

2026.09.29

In-Depth Report

[크레딧]

글로벌 크레딧 리스크 모니터

10월호 – Private Credit 시장 점검

[크레딧]

이승재 2122-9143
lsj7845@imfnsec.com





CONTENTS

I . Summary	3
II . 미국	8
III . EM	12
IV . DM(유럽, 일본)	15
V . 한국	18
VI . Issue 분석	22



[Summary]

- 9월호 Leveraged Loan(BSL)의 건전성 분석에 이어 10월호에서는 Private Credit에 대해 리뷰
- 고금리 장기화와 PE 투자 회수 지연으로 Private Credit 펀드레이징 및 신규 거래 건수는 2021~2022년 고점 대비 감소. 거래 건수 감소에도 평균 거래 규모는 높은 수준을 유지하며, 자금이 우량·대형 차주 중심으로 집중되는 양상
- Private Credit 부도율은 조사기관별 표본과 부도 정의에 따라 큰 차이를 보이나, Proskauer 기준 2분기 부도율은 2.73%에서 2.51%로 소폭 하락. 주요 BDC의 PIK 및 Non-accrual 비중과 미실현 평가손익도 2분기 중 개선되며, 현재까지 BDC 전반의 자산건전성이 급격히 악화된 정황은 제한적. 3분기 주요 비상장 BDC의 환매요청 비율은 전분기 대비 대체로 완화되거나 보합을 기록하며 유동성 우려도 다소 진정
- 소프트웨어 관련 Private Credit 대출 건수는 2분기 중 전분기 대비 약 47% 감소하며, AI 확산에 따른 기존 소프트웨어 차주의 성장성과 상환능력에 대한 경계가 지속. 다만 소프트웨어 주가는 2025년 초 대비 플러스 수익률을 회복하는 등 주식시장에서는センチ먼트 개선이 나타나고 있음
- 현재는 시스템 전반의 부실 확산보다 신규 거래 둔화와 취약 차주 중심의 선별적 스트레스가 나타날 가능성이 있는 국면으로 판단. 향후 관점은 환매요청 자체보다 PIK 비중 증가, Non-accrual Rate 상승 등 건전성 지표에 주목

GCRI(Global Credit Risk Index) 방법론 소개

- 당사에서는 글로벌 크레딧 리스크 정도를 파악하기 위해 자체적으로 GCRI(Global Credit Risk Index) 지표를 산출
- Global Credit Risk Index는 글로벌 금융시장 핵심 지표들을 표준화하여 공통 신용 요인을 추출한 합성지수
- 표준편차 기준의 상대적 괴리도를 평균화한 후, 역사적 분포상 위치를 백분위로 변환함으로써 현재 신용 여건의 강도와 위치를 동시에 반영
- 인덱스를 구성하는 지표의 기간은 2015년~현재로 삼아 08년 금융위기 등 이벤트가 제외되나 상대적으로 최근 변수들에 따른 지표 변동성을 선명하게 측정할 수 있게 함
- 지수는 0~100 범위에서 움직이며, 50은 역사적 분포의 중위값으로 설정
- 30~70 범위를 정상 범주로 구분
- 지역(국가)은 미국, 선진국(유럽, 일본), 신흥국, 한국 4개 지역으로 구분했으며, 국가별로 백분위점수를 산출 후 가중평균
- 가중평균값은 채권 시장 Size(24년말 기준)를 기준으로 삼았으며, 미국 44.4%, 선진국 27.8%, 신흥국 25.6%, 한국 2.2%로 설정
- 지역별 가중치는 지표의 안정성을 위해 큰 변동이 없는 한 1년간 유지 후 매년 변경 예정
- 위 지표의 설정 의미는 단순한 가격지표의 변화가 아니라 변동성을 측정함으로써 글로벌 크레딧 리스크 국면을 분석하고 판단하기 위함에 있음
- 월보 형식 발간을 통해 정기적으로 업데이트 예정

GCRI(Global Credit Risk Index) Review

GCRI: 31.1pt로 전월말대비 -4.6pt 하락. DM은 금리 급등 영향으로 백분위 최상위권 등락, EM의 경우 지표 전반 하락 영향

- 현재 31.1pt를 나타내고 있으며 전월말대비 -4.6pt 하락. 미국과 선진국은 금리 급등 영향으로 장단기 스프레드 등 지표 영향 강화
- 국가별로는 US 4.3pt, DM 99.0pt, EM 0.0pt, KR 73.9pt를 기록. US의 경우 장단기 스프레드의 베어플래트닝 영향으로 전월말대비 -11.9pt 하락

	KR	US	EM	DM	GCRI
1년전	79.5	25.1	9.4	86.2	39.3
6달전	84.8	44.0	9.4	97.9	51.0
3달전	66.8	12.9	2.7	95.2	34.4
1달전	81.8	16.2	0.2	95.8	35.7
1주전	80.0	7.8	0.2	98.2	32.6
현재	73.9	4.3	0.0	99.0	31.1

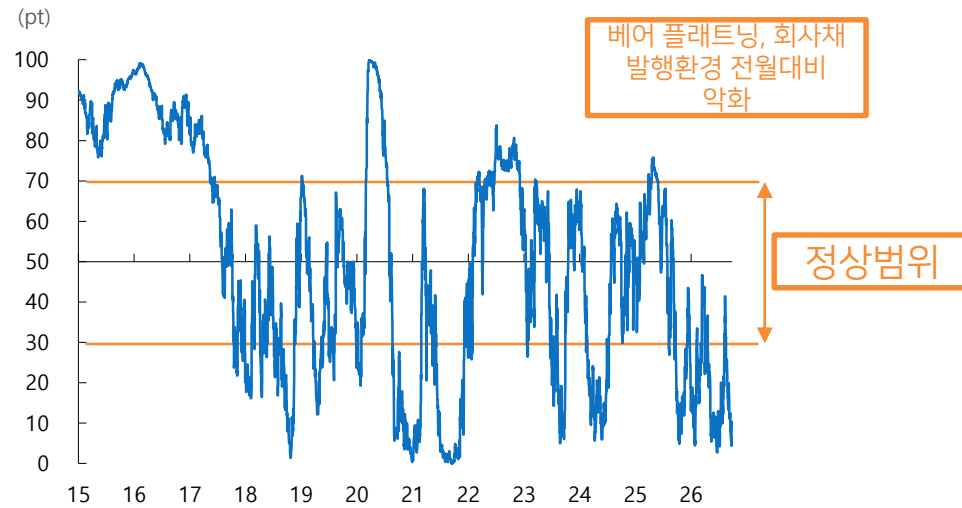
(Score)



