Credit Weekly

| 크레딧 | 조수희 | shcho@ls-sec.co.kr

미-이란 전쟁 5주차, 국내 크레딧 시장 동향

유가, 환율, 국고금리 변동성 확대된데 이어 전주부터 크레딧 단기물 스프레드도 확대

미-이란 전쟁 지속되는 가운데, 유가, 원달러환율 및 국고채 금리의 변동성이 확대되고, 크레딧 스프레드도 3년물 기준 전섹터 확대 기조 시현. 그간 견조하던 단기물 스프레드도 이란전쟁 발발 4주차에 접어들던 지난주(3/23~)부터 빠르게 확대됨. 금리 인상 가능성 부상과 분기말 리밸런싱 여파로 추측. 레포펀드 환매 우려와 맞물린 여전채 센티먼트가 특히 악화됨.

전쟁 발발 이후 첫 3주간은 오히려 축소세를 보이던 초우량물(3Y), 공사 및 은행채의 신용 스프레드도 전쟁 장기화 우려 등으로 최근 2주간 확대됨. 특히, 업종에 따라서는 펀더멘털 손상 우려가 발생할 수 있는 회사채의 경우 최근 2주 동안 전 등급(AAA~BBB-)의 신용 스프레드(3Y)가 4bp 가량 확대됨.

전쟁이 장기화된다면, 취약 업종 내 취약 차주 중심 펀더멘털 악화 우려 부상

차주내 전쟁 상황이 정리되지 못할 경우(이란 발전소 공격 유예 시한 4/6)에는 장기화에 따른 인플레이션 우려 증가할 수 있음. 에너지 및 원자재 수급 차질에 따른 실적 악화 우려가 불거질 수 있는 섹터 중심으로 크레딧 채권시장도 변동성이 확대될 가능성이 높음. 특히, 글로벌 에너지 공급망의 주요 지역에서 진행되는 전쟁인 만큼, 에너지 공기업(한전 및 발전 자회사, 가스공사)의 실적에 미치는 여파가 크고 관련 공사채 발행이 증가할 수 있는 점이 크레딧 시장을 긴장시키는 주요인 중 하나.

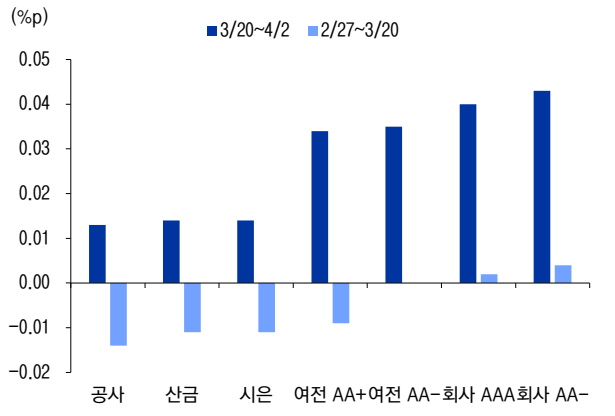
전쟁이 장기화될 경우에도 국내 크레딧 시장에 2022년 레고랜드 사태와 같은 신용 붕괴 이벤트의 재발 가능성은 크지 않다고 판단함. 지난 대처 경험을 통해 예방 및 빠른 대응 방안이 마련될 수 있다는 측면을 고려함. 다만, 매크로 변수(유가, 환율 및 국고금리 등)에 따른 크레딧 채권의 펀더멘털 저하 압박이 심화될 가능성은 있다고 판단함.

전쟁 장기화에 따른 글로벌 인플레이션과 구매력 저하는 주요국 중앙은행의 물가 전망치 및 기준금리 상향 조정, 수요 감소 환경 등으로 이어질 수 있음. 이는 기업들의 비용 구조 악화와 재무부담 확대를 야기할 수 있고 기업 간 대응력 차이가 확대되며, 특히 고정비 부담이 크고 차입의존도가 높은 기업을 중심으로 크레딧 리스크가 부각될 수 있음. Credit Crunch 상황이 아닌 이상에는 매크로 환경 변화에 후행적으로 반응하는 크레딧 시장의 특성상 전방위적이고 급격한 디폴트 리스크의 증가보다는 취약 업종 내 취약 차주의 등급 조정 가능성이나 스프레드 확대 양상이 전개될 가능성이 높다고 전망함. 2022년 이후 펀더멘털 약화 유인이 지속되고 있는 건설(부동산 경기 부진, PF대출 관련 리스크 등) 및 석유화학(글로벌 NCC 공급과잉에 따른 수익창출력 저하 등) 업종이 주요 취약 업종으로 판단됨.

