단기 기간/신용스프레드 진정 기대

2년 구간 과매도 상황, 특히 여전채 매력적

[시황] 전쟁 불확실성에 따라 금리 변동성 확대

: 종전협상 진행으로 시장금리 진정 중이나 여전한 불확실성 잠재
뚜렷한 되돌림까지 시간 필요 판단

[기간] 2년 구간 저평가 심화

: 기존 저평가 5년 강세, 2년>3년>5년순 선호

[신용] 여전채 저평가 심화

: 은행채 상대적 강세 지속, 여전채>회사채>특수채>은행채순 선호

[거래] MMF, 채권펀드 자금 진정 모습이나 시장 매도 압박 심화

: 대외 불안, 주식 쏠림 해소 관건

[발행/신용] 견조한 수요 예측, 업황에 따른 양극화 지속

BNK리서치센터
이성경. CFA
채권/크레딧
lisk@bnkfn.co.kr
(02)3215-7526

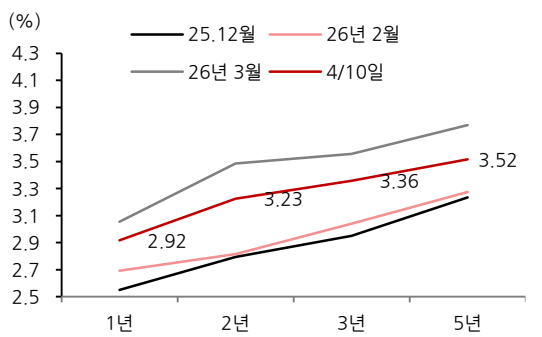
1. 시장금리 : 소폭 하향 안정, 커브 2-5년 플레트닝, 크레딧 스프레드 확대

2월말 중동전쟁 발발이후 크게 상승했던 시장금리는 4월들어 휴전협상 진행 등 종전 기대감을 반영하여 4/10일 현재 3월말 대비 소폭 하락한 상황이다.

국고채 기준(Fig.1) 3월말 기준 2월말 대비 1년과 10년이 각 36bp, 43bp 상승하며 물가 부담 등 전반적인 불확실성을 반영하여 수평 이동하는 형태였으나, 해당기간 2년 상승폭이 67b로 1년 상승폭의 두배 가까이 튀면서 수익률 곡선은 베어 플레트닝을 보였다. 특수채(Fig.2), 은행채(Fig.3), 여전채(Fig.4)도 동기간 1년 상승폭 31bp(특수채) ~ 38bp(여전채) 대비 2년 상승폭이 55bp(특수채) ~ 60bp(여전채)로 국고채와 같은 모습을 띄었다.

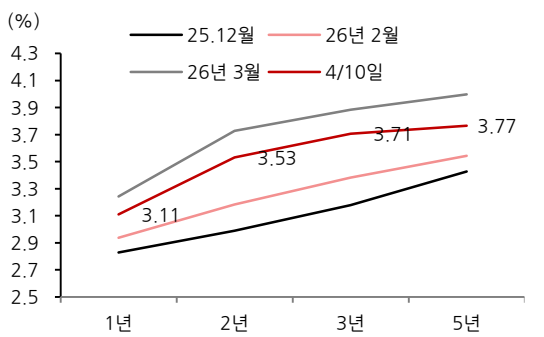
4월 전반적 금리 하락 상황에서는 단기금리보다 중장기 금리가 더 하락하며 여전히 누운 커브 형태를 보이고 있다. 금리 상승과 함께 늘어났던 크레딧 스프레드는 크레딧 채권의 금리 하락폭이 국고채보다 적으며 여전히 증가세 이어가는 모습이다.

Fig.1 : 국고채 Yield Curve



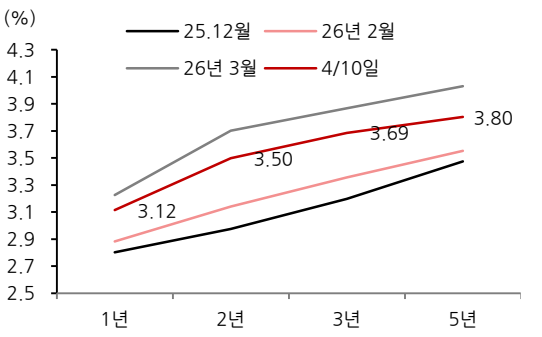
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.2 : 특수채AAA Yield Curve



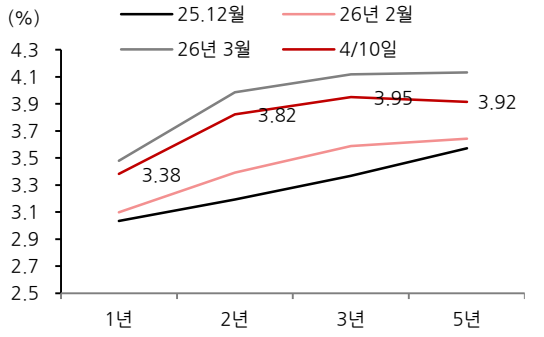
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.3 : 은행채AAA Yield Curve



자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.4 : 여전채AA+ Yield Curve



자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

2. 기간스프레드 : 확대된 단기(2-1년), 축소된 중기(5-3년) 스프레드

기간스프레드부터 분해해 보자면 중동 전쟁에 따른 유가상승이 야기할 당장의 물가 부담으로 단기 구간 상승폭이 더 크게 두드러질 수 밖에 없고, 이후 유가와 물가 상황 전개에 따른 추가 확대와 되돌림 폭도 당연히 단기 쪽 움직임이 크게 나타날 것이다.

현재 시장금리 기간스프레드를(Fig.5) 보듯이 1~2년 구간이 물가 부담에 따른 기준금리 상승 가능성을 시사하며 크게 벌어진 상황이나, 3년부터는 전체적으로 기간스프레드 수준이 안정된 모습으로 일반적인 기간 불확실성 수준을 크게 벗어나 있어 보이지 않는다. 단지 크레딧물에서는 국고채와 달리 3~5년 구간 스프레드 폭이 2~3년 구간보다 적은 점이 눈에 띄며, 국고채 기간스프레드보다 낮은 스프레드가 크레딧물 3~5년 구간에서 확인되고, 여전채와 회사채 2~3년 구간 또한 소폭이나 해당구간 국고채 스프레드보다 낮게 기록 중이다. 해당 사유는 이후 발행과 유통 시장을 살펴보며 추가 분석코자 한다.

