Credit Weekly

| 크레딧 | 조수희 | shcho@ls-sec.co.kr

우량한(?) 비우량 크레딧물의 희소가치(수급과 신용 스프레드)

비우량 크레딧물의 신용 스프레드 레벨은 높은 편이나, 타이트한 수급으로 스프레드 축소 추세

A, BBB급도 최근 국고채 금리 상승으로 회사채의 경우 금리 레벨이 '25년 초 대비 높은 상황이다. 다만, 펀더멘털이 양호한 기업의 채권에 대해서는 고금리 메리트로 인한 수요는 큰 데 반해 제한적인 공급으로 타이트한 수급을 보이며 신용스프레드 하락세가 지속되고 있다. 특히, BBB 등급 여전채의 경우, 국고채 금리 상승에도 불구하고 신용 스프레드 축소에 힘입어 '25년 말에도 연초 대비 낮은 금리 레벨을 보인바 있다. 케이카캐피탈처럼 PF 리스크 없이 캡티브 금융사(차량 할부리스)로서 안정된 영업기반을 갖춘 BBB급 업체의 선호도는 높을 수 밖에 없다.

한편, 비우량물 중에서도 A-와 BBB+ 등급 채권들에 대해서는 업황 및 자체 실적에 따라 상이한 선호도가 나타나는데, 옥석가리기가 중요한 등급인 만큼 기업 펀더멘털에 따른 선호도 차이가 크다. 조선, 원전 등 업종 호황, 혹은 자체 경쟁력 개선에 따른 실적 호조가 나타나거나 성장 모멘텀이 있는 기업들의 경우 BBB+ 등급이어도 선호도가 높은 반면, 건설 및 부동산(신탁 혹은 리츠), 석유화학, 영화관 등 업황이 부진한 업종에 속한 기업들의 경우 선호도가 다소 낮다고 할 수 있다. 우량 등급에 비해 하위등급으로 갈수록 기업별 민평수익률의 편차도 크게 나타나고 있다. A- 등급의 경우 식품업체(대한제당)를 비롯해서 비교적 안정된 크레딧을 확보한 기업들(서흥, 삼양패키징, 현대코퍼레이션 등)이 다수 있으며, BBB+ 등급의 경우 건설이나 석화 업종은 부진한 반면 두산, 한진 등 등급 전망이 '긍정적'으로 부여된 기업들은 A- 등급 수준의 민평수익률을 보이고 있다.

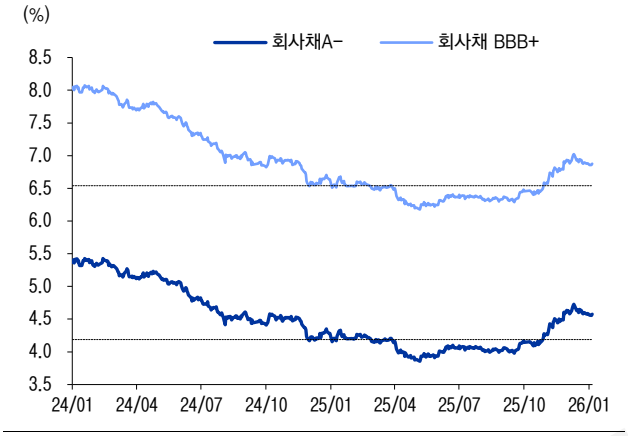
국고채 금리 변동성 완화와 연초 효과 기대감으로 우량물 발행은 증가한 반면, 비우량물은 제한적 수준

새해 들어 국고채 금리 변동성이 다소 진정되는 가운데 신용 스프레드도 점차 축소되는 양상으로, 연초 효과 기대감도 더해져 한화에어로스페이스, 롯데웰푸드, 포스코퓨처엠 등 AA 등급 우량물이 발행될 예정이다. '26년 1분기 만기 도래액 등 감안시 금리 레벨에도 불구하고 우량물의 발행은 점차 확대될 전망이다. A- 이하 등급의 경우 계절적 비수기인 '25년 12월에는 발행이 없었으나, 1월 한진(BBB+/긍정적)의 발행(800억원)이 예정되어 있다.

