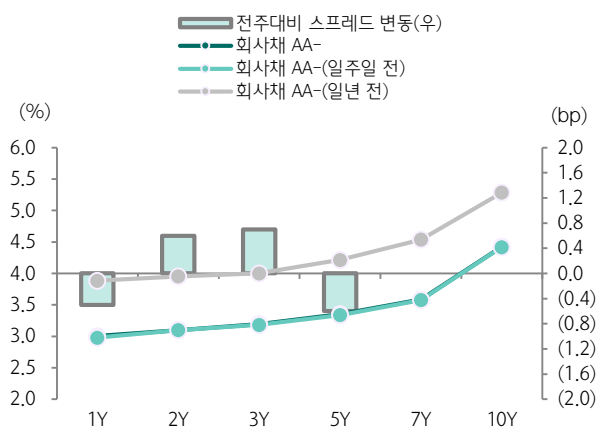
도표 6. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.2.21 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

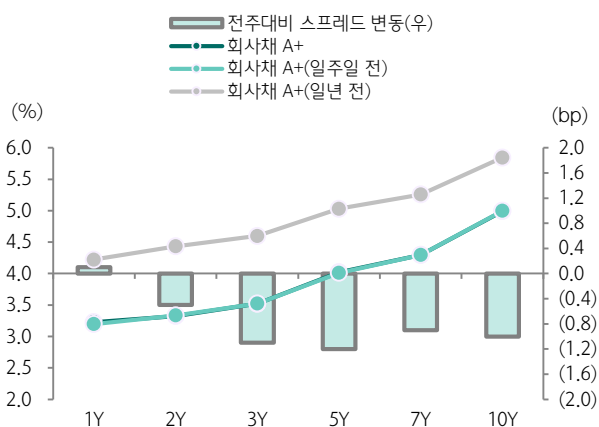
도표 7. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.2.21 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 8. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동

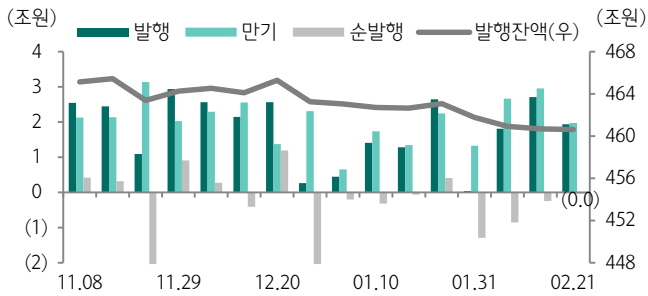


주: 2025.2.21 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

## 발행시장

도표 9. 특수채 발행/만기 현황



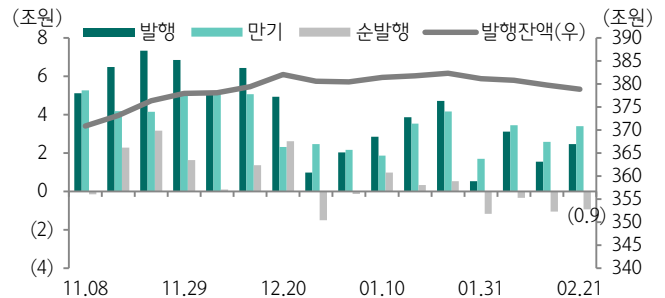
특수채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: LH(2,700), 도로공(1,800), 캠프(1,700), 인국공(600)  
 ② 순상환: 주금공MBS(6,100), 한전(5,000), 코레일(1,300), 부산항(1,100), 중벤통(1,000), 장학재단(500)

주: 발행일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 10. 은행채 발행/만기 현황



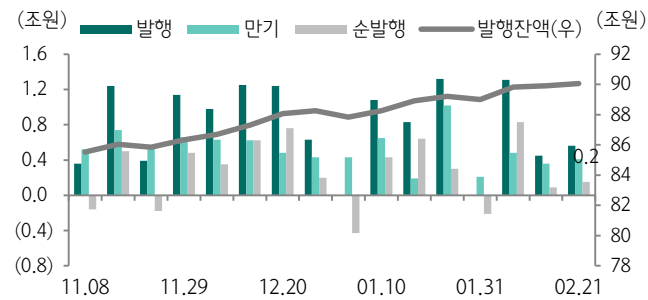
은행채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 특수은행: SH(1,300) 순발행  
 IBK(5,900), KDB(3,200), NH(2,100), 수출입(100) 순상환  
 ② 일반은행: KB(3,200), 부산(2,300), 전북(500), 아이엠(300) 순발행  
 신한(5,600) 순상환

주: 발행일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 카드채 발행/만기 현황



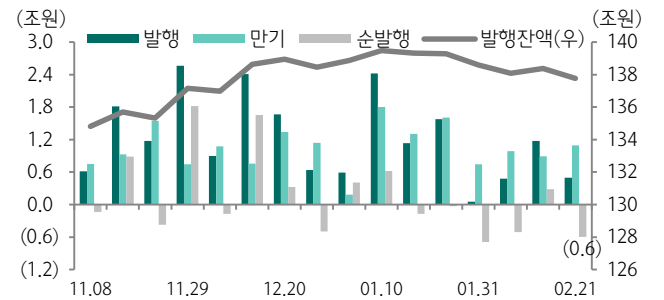
카드채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 현대(2,800), 신한(1,100)  
 ② 순상환: KB(700), 하나(600), 우리(500), 롯데(500), 비씨(100)

