



Credit

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 김성만 credinal@hanafn.com
RA 김기범 kbkim1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 6일 | Global Asset Research

CrediVille

건설산업은 안녕한가?

어렵긴 하지만 꾸역꾸역

시장금리 상승의 영향으로 기업들의 (신규)조달금리 부담은 작년 말 이후 지속적으로 증가하는 추세에 있다. 특히 건설산업의 경우 직접적인 금융비용 부담 증가에 더해 금리 상승의 여파가 수요측면(주담대 금리상승) 및 공급측면(PF 프로젝트 사업성 저하)에 공통적으로 부담을 주는 구조이기 때문에 더욱더 산업적 어려움이 증폭될 수 있는 구조이다.

건설사들은 성장성 둔화 및 그에 따른 수익성 악화와 더불어 최근 호황기에 착수했던 PF 사업 지급보증 등에 따른 재무적인 부담이 여전한 가운데 시장의 따가운 시선을 아직 피해가지 못하고 있는 상황이다.

다만, 이 같은 부정적인 업황 가운데에서도 불구하고 '26년 상반기 (신용등급을 보유한) 주요 건설사들의 신용등급 및 등급전망은 별다른 (하향)조정없이 유지되면서 선방한 것으로 나타났다. 기존 고원가 현장준공과 수익성을 확보한 신규 사업 비중 확대로 공사원가 부담이 완화에 따라 영업수익성이 다소 회복되었기 때문이다. 다만, 매출 축소가 본격화 되는 가운데 미분양/미입주 리스크와 매출채권 회수, PF 우발채무 등으로 인한 재무부담을 고려할 때 건설산업 전반의 단기적인 신용도 개선 가능성 또한 제한적일 수밖에 없는 상황이다.

그간 건설산업의 발목을 잡아온 PF사업과 관련된 전망은 중립 이상이라 판단된다. 세부내역은 파악하기 힘들지만 정부 집계 전체 PF대출잔액은 속도는 느리지만 점진적으로 감소 추세이다. 신용등급을 보유한 건설사들의 합산 PF잔액은 '23년 이후 정체상태이다. 하지만 총액은 변하지 않아도 내부 구성은 변했을 것이다. 신규로 증가되는 부분이 있을 것이고 준공/부실정리로 감소되는 부분이 있을 것이기 때문이다. 그리고 그 과정에서 전반적인 Quality는 개선되었을 것으로 판단된다. 다만, 개별기업별로 편차는 존재할 것이다.

이처럼 비록 신용등급(전망)방어에는 성공했지만 건설사들의 전반적인 영업 및 재무상황은 여전히 어려운 터널 구간을 지나고 있다는 판단이다. 업황 회복 전망이 요원하고 과거 부실 정리 과정이 수익성을 제약하고 있으며 그에 따라 재무적인 여력 또한 제한적인 상황이다. 그 결과 공모채를 포함한 시장성조달에의 접근성 또한 타 업종 대비 부진한 편이다. 신용등급을 보유한 많은 건설사들이 사모사채 등에 의존하고 있는 경우가 많다.

다만 건설사들은 최근 현금성자산의 확보를 통해 유동성/차환위험에 대비하고 있는 상황이다. 금번 조사대상 16개 건설사들의 평균 현금성자산/총차입금 비율은 49%('25년말 기준)를 기록하고 있다. 조달여건이 어렵긴 하지만 나름대로 불황 장기화 등에 대비하고 있는 것이다.

결론적으로 영업 및 재무적인 어려움 지속에도 불구하고 단기적으로 건설사들의 신용위험이 추가로 저하될 가능성은 제한적일 것으로 전망된다. 개선전망 또한 마찬가지로 전망된다. 그리고 향후 업황을 좌우할 핵심변수는 시중금리의 향방일 것으로 전망된다.

아직 터널을 지나고 있는 건설업황

건설경기 둔화에 따른 수익성 저하 및 운전자본 부담 지속 중

미분양 증가세 지속되는 가운데
주택수요 지역별 양극화 및 수익형
부동산 관련 부담 여전

건설(내지 부동산)경기를 가장 집약적으로 나타내주는 지표는 미분양통계이다. 국토교통부 주택건설실적통계에 따르면 6월 말 전국 미분양은 6.7만호로 7개월만에 YoY 상승세로 전환되었고 전월 대비해서도 3.4% 증가하였다. 한편 ‘악성 미분양’이라고 불리는 준공 후 미분양은 3.0만호로 집계됐다. 그 가운데 지방이 2.5만호로 전체의 84.2%를 차지했다.

미분양이 지방에 집중된 사실은 건설경기의 현주소를 단적으로 대변해주고 있다. 서울 및 수도권 핵심지역은 견조한 대기수요, 공급 불확실성에 따른 주택가격 상승 등이 우호적인 분양 여건을 견인한 반면, 지방 및 수도권 외곽 지역은 저조한 수요 대비 과잉 공급 상태가 지속되고 있기 때문이다. 또한 수도권 지역에서도 과거 우호적인 시장환경 하에서 대규모로 분양된 분양형 비주택(오피스텔, 생활숙박시설, 지식산업센터) 현장들의 입주 시점이 도래하는 상황에서 투자 기대수익 저하와 금융비용 상승 등으로 인해 미입주 리스크가 확산되고 있는 상황이다.

한편, '26년 들어 전년 대비 증가세로 돌아서기는 했지만 주택 착공 물량 또한 부진을 면치 못하면서 주택사업의 전망 또한 (현재로서는) 암울한 상황이다. 최근 3년(23년~25년) 연평균 전국 주택 착공 물량은 과거 15년 평균의 50% 수준에 그치고 있기 때문이다.

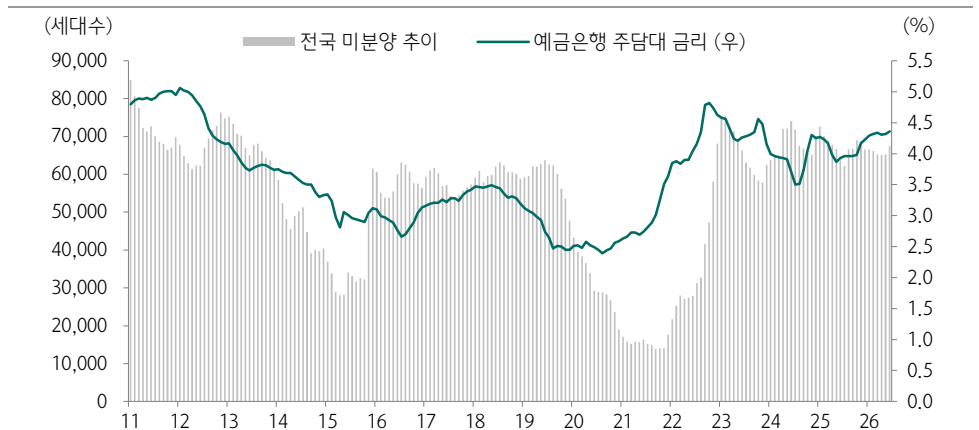
건설경기 둔화로 성장성, 수익성
저하된 가운데 부실 사업장 관련
자금부담 등이 장기화

현재 건설산업이 안고 있는 어려움을 신용평가 관점에서 정리해보자면 아래와 같다.

1. 전반적인 주택 착공 물량이 과거 대비 급감하는 가운데 수도권 외곽 주택 및 분양형 비주택 부진이 지속되고 있다. 토목/플랜트 등 비주택사업 매출 또한 상황이 다르지 않다.
2. 수익성 측면에서는 미분양/미입주 사업장 대손인식, PF우발채무 충당금 설정 등 비경상적 손실 발생 가능성이 부담을 주고 있다.
3. 분양형 비주택 미입주 리스크 확대로 공사대금 회수가 원활하지 못함에 따라 운전자본 부담이 커지면서 차입금이 증가함에 따라 재무적인 부담이 장기화되고 있다.

도표 1. 전국 미분양 주택 및 예금은행 주택담보대출 금리 추이

금리가 오르면 미분양도 증가한다

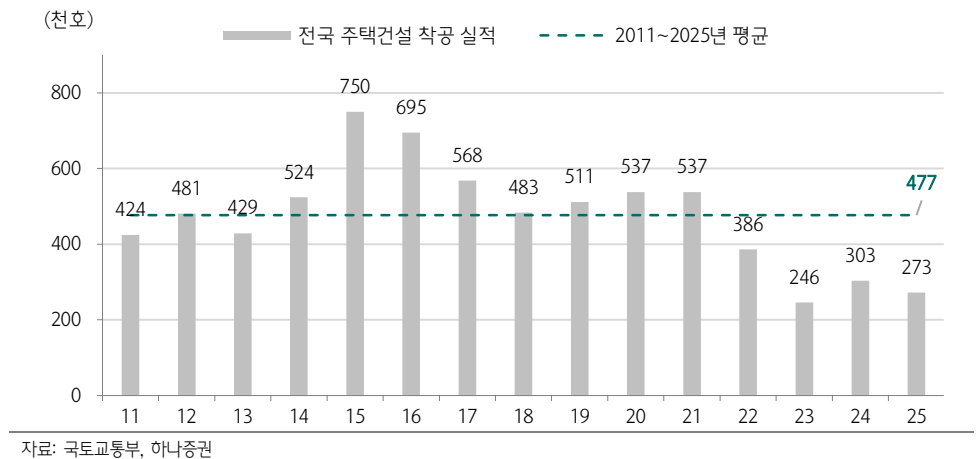


자료: 국토교통부, 한국은행, 하나증권

주: 예금은행 대출금리는 신규취급액 기준

최근 주택착공실적은 장기평균
(15년 평균) 48만호 대비 57%
수준인 27만호('25년 기준)로
급락

도표 2. 전국 주택건설 착공 실적



신용평가와 채권시장에서 보는 평가는?

공모시장에서 푸대접 내지 자발적 퇴장

등급도 대체로 낮고 공모 채권시장
참여도 또한 낮아 정보의
비대칭성이 커지고 있는 상황

금번 조사대상 16개 건설사들의 신용등급 분포를 보면 AA급 2개, A급 9개, BBB급 5개로 구성되어 있다. 이중 ICR등급만을 보유중인 호반건설을 제외한 15개사중 공모채 발행잔액이 남아있는 기업은 7개에 불과하다. 나머지 8개사는 공모채 시장을 떠난 지 오래되었다. 건설채에 대한 투자심리가 위축 상황이 장기화되고 있고 등급분포 또한 하위등급이 많아 공모시장으로의 접근성이 떨어진 점이 주요 배경으로 작용하였을 것이다.

채권시장(채권가격)에서의 평가는 어떠할까? 총 16개 기업 중 5개 기업의 내재등급(채권가격/스프레드가 암시하는 신용등급)이 기업신용등급보다 1~2Notch 낮은 것으로 나타나고 있다. 참고로 지난번 조사한 화학업종의 경우 14개사중 6개사가 기업신용등급 대비 낮은 것으로 나타났다. 두 업종 모두 산업전망 및 신용등급 전망이 그리 밝지 못한 상황이 채권시장 내 가격(스프레드)에 반영되고 있는 결과라 판단된다.

한편, BIR과 별개로 기업신용등급과 독자신용등급 간 차이가 있는(기업신용등급 > 독자신용등급) 기업은 모두 6개사였고 이중 HL D&I 를 제외한 5개사는 모두 공정거래법상 '상호출자제한기업집단' 소속사로 나타났다(HL D&I 는 공시대상기업집단(準대기업)에 해당)

도표 3. 2026년 상반기 신용평가 3사 주요 건설회사 신용등급(회사채/ICR/CP) 등급 현황

회사명	한신평	NICE	한기평	구분 (무보증회사채/ICR)	유효등급/전망	채권발행여부 (공모/사모)
현대건설	AA-/S	AA-/S	AA-/S	무보증 회사채	AA-/S	공모
DL이앤씨	-	AA-/S	AA-/S	무보증 회사채	AA-/S	공모
포스코이앤씨	A+/N	A+/N	A+/N	무보증 회사채	A+/N	공모
롯데건설	A/S	A/S	A/S	무보증 회사채	A/S	공모
GS건설	A2	A2	-	단기등급	A2	사모(영구채)
호반건설	A/S	A/S	-	ICR	A/S	-
IPARK현대산업개발	A/S	A/S	A/S	무보증 회사채	A/S	공모
대우건설	-	-	A/N	무보증 회사채	A/N	사모
신세계건설	-	-	A-/S	무보증 회사채	A-/S	사모
SK에코플랜트	A-/S	A-/S	A-/S	무보증 회사채	A-/S	공모
케이씨씨건설	A-/S	A-/S	-	무보증 회사채	A-/S	사모
비에스한양	-	-	BBB+/S	무보증 회사채	BBB+/S	사모
계룡건설	-	-	BBB+/S	무보증 회사채	BBB+/S	사모
HL D&I	-	BBB+/S	BBB+/S	무보증 회사채	BBB+/S	공모
한신공영	-	-	BBB/P	무보증 회사채	BBB/P	사모
아이에스동서	BBB/S	-	-	무보증 회사채	BBB/S	사모

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 4. 분석대상 건설사 중 기업신용등급(ICR) 보유 기업 BIR/SAR 비교

회사명	기업 신용등급(ICR)	채권 내재등급(BIR)	BIR-ICR 차이	신용 스프레드 (3년물 동일 등급 대비)	독자 신용등급 (SAR)	ICR-SAR 차이	대주주 (보통주 지분율)
현대건설	AA-/S	AA-	-	5.0	AA-	-	현대자동차 (20.95%)
DL이앤씨	AA-/S	AA-	-	6.1	AA-	-	DL (23.15%)
포스코이앤씨	A+/N	A	-1 NOTCH	20.9	A	+1 NOTCH	포스코홀딩스 (52.8%)
롯데건설	A/S	BBB+	-2 NOTCH	166.6	A-	+1 NOTCH	롯데케미칼 (44.02%)
GS건설	-	-	-	-	-	-	허창수 외 (23.05%)
호반건설	A/S	-	-	-	-	-	김상열 외 (76.09%)
IPARK 현대산업개발	A/S	A-	-1 NOTCH	39.2	-	-	HDC (41.52%)
대우건설	A/N	-	-	-	-	-	중흥토건 (41.07%)
신세계건설	A-/S	-	-	-	BBB+	+1 NOTCH	이마트 (100%)
SK에코플랜트	A-/S	BBB+	-1 NOTCH	36.7	BBB+	+1 NOTCH	SK (67.63%)
케이씨씨건설	A-/S	-	-	-	BBB+	+1 NOTCH	KCC (36.03%)
비에스한양	BBB+/S	-	-	-	-	-	비에스보성 (86.1%)
계룡건설	BBB+/S	-	-	-	-	-	이승찬 외 (38.49%)
HL D&I	BBB+/S	BBB	-1 NOTCH	136.3	BBB	+1 NOTCH	HL홀딩스 (23.78%)
한신공영	BBB/P	-	-	-	-	-	코암코시앤씨개발 (36.76%)
아이에스동서	BBB/S	-	-	-	-	-	아이에스지주 (45.53%)

자료: 신용평가 3사, KIS자산평가(KIS-NET), NICE P&I (NICE C&I), 인포맥스, NICE BIZLINE, 하나증권

주: 기준일: 2026년 7월 31일, BIR 등급에 대해 평가사에 따른 차이가 있는 경우 낮은 등급 기재

건설사 영업/재무실적 추이 및 현황

대형/상위등급

주요 신용등급 보유 건설사들을 대형사(상위등급: A0이상)와 중형사(하위등급: A-이하)로 구분하여 영업 및 재무실적 추이를 정리해보자.

