Credit Weekly

전쟁 장기화, AI 반도체 호조 채권 시장에는 부담

Analyst 이화진 hlee@hmsec.com

끝날 듯 끝나지 않는 전쟁과 반도체 호조로 8천피를 돌파한 주식 시장

- 4월 8일 45일간 휴전 시한 종료를 앞두고 주말사이 추가적인 휴전과 종전 양해각서 체결이 임박한 것으로 보도되면서 종전 기대감이 확산됨. MOU 주요 내용은 통행료 없는 완전한 호르무즈해협 개방(Vs. 통행료부과), 고농축 우라늄 폐기 선결조건(Vs. 60일 이내 협상), 동결자산 순차 해제(Vs. 즉시해제), 이스라엘 레바논 헤즈볼라 공격(Vs.전면 종전) 등의 내용으로 알려짐

- 그러나 다시 트럼프 대통령은 합의를 서두르지 않을 것이며, 합의가 없으면 다시 이전보다 더 강한 공격을 언급하면서 이란을 압박함. 월요일에는 이란을 기습 공격함. 이란은 보복을 언급했고, 한편 전쟁 후 87일 넘게 차단했던 인터넷을 복구하기로 결정하면서 긍정적 시그널로 해석됨. 반면, 사법리스크가 10월로 임박한 네타냐후 총리, 이스라엘은 레바논 헤즈볼라 공격을 지속하고 있음. 끝날 듯 끝나지 않는 전쟁으로 고유가 고금리가 지속됨. 막대한 전쟁비용, AI투자로 재정적자 부담이 가중되고, 전쟁 장기화에 따른 고유가는 인플레이션 압력을 높이고 있음. 국내 주식 시장은 AI 반도체 호조에 힘입어 코스피가 8천선을 돌파했고, 예상보다 좋은 경제 상황, 부동산과 고환율 등 모두 채권 시장에는 부담이 되고 있음

금리 불확실성에도 금리 매리트 부각되면서 크레딧 스프레드 약보합

- 회사채 발행은 금리 매리트가 부각되면서 대부분 유효수요가 8~15배까지 모집됨. LG전자(AA0)는 2년/5년/10년 2,500억원 발행에 8배/15배/7배 수준으로 모집됐고, -3bp/-9bp/-30bp로 낙찰금리가 결정됨. 키움에프앤아이(A0)는 2년/3년 발행에 10배/8배 수요가 응찰. -25bp/-35bp로 낙찰됨. 삼천리(AA+)는 2년/3년 각각 12~15배 수요가 모집되었고, -6bp 수준에서 결정됨. 한투증권(AA0)는 2년/3년 2,500억원 조달에 9~11배 수요가 모집, -5bp에 결정되면서, 총 5천억원으로 증액을 결정함

- 신용등급 전망 상향이 다수 있었음. 오케이저축은행(BBB0)는 안정적에서 긍정적으로 KR에서 전망을 상향함. 수익성 개선과 적극적인 부실채권 정리로 고위험 익스포져가 축소되었으며 자산 건전성이 개선됨. 한진칼(A-)과 대한한공(A0) 신용등급 전망이 상향됨. 대한한공은 5월 13일자로 아시아나항공 합병을 이사회에서 결의했고, 합병에 따른 통합 시너지, 시장지위 제고, 양호한 실적을 반영해 전망이 상향됨. 다만, 유가와 환율 상승에 따른 매크로 불확실성에도 중동 매출비중(1%), 유류할증료로 판가전가, 30% 유류 소모량 헤지 등으로 대응하고 있으나, 장기화시 여객 수요감소로 이어질 수 있어 부담 확대 가능성은 상존함. LG전자(AA0)는 프리미엄가전 판매, 가전구독, webOS 플랫폼 사업 매출 호조와 전년도 관세, 희망퇴직 비용으로 수익저하 된 부분이 개선되면서 KIS에서 긍정적으로 전망을 상향함