현재(4/10일)와 3월말 기간스프레드와 차이를 보면 2~1년, 3~5년 구간 스프레드 축소가 두드러지는데 이는 2년 금리가 1년보다, 5년 금리가 3년 보다 크게 하락한(3월말 대비 국고 1년 -5bp, 2년 -13bp, 3년 -11bp, 5년 -15bp) 영향으로 파악된다. 1~3월 평균 스프레드대비 변화를 보면 2~3년 구간과 3~5년 구간이 줄어들었는데 이는 전쟁이전(1,2월) 해당 스프레드 상승폭이 컸었던 여파로 설명된다.

Fig.5 : 시장금리 기간스프레드 현황

구분(bp)	4/10일 현재				전월말(3/31일) 대비 증감				직전 3개월(1~3월) 평균 대비 증감			
	2-1년	3-2년	5-3년	10-5년	2-1년	3-2년	5-3년	10-5년	2-1년	3-2년	5-3년	10-5년
국고채	30.9	13.2	15.8	17.0	-12.1	6.2	-5.7	6.3	2.2	-5.8	-10.2	1.8
특수채AAA	**42.1**	**17.6**	**5.8**	**13.8**	**-6.4**	**2.1**	**-5.6**	**5.6**	**7.9**	**-2.7**	**-14.1**	**0.5**
특수채AA+	45.6	19.0	8.9	20.4	-6.7	2.2	-5.2	5.8	9.5	-3.8	-12.8	-0.6
은행채AAA	**38.2**	**18.8**	**11.7**	**31.9**	**-8.0**	**1.9**	**-5.6**	**6.5**	**4.7**	**-3.3**	**-12.5**	**1.4**
은행채AA+	41.8	17.6	12.3	32.4	-7.8	1.8	-5.6	6.5	4.6	-3.6	-12.5	1.4
여전채AA+	**44.2**	**12.6**	**-3.5**	**115.1**	**-6.5**	**-0.6**	**-5.0**	**3.7**	**8.8**	**-7.1**	**-16.2**	**-3.0**
여전채AA0	45.5	16.4	7.9	114.1	-6.3	-0.8	-5.5	4.2	8.9	-6.3	-17.7	-2.4
여전채AA-	46.7	17.1	9.1	127.5	-6.7	-0.4	-5.5	4.2	9.1	-6.5	-17.8	-2.4
여전채A+	58.7	47.7	45.2	83.5	-6.3	-0.2	-5.5	4.2	8.7	-5.4	-17.9	-1.7
회사채AAA	**41.8**	**12.5**	**4.3**	**31.8**	**-5.5**	**1.4**	**-6.6**	**5.0**	**12.7**	**-3.8**	**-17.2**	**-1.3**
회사채AA+	42.4	15.4	3.0	51.1	-6.1	2.2	-6.6	4.8	11.7	-2.7	-15.8	-3.7
회사채AA	41.9	16.4	5.7	78.4	-6.1	2.2	-6.6	4.8	11.7	-2.3	-16.1	-3.7
회사채AA-	43.3	16.4	10.9	104.5	-6.1	2.2	-6.6	4.8	11.8	-2.5	-16.0	-3.6
회사채A+	56.8	26.5	40.2	95.5	-5.9	1.9	-7.1	5.5	10.9	-2.5	-17.3	-0.7
회사채A	59.4	35.2	58.1	96.6	-6.0	1.9	-6.5	4.9	10.6	-2.5	-16.3	-1.6
회사채A-	67.6	46.3	70.7	88.9	-6.0	1.9	-6.6	4.9	10.7	-2.5	-16.5	-1.6

자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

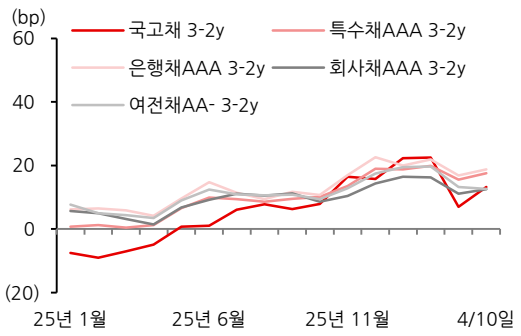
기간스프레드 구간별 추이를 살펴보면 최근 1년 금리 대비 2년 금리의 급등은 2년-1년 스프레드 추이(Fig.6)에서 보듯이 매우 크게 나타났다. 앞서 단기 구간 스프레드의 장기 구간대비 확대를 설명하기 위해 전쟁여파 물가부담으로 언급하였으나, 해당 구간 스프레드 자체만 놓고 보면 전쟁 장기화 가능성보다 석유 공급 충격이 부각된 상황에서 시장이 2년 물가를 1년 물가 보다 높게 추정하고 있다고 해석하긴 어렵다. 이는 수급적으로 2년 중심 매도세가 크게 작용한 것으로 판단된다. 상대적으로 거래량이 적은 여전채의 스프레드가 국고채 보다 올해 들어 점점 더 크게 벌어지고 있는 점도 전반적 수급 불안을 증명한다고 본다. 3년-2년 스프레드(Fig.7) 추이에서도 2년물의 3월 급등 여파를 확인할 수 있다.

5년-3년 스프레드(Fig.8)를 보면 작년 12월말을 기점으로 점점 스프레드가 축소되고 있다. 이는 작년 하반기 5년물 상대적 약세(25년 6월말~12월말 국고 3년 +50bp, 5년 +64bp, 10년 +58bp)의 결과로 올해는 5년물 상대적 강세(1/1~4/10일 국고 3년 +49bp, 5년 +38bp, 10년 +36bp)로 작년 상황을 되돌리고 있다. 장기물 10-5년 구간(Fig.9)은 안정적 수준을 유지하고 있다.

