CrediVille

S&P가 전망하는 한국기업 기상도

Credit

Compliance Notice

본 조사자료는 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.

내일도 흐릴 가능성 높지만 일부 지방은 맑음

지난주 신용스프레드는 만기별로 혼조세 보였지만 3년이상의 구간은 대체로 강보합세 보이면서 하락세를 이어나갔다. 시장금리가 상승함에 따라 이전 대비 금리메리트가 발생한 점이 최근 신용스프레드의 하락세를 견인하는 주요 변수로 작용하고 있는 것으로 보인다.

2024년 결산 실적을 기반으로 한 신용평가사들의 2025년 등급 정기평정이 마무리되었다. 작년과 유사하게 상하향 빈도 수는 하향 쪽이 다소 우세한 것으로 나타나면서 등급 하향 압력이 여전한 것으로 나타났다. 다만, 산업별로 보면 등급(전망) 하향은 건설(및 관련 노출도가 높은 저축은행/신탁사), 석유화학, 이차전지 등 일부 업종에 국한되었다.

한편, S&P 글로벌은 지난주 국제금융센터와 공동으로 동사가 평가 중인 한국기업 신용전망 세미나를 개최하였다. S&P는 트럼프 2.0 시대에 한국기업들이 직면한 구조적인 변화 요인으로 1) 관세, 2) 전기차 전환, 3) 공급과잉, 4) AI를 꼽으면서 이중 처음 3가지 변수가 향후 2년간 한국기업들의 영업 환경을 어렵게 만들 가능성이 높다고 진단하였다. 그리고 업종별로는 화학, 철강 및 전기차 배터리 산업을 이 같은 변수에 가장 노출도가 큰 산업으로 꼽았다. 동사의 올 상반기 등급 액션 또한 해당 산업 내 기업들에 대한 부정적인 등급(전망) 변경 위주로 이루어진 것으로 나타났다. 또한 이 같은 신용등급 하향 압력 부담은 향후 12개월 내지 그보다 긴 기간동안 지속될 가능성이 높다고 진단하였다.

변수별로 짚어보면 1) 관세의 경우 과거 대비 미국향 수출이 증가한 상태에서 대미 관세율이 인상될 경우 그렇지 않아도 마진 압박을 받고 있는 자동차/철강기업들의 수익성 부담이 지속될 가능성이 높을 것으로 전망되었다. 게다가 관세 압력을 우회하기 위한 현지 투자 등에 따라 재무적 부담 또한 지속될 수 있다. 2) 전기차 전환의 경우 전기차 보급 속도가 예상보다 늦어지는 가운데 설비투자에 대한 부담이 주요 변수로 지적되었다. 다만, 국내 완성차업체의 경우 전기차 외에도 하이브리드와 같은 제품 판매를 통해 전기차 캐즘과 관련된 부담이 전지업체에 비해서는 상대적으로 제한적일 것이라 전망되었다. 3) 공급과잉의 경우 중국발 설비증설 부담이 지속적인 수익성 저하 요인으로 작용할 것으로 전망되는 가운데 특히 석유화학, 철강업체들의 영업적 어려움은 당분간 불가피할 것으로 전망되었다.

반면 몇 가지 긍정적인 측면 또한 제시되었다. 첫째, 반도체/유틸리티 기업들 중심의 수익성 개선, 둘째, 반도체/자동차 등 국내 주력 산업군의 경쟁력 유지, 그리고 마지막으로 조선산업 등 글로벌 신용평가를 받고 있지 않으면서 대미 관세 협상에서 레버리지로 활용될 수 있는 일부 업종들의 긍정적인 실적 전망이 감안되어야 하는 점 등이 그것이다.

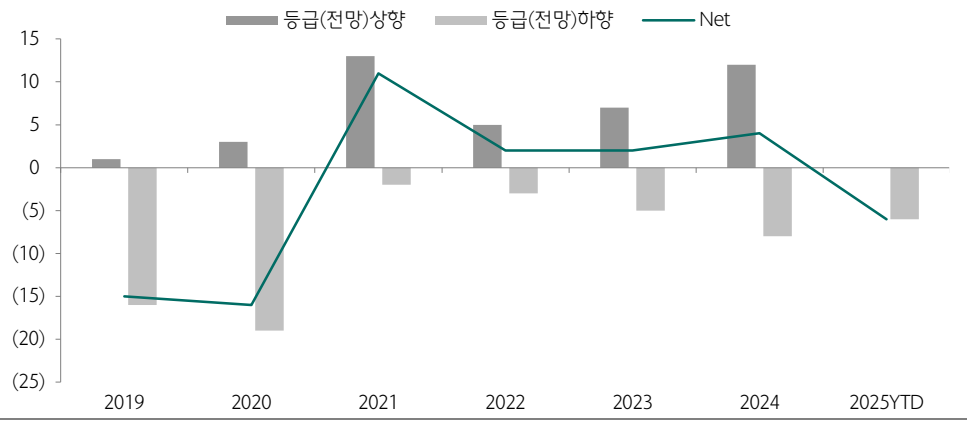
마지막으로 이 같은 부정적인 평가 결과에도 불구하고 한국물(KP)에 대한 외국인 투자자들의 관심은 최근 중국기업 역내시장 발행 감소 등의 영향으로 인해 높다고 평가되었다. 이는 등급 하향 우세에도 불구하고 안정적인 흐름을 유지하고 있는 국내 신용스프레드와도 맥락을 같이하는 현상이라고 할 수 있다.

Analyst 김상만 credinal@hanafn.com

하나증권 리서치센터

'20년 이후 처음으로 하향 빈도가 상향 빈도를 초과한 가운데

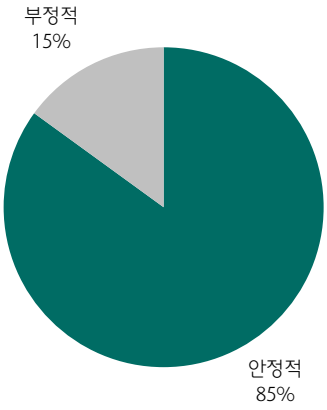
도표 1. 국내 S&P 등급 부여기업 연도별 등급(전망) 상하향빈도수 추이