대형사는 외형에 걸맞게 손실도 크게 크게 인식. 그만큼 재무여력이 있다는 반증이기도

대부분 수익성 저조 또는 저하 추세

운전자산부담증가로 (순)차입금은 대부분 증가추세

일부 대형사는 순현금상태

대형사의 경우 최근 사업연도에 높은 빈도(8개사중 4개)로 이른바 ‘빅배스(Big bath:거액손실인식)’를 단행한 빈도가 높은 것으로 나타났다. 빅배스가 발생한 원인은 해외사업, 분양부진, 사고로 인한 사업차질 등 다양했다. 그리고 빅배스가 발생한 연도에는 여지없이 부채비율이 한 단계 레벨업되는 결과를 초래했다.

한편 전반적인 수익성은 저하 추세를 보이고 있다. 호반건설의 경우 여전히 두 자릿수 이상의 양호한 영업이익률을 기록하고 있지만 전반적 업황 둔화에 따른 하락 추세를 비껴가지 못했다.(호반건설은 부채비율 지표에서도 16개사 중 가장 낮은 수준을 기록함으로써 재무안정성 측면에서도 돋보인다)

차입의존도는 대체로 횡보하는 흐름을 보이면서 외견상 안정세를 유지하고 있는 것처럼 보이나 순차입금 기준으로 보면 전반적으로 증가 추세를 보이면서 업황 둔화에 따른 현금창출능력 저하 상황을 반영하고 있다. 다만, 일부 대형사(역시 AA급!)의 경우 보유 현금성자산이 총차입 규모를 초과하는 순현금상태를 보임으로써 유동성 대응능력에서는 최상급의 지표를 보이고 있다.

부채비율은 빅배스를 단행했던 기업들 위주(3개사)로 5년전 대비 부채비율 상승폭이 큰 것으로 나타나고 있으나 나머지 기업들을 횡보세를 보이면서 안정적인 상태를 보였다.

도표 5. 상위등급 건설사 주요 재무지표_추이 (십억원, %)

회사명	연도	매출액	영업이익	EBITDA	당기순이익	이자비용	자산총계	총차입금	순차입금	FCF	OPM	부채비율	차입금/자본
현대건설	2021	18,066	754	983	554	58	19,637	2,260	(666)	332	4	108	12
	2022	21,239	575	817	471	44	20,912	1,834	(2,140)	(416)	3	111	9
	2023	29,651	785	1,020	654	64	23,715	2,397	(1,809)	(1,216)	3	127	10
	2024	32,670	(1,263)	(880)	(766)	101	27,005	3,357	(1,773)	(922)	(4)	179	12
	2025	31,063	653	770	559	122	27,792	3,957	(856)	(1,298)	2	175	14
DL 이앤씨	2021	7,632	957	964	636	32	8,702	1,159	(886)		13	93	13
	2022	7,497	497	623	432	34	8,975	1,231	(522)	34	7	91	14
	2023	7,991	331	300	202	49	9,344	1,269	(735)	(58)	4	96	14
	2024	8,318	271	386	229	51	9,712	1,155	(710)	(132)	3	100	12
	2025	7,402	387	126	370	45	9,669	1,076	(768)	621	5	84	11
포스코이 앤씨	2021	8,199	441	434	288	21	7,387	868	374	214	5	119	12
	2022	9,435	309	302	171	31	8,050	1,281	276	(336)	3	127	16
	2023	10,166	201	338	177	77	8,196	1,340	230	(391)	2	136	16
	2024	9,469	62	101	51	92	7,663	1,042	341	(164)	1	118	14
	2025	6,903	(451)	(590)	(478)	83	8,284	2,052	935	(1,312)	(7)	173	25
롯데건설	2021	5,577	430	274	154	28	5,811	1,077	645	(856)	8	142	19
	2022	5,944	361	213	74	83	9,579	3,989	3,391	(192)	6	265	42
	2023	6,811	260	229	55	203	8,857	2,909	1,094	(153)	4	235	33
	2024	7,863	170	232	57	175	8,445	2,133	1,519	(222)	2	196	25
	2025	7,910	105	161	11	164	9,064	2,667	2,030	(893)	1	187	29
GS건설	2021	9,037	646	850	429	92	15,184	3,883	1,164	982	7	212	26
	2022	12,299	555	902	441	148	16,947	4,868	2,845	(532)	5	216	29
	2023	13,437	(388)	(216)	(420)	306	17,707	5,696	3,451	(714)	(3)	262	32
	2024	12,864	286	793	264	315	17,803	6,046	3,963	(374)	2	250	34
	2025	12,450	438	521	93	331	18,460	6,423	3,407	5	4	234	35
호반건설	2021	2,331	390	646	400	18	6,406	413	161	(294)	17	59	6
	2022	3,207	597	496	373	13	6,892	602	35	325	19	57	9
	2023	2,691	401	739	593	19	7,701	924	(76)	750	15	55	12
	2024	2,371	272	389	266	35	7,849	691	(280)	379	11	53	9
	2025	1,233	136	652	475	45	8,897	1,080	479	(399)	11	59	12
IPARK 현대산업 개발	2021	3,364	273	304	176	35	6,566	1,802	1,451	(198)	8	128	27
	2022	3,298	116	127	50	63	7,336	2,602	2,038	(2,032)	4	153	35
	2023	4,191	195	248	173	45	7,016	2,180	1,622	369	5	133	31
	2024	4,256	185	232	156	55	7,462	2,375	1,551	209	4	140	32
	2025	4,147	249	266	158	70	7,599	2,578	1,694	(354)	6	137	34
대우건설	2021	8,685	738	722	485	61	10,458	1,949	888	1,739	9	225	19
	2022	10,419	760	831	508	80	11,140	2,509	1,086	(934)	7	199	23
	2023	11,648	663	886	521	150	11,243	2,705	1,723	(1,157)	6	177	24
	2024	10,504	403	538	243	160	12,658	3,991	2,830	(1,564)	4	192	32
	2025	8,055	(815)	(1,035)	(916)	183	13,359	4,084	2,255	10	(10)	284	31

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

주: 현대건설(연결), DL이앤씨(연결), 포스코이앤씨(연결), 롯데건설(연결), GS건설(연결), 호반건설(연결), IPARK현대산업개발(연결), 대우건설(연결), 신세계건설(별도), SK에코플랜트(별도), 케이씨씨건설(별도), 비에스한양(연결), 계룡건설(연결), HL D&I (연결), 한신공영(연결), 아이에스동서(별도)

중형/하위등급

실적 편차 큰 편이나 전반적인

영업/재무상황은 대형사와 유사하게 둔화 내지 저조한 상황

중형사의 특성상 업황/개별요인에 의해 외형(매출액) 변동성이 큰 편

대형사보다 차입부담도 상대적으로 큰 편

중형사의 실적 추이를 보면 기업별로 편차가 큰 편이다.

매출액의 경우 대체로 횡보 내지 감소를 보이면서 업황 둔화를 반영하고 있다. 매출과 관련하여 더욱 특징적인 현상은 연도별 외형 등락이 심한 사례가 심심치 않게 나타난다는 점이다. 아무래도 대형사에 비해 외풍의 영향을 상대적으로 많이 받는 결과라 판단된다.

수익성은 대체로 저조하고 저하 추세이나 일부 업체(아이에스동서)의 경우 상위등급을 능가하는 수익성 지표를 보이기도 하기 때문에 일반화하기는 어렵다.

부채비율은 일부 등락이 심하나(신세계, SK) 대부분 횡보세를 보이면서 상위등급과 유사한 흐름을 보이고 있다. 물론 절대적인 수준은 하위등급이 상위등급에 비해 높은 것은 어쩔 수 없는 현상이다. (순)차입금규모는 상위등급과 마찬가지로 증가하는 추세를 보이고 있지만 상위등급 대비해서 차입부담(차입의존도)은 상대적으로 높은 수준이다.

도표 6. 하위등급 건설사 주요 재무지표_추이(십억원, %)

회사명	연도	매출액	영업이익	EBITDA	당기순이익	이자비용	자산총계	총차입금	순차입금	FCF	OPM	부채비율	차입의존도
신세계건설	2021	1,257	38	55	26	1	824	46	(25)	36	3	273	6
	2022	1,432	(12)	11	(13)	2	1,032	113	58	(51)	(1)	269	11
	2023	1,415	(193)	(170)	(157)	18	1,256	383	257	(234)	(14)	996	30
	2024	954	(124)	(150)	(174)	39	1,644	618	46	(481)	(13)	192	38
	2025	1,088	(197)	(248)	(297)	45	1,220	691	542	(535)	(18)	445	57
SK에코플랜트	2021	5,388	93	372	143	70	6,793	2,796	2,343	(527)	2	575	41
	2022	6,191	159	263	339	123	9,362	3,520	2,507	245	3	296	38
	2023	4,602	39	47	(183)	222	8,971	4,009	3,351	(162)	1	329	45
	2024	5,417	276	439	97	280	11,272	4,560	3,738	37	5	211	40
	2025	7,490	222	222	13	258	12,569	4,311	2,602	787	3	199	34
케이씨씨건설	2021	1,364	32	64	47	7	1,090	192	98	(162)	2	146	18
	2022	1,893	(1)	21	4	8	1,198	260	43	(114)	(0)	166	22
	2023	1,910	18	33	10	19	1,241	337	192	(54)	1	178	27
	2024	1,827	65	43	16	23	1,479	519	362	(330)	4	191	35
	2025	1,833	88	79	45	27	1,583	507	269	(62)	5	186	32
비에스한양	2021	680	24	45	25	9	1,366	352	50	67	4	126	26
	2022	1,107	(11)	32	20	9	1,463	341	190	(17)	(1)	134	23
	2023	1,132	46	44	21	16	1,555	482	395	(218)	4	141	31
	2024	901	19	70	29	29	1,752	602	516	(47)	2	142	34
	2025	1,129	102	126	75	30	2,096	702	586	(82)	9	163	34
계룡건설	2021	2,562	233	255	156	26	2,327	676	287	73	9	208	29
	2022	2,950	133	139	60	30	2,560	764	442	(36)	5	219	30
	2023	2,977	101	120	52	31	2,727	839	522	(60)	3	218	31
	2024	3,127	87	116	52	33	2,892	1,004	690	(98)	3	220	35
	2025	2,887	167	167	98	29	3,225	1,195	642	66	6	225	37
HL D&I	2021	1,475	79	124	100	25	1,521	570	491	139	5	265	37
	2022	1,472	53	73	25	27	1,667	750	688	(18)	4	290	45
	2023	1,572	51	83	31	41	1,724	726	641	(23)	3	278	42
	2024	1,579	58	79	21	39	1,703	746	665	(60)	4	259	44
	2025	1,742	80	92	15	54	1,943	749	641	(11)	5	240	39
한신공영	2021	1,311	45	102	45	25	2,120	936	546	(293)	3	213	44
	2022	1,222	39	92	40	33	2,349	1,031	660	(76)	3	223	44
	2023	1,309	15	65	24	44	2,469	1,118	882	(148)	1	228	45
	2024	1,490	37	73	15	49	2,318	786	572	107	3	197	34
	2025	1,149	65	121	58	49	2,213	745	525	(0)	6	163	34
아이에스동서	2021	1,262	256	223	110	73	3,036	1,193	973	192	20	148	39
	2022	1,806	306	325	190	63	3,153	1,196	914	400	17	128	38
	2023	1,406	297	328	188	104	3,644	1,322	853	181	21	132	36
	2024	951	166	(51)	(162)	108	2,990	1,235	1,033	(97)	17	120	41
	2025	699	49	59	(36)	91	2,936	1,247	1,086	85	7	133	42

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

주: 현대건설(연결), DL이앤씨(연결), 포스코이앤씨(연결), 롯데건설(연결), GS건설(연결), 호반건설(연결), IPARK현대산업개발(연결), 대우건설(연결), 신세계건설(별도), SK에코플랜트(별도), 케이씨씨건설(별도), 비에스한양(연결), 계룡건설(연결), HL D&I (연결), 한신공영(연결), 아이에스동서(별도)

신용평가 관점에서의 재무분석

보유현금 증대를 통해 유동성/차환위험 관리모드에 들어간 건설사

지금까지 일반적인 재무지표를 활용한 영업/재무상황을 개괄적으로 파악해보았다. 이제는 본격적으로 신용평가 관점에서, 건설업의 특징 등을 감안한 재무분석을 해보기로 하자.

