Credit Weekly

| 크레딧 | 조수희 | shcho@ls-sec.co.kr

높아진 금리 레벨과 크레딧물의 매력 확대

크레딧 관련 신규 이슈 제한적 상황에서 신용 스프레드는 안정 기조

12월 FOMC는 정책금리 25bp인하와 함께 시장 예상보다 도비시한 부분 있어, 국내 국고채 금리가 소폭 하락하고 있다. 더불어 크레딧 관련한 새로운 이슈가 제한적인 상황에서 크레딧물의 높아진 금리 레벨에 따른 고금리 메리트, 연말 연초 퇴직연금 관련 자금 유입 및 연초 효과 기대감, 12월의 제한된 공급 등 감안시 신용 스프레드는 현 수준에서 안정화되는 모습을 보일 것으로 예상한다.

국고채 금리는 11월 금통위 이후 기준금리 인하 기조가 사실상 마무리 국면에 접어들면서 3%대(3Y)까지 상승하였고, 더불어 연내 저점을 갱신하며 축소되었던 신용 스프레드도 확대되었다. 국고 금리 상승 기조에 따른 관망세와 11월 은행채 및 특수채 발행 확대에 따른 공급 확대 영향, 채권형 펀드 설정액 감소 등도 작용하였던 것으로 보이며, 12월 들어 초우량채 발행이 제한되며 신용 스프레드는 소폭 축소 혹은 정체된 양상이다. 국고채 금리의 변동성, 연말을 앞둔 보수적 투자 기조 등 크레딧물 시장의 불안정성을 지속시키는 요인에도 불구하고, 연말 연초 효과, 기준금리 동결 전망 대비 확대된 금리 레벨 등 감안할 때 크레딧물의 금리 메리트는 높아진 상황이다.

펀더멘털 이슈 제한적인 우량물 중심 투자 매력 확대

'25년 연내 크게 축소되었던 여전채의 신용 스프레드도 확대되며 회사채 대비 증가한 양상을 나타내고 있다. 연초 대비 낮아진 기준금리 레벨과 완화된 PF대출 관련 우려, 다른 월에 비해 제한된 연말 크레딧물 발행량 등의 영향으로, 채권시장의 전반적인 위축에도 불구하고 여전채의 신용 스프레드는 소폭 확대된 수준에 머물러 있으며, 여전채 신용 스프레드 확대폭은 AA-급 우량물이 더 크게 나타났다. 발행은 제한적인 반면 고금리 수요가 있는 A급 여전채는 최근 신용 스프레드 확대 폭이 AA급에 비해 적은 편이었다('10월 1일 대비 AA- 신용 스프레드 13.4bp 확대, A+ 신용 스프레드 8.3bp 확대).

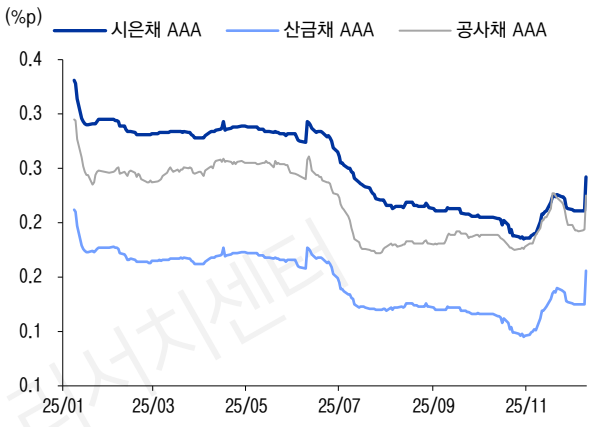
증권, 방산, 조선, 전력기기 업종의 경우 최근 업황 호조와 자체 실적 개선이 진행되며 펀더멘털이 레벨업된 기업에 대해 신용평가사의 등급 및 전망 상향조정이 다수 진행되었다. 반면, 건설, 석유화학, 2차전지 등 펀더멘털 관련 이슈가 지속적인 업종 및 그룹에 대해서는 모니터링이 필요한 상황으로 업종 및 기업별 신용도는 차별화된 양상이다. 하위등급일수록 펀더멘털 관련한 우려가 있는 회사채는 AA급과 A급의 신용스프레드갭은 크게 축소되지 않고 있다(AA-와 A+의 GAP 40bp 수준). 석유화학, 2차전지, 건설 등 업황 부진이 지속되는 업종의 경우 A급 이하 기업의 실적 악화 및 재무건전성에 대한 우려는 지속되고 있기 때문이다.

