Credit

2023.12.01

Credit Weekly

크레딧 초강세에도 리스크프리미엄 유지

Credit 이화진
02-3787-2343
hlee@hmsec.com

발행시장–금리 인하는 하반기이나 내년 초 발행 집중 예상

- 연말을 맞아 회사채 발행은 크게 감소했음. 다음주 ㈜SK가 그룹 사 중 먼저 발행에 나설 예정임. 삼양홀딩스(AA-)는 2년과 3년 만기 발행에 3.5~6.3배의 수요가 응찰했고 낙찰금리도 -2~-3bp로 결정되면서 1천억원 발행에서 1,900억원으로 증액을 결정함. 11월 크레딧 강세가 뚜렷해지면서 발행도 강세를 나타냄.

- 연말 신용등급 정기 평가 시즌을 맞아 등급 및 전망 조정이 이뤄지고 있음. 이번주 나신평에서 코리아세븐 신용등급을 A+부정적에서 A0 안정적으로 조정했으며, 적용 등급은 지난 6월 한신평에서 등급을 하향하면서 A0로 하향 됨. 나신평에서 엠캐피탈 신용등급 전망을 A- 긍정적에서 안정적으로 하향함. 부동산 PF, 취약 차주 연체율 증가, 한계기업 증가로 캐피탈사 건전성 지표 저하는 지속될 것으로 판단됨. 자본 확충, 충당금 적립 반영 후 수익성 방어 여부가 신용등급 중요할 것으로 보임.

- 내년 상반기 회사채 만기도래가 집중되면서 연초 발행이 크게 증가할 것으로 예상됨. 하반기 금리인하 가능성으로 조달 금리가 낮아질 수 있지만, 4월 이후 부동산 PF 리스크를 소화해낼 때까지 신용 경계감이 확대되면서 크레딧 투자심리가 위축될 수 있음. 이에 연말부터 이어지고 있는 기관 매수세가 유효한 연초 발행이 늘어날 것으로 예상됨.

크레딧 전망– 회사채 여전채 스프레드 축소에도 비우량등급 리스크 프리미엄 유지

- 11월 30일 금통위에서는 기준 금리를 3.5%로 7회 연속 동결함. 미국 경기둔화 조짐과 금리 인상 마무리에 대한 기대감, 국내 경기 상황, 가계부채 부담, 부동산 PF 리스크 고려할 때 추가적 인상이 어려운 것으로 해석되면서 매파적 발언에도 채권 금리는 소폭 상승에 그쳤고, 크레딧은 단기 구간에서 소폭 약세를 나타냈지만 전반적인 강세 흐름은 이어짐.

- 크레딧 시장은 작년 레고 사태 이후 12월 매수에 대한 학습효과와 금리 인상 마무리 기대감으로 기관 자금 집행도 빨라지면서 강세 흐름이 이어지고 있음. 한편, 발행은 계절적 비수기로 회사채 발행이 크게 감소하면서 수급 상황까지 더해져 11월 15일 이후 2주 사이에 공사채/은행채/여전채 AA-,A-/회사채 AA-,A- 스프레드가 각각 -11bp/-4 bp /-15 bp /-9 bp /-11 bp /-5 bp로 크게 하락함. AA등급과 A등급간의 스프레드 축소는 차이를 보이면서 비우량등급에 대한 리스크 프리미엄은 유지되고 있는 모습임.

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동(11/30일기준)

