Credit Weekly

금리 변동성 확대에도 크레딧 안정을 찾아가고

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

은행채 발행 증가로 공급 부담

- 11월은 회사채 발행 비수기로 2.5조원으로 10월 5조원 발행 대비 크게 감소함. 이에 반해 은행채는 11월 31조원 발행(12조원 순발행)되면서 전월대비 7조원 발행이 증가함. 전년동기 27조원 대비해서도 4조원 발행이 증가함. 은행채는 순상환 기조였으나 9월부터 순발행 증가세가뚜렷해짐. 11월에만 산업은행, IBK기업은행이 각각 13조원, 수출입은행, NH농협, 신한 4.8조원 수준, 그 외 시중은행도 3조원씩 발행함. 시중은행은 수신 감소 영향으로 판단됨. 캐피탈채도 11월 1.2조원 순발행(5.5조원발행)으로 전월대비 증가했으나, 전년동기 2조원 순발행(6조원 발행)대비해서는 감소함

- 11월 금리 급등 이후 회사채 수요예측은 KT, SK온, SK, HDC 발행이 있었음. KT(AAA)는 10년과 20년 장기물이 3년과 5년 대비 강하게 낙찰되었음. 수요는 5년과 10년물이 유효경쟁률이 10~13배를 나타냄. SK온은 금리 상단에서 낙찰되었고, 1배수로 수요를 채움. HDC현대산업개발, 통영에코파워(LNG)의 지주회사인 HDC(A0)는 4~5배 유효경쟁률을 보였고, 등급민평 -4~-5bp 수준에서 낙찰됨

국고채 변동성 확대에도 크레딧은 다소 안정을 되찾아 가고 있지만 경계감 지속

- 국고채 금리는 전주대비 국고 3년/10년이 각각 +11.6bp/+8bp 상승함. 크레딧 스프레드는 공사/은행/여전AA-/회사AA- -2.1bp /-1.3bp /-1.6bp /+0.3bp 전반적으로 안정되는 모습을 보임

- 11월 한달 간 국고채 금리는 +28bp상승했고, 크레딧 스프레드는 공사/은행/여전AA-/A+ 회사AA-/A+ 순으로 1.7bp /2.6bp /12.2bp /8.9bp /6.6bp /5.2bp 상승함. 금리 급등에 따른 손절 물량, 은행채 발행 증가에 따른 공급 부담, 채권펀드 환매 등 영향으로 판단됨

- 12월 크레딧 스프레드는 은행채 발행 공급 부담 완화, 가격 매리트 부가에 따른 저가 매수 유입, 내년 연초 효과 기대감으로 점차 안정을 찾아갈 것으로 예상됨. 다만, 국고채 금리가 3%를 넘어서고 금리 인하 기대감이 크게 꺾이면서 금리 레벨이 과도하다는 판단에도 불구하고 쉽게 안정을 찾지 못하고 있어 금리 레벨에 대한 우려로 크레딧 시장도 경계감이 지속될 것으로 판단됨

- 원화 가치 절하로 인해 금리에도 부담이 되고 있음. 지난주 1,476원을 넘었던 환율은 이번주 국민연금 외환 스왑 계약 연장 협의 개시 소식과 외환당국 환헤지형 투자상품 세제혜택 부여 등 여러가지 방안들이 언급되면서 1,468원 수준으로 안정을 찾고 있음

<표 1> 주간 금리 및 스프레드 변동 (12/2일 기준)