최근 높아진 금리 레벨로 SK텔레콤, 흥국생명 등 다수 기업이 발행 일정을 연기하는 등 회사채 시장의 수급이 정 된 분위기인데, 추후 국고 금리 변동성과 연초 기관 자금 유입 정도에 따라 신용 스프레드도 변화할 것으로 보인다. 11월 이후 급등한 단기 금리 레벨과 국고채 금리의 과잉 확대가 진정되는 국면에 들어서면 캐리 수요에 따른 크레딧 우량물의 매력이 한층 부각될 수 있을 것으로 예상한다.

그림1 국고(3Y) 금리 및 초우량 크레딧물 금리 추이

자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림2 초우량 크레딧 스프레드 추이

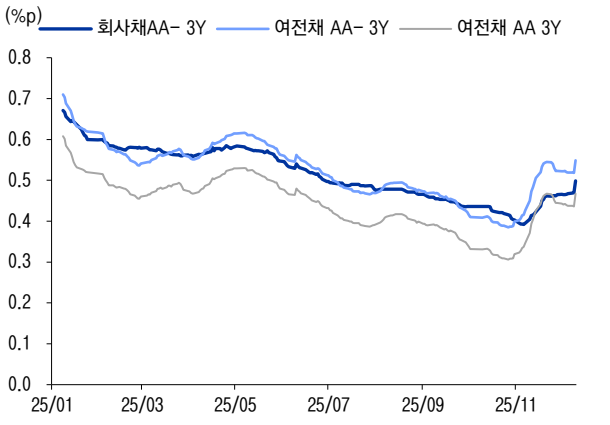


자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림3 국고(3Y) 금리 및 우량 크레딧물 금리 추이

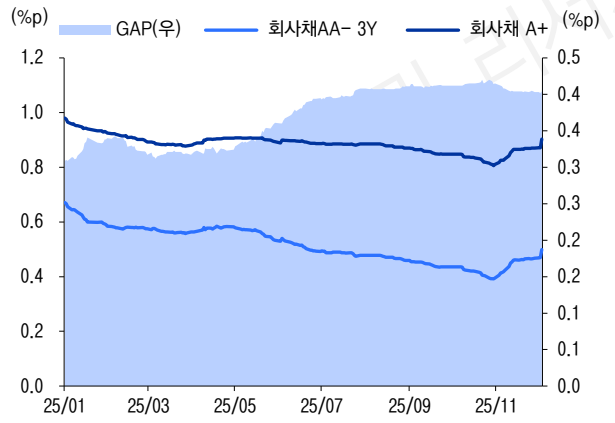
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림4 우량 크레딧 스프레드 추이



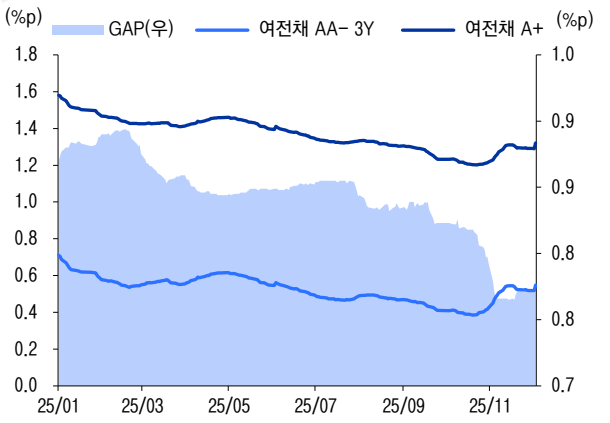
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림5 회사채 신용 스프레드 추이(우량물 vs 비우량물)



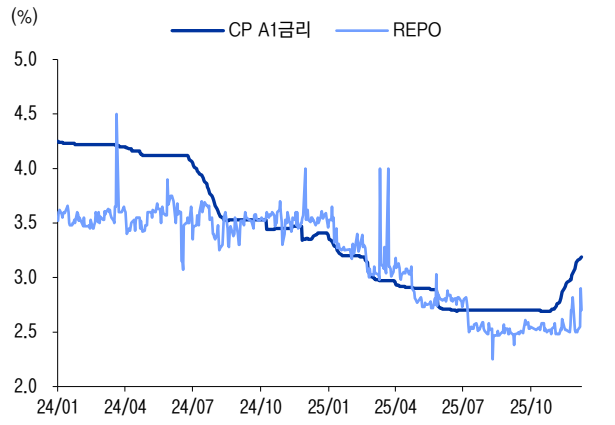
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림6 여전채 신용 스프레드 추이(우량물 vs 비우량물)



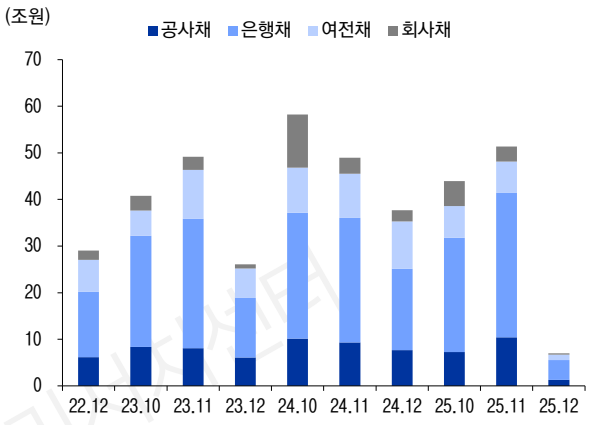
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림7 10 월 이후 단기금리 상승