Fig.6 : 2년-1년 스프레드

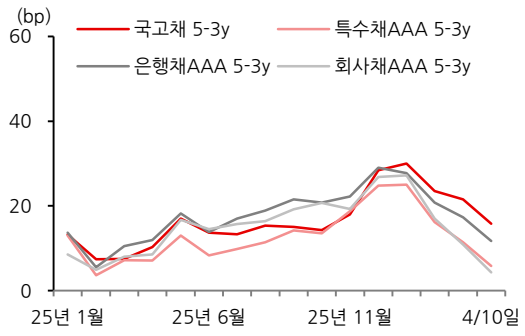
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.7 : 3년-2년 스프레드



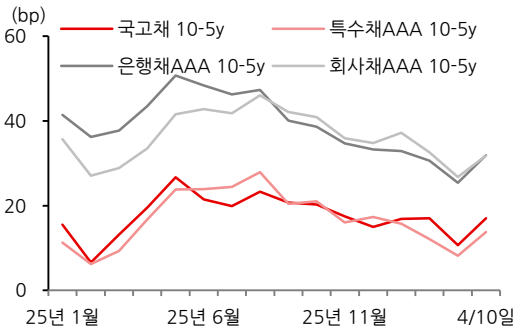
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.8 : 5년-3년 스프레드



자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.9 : 10년-5년 스프레드



자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

3. 크레딧 스프레드 : 2년, 3년물 스프레드 확대 지속

크레딧 채권의 해당 만기 국채대비 스프레드에서도 2년 구간의 수급 여파가 확인된다. 4/10일 현재 크레딧 스프레드를(Fig.10) 보면 채권 종류를 불문하고 2년과 3년물이 가장 크게 나타나고 있다.

전반적으로 등급간 왜곡, 즉, 낮은 신용등급이 더 낮은 스프레드는 관찰되지 않는 가운데 채권 종류별 편차는 일반적 상황과 달리 은행채가 같은 등급 특수채 보다 소폭 낮은 스프레드가 계속 유지되고 있다. 이는 작년 하반기부터 이어진 재정확대 우려와 맞물린 특수채 공급확대의 결과로 해석되고 있다.

전월말 대비 크레딧 스프레드 변화를 보면 국채금리 하락폭이 크레딧 채권보다 커 스프레드는 점차 확대되고 있다. 현재(4/10일) 수준과 같이 2년물 약세(스프레드 확대)가 가장 두드러지고, 채권 종류별로는 여전채, 회사채, 은행채, 특수채 순으로 약세를 이어가고 있다. 통상적으로 변화가 적은 1년물에서 여전채 약세가 눈에 띄는데, 이 또한 단기 매도 확산에 기인한 것으로 추정된다. 직전 3개월 평균 크레딧 스프레드 대비 차이에서도 전반적인 추세는 비슷하게 이어지고 있으나 여전채를 제외한 1년만기 구간 크레딧 채권의 스프레드가 3개월 평균 스프레드보다 축소된 것이 특징이다. 작년말부터 이어진 시중자금 주식 쏠림에 따른 채권 매도 여파가 조금씩 잦아들고 있지 않나 생각된다.

Fig.10 : 시장금리 크레딧 스프레드 현황

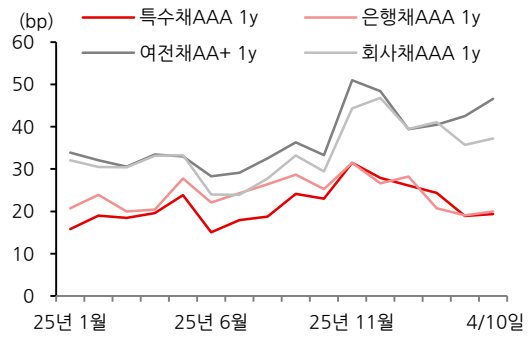
구분(bp)	4/10일 현재				전월말(3/31일) 대비 증감				직전 3개월(1~3월) 평균 대비 증감			
	1년	2년	3년	5년	1년	2년	3년	5년	1년	2년	3년	5년
국고채	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
특수채AAA	**19.4**	**30.6**	**35.0**	**25.0**	**0.5**	**6.2**	**2.1**	**2.2**	**-3.2**	**2.5**	**5.7**	**1.7**
특수채AA+	24.1	38.8	44.6	37.7	0.4	5.8	1.8	2.3	-3.6	3.7	5.7	3.1
은행채AAA	**20.0**	**27.3**	**32.9**	**28.8**	**0.9**	**5.0**	**0.7**	**0.8**	**-1.8**	**0.8**	**3.2**	**0.9**
은행채AA+	24.6	35.5	39.9	36.4	0.8	5.1	0.7	0.8	-1.5	0.9	3.2	0.9
여전채AA+	**46.6**	**59.9**	**59.3**	**40.0**	**4.1**	**9.7**	**2.9**	**3.6**	**6.0**	**12.7**	**11.4**	**5.4**
여전채AA0	48.3	62.9	66.1	58.2	4.1	9.9	2.9	3.1	6.2	12.9	12.4	4.8
여전채AA-	54.2	70.0	73.9	67.2	4.1	9.5	2.9	3.1	6.2	13.0	12.4	4.8
여전채A+	88.9	116.7	151.2	180.6	3.5	9.3	2.9	3.1	4.9	11.4	11.9	4.1
회사채AAA	**37.2**	**48.1**	**47.4**	**35.9**	**1.5**	**8.1**	**3.3**	**2.4**	**-2.1**	**8.4**	**10.4**	**3.4**
회사채AA+	44.1	55.6	57.8	45.0	1.5	7.5	3.5	2.6	-1.5	8.1	11.2	5.6
회사채AA	47.6	58.6	61.8	51.7	1.5	7.5	3.5	2.6	-1.5	8.0	11.6	5.6
회사채AA-	51.1	63.5	66.7	61.8	1.5	7.5	3.5	2.6	-1.4	8.2	11.5	5.6
회사채A+	65.1	91.0	104.3	128.7	1.4	7.6	3.3	1.9	-1.9	6.8	10.0	3.0
회사채A	81.0	109.5	131.5	173.8	1.5	7.6	3.3	2.5	-1.8	6.7	10.0	3.8
회사채A-	107.8	144.5	177.6	232.5	1.5	7.6	3.3	2.4	-1.7	6.8	10.1	3.8

자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

1년물 크레딧 스프레드 추이에서(Fig.11) 확인되 듯 주식으로의 머니무브에 따른 단기자금 시장 교란은 11월말을 정점으로 다소 진정된 모습이다. 크레딧 스프레드를 키울 만큼 추가적인 매도 압력은 줄었고 우량 특수채와 은행채는 작년초 수준으로 돌아간 상황이다. 하지만 여전채는 앞서 기간스프레드에서 언급하였다시피 최근 전쟁 여파에 따른 금리 급등시기 매도세가 가중되며 타 유형대비 스프레드가 다시 확대되고 있다.

