



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

2024년 6월 19일 | Global Asset Research

CrediVille

장기발행자가 있어야 장기투자자도 있다

단기화되고 있는 공사채 발행만기

지난주 신용스프레드는 만기별로 혼조세를 보였다. 단기 구간은 강세 흐름이 이어졌지만 3년 구간에서는 모든 섹터의 신용스프레드가 약세 전환되었다. 편차는 크지 않은 가운데 회사채 상위등급의 성과가 상대적으로 부진한 편이었다. 한편 회사채 발행시장은 그간 시장에서 소외되었던 영역을 또한 강한 수요세를 확인하는 등 견조한 흐름을 이어나갔다.

신용스프레드가 확대 전환한 것은 가격부담이 작용한 것으로 보인다. 전주 국내외 지표금리가 크게 하락함에 따라 절대금리 측면의 부담이 가중된 것이다. 신용스프레드는 확대되었지만 시장금리의 하락으로 인해 공사채뿐만 아니라 은행채마저 그간 중요한 허들로 작용해온 기준금리를 하향 돌파하였다.

절대금리 측면에서 부담이 발생하였다는 것은 단기 구간의 신용스프레드가 축소세를 이어갔다는 점에서도 확인할 수 있다. 현재 국고채 장단기 금리의 역전으로 인한 영향이 반영되면서 신용채권 금리 또한 대부분 영역에서 역전 현상이 벌어지고 있다. 하지만 최근 단기 신용스프레드의 강세로 인해 이마저도 상당 부분 해소된 상태이다. 결과적으로 현재 신용스프레드는 지극히 제한적인 범위 내에서 등락을 지속하는 양상을 띄고 있다.

한편 전주 그간 발행 소강상태를 보였던 한국전력이 오래간만에 조달에 나서면서 시장의 관심을 끌고 있다. 입찰 결과는 개별민평대비 -7.4bp 수준(3Y 기준)으로 강하게 낙찰되면서 그간 꾸준히 축소되어온 등급민평대비 저평가 폭을 금번 발행을 통해 추가적으로 만회할 수 있었다.

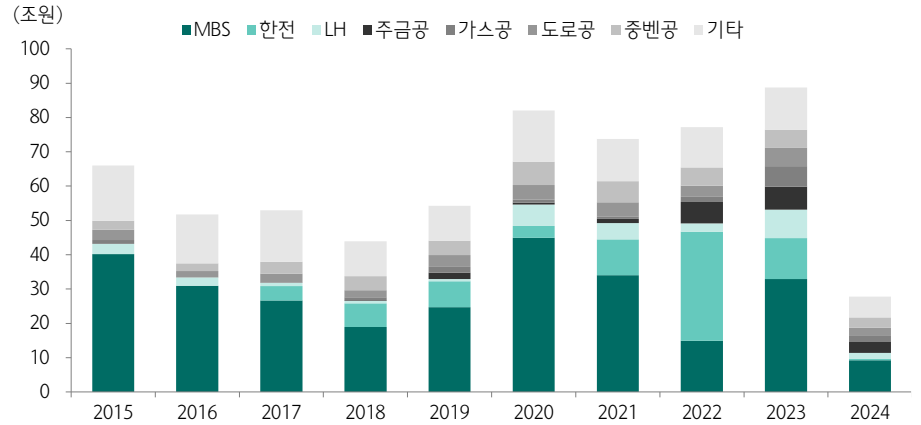
한전의 조달시장 복귀에 대한 높은 관심은 한전 자체에 대한 관심이라기 보다는 공사채 전반적인 조달 전망과 결부되는 측면에서 접근할 필요가 있어 보인다. 한전의 경우 경영수지가 크게 개선되면서 2022년과 같은 대규모 조달의 가능성은 크지 않은 상태이지만 여타 공적 영역에서의 발행 증가 가능성에 관심이 높아져 있는 상태이기 때문이다. 물론 공사채 전체적으로는 연초 이후 순발행 규모가 아직 두드러지지 않고 있는 상황이지만 한전을 제외한 대부분의 빅이슈어들이 연초 이후 순발행 추이를 보이고 있다.

그런데 공기업들의 발행규모 증대 가능성과는 별개로 보다 현실적인 현안이 있다. 다른 아니라 공사채의 발행만기가 과거 대비 단기화되고 있다는 점인데 그에 따라 차환 주기 또한 과거 대비 빨라지고 있다. 연도별 공사채 발행물 평균 만기(MBS제외)는 '22년 이전 8년 내외에서 '22년 이후 6년 미만으로 짧아졌다. 그 결과 최근 들어서는 장기 신용채권을 사고 싶어도 예전만큼 사지 못하는 현상이 이어지고 있다.

이처럼 공사채 발행만기가 짧아진 데에는 조달시장상황, 금리방향성에 대한 전망 등이 작용하였을 것이다. 하지만 그런 원인보다 중요한 포인트는 장기물의 공급이 위축될 시 장기투자자들의 투자기반 또한 취약해질 수 있다는 점이다. 그렇지 않아도 단기 부동산화되고 있는 금융시장 환경을 감안해볼 때 발행시장의 단기화는 그다지 반갑지 않은 현상이라고 할 수 있다. 장기투자 기반 확대는 금융시장 변동성 확대 시 부정적 영향을 경감시켜줄 수 있을 것이기 때문이다. 또한 수요창출(채권 소화) 측면에서도 장기채를 발행할 수 있는 여력이 있는 기관이 많지 않다는 점 등을 감안해 볼 때 더욱 그렇다.

코로나 이후 공사채
발행규모 레벨업

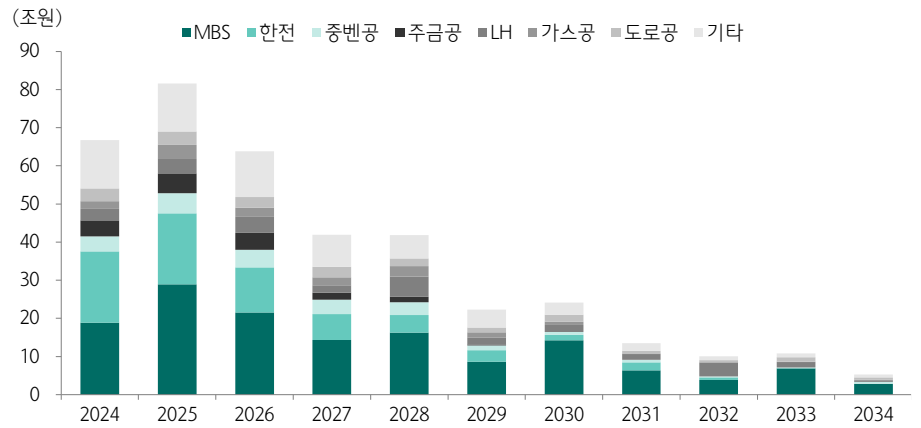
도표 1. 공사채별 발행 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

