



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 김성만 credinal@hanafn.com
RA 김상민 sanginkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 29일 | Global Asset Research

CrediVille

PF구조조정의 트릴레마(trilemma)

건설/금융 딜레마 + 금융안정

지난주 신용스프레드는 전반적으로 강보합세를 보였다. 5월 들어 초반부에는 가격 및 수급부담에 대한 우려로 인해 약보합세로 돌아서기도 했던 신용스프레드가 별다른 조정세없이 일단은 관망세로 접어드는 것으로 판단된다.

지난 한달간의 흐름만 놓고 보았을 때 크레딧시장은 수동적인 관망세 흐름이 이어지고 있는 가운데 섹터별로 미미한 차별화양상이 전개되고 있다. 초우량물의 경우 그간 누적되었던 절대가격에 대한 피로감이 부담요인으로 작용하고 있는 가운데 4월중 은행채 발행증가에 따른 수급변수가 새로운 재료로 부각되고 있다. 은행채의 발행이 지속될 성격인지는 좀 더 두고 보아야 할 것이지만 예대비율여유, 견조한 대출자산증가세 지속 등으로 미루어볼 때 조달필요성은 상반기에 비해 확대될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 그런 반면에 회사채의 경우 그 같은 가격이나 수급부담에서 상대적으로 자유로운 측면에 대한 인식 때문인지 상대적으로 강세를 띄고 있고 그런 현상은 등급이 낮을수록 두드러지는 경향을 보이고 있다.

한편, 지난주 발표된 ‘반도체 생태계 종합지원 방안’에서 제시된 국책은행을 통한 대출지원방안 등은 정책적인 목적의 자금소요증대에 따른 잠재적인 채권공급이슈를 다시금 환기시키고 있다. 관련 방안에 따르면 반도체 산업 경쟁력 강화를 위한 설비/R&D투자 목적의 지원패키지의 하나로 3.6조원(‘24년 기준)의 정책금융(산업은행 2.5조원, 기업은행 0.4조원, 신용보증기금 0.7조원)이 계획되어 있다. 이 같은 움직임은 연초 이후 아직 발행이 본격화되지 않고 있는 공사채(또는 그런 성격의 특은채 등)의 발행증가 가능성에 대해 대비할 필요성을 제기하고 있는 상황이다.

한편, 지난 5월 14일 부동산PF의 “질서있는 연착륙”을 위한 정책방향이 발표되었다. 금변대책은 그간 정책당국이 추진해온 대책을 보완·확대하는 성격으로 내용상 그다지 새로운 것은 없다. 내용 자체보다는 구체적인 실행로드맵을 제시한 점이 실효성 측면에서는 더욱 의미가 있다고 평가할 만하다. 사실 그간 부동산PF구조조정의 진행경과가 연착륙보다는 공회전에 가까운 교착상태가 장기화된 것에는 손실인식을 미루어온 관련 주체들의 소극성이 작용한 측면이 강했다. 따라서 다소 인위성이 있더라도 ‘보이는 손’에 의한 강도높은 정책의지가 강구될 필요성이 있었던 것이다.

그런데 지난 자료(‘24.4.24, “건설금융,건사금사”)에서 언급한 바와 같이 부동산PF구조조정은 금융/건설사 공생구조 딜레마라는 난제를 안고 있기에 자연스러운 구조조정이 이루어질지의 여부는 좀 더 두고 볼 필요가 있다는 판단이다. 또한 이제부터는 상기한 딜레마에 더해 ‘시장안정’이라는 새로운 변수(trilemma)를 어떻게 관리해 나갈 것인지가 중요하다. 즉, 구조조정을 단행하다 보면 시장불안요인이 대두되는 것은 자연스러운 현상인데 그 지점/시점에서 불안정의 고리가 증폭되지 않도록 관리해주는 것이 중요하면서도 쉽지 않은 과제이다.

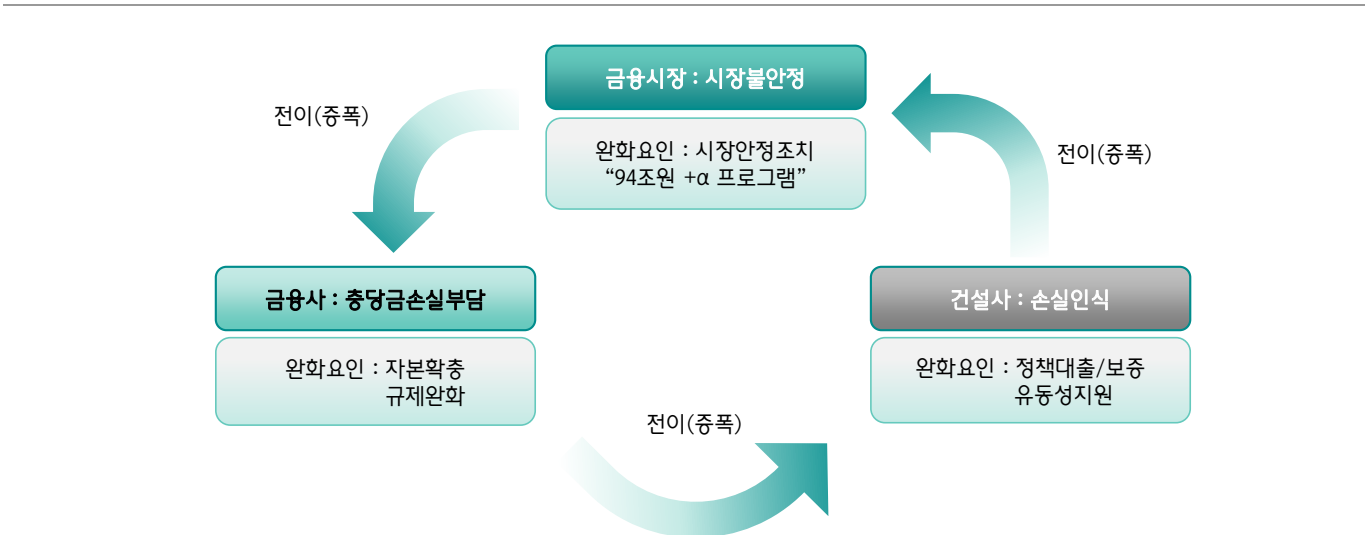
결론적으로 PF대책은 본격적인 실행단계에서 ‘시장안정’과 ‘구조조정’간 선택이라는 양자택일의 순간을 맞이하게 될 공산이 크고 그 선택에 따라 구조조정성과는 결정될 것이다.

도표 1. PF구조조정 가이드라인 주요 내용



자료: 금융위원회, 하나증권

도표 2. PF구조조정 트릴레마(Trilemma): 금융시장-금융사-건설사



자료: 금융위원회, 하나증권

크레딧스프레드 동향 및 전략

국고채금리 상승, 신용스프레드 강보합세

시장영향력이 크지 않았던

PF구조조정 가이드라인과

5월 금통위.