주: 발행일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 캐피탈채 발행/만기 현황



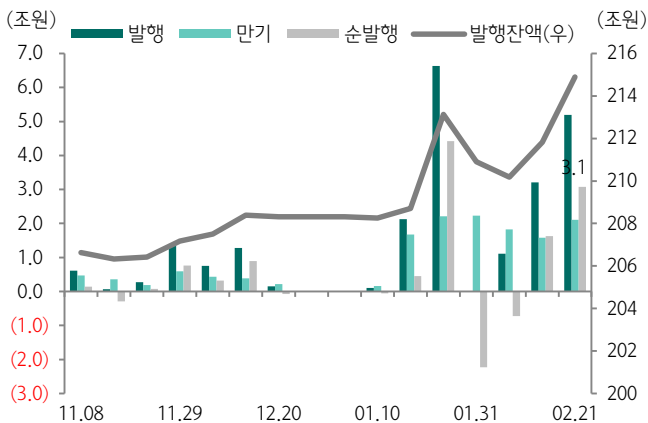
캐피탈채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 한국(880), M(700), 케이카(170), DB(130), DGB(100)  
 ② 순상환: 현대(2,100), 메리츠(1,100), 우리(900), IBK(800), KB(700), NH(600), KDB(400), JB(400), 롯데(300), 애뉴온(300) 등