'24~'26년에 만기도래 집중

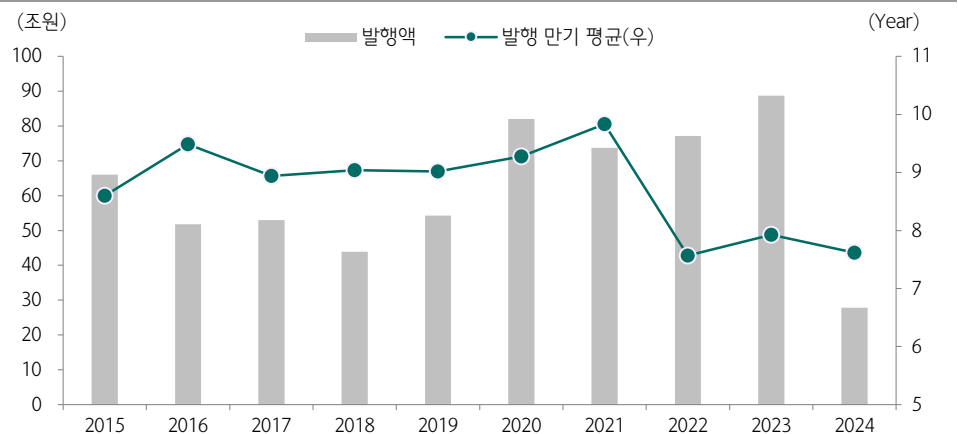
도표 2. 공사채별 만기도래 예정 내역



자료: 인포맥스, 하나증권

'22년 이후 공사채 발행만기
빠르게 단기화

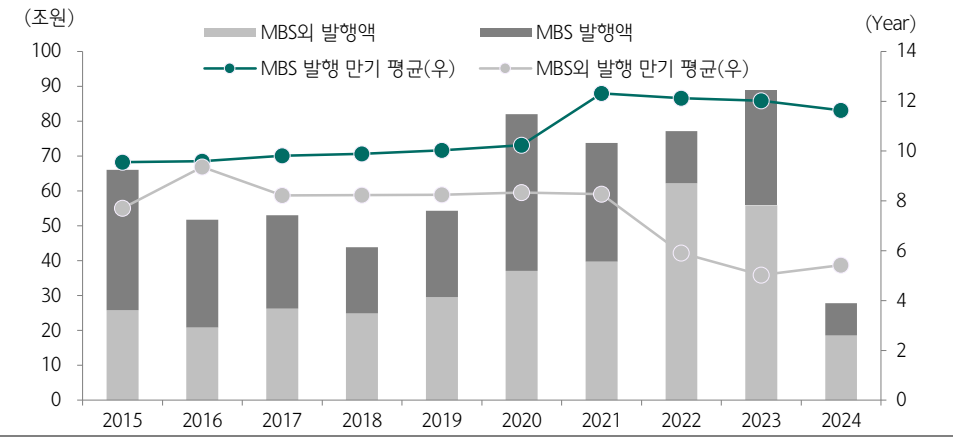
도표 3. 공사채 발행액 및 평균 발행 만기 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

MBS 제외 시 최근 발행 공사채의
평균 만기는 6년 미만

도표 4. MBS/여타 공사채의 발행액 및 발행 만기 평균 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

크레딧스프레드 동향 및 전략

국고채금리 하락세 지속, 신용스프레드 선별적 강보합세

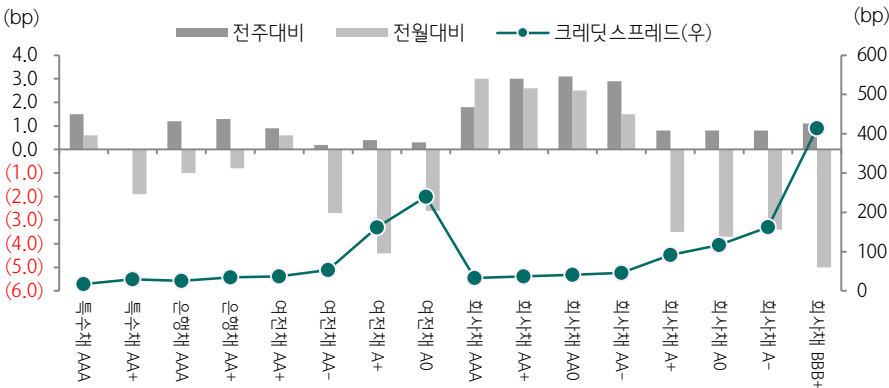
매파적 FOMC보다는
물가 둔화와 고용시장에 주목

지난주 약세 출발한 국고채금리는 물가 둔화와 고용지표 부진에 주목하면서 하락세를 이어 갔다. 미국 5월 CPI는 전년대비 3.3%로 전월치(3.4%)와 예상치(3.4%)를 밑돌았고, 근원 CPI(3.4%)도 마찬가지로 전월치(3.6%)와 예상치(3.5%)를 모두 하회했다. 목요일 열린 FOMC에서는 올해 금리인하 전망을 기존 3회에서 1회로 변경하는 등 매파적인 모습을 보였다. 그러나 이어서 발표된 PPI(MoM -0.2%, 예상 0.1%)와, 신규실업수당청구 건수(실제 242K, 예상 225K) 등 실물지표 부진으로 시장의 금리인하 기대는 오히려 강화됐다. 주간 국고채 3년물 금리는 6.6bp 하락한 3.242%, 10년물 금리는 8.5bp 하락한 3.3%로 마감했다.

신용스프레드
선별적 강보합세

지난주 신용스프레드는 만기별로 혼조세를 보였다. 단기 구간은 강세 흐름이 이어졌지만 3년 구간에서는 모든 섹터의 신용스프레드가 약세 전환되었다. 편차는 크지 않은 가운데 회사채 상위등급의 성과가 상대적으로 부진한 편이었다. 한편 회사채 발행시장은 그간 시장에서 소외되었던 영역들 또한 강한 수요세를 확인하는 등 견조한 흐름을 이어나갔다. 신용스프레드가 확대 전환한 것은 가격부담이 가장 강하게 작용한 것으로 보인다. 시장금리의 하락으로 인해 공사채뿐만 아니라 은행채마저 그간 중요한 허들로 작용해온 기준금리를 하향 돌파하였기 때문이다.