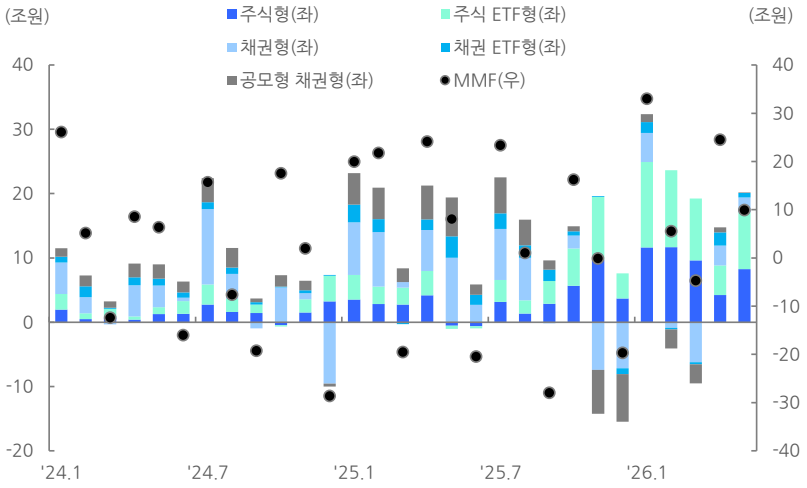
- 5월 24일 취임한 신임 연준의장 케빈워시의 6월 FOMC와 그보다 앞서 신임 한은 총재의 첫 금통위에 대한 채권 시장의 관심과 경계감이 고조됨. 크레딧 스프레드는 금리 불확실성이 지속되고 있고, 국고 금리레벨 자체도 높아졌지만, 시장의 부담 요인들이 상당히 반영되고 있고 신용리스크가 부각되고 있는 상황은 아니기 때문에 추가적 확대보다는 약보합 흐름을 전망함

〈표 1〉 주간 금리 및 스프레드 변동 (5/27일 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	3.16	3.72	3.96	4.07	4.11	-	-	-	-	-	-1.7	-4.1	-1.8	-5.2	-8.8	16.6	19.2	25.5	28.7	26.5
특수채 AAA	3.39	3.99	4.18	4.28	4.30	23.1	27.3	22.1	21.2	18.9	13.3	0.9	0.1	0.0	-0.3	9.3	-2.5	-0.8	-1.0	-1.8
은행채 AAA	3.41	4.01	4.24	4.33	4.53	25.6	29.2	27.9	26.2	41.8	12.2	0.6	1.0	0.3	0.0	9.8	-1.3	-0.1	-1.0	-1.4
여전채 AA+	3.59	4.23	4.34	4.63	5.48	43.4	51.0	38.3	56.7	137.0	13.4	0.7	-0.2	0.0	0.0	5.8	-4.4	-1.8	-1.2	-1.1
여전채 AA-	3.67	4.39	4.61	5.07	5.87	51.7	66.8	64.9	99.9	176.6	13.3	0.9	-0.1	0.0	0.0	5.9	-4.2	-1.7	-1.1	-1.1
여전채 A+	4.02	5.17	5.74	5.97	6.57	86.2	145.2	178.5	189.8	245.9	13.3	0.8	-0.1	0.0	0.0	5.8	-3.7	-1.7	-1.2	-1.2
회사채 AAA	3.49	4.14	4.29	4.37	4.60	33.6	42.3	32.8	30.4	49.3	13.5	0.0	0.1	0.2	0.0	3.7	-4.0	-2.6	-0.9	-1.4
회사채 AA+	3.58	4.24	4.38	4.48	4.88	42.6	52.1	42.0	40.8	77.7	14.0	0.0	0.1	0.2	0.0	5.4	-4.2	-2.7	-0.8	-1.4
회사채 AA0	3.62	4.28	4.44	4.57	5.23	46.1	56.2	48.7	50.5	111.8	14.0	0.0	0.1	0.2	0.0	5.4	-4.2	-2.7	-0.8	-1.3
회사채 AA-	3.65	4.33	4.55	4.77	5.59	49.6	61.3	59.0	70.1	148.0	14.0	0.0	0.1	0.2	0.0	5.4	-4.0	-2.5	-0.8	-1.3
회사채 A+	3.80	4.71	5.22	5.44	6.17	64.1	99.7	126.2	136.9	205.8	14.0	0.0	0.1	0.2	0.0	4.8	-3.0	-2.0	-0.8	-1.4
회사채 A0	3.96	4.99	5.67	5.90	6.63	80.1	126.9	171.2	183.5	252.0	14.1	0.0	0.1	0.2	0.0	4.9	-3.0	-2.0	-0.8	-1.4
회사채 A-	4.23	5.45	6.26	6.43	7.14	107.2	173.2	230.2	236.0	303.1	14.1	0.0	0.1	0.2	0.0	5.0	-2.8	-1.7	-0.8	-1.3
회사채 BBB+	5.28	7.72	8.14	8.23	8.63	212.4	399.8	418.1	416.1	452.7	13.7	0.0	0.1	0.2	0.0	4.4	-2.8	-1.7	-0.8	-1.4

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

〈그림 1〉 상품별 펀드 자산 증감(설정-해지) 추이



주: 해당 데이터는 해당월 설정(입금)액 - 해지(출금)액, 26년 5월은 4~22일까지의 값 합산
자료: 금융투자협회, 현대차증권

〈표 2〉 수요예측 (5/19-6/5)