국가별 사용 지표 Z-Score 변화

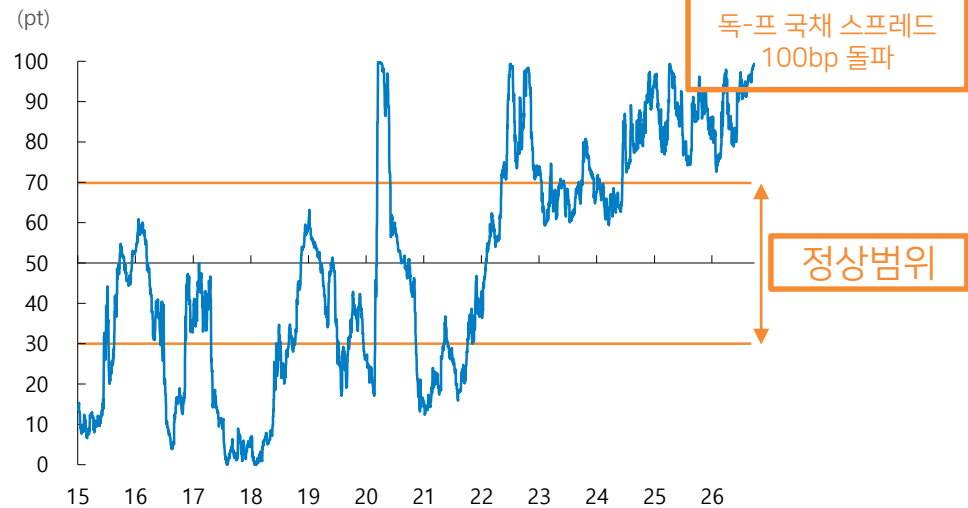
지역	지표	현재	1주전	1달전	3달전	6달전	1년전
미국	BDC ETF	-1.680	-1.591	-1.363	-1.835	-1.757	-0.514
	지방은행지수	1.704	1.916	2.009	2.187	1.169	1.010
	NFCI	-0.680	-0.687	-0.673	-0.380	-0.037	-0.469
	CMDI	0.315	0.315	0.315	-0.197	-0.401	-0.913
	장단기스프레드	-0.419	-0.306	-0.109	-0.296	0.076	0.091
	신용카드 연체율	-0.735	-0.735	-0.735	-0.572	-0.082	-0.082
	IG SP	-0.599	-0.583	-0.548	-0.567	0.071	-0.360
	HY SP	-1.138	-1.196	-1.187	-1.079	-0.461	-0.923
EM	EMBI SP	-2.028	-2.028	-2.049	-2.048	-1.380	-1.453
	EM IG SP	-1.949	-1.897	-1.897	-1.819	-1.206	-1.428
	EM HY SP	-1.697	-1.667	-1.673	-1.607	-1.094	-1.147
	중국 부동산 HY TRI	-1.143	-1.146	-1.135	-1.178	-1.229	-1.103
	중국 크레딧 임펄스	-1.767	-1.767	-1.767	-1.515	-1.002	-0.428
	EM통화지수	-1.219	-1.194	-1.168	-1.142	-1.185	-1.223
DM(유럽, 일본)	코코본드지수	1.762	1.783	1.850	1.821	1.548	1.493
	독-프 10년 국채 SP	3.620	3.375	2.272	1.930	1.507	2.101
	유럽 IG SP	-0.028	-0.059	-0.187	-0.077	0.586	0.029
	유럽 HY SP	-0.798	-0.967	-0.938	-0.692	-0.153	-0.873
	엔캐리수익지수	2.093	2.007	2.138	2.218	2.020	1.559
한국	회사채 AA-3년 SP	0.117	0.149	0.205	-0.090	-0.157	-0.575
	원/달러	1.019	1.102	1.102	2.430	2.227	1.297
	장단기스프레드	0.193	0.696	0.608	0.235	-0.148	0.039
	스왑베이스스(2Y)	1.901	1.660	1.934	0.692	0.384	0.934
	60D 상관관계	-0.335	-0.264	-0.364	-0.852	0.717	1.462

미국 Credit Risk 백분위지수



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

선진국 Credit Risk 백분위지수



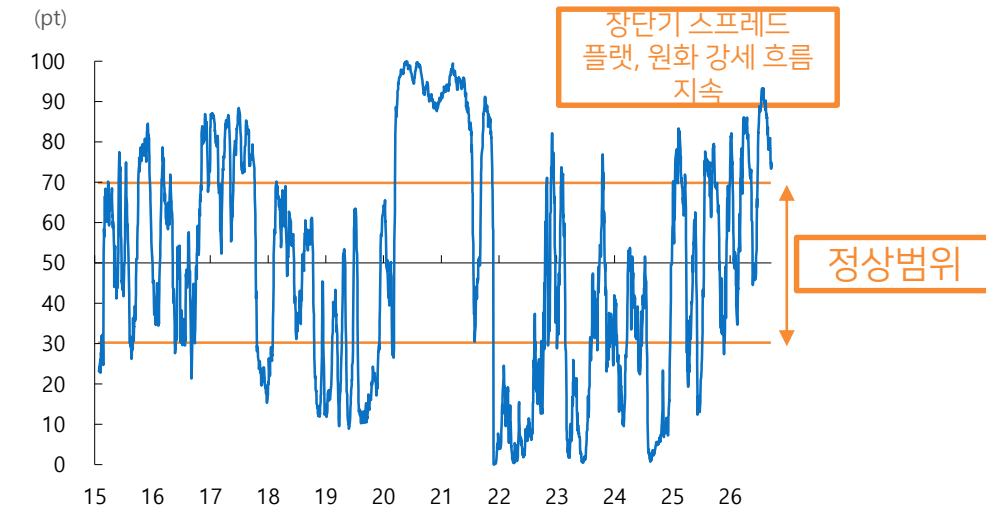
자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