미국채 금리 상승에 연동된 약세

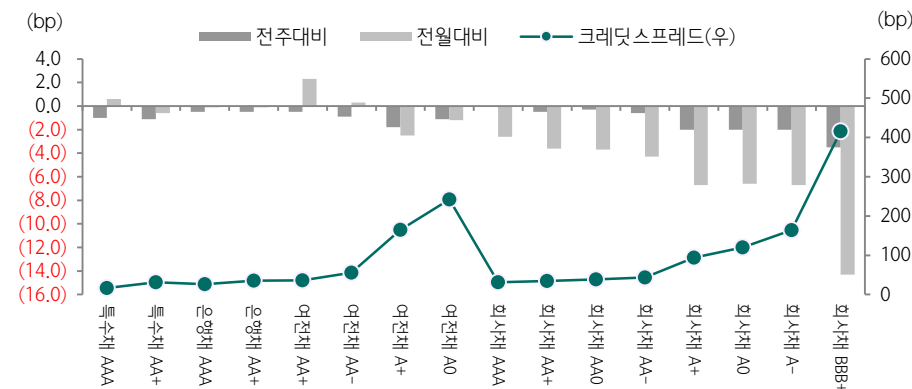
지난주 국고채금리는 대외 미국채 금리상승에 연동된 상승을 보였다. 주초반에는 전주 미국채금리 상승 영향과 연준 인사들의 다소 매파적이었던 발언들을 소화하면서 국고채금리도 약세를 보였다. 반면, 주중 PF구조조정 가이드라인 발표와 5월 금통위 기준금리 동결 등의 국내이슈에는 시장이 크게 반응하지 않았다. 특히, 이번 금통위에서는 성장률 전망치를 2.5%로 상향조정했지만, 물가전망치를 유지하면서 기존 시장의 금리인하 기대를 흔들지 못했다. 주 마지막 영업일에는 전일 미국 5월 S&P PMI 발표치가 예상치를 크게 웃돈 영향으로 미국채 금리가 상승하자 국고채금리도 마찬가지로 동반 상승이 나타났다. 주간 국고채 3년물 금리는 4bp 상승한 3.415%, 10년물 금리는 5.2bp 상승한 3.507%로 마감했다.

전반적인 신용스프레드

강보합세

지난주 신용스프레드는 전반적으로 강보합세를 보였다. 5월 들어 초반부에는 가격 및 수급 부담에 대한 우려로 인해 약보합세로 돌아서기도 했던 신용스프레드가 별다른 조정세없이 일단은 관망세로 접어든 것으로 판단된다. 섹터별로도 별다른 차이점이 없는 가운데 시장은 지표금리 항방 및 부동산PF구조조정과 같은 변수에 대해 확인하고 가자는 심리가 작용하고 있는 것으로 판단된다. 단기적으로는 이같은 흐름이 이어질 것으로 예상되는 가운데 초우량 물의 수급변수는 1차적으로 시장분위기를 결정지을 주요 변수로 작용할 것으로 전망된다.

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



주: 2024.5.24 기준 / 자료: 인포맥스, 하나증권

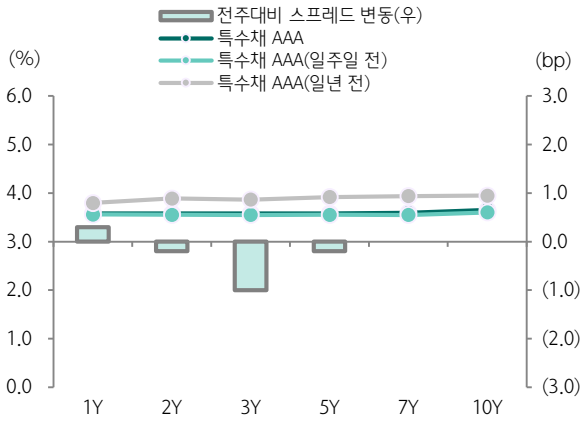
도표 2. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(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		3.41	3.45	3.42	3.44	3.51	-	-	-	-	-	-0.7	3.4	4.0	3.0	5.2	-5.5	-5.5	-7.2	-12.0	-13.0
특수채	AAA	3.58	3.58	3.58	3.58	3.65	20.8	15.0	16.3	14.0	14.6	0.3	-0.2	-1.0	-0.2	0.0	2.8	1.8	0.6	1.4	0.3
	AA+	3.66	3.70	3.73	3.73	3.84	28.4	27.1	31.0	29.1	33.2	0.1	-0.2	-1.1	-0.4	-0.4	1.7	1.2	-0.6	0.1	0.1
은행채	AAA	3.63	3.61	3.68	3.77	4.17	25.0	17.5	26.8	32.6	66.4	-0.8	-1.5	-0.5	-0.3	-1.1	2.5	-0.5	-0.1	-2.6	-2.6
	AA+	3.69	3.70	3.77	3.87	4.25	31.4	27.1	35.4	43.2	74.1	-1.1	-1.5	-0.5	-0.3	-1.1	2.2	-0.6	-0.1	-2.6	-2.7
여전채	AA+	3.71	3.75	3.78	3.87	4.86	33.5	31.8	36.3	43.1	135.0	-0.7	-0.7	-0.5	-0.8	-0.1	3.7	5.2	2.3	-2.5	-1.7
	AA-	3.79	3.88	3.97	4.21	5.26	41.8	44.6	55.6	77.3	174.8	-1.1	-1.4	-0.9	-1.8	-0.5	3.0	2.7	0.3	-3.7	-1.9
	A+	4.74	4.87	5.06	5.38	5.94	136.6	144.0	164.8	193.8	243.6	-1.9	-1.8	-1.8	-1.0	-0.5	-1.9	-0.6	-2.5	-2.1	-1.7
	A-	5.47	5.69	5.83	6.02	6.36	209.8	226.1	241.9	257.8	285.3	-1.4	-1.7	-1.1	-0.9	-0.3	-2.3	-1.0	-1.2	-2.4	-1.9
	A0	5.47	5.69	5.83	6.02	6.36	209.8	226.1	241.9	257.8	285.3	-1.4	-1.7	-1.1	-0.9	-0.3	-2.3	-1.0	-1.2	-2.4	-1.9
회사채	AAA	3.66	3.69	3.73	3.78	4.24	28.6	26.0	31.0	33.6	73.4	0.0	0.5	0.0	-1.0	-1.2	2.2	-0.1	-2.6	-2.5	-2.9
	AA+	3.68	3.71	3.76	3.89	4.47	30.9	27.7	34.5	44.6	96.6	0.2	0.4	-0.5	-1.5	-1.6	3.0	-0.6	-3.6	-4.4	-3.6
	AA0	3.72	3.75	3.80	3.96	4.82	34.1	32.3	38.7	51.6	131.7	0.6	0.8	-0.3	-1.3	-1.4	2.6	-0.6	-3.7	-3.8	-3.4
	AA-	3.74	3.79	3.85	4.06	5.18	36.9	35.9	43.7	62.4	167.5	0.4	0.4	-0.6	-1.3	-1.4	1.7	-1.6	-4.3	-3.8	-3.4
	A+	4.02	4.14	4.36	4.85	5.74	64.3	70.5	94.2	141.0	222.9	-0.4	-0.6	-2.0	-1.2	-1.4	-4.3	-8.5	-6.7	-3.4	-3.7
	A0	4.19	4.31	4.61	5.27	6.19	81.2	87.7	119.8	183.1	268.3	-0.4	-0.7	-2.0	-1.2	-1.4	-4.0	-8.2	-6.6	-3.7	-4.0
	A-	4.45	4.64	5.06	5.86	6.70	107.8	120.5	164.3	242.4	319.1	-0.4	-0.7	-2.0	-1.1	-1.4	-4.0	-8.2	-6.7	-3.8	-4.2
	BBB+	5.86	6.88	7.57	7.85	8.27	248.1	344.6	415.3	441.0	476.1	-2.4	-2.5	-3.5	-3.0	-3.2	-13.1	-15.7	-14.3	-11.9	-12.2