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



주: 2024.6.14 기준 / 자료: 인포맥스, 하나증권

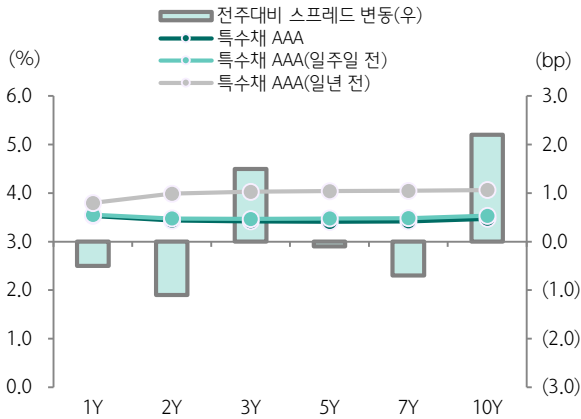
도표 2. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(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		3.34	3.32	3.24	3.26	3.30	-	-	-	-	-	0.0	-3.7	-6.6	-6.8	-8.5	-11.2	-15.5	-21.0	-23.3	-23.0
특수채	AAA	3.53	3.43	3.42	3.41	3.47	18.4	12.5	17.4	14.6	17.0	-0.5	-1.1	1.5	-0.1	2.2	-1.8	-2.4	0.6	0.7	0.9
	AA+	3.59	3.54	3.54	3.55	3.65	24.5	22.7	29.7	29.1	35.3	-1.4	-1.8	0.0	-0.1	2.1	-3.5	-4.3	-1.9	0.0	0.3
은행채	AAA	3.55	3.46	3.50	3.54	3.95	20.1	14.6	25.9	27.5	65.1	-1.1	-0.6	1.2	-2.1	1.0	-6.7	-4.7	-1.0	-5.6	-5.2
	AA+	3.61	3.56	3.59	3.64	4.03	26.0	25.3	34.7	38.0	72.8	-1.9	-0.3	1.3	-2.0	1.1	-7.5	-3.6	-0.8	-5.7	-5.2
여전채	AA+	3.63	3.62	3.61	3.66	4.66	28.3	30.7	36.8	39.4	136.1	-2.9	-0.9	0.9	-1.7	1.4	-5.6	-1.0	0.6	-4.2	-2.4
	AA-	3.71	3.72	3.78	3.99	5.06	35.9	40.8	53.5	72.7	175.9	-2.1	-1.6	0.2	-1.7	1.3	-7.1	-5.0	-2.7	-6.2	-2.8
	A+	4.67	4.70	4.86	5.16	5.75	132.0	139.5	161.9	189.5	244.8	-1.9	-1.8	0.4	-1.7	1.4	-6.7	-6.0	-4.4	-5.1	-2.9
	A0	5.41	5.53	5.64	5.81	6.17	205.9	222.5	240.0	254.9	286.8	-1.5	-1.6	0.3	-1.2	1.8	-5.5	-5.0	-2.6	-3.6	-2.0
회사채	AAA	3.60	3.59	3.58	3.59	4.01	24.9	27.7	33.3	32.6	70.9	-2.7	0.2	1.8	0.2	0.2	-2.8	3.1	3.0	-2.2	-5.7
	AA+	3.62	3.62	3.62	3.68	4.26	27.8	31.1	37.3	42.1	96.3	-1.1	1.7	3.0	-1.2	1.3	-1.9	5.0	2.6	-4.0	-5.1
	AA0	3.65	3.65	3.65	3.75	4.61	29.9	34.1	41.2	49.0	131.2	-1.4	1.1	3.1	-1.2	1.2	-2.6	3.9	2.5	-3.9	-5.3
	AA-	3.67	3.68	3.70	3.86	4.97	32.8	37.0	45.6	60.2	167.0	-1.4	0.9	2.9	-1.1	1.1	-2.8	2.5	1.5	-3.5	-5.1
	A+	3.97	3.99	4.16	4.65	5.53	61.9	68.4	91.9	139.0	223.1	-0.6	0.2	0.8	-0.5	1.9	-2.6	-2.1	-3.5	-3.2	-3.9
	A0	4.14	4.16	4.41	5.07	5.99	79.0	85.3	117.2	181.1	268.5	-0.4	0.2	0.8	-0.5	1.8	-2.5	-2.4	-3.7	-3.2	-3.9
	A-	4.40	4.49	4.86	5.67	6.50	105.6	118.1	162.1	240.7	319.6	-0.4	0.1	0.8	-0.5	1.9	-2.5	-2.4	-3.4	-2.8	-3.5
	BBB+	5.81	6.74	7.38	7.65	8.06	246.4	343.0	414.1	439.0	476.4	-0.4	0.1	1.1	-0.5	1.8	-5.1	-4.4	-5.0	-5.9	-6.6

주: 1) 2024.6.14 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비 2) 스프레드의 적색은 강세를 녹색은 약세를 나타냄 / 자료: 인포맥스, 하나증권

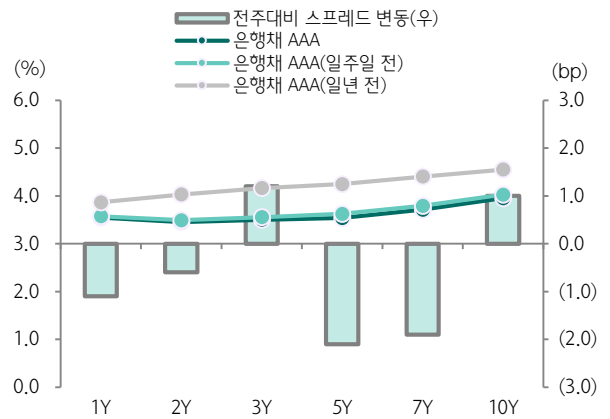
도표 3. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.6.14 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

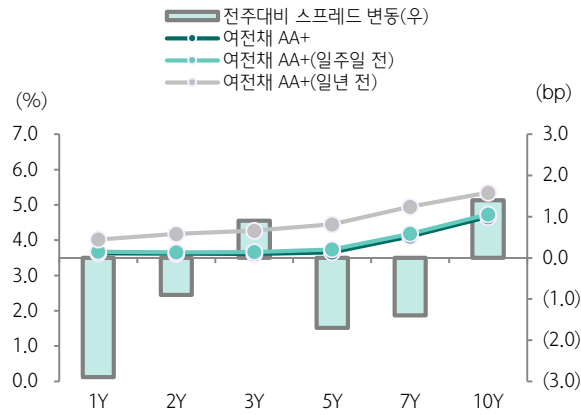
도표 4. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.6.14 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

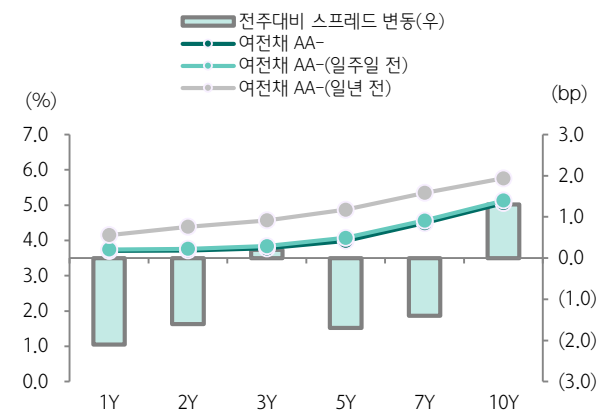
도표 5. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.6.14 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

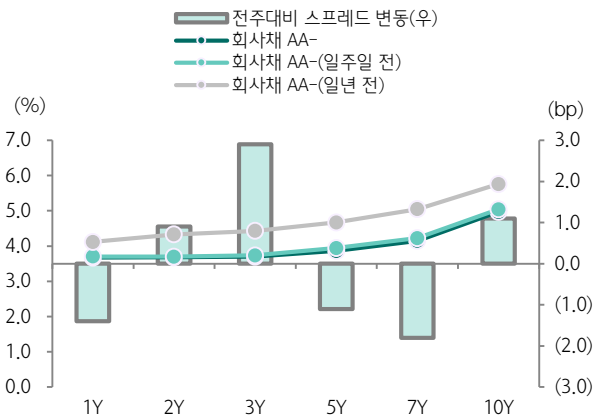
도표 6. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.6.14 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