구분	금리(%)				크레딧 스프레드(bp)				전주대비스프레드변동(bp)				전월 대비 스프레드 변동(bp)			
	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y
국고채	3.64	3.58	3.62	3.69	-	-	-	-	-5.4	-6	-5.5	-2.9	-9.1	-50.1	-58.2	-60.2
특수채 AAA	3.93	3.91	3.94	3.97	29.5	33.1	31.9	28.1	0.3	-1.8	-2.4	-3.5	-8.1	-15.9	-11.7	-7.8
은행채 AAA	3.97	4.05	4.17	4.31	33.7	46.4	55.4	62.8	0.3	-0.8	-0.2	-0.4	-8.7	-6.8	-1.4	-1.9
여전채 AA+	4.08	4.29	4.39	4.79	44.7	70.6	76.8	110.5	-3.6	-7.0	-2.8	-2.4	-11.8	-15.0	-7.5	-7.1
여전채 AA-	4.30	4.64	4.79	5.18	66.4	105.6	117.2	149.2	-3.8	-7.5	-2.8	-2.4	-11.3	-13.6	-6.7	-6.8
여전채 A+	5.16	5.52	5.78	5.96	152.1	193.3	215.6	227.1	-2.2	-4.9	-2.3	-2.5	-6.9	-7.2	-4.2	-4.6
회사채 AAA	4.05	4.08	4.19	4.46	41.1	49.5	56.7	77.9	-4.2	-3.0	-3.3	-2.1	-11.2	-7.9	-7.5	-2.4
회사채 AA+	4.13	4.20	4.36	4.60	49.1	61.7	73.6	91.7	-4.6	-4.6	-4.2	-2.9	-11.2	-10.9	-7.8	-3.3
회사채 AA0	4.17	4.24	4.42	4.70	53.1	65.6	80.0	101.9	-4.6	-4.6	-4.2	-3.0	-11.3	-10.9	-8.0	-3.4
회사채 AA-	4.21	4.30	4.53	4.90	56.8	72.1	90.9	121.8	-4.6	-4.6	-4.3	-2.9	-11.3	-10.9	-7.9	-3.3
회사채 A+	4.69	4.99	5.36	5.62	105.1	140.9	174.3	193.8	-2.4	-2.3	-2.3	-1.3	-7.8	-4.3	-4.8	-1.2
회사채 A0	4.86	5.26	5.79	6.07	122.7	167.5	217.2	238.1	-2.5	-2.2	-2.3	-1.3	-7.7	-4.2	-4.8	-1.2
회사채 A-	5.14	5.70	6.39	6.61	150.1	211.9	276.5	292.0	-2.5	-2.2	-2.3	-1.3	-7.8	-4.2	-4.8	-1.1
회사채 BBB+	6.71	8.34	8.53	8.66	307.2	475.6	491.0	497.6	-2.5	-2.3	-2.3	-1.4	-7.6	-3.9	-4.0	-1.1

주: 민평4사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동

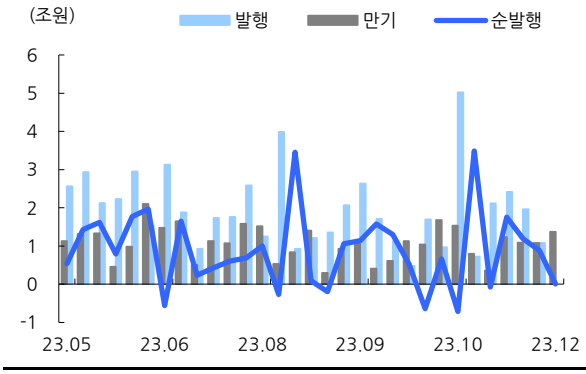
자료: Infomax, 현대차증권

〈표 2〉 수요예측

발행종목	수요 예측일	발행일	신용 등급	예측 금액 (억원)	발행 금액 (억원)	만기 (년)	금리밴드(bp,%)			낙찰 (bp,%)	유효 수요 (억원)	유효 경쟁률 (배)	발행목적	개별민평 (%)
							기준	하단	상단					
하나에프앤아이	2023-10-30	2023-11-08	A0	200	250	1.5	개별민평	-30	50	8	940	4.70	차환자금	5.18%
하나에프앤아이	2023-10-30	2023-11-08	A0	500	730	2	개별민평	-30	50	-4	2,110	4.22	차환자금	5.24%
하나에프앤아이	2023-10-30	2023-11-08	A0	300	610	3	개별민평	-30	50	-10	1,410	4.70	차환자금	5.42%
대한항공	2023-11-02	2023-11-10	A-	800	1,300	2	개별민평	-30	30	-37	2,700	3.38	차환자금	5.20%
대한항공	2023-11-02	2023-11-10	A-	700	1,200	3	개별민평	-30	30	-38	2,050	2.93	차환자금	5.43%
LG유플러스	2023-11-06	2023-11-13	AA	200	600	2	개별민평	-30	30	5	1,200	6.00	차환자금	4.24%
LG유플러스	2023-11-06	2023-11-13	AA	500	600	3	개별민평	-30	30	-1	2,900	5.80	차환자금	4.26%
LG유플러스	2023-11-06	2023-11-13	AA	300	900	5	개별민평	-30	30	-1	2,700	9.00	차환자금	4.38%
이지스밸류플러스리츠	2023-11-27	2023-11-27	A-	500		1	절대금리	7.00%	7.00%				ESG(녹색채권)	-
이지스밸류플러스리츠	2023-11-27	2023-11-27	A-	100		2	절대금리	7.20%	7.20%				ESG(녹색채권)	-
삼양홀딩스	2023-11-22	2023-11-29	AA-	400	500	2	개별민평	-30	30	-2	1,400	3.50	타법인증권취득자금	4.31%
삼양홀딩스	2023-11-22	2023-11-29	AA-	600	1,400	3	개별민평	-30	30	-3	3,800	6.33	타법인증권취득자금	4.37%
롯데손해보험(후순위)	2023-11-24	2023-12-04	A-	400	700	10	절대금리	6.95%	7.55%	7.29%	790	1.98	운영자금	-
SK	2023-12-04	2023-12-11	AA+	500		3	개별민평	-30	30				차환자금	4.19%
SK	2023-12-04	2023-12-11	AA+	1,000		5	개별민평	-30	30				차환자금	4.31%