주: 1) 2024.5.24 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비 2) 스프레드의 적색은 강세를 녹색은 약세를 나타냄 / 자료: 인포맥스, 하나증권

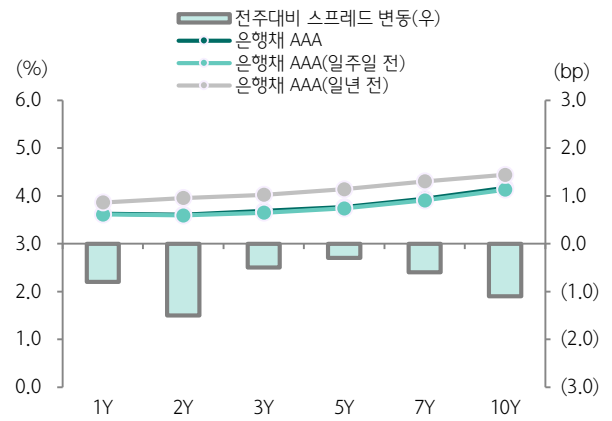
도표 3. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.5.24 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

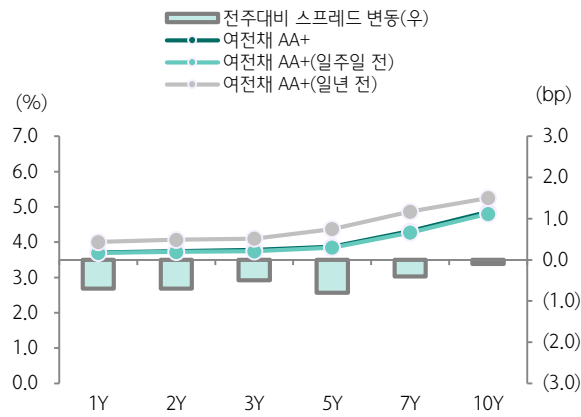
도표 4. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.5.24 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

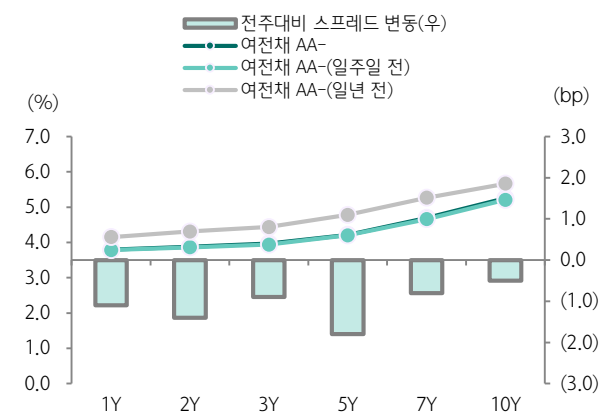
도표 5. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.5.24 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

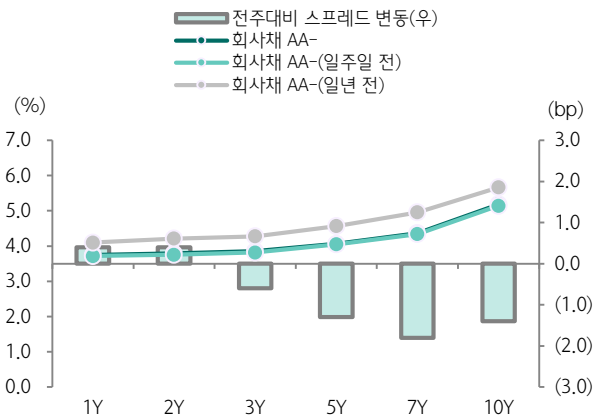
도표 6. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.5.24 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

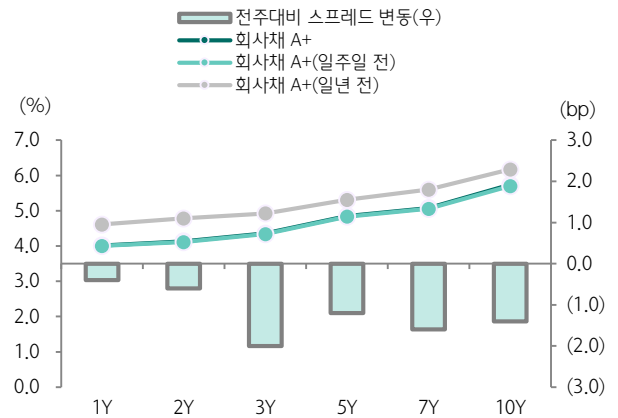
도표 7. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.5.24 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 8. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동

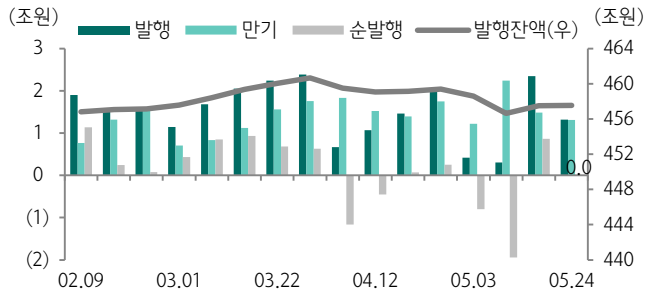


주: 2024.5.24 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

발행시장

도표 9. 특수채 발행/만기 현황



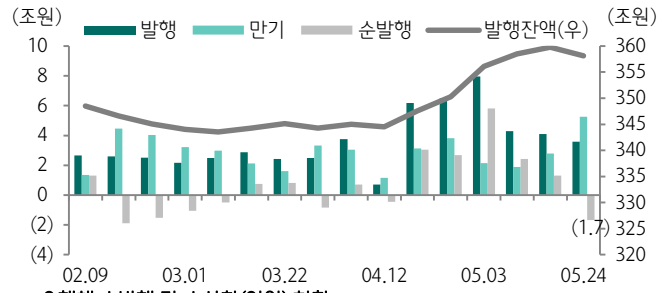
특수채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 한철공(1,300), 국철공(1,000)
 ② 순상환: 한수공(1,900), 한전(1,800), 중벤회(1,200), 가스공(1,000)
 주금공(MBS)(932)