신흥국 Credit Risk 백분위지수



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

한국 Credit Risk 백분위지수



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

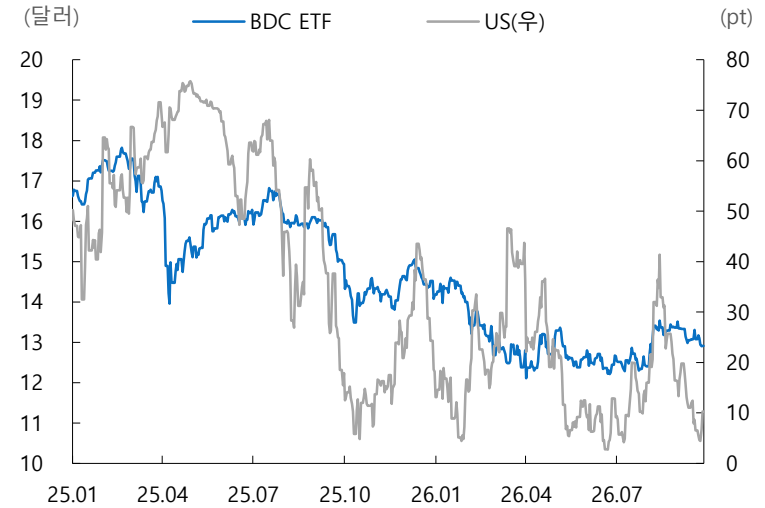


[미국]

지방은행지수 하락은 장단기 커브 플랫에 일부 연동

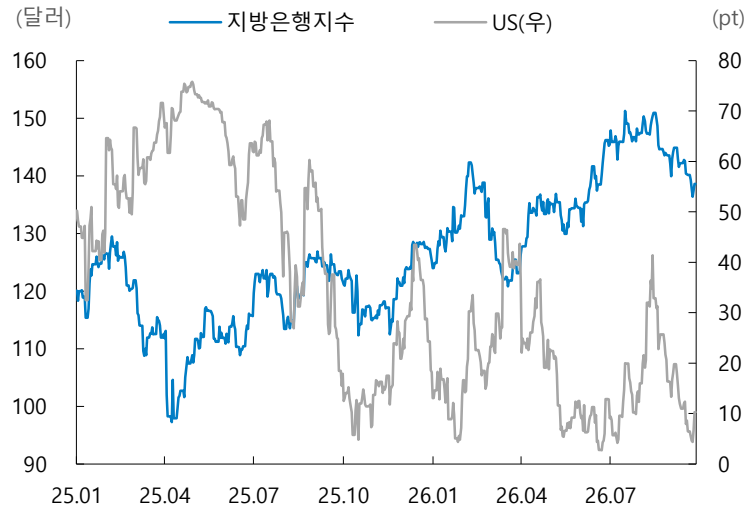
- 미국 지방은행지수는 전월말 Z-score +2.009에서 현재 +1.704로 하락. 금리 상승 국면에서는 순이자마진(NIM) 개선 등 은행 수익성 개선에 일반적으로 영향.
- 다만 장단기 커브가 플랫으로 가면 단기자금조달로 상대적 중기 만기 운용하는 은행 입장에서 비용 압박. 최근 지방은행지수 하락은 장단기 커브 플랫과 일부 연관이 있을 가능성
- BDC ETF 가격은 전월말 Z-Score -1.363에서 -1.680으로 하락
- 시카고연은 금융환경지수(NFCI) Z-Score는 전월말 -0.673에서 -0.680으로 하락. 여전히 완화적인 금융환경 여건이 지속되는 중

BDC ETF 가격과 US 백분위값 추이



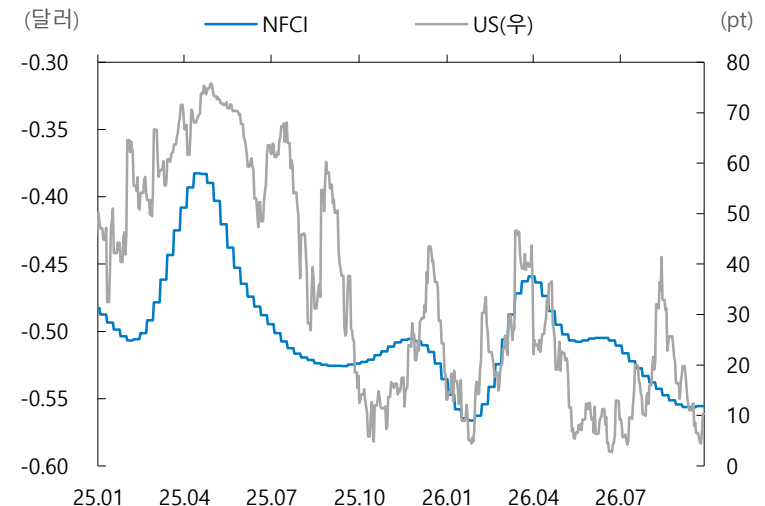
자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