구분	금리(%)					크레딧 스프레드(bp)					전주 대비 스프레드 변동(bp)					전월 대비 스프레드 변동(bp)				
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
국고채	2.51	3.02	3.21	3.34	3.35	-	-	-	-	-	6.3	11.6	10.7	9.8	8	5.0	29.0	32.7	32.6	26.3
특수채 AAA	2.84	3.21	3.41	3.46	3.53	32.7	19.4	20.3	11.9	18.5	0.2	-2.1	-1.4	-1.2	-1.1	8.9	1.2	3.2	1.2	0.6
은행채 AAA	2.85	3.23	3.46	3.53	3.77	33.7	21.0	25.5	18.7	42.7	1.1	-1.3	-0.2	-0.3	-0.5	8.3	2.1	0.3	0.1	-0.8
여전채 AA+	3.04	3.42	3.57	3.93	4.72	52.5	39.5	35.9	58.4	137.2	0.9	-1.9	-0.8	-0.1	0.0	18.0	10.9	2.7	0.6	0.0
여전채 AA-	3.11	3.54	3.85	4.36	5.11	59.5	52.1	64.1	101.5	176.9	1.3	-1.6	-0.8	-0.1	0.0	18.3	11.3	2.2	0.6	0.0
여전채 A+	3.46	4.31	4.98	5.24	5.80	94.3	129.4	177.7	190.2	245.9	1.2	-1.0	-0.6	0.0	0.0	14.9	8.4	1.8	0.5	0.0
회사채 AAA	2.98	3.32	3.52	3.60	3.84	46.7	29.8	31.1	26.0	49.5	3.0	0.5	0.2	0.3	-0.8	16.6	6.3	0.8	1.3	-1.3
회사채 AA+	3.03	3.41	3.58	3.71	4.13	51.4	38.8	37.6	36.5	78.0	2.8	0.4	0.0	0.1	-0.5	17.0	7.5	1.3	1.4	-1.5
회사채 AA0	3.06	3.44	3.65	3.81	4.47	55.0	42.1	44.3	46.4	112.1	2.8	0.4	0.0	0.1	-0.5	17.3	7.7	1.3	1.5	-1.5
회사채 AA-	3.10	3.49	3.75	4.00	4.82	58.5	47.0	54.4	66.1	147.9	2.8	0.3	0.0	0.1	-0.5	17.3	7.6	1.3	1.4	-1.5
회사채 A+	3.24	3.89	4.45	4.71	5.40	72.6	86.7	124.7	136.3	205.5	2.6	0.2	0.0	-0.1	-0.5	17.6	5.8	0.6	0.9	-1.5
회사채 A0	3.39	4.16	4.90	5.16	5.86	88.1	113.7	168.9	181.6	251.7	2.6	0.1	0.0	-0.1	-0.5	17.5	5.7	0.6	0.9	-1.5
회사채 A-	3.66	4.62	5.48	5.68	6.37	114.9	159.5	227.7	234.1	302.7	2.6	0.2	0.0	-0.1	-0.5	17.6	5.8	0.6	0.9	-1.5
회사채 BBB+	4.74	6.91	7.38	7.49	7.87	222.9	388.5	417.2	414.6	452.5	2.7	0.0	0.0	0.0	-0.5	16.6	5.1	0.6	1.0	-1.0

주: 민평3사 기준, 전월대비 스프레드 변동 중 국고채는 금리 변동
자료: Infomax, 현대차증권

<표 2> 수요예측 (11/19-12/2)

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					
하나금융지주(신종)	2025-11-19	2025-11-27	AA-	2,700	4,000	NC5	절대금리	3.30%	3.80%	3.69%	6,600	2.44	차환자금, 운영자금	-
신세계디에프(신종)	2025-11-19	2025-11-27	AA0	1,000	1,000	NC3	절대금리	4.10%	4.60%	4.24%	1,910	1.91	차환자금, 운영자금	-
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	500	800	3.0	개별민평	-30	30	-5	4,200	8.40	차환자금	3.26%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	200	400	5.0	개별민평	-30	30	-5	2,000	10.00	차환자금	3.43%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	200	400	10.0	개별민평	-30	30	-12	2,600	13.00	차환자금	3.68%
케이티	2025-11-19	2025-11-27	AAA	300	400	20.0	개별민평	-30	30	-33	2,500	8.33	차환자금	-
에스케이온	2025-11-19	2025-11-27	A+	600	1,040	2.0	개별민평	-40	40	40	1,040	1.73	ESG(녹색채권)	4.12%
에스케이온	2025-11-19	2025-11-27	A+	400	400	3.0	개별민평	-40	40	40	400	1.00	ESG(녹색채권)	4.36%
SK	2025-11-20	2025-11-28	AA+	1,500	2,500	3.0	개별민평	-30	30	2	6,000	4.00	차환자금	3.41%
SK	2025-11-20	2025-11-28	AA+	1,000	1,400	5.0	개별민평	-30	30	3	3,200	3.20	차환자금	3.59%
HDC	2025-11-20	2025-11-28	A0	300	300	2.0	등급민평	-50	50	-5	1,210	4.03	차환자금, 운영자금	3.98%
HDC	2025-11-20	2025-11-28	A0	200	270	3.0	등급민평	-50	50	-4	1,020	5.10	운영자금	4.29%
흥국생명보험(후)	2025-12-02	2025-12-09	AA-	1,000		10.0	절대금리	3.90%	4.50%				운영자금	-