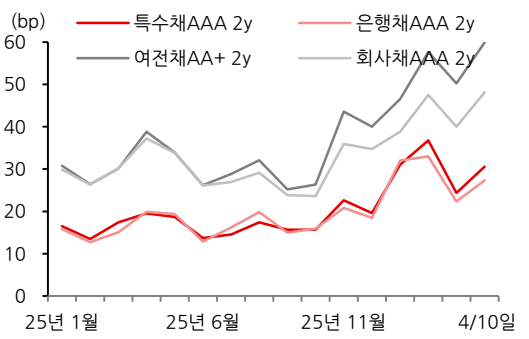
2년물과(Fig.12) 3년물(Fig.13)에서 여전채 크레딧 스프레드 확대가 더욱 눈에 띄는 데 앞서 시장 전반 2년 금리 상승을 여전채가 주도하지 않았나 판단된다. 회사채는 전반적으로 유통량이 적어 해당 크레딧 스프레드 반영이 제한적인 바 논외로 하고, 여전채는 2월말 시장금리 급등세 진정 과정에서 특수채와 은행채 대비 스프레드 축소 적었던 가운데 이후 전쟁에 따른 채권 매도 확산에 위험 선호도에서도 밀리며 크레딧 스프레드 추가 확대의 결과를 보인 것으로 분석된다. 참고로 5년 크레딧 스프레드(Fig.14)는 전반적으로 적은 거래에 낮은 변동성으로 특이사항은 없어 보인다.

Fig.11 : 1년물 크레딧 스프레드



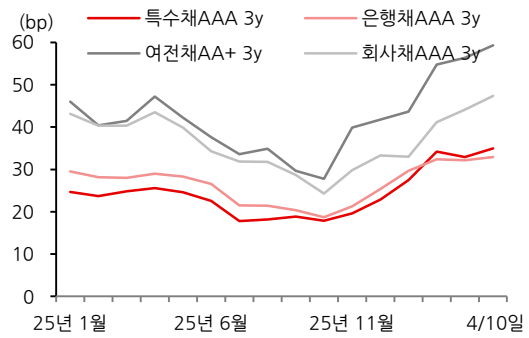
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.12 : 2년물 크레딧 스프레드



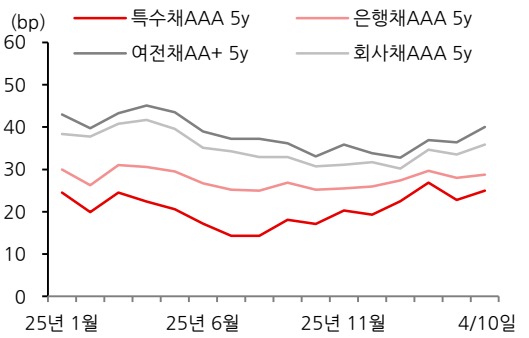
자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.13 : 3년물 크레딧 스프레드



자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

Fig.14 : 5년물 크레딧 스프레드

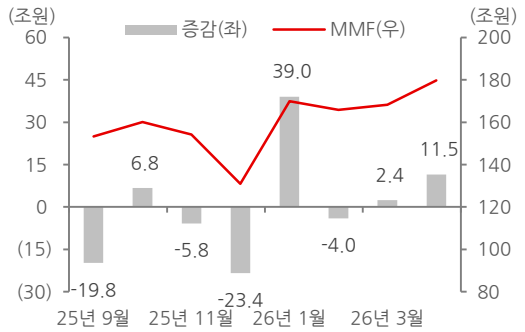


자료: 금융투자협회, 본드웹, BNK투자증권

4. 유통 시장 : MMF, 펀드 수급 감소 진정 모습이나 투자기관 매도 확대 추정

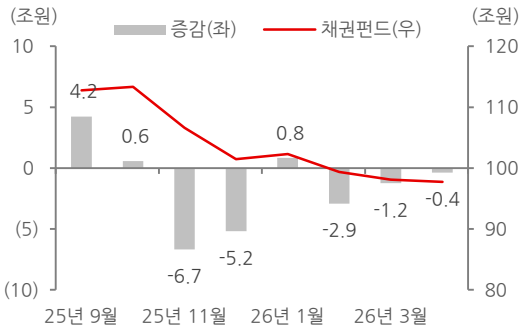
MMF와 채권형 펀드 설정액 추이를 통해 채권 시장 수급 상황을 살펴보면, MMF(Fig.15) 설정액 월별 증감은 작년 12월말 -23.4조원 유출을 최대로 올해 1월 크게 회복한 가운데 3월, 4월 현재 모습 또한 증가세를 보인다. 이는 단기 1년 우량물 크레딧 스프레드 축소를 지지한다. 채권형 펀드(Fig.16)는 계속적인 유출로 전반적 매도 우위를 설명하겠으나 그 규모는 점진적으로 줄어들며 이전보다 그 강도는 약화된 것으로 추정된다.