매출 정체가 가운데 매출채권
회수기간이 길어지고 있음
그 결과 운전자본 부담 증가로
차입금 증가

대형사/중형사 구분 없이 전체적인 영업 및 재무상황을 종합적으로 정리해보자면 매출이 정체되는 가운데 수익성 또한 저하되는 추세를 벗어나지 못하고 있다. 수익성 저하보다 더 더욱 문제는 매출로 인식한 부분에 대한 현금회수가 늦어짐에 따라 매출 대비 매출채권 비중이 증가 추세에 있다는 것이다. 그리고 그에 따른 운전자본 부담 증가가 현금흐름을 제약하면서 부족한 자금을 외부차입금으로 메꾸어 넣어야 하는 악순환 고리에 빠져 있는 것이 건설업이 처한 현실이다.

다만, 현금성자산 보유를 늘리면서
유동성/차환위험을 관리하고 있는
상황

다만, 이 같은 어려운 국면에서 유동성 위험을 관리하기 위한 업계의 노력으로 인해 순차입금의 증가 추세는 금번 불황사이클 초기('21~2년)대비 속도가 둔화된 점은 신용도측면에서 긍정적인 포인트라고 평가할 수 있다. 순차입금 증가세가 둔화된 것은 무엇보다 현금성자산을 축적시킨 것에 기인한다. 내외부적인 요인에 의해 초래될 가능성이 있는 차환위험에 대비하기 위한 업계의 노력이 반영되고 있다고 볼 수 있다. 그에 따라 현금성자산을 총차입금으로 나눈 지표가 하나의 유의미한 지표로서의 활용도를 지닌다고 판단된다.

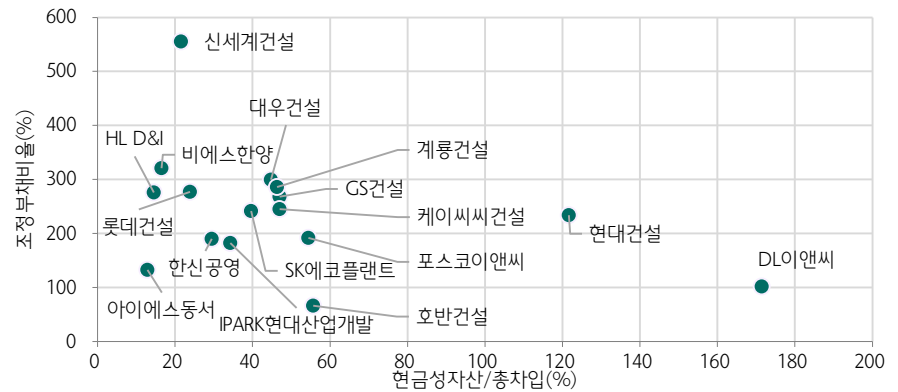
도표 7. 건설사 신용평가 관점 주요 재무지표('25년 결산재무제표 기준, 단위: 십억원,%)

회사명	매출액	매출채권	매출채권/ 매출액	자산총계	차입금	현금성 자산	현금성자산/ 총차입	순차입 의존도	부채총계	PF 보증 우발채무 (전체)	PF 보증 우발채무 (도급사업)	도급사업 PF 보증 /자본총계	부채비율	조정 부채비율
현대건설	31,063	14,244	46%	27,792	3,957	4,813	122%	순현금 (~3%)	17,679	12,531	6,007	59%	175%	234%
DL ...	7,402	2,613	35%	9,669	1,076	1,844	171%	순현금 (~8%)	4,425	1,872	911	17%	84%	102%
포스코...	6,903	3,953	57%	8,284	2,052	1,117	54%	11%	5,245	1,321	592	19%	173%	192%
롯데건설	7,910	3,169	40%	9,064	2,667	637	24%	22%	5,903	3,154	2,851	90%	187%	277%
GS건설	12,450	2,808	23%	18,460	6,423	3,016	47%	18%	12,936	2,684	1,871	34%	234%	268%
호반건설	1,233	697	57%	8,897	1,080	601	56%	5%	3,306	403	403	7%	59%	66%
IPARK...	4,147	1,608	39%	7,599	2,578	884	34%	22%	4,386	1,934	1,482	46%	137%	183%
대우건설	8,055	4,501	56%	13,359	4,084	1,829	45%	17%	9,884	1,906	530	15%	284%	300%
신세계...	1,088	742	68%	1,220	691	149	22%	44%	996	248	248	110%	445%	555%
SK에코...	7,490	2,928	39%	12,569	4,311	1,709	40%	21%	8,360	1,898	1,809	43%	199%	242%
KCC...	1,833	687	37%	1,583	507	238	47%	17%	1,031	366	326	59%	186%	245%
비에스...	1,129	368	33%	2,096	702	116	17%	28%	1,300	1,293	1,253	158%	163%	321%
계룡건설	2,887	615	21%	3,225	1,195	553	46%	20%	2,234	597	597	60%	225%	286%
HL D&I	1,742	777	45%	1,943	749	109	14%	33%	1,371	617	209	36%	240%	276%
한신공영	1,149	483	42%	2,213	745	219	29%	24%	1,372	250	230	27%	163%	190%
IS동서	699	194	28%	2,936	1,247	160.87	13%	37%	1,676	0	0	0%	133%	133%
평균			42%				49%					49%	193%	242%

자료: 에프앤가이드 Quantivise, 하나증권

주: 현대건설(연결), DL이앤씨(연결), 포스코이앤씨(연결), 롯데건설(연결), GS건설(연결), 호반건설(연결), IPARK현대산업개발(연결), 대우건설(연결), 신세계건설(별도), SK에코플랜트(별도), 케이씨씨건설(별도), 비에스한양(연결), 계룡건설(연결), HL D&I (연결), 한신공영(연결), 아이에스동서(별도) / 장부 상 부채총계에 도급사업 PF 보증 대출잔액을 더하여 조정부채비율 산출

도표 8. 건설회사 핵심 재무지표 Matrix (2025년 결산 재무제표 기준)

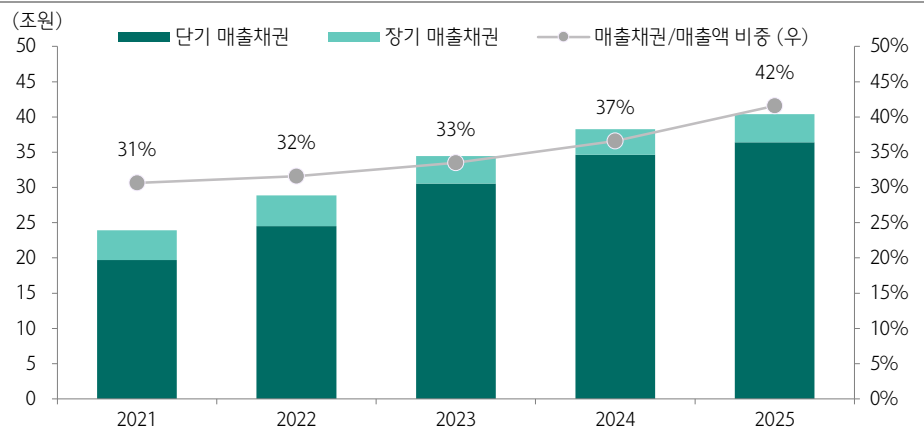


자료: 각 사 공시자료, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

주: 현대건설(연결), DL이앤씨(연결), 포스코이앤씨(연결), 롯데건설(연결), GS건설(연결), 호반건설(연결), IPARK현대산업개발(연결), 대우건설(연결), 신세계건설(별도), SK에코플랜트(별도), 케이씨씨건설(별도), 비에스한양(연결), 계룡건설(연결), HL D&I (연결), 한신공영(연결), 아이에스동서(별도),

도표 9. 매출채권 비중 추이

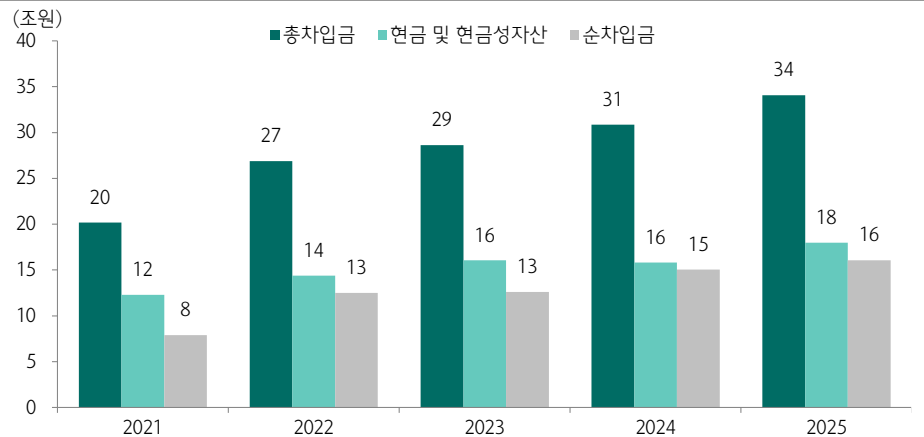
매출은 정체된 가운데 외상
(매출채권)만 증가



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

도표 10. 조사대상 건설사 합산 총차입금, 현금성자산, 순차입금 추이

외상값 못 받는 거는 내 돈으로
(빌려서) 일단 메꾸고
현금 비축 모드



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

PF우발채무 부담은 여전히나 내용(질적구성)은 변했을 것

영원한 숙제, PF우발채무

한편, 건설업종과 관련된 이슈 중 빼놓을 수 없는 부분은 PF우발채무에 관한 부분이다. 우발채무의 성격상 관련된 위험노출액이 재무상태표에 표시되지 않지만(Off-balance) PF우발채무 익스포져(및 자본총계 대비 비율)는 건설업에 있어 여전히 중요한 확인지표이다.

PF우발채무는 현 시점 지표뿐만 아니라 시계열 추이 또한 중요하지만 일일이 확인해야 하는 관계로 추이 데이터는 신용평가사의 자료로 대신하고자 한다.

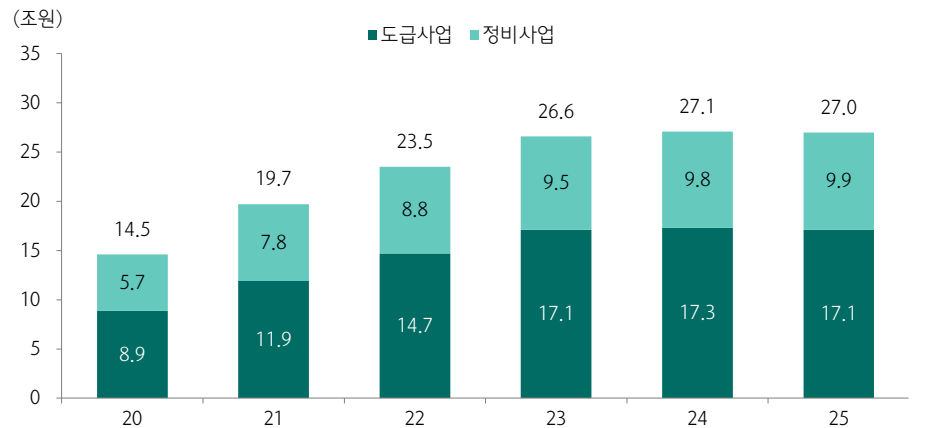
평가사 합산(13개사) 기준 PF우발채무잔액은 '23년 이후 정채상태

한국신용평가가 집계한 13개사 기준 합산 PF우발채무금액은 '20~23년 동안 꾸준히 증가세를 보인 이후 정채상태에 있다. 건설사 PF문제에 대한 부정적인 인식과 더불어 부실 사업장에 대한 정리가 진행되고 있기 때문이다.

잔액은 변하지 않았지만 내용(질적 구성)에는 변화가 있었을 것

한편, '23년 이후 PF우발채무 잔액은 약 27조원수준을 유지하고 있지만 그 구성내역 및 질적구성에는 변화가 있다고 보는 것이 합리적이다. 즉, 잔액은 변하지 않았지만 그간 사업 완공에 따른 소멸, 경공매 등을 통한 부실사업장 정리라는 순감요인(-)과 더불어 신규 프로젝트 진행이라는 순증요인(+)이 작용하면서 내용 구성이 바뀌었을 것이라는 점이다. 아무래도 나가는 자산은 상대적으로 불량한 자산이, 들어오는 자산은 상대적으로 우량한 자산이 들어왔다고 보아도 무방하다. 그리고 합산 잔액 내 개별 기업 간 구성비중도 변하였을 것이다. PF사업에서도 건설사 간 양극화 현상이 발생하면서 신규 PF의 경우 상위 대형사로의 쏠림현상이 발생하고 있기 때문이다. 시간관계상 그 같은 부분들은 일일이 확인하지 못했지만 그런 점을 염두에 두고 PF익스포져를 접근해야 한다는 점에서 중요한 포인트라고 할 수 있다.