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (6/27-11/28)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
동화기업	2025-06-27	KIS	A-	BBB+	하향	BBB+	하향	- 주택경기 침체 및 2차전지 업황 저하로 이익창출력 약화 - 영업실적 부진 하 투자부담 지속으로 높아진 차입부담
대한해운(ICR)	2025-06-30	NICE	BBB0	BBB+	상향	BBB+	상향	- 우량 화주와의 장기 운송계약 중심의 사업구조로 사업안정성 양호 - 신조선 투자 일단락, 보유 선박매각으로 재무구조 개선
롯데케미칼	2025-06-30	3사	AA0	AA-	하향	AA-	하향	- 기초화학부문의 수익성이 저하에 따른 전사 영업적자가 지속 - 자구 계획에도 유의미한 재무안정성 회복 어려울 전망
롯데렌탈	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데오토리스(롯데렌탈 지급보증)	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 지급보증을 제공하는 롯데렌탈의 등급 하향
롯데캐피탈	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	유지	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데물산	2025-06-30	KIS	AA-	A+	하향	A+	하향	- 롯데케미칼 등급 하향에 그룹 지원주체 기준 신용도 하향, 이에 동사와의 신용도 격차 축소로 유사시 계열지원가능성 적용이 배제
롯데지주	2025-06-30	3사	AA-	A+	하향	A+	하향	- 롯데케미칼, 롯데쇼핑 등 주요 자회사의 신용도 저하
대한전선(ICR)	2025-07-22	KR	A-	A0	상향	A0	유지	- 글로벌 케이블 수요 확대로 양질의 신규 수주를 확보 중 - 우호적인 업황에 힘입어 매출과 이익규모 모두 확대
엘아이지(ICR)	2025-10-14	KIS, NICE	A+	AA-	상향	AA-	상향	- 주력 자회사(LIG 넥스원)의 신용등급 상향 - 안정적인 현금흐름 및 양호한 재무구조 보유
엘아이지넥스원(ICR)	2025-10-14	KIS, NICE	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 방산업체로 양산 매출 확대에 따른 영업실적 개선 추세 - 양호한 재무안정성 유지 전망 및 우수한 사업안정성
고려아연	2025-10-14	KIS	AA+	AA0	하향	AA0	하향	- 영풍그룹의 비철금속 제련업체이며, 차입규모가 과거 대비 크게 증가 -9월 이후 MBK 파트너스·영풍과 현 동사 경영진 간 경영권 분쟁이 진행중
한화에어로스페이스	2025-11-20	NICE	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 방산·항공사업을 영위하며, 해당 사업들의 실적이 크게 확대 - 유상증자 대금 유입을 바탕으로 재무안전성 개선
아이엠캐피탈	2025-11-25	KIS	A+	AA-	상향	A+	유지	- 지주의 지속적 자본확충 등을 통해 자본완충력이 강화됨 - 적극적 상매각 및 안전자산 위주의 취급을 통해 건전성 지표 개선
한화시스템	2025-11-27	KR, KIS	AA-	AA0	상향	AA0	상향	- 우호적 방산 업황 토대로, 중동향 M-SAM 레이다, 폴란드향 K-2 사격통제장치 등 국내외 신규 수주에 성공하며 수주잔고 증가 - 영업현금창출력 바탕으로 우수한 재무안전성 유지될 전망
한화오션	2025-11-28	KR, NICE	BBB+	A-	상향	A-	상향	- 조선업체로 수주잔고의 개선과 생산성 향상으로 수익성 제고 - 고가 잔고를 기반으로 개선된 수익성 유지 전망