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					
LG전자	2026-05-19	2026-05-28	AA0	1,500	3,500	2.0	개별민평	-30	30	-3	11,700	7.80	차환자금, 운영자금	3.96%
LG전자	2026-05-19	2026-05-28	AA0	500	1,000	5.0	개별민평	-30	30	-9	7,500	15.00	차환자금, 운영자금	4.24%
LG전자	2026-05-19	2026-05-28	AA0	500	500	10.0	개별민평	-30	30	-30	3,300	6.60	차환자금	4.76%
키움에프앤아이	2026-05-19	2026-05-28	A0	400	870	2.0	개별민평	-30	30	-25	4,040	10.10	차환자금, 운영자금	4.61%
키움에프앤아이	2026-05-19	2026-05-28	A0	300	630	3.0	개별민평	-30	30	-35	2,510	8.37	운영자금	4.93%
삼천리	2026-05-19	2026-05-28	AA+	300	500	2.0	개별민평	-30	30	-6	3,700	12.33	차환자금	4.02%
삼천리	2026-05-19	2026-05-28	AA+	300	500	3.0	개별민평	-30	30	-6	4,700	15.67	차환자금	4.18%
하나금융지주(신종)	2026-05-21	2026-05-29	AA-	2,700	3,500	NC5	절대금리	4.20%	4.80%	4.80%	3,850	1.43	차환자금, 운영자금	-
신세계	2026-05-21	2026-06-01	AA0	1,000	1,000	2.0	개별민평	-30	30	-7	5,700	5.70	차환자금	3.97%
신세계	2026-05-21	2026-06-01	AA0	1,500	2,400	3.0	개별민평	-30	30	2	6,800	4.53	차환자금	4.13%
동화기업	2026-05-21	2026-06-01	BBB+	400	400	1.5	절대금리	5.50%	6.50%	6.50%			차환자금	5.75%
한국투자증권	2026-05-21	2026-06-01	AA0	1,000	2,300	2.0	개별민평	-30	30	-5	11,400	11.40	차환자금	4.12%
한국투자증권	2026-05-21	2026-06-01	AA0	1,500	2,700	3.0	개별민평	-30	30	-5	13,550	9.03	차환자금	4.29%
경남은행(신종)	2026-05-27	2026-06-05	A+	1,000		NC5	절대금리	4.70%	5.20%				운영자금	-
하나증권(신종)	2026-06-04	2026-06-04	A+	2,700		NC5	절대금리	5.30%	5.30%				운영자금	-
미래에셋증권(후)	2026-06-05	2026-06-05	AA-	3,000		6.0	절대금리	5.20%	5.20%				차환자금	-

주: 날짜는 수요예측일 기준
자료: 다트공시, 현대차증권

〈표 3〉 신용등급 변경 (4/8-5/12)