도표 11. 건설사 합산 PF 보증잔액 추이(한신평 집계 13개사 합산기준)



자료: 한국신용평가, 하나증권

주: 한신평 유효등급 보유 13개 주요 건설사 합산 / PF보증은 연대보증, 채무인수, 자금보증 등 포함, SOC관련 보증 및 수분양자 중도금 연대보증 제외

PF보증 채무잔액은
'23년 이후 정채

언제부터인가 도급사업 및
정비사업(재개발/재건축)으로
구분하여 집계

정비사업의 경우 실질 위험부담은
도급사업에 비해 제한적

대형사일수록 정비사업 비중이
큰 편

도표 12. 2025년 결산 재무제표 기준 건설사 부동산 PF관련 우발부채 (단위: 십억원)

회사명	정비사업	기타사업	PF 우발부채 합계
현대건설	6,524	6,007	12,531
DL 이앤씨	961	911	1,872
포스코이앤씨	729	592	1,321
롯데건설	303	2,851	3,154
GS 건설	813	1,871	2,684
호반건설	0	403	403
현대산업개발	452	1,482	1,934
대우건설	1,377	530	1,906
신세계건설	0	248	248
SK 에코플랜트	240	1,809	2,048
케이씨씨건설	40	326	366
비에스한양	39	1,253	1,293
계룡건설	0	597	597
HL D&I	408	209	617
한신공영	20	230	250
아이에스동서	0	0	0
합계	11,905	19,317	31,223

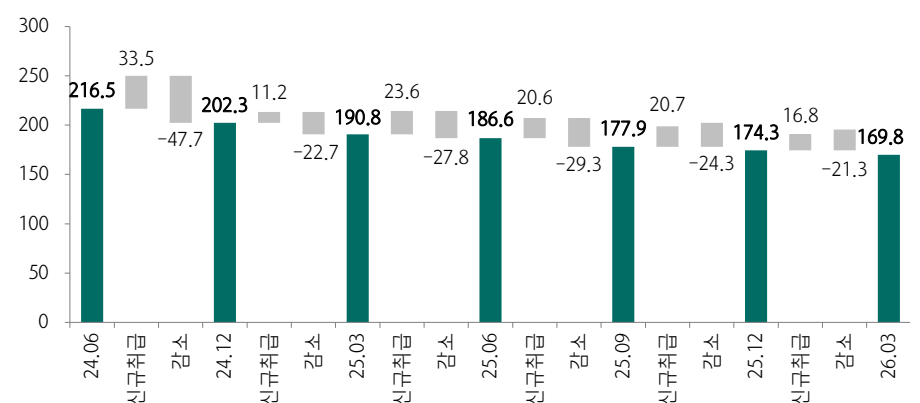
자료: 각 사 공시자료, 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

주: 현대건설(연결), DL이앤씨(연결), 포스코이앤씨(연결), 롯데건설(연결), GS건설(연결), 호반건설(연결), IPARK현대산업개발(연결), 대우건설(연결), 신세계건설(별도), SK에코플랜트(별도), 케이씨씨건설(별도), 비에스한양(연결), 계룡건설(연결), HL D&I (연결), 한신공영(연결), 아이에스동서(별도),

주: 2025년 결산 사업보고서상 PF보증 대출잔액 기준

도표 13. 전체 금융사 PF 익스포저 변화

(조원)



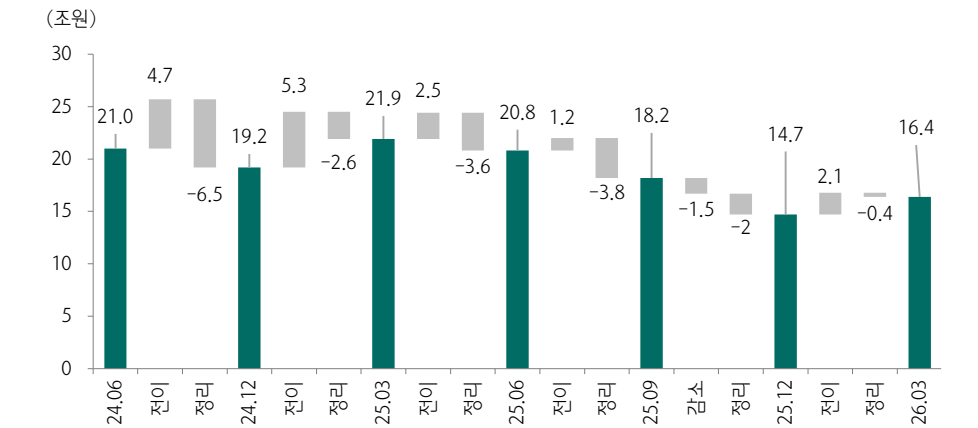
자료: 금융위원회, 하나증권

전체 PF대출통계를 보면 잔액감소
속도는 느린 편
감소되는 대출 못지않게 신규취급
되는 대출도 많기 때문

통계작성 개시시점('24.6월 말)
이후 신규 취급이 전혀 없었다고
가정 시 대출잔액은 43.4조원으로
줄었을 것

이른바 문제성 잔액은 지속적으로
감소하다가 최근 분기에 증가

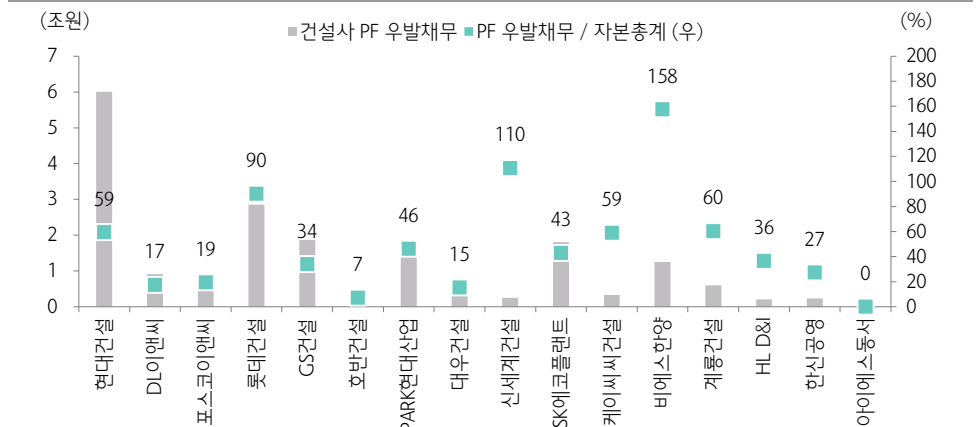
도표 14. 전체 금융사 유의/부실우려 PF익스포저 변화



자료: 금융위원회, 하나증권

건설사별 PF우발채무 잔액 및
자본총계 대비 비율은
천차만별/중구난방

도표 15. 건설사별 PF 우발채무 잔액 및 자본대비 비율



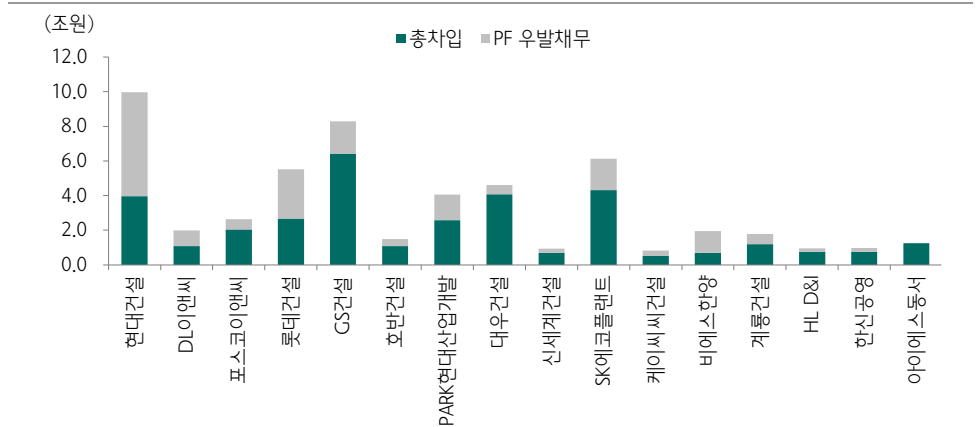
자료: 각 사 공시자료, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

주: PF 우발 채무에는 도급사업의 연대보증, 채무인수, 자금보증 등 포함. 정비사업 자금 보증, 책임준공 조건부 채무인수, SOC 관련 보증, 수분양자 중도금 연대보증 등은 제외

현대건설(연결), DL이앤씨(연결), 포스코이앤씨(연결), 롯데건설(연결), GS건설(연결), 호남건설(연결), IPARK현대산업개발(연결), 대우건설(연결), 신세계건설(별도), SK에코플랜트(별도), 케이씨씨건설(별도), 비에스한양(연결), 계룡건설(연결), HL D&I (연결), 한신공영(연결), 아이에스동서(별도)

대형사일수록 일반 총차입금 대비
PF우발채무 금액이 큰 편

도표 16. 주요 건설사 총차입, PF 우발채무

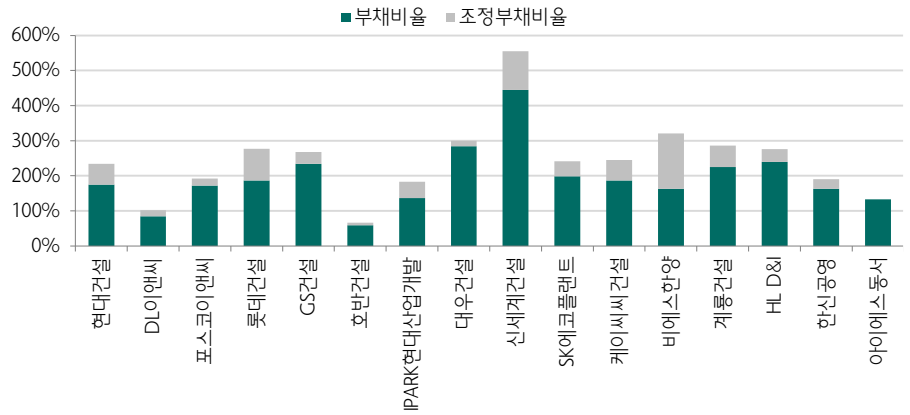


자료: 각 사 공시자료, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

주: 2025년 결산 재무제표 기준

도표 17. 주요 건설사 부채비율/조정부채비율 비교

조정부채비율은 단순 부채비율보다
대부분 높지만 PF문제 발생 초기
보다는 부담 감소



자료: 각 사 공시자료, 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

주: 2025년 결산 재무제표 기준 / 장부 상 부채총계에 도급사업 PF 보증 대출잔액을 더하여 조정부채비율 산출

건설사 자금조달 패턴 및 시사점은?

직접금융시장에의 접근성 제약

공모채 시장에서의 접근성 제약으로
준시장성 채권 및 일반 대출금
조달 비중 높아

한편 건설사들의 경우 근래 들어 타 업종과는 다소 다른 형태의 자금조달 패턴을 보이고 있다. 이는 전반적인 건설경기 둔화에 따른 사업성 저하, PF우발채무에 대한 우려 등으로 인해 건설업종에 대한 채권시장의 시선이 곱지 않았던 점이 작용한 결과이다. 앞서 언급한 바처럼 신용등급을 보유한 금번 조사대상 16개 건설사 중 공모채 발행잔액이 남아있는 기업은 7개에 불과하다. 나머지 기업들은 준시장성 채권(사모사채, 기업어음, 전단채)조달을 통하여 시장성 자금을 조달하였다. 한편, 조사대상 건설사의 평균 시장성 조달 비중(금융기관 대출 외 차입 조달)은 총 차입금의 24%인 것으로 나타났다. 전체적으로 시장성 조달이 용이치 않았던 점이 작용한 결과이다.

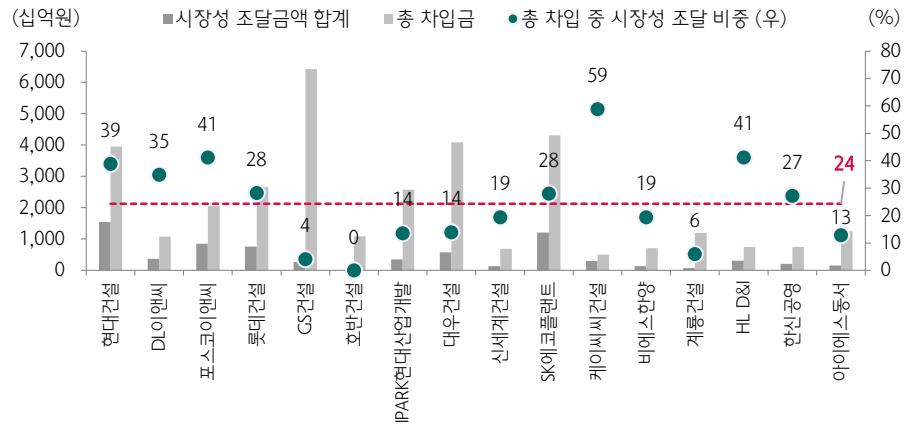
PF 신용공여를 포함하면 시장성
조달이 적다고 보기 힘들어

다만, 여기서 우리가 간과해서는 안 될 중요한 포인트가 하나 더 있다. 바로 앞서 PF우발채무와 관련된 신용공여가 그것이다. 건설사들의 직접적인 시장성 조달 규모는 크지 않지만 PF 신용공여를 통한 자금조달에 직간접적으로 관여하고 있기 때문에 PF 신용공여를 포함한 시장성 조달의 절대규모는 훨씬 크다는 점이다. 결국 건설사들은 최근 시장 내 화두가 되고 있는 자금조달 단기부동화의 원조(?)인 셈이다.

건설사 자금조달 패턴과 관련하여 마지막으로 짚고 넘어가야 할 부분은 신종자본증권 발행의 증가 추세이다. '24년 말 기준 2개사에 불과했던 신종자본증권 발행 건설사는 '26년 7월 현재 6개사로 증가했고 금액상으로는 0.7조원에서 2.1조원으로 증가했다. 이를 자본성 조달이라고 해야 할지 시장성 조달이라고 해야 할지는 투자자들의 판단에 맡기겠다.