주: 발행일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

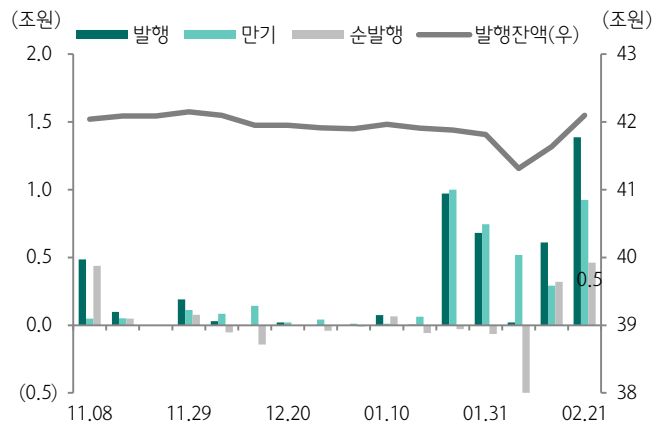
도표 13. AA등급 이상 회사채 발행/만기 현황



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		
2025-02-17	울산지피에스3-1	AA-	2025-02-24	2Y	300	300	2,200	7.33	등급민평2Y	-60.0	+60.0	9.0	채무상환
2025-02-17	울산지피에스3-2	AA-	2025-02-24	3Y	700	700	3,200	4.57	등급민평3Y	-60.0	+60.0	7.0	채무상환
2025-02-17	효성티앤씨1-1	A+	2025-02-24	2Y	400	400	1,210	3.03	등급민평2Y	-30.0	+30.0	0.0	채무상환
2025-02-17	효성티앤씨1-2	A+	2025-02-24	3Y	600	600	400	0.67	등급민평3Y	-30.0	+30.0	30.0	채무상환
2025-02-18	SK디스커버리196-1	A+	2025-02-25	2Y	700	300	3,200	10.67	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-3.0	채무상환
2025-02-18	SK디스커버리196-2	A+	2025-02-25	3Y	1,000	700	3,800	5.43	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-15.0	채무상환
2025-02-18	현대글로비스2-1	AA+	2025-02-25	3Y	1,600	1,000	9,400	9.40	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-11.0	채무상환
2025-02-18	현대글로비스2-2	AA+	2025-02-25	5Y	1,400	500	3,900	7.80	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-8.0	운영, 채무상환
2025-02-18	이마트28-1	AA-	2025-02-26	2Y	1,300	1,000	5,200	5.20	개별민평2Y	-30.0	+30.0	0.0	운영, 채무상환
2025-02-18	이마트28-2	AA-	2025-02-26	3Y	600	500	3,500	7.00	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-9.0	운영, 채무상환
2025-02-18	이마트28-3	AA-	2025-02-26	5Y	1,050	1,000	2,100	2.10	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-5.0	운영, 채무상환
2025-02-18	이마트28-4	AA-	2025-02-26	7Y	350	500	350	0.70	개별민평7Y	-30.0	+30.0	30.0	운영, 채무상환
2025-02-18	국도화학59-1	A+	2025-02-27	2Y	200	200	300	1.50	등급민평2Y	-10.0	+10.0	5.0	채무상환
2025-02-18	국도화학59-2	A+	2025-02-27	3Y	200	200	200	1.00	등급민평3Y	-10.0	+10.0	10.0	채무상환
2025-02-19	CJ ENM26-1	AA-	2025-02-27	2Y	800	700	4,300	6.14	개별민평2Y	-30.0	+30.0	4.0	채무상환
2025-02-19	CJ ENM26-2	AA-	2025-02-27	3Y	1,400	800	2,900	3.63	개별민평3Y	-30.0	+30.0	4.0	채무상환
2025-02-19	HD현대16-1	A+	2025-02-27	3Y	1,820	1,000	11,110	11.11	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-10.0	채무상환
2025-02-19	HD현대16-2	A+	2025-02-27	5Y	1,180	500	4,230	8.46	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-10.0	채무상환
2025-02-19	이랜드월드104	BBB	2025-02-27	1.5Y	600	600	0	-	개별민평1.5Y	-30.0	+30.0	30.0	채무상환
2025-02-19	파르나스호텔32-1	A+	2025-02-27	2Y	550	300	1,350	4.50	등급민평2Y	-30.0	+30.0	-8.0	채무상환
2025-02-19	파르나스호텔32-2	A+	2025-02-27	3Y	450	200	2,060	10.30	등급민평3Y	-30.0	+30.0	-19.0	시설, 채무상환
2025-02-19	현대비앤지스틸207-1	A	2025-02-27	2Y	300	300	1,800	6.00	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-20.0	채무상환
2025-02-19	현대비앤지스틸207-2	A	2025-02-27	3Y	200	200	1,350	6.75	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-19.0	채무상환
2025-02-20	현대건설309-1	AA-	2025-02-27	2Y	700	600	5,700	9.50	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-3.0	채무상환
2025-02-20	현대건설309-2	AA-	2025-02-27	3Y	1,800	700	7,800	11.14	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-2.0	채무상환
2025-02-20	현대건설309-3	AA-	2025-02-27	5Y	500	200	1,400	7.00	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-1.0	채무상환
2025-02-20	DGB금융지주(신 종)10	AA-	2025-02-28	연구 (5Y콜)	1,000	1,000	1,080	1.08	절대금리	3.5	+4.2	4.2	운영
2025-02-20	동아쏘시오홀딩스108-1	A	2025-02-28	2Y	400	300	2,100	7.00	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-17.0	채무상환
2025-02-20	동아쏘시오홀딩스108-2	A	2025-02-28	3Y	300	200	2,500	12.50	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-30.0	채무상환
2025-02-20	롯데칠성음료62-1	AA	2025-02-28	3Y	1,700	700	7,400	10.57	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-3.0	채무상환
2025-02-20	롯데칠성음료62-2	AA	2025-02-28	5Y	300	300	2,300	7.67	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-5.0	채무상환
2025-02-20	한국콜마6-1	A	2025-02-28	2Y	500	300	2,060	6.87	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-24.0	채무상환
2025-02-20	한국콜마6-2	A	2025-02-28	3Y	500	300	4,080	13.60	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-38.0	운영, 채무상환
2025-02-21	홍국생명보험(후)9	AA-	2025-02-28	10Y(5 Y콜)	2,000	1,000	1,960	1.96	절대금리	4.3	+4.8	4.8	운영
2025-02-21	대신증권25-1	AA-	2025-03-04	2Y	-	400	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-21	대신증권25-2	AA-	2025-03-04	3Y	-	600	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-21	삼양사6-1	AA-	2025-03-04	3Y	-	400	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-21	삼양사6-2	AA-	2025-03-04	5Y	-	400	-	-	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-21	에스케이엔무브13-1	AA	2025-03-04	3Y	-	600	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-21	에스케이엔무브13-2	AA	2025-03-04	5Y	-	600	-	-	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-21	에스케이엔무브13-3	AA	2025-03-04	10Y	-	300	-	-	개별민평10Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-24	S-Oil63-1	AA	2025-03-05	3Y	-	2,000	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-24	S-Oil63-2	AA	2025-03-05	5Y	-	700	-	-	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-24	S-Oil63-3	AA	2025-03-05	7Y	-	300	-	-	개별민평7Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2025-02-24	S-Oil63-4	AA	2025-03-05	10Y	-	500	-	-	개별민평10Y	-30.0	+30.0	-	채무상환

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나증권

주: 공란은 수요예측 결과 공시 전 / 수요예측경쟁률은 유효수요 기준

도표 16. 이번 주 회사채 수요예측 대상 기업

(단위: 억원, bp, %)

수요예측일	발행사	회사	신용 등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2025-02-26	롯데물산	15-1	AA-	2025-03-06	2Y	300	개별민평2Y	-30	30	채무상환
2025-02-26	롯데물산	15-2	AA-	2025-03-06	2Y	200	개별민평2Y	-30	30	채무상환
2025-02-26	SK	314-1	AA+	2025-03-07	3Y	1500	개별민평3Y	-30	30	채무상환
2025-02-26	SK	314-2	AA+	2025-03-07	3Y	1501	개별민평3Y	-30	30	채무상환
2025-02-26	두산퓨얼셀	10-1	BBB	2025-03-07	2Y	200	개별민평2Y	-30	30	채무상환
2025-02-26	두산퓨얼셀	10-2	BBB	2025-03-07	3Y	200	개별민평3Y	-30	30	채무상환
2025-02-26	하이트진로	134-1	A+	2025-03-07	3Y	600	개별민평3Y	-30	30	채무상환
2025-02-26	하이트진로	134-2	A+	2025-03-07	5Y	200	개별민평5Y	-30	30	채무상환
2025-02-26	한화리츠	1	A+	2025-03-07	1Y	400	개별민평1Y	-40	40	채무상환
2025-02-27	LS네트웍스	72	BBB+	2025-03-07	1.5Y	200	등급민평1.5Y	-30	30	채무상환
2025-02-27	KCC	78-1	AA-	2025-03-07	3Y	2100	개별민평3Y	-30	30	채무상환
2025-02-27	KCC	78-2	AA-	2025-03-07	5Y	400	개별민평5Y	-30	30	채무상환
2025-02-27	현대위아	86-1	AA-	2025-03-07	2Y	500	개별민평2Y	-30	30	채무상환
2025-02-27	현대위아	86-2	AA-	2025-03-07	3Y	1200	개별민평3Y	-30	30	채무상환
2025-02-27	현대위아	86-3	AA-	2025-03-07	5Y	300	개별민평5Y	-30	30	운영