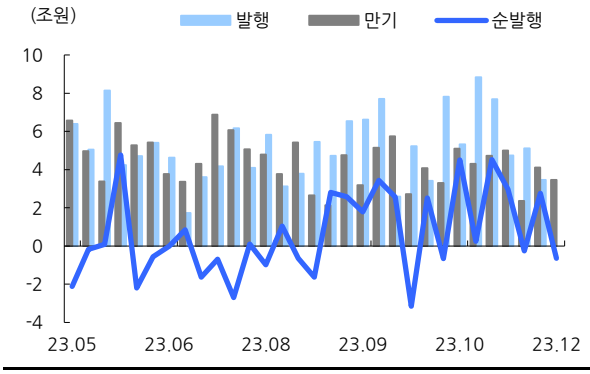
자료: 회사공시, 현대차증권

〈그림 1〉 공사채 발행, 만기, 순발행



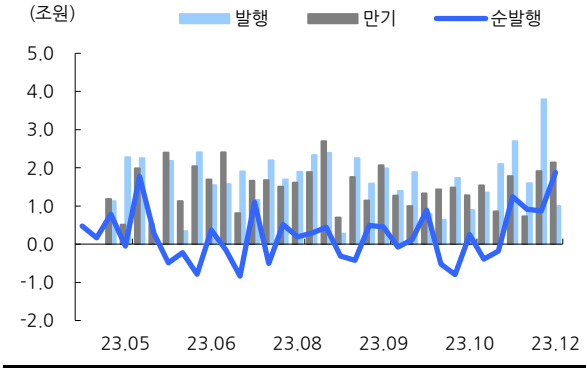
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 2〉 은행채 발행, 만기, 순발행



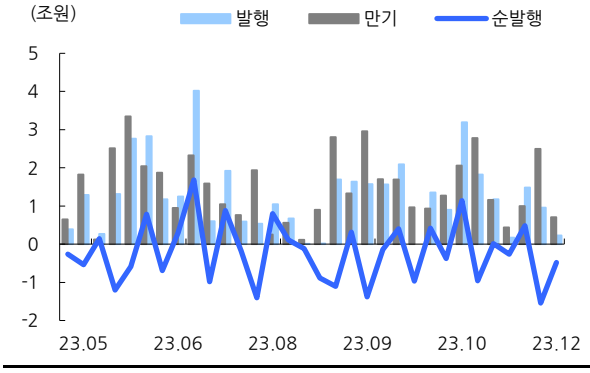
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 3〉 여전채 발행, 만기, 순발행



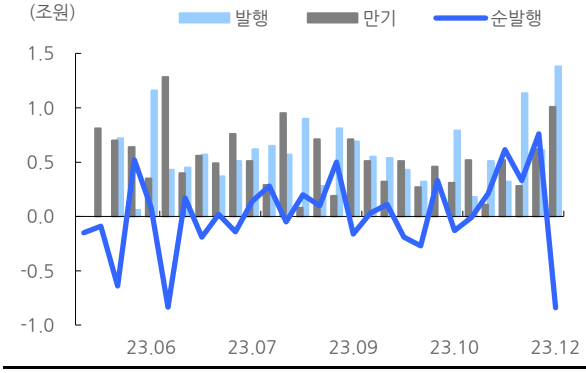
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 4〉 회사채 발행, 만기, 순발행