도표 18. 건설사별 총 차입금 중 시장성 조달 비중('25년 말 기준)

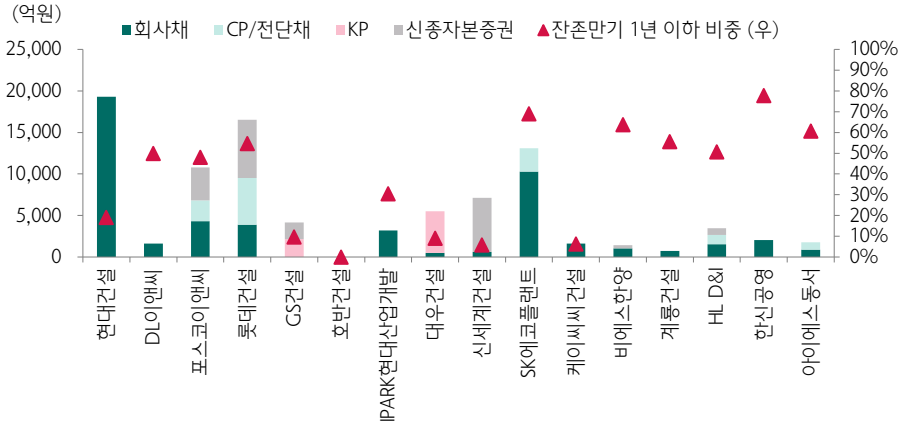
시장성 조달:금융기관 대출=24:76



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 인포맥스, 하나증권

주: 시장성 조달에는 공사모사채, CP/전단채 포함, 신종자본증권, PF ABCP/ABS 미포함

도표 19. 건설사별 시장성 조달 현황('26.7월 말 기준)

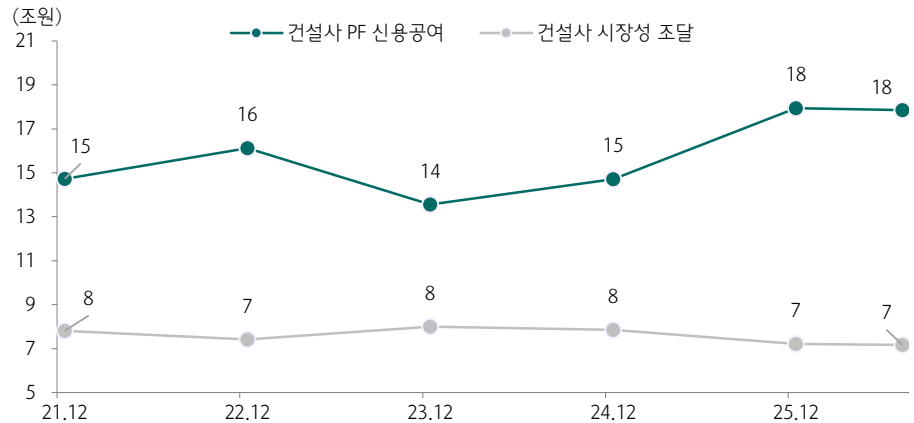
시장성 조달 만기 구조는
대체로 짧은 편

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 하나증권

주: 잔존만기 1년 이하 채권에 CP·전자단기사채 및 26년 7월 31일 기준 잔존만기 1년 이하 회사채 포함

도표 20. 건설사 부동산 신용공여 및 시장성 자금조달 추이

배보다 배꼽이 더 크다

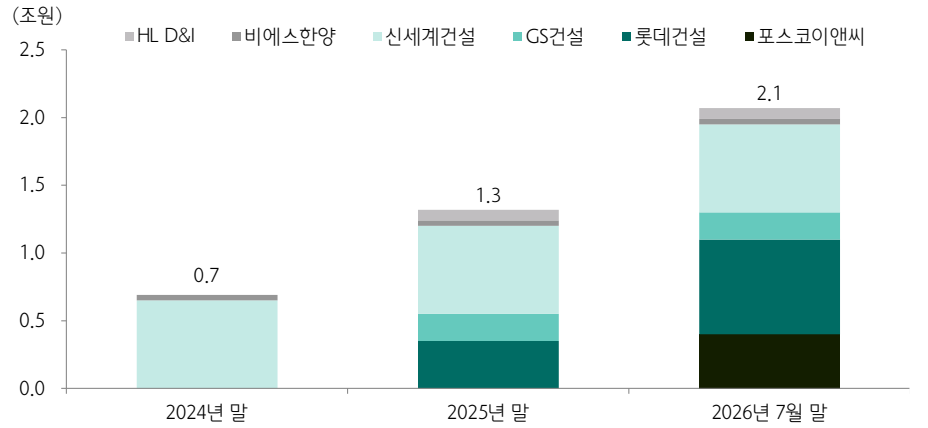


자료: 인포맥스, 하나증권

주: 주: 시장성 조달에는 공사모사채, CP/전단채 포함, 신종자본증권 미포함

도표 21. 건설회사 신종자본증권 잔액 추이

신종자본증권 발행사 및 잔액은
점차 증가하는 추세



자료: 인포맥스, 하나증권

결론 및 시사점

아직은 어려운 구간이 지속되는 상황이나 유동성/차환위험은 방어 가능할 전망

지금까지 건설산업과 건설사들과 관련된 업황, 실적동향 등에 대하여 점검해보았다.

분석결과 아직 건설산업은 전반적인 침체기를 벗어나지 못하고 있는 상태로 판단된다. 신규주택착공을 비롯한 전반적인 건설수주가 부진한 상황이다. 또한 그런 와중에 향후 대출 금리의 상승이 예상됨에 따라 부동산 관련 사업들(PF사업 등)의 채산성이 부정적인 영향을 받을 가능성이 커 보인다.

한편, 이전 호황기에 벌여 놓았던 PF사업과 관련된 영업/재무적 부담 또한 아직 건설사들의 실적 및 재무구조개선의 발목을 잡고 있는 상황이다. 전체적인 PF사업구성의 건전성은 점차 개선되고 있는 것으로 보이지만 세부적으로는 개별기업 간 양극화 등으로 일반화하기 어려운 구조라 판단된다. 그 와중에 재무여력을 보유한 대형사들의 경우 빅배스 등을 통해 부실을 털어내기도 했지만 이 또한 누구나 누릴 수 있는 선택지는 아니다.

그런 가운데 운전자본 부담 증가에 따른 차입금의 지속적인 증가는 건설사들의 재무적인 여력을 제한하고 있다. 자금시장 접근성 또한 대형사를 제외하고는 공모채 등 시장성조달을 적극 활용하지 못하고 있는 형편이다.

다만, 그런 가운데 대부분의 건설사들은 현금성자산의 비축을 통해 유동성/차환위험에 대비하고 있는 상황이다. 그 결과 총차입금은 증가세이지만 순차입금이 정체되고 있고 이런 점은 긍정적으로 볼 수 있는 포인트이다.

신용평가사들의 상반기 정기평정 결과 또한 나쁘지 않았다. 대부분 등급(전망)이 유지되었고 일부 하위등급사(비에스한양,한신공영)의 경우 등급전망이 상향 조정되었다. 저하된 환경에 적응하면서 기업들 입장에서 더 이상 나빠질 것도 없다고 판단한 걸까?

CrediVille의 관점에서도 신용등급(전망)을 안정적으로 유지한 평가결과에 전적으로 동의한다. 다만, 신용도의 개선 또한 현재로서는 단기간 내에 가능할 것 같지 않다는 판단이다.

금리가 오르고 있기 때문이다.

크레딧스프레드 동향 및 전략

국고채금리 하락, 신용스프레드 강보합

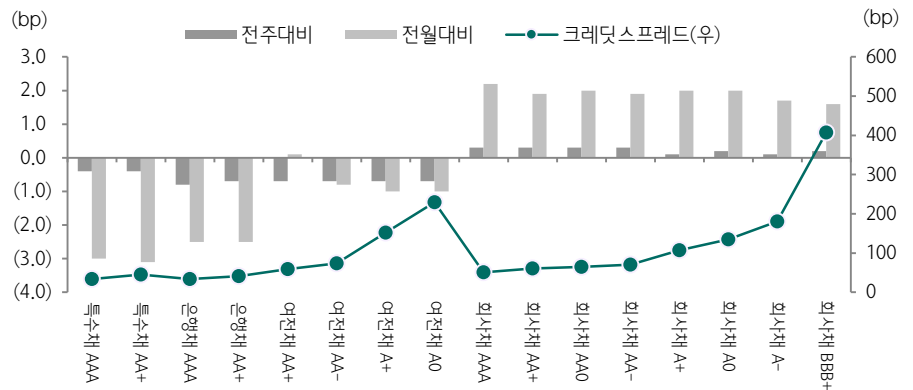
국고채금리 하락

지난주 국내 채권시장은 중장기물 중심으로 강세를 보였다. 3년물과 10년물 금리가 각각 19.3bp, 18.3bp 하락한 반면 1년물은 1.5bp 하락에 그쳐, 인상경로를 선반영한 단기 구간 대비 중장기 구간의 되돌림이 두드러졌다. 8월 국고채 발행계획상 경쟁입찰 규모가 예상치를 하회하고 초장기물 발행이 축소되며 공급 부담이 완화됐고, SK하이닉스 ADR 효과에 따른 환율 급락도 우호적으로 작용했다. 대외적으로는 7월 FOMC가 금리를 동결했으나 3명의 인상 소수의견으로 연준 내 물가 경계감이 확인됐고, BOJ 동결의 영향은 제한적이었다. 국내 수급 호재가 대외 매파 리스크를 압도한 한 주로, 추가 강세는 미국 금리와 9월 FOMC 인상 프라이싱에 연동될 전망이다.

신용스프레드 강보합

지난주 신용스프레드는 단기물 중심으로 축소되었다. 섹터별로는 공사채·은행채·여전채의 단기스프레드가 축소되며 강세를 주도한 반면, 회사채는 상대적 약세를 보였다. 만기별로는 3년 이상 구간이 보합 내지 소폭 확대에 그쳤다. 7월 한 달간 단기구간(1년물) 스프레드가 15~24bp 축소(통안채 지표물 변경 영향)된 반면 3년 이상은 강보합~확대를 보임에 따라, 스프레드 축소 안정세는 단기 구간에 집중되는 흐름이 이어지고 있다.

도표 1. 주요 크레딧 채권 스프레드 주간/월간 변동 (3년물 기준)



주: 2026.7.31 기준 / 자료: 인포맥스, 하나증권

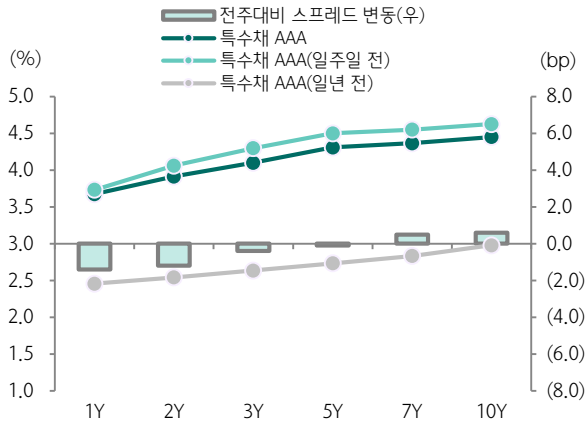
도표 2. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(단위: %, bp)

구분		금리					스프레드					스프레드 변동(WoW)					스프레드 변동(MoM)				
		1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y
국채		3.39	3.66	3.76	4.02	4.26	-	-	-	-	-	-1.5	-13.5	-19.3	-19.0	-18.3	7.7	2.0	6.3	10.5	14.1
특수채	AAA	3.67	3.91	4.10	4.31	4.45	41.3	24.4	34.0	28.9	18.7	-1.4	-1.2	-0.4	-0.1	0.6	-22.1	-8.4	-3.0	-0.5	0.6
	AA+	3.74	4.02	4.21	4.43	4.65	47.7	35.0	45.0	41.3	38.5	-1.3	-1.4	-0.4	-0.1	0.6	-21.4	-8.3	-3.1	-0.4	0.5
은행채	AAA	3.68	3.90	4.10	4.34	4.68	41.5	22.8	33.9	32.4	42.1	-2.0	-1.1	-0.8	0.2	0.2	-24.1	-9.5	-2.5	-0.4	0.0
	AA+	3.73	3.98	4.17	4.42	4.76	46.5	30.8	41.0	40.0	50.2	-2.0	-1.1	-0.7	0.2	0.2	-24.1	-9.5	-2.5	-0.4	0.0
여전채	AA+	3.93	4.24	4.35	4.44	5.62	66.6	57.3	59.1	42.4	136.0	-2.6	-2.4	-0.7	0.1	0.2	-19.5	-6.7	0.1	0.5	-0.1
	AA-	4.01	4.36	4.50	4.71	6.02	74.9	68.5	73.8	69.0	175.7	-2.8	-2.4	-0.7	0.1	0.1	-19.4	-7.1	-0.8	0.4	0.0
	A+	4.36	4.83	5.28	5.84	6.72	109.7	116.3	152.1	182.4	245.8	-2.8	-2.3	-0.7	0.1	0.1	-19.5	-7.4	-1.0	0.2	0.0
	A0	5.03	5.59	6.05	6.51	7.14	176.5	191.7	229.3	248.5	287.9	-2.8	-2.3	-0.7	0.1	0.2	-19.6	-7.4	-1.0	0.3	0.0
회사채	AAA	3.81	4.19	4.27	4.40	4.75	54.8	52.0	51.2	37.6	49.2	-0.2	0.0	0.3	0.1	-0.1	-15.6	-3.4	2.2	0.9	1.2
	AA+	3.90	4.26	4.37	4.49	5.04	64.1	59.4	60.9	46.6	77.6	0.1	0.0	0.3	0.1	-0.1	-15.5	-3.2	1.9	0.9	1.1
	AA0	3.94	4.29	4.41	4.55	5.38	67.8	62.4	65.0	53.3	111.7	0.1	0.0	0.3	0.1	0.0	-15.3	-3.3	2.0	0.9	1.0
	AA-	3.98	4.34	4.46	4.66	5.74	71.4	67.4	70.1	63.6	147.9	0.1	0.0	0.3	0.1	0.0	-15.1	-3.2	1.9	0.9	1.1
	A+	4.12	4.62	4.83	5.32	6.32	85.6	94.8	107.2	129.7	205.7	0.4	0.0	0.1	0.1	-0.1	-14.6	-3.2	2.0	0.6	0.7
	A0	4.28	4.81	5.11	5.77	6.78	101.4	113.5	134.5	174.7	251.9	0.4	0.0	0.2	0.0	-0.1	-14.6	-3.1	2.0	0.5	0.7
	A-	4.54	5.16	5.56	6.36	7.29	128.3	148.7	180.4	233.7	303.0	0.4	-0.2	0.1	0.0	-0.1	-14.8	-3.3	1.7	0.5	0.7
	BBB+	5.60	7.20	7.83	8.24	8.80	234.1	352.7	406.9	421.6	453.3	0.4	0.0	0.2	0.0	-0.1	-14.6	-3.2	1.6	0.5	0.7

주: 1) 2026.7.31 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비 / 자료: 인포맥스, 하나증권