자료: S&P, 하나증권

등급전망 또한 긍정적 보유 기업 없음

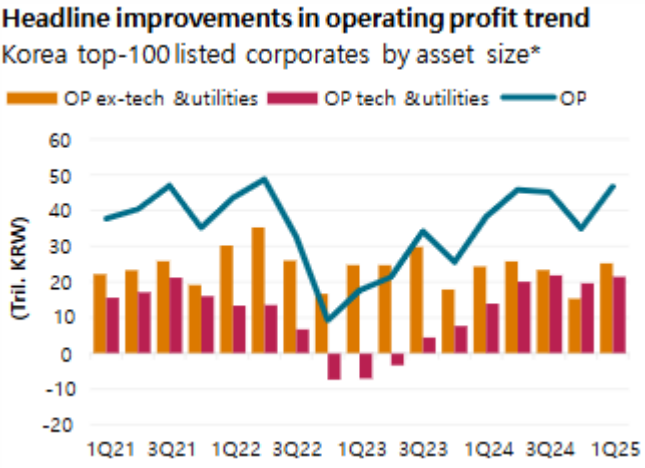
도표 2. 국내 S&P등급 부여기업 등급전망 분포



자료: S&P, 하나증권

Tech/유틸리티 기업 위주로 수익성은 개선되었지만

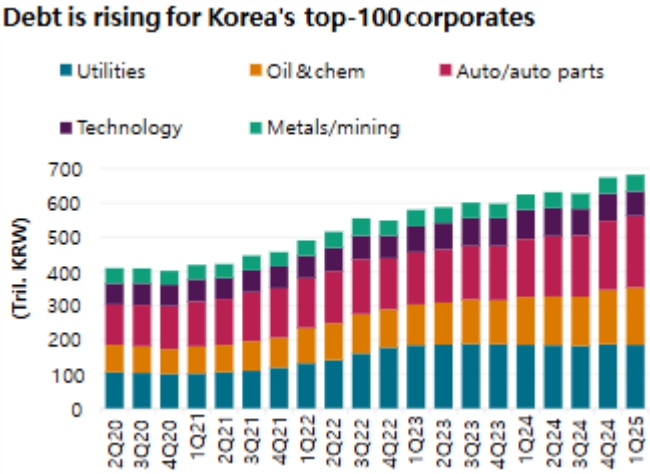
도표 3. 100대 상장기업(비금융) 영업이익 추이



주. 자산기준 비금융 100대 상장기업
자료: S&P

투자 부담으로
차입금 또한 증가

도표 4. 100대 상장기업(비금융) 차입금 추이



주. 자산기준 비금융 100대 상장기업
자료: S&P

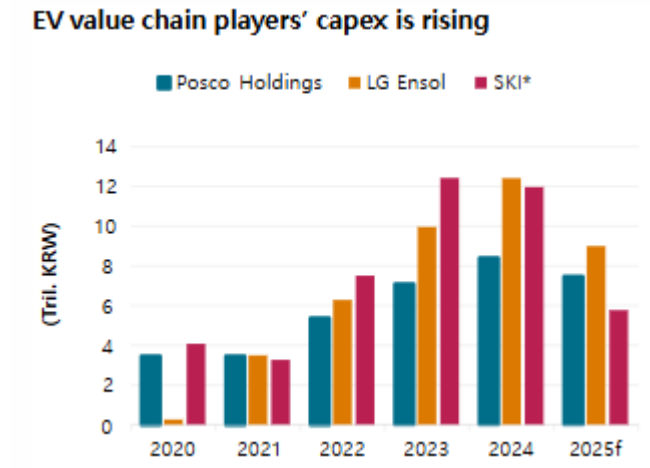
대미 무역수지 흑자가
증가한 가운데

도표 5. 한국 무역수지 추이(전체/대미/대중국)

자료: S&P

관세장벽 등을 극복하기 위한
투자는 지속

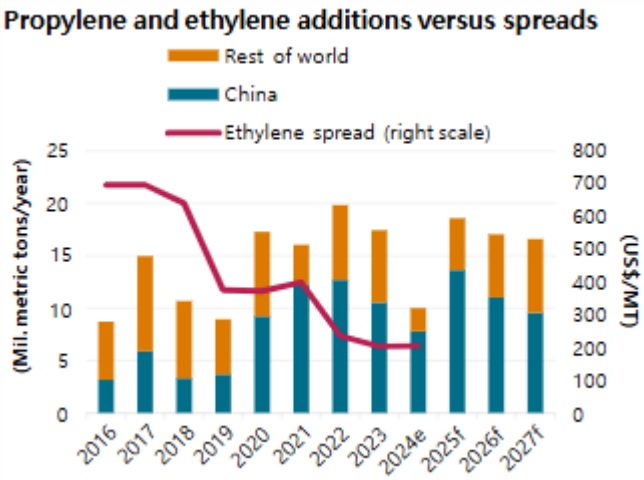
도표 6. 주요 전기차 배터리 밸류체인 기업 설비투자 추이



자료: S&P

도표 7. 주요 화학제품 증설 및 가격스프레드 추이

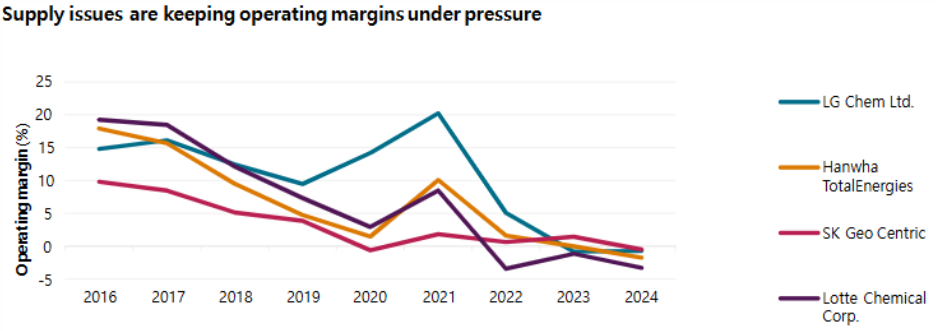
중국 위주
공급과잉 부담이
지속되는 가운데



자료: S&P

도표 8. 주요 석유화학업체 영업이익률 추이

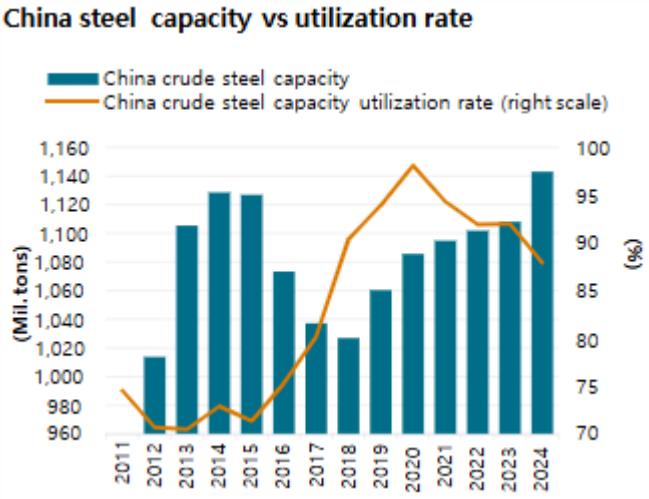
국내 석유화학업체들의
수익성 부진세 지속



자료: S&P

도표 9. 중국 철강 Capa 및 가동률 추이

철강도 마찬가지



자료: S&P

크레딧스프레드 동향 및 전략

국고채금리 상승, 신용스프레드 하락

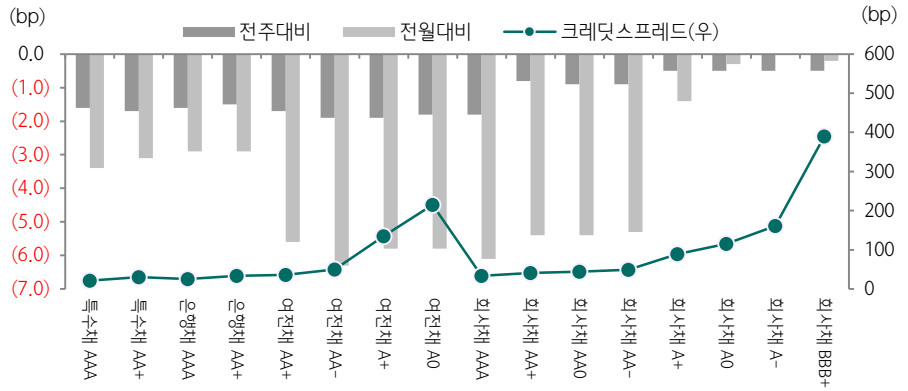
국고채 장기물 중심 상승

국고금리는 장기물 중심 상승하며 베어스팁 마감. 2차 추경 규모 증액안 경계감은 장기물 약세 요인으로 작용. 국회 상임위원회 심사 과정에서 2차 추경 규모를 9.5조 더 증액한 40조원을 신청했지만, 국회 본회의에서 1.3조 증액한 31.8조로 최종 확정된 상황. 추경 증액 규모가 크지 않아 국고채 금리에는 영향이 제한적일 것. 다만, 견조한 미국 고용지표 영향으로 당분간 금리 상방 압력은 이어질 전망