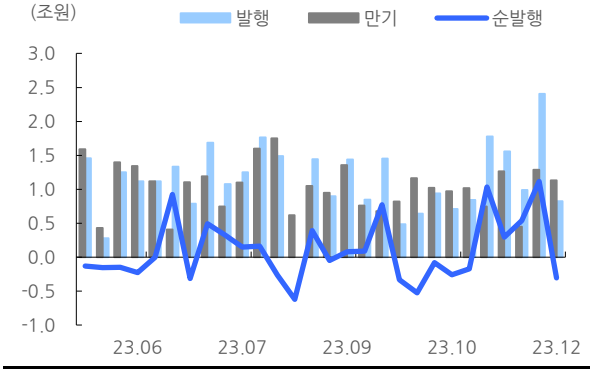
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 5〉 카드 발행, 만기, 순발행



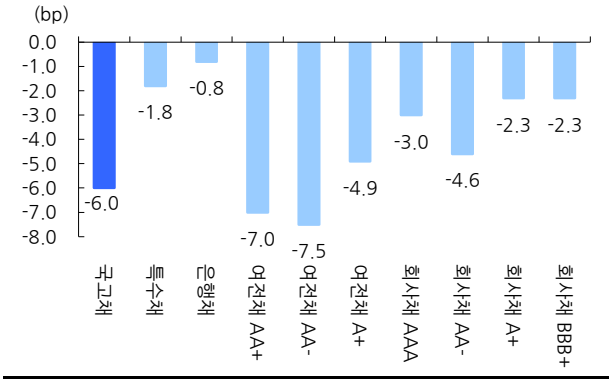
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 6〉 캐피탈 발행, 만기, 순발행



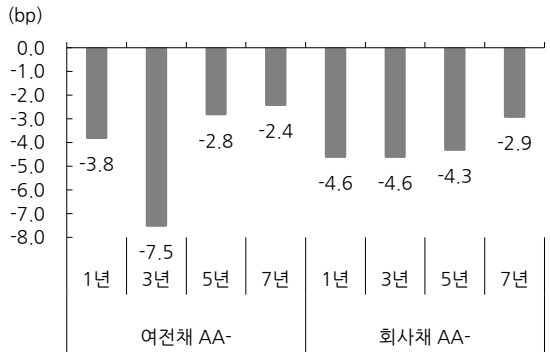
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 7〉 전주대비스프레드 변동(3년물)



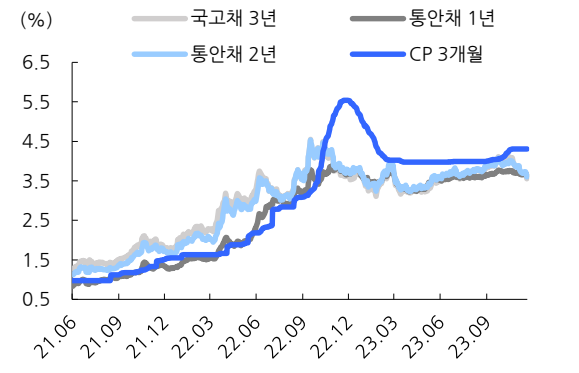
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 8〉 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



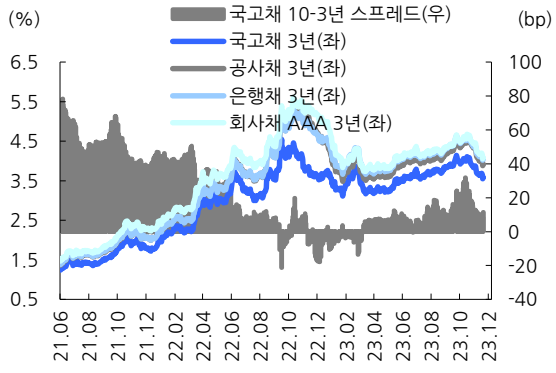
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 9〉 국고채3, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