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나증권

## 유통시장

도표 17. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
LG에너지솔루션4-1	AA0	2,400	2025-02-19	2027-02-14	2년	3.148	3.198	4.9
연합자산관리36-1	AA0	1,500	2025-02-20	2027-06-03	2년6월	3.069	3.070	0.1
이마트24-2	AA-	1,500	2025-02-19	2026-01-12	1년	3.054	3.086	3.2
케이씨씨77-2	AA-	1,400	2025-02-19	2027-10-07	3년	3.257	3.227	-3.0
KB증권44-3	AA+	1,000	2025-02-20	2027-04-23	2년6월	3.088	3.057	-3.1
CJ대한통운99-1	AA-	900	2025-02-20	2025-04-25	3월	3.045	3.042	-0.3
현대제철138-1	AA0	900	2025-02-20	2026-01-22	1년	2.924	2.986	6.2
케이씨씨76-2	AA-	900	2025-02-18	2027-01-15	2년	3.145	3.131	-1.4
LG에너지솔루션4-1	AA0	900	2025-02-18	2027-02-14	2년	3.132	3.182	5.0
네이버5-1	AA+	900	2025-02-17	2027-01-24	2년	2.986	2.976	-1.0

주: 1) 2025.2.17~2025.2.21, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 10억원 이상 거래  
자료: 본드웹, 하나증권

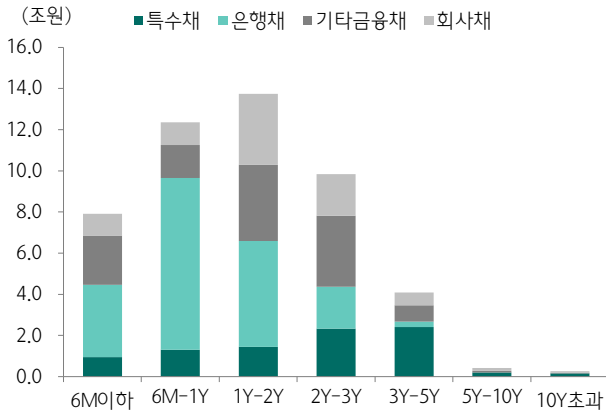
도표 18. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
SK에코플랜트182-3(2년)	A-	109	-29.3	에스케이온5-1(녹)(1년6월)	A+	400	43.0
한화오션10-2(3년)	BBB+	108	-29.0	에스케이인천석유화학26-1(2년)	A+	200	34.0
대신에프앤아이40-1(1년)	A0	400	-16.8	에스케이인천석유화학26-1(2년)	A+	400	32.1
메리츠증권2301-1(6월)	AA-	200	-16.8	엘에스전선28-1(3월)	A+	200	16.7
한국남부발전53-1(6월)	AAA	300	-16.7	에이치디현대오일뱅크126-1(3월)	AA-	200	15.9
한국투자증권23(6월)	AA0	200	-16.7	호텔롯데77-1(2년)	AA-	200	15.3
신한금융지주134(3월)	AAA	300	-15.8	E138-1(3월)	A+	200	13.7
대신에프앤아이35-1(6월)	A0	200	-15.2	LG에너지솔루션2-1(녹)(6월)	AA0	200	11.8
대신에프앤아이38-2(1년6월)	A0	600	-14.8	SK지오센트릭23-2(3년)	AA-	200	11.5
SK에코플랜트182-2(1년6월)	A-	121	-14.2	한화에너지25-1(2년)	A+	100	11.1

주: 1) 2025.2.17~2025.2.21, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 10억원 이상 거래  
자료: 본드웹, 하나증권