신용스프레드 하락

지난주 신용스프레드는 만기별로 혼조세를 보였지만 3년이상의 구간은 대체로 강보합세를 보이면서 하락세를 이어나갔다(1년구간 스프레드급락은 지표물변경에 따른 현상) 시장금리가 장기물 중심으로 상승함에 따라 이전 대비 금리메리트가 발생한 점이 최근 신용스프레드의 하락세를 견인하는 주요변수로 작용하고 있는 것으로 보인다. 신용평가사들의 상반기 신용평정이 마무리된 가운데 지난주에도 업황부진기업들을 중심으로 신용등급(전망)하향이 지속되었지만 발행시장 및 유통가격에 별다른 영향은 주지 않고 있다.

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



주: 2025.7.4 기준 / 자료: 인포맥스, 하나증권

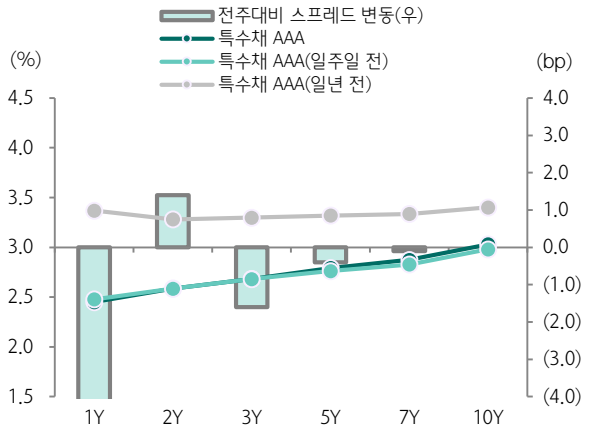
도표 2. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(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		2.31	2.45	2.47	2.63	2.83	-	-	-	-	-	-1.1	-1.4	1.8	3.5	4.9	7.8	12.0	13.8	11.0	7.2
특수채	AAA	2.45	2.59	2.68	2.79	3.03	14.4	16.6	21.0	16.8	19.6	-10.6	1.4	-1.6	-0.4	0.0	-7.2	-1.8	-3.4	-3.8	-3.8
	AA+	2.49	2.68	2.78	2.91	3.22	18.1	25.5	30.6	28.5	38.6	-10.7	1.8	-1.7	-0.2	-0.1	-8.4	-1.1	-3.1	-3.6	-3.7
은행채	AAA	2.52	2.57	2.73	2.89	3.37	20.9	15.2	25.4	26.1	53.6	-12.5	0.4	-1.6	-0.7	0.0	-5.3	-4.0	-2.9	-3.3	-5.5
	AA+	2.55	2.67	2.81	2.99	3.45	24.8	24.6	33.7	36.6	61.2	-12.5	0.4	-1.5	-0.7	-0.1	-6.3	-4.1	-2.9	-3.3	-5.5
여전채	AA+	2.58	2.72	2.84	3.01	4.22	27.4	30.0	36.2	38.5	138.7	-10.2	2.5	-1.7	-0.4	0.2	-3.7	-3.3	-5.6	-5.0	-4.9
	AA-	2.65	2.81	2.97	3.31	4.61	34.5	39.3	49.7	68.3	178.0	-10.2	2.4	-1.9	-0.5	0.0	-4.1	-3.9	-6.3	-5.1	-5.0
	A+	3.26	3.46	3.83	4.45	5.31	95.1	103.8	135.2	182.9	247.9	-10.9	2.1	-1.9	-0.5	0.0	-6.9	-4.4	-5.8	-5.0	-5.1
	A0	3.99	4.27	4.62	5.11	5.73	167.9	184.9	215.1	248.6	289.9	-10.9	2.1	-1.8	-0.5	0.0	-7.4	-4.2	-5.8	-5.0	-5.1
회사채	AAA	2.54	2.72	2.81	2.98	3.40	23.6	30.3	33.5	35.1	56.4	-10.8	2.4	-1.8	-0.2	-0.2	-7.5	-2.9	-6.1	-4.5	-4.9
	AA+	2.58	2.81	2.88	3.05	3.69	27.2	38.7	40.8	42.1	85.3	-10.5	2.8	-0.8	-0.2	0.0	-8.1	-0.8	-5.4	-4.7	-4.5
	AA0	2.61	2.83	2.91	3.11	4.03	30.2	41.2	43.9	48.8	119.3	-10.5	2.9	-0.9	-0.2	0.0	-8.1	-0.8	-5.4	-4.7	-4.4
	AA-	2.64	2.88	2.97	3.22	4.39	33.5	45.9	49.2	59.2	155.2	-10.5	2.9	-0.9	-0.2	0.0	-8.2	-0.8	-5.3	-4.8	-4.4
	A+	2.82	3.16	3.36	3.92	4.96	51.8	73.9	88.7	129.3	212.8	-10.8	3.3	-0.5	0.0	0.0	-9.8	1.2	-1.4	-1.2	-4.2
	A0	2.98	3.34	3.63	4.36	5.42	67.5	92.1	115.6	173.0	259.0	-10.8	3.3	-0.5	0.0	0.0	-9.6	2.2	-0.3	-0.4	-3.8
	A-	3.25	3.68	4.08	4.94	5.94	94.7	125.6	160.8	231.6	310.1	-10.8	3.3	-0.5	0.0	0.0	-9.4	2.4	0.0	-0.4	-3.8
	BBB+	4.37	5.71	6.37	6.83	7.42	206.8	328.8	390.1	420.5	458.7	-11.0	3.3	-0.5	0.0	0.0	-9.8	2.7	-0.2	-1.3	-3.8

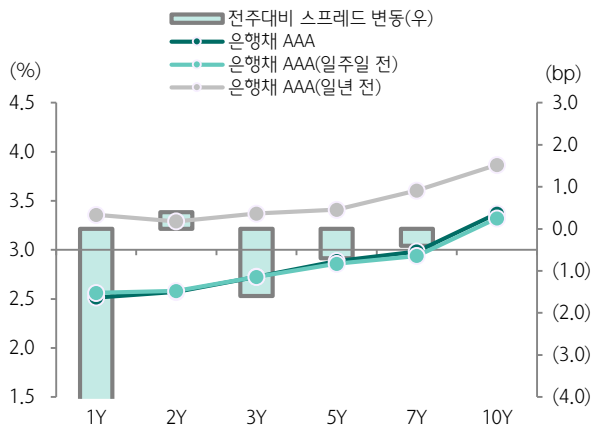
주: 1) 2025.7.4 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비 / 자료: 인포맥스, 하나증권