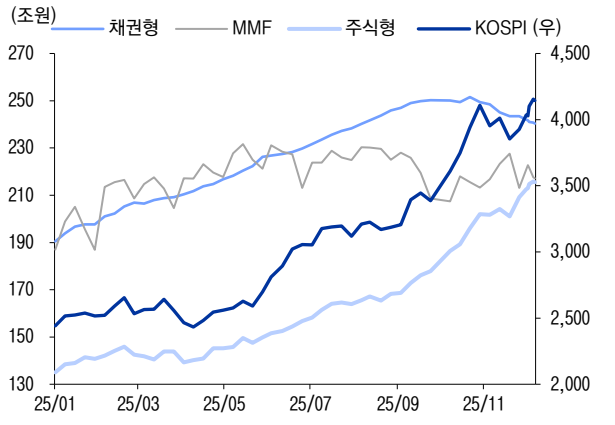
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림8 연말, 12 월 발행량은 적은 편



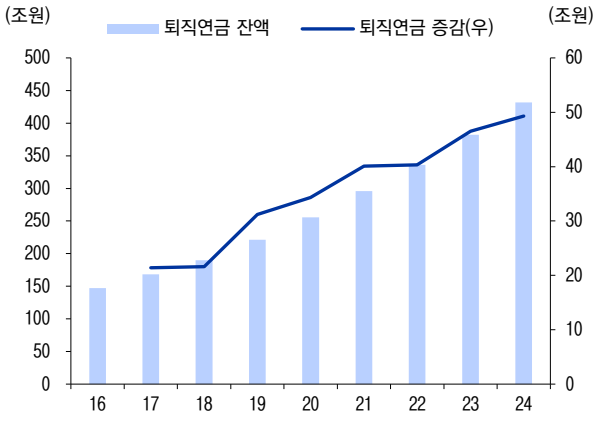
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림9 펀드 설정액 추이(주식형 확대 vs. 채권형 둔화)



자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림10 퇴직연금 잔액 및 연간 증가액 추이



자료: 금융감독원,LS증권 리서치센터

표1 신용평가사 2026 년 산업 전망

구분	실적전망	신용등급 방향성	비고
철강	저하	부정적	건설산업 부진, 중국 철강제품 유입에 따른 비우호적 사업환경 지속 전망
종합상사	유지	안정적	통상환경 불확실성 확대, 사업기회 창출 가능성 병존, 기업별 실적 차별화 전망
조선	개선	긍정적	개선된 수익성 유지 전망 및 미국발 수주에 따른 중장기 사업기반 확보 가능성
전력기기	개선	긍정적	공급자 우위 기조 지속으로 우수한 이익창출력 유지 전망
자동차부품	저하	안정적	관세부담 및 전동화 전환 부담으로 이익 규모 축소 가능성, 기업별 이익창출력 회복 여부에 따른 신용도 방향 상이
자동차	저하	안정적	경쟁강도 심화 및 관세 부담, 중단기적 성장세 둔화 가능성 존재
방산	개선	긍정적	글로벌 수요 확대에 따른 실적 개선 지속 전망, 운전자금 변동성 및 투자소요 확대 가능성 등 존재
2 차전지	유지	부정적	비우호적 정책 환경 변화로 가동률 개선 지연 및 실적 부진 전망, 과중한 차입금으로 신용도 부담 지속
발전	유지	안정적	당분간 한전계열 및 상위권 발전사 실적 호조 전망, 전력 인프라 구축 관련 조달부담 지속 가능성
정유	유지	안정적	수급환경 개선에 따른 정제마진 회복세로 실적 개선 전망, 비정유부문 관련 투자소요가 현금흐름에 부담
석유화학	유지	부정적	장기불황 하 영업손실 누적 및 재무부담 확대, 산업구조 개편 본격화 예정이나 효과 발현까지 시일 소요