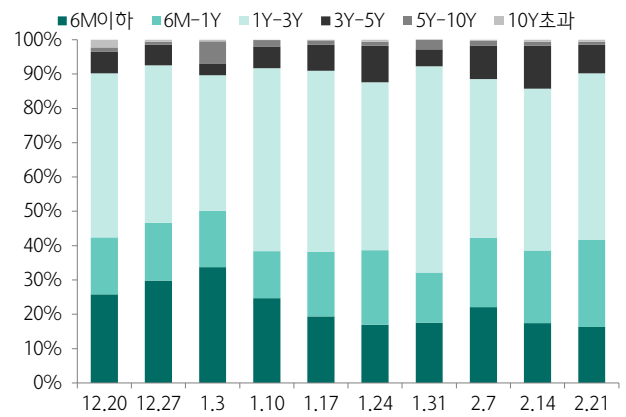
도표 19. 주간 잔존기간별 거래대금



주: 2025.2.17 ~ 2025.2.21

자료: 금융투자협회, 하나증권

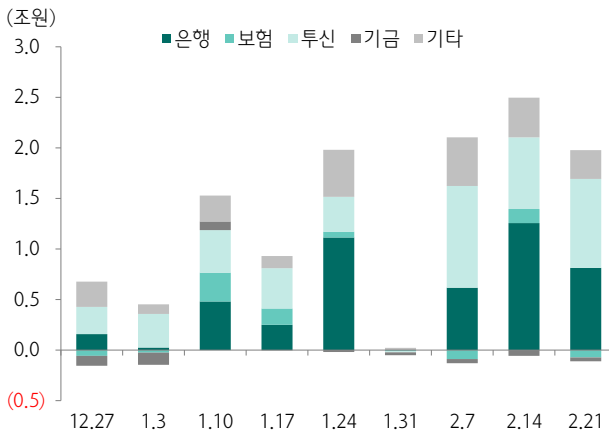
도표 20. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



주: 주간단위(월~금) 작성

자료: 금융투자협회, 하나증권

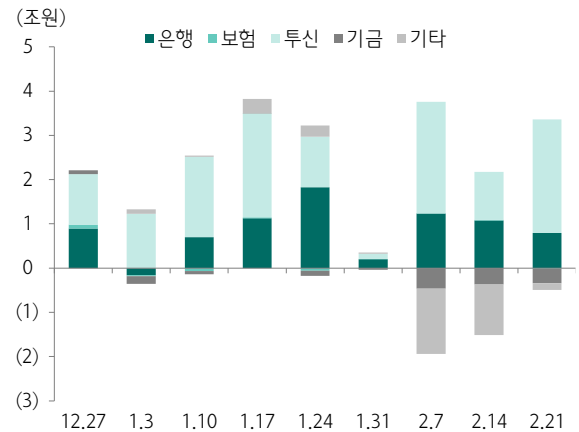
도표 21. 투자자별 특수채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

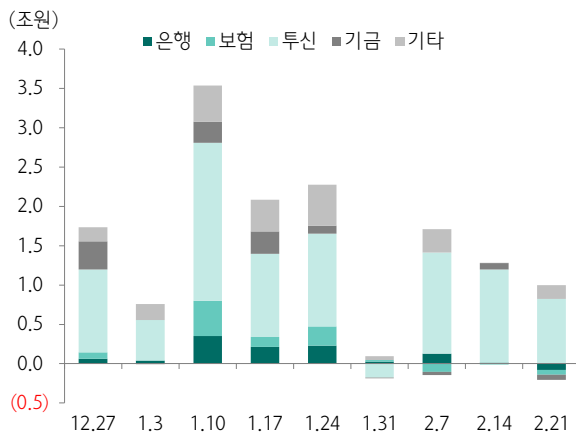
도표 22. 투자자별 은행채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

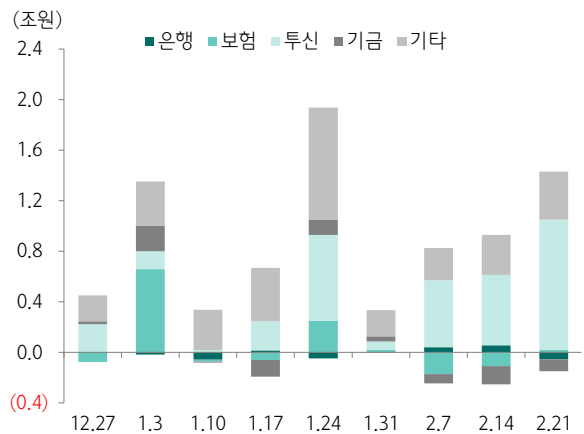
도표 23. 투자자별 여전채 순매수 추이



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 0건 있었다.

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

도표 25. 채권등급/전망 변경 내역 (BBB- 이상 등급 기준)

기업명	평가사	적용등급			구분	내용
		변경전	변경후	최종변경일		
-	-	-	-	-	-	-

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 26. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 2.24 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>현대글로벌비스(AA0/종합물류)</p> <p>엘에스일렉트릭(AA-/전기장비)</p> <p>엘지씨엔에스(AA-/IT)</p> <p>금호석유화학(A+/석유화학)</p> <p>티케이지태광(A+/신발제조)</p> <p>평택에너지엔파워(A0/화학발전)</p> <p>삼양식품(A0/식품제조)</p> <p>디엘에너지(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>티케이지태광(A+/신발제조)</p> <p>삼양식품(A0/식품제조)</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 / 2.24 기준)