Fig.15 : MMF 설정액 최근 변동



자료: 본드웹, BNK투자증권

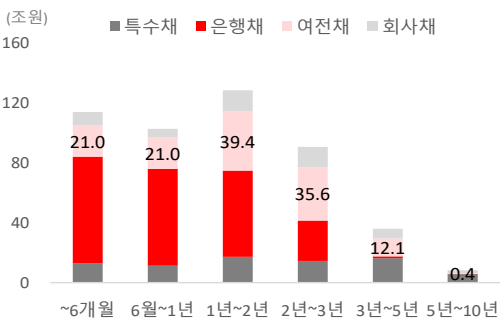
Fig.16 : 채권형 펀드 설정액 최근 변동



자료: 본드웹, BNK투자증권

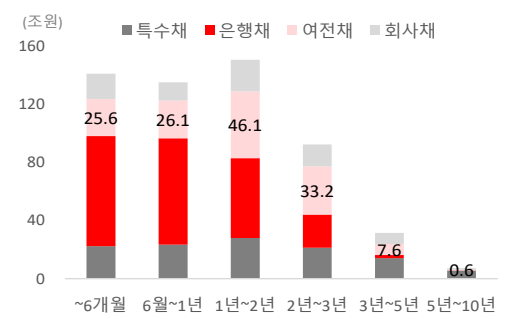
관심은 앞서 1~2년 기간스프레드 확대와 여전채 중심 2, 3년 크레딧 스프레드 확대인데 25년 4분기 거래량(Fig.7)과 올해 1분기 거래량(Fig.18)을 보면 확연히 올해 1분기 거래 증가가 눈에 띈다. 앞서 MMF 증가는 6개월 이하 거래량 증가를 설명하겠지만 6개월 이상에서 3년물까지 전분기대비 57조원의 거래량 증가를 설명하고 2년중심 금리 급등세를 연출한 것을 보자면, 특히 여전채의 거래량이 1~2년물 사이 컸던 점에서 단기물 중심 기관 투자가의 채권 매도 압력이 컸었던 것으로 유추된다.

Fig.17 : 25년 4분기 채권 종류/만기별 거래량



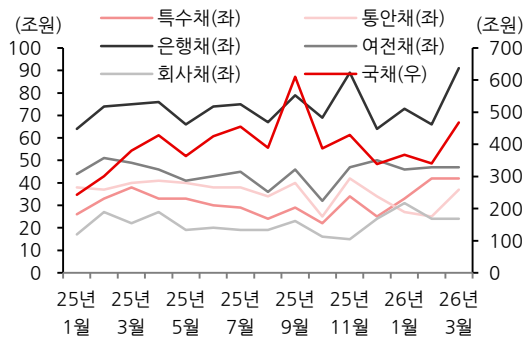
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.18 : 26년 1분기 채권 종류/만기별 거래량



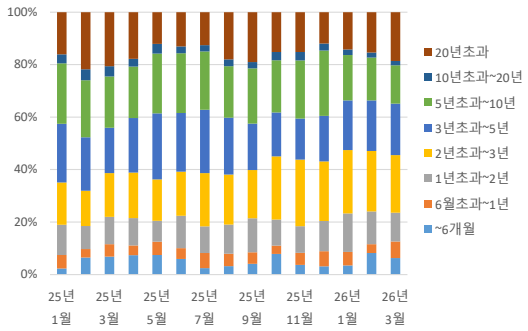
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.19 : 전체 거래량 국채, 은행채 주도



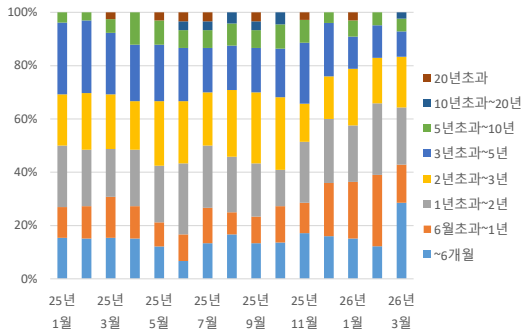
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.20 : 국채 만기별 거래 비중



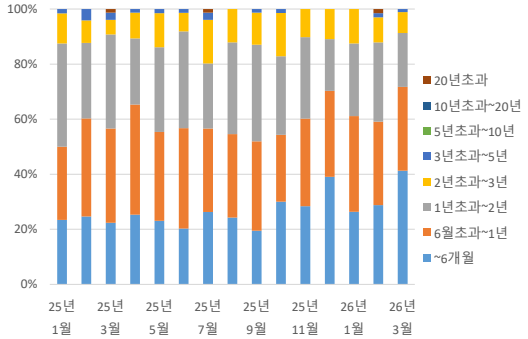
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.21 : 특수채 만기별 거래 비중



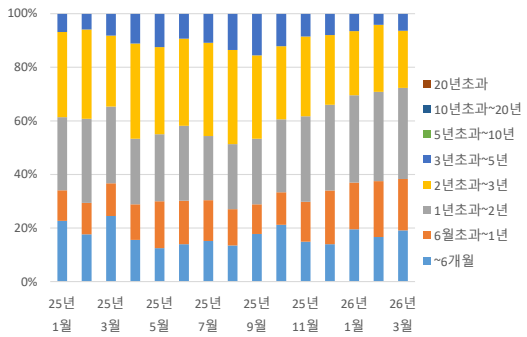
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.22 : 은행채 만기별 거래 비중



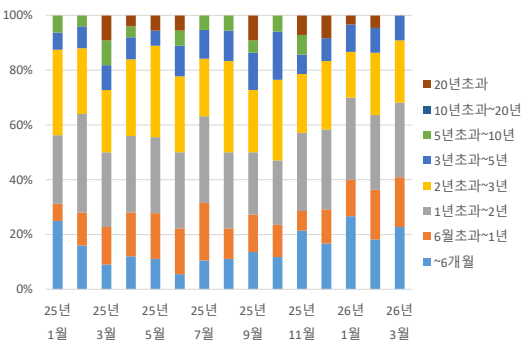
자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.23 : 여전채 만기별 거래 비중



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.24 : 회사채 만기별 거래 비중



자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.25 : 3월 특수채 거래량(Top 10)

구분	거래량	평균-민평(bp)		
	(십억원)	평균	최대	최소
한국전력	8,244	3.75	112.5	-43.0
주택금융공사	7,711	3.95	52.0	-12.0
토지주택채	4,195	2.65	31.0	-13.2
도로공사	2,567	2.05	80.9	-21.5
농금채(중앙)	2,552	4.10	21.3	-7.7
중소벤처진흥	2,536	1.05	21.0	-19.7
한국가스공사	2,148	1.88	23.1	-9.5
자산관리공사	1,730	4.88	92.8	-5.0
경기주택도시	930	3.19	22.8	-6.9
국가철도공사	810	4.06	19.1	-3.8