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 10. 은행채 발행/만기 현황



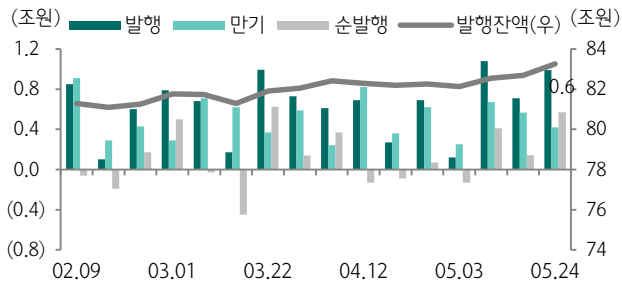
은행채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 특수은행: KDB(2,600) 순발행
 수출입(5,400), IBK(2,900), NH(800) 순상환
 ② 일반은행: KB(600), SC(600), 부산(400) 순발행
 신한(6,000), 우리(3,300), 하나(1,300), DGB(1,200) 순상환

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 카드채 발행/만기 현황



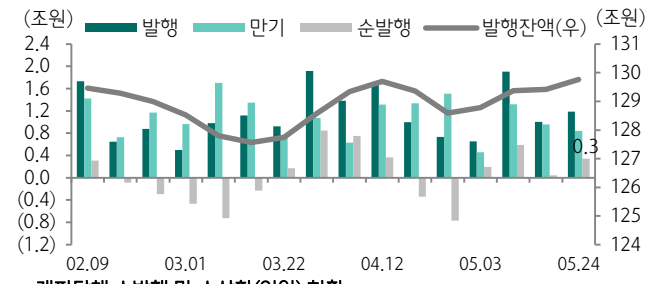
카드채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: KB(2,400), 하나(1,600), 삼성(1,000), 신한(1,000), 롯데(700)
 ② 순상환: 우리(800), 현대(200)

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 캐피탈채 발행/만기 현황



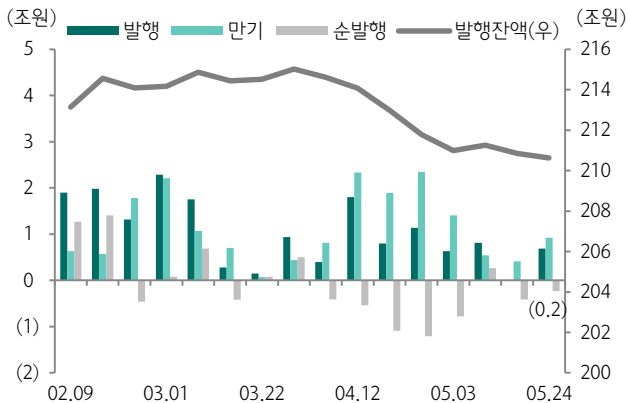
캐피탈채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 메리츠(2,700), NH(2,000), IBK(1,800), 롯데(1,500), BNK(1,100)
 KDB(1,000), 오릭스(200), DB(50)
 ② 순상환: 하나(2,200), 현대(1,900), DGB(700), JB(600), 현커(600),
 M(400), 한국(300), 신한(100), KB(100)

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

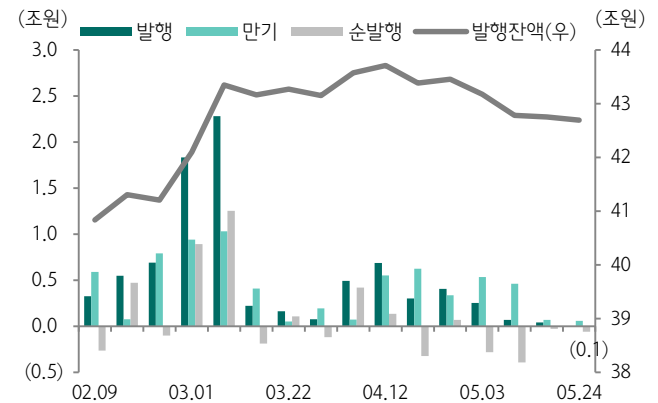
도표 13. AA등급 이상 회사채 발행/만기 현황



주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 14. A등급 이하 회사채 발행/만기 현황



주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 15. 회사채 수요예측 결과

(단위: 억원, bp, %)

수요예측일	종목명	신용 등급	발행일	발행 만기	금액		참여 금액	수요예측 경쟁률(1)	금리밴드			결정 스프 레드	사용목적
					발행	예측			기준금리	하단	상단		
2024-05-20	삼양홀딩스94	AA-	2024-05-28	3Y	1,800	1,100	5,900	5.36	개별민평3Y	-30.0	+30.0	3.8	운영, 채무상환
2024-05-21	메리츠금융지주17-1	AA0	2024-05-29	2.5Y	1,700	1,200	6,320	5.27	개별민평2.5Y	-50.0	+10.0	-25.0	채무상환
2024-05-21	메리츠금융지주17-2	AA0	2024-05-29	3Y	300	300	2,280	7.60	개별민평3Y	-50.0	+10.0	-35.0	채무상환
2024-05-21	한화에너지23-1	A+	2024-05-30	2Y	900	800	4,160	5.20	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-20.0	채무상환
2024-05-21	한화에너지23-2	A+	2024-05-30	3Y	1,100	400	5,270	13.18	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-30.0	운영
2024-05-21	국민은행(신종)240529	AA-	2024-05-29	영구 (5Y클)	3,580	3,400	6,540	1.92	절대금리	3.8	4.4	4.2	운영
2024-05-22	키움에프앤아이4-1	A-	2024-05-30	1.5Y	320	200	410	2.05	개별민평1.5Y	-50.0	+50.0	30.0	운영
2024-05-22	키움에프앤아이4-2	A-	2024-05-30	2Y	680	300	960	3.20	개별민평2Y	-50.0	+50.0	5.0	운영
2024-05-22	SK311-1	AA+	2024-05-30	3Y	2,100	1,000	8,100	8.10	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-1.0	채무상환
2024-05-22	SK311-2	AA+	2024-05-30	5Y	1,200	1,000	3,900	3.90	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-2.0	채무상환
2024-05-22	SK311-3	AA+	2024-05-30	7Y	500	500	1,700	3.40	개별민평7Y	-30.0	+30.0	-11.0	채무상환
2024-05-23	푸본현대생명보험27	A0	2024-05-31	10Y	1,200	700	920	1.31	절대금리	6.8	7.0	7.0	운영
-	신한투자증권(후)3	AA-	2024-05-31	7Y	-	2,500	-	-	절대금리	5.1	5.1	-	채무상환
2024-05-24	연합자산관리36-1	AA0	2024-06-03	3Y	-	1,500	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2024-05-24	연합자산관리36-2	AA0	2024-06-03	5Y	-	1,000	-	-	개별민평5Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2024-05-27	GS건설144-1	A0	2024-06-03	1.5Y	-	500	-	-	개별민평1.5Y	-30.0	+100.0	-	운영
2024-05-27	GS건설144-2	A0	2024-06-03	2Y	-	500	-	-	개별민평2Y	-30.0	+100.0	-	운영
2024-05-27	한화시스템5-1	AA-	2024-06-04	2Y	-	700	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2024-05-27	한화시스템5-2	AA-	2024-06-04	3Y	-	800	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	운영, 채무상환
2024-05-28	동화기업21	A-	2024-06-04	2Y	-	300	-	-	개별민평2Y	-80.0	+80.0	-	채무상환