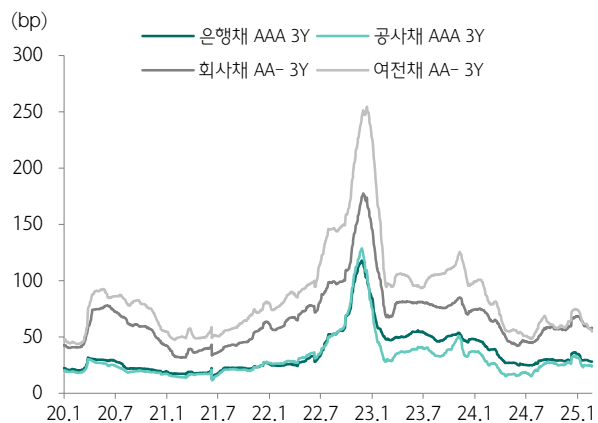
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토	<p>롯데렌탈(AA-/렌탈)</p> <p>에스케이스페셜티(A+/특수가스)</p>	<p>에스케이스페셜티(A+/특수가스)</p>	<p>고려아연(AA+/비철금속)</p> <p>에스케이스페셜티(A+/특수가스)</p>
부정적	<p>고려아연(AA+/비철금속)</p> <p>엔씨소프트(AA0/게임)</p> <p>롯데케미칼(AA0/석유화학)</p> <p>롯데캐피탈(AA-/캐피탈)</p> <p>롯데지주(AA-/지주)</p> <p>롯데물산(AA-/물산)</p> <p>한온시스템(AA-/자동차부품)</p> <p>넷마블(A+/게임)</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>이랜드월드(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>SKC(A+/지주)</p> <p>쌍용씨앤이(A0/시멘트)</p> <p>컴투스(A0/게임)</p> <p>HD현대케미칼(A0/석유화학)</p> <p>에코프로(A0/지주)</p> <p>에코프로비엠(A0/이차전지소재)</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+/승강기)</p> <p>SKC(A+/지주)</p> <p>쌍용씨앤이(A0/시멘트)</p> <p>HD현대케미칼(A0/석유화학)</p> <p>에스케이아이테크놀로지(A0/이차전지소재)</p> <p>에코프로비엠(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

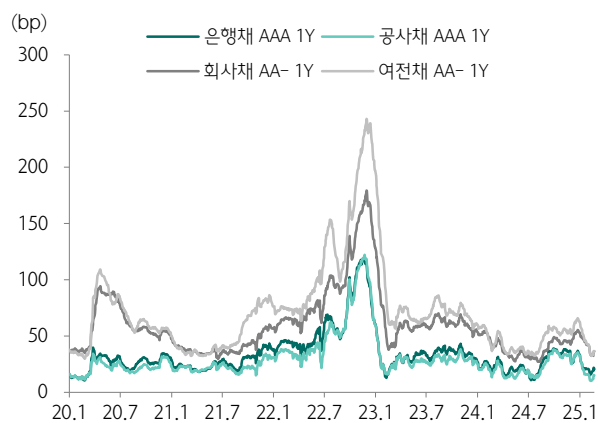
### 주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



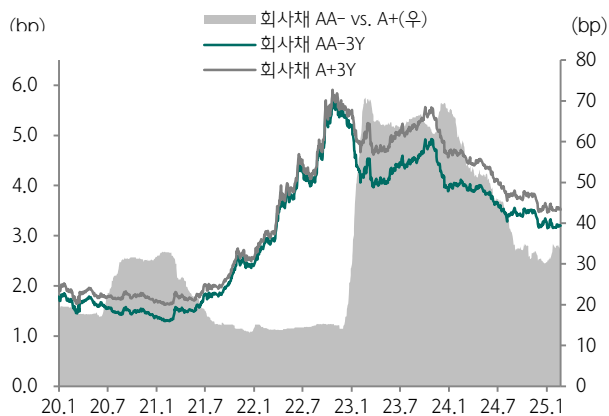
자료: 인포맥스, 하나증권

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



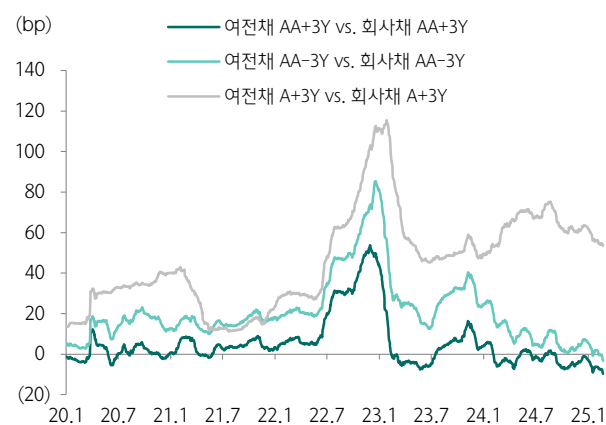
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA-/A+ 스프레드



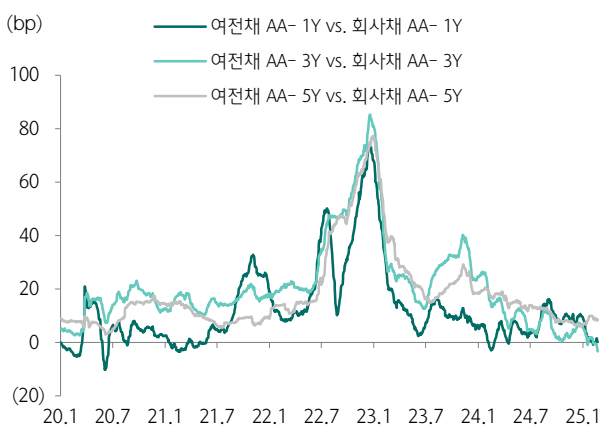
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA-/AA-/A+)