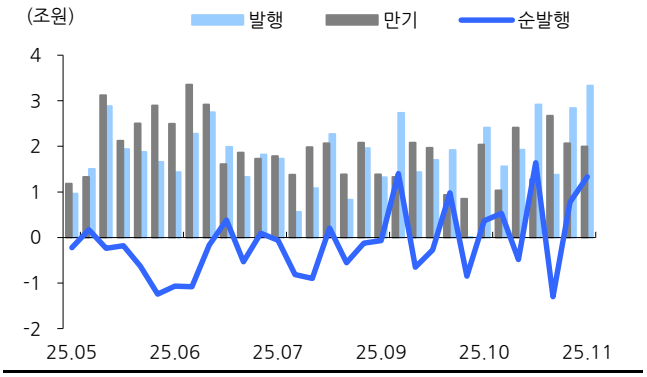
자료: 신평사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (10/1-12/1)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
깨끗한나라	2025-10-01	KR	BBB0/S	BBB0/N	전망하향	BBB0	-25년 상반기 영업적자 확대 -영업현금 창출력 저하 속, 투자 확대로 인한 재무부담 지속
에스케이하이닉스	2025-10-01	KR	AA0/S	AA0/P	전망상향	AA0	-강력한 AI 수요 기반 실적 개선세 지속 -HBM 시장 내 주도적 지위를 유지하며 재무안정성 크게 제고
에스케이디앤디[한앤컴퍼니가 인수]	2025-10-02	KIS, KR	BBB0/S	BBB0/↓	전망하향	BBB0	-동사는 부동산 개발 사업체며, 10 월 1 일, 상장폐지 결정을 공시 -최대주주가 사모펀드로 변경 이후에는 유사시 계열 지원가능성 하락
에스케이이터닉스	2025-10-02	KIS	BBB0/S	BBB0/↓	전망하향	BBB0	-동사는 신재생 에너지 발전회사며, 10 월 1 일, 상장폐지 결정을 공시 -최대주주가 사모펀드로 변경 이후에는 유사시 계열 지원가능성 하락
효성중공업㈜	2025-10-02	NICE	A0/S	A0/P	전망상향	A0	-중공업 부문에서 해외 전력기기 수요 증가에 따른 수익성 개선세 -차입금 상환을 통한 재무구조 개선 추세
키움에프앤아이	2025-10-24	KR	A-/S	A-/P	전망상향	A-	-동사는 NPL 투자회사로, 지속적인 유상증자를 통한 수익기반 확대 -사업 규모 확장에도 우수한 재무안정성을 유지할 전망
에스케이스퀘어(ICR)	2025-10-29	KIS	AA0/S	AA0/P	전망상향	AA0	-동사는 SK 산하 투자 전문기업으로, 핵심 자회사인 'SK 하이닉스'의 신용등급 전망이 상향됨에 따라 동사 또한 전망 상향
SK 하이닉스	2025-10-30	NICE, KIS	AA0/S	AA0/P	전망상향	AA0	-동사는 종합반도체 회사이며, 시장 내 높은 기술경쟁력 보유 -강한 HBM 경쟁력과 서버 향 제품 출하 확대에 따른 실적호조 전망
효성중공업㈜	2025-11-05	KIS	A0/S	A0/P	전망상향	A0	-글로벌 전력 수요 확대에 따라 중공업부문의 외형이 크게 성장 -중공업부문의 과점적 내수기반 및 건설부문 양호한 수주잔고
롯데손해보험	2025-11-07	KIS,KR	A-/N	A-/↓	전망하향	A-	-동사는 보험사이며, 11 월 5 일 정례회의를 통해 경영개선권고 부과를 결정. 이에 따른 사업 기반 약화 및 유동성 부담 확대 가능성 존재
HD 현대중공업	2015-11-13	KR, KIS	A+/S	A+/P	전망상향	A+	-동사는 조선 사업을 영위하며, 미포 합병으로 사업역량 강화될 전망 -고가 잔고의 실적 반영 및 생산성 향상으로 수익성 빠르게 제고됨
HD 현대일렉트릭	2015-11-13	3 사	A+/S	A+/P	전망상향	A+	-동사는 전력기기 전문 기업으로, 영업실적 개선세가 지속되는 중 -전세계적 전력 수요 지속으로, 제고된 이익창출력 유지 전망
HD 현대	2015-11-13	3 사	A+/S	A+/P	전망상향	A+	-조선부문의 신인도 제고에 따라 통합신용도 상승 가능성 확대 -다각화된 자회사 구조 감안하여 통합신용도와 동일한 등급 부여
LG 유플러스	2025-11-17	NICE, KR	AA0/S	AA0/P	전망상향	AA0	-데이터 사용량 증가 추세에 따른 매출 성장세 지속 -최근 5G 투자 마무리에 따른 CAPEX 규모 축소로 차입금 규모 축소
키움캐피탈	2025-11-19	KIS	A-/S	A-/P	전망상향	A-	-포트폴리오 다각화로 인해 사업안정성이 제고됨 -영업자산 구성 변화 및 조달비용 경감 등을 통한 수익성 개선
메리츠증권	2025-11-28	KIS, NICE	AA-/S	AA-/P	전망상향	AA-	-확대된 자본력(5,000 억원 CPS 발행)을 통해 사업경쟁력 강화 전망 -우수한 이익창출력 유지 및 사업포트폴리오 다각화 효과 기대
키움증권	2025-12-01	3 사	AA-/S	AA-/P	전망상향	AA-	-온라인 거래 중개 부문에서의 확고한 경쟁력 바탕으로 수익성 개선 -온라인 기반 사업구조이기에 고정비 부담이 낮아 영업효율성 우수