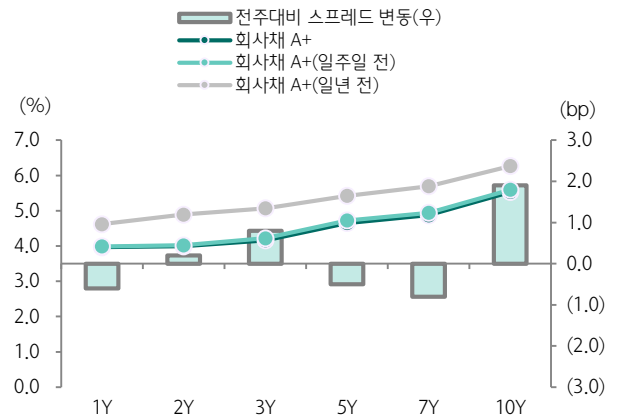
도표 7. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2024.6.14 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 8. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동

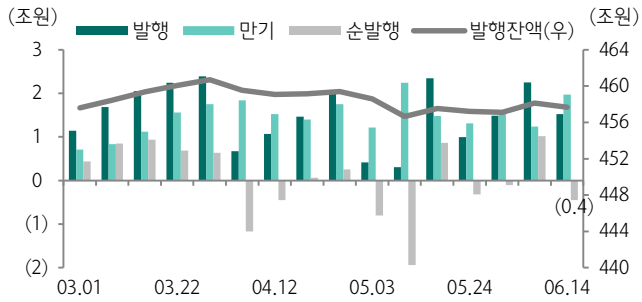


주: 2024.6.14 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

발행시장

도표 9. 특수채 발행/만기 현황



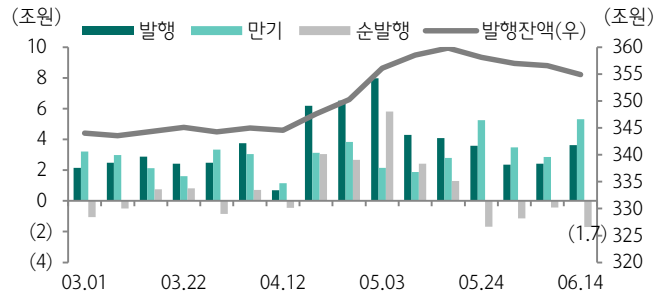
특수채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 중벤공(2,100), 한전(2,000), 가스공(2,000), 캄코(1,500) 등
 ② 순상환: 주금공(MBS)(6,800), 부산항(1,700), 한철공(1,500), 도로공(1,000), 한남(1,000), 인국공(100)

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 10. 은행채 발행/만기 현황



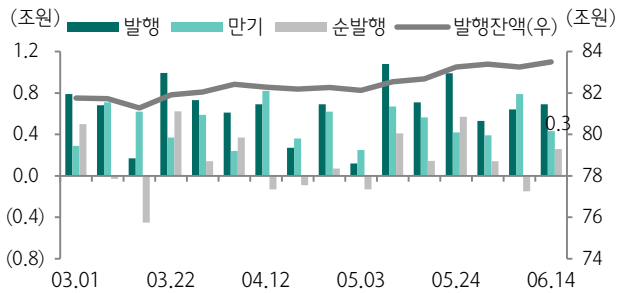
은행채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 특수은행: SH(2,000), NH(1,200) 순발행
 KDB(8,300), IBK(7,500), 수출입(1,100) 순상환
 ② 일반은행: 부산(2,000), 전북(200) 순발행
 하나(2,100), 우리(1,900), DGB(1,000), KB(400) 순상환

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 카드채 발행/만기 현황



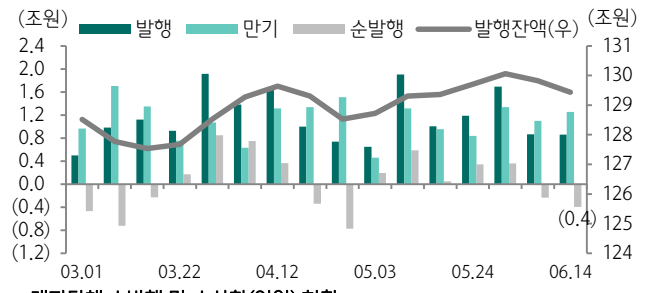
카드채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: 하나(1,400), KB(1,400), 신한(600), 롯데(300), 비씨(300)
 ② 순상환: 삼성(800), 우리(600)

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 캐피탈채 발행/만기 현황



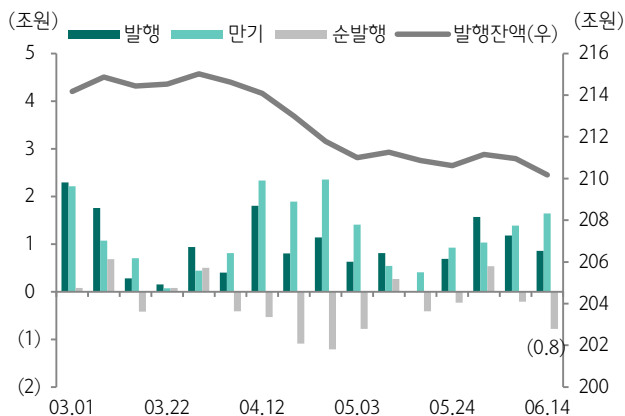
캐피탈채 순발행 및 순상환(억원) 현황

- ① 순발행: KB(1,300), 벤츠파이낸셜(1,000), IBK(1,000), 미래에셋(500), 애큐온(200), KDB(200), 하나(200)
 ② 순상환: 연커(1,800), DGB(1,600), 메리츠(800), 한국(750), JB(700), 우리금융(700), 키움(450), NH(300), 롯데(300), 한투(200) 등