자료: 금감원 전자공시시스템, 하나증권

주: 공란은 수요예측 결과 공시 전

도표 16. 이번 주 회사채 수요예측 대상 기업

(단위: 억원, bp, %)

수요예측일	발행사	회차	신용 등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2024-05-29	하나에프앤아이	188-1	A0	2024-06-07	1.5Y	400	개별민평1.5Y	-30	30	채무상환
2024-05-29	하나에프앤아이	188-2	A0	2024-06-07	2Y	800	개별민평2Y	-30	30	채무상환
2024-05-29	하나에프앤아이	188-3	A0	2024-06-07	3Y	800	개별민평3Y	-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
이마트22-1	AA-	1,120	2024-05-20	2024-08-11	3월	3.685	3.657	-2.8
신한증권1(후)	AA-	800	2024-05-23	2024-06-07	3월	4.291	4.384	9.3
롯데쇼핑99-2	AA-	800	2024-05-23	2027-04-16	3년	3.972	3.976	0.4
한온시스템13-1	AA-	800	2024-05-22	2025-10-27	1년6월	4.140	4.100	-4.0
현대제철138-2	AA0	600	2024-05-20	2027-01-22	3년	3.665	3.696	3.1
POSCO311-1	AA+	501	2024-05-20	2024-09-13	6월	3.528	3.600	7.2
호텔신라74-1	AA-	500	2024-05-21	2026-02-06	2년	3.787	3.755	-3.2
포스코인터24-6	AA-	500	2024-05-21	2025-08-06	1년6월	3.697	3.665	-3.2
한국동서발전45-2(녹)	AAA	400	2024-05-24	2026-06-26	2년6월	3.643	3.658	1.5
CJ대한통운99-1	AA-	400	2024-05-23	2025-04-25	1년	3.619	3.642	2.3

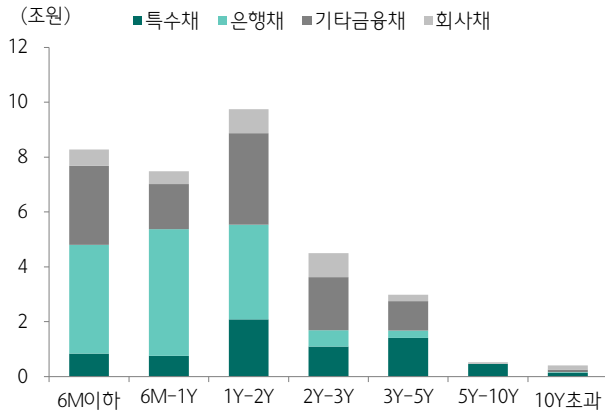
주: 1) 2024.5.20~2024.5.24, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나증권

도표 18. 주간 회사채 강/약세거래 현황 (단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
에스케이어드밴스드4-2(1년)	A-	160	-25.8	에이치디현대중공업5-2(1년)	A0	200	84.2
DGB금융지주14(6월)	AAA	300	-12.4	유안타증권88(1년)	AA-	200	27.8
LS129-2(3년)	A+	200	-11.1	한국중부발전70-1(3월)	AAA	210	17.6
두산에너지빌리티78-1(2년)	BBB+	101	-9.1	신한증권1(후)(3월)	AA-	800	9.3
롯데지주10-2(2년)	AA-	303	-9.0	엔씨소프트3-2(2년6월)	AA0	300	8.0
SK이노베이션7-3(7년)	AA0	300	-9.0	LG화학56-2(2년)	AA+	200	7.3
롯데케미칼59-1(6월)	AA0	200	-8.7	POSCO311-1(6월)	AA+	501	7.2
HD현대인프라코어80-1(6월)	A0	150	-7.7	현대제철122-3(6월)	AA0	400	6.5
한국투자증권22(1년)	AA0	200	-7.1	SK텔레콤65-3(6월)	AAA	300	6.5
호텔신라74-2(3년)	AA-	300	-6.8	한국중부발전30-2(1년)	AAA	200	6.5

주: 1) 2024.5.20~2024.5.24, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나증권

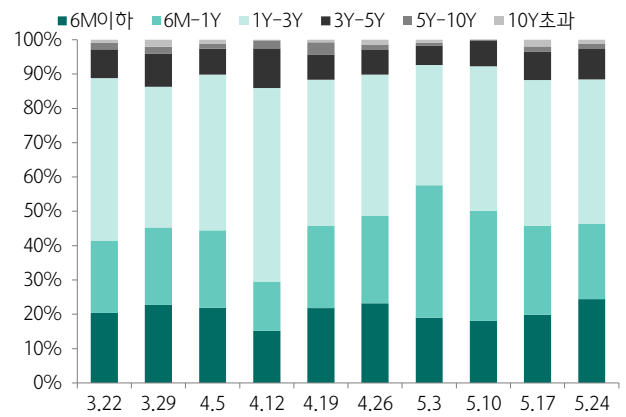
도표 19. 주간 잔존기간별 거래대금



주: 2024.5.20~2024.5.24

자료: 금융투자협회, 하나증권

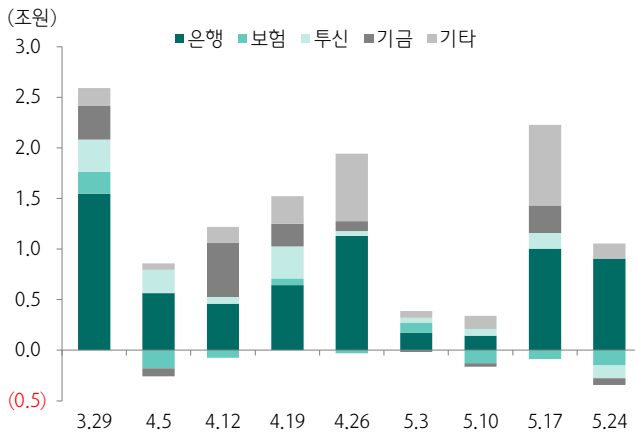
도표 20. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



주: 주간단위(월~금) 작성

자료: 금융투자협회, 하나증권

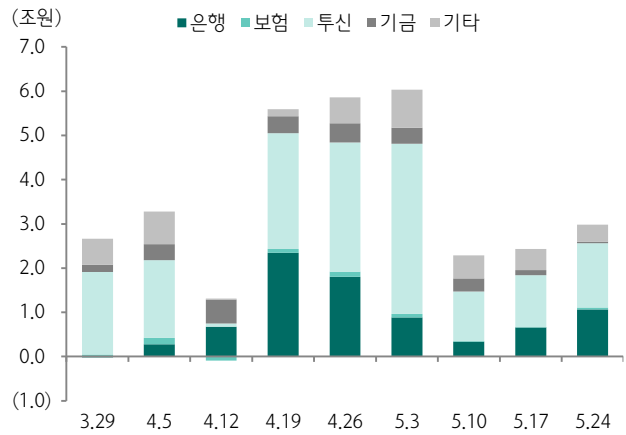
도표 21. 투자자별 특수채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