미국 지방은행지수와 US 백분위값 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

시카고연은 금융환경지수와 US 백분위값 추이

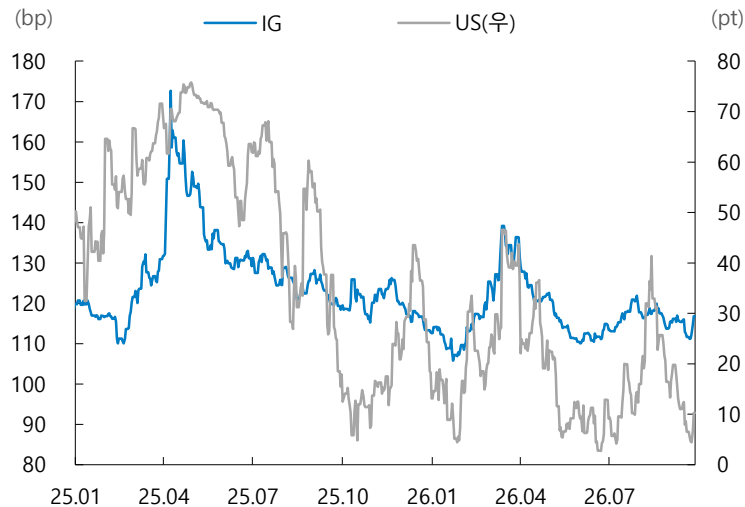


자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

Spread: 하이일드 내 등급 간 차별화

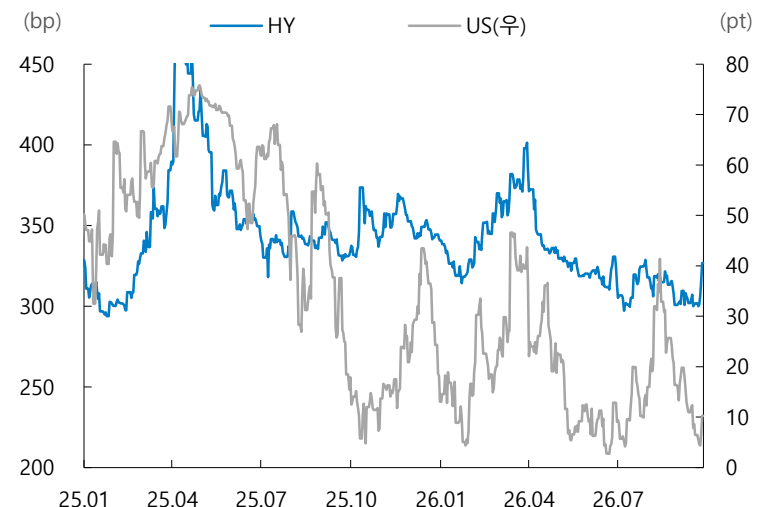
- 미국 OAS IG, HY 스프레드는 여전히 역사적 하단 부근, 즉 완화적 금융환경 속에서 등락하고 있음
- IG 등급 Z-Score는 전월말 -0.548에서 -0.599로 소폭 하락. HY 등급 Z-Score는 전월말 -1.187에서 -1.138로 소폭 상승
- 9월 중순부터 한때 호르무즈 해협 이외 사우디-후티 반군 간 군사충돌로 인해 원유 수송 차질 우려되며 WTI 기준 100달러를 상회
- 추가적으로 미국 트럼프 대통령과 시진핑 국가 주석간 정상회담 등 외교 슈퍼위크로 인해 관망심리 조성
- 이외 분기말에 따른 리밸런싱 등으로 자금 유출이 일부 발생했을 가능성
- 다만 HY 내에서는 등급간 차별화가 뚜렷. BB~B등급까지는 스프레드가 상대적 안정세를 보이고 있으나, CCC등급은 4월 이래 스프레드 확대. 약 650bp → 900bp 수준까지 상승

US OAS IG Spread와 US 백분위값 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

US OAS HY Spread와 US 백분위값 추이

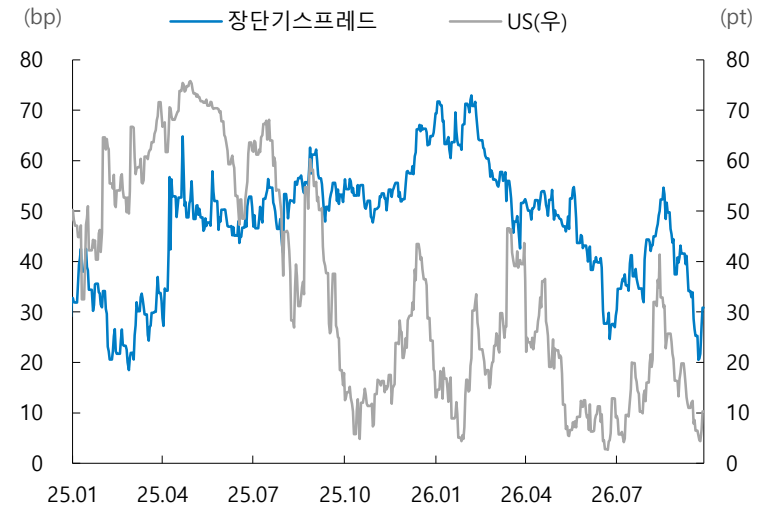


자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

매크로: 베어플래트닝과 회사채 환경지수 상승

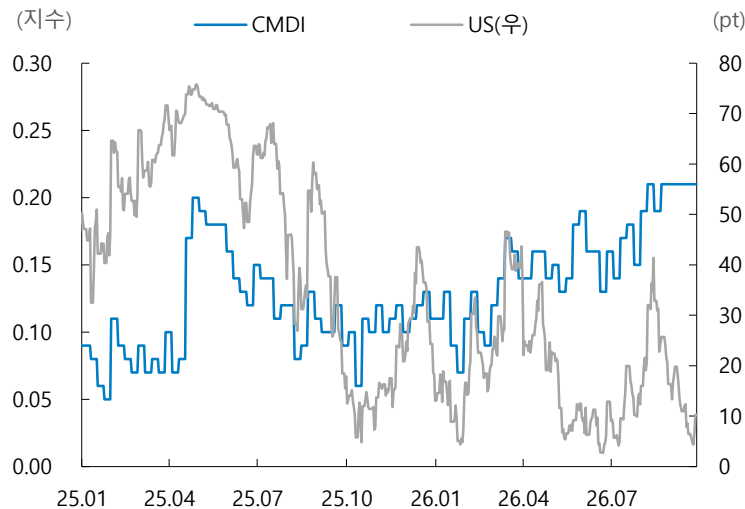
- 미국 장단기스프레드는 8월 중순 50bp 중반대에서 현재 30.9bp 수준까지 축소. 전형적인 베어플래트닝이 나타남. 9월 발표된 고용 및 물가지표 확인 후 9월 금리인상 기대감 강화. 실제로 9월 FOMC에서는 만장일치 금리 인상되었고 점도표 상 26년 기준금리 중간값이 4.1%로 상향되면서 연내 추가 금리인상 기대감까지 형성. 2년물 금리는 4.8%를 상회하며 9월 초 대비 45.2bp가량 상승
- 뉴욕 연은 회사채 스트레스 지수 Z-Score는 +0.315로 전월말과 동일하나 6월 말부터 추세적으로 상승하며 회사채 발행 등 시장 환경이 25년 4월 글로벌 관세부와 수준까지 상승
- 90일 이상 신용카드 연체율은 Z-Score 기준 -0.735 수준 기록 중