주: 매출일 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

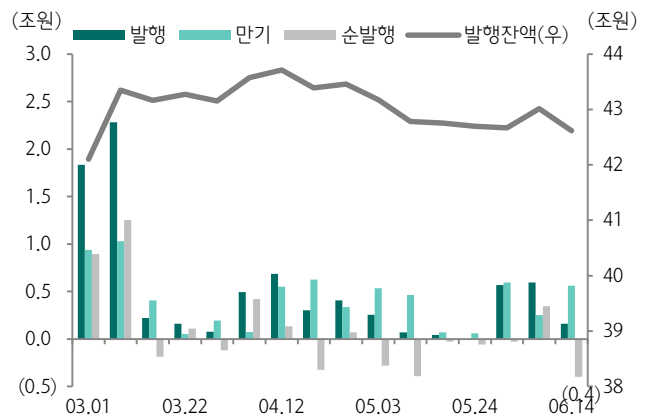
도표 13. AA등급 이상 회사채 발행/만기 현황



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		
2024-06-11	우리금융지주(신종)17	AA-	2024-06-19	영구 (5Y클)	4,000	2,700	6,880	2.55	절대금리	3.8	+4.4	4.3	채무상환
2024-06-14	HL D&I144	BBB+	2024-06-20	1Y	600	600	560	0.93	절대금리	7.5	+8.5	8.5	채무상환
2024-06-13	쌍용씨앤이326-1	A0	2024-06-21	2Y	700	700	380	0.54	개별민평2Y	-80.0	+80.0	80.0	채무상환
2024-06-13	쌍용씨앤이326-2	A0	2024-06-21	3Y	300	300	320	1.07	개별민평3Y	-80.0	+80.0	80.0	채무상환
2024-06-17	삼척블루파워10	A+	2024-06-25	3Y	-	1,500	-	-	개별민평3Y	-40.0	+40.0	-	시설, 채무상환
2024-06-17	케이씨씨글라스3-1	AA-	2024-06-26	2Y	-	500	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	운영
2024-06-17	케이씨씨글라스3-2	AA-	2024-06-26	3Y	-	1,000	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	운영
2024-06-18	대한항공107-1	A-	2024-06-25	2Y	-	500	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2024-06-18	대한항공107-2	A-	2024-06-25	3Y	-	1,500	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	채무상환
2024-06-18	대한항공107-3	A-	2024-06-25	5Y	-	500	-	-	개별민평5Y	-20.0	+20.0	-	채무상환
2024-06-18	DGB금융지주(신종)8	AA-	2024-06-26	영구 (5Y클)	-	1,000	-	-	절대금리	3.9	+4.5	-	운영
2024-06-18	광주신세계2-1	AA-	2024-06-26	2Y	-	500	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	영업양수
2024-06-18	광주신세계2-2	AA-	2024-06-26	3Y	-	1,000	-	-	개별민평3Y	-30.0	+30.0	-	영업양수
2024-06-18	한화에어로스페이스128-1	AA-	2024-06-26	2Y	-	400	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	시설
2024-06-18	한화에어로스페이스128-1	AA-	2024-06-26	2Y	-	400	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	시설
2024-06-18	한화에어로스페이스128-1	AA-	2024-06-26	2Y	-	400	-	-	개별민평2Y	-30.0	+30.0	-	시설

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	
2024-06-19	우리은행(후)	280626	AA0	2024-06-26	10Y	2,700	국고민평10Y	+30	+70	운영
2024-06-19	GS칼텍스	143-1	AA+	2024-06-27	3Y	1,000	개별민평3Y	-30	+30	채무상환
2024-06-19	GS칼텍스	143-2	AA+	2024-06-27	5Y	400	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
LG에너지솔루션2-3(녹)	AA0	900	2024-06-13	2028-06-29	5년	3.584	3.586	0.2
롯데쇼핑99-2	AA-	602	2024-06-11	2027-04-16	3년	3.916	3.870	-4.6
LG에너지솔루션3-3(녹)	AA0	600	2024-06-14	2029-02-16	5년	3.617	3.617	0.0
LG에너지솔루션3-3(녹)	AA0	600	2024-06-12	2029-02-16	5년	3.669	3.669	0.0
LG화학57-4	AA+	600	2024-06-11	2031-03-06	7년	3.806	3.771	-3.5
하나증권7-1(지)	AA0	500	2024-06-14	2024-08-02	3월	3.730	3.698	-3.2
한국남부발전73-1	AAA	500	2024-06-13	2026-05-09	2년	3.570	3.566	-0.4
메리츠금융지주13-1	AA0	450	2024-06-10	2024-12-06	6월	3.951	3.789	-16.2
호텔롯데69-2	AA-	400	2024-06-14	2026-01-27	2년	3.972	3.851	-12.1
한국동서발전48-2(녹)	AAA	400	2024-06-13	2027-05-03	3년	3.547	3.527	-2.0

주: 1) 2024.6.10~2024.6.14, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
 자료: 본드웹, 하나증권

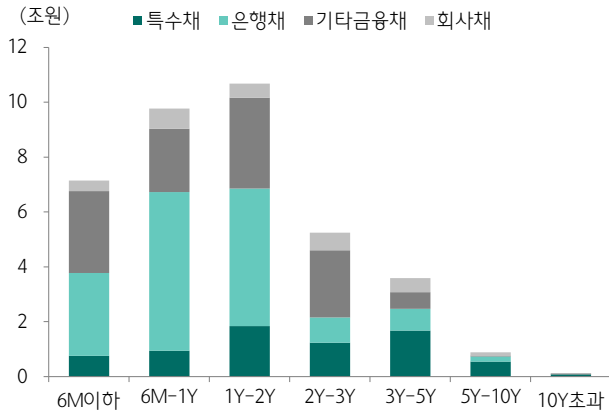
도표 18. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
하나증권7-1(지)(3월)	AA0	105	-26.1	에스케이스페셜티6-1(1년)	A+	200	82.4
신한금융지주133-2(1년)	AAA	100	-22.9	현대모비스144-1(녹)(3월)	AA+	100	47.4
현대건설305-1(3월)	AA-	100	-21.9	한화솔루션279-1(녹)(1년)	AA-	200	36.0
메리츠금융지주9(6월)	AA0	300	-21.5	여천NCC72-2(1년)	A0	204	24.9
메리츠금융지주13-1(6월)	AA0	450	-16.2	LG유플러스103-3(1년)	AA0	300	7.9
삼성바이오로직스7-1(3월)	AA-	188	-15.1	에이치디현대오일뱅크116-2(3월)	AA-	200	7.4
롯데지주14-2(1년6월)	AA-	200	-12.9	하나금융지주56-2(3월)	AAA	300	6.9
호텔롯데69-2(2년)	AA-	400	-12.1	한국중부발전30-2(1년)	AAA	300	4.9
하이트진로홀딩스171(6월)	A0	300	-12.1	미래에셋증권69-2(3년)	AA0	200	4.5
삼성바이오로직스7-1(3월)	AA-	153	-11.9	호텔롯데71-1(1년)	AA-	200	4.3

주: 1) 2024.6.10~2024.6.14, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
 자료: 본드웹, 하나증권

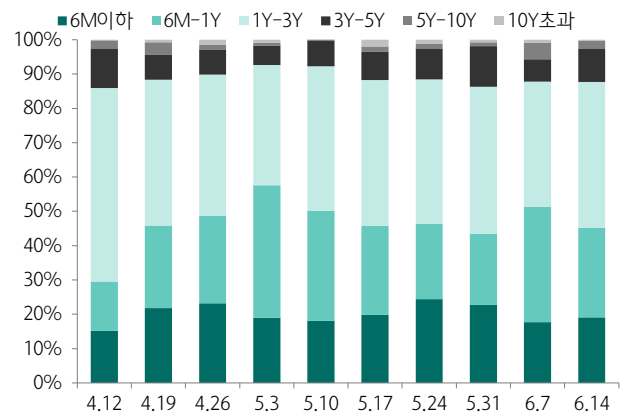
도표 19. 주간 잔존기간별 거래대금



주: 2024.6.10~2024.6.14

자료: 금융투자협회, 하나증권

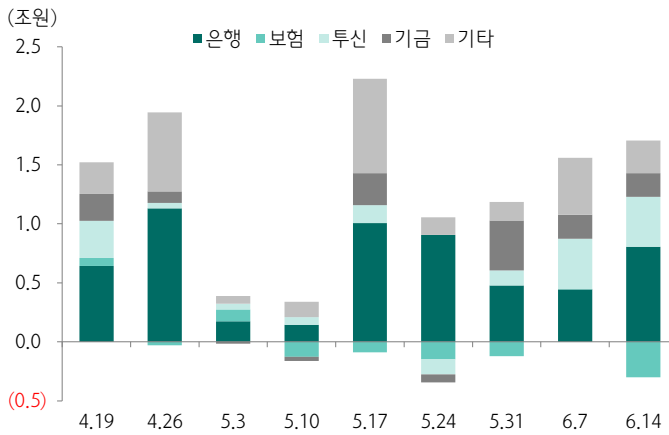
도표 20. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