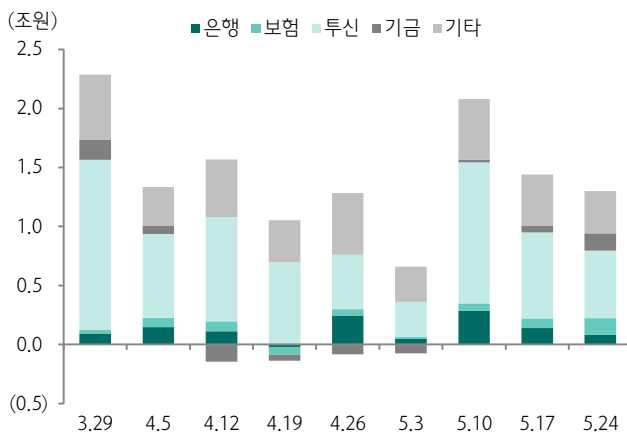
도표 22. 투자자별 은행채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

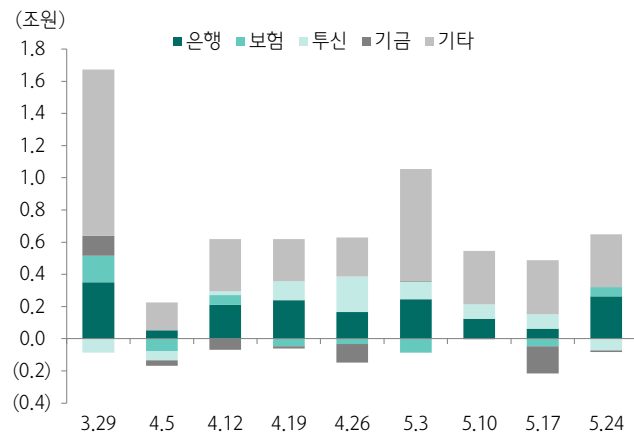
도표 23. 투자자별 여전채 순매수 추이



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 4건 있었다.

(등급 상향: 0개, 등급 하향: 1개, 전망 상향: 1개, 전망 하향: 2개)

도표 25. 채권등급/전망 변경 내역 (BBB- 이상 등급 기준)

기업명	평가사	적용등급			구분	내용
		변경전	변경후	최종변경일		
부산교통공사	한신평	AAA(N)	AA+(S)	2024-05-21	등급 하향	1) 부산광역시와의 재무적 연계성 및 자금조달 구조의 특수성 약화 2) 제한적인 사업범위와 영위사업의 공공성에 따른 열위한 수익구조 3) 영업창출현금을 상회하는 자금소요로 실질적인 재무부담 확대
엠캐피탈	한신평	A-(S)	A-(N)	2024-05-22	전망 하향	1) 불리한 조달여건에 따른 유동성 대응력 약화 2) 부동산PF 내 건전성 저하위험 내재 3) 영업자산 구성의 변화로 포트폴리오 위험수준 확대
엠캐피탈	나신평	A-(S)	A-(N)	2024-05-24	전망 하향	1) 높은 수익 변동성 지속 2) 부동산PF를 중심으로 자산건전성 저하 가능성 3) 금융시장 변동성 확대에 유동성 대응능력 하락
디엘에너지	나신평	A(S)	A(P)	2024-05-28	전망 상향	1) 주력 자회사인 포천파워의 실적 및 재무안정성 개선 2) 주요 투자사업 실적안정화로 투자수익의 규모 및 안정성 제고 전망 3) 안정적 투자수익 창출을 바탕으로 점진적인 재무부담 완화 전망

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 26. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 5.27 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
상향 검토			
긍정적	한국자산신탁(A-/신탁) S-Oil(AA/정유, 석유화학) 한미약품(A0/제약) 두산(BBB/지주) DGB캐피탈(A+/캐피탈) 하나에프앤아이(A0/금융업) 현대카드(AA/카드) HD현대일렉트릭(A-/전기전자) 기아(AA+/자동차) 현대자동차(AA+/자동차)	대신에프앤아이(A0/기타금융) 화신(BBB0/자동차부품) 종근당(A+/제약) 금호석유화학(A+/석유화학) S-Oil(AA/정유, 석유화학) 한미약품(A0/제약) 평택에너지서비스(A0/화력발전) 하나에프앤아이(A0/기타금융) 두산(BBB/지주) 기아(AA+/자동차) 삼양식품(A0/식품제조)	S-Oil(AA0/정유) 하나에프앤아이(A0/금융업) DGB캐피탈(A+/캐피탈) 삼양식품(A0/식품제조) 기아(AA+/자동차) 현대자동차(AA+/자동차) 현대카드(AA0/카드) 제이더블유홀딩스(BBB-/지주) 티케이지태광(A+/신발제조)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 27. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 5.27 기준)

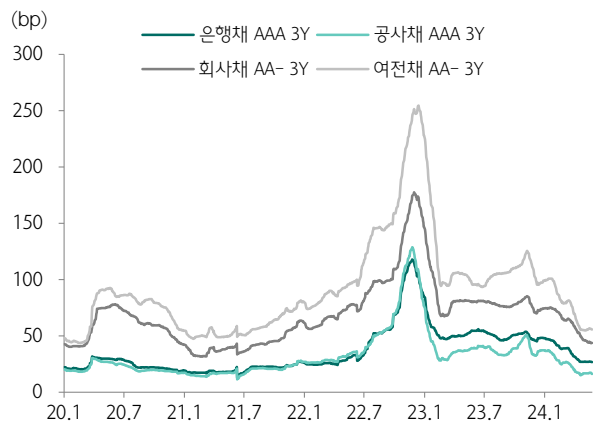
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토	에스케이렌터카(A+/렌트)	에스케이렌터카(A+/렌트)	쌍용씨앤이(A0/시멘트)
부정적	한국씨티은행(AAA/은행) HDC현대산업개발(A0/건설) HDC(A0/지주) 롯데건설(A+/건설) SK증권(A0/증권) 풀무원(BBB+/식품제조) 이랜드월드(BBB/의류) 오케이캐피탈(BBB+/캐피탈) 한온시스템(AA-/자동차부품) 쌍용씨앤이(A0/시멘트) 동화기업(A-/목재가공) 에스케이어드밴스드(A-/석유화학) 넷마블(A+/게임) 엔씨소프트(AA0/게임) 엠캐피탈(A-/캐피탈)	제이티비씨(BBB0/방송) 한국씨티은행(AAA/은행) HDC현대산업개발(A0/건설) HDC(A0/지주) 롯데건설(A+/건설) 풀무원식품(A-/식품제조) 동화기업(A-/목재) SKC(A+/석유화학) 한화토탈에너지스(AA0/석유화학) 효성화학(A-/석유화학) 한온시스템(AA-/자동차부품) 에스케이어드밴스드(A-/석유화학) 하나증권(AA-/증권) 쌍용씨앤이(A0/시멘트) 다올투자증권(A-/증권) 엔씨소프트(AA0/게임) 엠캐피탈(A-/캐피탈)	화승알앤에이(BBB-/자동차부품) 화승코퍼레이션(BBB-/자동차부품) 롯데건설(A+/건설) 홈플러스(BBB0/유통) 휴비스(A-/섬유) 대상(AA-/식품) 넷마블(A+/게임) HDC현대산업개발(A0/건설) 한화토탈에너지스(AA/석유화학) 제이티비씨(BBB/방송) 에스엘엘중앙(BBB+/방송) 한온시스템(AA-/자동차부품) 펄어비스(A0/게임개발) 컴투스(A0/모바일게임개발) 다올투자증권(A0/증권) SK증권(A0/증권) 네페스(BBB-/반도체) 한신공영(BBB/건설) 깨끗한나라(BBB+/제지) 에이케이플라자(BBB-/유통)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