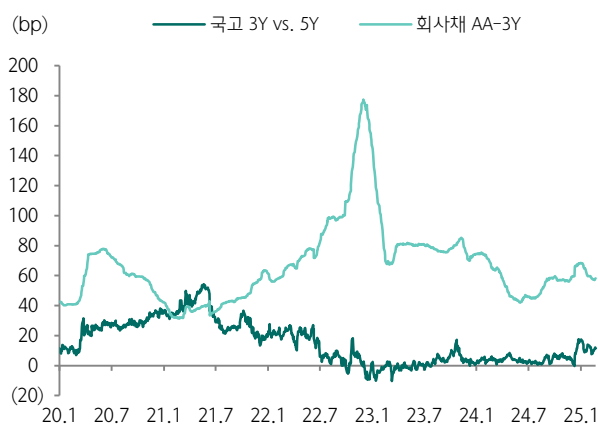
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

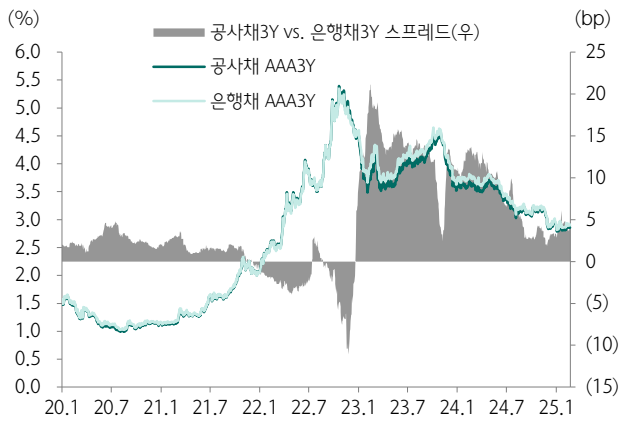
국채 중단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