미국 장단기금리 스프레드와 US 백분위값 추이



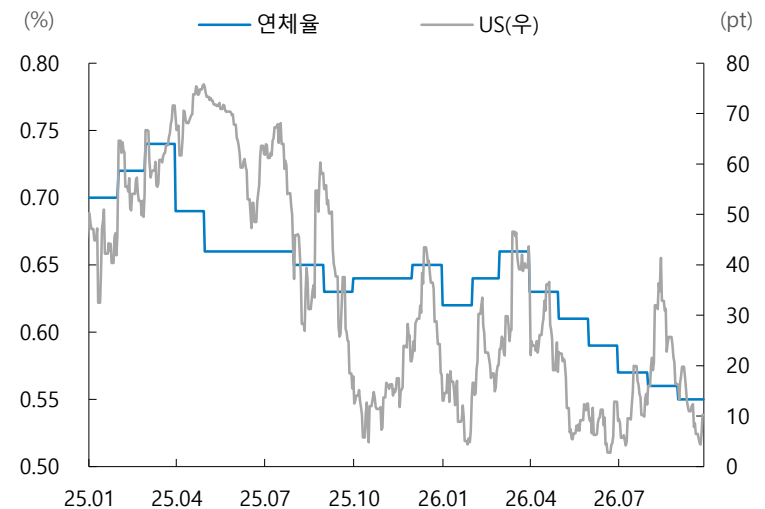
자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

뉴욕 연은 회사채 지수와 US 백분위값 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

90일 이상 신용카드 연체율과 US 백분위값 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

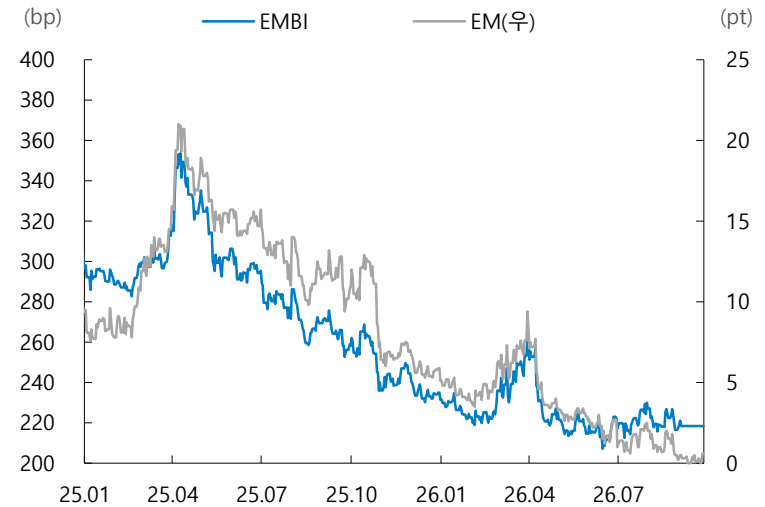


[EM]

가격: 스프레드 역사적 타이트 국면 지속

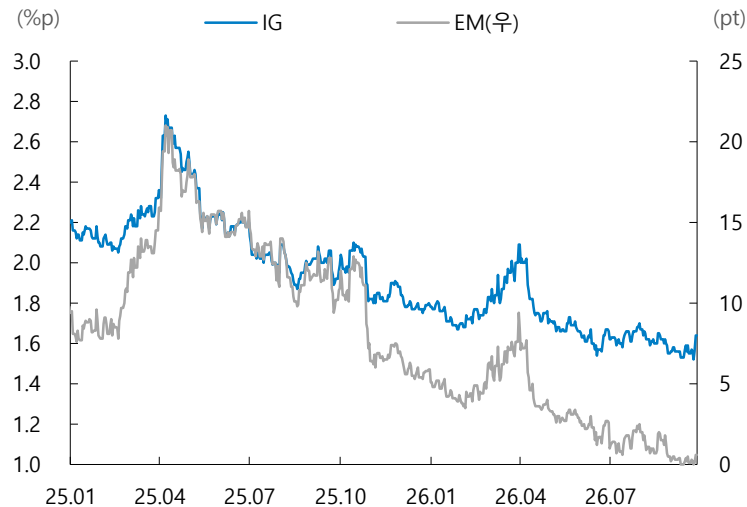
- 대표적인 EM 금융시장 상황을 설명하는 지표인 EMBI Spread는 Z-Score 기준 전월말 -2.049에서 -2.028로 보합권 움직임
- EM IG 스프레드 Z-Score는 전월말 -1.897에서 -1.949로 하락
- HY 스프레드 Z-Score는 전월말 -1.673에서 -1.697로 보합권
- 이머징 마켓 크레딧 스프레드는 역사적 저점 수준에서 형성되어 추가 축소가 제한되고 있음. 금융환경은 완화적이라고 표현할 수 있으나 가격 측면에서는 낙관적 흐름 강화되며 밸류에이션 매력은 저하되어가는 양상

EMBI Spread 및 EM 백분위값 추이



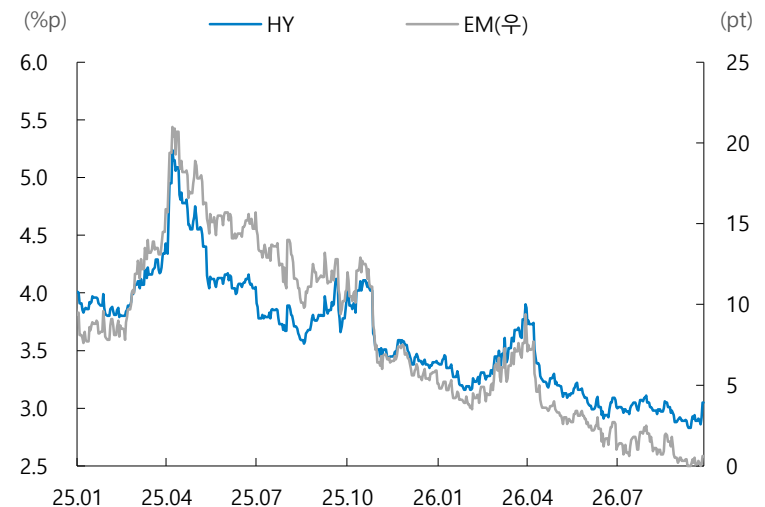
자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