Key Chart

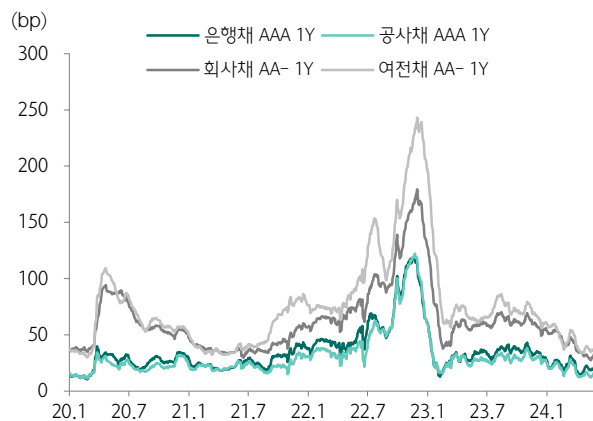
주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



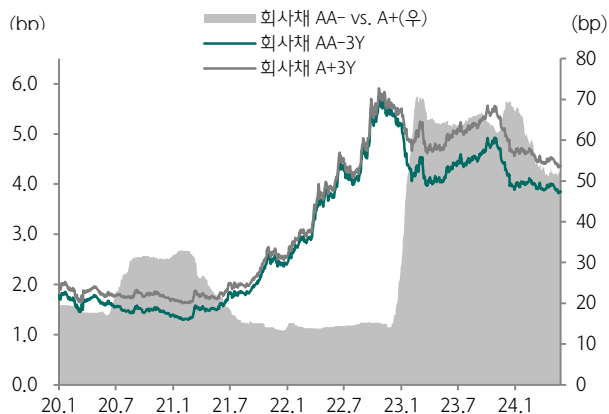
자료: 인포맥스, 하나증권

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



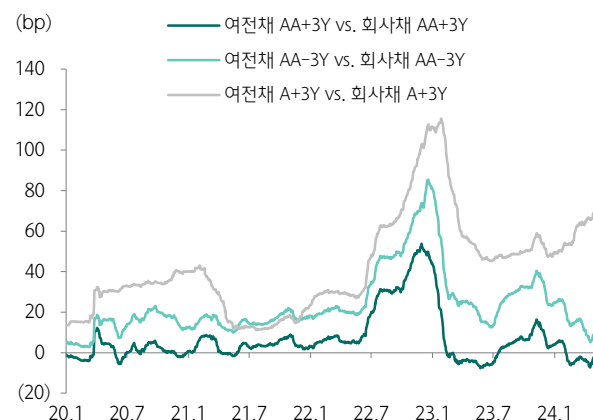
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA-/A+ 스프레드



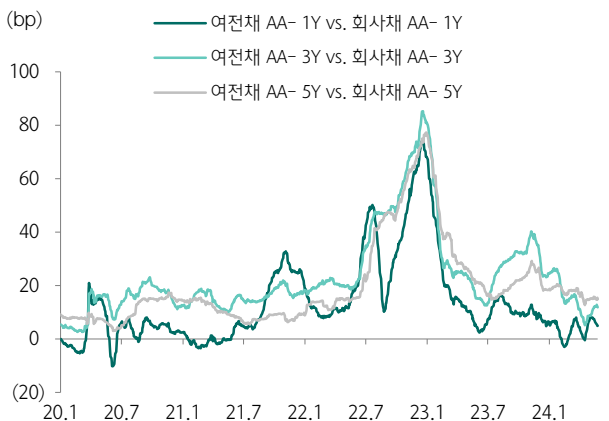
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA+/AA-/A+)



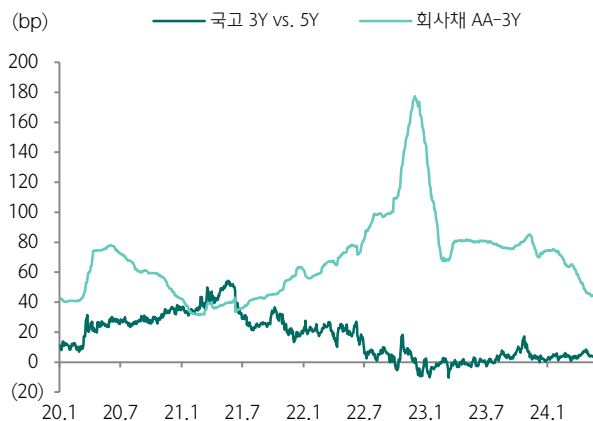
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

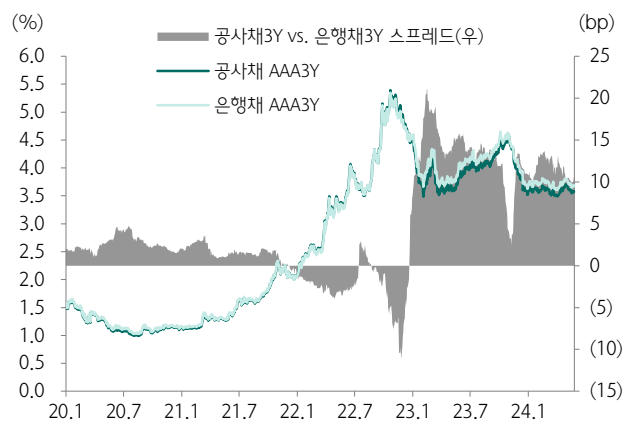
국채 중단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

주요금리차(2)

특수채3Y/은행채3Y 스프레드



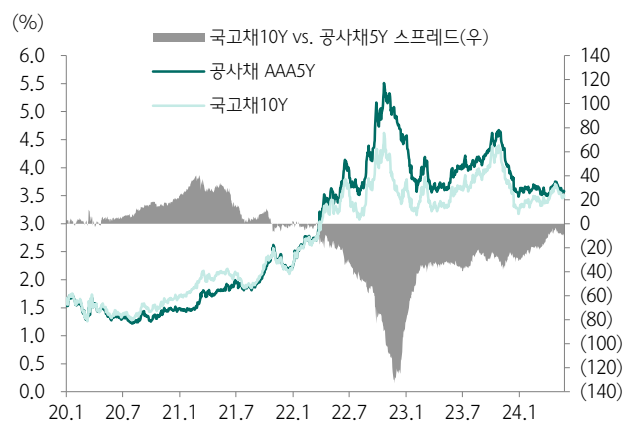
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)