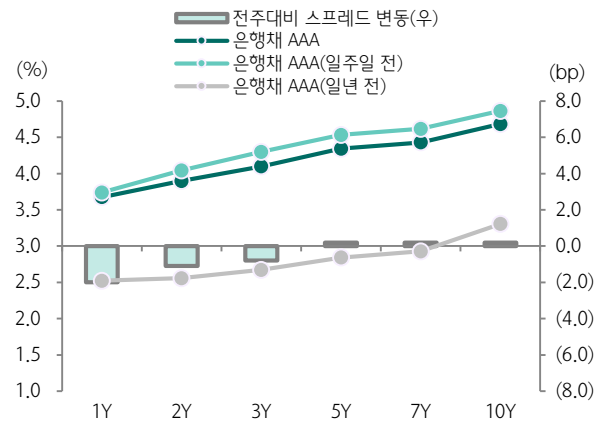
도표 3. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2026.7.31 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

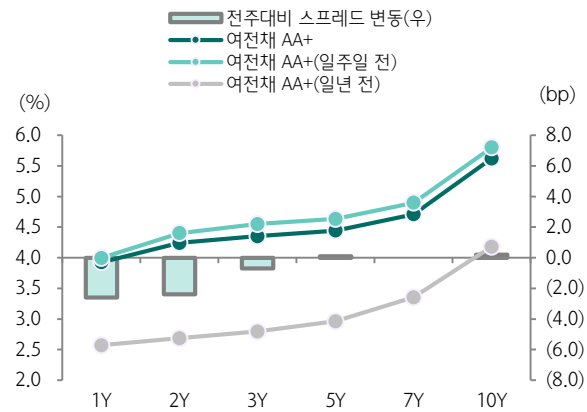
도표 4. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동



주: 2026.7.31 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

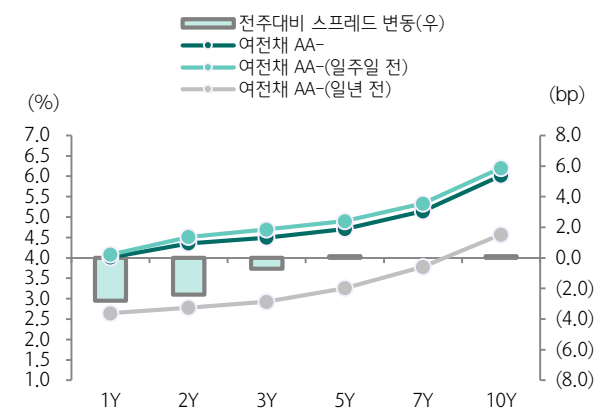
도표 5. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동



주: 2026.7.31 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

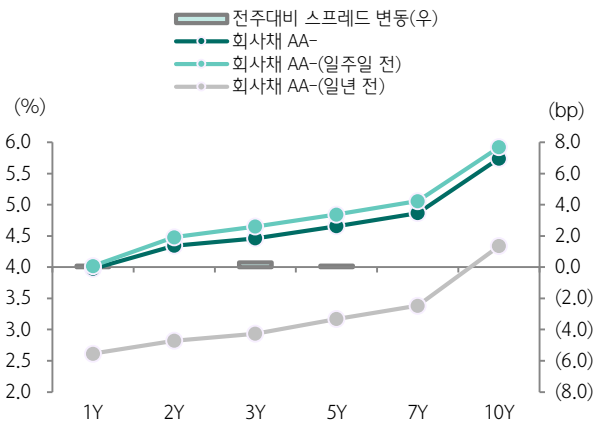
도표 6. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2026.7.31 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

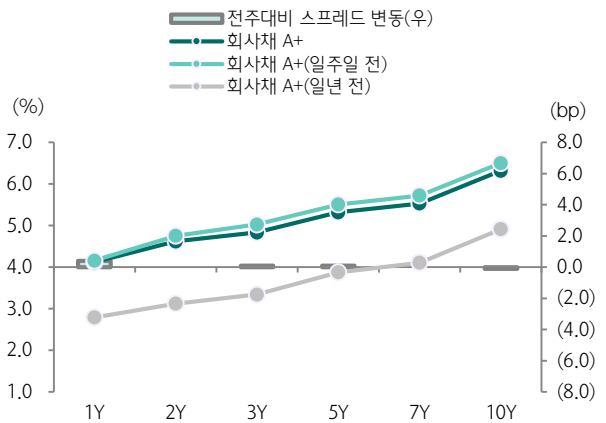
도표 7. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동



주: 2026.7.31 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

도표 8. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동

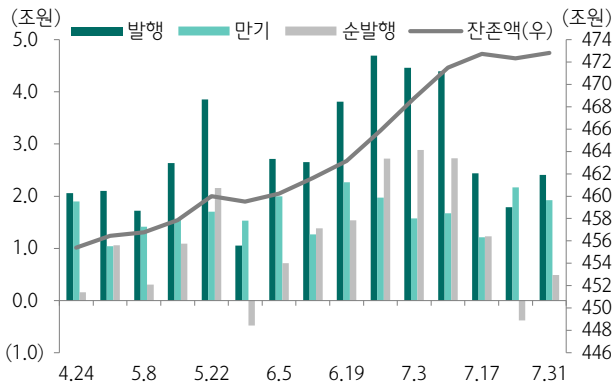


주: 2026.7.31 기준

자료: 인포맥스, 하나증권

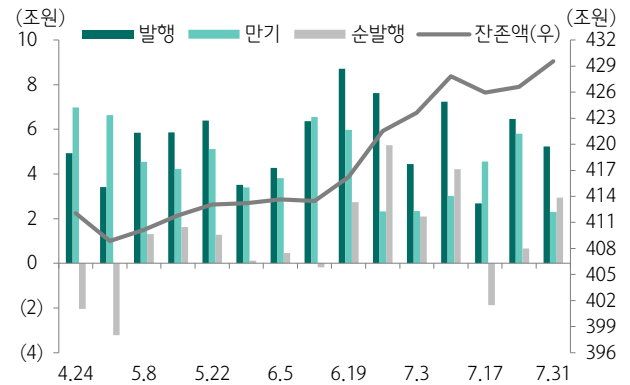
발행시장

도표 9. 특수채 발행/만기 현황



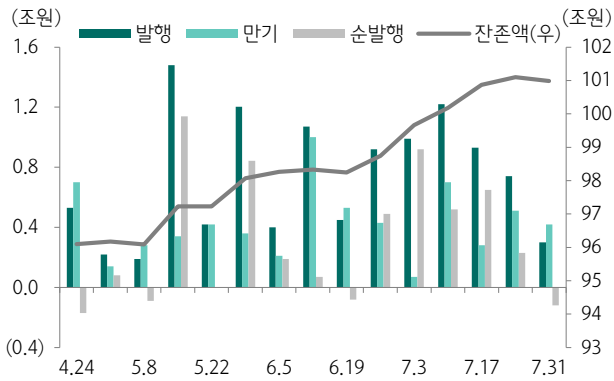
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 10. 은행채 발행/만기 현황



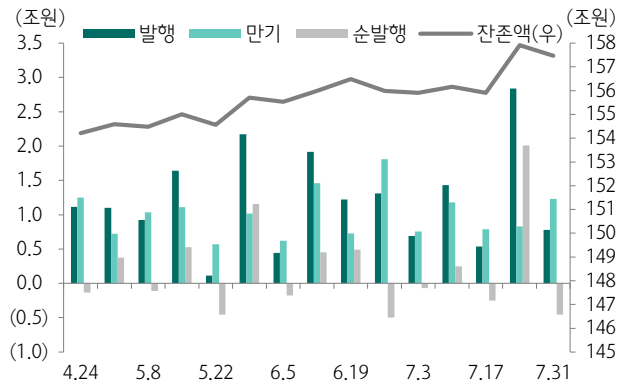
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 카드채 발행/만기 현황



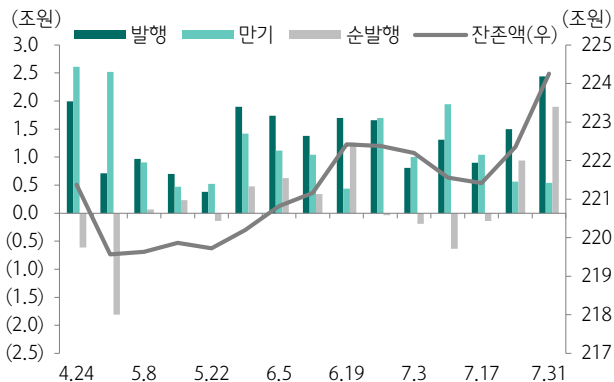
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 캐피탈채 발행/만기 현황



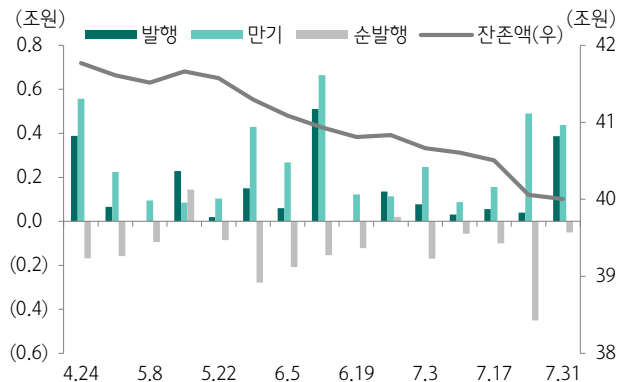
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 13. AA등급 이상 회사채 발행/만기 현황



주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 14. A등급 이하 회사채 발행/만기 현황



주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 15. 회사채 수요예측 결과

(단위: 억원, bp, %)

수요예측일	종목명	신용 등급	발행일	발행 만기	금액		참여 금액	수요예측 경쟁률(:1)	금리밴드			결정 스프 레드	사용목적
					발행	예측			기준금리	하단	상단		
2026-07-22	SK에코플랜트186-1	A-	2026-07-30	1Y	600	500	2,900	5.80	개별민평	-30.0	+30.0	-35.0	채무상환
2026-07-22	SK에코플랜트186-2	A-	2026-07-30	1.5Y	770	300	4,640	15.47	개별민평	-30.0	+30.0	-65.0	채무상환
2026-07-22	SK에코플랜트186-3	A-	2026-07-30	2Y	630	200	2,330	11.65	개별민평	-30.0	+30.0	-60.0	채무상환
2026-07-23	KCC81-1	AA-	2026-07-30	2Y	2,000	800	6,850	8.56	개별민평	-30.0	+30.0	-2.0	채무상환
2026-07-23	KCC81-2	AA-	2026-07-30	3Y	2,000	1,200	7,000	5.83	개별민평	-30.0	+30.0	-2.0	채무상환
2026-07-23	롯데케미칼(보중)64	AAA	2026-07-30	3Y	2,000	2,000	3,100	1.55	등급민평 (보중)	-40.0	+40.0	35.0	채무상환
2026-07-27	하나에프앤아이192-1	A+	2026-08-04	1.5Y	650	300	900	3.00	개별민평	-30.0	+30.0	0.0	채무상환
2026-07-27	하나에프앤아이192-2	A+	2026-08-04	2Y	800	700	920	1.31	개별민평	-30.0	+30.0	-1.0	채무상환
2026-07-27	하나에프앤아이192-3	A+	2026-08-04	3Y	1,200	500	5,050	10.10	개별민평	-30.0	+30.0	-5.0	운영자금
2026-07-29	메리츠금융지주22-1	AA0	2026-08-06	2Y	1,400	800	2,030	2.54	개별민평	-30.0	+30.0	-3.0	채무상환
2026-07-29	메리츠금융지주22-2	AA0	2026-08-06	3Y	1,550	700	2,770	3.96	개별민평	-30.0	+30.0	-4.0	채무상환

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 하나증권

주: 공란은 수요예측 결과 공시 전 / 수요예측 경쟁률은 유효수요 기준

도표 16. 이번 주 회사채 수요예측 대상 기업

(단위: 억원, bp, %)

수요예측일	발행사	회차	신용 등급	발행일	발행만기	예측금액	금리밴드			사용목적
							기준금리	하단	상단	
2026-08-06	우리금융지주(신종)	21	AA-	2026-08-13	영구 (5Y클)	2,700	절대금리	4.3	4.9	운영자금, 채무상환

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 하나증권

유통시장

도표 17. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
삼양홀딩스94	AA-	1,500	2026-07-30	2027-05-28	1년	3.880	3.903	2.3
SK307-2	AA+	1,400	2026-07-27	2028-05-30	2년	4.346	4.338	-0.8
호텔신라76-2	AA-	1,200	2026-07-27	2028-04-28	2년	4.436	4.437	0.1
농협금융지주48-2	AAA	1,100	2026-07-28	2029-12-13	5년	4.341	4.301	-4.0
한국동서발전55-2	AAA	900	2026-07-28	2029-05-22	3년	4.411	4.399	-1.2
한국남동발전62-2	AAA	800	2026-07-31	2029-08-21	5년	4.382	4.313	-6.9
한국중부발전77-1	AAA	800	2026-07-30	2028-05-27	2년	4.200	4.202	0.2
삼성바이오로직스8-1	AA0	800	2026-07-29	2026-10-08	3월	3.215	3.190	-2.5
KB금융지주61-1	AAA	800	2026-07-24	2029-05-26	3년	4.373	4.399	2.6
우리금융지주26	AAA	600	2026-07-31	2027-05-12	1년	3.740	3.714	-2.6

주: 1) 2026.7.27~2026.7.31, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나증권