회사명	변경일	평가기관	직전등급	변경등급	등급변동	적용등급	구분	비고
삼양식품	2026-04-08	KR	A+	AA-	상향	AA-	유지	- 불닭볶음면의 높은 제품경쟁력 기반으로 우수한 수익성이 지속 전망 - 해외 판매 확대 및 수출 지역 다각화을 바탕으로 외형 성장 전망
풍산	2026-04-09	NICE	A+	AA-	상향	A+	유지	- 방위산업 부문 해외 수출 확대 기반 우수한 영업수익성 시현 - 확대된 현금창출능력을 바탕으로 양호한 재무안정성 유지 전망
현대로템	2026-04-10	KR	A+	AA-	상향	A+	유지	- 안정적인 국내 사업기반 보유하며 방산 수출 확대로 수익구조 개선 - 투자 확대에도 불구하고 매우 우수한 재무안정성 유지 전망
한화엔진(ICR)	2026-04-10	KR	BBB-	BBB0	상향	BBB0	상향	- 신사업 지분투자 등 자금소요에도 우수한 재무안정성 유지 전망 - 전방 조선업 수요 확대로 수주잔고의 양과 질 모두 개선세
현대로템	2026-04-16	KIS, NICE	A+	AA-	상향	AA-	상향	-4/15 KIS 에서 AA-로 등급 상향하며 적용등급 상승 - 안정적인 국내 사업기반 보유하며 방산 수출 확대로 수익구조 개선 - 투자 확대에도 불구하고 매우 우수한 재무안정성 유지 전망
제이알글로벌 위탁관리부동산 투자회사	2026-04-20	KIS	A-	BBB+	하향	BBB+	하향	- 보유중인 벨기에 타워 가치 하락으로 재무부담 확대 - 기발행 차입부채 차환 및 단기 자금 소요 대응 관련 모니터링 필요
풍산	2026-04-21	KIS	A+	AA-	상향	AA-	상향	- 방산 부문 성장으로 개선된 이익창출력 - 운전자본 및 투자 부담에도 우수한 재무안정성 유지
파라다이스	2026-04-21	KR, NICE	A0	A+	상향	A+	상향	- 카지노 고객 수요 증가로 실적 개선세 유지 - 호텔 인수 및 신규 호텔 건설 등으로 매출 성장세 유지 예상
키움캐피탈	2026-04-24	3사	A-	A0	상향	A0	상향	- 부동산 및 기업금융 중심의 다각화된 포트폴리오 보유 - 수익성 양호한 수준이며, 조달비용 경감으로 개선 전망
키움에프앤아이	2026-04-24	NICE, KR	A-	A0	상향	A0	상향	-NPL 자산 및 대체투자자산을 중심으로 영업자산 규모 확대 - 계열의 유상증자 및 자체이익 누적으로 우수한 수준의 자본적정성 유지
한국자산신탁	2026-04-28	KR	A0	A-	하향	A-	하향	- 신탁계정대여금 회수 부진으로 재무건정성 지표 회복 지연 - 영업수익 감소 및 이자비용 부담으로 수익성 저하
제이알글로벌 위탁관리부동산 투자회사	2026-04-28	KR, KIS	A-	D	하향	D	하향	- KR은 4/24 BBB+로, 4/28 D 로 등급하향. KIS는 4/20 BBB+로, 4/27 BB+로, 4/28 D 로 등급하향 - 동사는 서울회생법원에 기업회생절차 개시를 신청하고 04/27 만기도래한 전자단기사채를 미상환
풀무원(후)	2026-04-29	KIS	BBB+	BBB0	하향	BBB0	하향	- 해외사업 및 건강케어제조유통부문 실적 부진의 지속 - 국내외 시설투자 등 지속된 자금소요로 저하된 계열 재무안전성
푸본현대 생명보험(후)	2026-05-08	KR	A0	A-	하향	A-	하향	- 퇴직연금 이자부담, 투자성과 부진으로 대규모 적자 시현 - 대규모 자본확충에도 불구하고 중장기적으로 자본관리 부담 지속 전망
두산에너빌리티	2026-05-08	KR	BBB+	A-	상향	BBB+	유지	- 수주잔고 양적 및 질적 개선을 바탕으로 사업안정성 제고 - 영업실적 호조세가 지속되고 있고, 향후 개선 폭이 확대될 전망
이수페타시스(ICR)	2026-05-12	KR	BBB0	BBB+	상향	BBB+	상향	- 강력한 AI 인프라 투자 사이클 기반 영업실적이 유의미하게 개선됨 - 현금창출력 제고를 바탕으로 개선된 재무구조 유지 전망

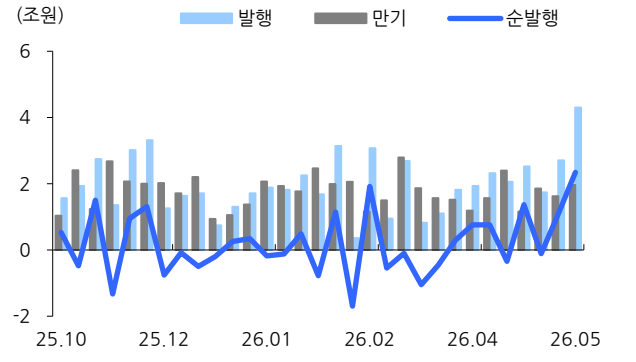
자료: 신평 3사, 현대차증권

〈표 4〉 신용등급 전망 변경 (3/24-5/26)