주: 주간단위(월~금) 작성

자료: 금융투자협회, 하나증권

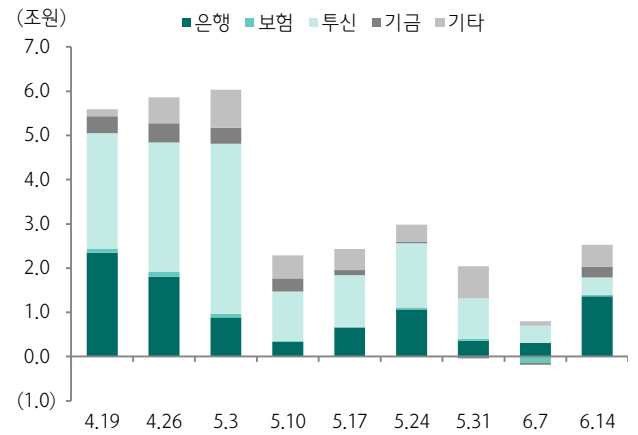
도표 21. 투자자별 특수채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

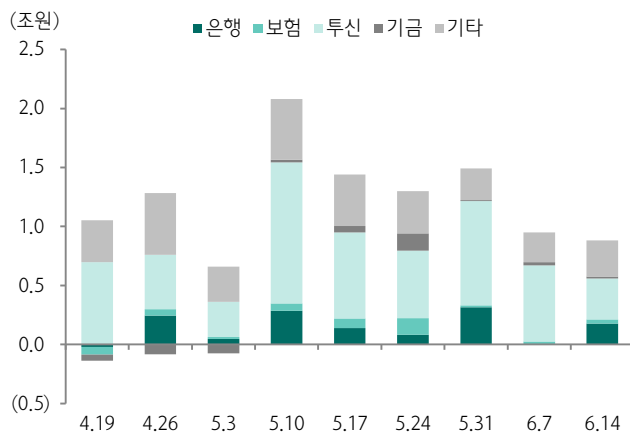
도표 22. 투자자별 은행채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

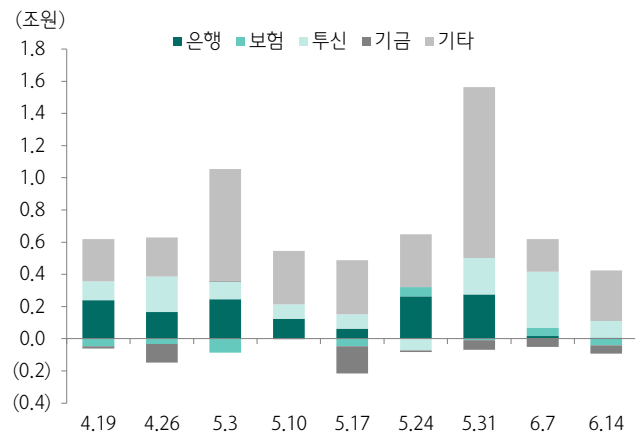
도표 23. 투자자별 여전채 순매수 추이



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 6건 있었다.

(등급 상향: 0개, 등급 하향: 2개, 전망 상향: 4개, 전망 하향: 0개)

도표 25. 채권등급/전망 변경 내역 (BBB- 이상 등급 기준)

기업명	평가사	적용등급			구분	내용
		변경전	변경후	최종변경일		
조선호텔앤리조트	한신평	A(S)	A(P)	2024-06-11	전망 상향	1) 엔데믹 전환에 따른 수요 증가세 2) 사업장 확대, 외국인 고객 증가, 비용 효율화 등에 따른 영업실적개선 3) 제고된 영업현금창출력, 유상증자 등을 통해 재무구조 개선세 지속
우리금융에프앤아이	한신평	A-(S)	A-(P)	2024-06-13	전망 상향	1) 부실채권 투자시장 확대 등으로 영업기반 개선 2) 이익창출력 개선 전망 3) 유상증자를 통해 개선된 자본력
컴투스	한기평	A(N)	A-(S)	2024-06-10	등급 하향	1) 주력 IP 진부화, 자회사 영업적자 등에 따른 실적 부진 지속 2) 단기간 내 유의미한 수익성 개선여력 제한적 예상 3) 향후 투자기조 및 재무완충력 변동 수준 등 모니터링 필요
화승코퍼레이션	한기평	BBB-(N)	BBB-(S)	2024-06-11	전망 상향	1) 자동차부품 부문 매출 증가에 힘입어 전사 영업실적 개선 2) 잉여현금창출과 유휴자산 매각으로 차입금 축소, 재무부담 완화 3) 개선된 영업실적과 현 수준의 재무안정성 유지 전망
화승알앤아이	한기평	BBB-(N)	BBB-(S)	2024-06-11	전망 상향	1) 전방 완성차 생산 증가 및 판가 인상 등으로 영업실적 개선 2) 잉여현금창출과 유휴자산 매각으로 차입금 축소, 재무부담 완화 3) 개선된 영업실적과 현 수준의 재무안정성 유지 전망
에스엘엘중앙	한기평	BBB+(N)	BBB(S)	2024-06-14	등급 하향	1) 영업적자 지속, 당기순손실 확대 등 실적 저하세 지속 2) 현금창출력 악화, 투자부담 등으로 재무레버리지 저하 지속 3) 해외 자회사 부진한 영업실적 등으로 수익성 회복에 시일 소요 전망

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 26. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 6.17 기준)

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

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 27. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채 / 6.17 기준)

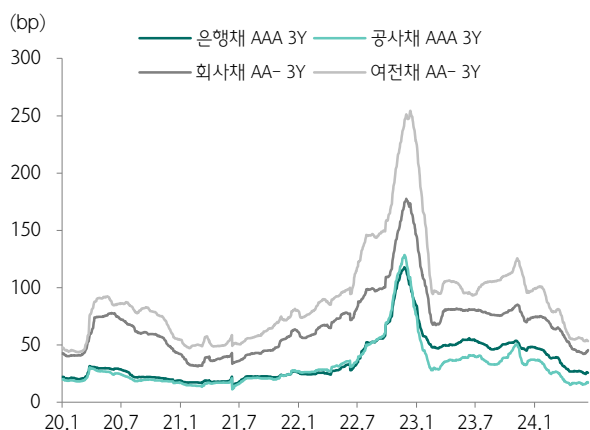
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토	에스케이렌터카(A+/렌트)	에스케이렌터카(A+/렌트)	
부정적	한국씨티은행(AAA/은행) HDC현대산업개발(A0/건설) HDC(A0/지주) 롯데건설(A+/건설) 대보건설(BBB-/건설) 풀무원(BBB+/식품제조) 이랜드월드(BBB/의류) 오케이캐피탈(BBB+/캐피탈) 한온시스템(AA-/자동차부품) 쌍용씨앤이(A0/시멘트) 동화기업(A-/목재가공) 에스케이어드밴스드(A-/석유화학) 넷마블(A+/게임) 엔씨소프트(AA0/게임) 엠캐피탈(A-/캐피탈) 여천NCC(A-/석유화학) SKC(A+/석유화학)	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) 한온시스템(AA-/자동차부품) 에스케이어드밴스드(A-/석유화학) 하나증권(AA-/증권) 쌍용씨앤이(A0/시멘트) 다올투자증권(A-/증권) 엔씨소프트(AA0/게임) 엠캐피탈(A-/캐피탈)	롯데건설(A+/건설) 대상(AA-/식품) 넷마블(A+/게임) HDC현대산업개발(A0/건설) 한화토탈에너지스(AA/석유화학) 제이티비씨(BBB/방송) 한온시스템(AA-/자동차부품) 다올투자증권(A0/증권) 네페스(BBB-/반도체) 한신공영(BBB/건설) 깨끗한나라(BBB+/제지) 엠캐피탈(A-/캐피탈) SKC(A+/석유화학) 쌍용씨앤이(A0/시멘트)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