증권사 IMA, 발행어음 운용자금 관련 비우량 크레딧물에 대한 수요를 흡수할 공급(발행물) 확보도 과제

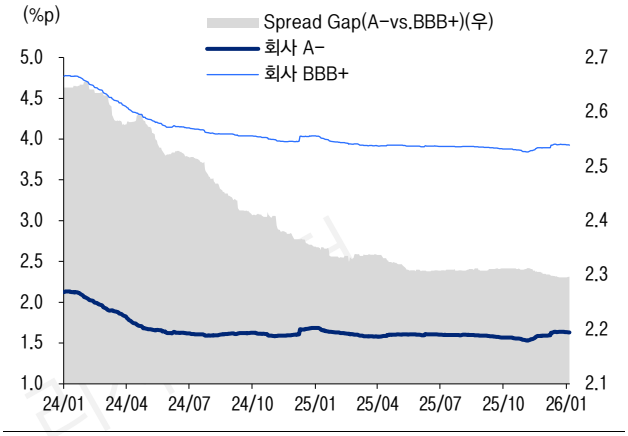
향후 대형 증권사의 IMA, 발행어음 운용자금 관련 A급 이하 크레딧물에 대한 수요가 확대될 예정이다. 비우량 크레딧 시장 활성화 측면에서 긍정적인 부분이다. 다만, 현재도 이미 비교적 크레딧이 양호한 비우량물 수요는 있고, 발행량이 상대적으로 많지 않은 점이 생각해 볼 부분이다. 제한적인 디폴트 리스크에 비해 높은 금리를 주는 채권에 투자하지 않을 이유는 없기 때문이다. 한편, 지금과 같이 높아진 금리 레벨 부담이 있는 상황이 아니어도 국내 시장에서 A급 이하 비우량물의 발행량은 많지 않다. 향후 수요가 확대되면 A급 신용 스프레드가 보다 축소되는 양상을 보일 것으로 예상한다. BBB 등급의 경우는 중견기업 이하 규모인 경우도 다수 있는데, 일반적으로 은행 대출이나 정책금융 활용도가 높은 편으로 조달 여건(발행 금리 등) 차이로 인해 신용 시장에의 참여는 상위 등급 대비 제한적이다. P-CBO 등 정책금융과 연계한 구조화 펀드 등을 활용하여 BBB 급 이하 기업의 발행을 독려하는 방법 등도 있다. 수요기반이 확대되는 만큼 공급도 확대되도록 이끌어 내는 것도 과제의 하나라고 생각된다.

그림1 회사채 금리 추이(A- vs. BBB+, 3Y)



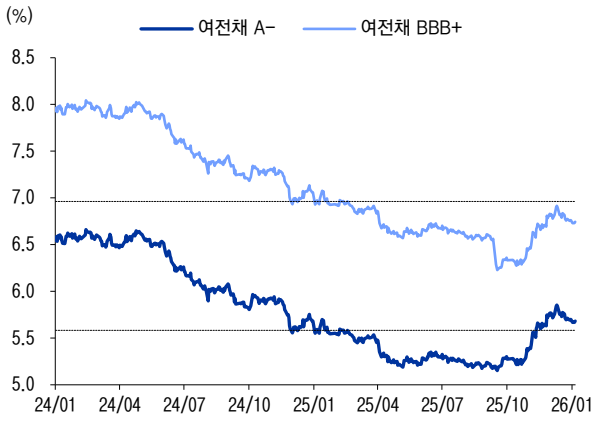
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림2 회사채 신용 스프레드추이(A- vs. BBB+, 3Y)



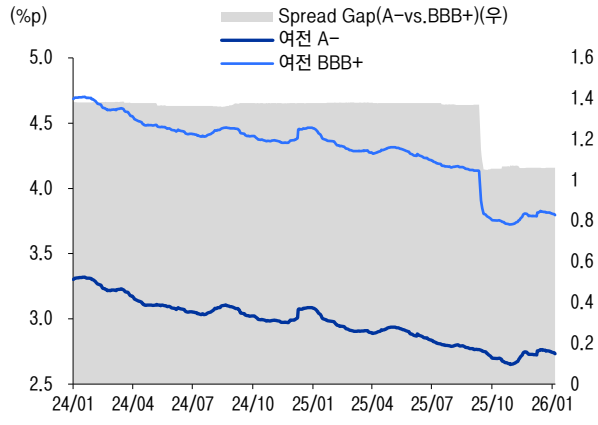
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림3 여전채 금리 추이(A- vs. BBB+, 3Y)



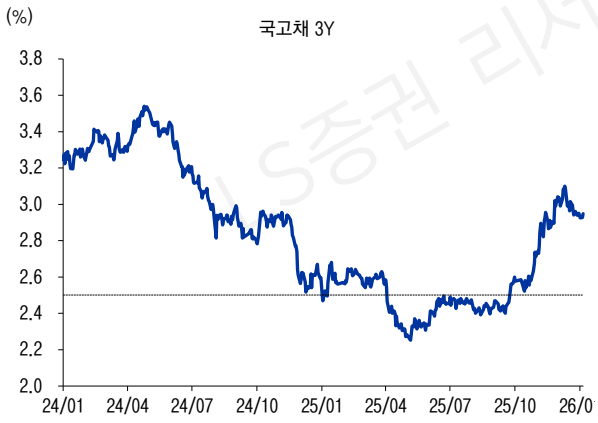
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림4 여전채 신용 스프레드추이(A- vs. BBB+, 3Y)