전쟁 진행 양상 모니터링 및 관망 국면

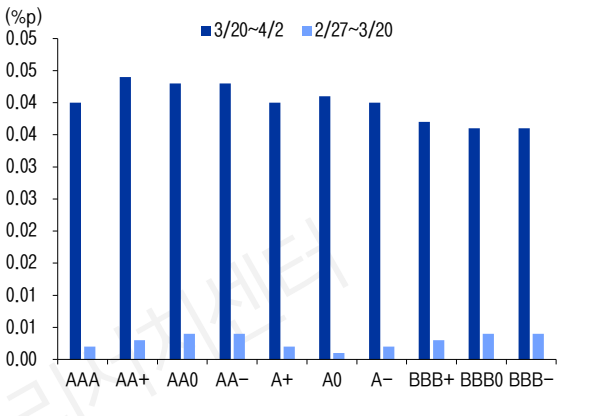
전쟁 시작 6주차에 들어가는 차주가 추후 전개 양상에 대한 분수령이 될 것으로 보이는 가운데, 불확실성이 커서 진행 추이를 모니터링하며 소극적 대응을 할 수 밖에 없는 국면이라고 판단함. 당분간 관망세 유지 및 리스크 관리에의 집중을 권고함.

그림1 3 월 넷째주부터 최근 2 주간 신용 스프레드 확대 폭 증가



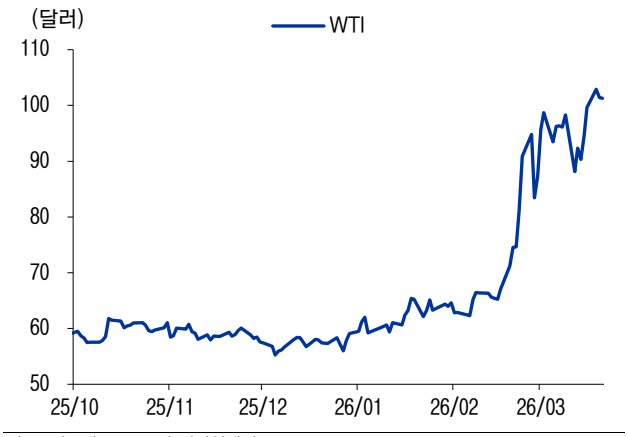
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림2 최근 2 주간 회사채 신용 스프레드 약 4bp 확대



자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림3 최근 유가 추이

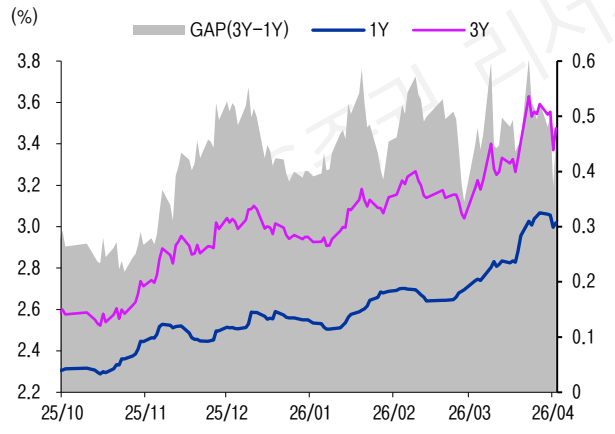


자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림4 최근 환율 추이

자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림5 최근 국고채 금리 추이(1 년물 및 3 년물)