도표 3. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



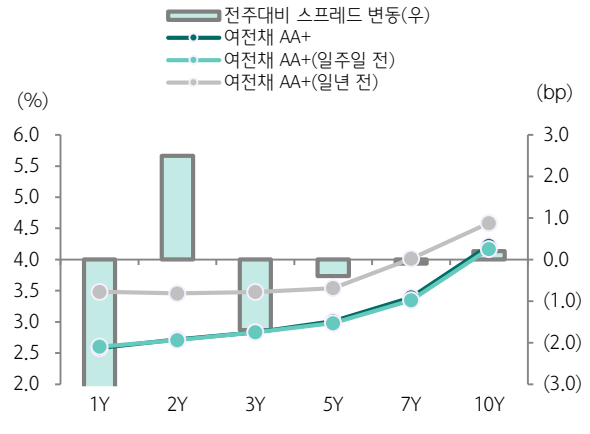
주: 2025.7.4 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 4. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



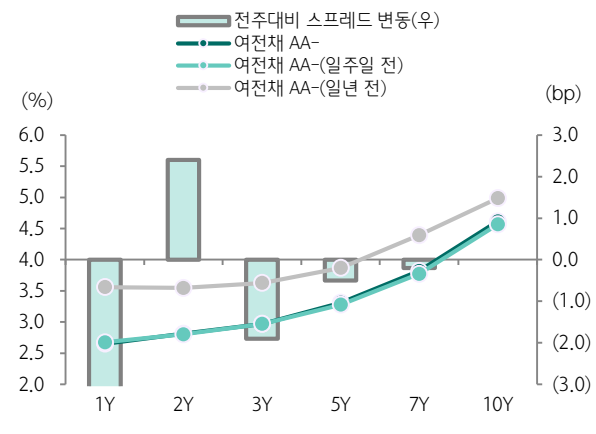
주: 2025.7.4 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 5. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



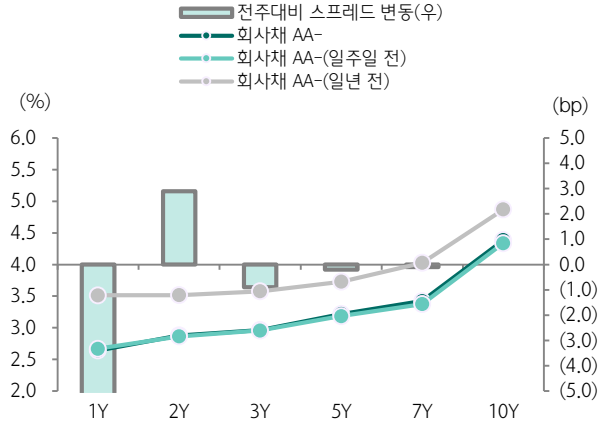
주: 2025.7.4 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 6. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



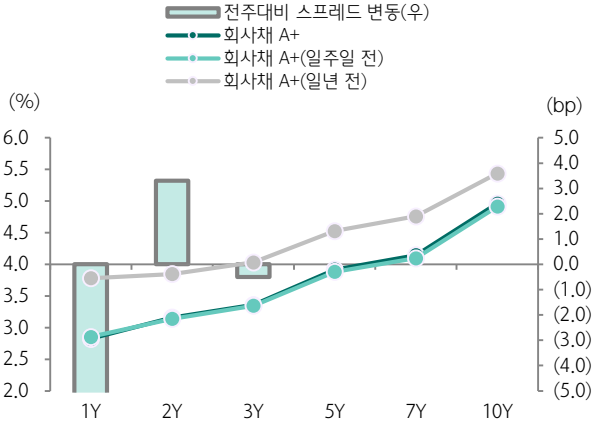
주: 2025.7.4 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 7. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.7.4 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

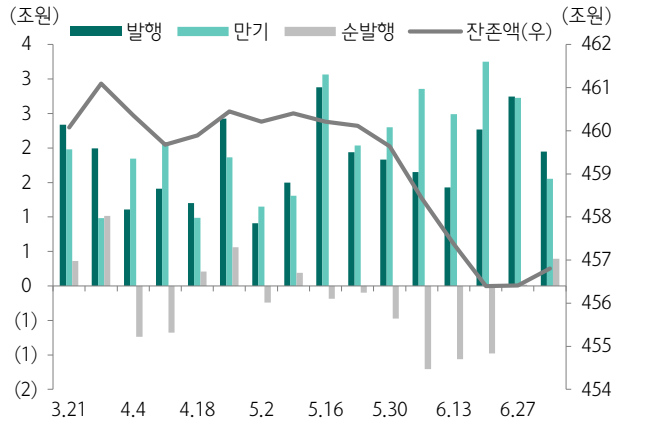
도표 8. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2025.7.4 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

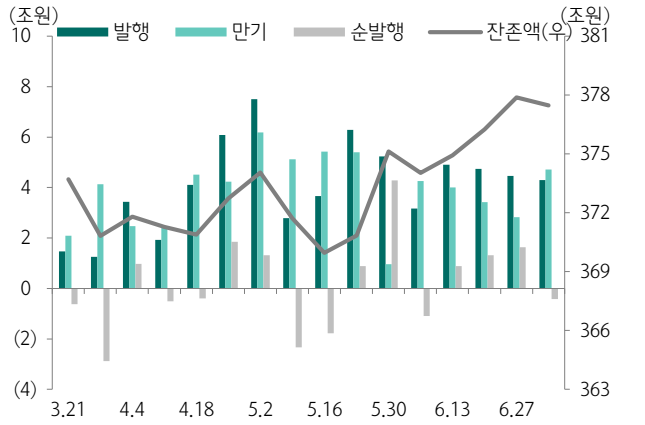
발행시장

도표 9. 특수채 발행/만기 현황



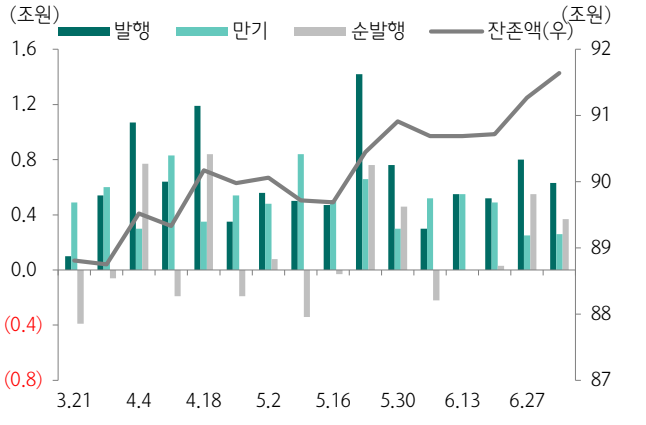
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 10. 은행채 발행/만기 현황