Key Chart

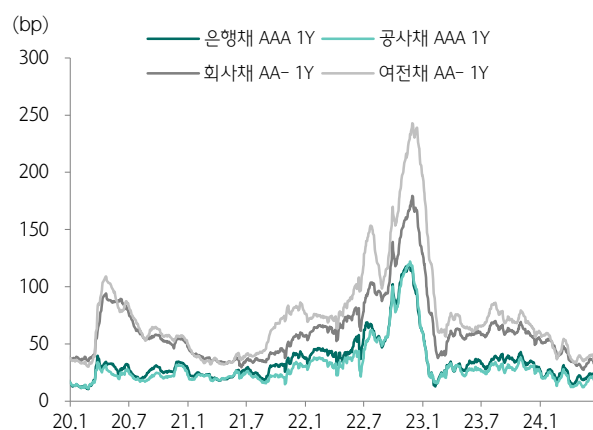
주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



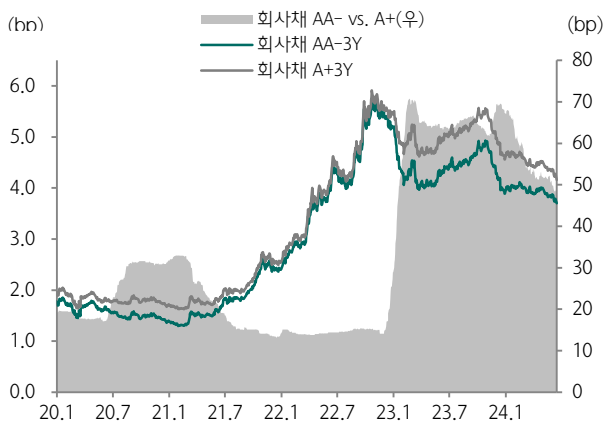
자료: 인포맥스, 하나증권

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



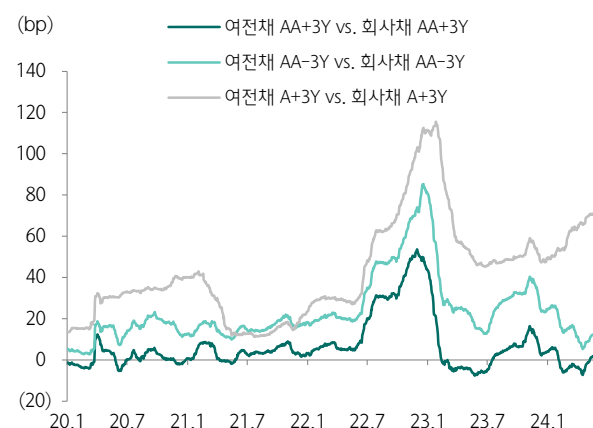
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA-/A+ 스프레드



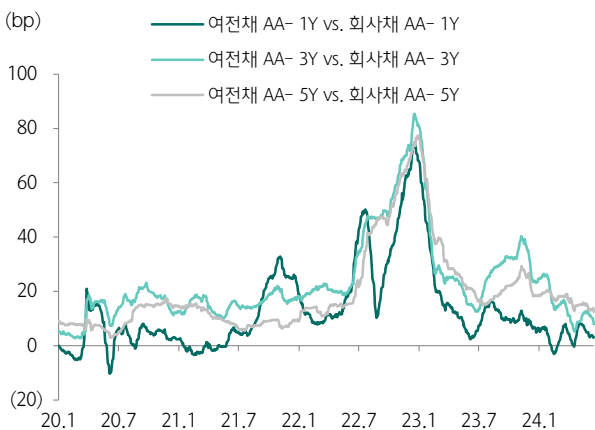
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA+/AA-/A+)



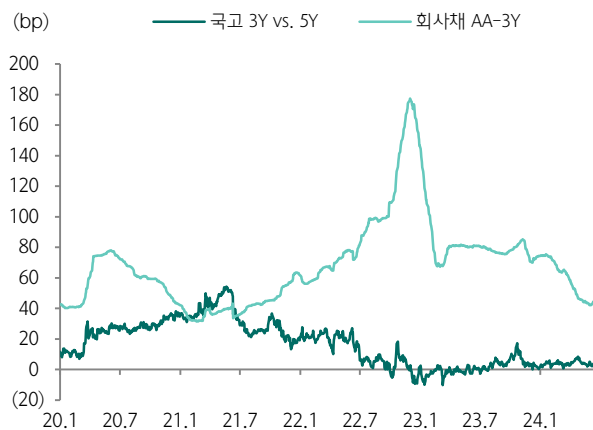
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

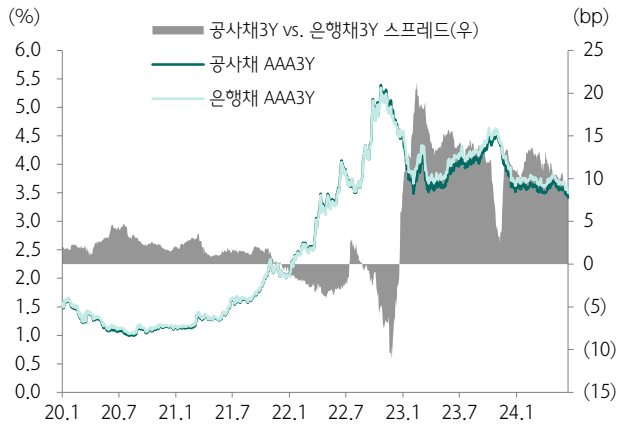
국채 중단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

주요금리차(2)

특수채3Y/은행채3Y 스프레드



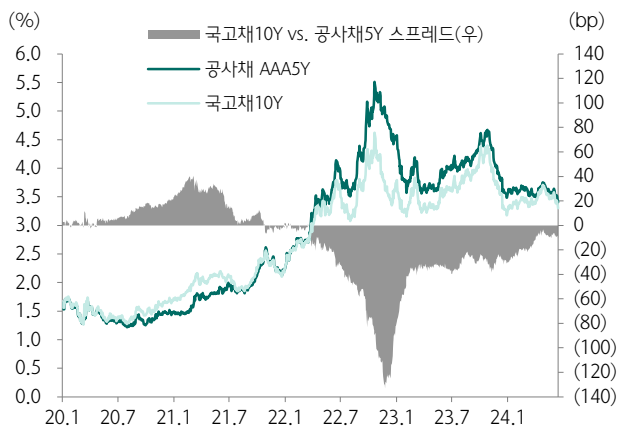
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