자료: NICE신용평가, LS증권 리서치센터

표2 '25 년 하반기 신용등급(전망) 변경

회사명	직전등급	현재등급	신평사	날짜	변경사유
메리츠증권	AA-/S	AA-/P	KIS, KR,NICE	'25-11-28	확대된 자본 규모, 위험 익스포져 양적부담 완화 기대
키움증권	AA-/S	AA-/P	KIS, KR,NICE	'25-11-28	자본 규모 성장, 이익창출력 개선세
한화에어로스페이스	AA-/P	AA/S	KR, NICE, KIS(신규)	'25-10-13	외형 및 이익창출 규모 확대, 다각화된 사업 포트폴리오
한화오션	BBB+/P	A-/S	KR, NICE	'25-11-20	개선된 영업실적과 현금창출력 바탕으로 양호한 재무안정성 유지 전망
한화시스템	AA-/P	AA/S	KR, KIS, NICE	'25-11-20	우호적인 방산 업황을 토대로 영업실적 개선세와 우수한 재무안정성 지속 전망
현대글로비스	AA/P	AA+/S	KR, NICE KIS(신규)	'25-05-12	현대차그룹 물류회사로서 견고한 사업기반, 계열 물량 등을 바탕으로 견조한 이익창출력 유지, 우수한 재무안정성
키움캐피탈	A-/S	A-/P	KIS	'25-11-19	사업포트폴리오 다각화를 통해 제고된 사업안정성, 업권 내 우수한 자산건전성 지표, 수익성 개선세 지속 전망 등
아이엠캐피탈	A+/P	AA-/S	KIS	'25-11-25	부실자산의 적극적 상/매각 등을 통한 건전성 지표 개선 등
키움에프앤아이	A-/S	A-/P	KR,NICE	'25-10-24	수익기반 확대, 사업규모 확장에도 우수한 재무안정성 유지 전망
HD 현대	A+/S	A+/P	KR,KIS	'25-11-13	자회사(중공업, 일렉트릭) 신용도 개선 등
HD 현대일렉트릭	A+/S	A+/P	KR,KIS	'25-11-13	업황 호조, 양질의 수주에 힘입어 외형 및 이익창출규모 확대
HD 현대중공업	A+/S	A+/P	KR,KIS	'25-11-06	조선업황 개선된 가운데 우수한 영업실적 지속 전망
롯데손해보험	A/N	A/하향검토	KR, KIS, NICE	'25-11-06	경영개선권고 조치에 따른 사업기반 약화 및 유동성 부담 확대 가능성
고려아연	AA-/N	AA/S	KIS, NICE	'25-10-15	과거 대비 증가한 차입 규모, 투자자금 소요 등 감안시 재무부담 완화에 시일이 걸릴 전망
엘아이지	A+/P	AA-/S	KIS, NICE	'25-10-14	주력 자회사인 엘아이지넥스원의 실적 개선세 지속
엘아이지넥스원 (Issuer Rating)	AA-/P	AA/S	KIS, NICE	'25-10-13	풍부한 수주 잔고와 양산 매출 확대에 따른 실적 개선
SK 하이닉스	AA/S	AA/P	KR, NICE	'25-10-02	자체 사업 경쟁력 제고 및 실적 개선
효성중공업		A+/S	KR(신규)	'25-11-06	경쟁력 높은 사업 포트폴리오, 우수한 재무안정성
효성중공업	A/S	A/P	KIS, NICE	'25-10-02	해외 전력기기 수요 확대에 따른 영업실적 개선
SK 디앤디	BBB/S	BBB/하향검토	KIS/KR/NICE	'25-10-01	최대주주가 PEF 로 변경되며 유사시 계열 지원 가능성에 따른 Notching up(+1) 해제
SK 이터닉스	BBB/S	BBB/하향검토	KIS	'25-10-01	SK 디앤디 연대보증
깨끗한 나라	BBB/S	BBB/N	KR	'25-10-01	영업적자 확대, 과중한 재무부담 지속 등 악화된 재무여력
LG 유플러스	AA/S	AA/P	KIS, KR	'25-09-17	제고된 사업경쟁력과 차입부담 감축 전망
포스코인터내셔널	AA-/S	AA-/P	KIS	'25-08-28	사업다각화를 통한 실적변동성 완화 등
리뉴어스	A3+	A3+/하향검토	KR	'25-08-21	최대주주 변경으로 SK 그룹의 지원가능성 미반영
SK 엔무브	AA/S	AA/하향검토	KIS/KR/NICE	'25-07-31	SK 온(A+/S)의 SK 엔무브 흡수합병(합병일자 25/11/1)
한일현대시멘트	A/S	A/상향검토	KIS	'25-07-18	모회사 한일시멘트(A+)에 피흡수 합병 공시(합병일자 25/11/1)
현대알루미늄	BB-/P	BB/S	NICE	'25-07-03	영업실적 개선

자료: 한국신용평가(KIS), 한국기업평가(KR), 나이스신용평가(NICE), LS증권 리서치센터

주: S(전망: 안정적), P(전망: 긍정적), N(전망: 부정적), 음영은 부정적 Rating Action, 날짜는 가장 빠른 등급(전망) 변경 공시일자, 2025년 7월 이후 등급(전망)변경 내역

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조수희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.