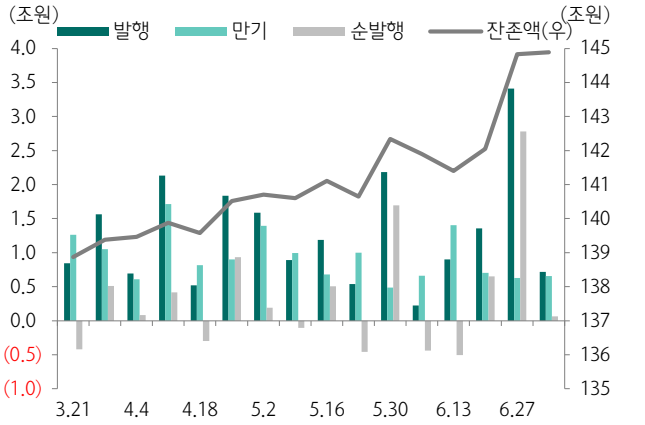
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 카드채 발행/만기 현황



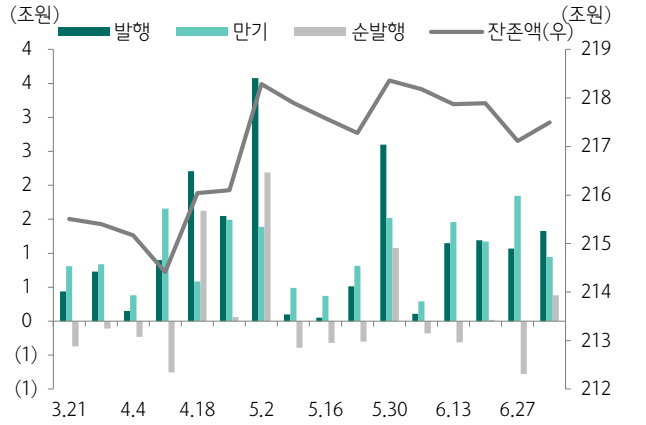
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 캐피탈채 발행/만기 현황



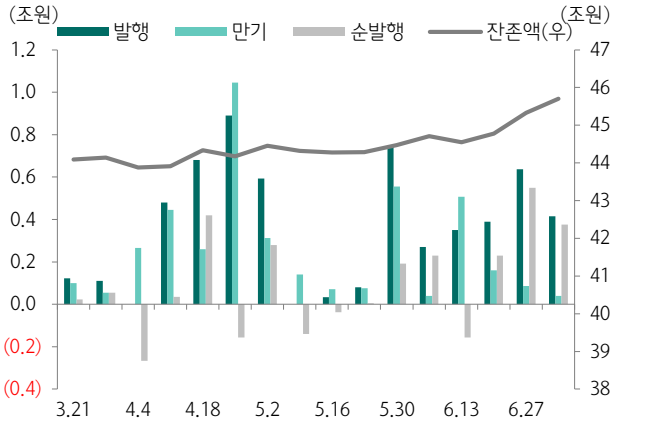
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

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

유통시장

도표 15. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
에스케이하이닉스226-1	AA0	1,400	2025-07-01	2028-01-20	3년	2.705	2.736	3.1
신한금융지주149-1	AAA	900	2025-07-03	2025-07-18	3월	2.484	2.572	8.8
한화246-2(녹)	A+	600	2025-07-03	2026-04-13	1년	2.649	2.634	-1.5
KB금융지주54-2	AAA	600	2025-07-03	2028-05-26	3년	2.731	2.731	0.0
KB증권43-2	AA+	600	2025-07-01	2026-01-30	1년	2.607	2.593	-1.4
LG화학58-1	AA+	600	2025-07-01	2028-01-24	3년	2.722	2.724	0.2
iM금융지주25-1	AAA	600	2025-07-01	2025-09-05	3월	2.617	2.595	-2.2
삼성증권22-1	AA+	600	2025-06-30	2028-01-21	3년	2.840	2.790	-5.0
KB금융지주51-2	AAA	600	2025-06-30	2028-02-25	3년	2.680	2.647	-3.3
현대건설302-3	AA-	500	2025-07-03	2026-02-26	1년	2.712	2.717	0.5

주: 1) 2025.6.30~2025.7.4, 2) 발행물, 유동화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나증권

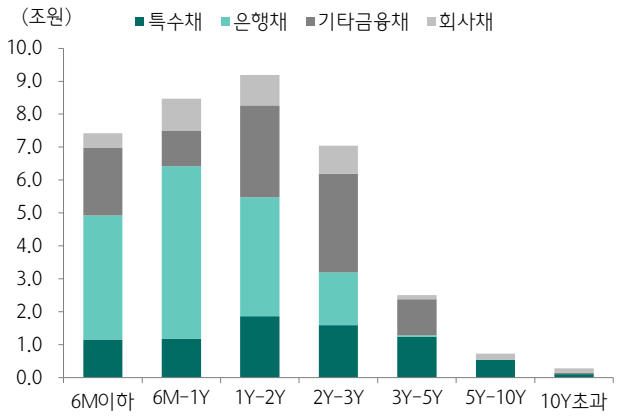
도표 16. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
신한금융지주136-2(6월)	AAA	300	-9.2	한화솔루션290-1(1년)	AA-	300	20.3
대신에프앤아이35-1(6월)	A0	200	-7.1	롯데칠성음료45-3(1년)	AA0	200	12.1
메리츠증권2503-1(3월)	AA-	300	-6.9	LG유플러스113-2(3월)	AA0	100	10.0
연합자산관리38-2(2년)	AA0	200	-6.3	신한금융지주149-1(1년)	AAA	900	8.8
파주에너지서비스7-1(3년)	AA-	300	-6.0	GS파워3-3(3월)	AA0	200	8.6
키움증권11-1(3년)	AA-	300	-5.3	LG화학56-2(1년)	AA+	200	7.6
삼성증권22-1(1년6월)	AA+	600	-5.0	에이치디현대케미칼5-2(1년)	A0	200	7.4
한국투자금융지주34-2(3년)	AA-	300	-4.9	롯데칠성음료58-2(1년)	AA0	100	6.7
신한투자증권2502-1(1년)	AA0	200	-4.7	GS파워14-1(1년)	AA0	200	6.1
엔에이치투자69-2(2년)	AA+	200	-4.7	신한금융지주153-1(1년)	AAA	200	5.7

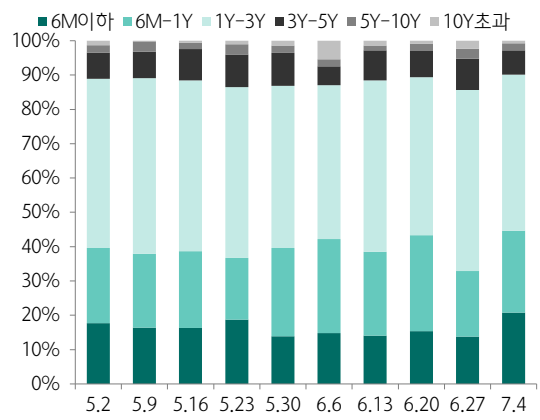
주: 1) 2025.6.30~2025.7.4, 2) 발행물, 유동화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나증권

도표 17. 주간 잔존기간별 거래대금



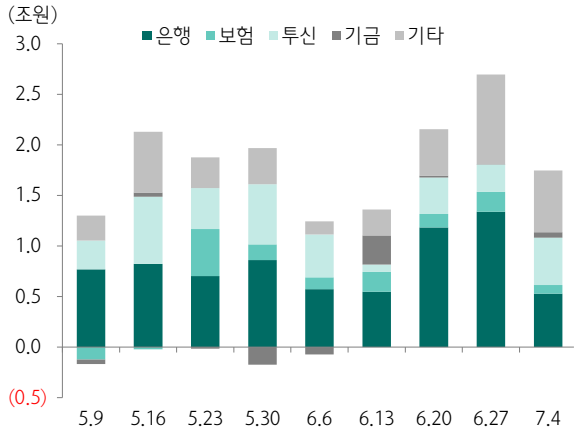
주: 2025.6.30 ~2025.7.4
자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 18. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