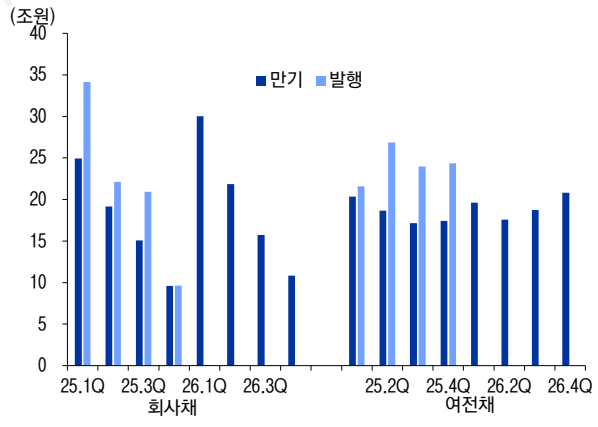
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림5 국고채 금리 추이



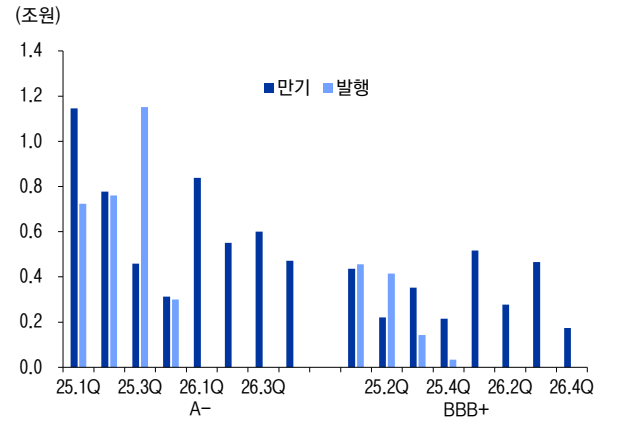
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림6 회사채 및 여전채의 발행/만기 추이



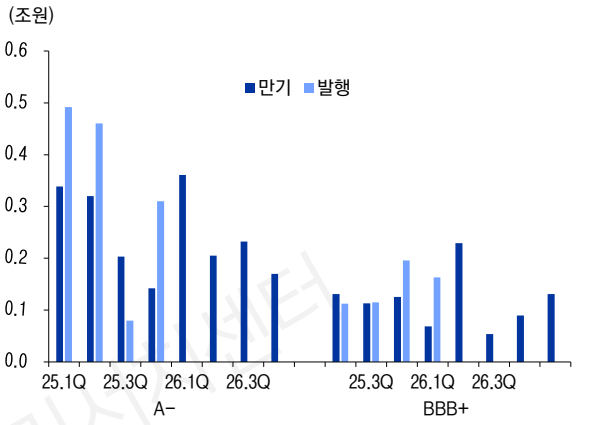
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림7 회사채 발행 만기 추이(A- vs. BBB+)



자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림8 여전채 발행 만기 추이(A- vs. BBB+ 이하)