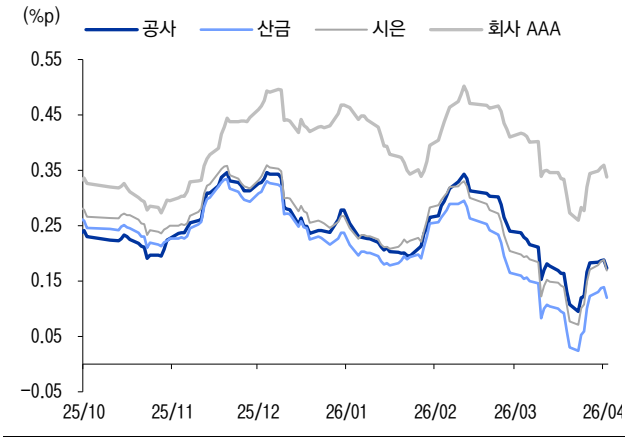


자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림6 국내 물가 상승률 추이

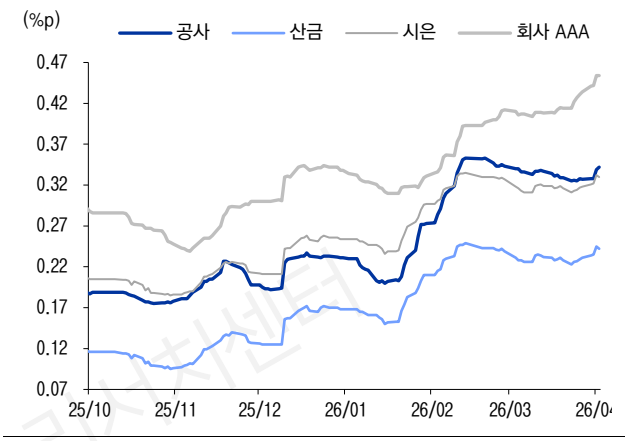
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림7 최근 AAA 등급 1 년물 신용 스프레드 추이



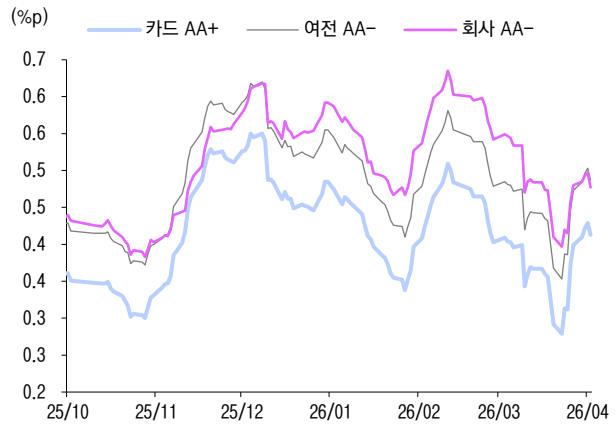
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림8 최근 AAA 등급 3 년물 신용 스프레드 추이



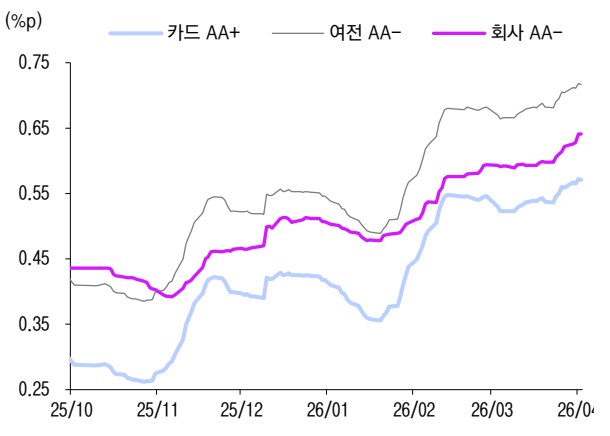
자료: 인포맥스, LS증권 리서치센터

그림9 최근 AA 등급 1 년물 신용 스프레드 추이



자료:인포맥스, LS증권 리서치센터

그림10 최근 AA 등급 3 년물 신용 스프레드 추이



자료: 인포맥스, 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.