EM IG Spread 및 EM 백분위값 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

EM HY Spread 및 EM 백분위값 추이

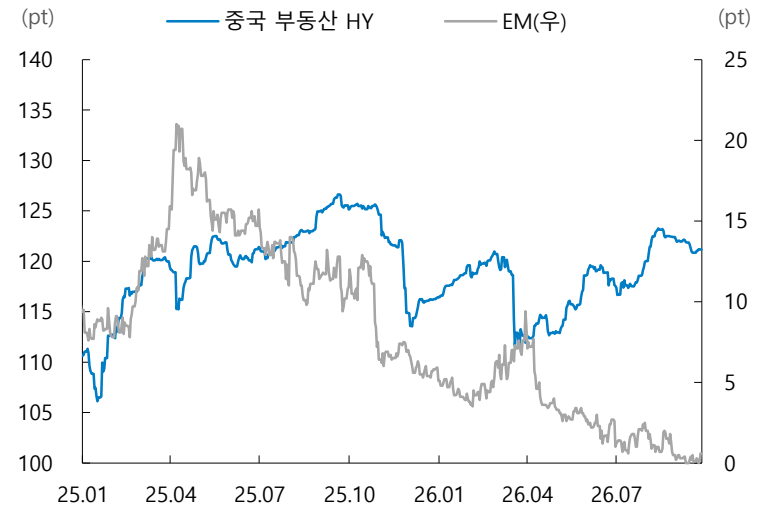


자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

매크로: 강달러 현상으로 통화지수 하락

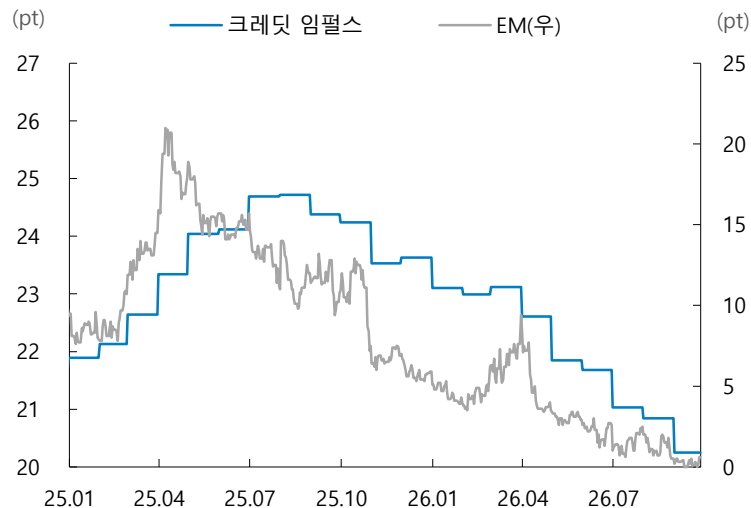
- 중국 부동산시장을 대표할 수 있는 디벨로퍼들의 Credit Move를 보여 주는 중국 부동산 HY TRI(Total Return Index)는 보험권 움직임을 보이고 있음. Z-Score 전월말 -1.135에서 현재 -1.143으로 보험 수준
- 한편 중국 크레딧 임펄스 지수는 추세적으로 하락 흐름을 보이고 있으며 Z-Score 기준 -1.767 수준. 원계열 20.25pt 수준
- 이머징 마켓 통화지수는 하락세 강화. Z-Score 기준 전월말 -1.168에서 현재 -1.219로 하락. 연준 금리인상 기대감이 강화되며 달러화지수 100을 상회. 보험국면을 보이던 달러화가 강세로 전환하면서 이머징 통화지수는 하락세로 전환

중국 부동산 HY Total Return Index 및 EM 백분위값 추이



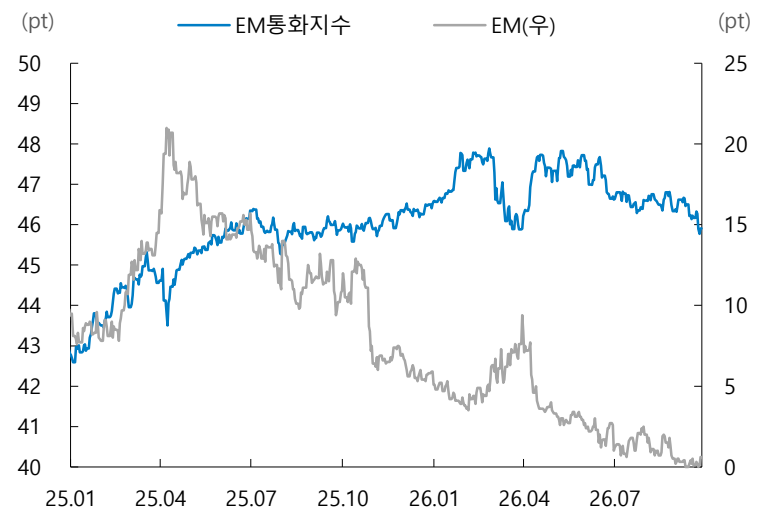
자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

중국 크레딧 임펄스 및 EM 백분위값 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

EM 통화지수 및 EM 백분위값 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

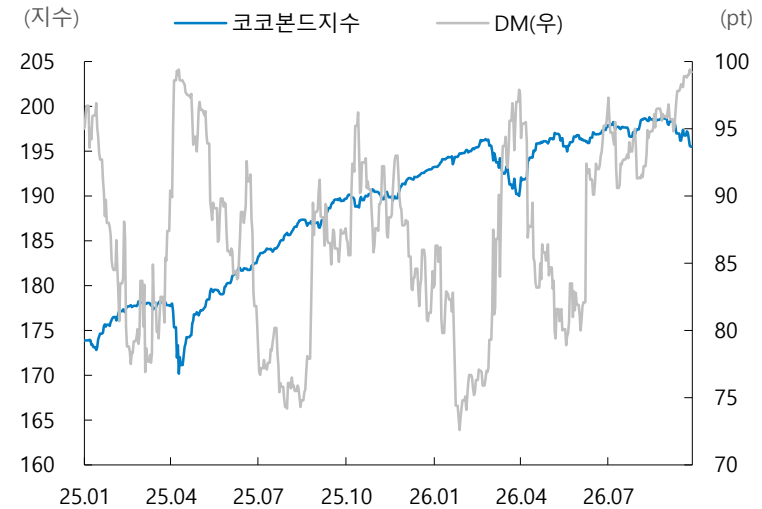


[DM(유럽, 일본)]

가격: 스프레드는 안정세 유지하고 있으나...