주) 발행기관 합산, 평균은 건별 평균

자료: 본드웹, BNK투자증권

Fig.26 : 3월 은행채 거래량(Top8)

구분	거래량	평균-민평(bp)		
	(십억원)	평균	최대	최소
국민은행	5,324	2.92	91.3	-23.6
농업금융(은)	3,155	2.65	22.0	-8.1
신한은행	1,917	0.37	20.3	-13.8
수산금융(은)	1,415	2.05	80.9	-12.0
부산은행	1,410	8.46	96.6	-6.3
공급망안정기금	740	2.73	11.1	-4.1
경남은행	490	8.17	12.9	5.5
광주은행	440	5.87	58.6	-12.6

주) 발행기관 합산, 산금, 중금 제외, 평균은 건별 평균

자료: 본드웹, BNK투자증권

Fig.27 : 3월 여전채 거래량(Top 10)

구분	거래량	평균-민평(bp)		
	(십억원)	평균	최대	최소
신한카드	3,820	1.93	36.5	-31.0
현대카드	3,600	7.19	95.4	-90.8
롯데카드	2,906	7.33	86.6	-11.1
케이비캐피탈	2,869	3.61	69.5	-18.6
케이비국민카드	2,455	1.73	38.1	-108.5
현대캐피탈	2,352	7.88	59.2	-44.9
우리금융캐피탈	2,253	2.36	60.0	-43.6
JB우리캐피탈	2,170	4.59	60.6	-14.5
하나캐피탈	1,996	2.16	23.7	-46.4
엔에이치캐피탈	1,917	4.36	73.2	-12.0

주) 발행기관 합산, 평균은 건별 평균

자료: 금융투자협회, BNK투자증권

Fig.28 : 3월 회사채 거래량(Top 10)

구분	거래량	평균-민평(bp)		
	(십억원)	평균	최대	최소
신한금융지주	1,738	4.86	70.3	-9.4
키움증권	1,010	3.17	16.0	-7.1
한국항공우주	690	11.00	34.6	0.2
하나금융지주	670	4.12	22.0	-6.0
KB증권	610	2.99	15.1	-7.0
연합자산관리	590	2.07	8.0	-2.3
농협금융지주	558	0.71	18.3	-28.8
메리츠금융지주	551	1.34	73.2	-16.5
KB금융지주	505	6.91	75.7	-4.7
메리츠증권	490	2.79	26.2	-1.3

주) 발행기관 합산, ABS 제외, 평균은 건별 평균

자료: 금융투자협회, BNK투자증권

※ 3월말 회사채지표금리 기준 개별기업 3년 금리 상위 하위

Fig.29 : AAA 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
한국수출입은행	3.788	3.996	-20.8
한국주택금융공사	3.828	3.996	-16.8
중소벤처기업진흥	3.835	3.996	-16.1
한국자산관리공사	3.839	3.996	-15.7
지역난방공사	3.847	3.996	-14.9

Fig.30 : AAA 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
기아	4.029	3.996	3.3
한국동서발전	4.026	3.996	3.0
한국남부발전	4.026	3.996	3.0
한국남동발전	4.026	3.996	3.0
한국서부발전	4.026	3.996	3.0

Fig.31 : AA+ 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
부산교통공사	3.921	4.098	-17.7
경남은행	3.942	4.098	-15.6
인천도시공사	3.946	4.098	-15.2
광주은행	3.949	4.098	-14.9
전북은행	3.961	4.098	-13.7

Fig.32 : AA+ 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
JB금융지주	4.240	4.098	14.2
경기평택항만공사	4.146	4.098	4.8
비씨카드	4.136	4.098	3.8
현대카드	4.128	4.098	3.0
삼성카드	4.119	4.098	2.1

Fig.33 : AA 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
GS에너지	3.989	4.138	-14.9
GS파워	4.003	4.138	-13.5
농심홀딩스	4.003	4.138	-13.5
LG전자	4.028	4.138	-11.0
신세계	4.036	4.138	-10.2

Fig.34 : AA 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
고려아연	4.321	4.138	18.3
미래에셋자산운용	4.290	4.138	15.2
보령엘앤지터미널	4.236	4.138	9.8
하나증권	4.223	4.138	8.5
용인도시공사	4.218	4.138	8.0

Fig.35 : AA- 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
LS일렉트릭	4.012	4.187	-17.5
LG이노텍	4.031	4.187	-15.6
LX홀딩스	4.044	4.187	-14.3
SK가스	4.047	4.187	-14.0
대상	4.062	4.187	-12.5

Fig.36 : AA- 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
한온시스템	4.700	4.187	51.3
현대차증권	4.569	4.187	38.2
롯데케미칼	4.543	4.187	35.6
한화투자증권	4.457	4.187	27.0
롯데카드	4.450	4.187	26.3

자료: 본드웹, BNK투자증권

자료: 본드웹, BNK투자증권

Fig.37 : A+ 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
현대로템	4.145	4.565	-42.0
LS전선	4.225	4.565	-34.0
하이트진로	4.275	4.565	-29.0
대성에너지	4.289	4.565	-27.6
SPC삼립	4.309	4.565	-25.6

Fig.38 : A+ 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
삼척블루파워	6.838	4.565	227.3
넷마블	5.139	4.565	57.4
메리츠캐피탈	5.101	4.565	53.6
SK인천석유화학	5.043	4.565	47.8
SK온	5.010	4.565	44.5

Fig.39 : A 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
대한전선	4.307	4.837	-53.0
파라다이스	4.395	4.837	-44.2
대한항공	4.442	4.837	-39.5
넥센타이어	4.504	4.837	-33.3
팜한농	4.512	4.837	-32.5

Fig.40 : A 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
롯데건설	6.480	4.837	164.3
한국자산신탁	6.409	4.837	157.2
애큐온캐피탈	5.934	4.837	109.7
엠지캐피탈	5.912	4.837	107.5
한국캐피탈	5.746	4.837	90.9