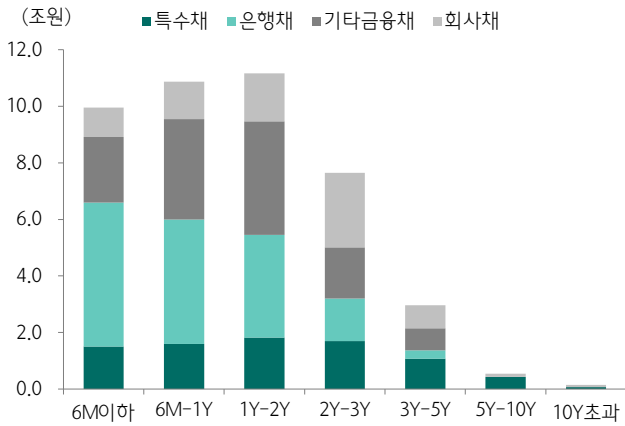
도표 18. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
연합자산관리33-1(3월)	AA0	300	-30.8	SK실트론49-2(3월)	A+	301	23.2
포스코인터32-2(3월)	AA-	300	-21.4	롯데렌탈60-2(1년)	A+	200	16.7
엘지디스플레이43-2(녹)(3월)	A0	201	-16.4	지에스에너지16-1(6월)	AA0	200	16.0
SK에코플랜트186-2(1년6월)	A-	108	-14.9	롯데케미칼60-3(2년)	AAA	200	14.2
현대백화점33-1(2년)	AA+	100	-14.0	롯데렌탈56-2(녹)(6월)	A+	200	12.0
미래에셋증권67-2(3월)	AA0	200	-12.0	롯데케미칼55-3(3년)	AAA	200	12.0
지에스이피에스18-2(녹)(3월)	AA0	200	-11.9	한화모멘텀2-2(녹)(3월)	A+	600	11.1
하나금융지주69-1(6월)	AAA	300	-11.6	우리금융에프앤아이4-3(1년6월)	A0	200	9.3
한국동서발전15-2(6월)	AAA	300	-10.6	현대제철138-2(6월)	AA0	200	8.8
케이씨씨77-1(3월)	AA-	300	-8.9	대신에프앤아이41-2(1년6월)	A+	300	6.6

주: 1) 2026.7.27~2026.7.31, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
자료: 본드웹, 하나증권

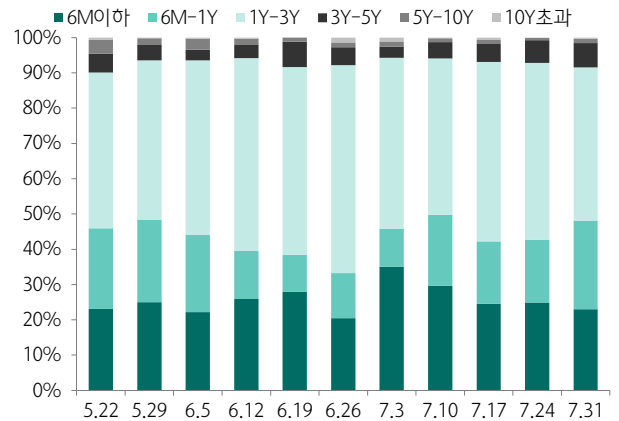
도표 19. 주간 잔존기간별 거래대금



주: 2026.7.27~2026.7.31

자료: 금융투자협회, 하나증권

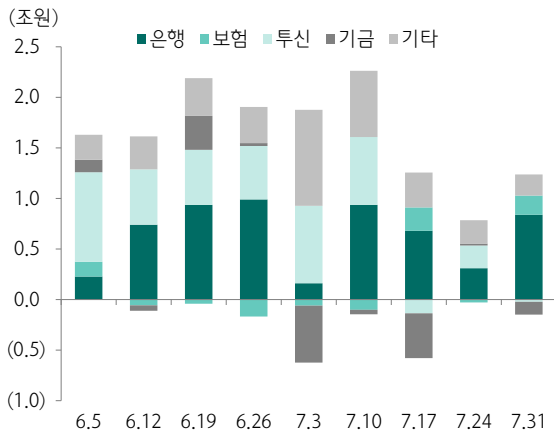
도표 20. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



주: 주간단위(월~금) 작성

자료: 금융투자협회, 하나증권

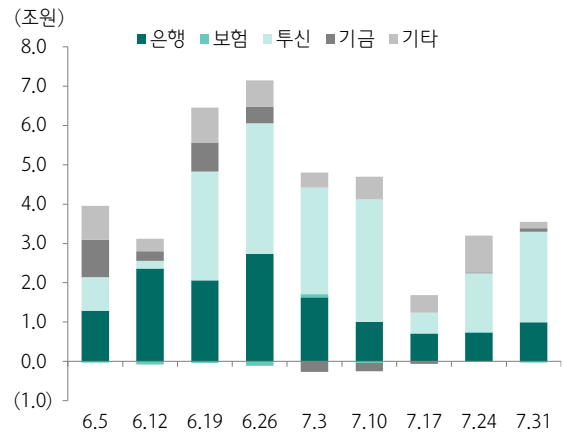
도표 21. 투자자별 특수채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

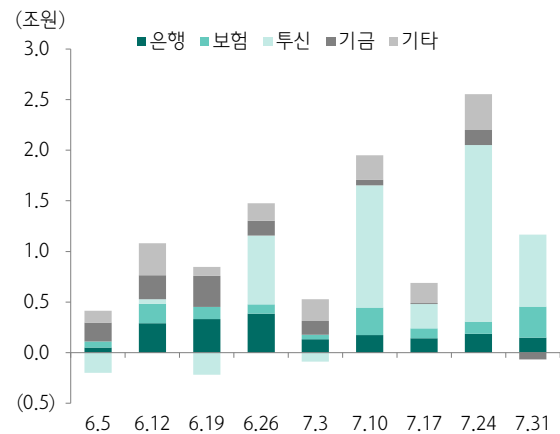
도표 22. 투자자별 은행채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

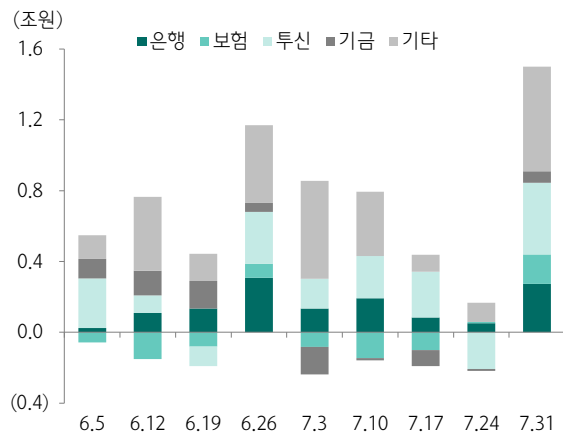
도표 23. 투자자별 여전채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

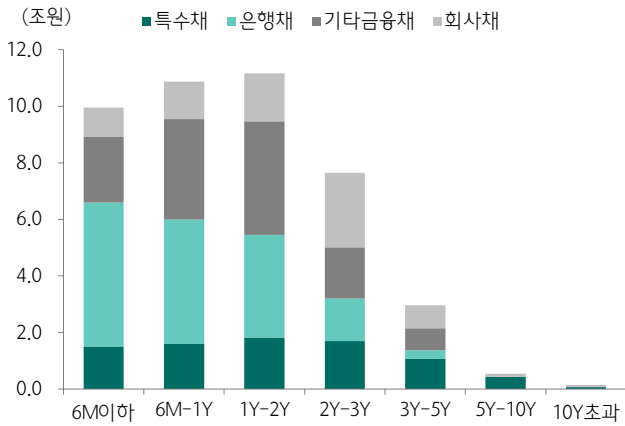
도표 24. 투자자별 회사채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

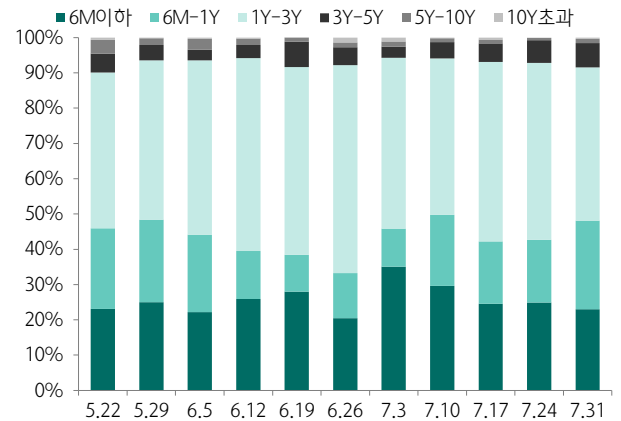
도표 19. 주간 잔존기간별 거래대금



주: 2026.7.27~2026.7.31

자료: 금융투자협회, 하나증권

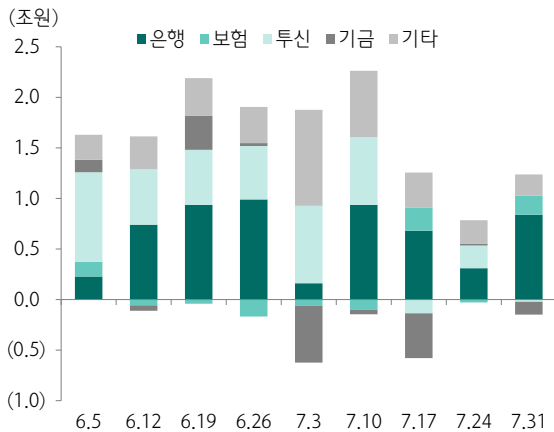
도표 20. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



주: 주간단위(월~금) 작성

자료: 금융투자협회, 하나증권

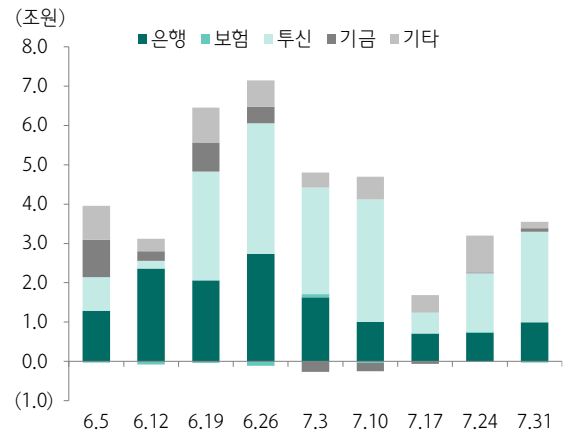
도표 21. 투자자별 특수채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

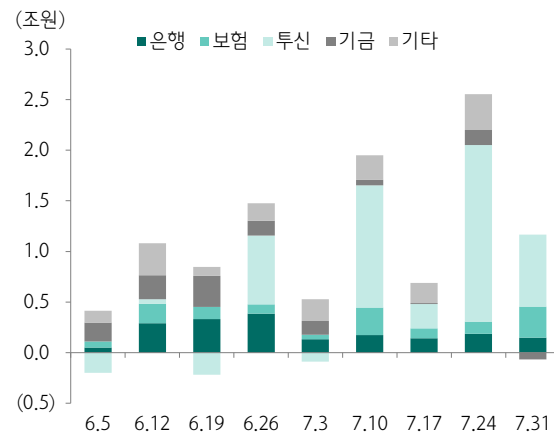
도표 22. 투자자별 은행채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

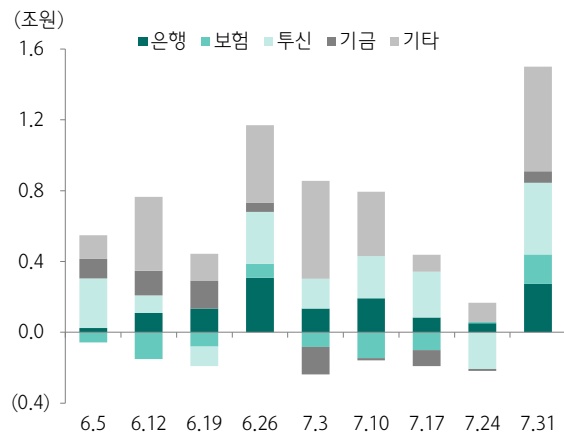
도표 23. 투자자별 여전채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 24. 투자자별 회사채 순매수 추이



주: 기타에는 기타법인, 개인, 국가/지자체, 외국인, 종금 등 포함

자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 25. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채, 보험지급능력평가 / 7.31 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
상향 검토	애크온캐피탈(A0/캐피탈)		
긍정적	LG전자(AA0/종합가전) 엘에스일렉트릭(AA-/전기장비) 포스코인터내셔널(AA-/종합상사) 한국항공우주산업(AA-/방산) 파르나스호텔(A+/호텔) 동원에프앤비(A+/식품제조) 통영에코파워(A+/민자발전) LS(A+/지주) 엘에스전선(A+/전력 및 통신 케이블) 대한항공(A0/항공) 에이치디건설기계(A0/건설기계) 한진칼(A-/지주) 코스맥스(BBB+/화장품) 한진(BBB+/물류) 두산(BBB+/지주) 가나안(BBB/제조업)	엘에스일렉트릭(AA-/전기장비) 한국항공우주산업(AA-/방산) 포스코인터내셔널(AA-/종합상사) 금호석유화학(A+/석유화학) 통영에코파워(A+/화력발전) LS(A+/지주) 엘에스전선(A+/전력 및 통신 케이블) 금호타이어(A0/타이어) 대한항공(A0/항공) 에이치디건설기계(A0/건설기계) 한진칼(A-/지주) 삼성중공업(A-/조선) 한화오션(A-/조선) 한진(BBB+/물류) 두산(BBB+/지주)	포스코인터내셔널(AA-/종합상사) 엘에스일렉트릭(AA-/ 전기장비) 풍산(A+/비철금속) 통영에코파워(A+/화력발전) 엘에스전선(A+/전력 및 통신 케이블) LS(A+/지주) 현대코퍼레이션(A0/종합상사) 대한항공(A0/항공) 에이치디건설기계(A0/건설기계) 금호타이어(A0/타이어) 현대코퍼레이션홀딩스(A-/지주) 한진칼(A-/지주) 삼성중공업(A-/조선) 한화오션(A-/조선) 한진(BBB+/물류) 한신공영(BBB0/건설) 티와이엠(BBB-/농기계) 화승코퍼레이션(BBB-/자동차부품)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 26. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채, 보험지급능력평가 / 7.31 기준)