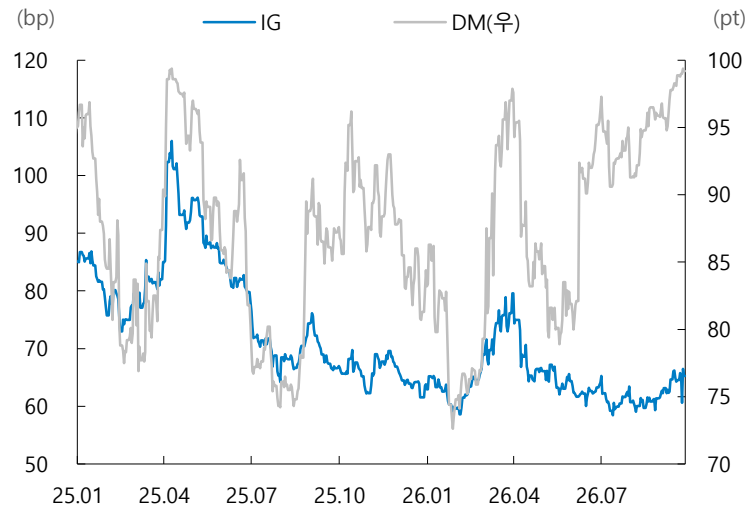
- 코코본드 TRI는 Z-Score 전월말 +1.850대비 현재 +1.762로 전월대비 하락. 유럽 국채 금리가 전반 상승하면서 AT1 신규 발행금리가 상승하며 기존 AT1의 콜 유인이 악화될 가능성. 이는 기존 코코본드 가격 하락으로 연결될 수 있음
- 이외에도 프랑스, 독일, 영국 등 정치 및 재정 우려가 지속되면서 은행의 발행환경도 비우호적
- 유럽 IG 스프레드 Z-Score는 전월말 -0.187에서 -0.028로 상승. HY 스프레드 Z-Score는 전월말 -0.938에서 -0.798로 상승

코코본드 TRI 및 DM 백분위값 추이



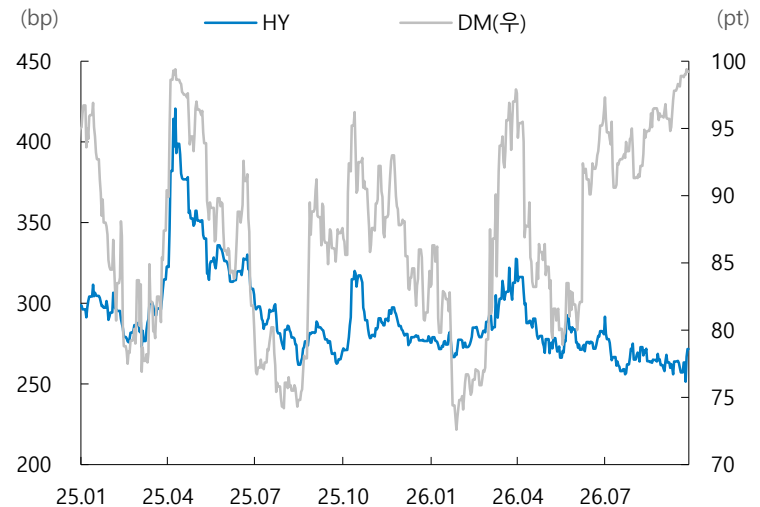
자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