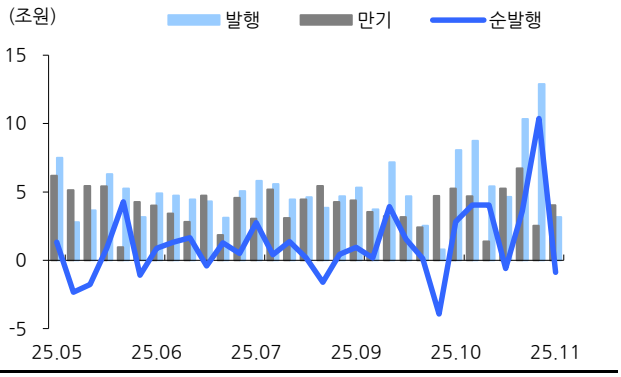
자료: 신평사, 현대차증권

<그림 1> 공사채 발행, 만기, 순발행



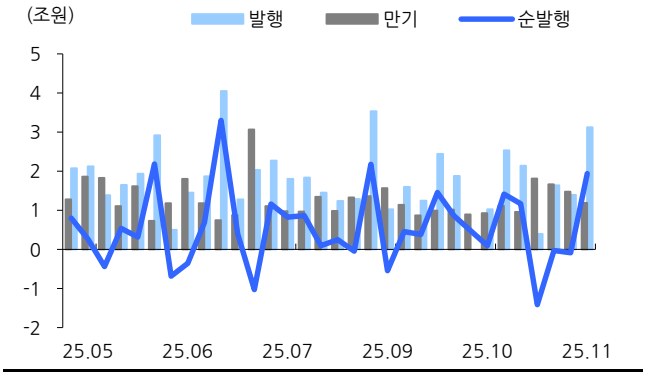
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 2> 은행채 발행, 만기, 순발행



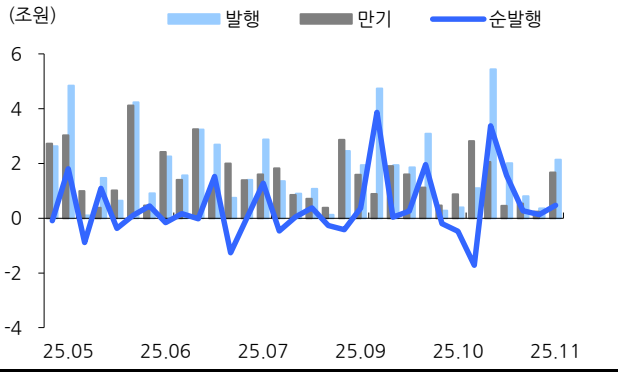
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 3> 여전채 발행, 만기, 순발행