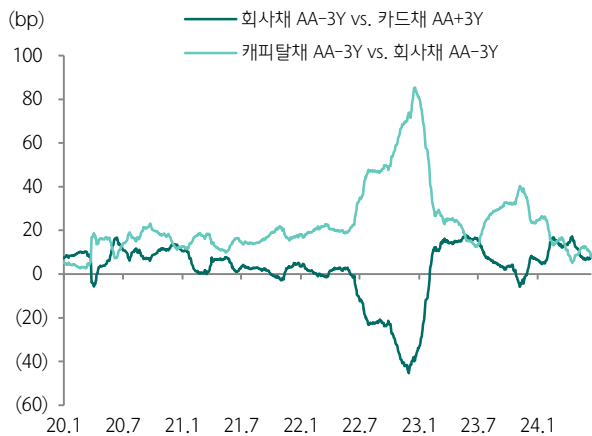
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드



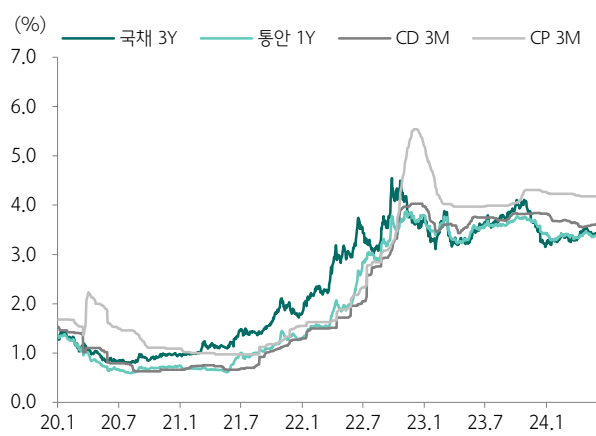
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

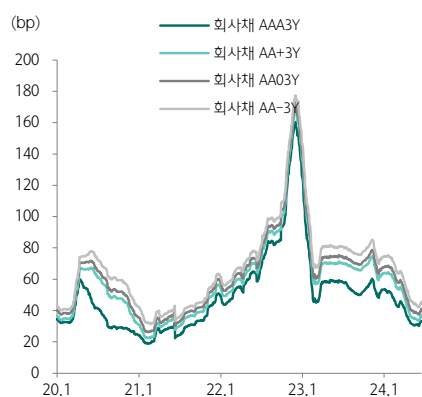
CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

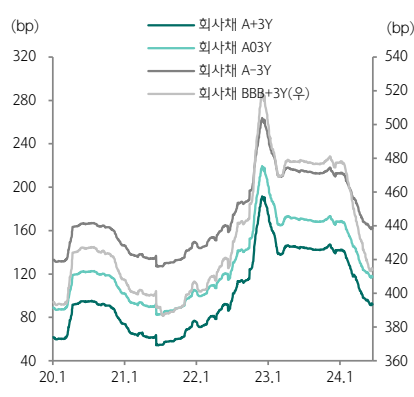
주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



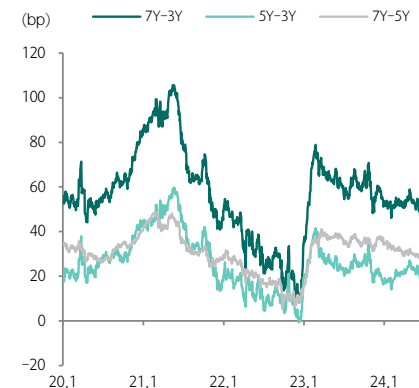
자료: 인포맥스, 하나증권

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



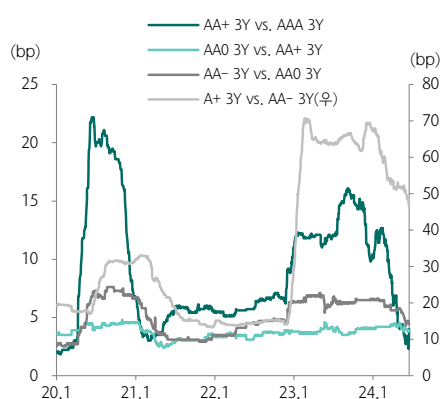
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



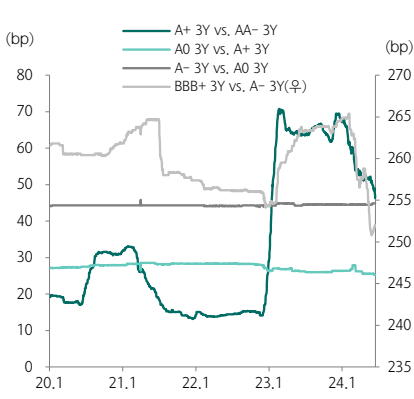
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(1)



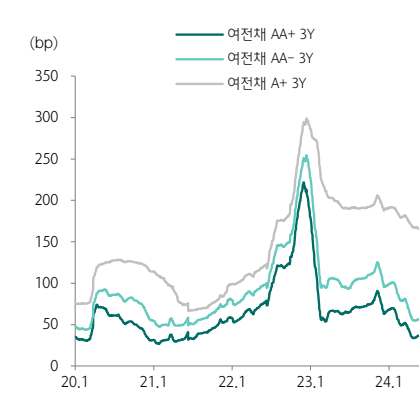
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(2)



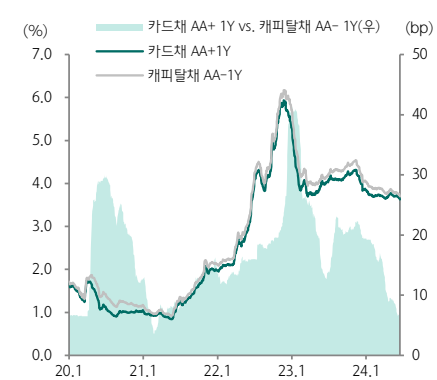
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채 3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



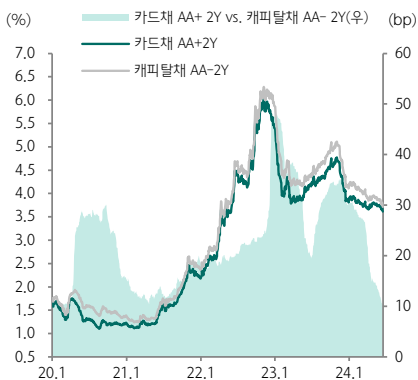
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



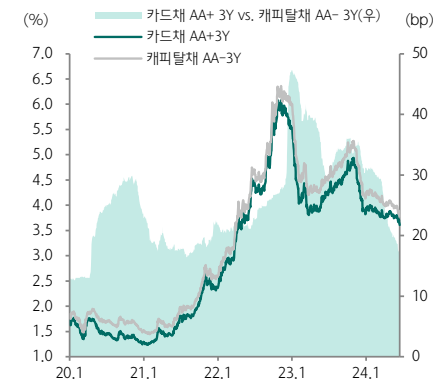
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권