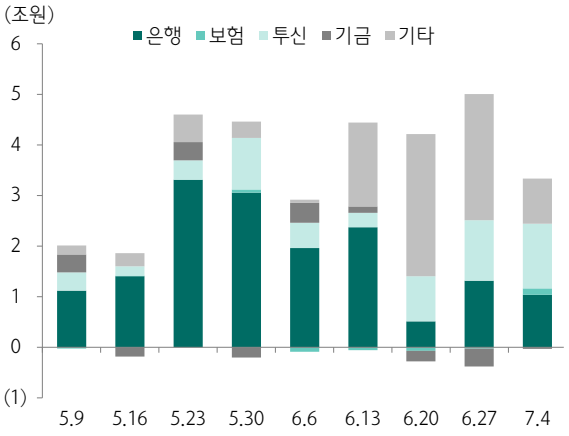
주: 주간단위(월~금) 작성
자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 19. 투자자별 특수채 순매수 추이



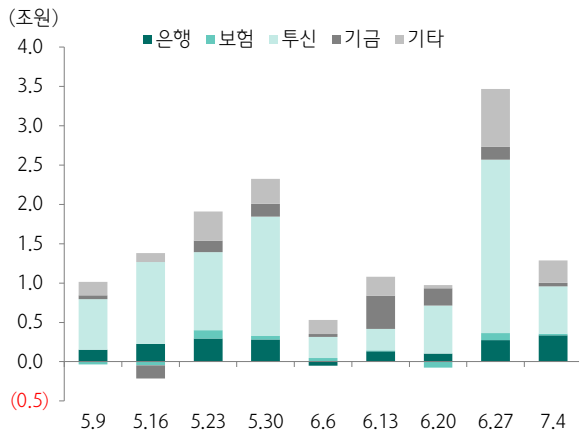
주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함
자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 20. 투자자별 은행채 순매수 추이



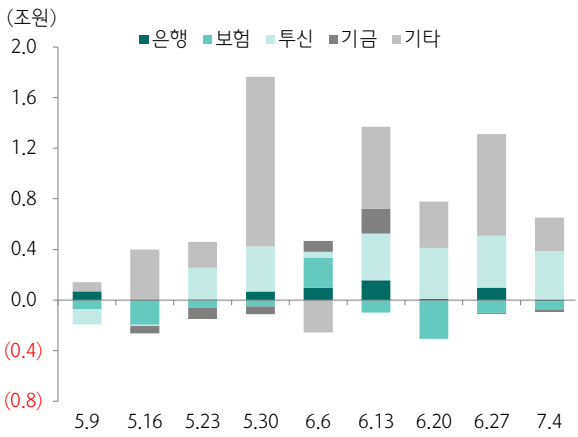
주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함
자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 21. 투자자별 여전채 순매수 추이



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

도표 22. 투자자별 회사채 순매수 추이



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

도표 23. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채, 보험지급능력평가 / 7.4 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
상향 검토	동양생명보험(AA/생명보험) 에이비엘생명(후)(A0/생명보험)		
긍정적	S-Oil(AA0/정유, 석유화학) DB생명보험(AA-/생명보험) 한화시스템(AA-/방산) 아이엠캐피탈(A+/캐피탈) 풍산(A+/비철금속) 디엘에너지(A0/지주) 통영에코파워(A0/발전) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 코스맥스(BBB+/화장품)	S-Oil(AA0/정유·석유화학) 현대글로비스(AA0/종합물류) 엘에스일렉트릭(AA-/전기장비) DB생명보험(AA-/생명보험) 금호석유화학(A+/석유화학) 티케이지태광(A+/신발제조) 풍산(A+/비철금속) 디엘에너지(A0/지주) 현대로템(A+/방산) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 한화오션(BBB+/조선) 화신(BBB0/자동차부품)	엘지씨엔에스(AA-/IT) 엘에스일렉트릭(AA-/ 전기장비) 아이엠캐피탈(A+/캐피탈) 티케이지태광(A+/신발제조) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 엠지캐피탈(A-/캐피탈)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 24. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채, 보험지급능력평가 / 7.4 기준)

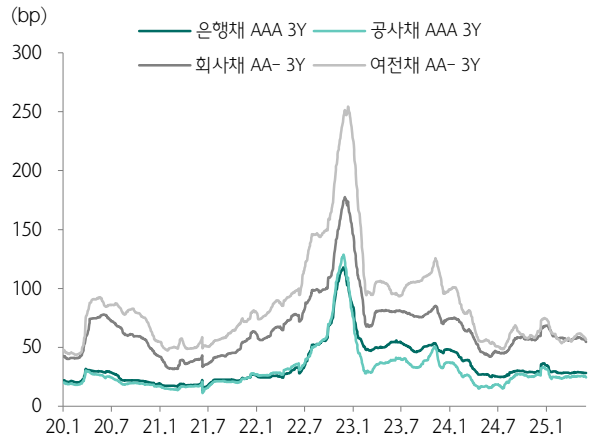
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토	롯데렌탈(AA-/렌탈)		고려아연(AA+/비철금속)
부정적	고려아연(AA+/비철금속) 롯데캐피탈(AA-/캐피탈) 롯데물산(AA-/물산) 한온시스템(AA-/자동차부품) 넷마블(A+/게임) 쌍용씨앤이(A0/시멘트) 에스케이어드밴스드(BBB+/석유화학) 여천NCC(A-/석유화학) 케이씨씨건설(A-/건설) 비에스한양(BBB+/건설) 이랜드월드(BBB0/의류) 한솔홈데코(BBB0/목재가공)	엘지화학(AA+/석유화학) 한온시스템(AA-/자동차부품) 한화솔루션(AA-/석유화학) 한화토탈에너지스(AA-/석유화학) SKC(A+/지주) 쌍용씨앤이(A0/시멘트) HD현대케미칼(A0/석유화학) 에코프로(A0/지주) 에코프로비엠(A0/이차전지소재) 에스케이아이이테크놀로지(A0/이차전지소재) 한국자산신탁(A0/신탁) 케이씨씨건설(A-/건설) 풀무원식품(A-/식품제조) 에스케이어드밴스드(A-/석유화학) 동화기업(A-/목재) 효성화학(BBB/석유화학) 대동(BBB+/농기계) 동원건설산업(BBB0/건설) 제이티비씨(BBB0/방송) 에스엘엘중앙(BBB0/방송)	엘지화학(AA+/석유화학) 한온시스템(AA-/자동차부품) 한화솔루션(AA-/석유화학) 한화토탈에너지스(AA-/석유화학) SK지오센트릭(AA-/석유화학) 넷마블(A+/게임) 현대엘리베이터(A+/승강기) SKC(A+/지주) HD현대케미칼(A0/석유화학) 에스케이아이이테크놀로지(A0/이차전지소재) 한국자산신탁(A0/신탁) 여천NCC(A-/석유화학) 대동(BBB+/농기계) 비에스한양(BBB+/건설) 오케이캐피탈(BBB+/캐피탈) 제이티비씨(BBB0/방송) 메가박스(BBB0/극장)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