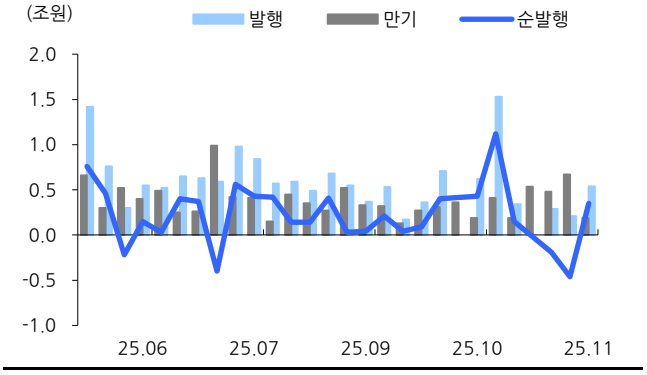
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 4> 회사채 발행, 만기, 순발행



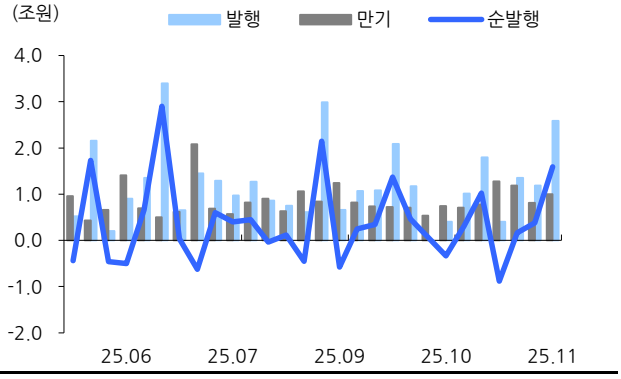
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 5> 카드 발행, 만기, 순발행



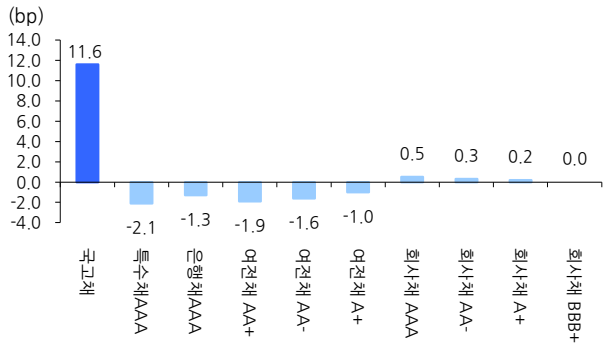
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 6> 캐피탈 발행, 만기, 순발행



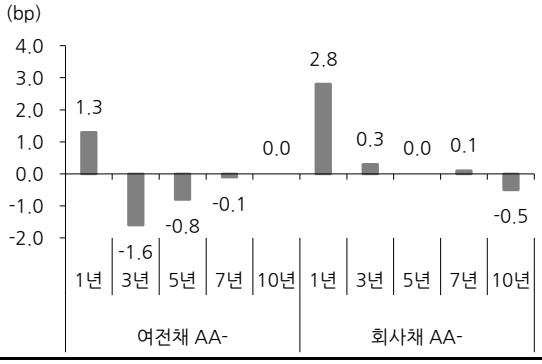
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 7> 전주대비스프레드 변동(3년물)



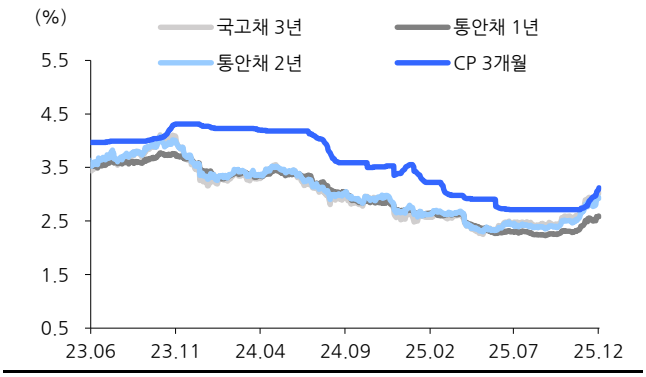
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