자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

표1 A- 등급 회사채(공모) 민평수익률 현황

회사명	신용등급			민평수익률(%)	A-등급 민평수익률 대비(bp)	기물
	한기평	한신평	나신평			
대한제당	A-/안정적	A-/안정적		4.08	- 20.0	2.5Y
에스케이에코플랜트	A-/안정적	A-/안정적	A-/안정적	4.08	23.7	1.5Y
하림지주		A-/안정적	A-/안정적	3.90	37.9	9M
쌍용씨앤이	A-/안정적	A-/안정적	A-/안정적	4.15	30.0	1.5Y
서흥		A-/안정적	A-/안정적	3.50	- 60.9	2Y
무림페이퍼	A-/안정적	A-/안정적		4.29	1.1	2.5Y
삼성중공업	A-/안정적		A-/안정적	3.40	- 70.4	2Y
KCC 건설		A-/안정적	A-/안정적	5.11	177.6	3M
한국토지신탁	A-/안정적	A-/안정적	A-/안정적	5.30	145.9	1.5Y
한화호텔앤드리조트	A-/안정적	A-/안정적		3.57	- 27.8	1.5Y
여천 NCC	A-/부정적	A-/부정적		4.72	61.5	2Y
한화오션	A-/안정적		A-/안정적	3.28	- 56.7	1.5Y
CJ CGV	A-/긍정적	A-/긍정적	A-/긍정적	5.64	152.8	2Y
컴투스	A-/안정적		A-/안정적	3.29	- 23.1	9M
한진칼	A-/안정적	A-/안정적	A-/안정적	3.43	- 41.3	1.5Y
현대종합특수강		A-/안정적	A-/안정적	3.55	- 29.2	1.5Y
신한자산신탁	A-/부정적		A-/부정적	5.64	152.8	2Y
에코프로비엠	A-/안정적		A/부정적	3.29	- 4.8	3M
이지스자산운용	A-/안정적	A-/안정적	A-/안정적	5.75	190.8	1.5Y
삼양패키징	A-/안정적		A-/안정적	3.49	- 62.0	2Y
SK 쉴더스	A/부정적	A-/안정적		3.35	- 17.0	9M
제이알글로벌리츠	A-/안정적	A-/안정적		5.73	188.3	1.5Y
키움에프앤아이	A-/긍정적		A-/긍정적	3.64	- 20.3	1.5Y
이지스레지던스리츠	A-/안정적		A-/안정적	4.68	128.8	6M
현대코퍼레이션홀딩스	A-/긍정적	A-/긍정적		3.62	- 23.0	1.5Y

자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

주) 음영은 A-등급 평균 민평수익률 대비 낮은 민평수익률의 기업 (기준일: 2026.01.06)

표2 BBB+ 등급 회사채(공모) 민평수익률 현황

회사명	신용등급			민평수익률(%)	BBB+등급 민평 수익률 대비(bp)	기물
	한기평	한신평	나신평			
두산		BBB+/안정적	BBB+/안정적	3.42	-191.1	1.5Y
LS 네트웍스		BBB+/안정적	BBB+/안정적	3.86	-63.7	9M
한진	BBB+/긍정적	BBB+/긍정적	BBB+/긍정적	3.48	-184.6	1.5Y
한솔테크닉스	BBB+/안정적		BBB+/안정적	3.17	-132.1	9M
HL D&I	BBB+/안정적		BBB+/안정적	6.20	148.5	1Y
동화기업		BBB+/안정적	A-/부정적	4.80	-53.1	1.5Y
두산에너빌리티	BBB+/긍정적		BBB+/긍정적	3.22	-210.2	1.5Y
에코프로	BBB+/안정적		A/부정적	4.66	-66.7	1.5Y
AJ 네트웍스	BBB+/안정적	BBB+/안정적		3.80	-153	1.5Y
풀무원식품	BBB+/안정적		A-/부정적	3.99	-50.7	9M
에스케이어드밴스드		BBB+/부정적	BBB+/부정적	5.09	59.2	9M

자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터, 주) 음영은 A-등급 평균 민평수익률 대비 낮은 민평수익률의 기업(기준일: 2026.01.06)

표3 A- 이하 여전채(공모) 민평수익률 현황

회사명	신용등급			민평수익률(%)	등급 민평수익률 대비(bp)	기물
	한기평	한신평	나신평			
키움캐피탈	A-/긍정적	A-/긍정적	A-/긍정적	4.20	- 51.6	1.5Y
디비캐피탈	BBB+/안정적		BBB+/안정적	4.34	- 114.3	1.5Y
케이카캐피탈	BBB/긍정적	BBB/긍정적	BBB+/안정적	4.93	- 138.2	1.5Y

자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터, 주) 음영은 A-등급 평균 민평수익률 대비 낮은 민평수익률의 기업(기준일: 2026.01.06)

표4 대형 IB(5 개사) 모험자본 공급계획(잠정안)

구분	2026	2027	2028	3 년간 투자계획
직접투자				
기업자금 직접공급				
중소/벤처기업	7,146	6,347	6,422	19,915
중견기업	4,946	5,310	5,383	15,639
A 등급 이하 채무증권	5,256	6,933	9,823	22,012
구조화 금융				
신/기보 보증 P-CBO	3,077	4,423	2,633	10,133
상생결제 외상매출채권	105	105	165	375
소계				68,074
간접투자				
투자조합				
벤처투자조합	2,034	4,756	4,910	11,700
신기사조합	2,603	3,643	4,009	10,255
정책펀드				
모태펀드	1,605	1,252	1,273	4,130
코스닥벤처펀드	963	1,643	1,143	3,749
하이일드펀드	1,384	1,991	1,671	5,046
소부장펀드	160	205	285	650
국민성장펀드	13,850	13,850	13,000	40,700
BDC	3,244	2,236	2,400	7,880
소계				84,110
신규 모험자본 투자금액	46,373	52,694	53,117	152,184

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

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.