Fig.41 : A- 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
삼성중공업	4.598	5.298	-70.0
삼양패키징	4.640	5.298	-65.8
서흥	4.725	5.298	-57.3
한화오션	4.735	5.298	-56.3
한진칼	4.863	5.298	-43.5

Fig.42 : A- 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
제이알글로벌리츠	7.473	5.298	217.5
이지스자산운용	7.230	5.298	193.2
DB캐피탈	7.142	5.298	184.4
신한자산신탁	7.095	5.298	179.7
한국토지신탁	7.053	5.298	175.5

Fig.43 : BBB+ 3Y 상위 (Top 5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
한진	5.189	7.562	-237.3
두산	5.470	7.562	-209.2
두산에너빌리티	5.535	7.562	-202.7
한솔테크닉스	5.602	7.562	-196.0
AJ네트웍스	6.255	7.562	-130.7

자료: 본드웹, BNK투자증권

Fig.44 : BBB+ 3Y 하위 (Top5)

기업	개별금리 (A, %)	회사채지표 (B, %)	차이 (A-B, bp)
HL D&I	8.875	7.562	131.3
에스케이어드밴스	8.285	7.562	72.3
대신자산신탁	7.715	7.562	15.3
케이카캐피탈	7.269	7.562	-29.3
동화기업	7.145	7.562	-41.7

자료: 본드웹, BNK투자증권

※ 3월 회사채 수요예측 결과

발행일	발행사	회차	만기	최종발행액(억원)	민평대비 스프레드	수요예측 경쟁률
03-03	하이트진로	135-	2 년	410	-0.10%p	5.0
03-03	하이트진로	135-	3 년	780	-0.17%p	5.6
03-03	한화에너지	27-1	2 년	800	-0.05%p	6.3
03-03	한화에너지	27-2	3 년	700	-0.02%p	8.9
03-04	HL 홀딩스	18-1	2 년	520	-0.13%p	10.0
03-04	HL 홀딩스	18-2	3 년	680	-0.14%p	7.6
03-04	KT	203-	3 년	1,600	-0.03%p	3.8
03-04	KT	203-	5 년	500	-0.04%p	4.2
03-04	KT	203-	10 년	500	-0.02%p	1.6
03-04	KT	203-	20 년	400	-0.35%p	1.8
03-04	SK 지오센트릭	24-1	2 년	800	+0.40%p	1.0
03-04	SK 지오센트릭	24-2	3 년	600	+0.28%p	1.2
03-04	SK 인텔릭스	16-1	2 년	80	0.00%p	38.8
03-04	SK 인텔릭스	16-2	3 년	100	-0.05%p	46.5
03-05	LG 에너지솔루션	5-1	2 년	2,950	+0.07%p	2.7
03-05	LG 에너지솔루션	5-2	3 년	4,300	+0.09%p	2.8
03-05	LG 에너지솔루션	5-3	5 년	450	+0.05%p	1.9
03-05	LG 에너지솔루션	5-4	10 년	300	-0.15%p	2.0
03-05	동아쏘시오홀딩스	109-	2 년	300	-0.17%p	2.2
03-05	동아쏘시오홀딩스	109-	3 년	300	-0.30%p	3.8
03-05	롯데지주	22-1	2 년	1,400	+0.11%p	2.4
03-05	롯데지주	22-2	3 년	850	+0.07%p	2.3
03-05	코웨이	9-1	2 년	900	0bp	2.8
03-05	코웨이	9-2	3 년	4,400	+0.05%p	2.8
03-05	코웨이	9-3	5 년	1,200	+0.14%p	1.3
03-05	한화	254-	2 년	1,330	-0.09%p	3.8
03-05	한화	254-	3 년	1,640	-0.09%p	4.0
03-06	LS 전선	33-1	2 년	400	-0.10%p	8.8
03-06	LS 전선	33-2	3 년	500	-0.10%p	8.4
03-06	세아홀딩스	23-1	2 년	400	-0.08%p	3.5
03-06	세아홀딩스	23-2	3 년	420	-0.10%p	4.6
03-06	한솔케미칼	43	3 년	800	-0.16%p	8.4
03-10	대한항공	115-	3 년	2,320	+0.20%p	2.3
03-10	대한항공	115-	5 년	720	-0.05%p	2.3
03-11	녹십자	45-1	2 년	600	-0.13%p	3.9
03-11	녹십자	45-2	3 년	960	-0.13%p	3.6
03-11	하나에프앤아이	191-	1.5 년	400	+0.09%p	1.1
03-11	하나에프앤아이	191-	2 년	1,160	-0.02%p	1.8
03-11	하나에프앤아이	191-	3 년	1,030	-0.01%p	5.4
03-12	GS 파워	15-1	3 년	700	0bp	10.3
03-12	GS 파워	15-2	5 년	300	-0.04%p	11.0
03-13	삼성 FN 리츠	1-1	1.6 년	900	+29bp	
03-13	삼성 FN 리츠	1-2	2 년	1,100	+24bp	
03-16	신한금융지주	19	신종	2,700	고정 4.2%	2.0
03-16	통영에코파워	7-1	2 년	300	+0.30%p	1.0
03-16	통영에코파워	7-2	3 년	480	0bp	2.5
03-17	해태제과식품	21	3 년	500	-0.22%p	2.8
03-17	현대코퍼레이션	43-1	2 년	200	-0.18%p	8.2
03-17	현대코퍼레이션	43-2	3 년	200	-0.23%p	11.2
03-19	한국캐피탈	561-	1.8 년	500	-25bp	
03-19	한국캐피탈	561-	2 년	300	-27bp	
03-19	한국캐피탈	561-	2.2 년	400	-32bp	
03-24	한솔테크닉스	93-1	1.5 년	210	-0.46%p	2.1
03-24	한솔테크닉스	93-2	2 년	290	-0.46%p	2.0
03-25	JB 금융지주	40	신종	1,000	-3bp	
03-25	흥국화재해상보험	23	10 년	1,000	고정 5.5%	0.9
03-27	교보증권	11-1	2 년	2,200	-0.15%p	3.8
03-27	교보증권	11-2	3 년	2,500	-0.15%p	4.0
03-30	한국캐피탈	562-	1.9 년	200	-25bp	
03-30	한국캐피탈	562-	2 년	100	-27bp	
03-30	한국캐피탈	562-	2.2 년	300	-32bp	
03-31	SK	318-	3 년	2,400	+0.06%p	2.4
03-31	SK	318-	5 년	1,800	+0.05%p	2.3