Key Chart

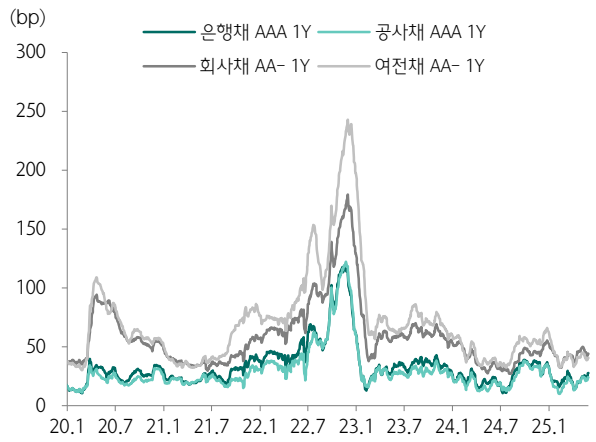
주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



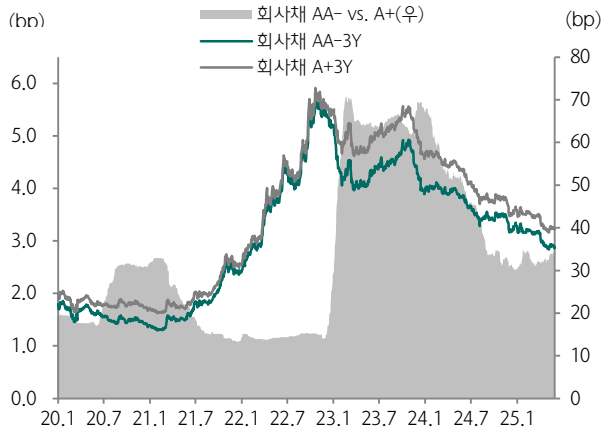
자료: 인포맥스, 하나증권

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



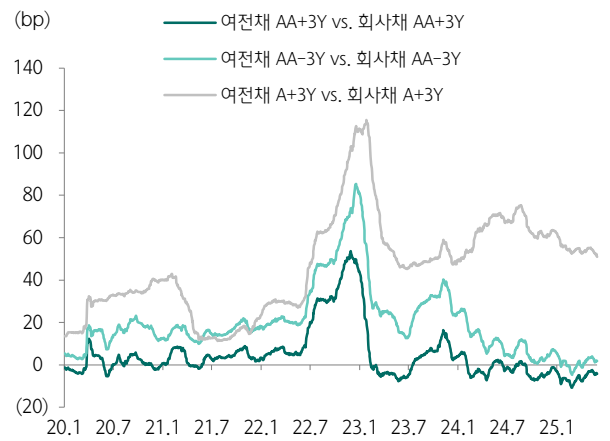
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA-/A+ 스프레드



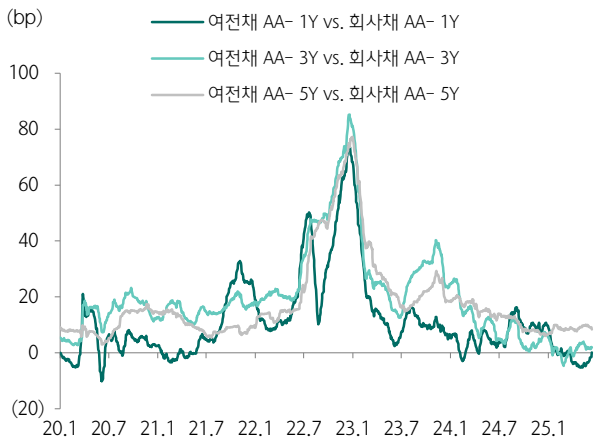
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA+/AA-/A+)



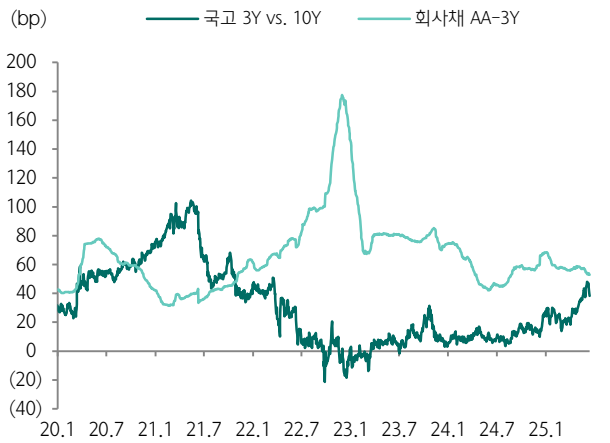
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

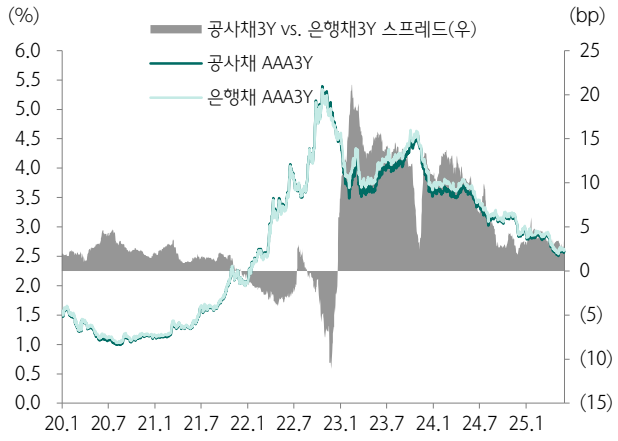
국채 장단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

주요금리차(2)

특수채3Y/은행채3Y 스프레드

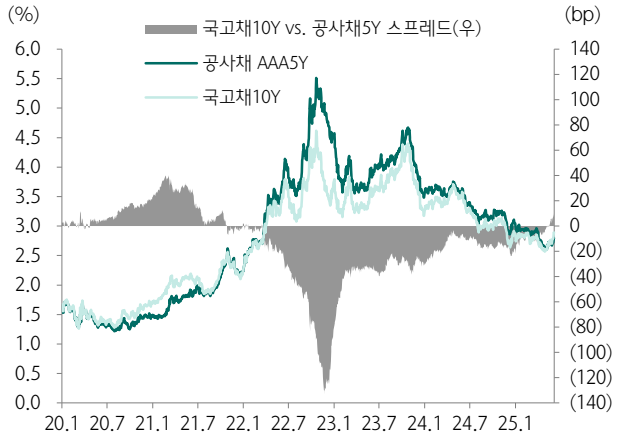


자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)