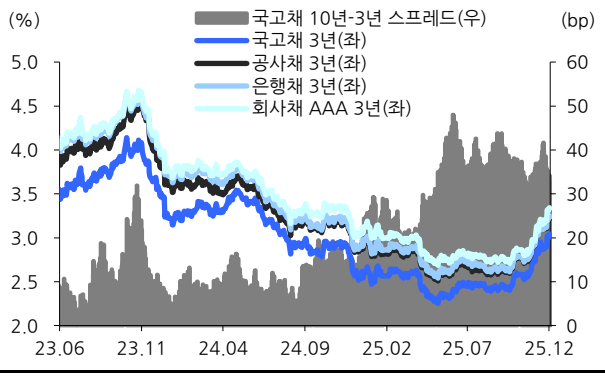
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



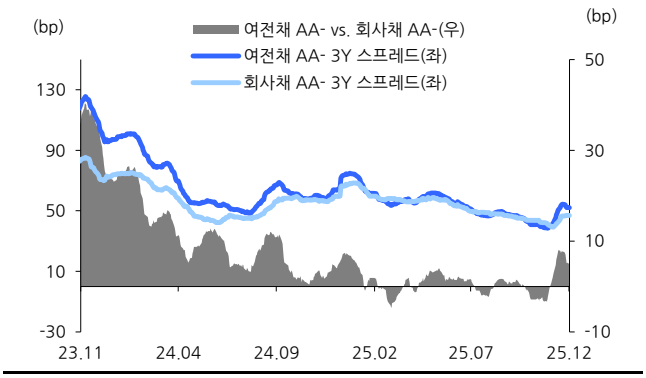
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



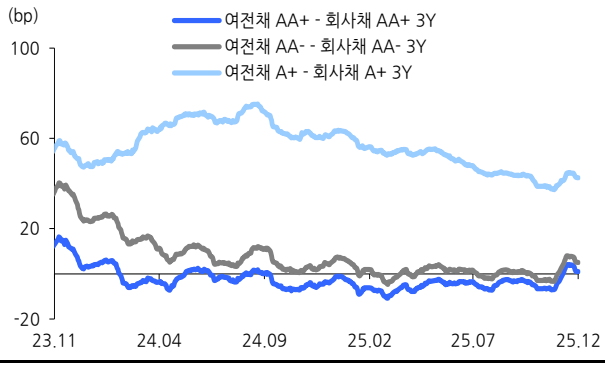
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



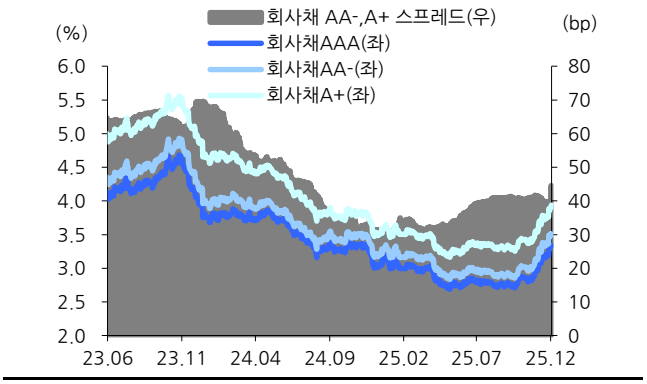
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 vs. 회사채



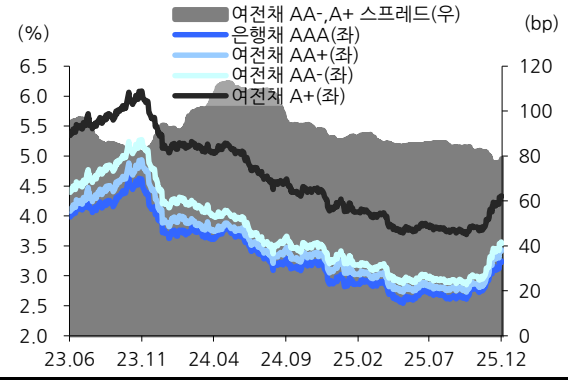
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