자료 : 전자공시시스템, BNK 투자증권

※ 신용등급 변동 주요 기업(26년 3월)

	평정일	발행사	직전 등급	현재 등급	Watch	상세 내용
상향	3월 5일	에스케이하이닉스	AA	AA+	↑	과점화된 시장 내 높은 시장지배력 및 기술경쟁력 등 사업안정성 우수. 메모리 반도체 수요 견조한 가운데, HBM부문에서 높은 기술력과 공급지위 보유. D램 부문의 높은 영업이익률로 우수한 수익성 실현, 투자부담 증가에도 잉여현금창출력을 기반으로 우수한 수준의 재무안정성 유지 전망.
	3월 11일	에스케이스퀘어	AA	AA+	↑	핵심 자회사인 SK하이닉스의 상향된 신용등급. 동사 및 산하 계열 전반의 우수한 재무구조 유지 전망.
	3월 12일	LG유플러스	AA	AA+	↑	통신시장 내 과점적 시장지위에 기반한 사업안정성, 제고된 무선통신부문 사업경쟁력 및 이익창출력. 안정적인 영업현금창출력과 완화된 투자부담 바탕으로 차입부담 감축 전망.
	3월 16일	키움증권	AA-	AA	↑	시장지배력 업계 최상위 수준으로 제고, 업계 최고 수준의 수익성과 우수한 이익창출력이 지속될 전망. 사업확장에도 불구하고 재무건전성 안정적으로 관리.
	3월 17일	광명산업	BB-	BB	↑	완성차 업체와의 거래관계에 기반, 양호한 사업안정성 보유. 해외자회사를 중심으로 매출 확대, EBITDA 창출능력 제고로 잉여현금흐름 및 재무안정성 개선 전망.
	3월 20일	메리츠증권	AA-	AA	↑	차별화된 IB 사업기반, 리테일 사업역량 강화 등 우수한 사업기반 및 수익성 유지 전망. 자산건전성 지표 관리 부담 내재해있으나 최종손실위험은 제한적인 전망.
	3월 20일	티피	BB+	BBB-	↑	비우호적 업황에도 자체 수주경쟁력 바탕으로 이익 개선, 영업현금창출력에 기반하여 차입부담 완화 및 재무안정성 제고. 제고된 수익성을 유지하며 재무구조의 개선 흐름을 지속할 전망.
	3월 23일	한온시스템	AA-	AA-	↑	견조한 외형성장 유지한 가운데, 운영효율화에 기반하여 수익성 회복. 대규모 자본 확출을 통해 재무구조 개선, 구조조정 효과 및 제품믹스 고도화에 힘입어 수익성 개선 예상. 보수적 재무정책을 통해 재무구조 개선될 전망.
	3월 23일	에이치디현대	A+	AA-	↑	주요 자회사들의 신용도 개선, 계열 전반의 우수한 재무안정성과 다각화된 사업포트폴리오. 안정적인 자체 현금흐름과 우수한 재무융통성.
	3월 23일	에이치디현대일렉트릭	A+	AA-	↑	글로벌 수요, 양질의 수주잔고를 기반으로 제고된 실적안정성. 우수한 시장지위에 기반한 사업안정성, 자금소요 증가에도 영업현금창출력을 기반으로 우수한 재무구조 유지 전망.
	3월 23일	에이치디현대중공업	A+	AA-	↑	업황 개선으로 외형 확대 및 수익성 개선, 영업현금창출력 바탕으로 재무부담 완화 추세. 글로벌 선두권의 시장지위와 수주경쟁력.
	3월 24일	MG캐피탈	A-	A	↑	시장지위 및 자본적정성 제고, 수익성 및 자산건전성 개선, 조달구조 및 유동성 대응 역량 강화
	3월 25일	S-OIL	AA	AA+	↑	정유부문 중심의 영업실적 개선세 지속 전망. 최대주주 지원에 기반한 석유화학부문 투자부담 통제, 과점 내수시장 내 견고한 시장지위. Aramco와의 영업 및 재무적 연계성

	평정일	발행사	직전 등급	현재 등급	Watch	상세 내용
하향	3월 1일	동화기업	A-	BBB+	↓	목재보드시장 내 우수한 시장지위와 사업안정성 보유, 전방 산업 부진 및 사업 조정에 따른 매출 기반 약화와 수익성 저하. 이익창출력 대비 과중한 투자로 재무부담 확대, 계열 지원 부담으로 재무구조 개선 제약.
	3월 6일	롯데손해보험	BBB+	BBB	↓	적기시정조치 단계 격상으로 영업, 자본조달, 유동성 측면의 리스크 확대.
	3월 9일	에코프로	A	A-	↓	에코프로비엠을 비롯한 주요 자회사에 대한 양호한 지배력. 2차전지 업황저하로 계열의 중단기 수익성이 저조할 전망. 계열 출자 및 원재료 밸류체인 확장 투자 등에 따라 높아진 채무부담 수준, 보유 지분의 높은 시장가치 등은 지주사의 구조적 후순위성 완화 요인.
	3월 25일	다원시스	B	B-	↓	외부감사인의 의견거절에 따른 재무제표의 신뢰성 저하, 외부감사인의 의결거절로 상장폐지 가능성 확대. 차입 규모 확대, 대규모 충당부채 계상 등으로 자본잠식되는 등 재무안정성 큰 폭으로 저하. EBITDA 창출력 저하 및 신사옥 투자로 현금흐름 적자 지속되는 등 단기 유동성 위험 확대.

자료 : 한국기업평가, 한국신용평가, 나이스 신용평가, BNK투자증권

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

〈본사/영업부〉
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

〈서울영업부〉
서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

〈경남영업부〉
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

〈울산영업부〉
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 썸농구단