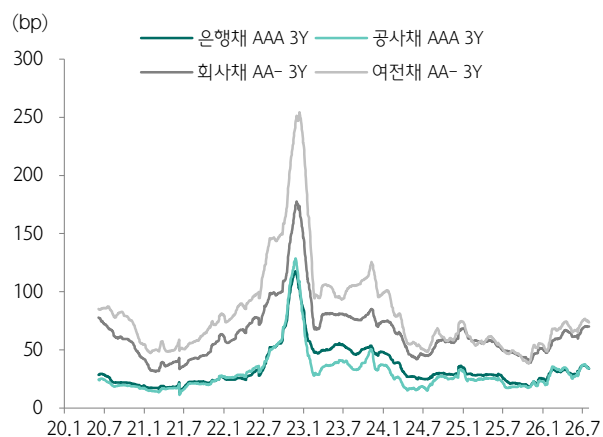
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토	에스케이실트론(A+/반도체)		에스케이실트론(A+/반도체)
부정적	엘지화학(AA+/석유화학) SK지오센트릭(AA-/석유화학) 롯데케미칼(AA-/석유화학) 포스코이앤씨(A+/건설) HD현대케미칼(A0/석유화학) 코리아세븐(A0/유통) 무림페이퍼(A-/제지) 두산퓨얼셀(BBB0/연료전지)	엘지화학(AA+/석유화학) 한화솔루션(AA-/석유화학) 한화토탈에너지스(AA-/석유화학) SK지오센트릭(AA-/석유화학) 케이씨씨글라스(AA-/건축자재) 동아에스티(A+/제약) 포스코이앤씨(A+/건설) HD현대케미칼(A0/석유화학) 신한자산신탁(A-/신탁) 에스케이어드밴스드(BBB+/석유화학) 신원(BBB-/의류제조)	한화솔루션(AA-/석유화학) 한화토탈에너지스(AA-/석유화학) SK지오센트릭(AA-/석유화학) 호텔신라(AA-/면세) 케이씨씨글라스(AA-/건축자재) 현대엘리베이터(A+/승강기) 포스코이앤씨(A+/건설) 동아에스티(A+/제약) HD현대케미칼(A0/석유화학) 대우건설(A0/건설) 코리아세븐(A0/유통) 무림페이퍼(A-/제지) 에스케이아이이테크놀로지(A-/이차전지소재) 에스케이디앤디(BBB-/부동산 개발)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

Key Chart

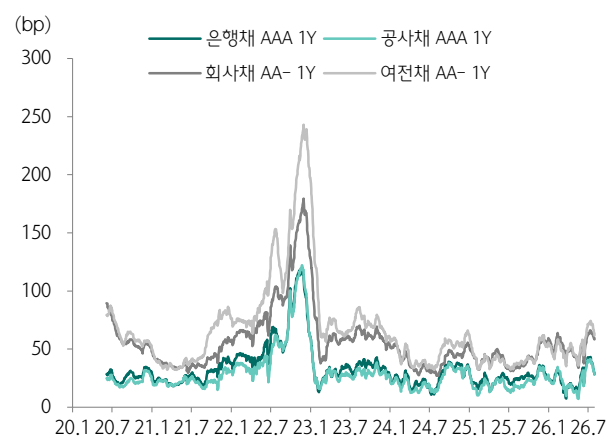
주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



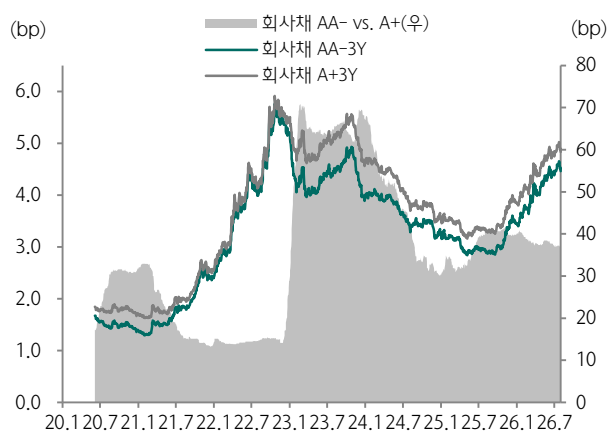
자료: 인포맥스, 하나증권

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



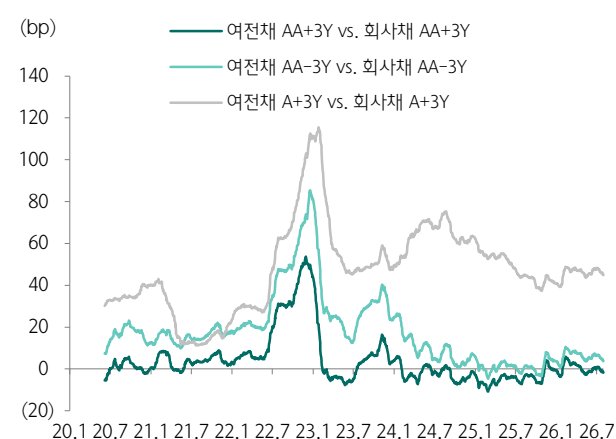
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA-/A+ 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA+/AA-/A+)



자료: 인포맥스, 하나증권

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

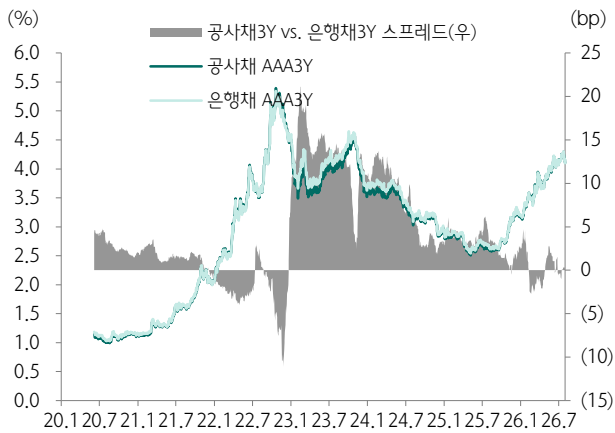
국채 장단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

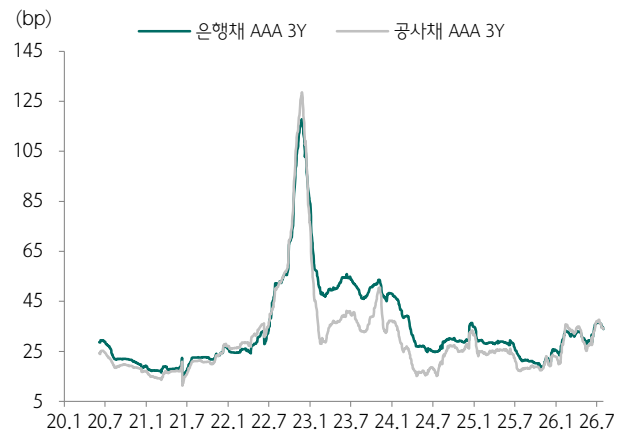
주요금리차(2)

특수채3Y/은행채3Y 스프레드



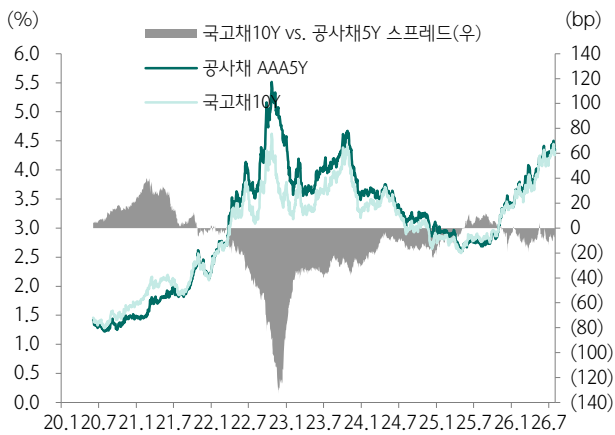
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



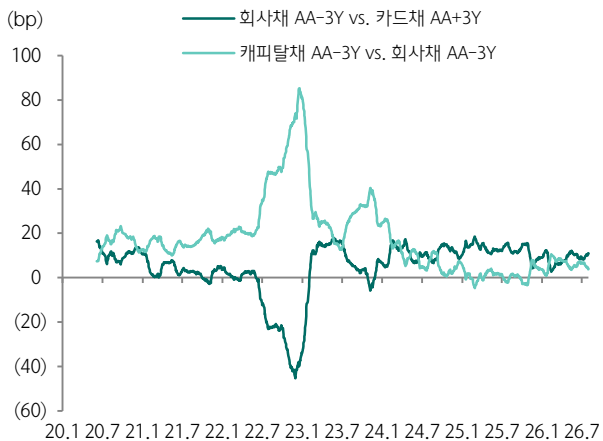
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드



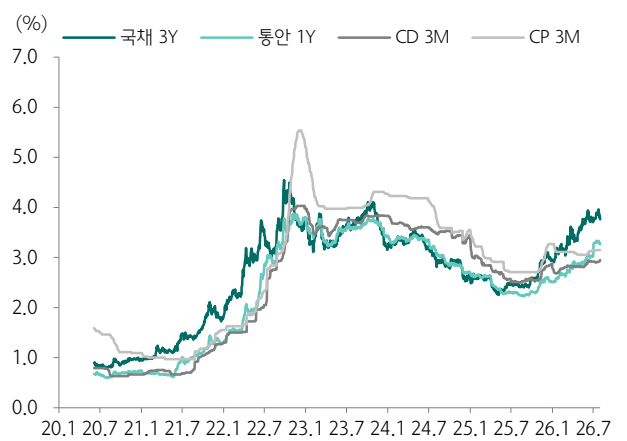
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

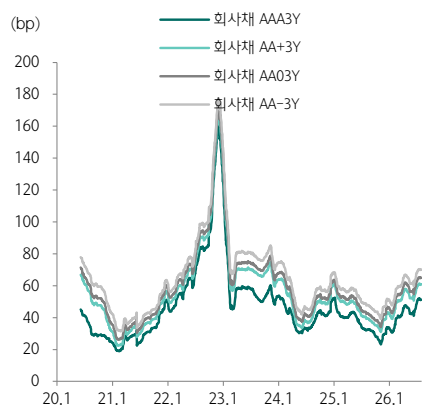
CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

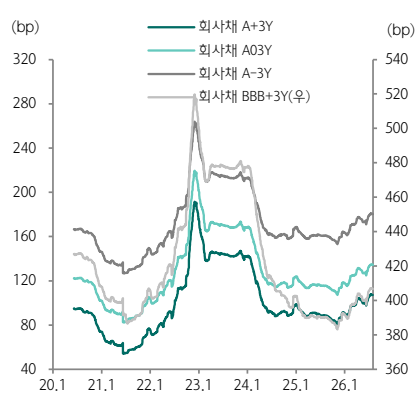
주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



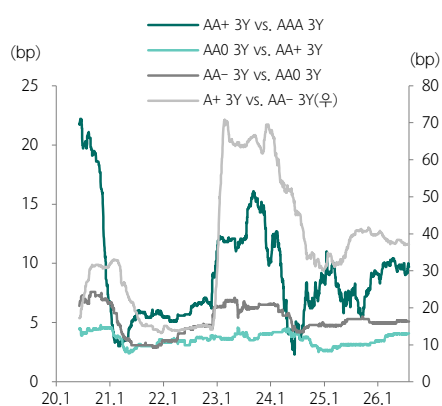
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



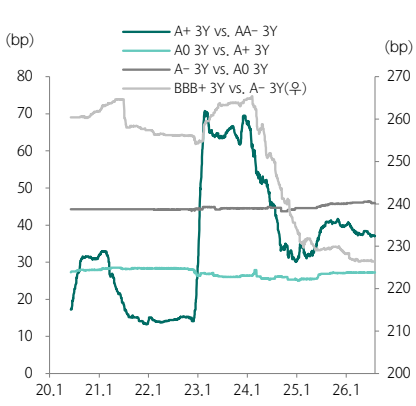
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(1)



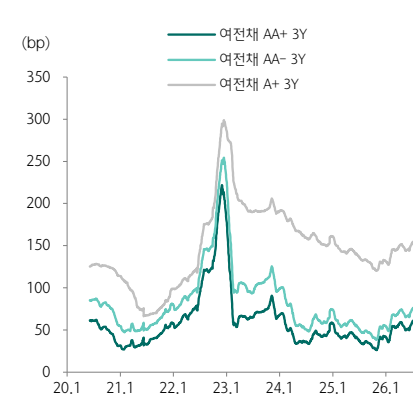
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(2)



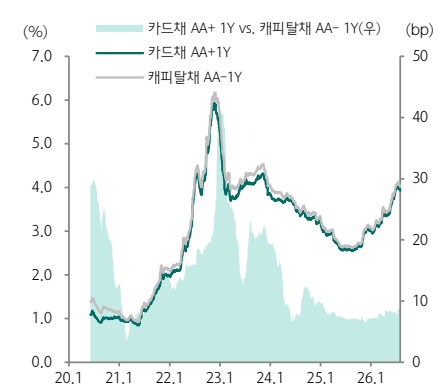
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채 3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



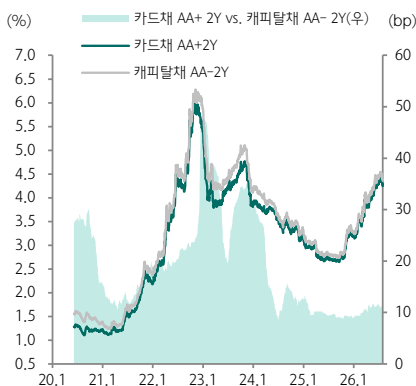
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



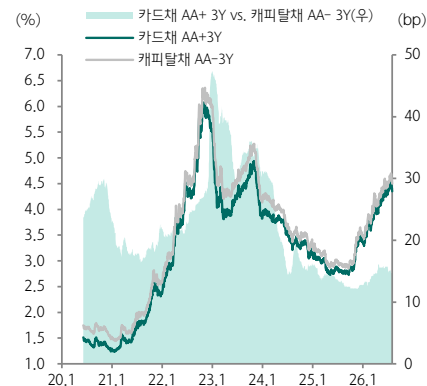
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권