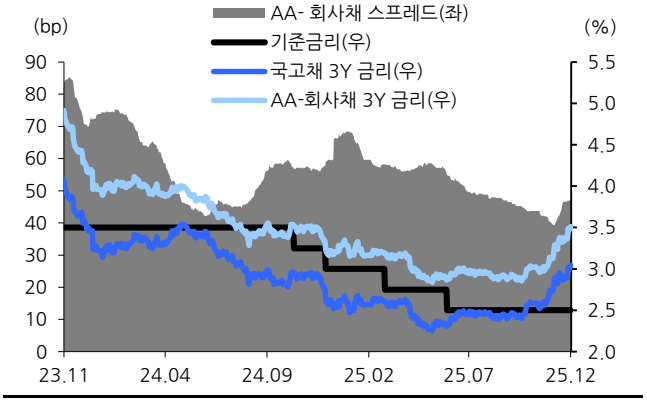
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



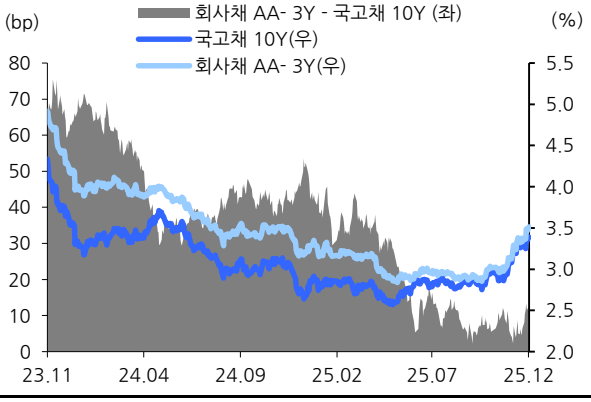
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 회사채 AA-vs 국고채



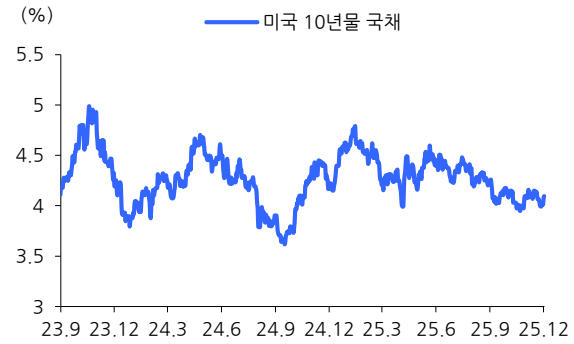
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 3Y - 국고채 10Y



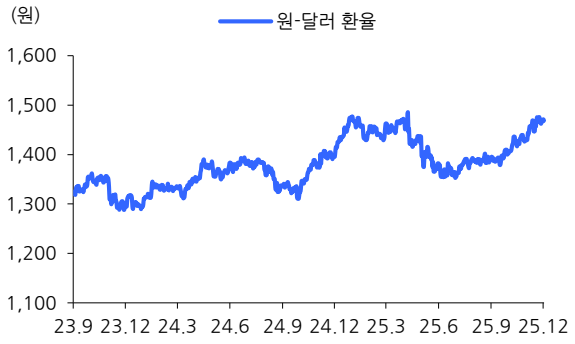
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 미국채 10년



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 18> 원달러 환율

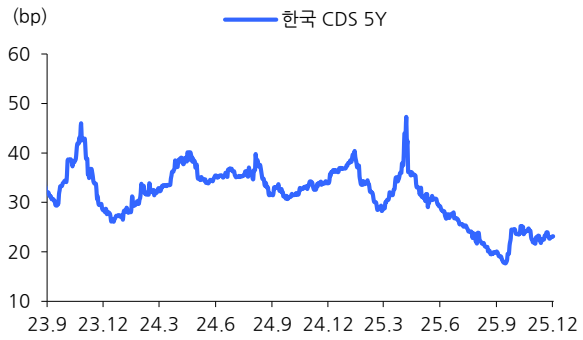


자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 19〉 WTI 유가

자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 20〉 일별 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 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.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 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.