### 주요금리차(2)

## 특수채3Y/은행채3Y 스프레드



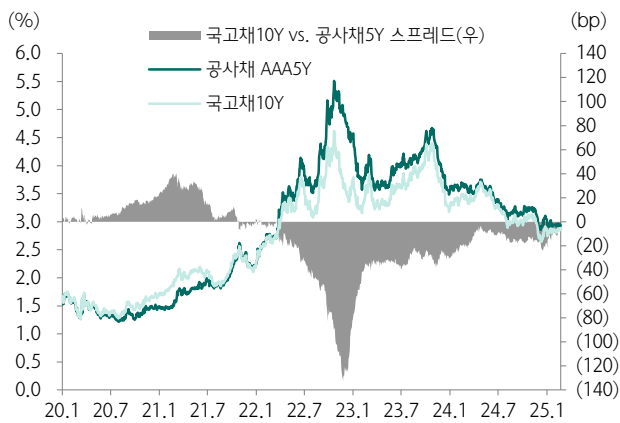
자료: 인포맥스, 하나증권

## 특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

## 국고채10Y/특수채5Y 스프레드



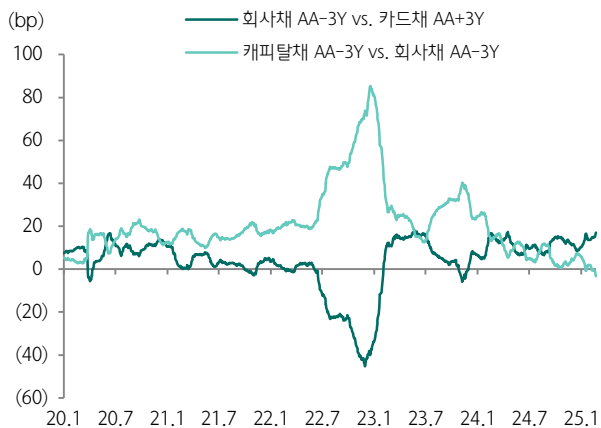
자료: 인포맥스, 하나증권

## 특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드



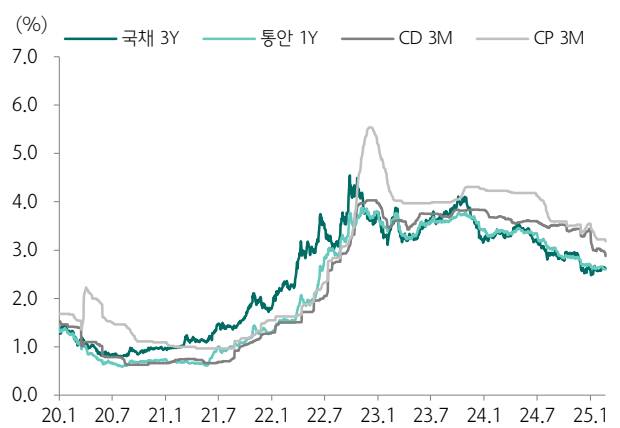
자료: 인포맥스, 하나증권

## 카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

## CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이

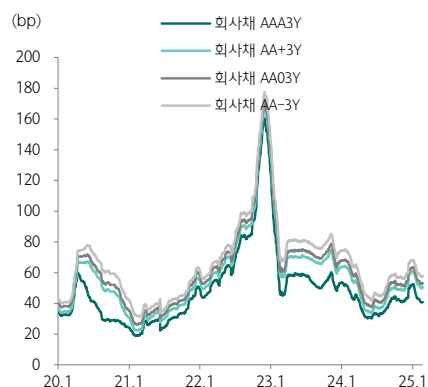


자료: 인포맥스, 하나증권



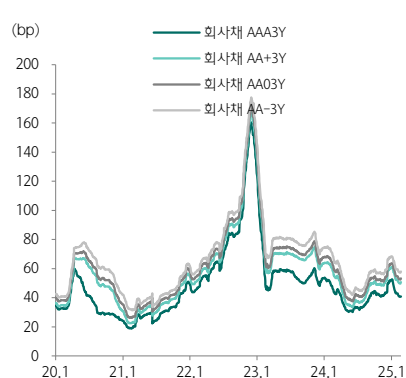
## 주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



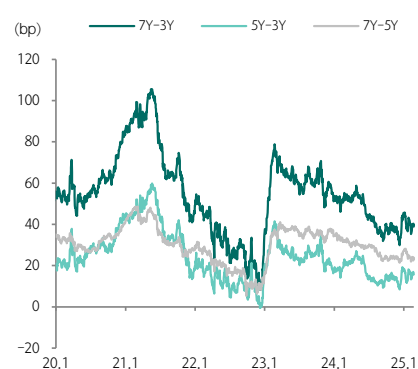
자료: 인포맥스, 하나증권

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



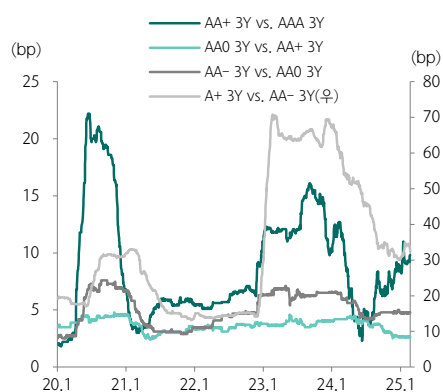
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



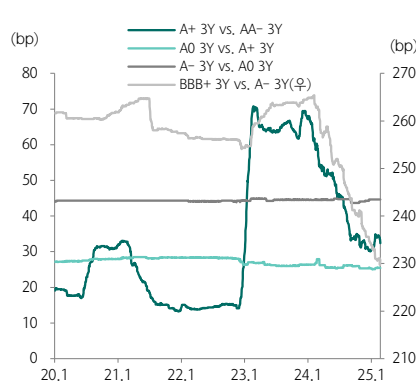
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(1)



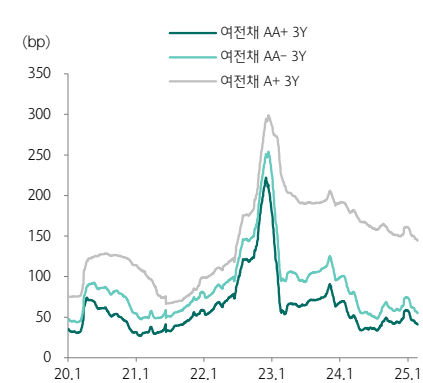
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(2)



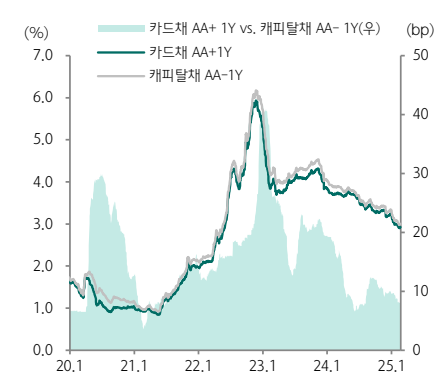
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채 3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



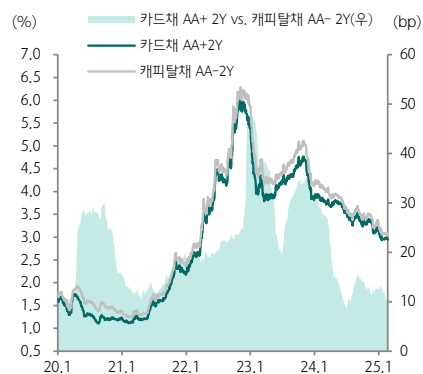
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



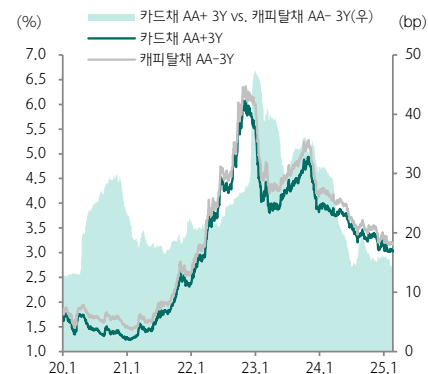
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권