회사명	변경일	평가기관	직전등급/아웃룩	변경등급/아웃룩	적용등급	구분	비고
한온시스템	2026-03-24	3사	AA-/N	AA-/S	전망상향	AA-	- 공조부품 분야 내 우수한 시장 지위 및 최상위 수준의 경쟁력 보유 - 풍부한 수주잔량 보유 기반으로 우수한 매출 실적세가 지속중
무림페이퍼	2026-04-02	KIS	A-/S	A-/N	전망하향	A-	- 펄프가격 약세 및 수출 판매량 감소로 이익창출력 약화 - 대규모 시설투자로 인해 영업현금창출력 대비 재무부담 확대
금호타이어	2026-04-03	NICE	A0/S	A0/P	전망상향	A0	- 븍미 및 유럽지역 매출 성장을 바탕으로 외형확대가 지속될 전망 - 글로벌 사업기반 확대에 따른 영업실적 개선세로 재무안정성 개선
포스코인터내셔널	2026-04-07	KR	AA-/S	AA-/P	전망상향	AA-	- 사업 포트폴리오 강화로 수익구조 안정화 및 실적변동성 완화 - 가스전 개발, 터미널 확장, 팜농장 인수로 이익창출력 제고 전망
한화엔진(ICR)	2026-04-14	KIS	BBB0/S	BBB0/P	전망상향	BBB0	- 우수한 조선 업황 기반으로 양호한 영업실적 지속될 전망 - 투자 부담에도 이익창출력 바탕으로 우수한 재무안정성 유지 전망
에스엘엘중앙	2026-04-14	KIS	BBB0/S	BBB0/N	전망하향	BBB0	- 콘텐츠 투자 및 M&A 등 금융비용 부담으로 확대된 차입 규모 - 계열의 과중한 재무부담으로 인해 사업 불확실성 상존
무림페이퍼	2026-04-16	KR	A-/S	A-/N	전망하향	A-	- 펄프가 상승으로 실적 회복 전망되나, 저수익구조 지속될 것 예상 - 영업실적 부진 및 대규모 시설투자에 따른 재무안정성 저하
제이알글로벌위탁관리부동산투자회사	2026-04-17	KR	A-/S	A-/N	전망하향	A-	- 보유중인 벨기에 타워 가치 하락으로 재무부담 확대 - 기발행 차입부채 차환 및 단기 자금 소요 대응 관련 모니터링 필요
중앙일보	2026-04-20	KIS	BBB0/S	BBB0/N	전망하향	BBB0	- 계열사 출자 및 대여 등으로 인해 재무부담 확대 - 차입과 보증 규모 확대 및 금리 상승에 따른 이자비용 증가
LG 화학	2026-04-23	KIS	AA+/S	AA+/N	전망하향	AA+	- 석유화학/2 차전지 업황 부진 영향으로 이익창출력 약화 - 대규모 투자로 차입금이 과하게 확대되었고, 이에 재무안정성 저하
코리아신탁(ICR)	2026-04-29	NICE, KR	BBB0/S	BBB0/N	전망하향	BBB0	- 토지신탁 사업 부진으로 대규모 손실인식 등 실적 저하 - 신탁계정대 규모 증가 및 건전성 저하 지속
신원	2026-04-30	NICE	BBB-/S	BBB-/N	전망하향	BBB-	- 동사는 의료 OEM 기업으로, 현금창출력 대비 과중한 차입 부담 - 금융비용 부담으로 인한 불안정한 현금흐름 전망
푸본현대생명보험(후)	2026-05-13	NICE	A0/S	A0/N	전망하향	A-	- 보험손익 적자 지속되는 가운데, 보험이익창출력 개선 더딜 전망 - 투자손익 또한 저조한 수준이며 자기자본 관리부담 가중되고 있음
아시아나항공	2026-05-14	KR	BBB0/S	BBB0/↑	전망상향	BBB0	- 합병법인인 대한항공의 우수한 신용도 감안 - 제반 합병절차 진행 과정 모니터링은 필요
중앙일보	2026-05-15	NICE, KR	BBB0/S	BBB0/N	전망하향	BBB0	- 신문광고 시장의 위축 등 신문사업의 낮은 산업 매력도 - 현금창출력 대비 과중한 차입금 보유 및 관계사 지원부담
LG 전자	2026-05-15	KIS	AA0/S	AA0/P	전망상향	AA0	- B2B 사업 비중 확대를 통해 사업 포트폴리오 확장 - 재무안정성 우수하며, 추가적인 재무구조 개선 가능할 전망
오케이저축은행(ICR)	2026-05-21	KR	BBB0/S	BBB0/P	전망상향	BBB0	- 고위험 익스포저 축소되었고, 자산건전성 개선 - 수익성 개선되었고, 부실채권 관련 비용 부담이 경감될 것으로 예상
한진칼	2026-05-26	KR, NICE	A-/S	A-/P	전망상향	A-	- 엔데믹 이후 배당, 로열티 수취 증가로 자체현금흐름 개선 - 핵심 자회사인 대한항공 등급전망 긍정적으로 변경
대한항공	2026-05-26	KR, NICE	A0/S	A0/P	전망상향	A0	- 국내 1 위 국적항공사로서 우수한 시장지위 보유 - 높은 브랜드인지도 바탕으로 양호한 이익창출력 유지 전망