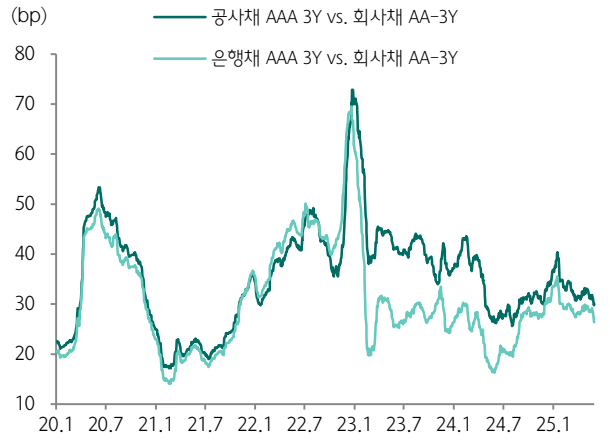
자료: 인포맥스, 하나증권

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



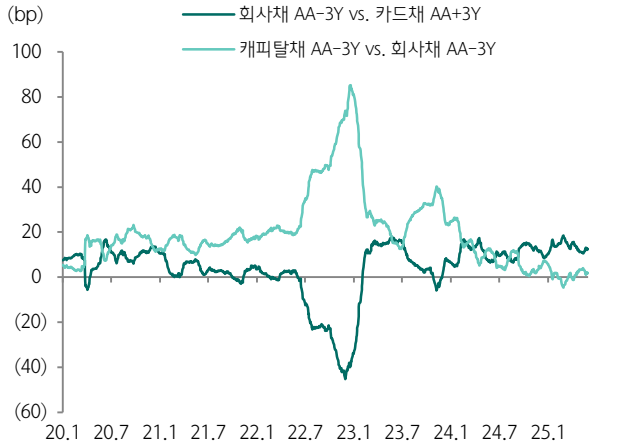
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드



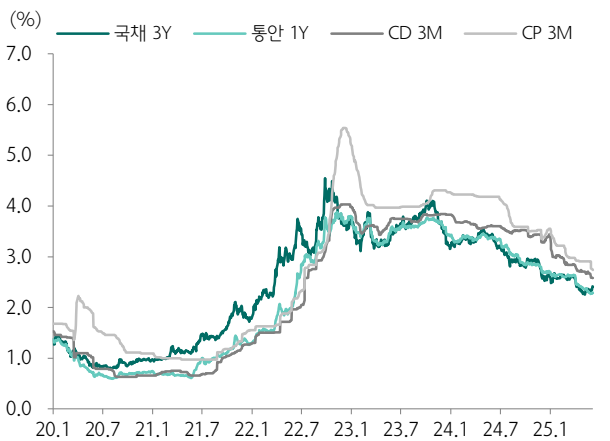
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

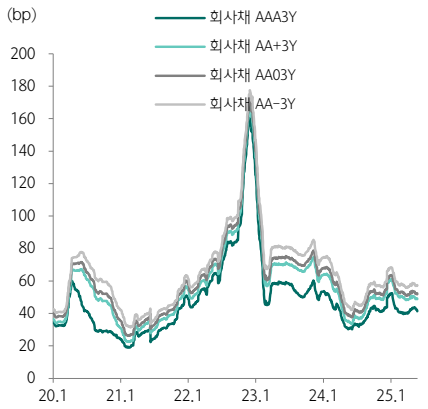
CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

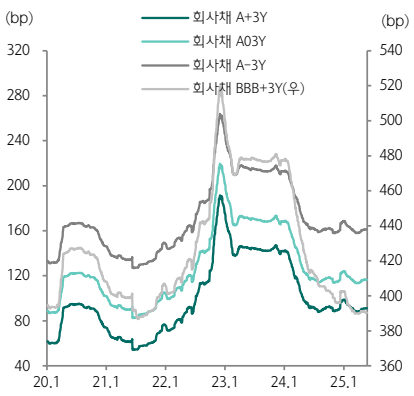
주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



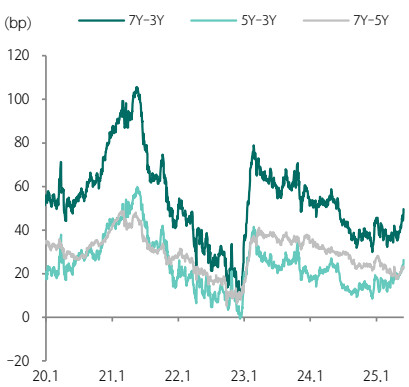
자료: 인포맥스, 하나증권

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



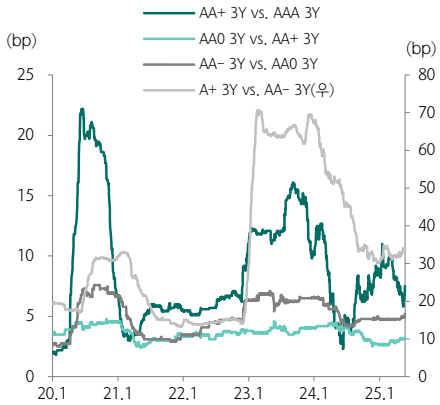
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



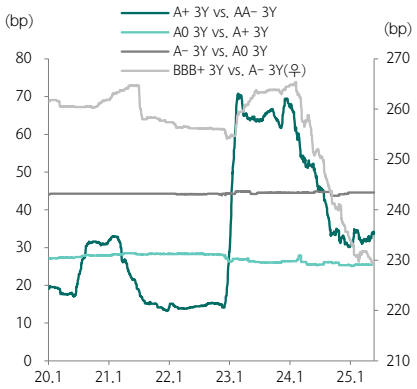
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(1)



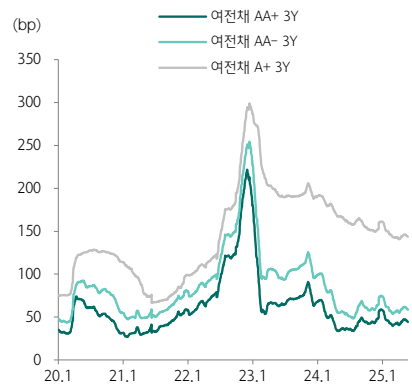
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(2)



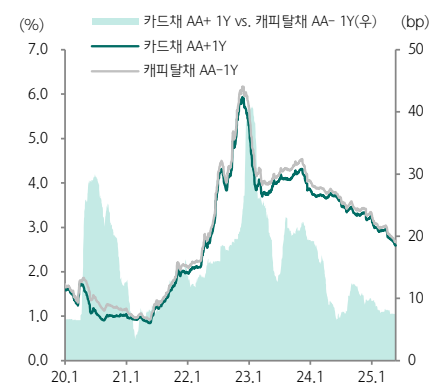
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



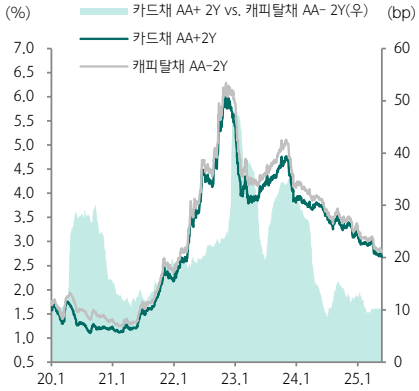
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



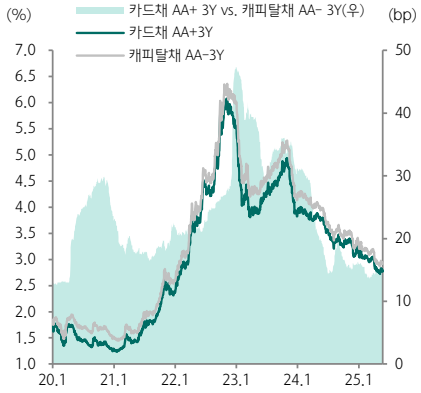
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권