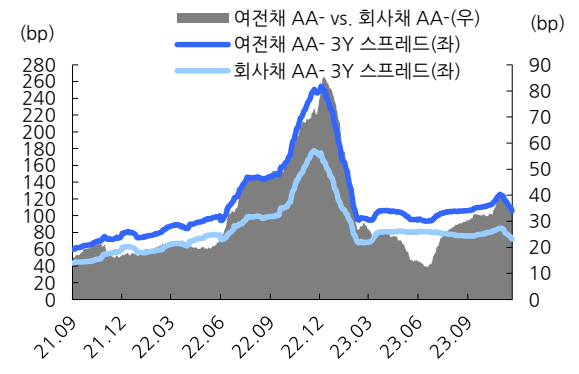
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 10〉 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



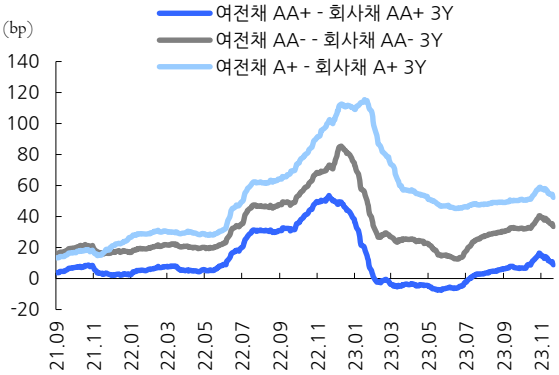
주: 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 11〉 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



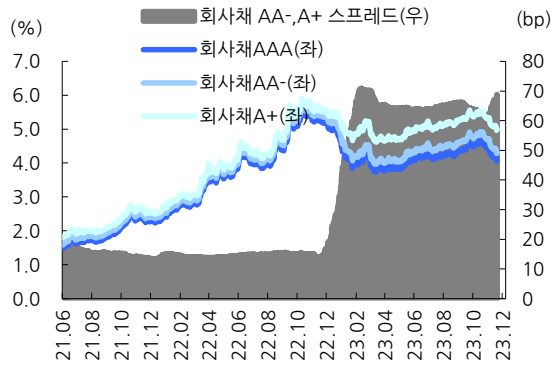
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 12〉 여전채 vs. 회사채



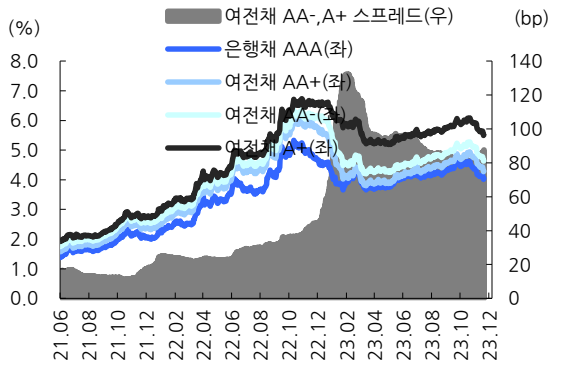
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 13〉 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



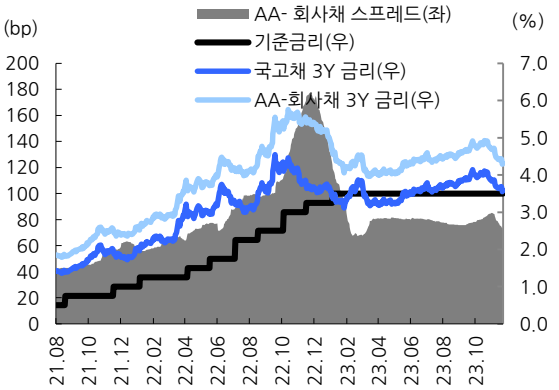
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 14〉 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



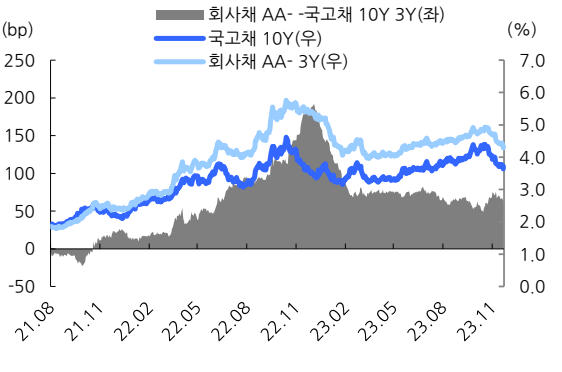
주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 15〉 회사채 AA- vs. 국고채



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 16〉 회사채 3Y - 국고채 10Y



주: 3년물, 민평4사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이화진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.