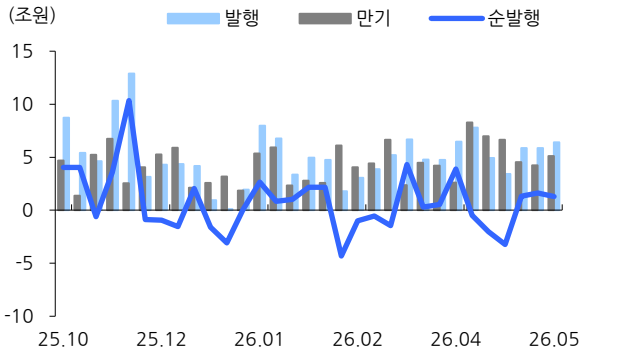
자료: 신평 3사, 현대차증권

〈그림 2〉 공사채 발행, 만기, 순발행



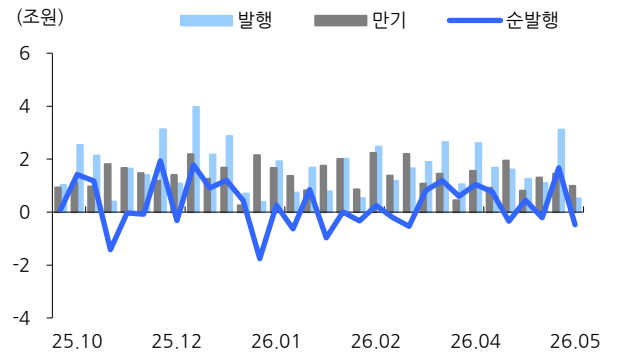
주: 직전 주말까지 주간단위 순발행. 단, 발행 없는 주에는 순발행 집계하지 않음
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 3〉 은행채 발행, 만기, 순발행



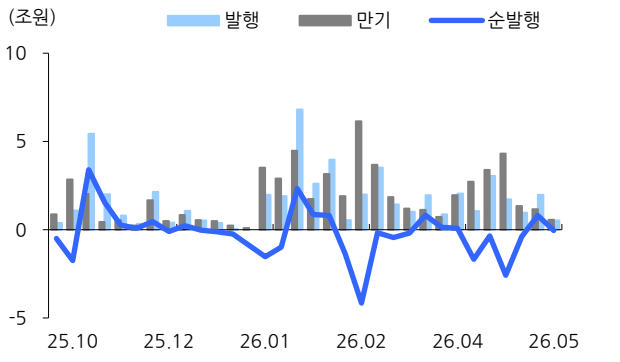
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 4〉 여전채 발행, 만기, 순발행



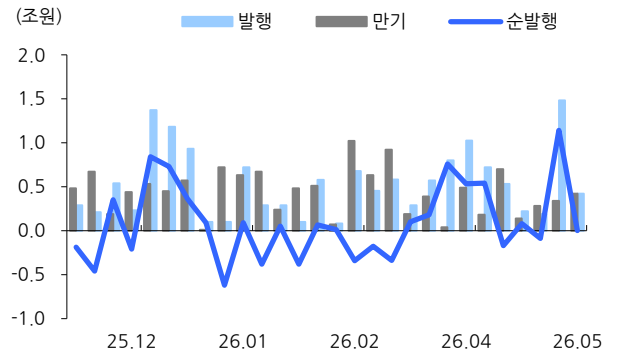
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 5〉 회사채 발행, 만기, 순발행



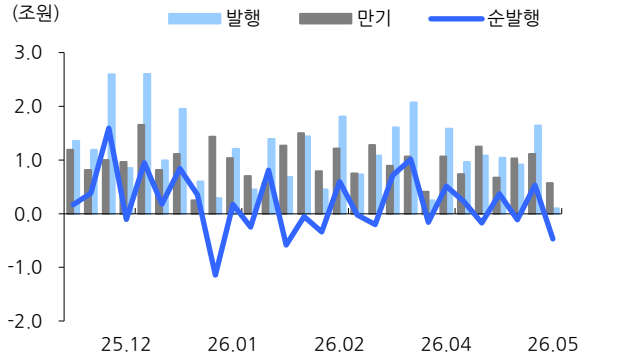
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 6〉 카드 발행, 만기, 순발행



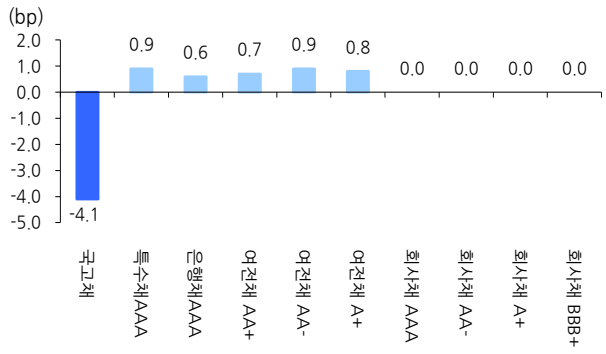
자료: Infomax, 현대차증권

〈그림 7〉 캐피탈 발행, 만기, 순발행



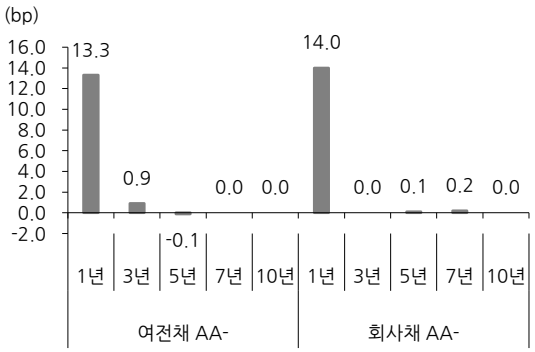
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 8> 전주대비스프레드 변동(3년물)