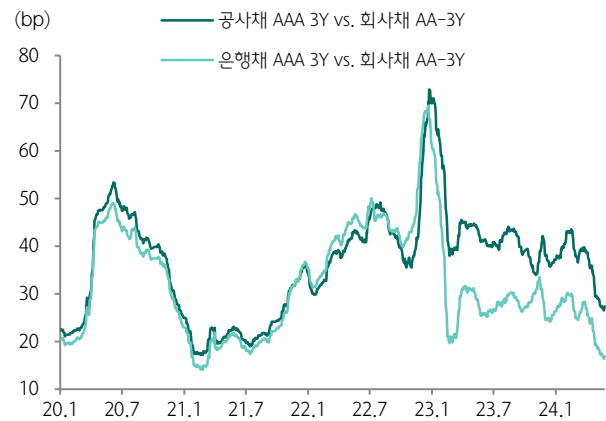
자료: 인포맥스, 하나증권

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



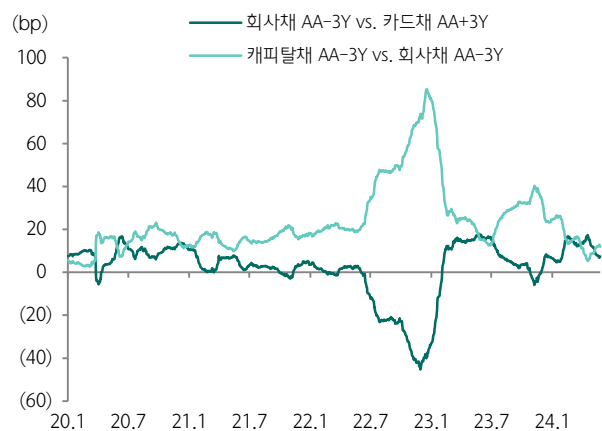
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드



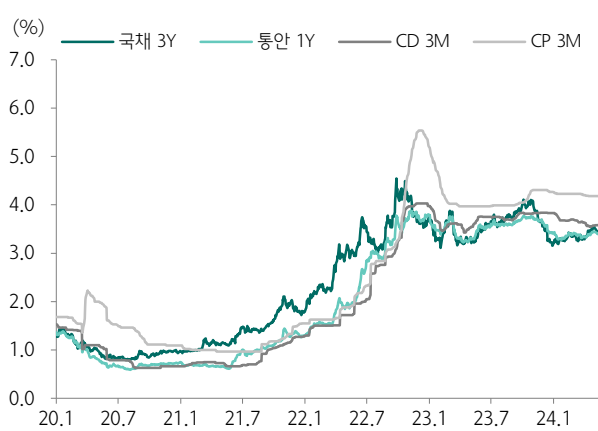
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

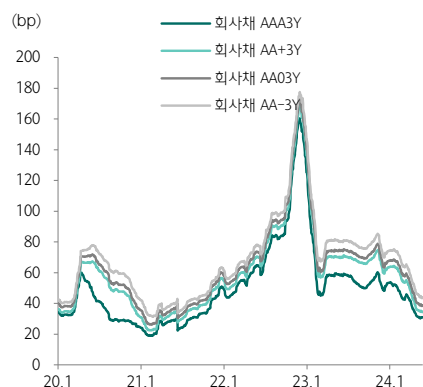
CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

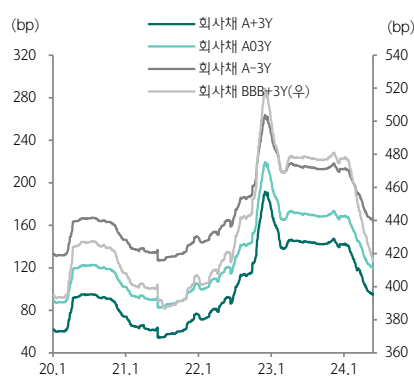
주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



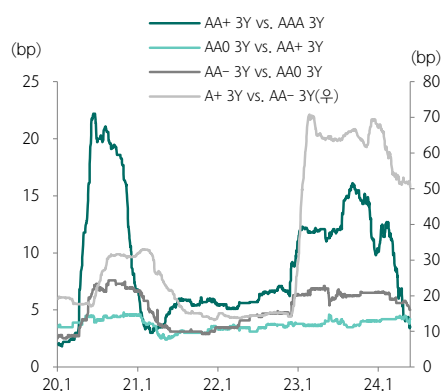
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



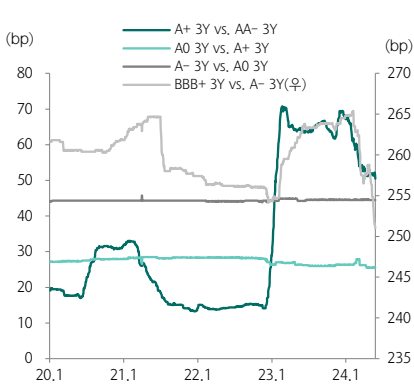
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(1)



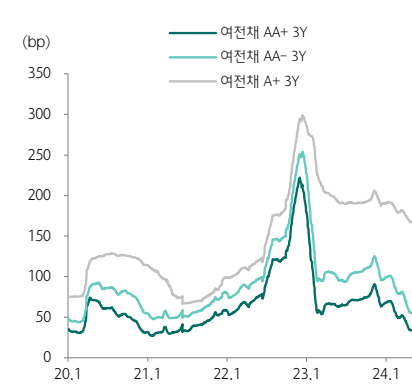
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(2)



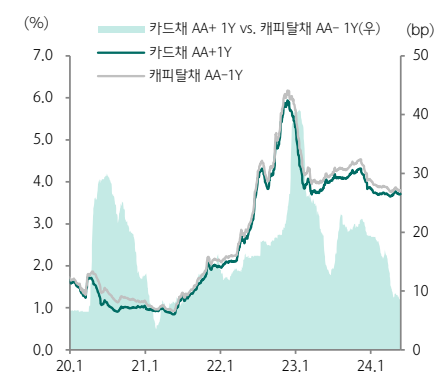
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채 3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



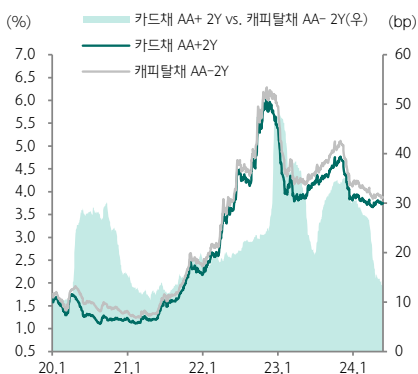
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



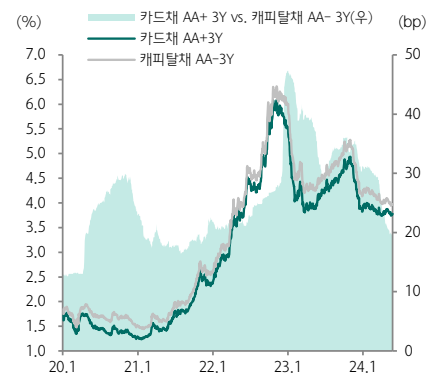
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권