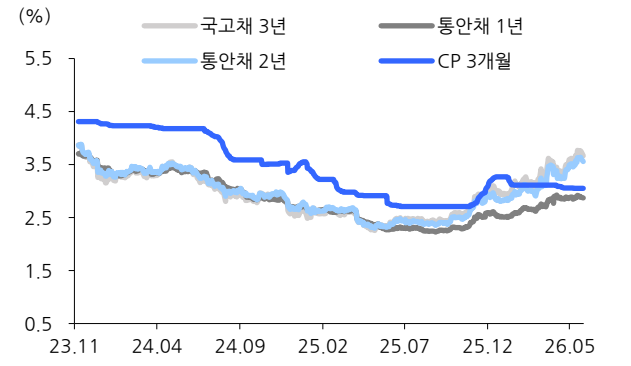
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 9> 전주대비 여전채, 회사채 스프레드 변화



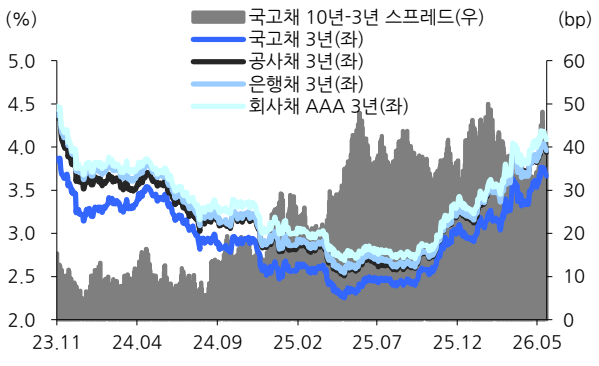
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 10> 국고채 3년, 통안채 1,2년, CP 3개월 금리



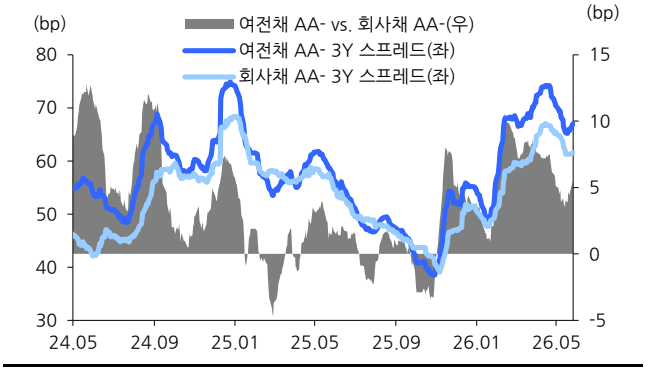
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 11> 국고채, 공사채, 은행채, 회사채 AAA 3년



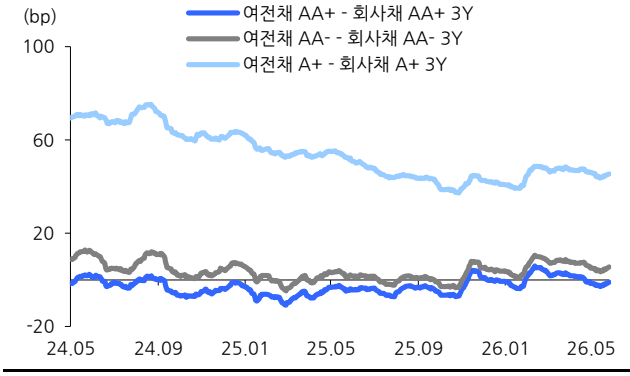
주: 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 12> 여전채 AA- vs. 회사채 AA-



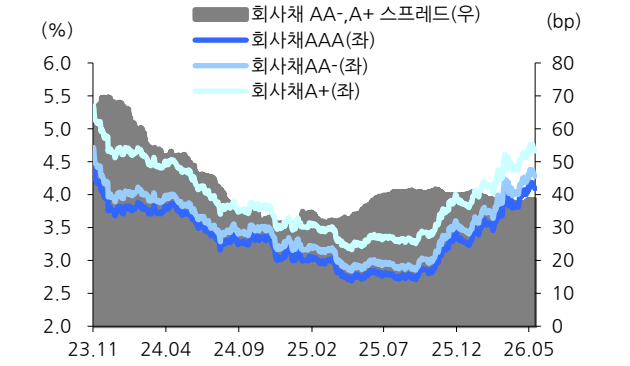
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 13> 여전채 vs. 회사채



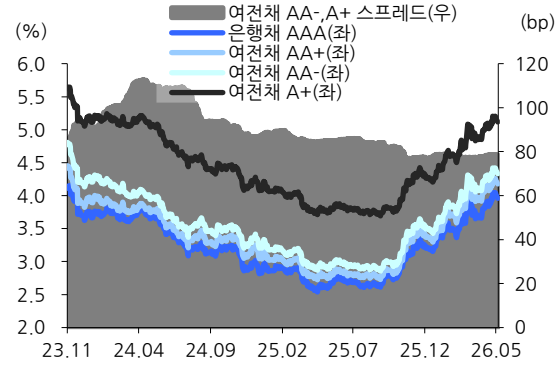
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 14> 회사채 AAA, AA-, A+ 금리



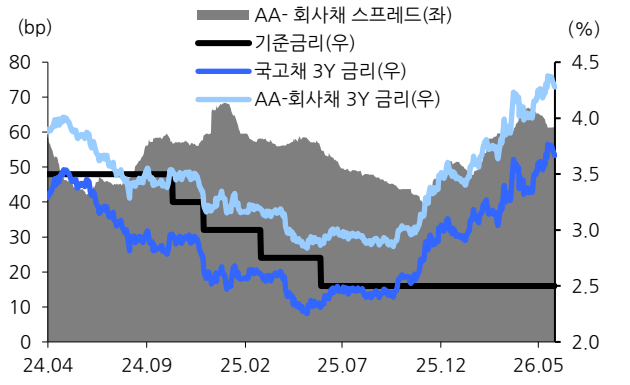
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 15> 은행채 AAA, 여전채 AA+, AA-, A+금리



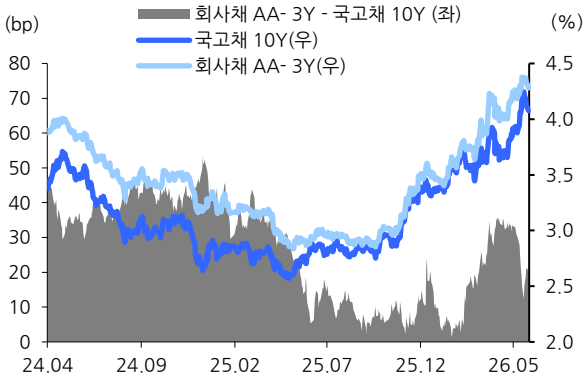
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 16> 회사채 AA-vs 국고채



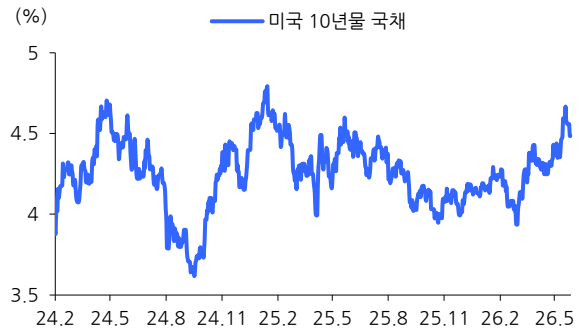
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 17> 회사채 3Y - 국고채 10Y



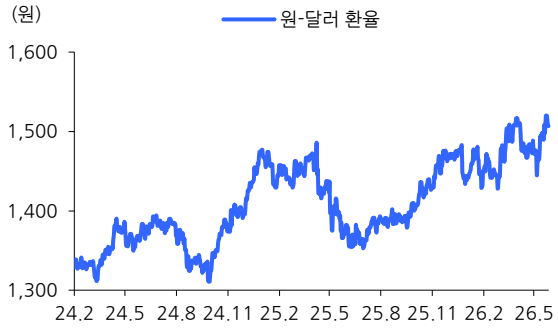
주: 3년물, 민평3사 기준
자료: Infomax, 현대차증권

<그림 18> 미국채 10년



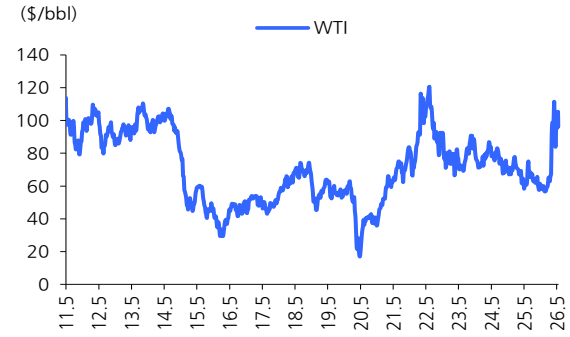
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 19> 원달러 환율



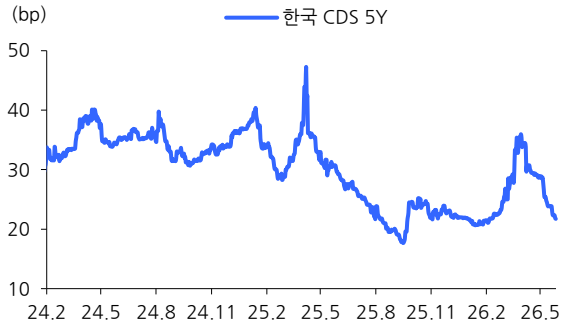
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 20> WTI 유가



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 21> 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.