유럽 IG Spread 및 DM 백분위값 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

유럽 HY Spread 및 DM 백분위값 추이

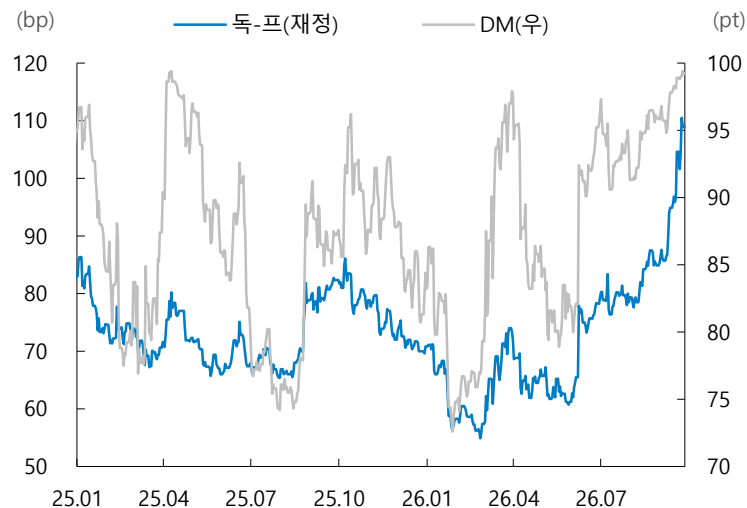


자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

매크로: 독-프 10년 국채 금리 스프레드 14년만에 최고치 기록

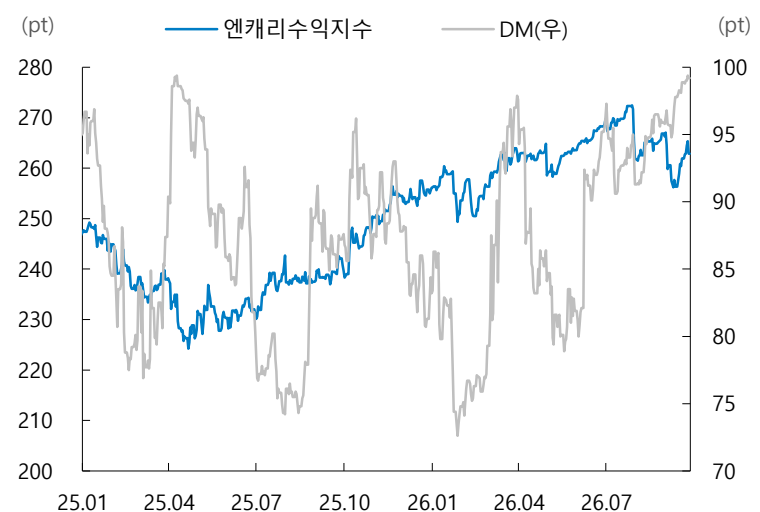
- 독-프 10년 국채 금리 스프레드 Z-Score는 전월말 +2.272에서 +3.620으로 큰 폭 상승. 원계열 기준으로는 독-프 10년 금리 스프레드 8월말 +85.3bp에서 +108.9bp까지 상승. 100bp 넘게 확대되며 독일과의 장기물 스프레드는 14년만에 최고치 기록.
- 9/19일 프랑스 재무부가 정부 예산안의 세입·세출 전망을 평가하는 기관인 고등공공재정위원회(HCFP)에 제출한 보고서에 따르면 프랑스 국가부채가 2026년 GDP 대비 119.3%, 2027년 121.7%까지 확대될 것으로 전망되는 가운데 올해 재정적자 역시 GDP대비 5.4%를 기록할 것으로 추정
- 한편 정부는 540억유로 규모의 재정 긴축을 추진하고 있으나 정치권 분열과 생활비 부담에 따른 긴축안 통과 불확실성이 확대
- 한편 엔/달러 환율은 월간으로 변동성이 확대. 월 초 160엔대 흐름에서 월중 153엔을 하회하며 강세 형성. 금리인상 기대감과 더불어 미국과 일본 간 환율 공조 영향도 일부 존재. 다만 9월 BOJ 금정위에서 25bp 금리인상 단행했으나 추가 인상에 대해서는 시장 예상 대비 완화적인 표현. 동기간 미 연준 또한 금리인상 단행. 점도표상 연내 추가 금리인상 기대감 강화되면서 달러 강세 영향으로 엔화도 영향

독-프 10년 국채 금리 스프레드 및 DM 백분위값 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

엔캐리수익지수 및 DM 백분위값 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

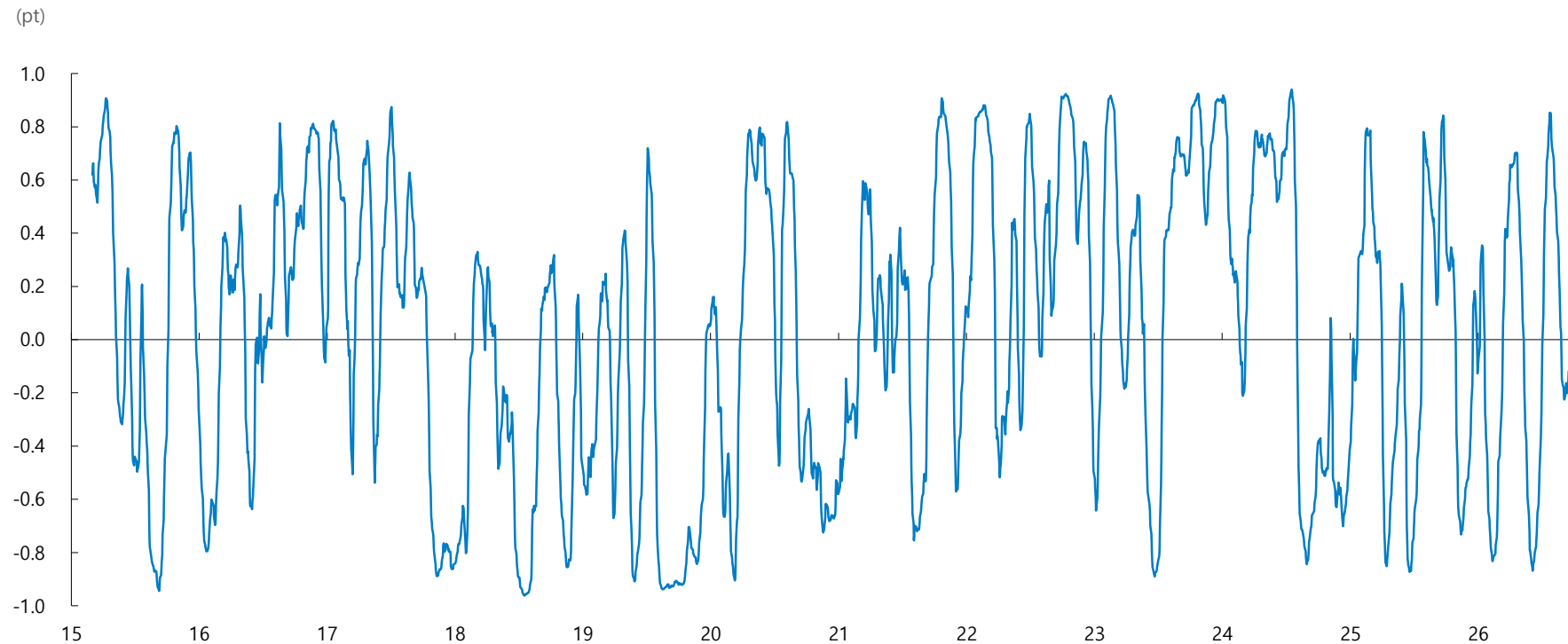


[한국]

주식-채권 상관관계: (-) 국면 전환했으나 상관도는 약한 상황

- KRX 채권 총수익지수와 코스피지수 간 상관관계를 통해 수익률 간 상관관계를 분석. (+)인 상태일 때는 강한 Risk-on이나 off 상태를 나타냄
- 주식과 채권 상관관계는 (-) 상관관계로 전환. 9월간 원계열 -0.2~0.0 수준에서 등락 중. 상관성은 상대적으로 약화
- 국내 주식시장은 7,000pt 선을 경계로 등락. 중동 사태의 교착 상태가 지속되고, 쓸림에서 확산 장세가 지속. 추세적 전환이 본격적으로 나타나지 않는 가운데, 9월 말로 갈수록 약세를 보인 채권시장과의 상관도가 약화

60D Rolling 주식-채권 상관관계 추이

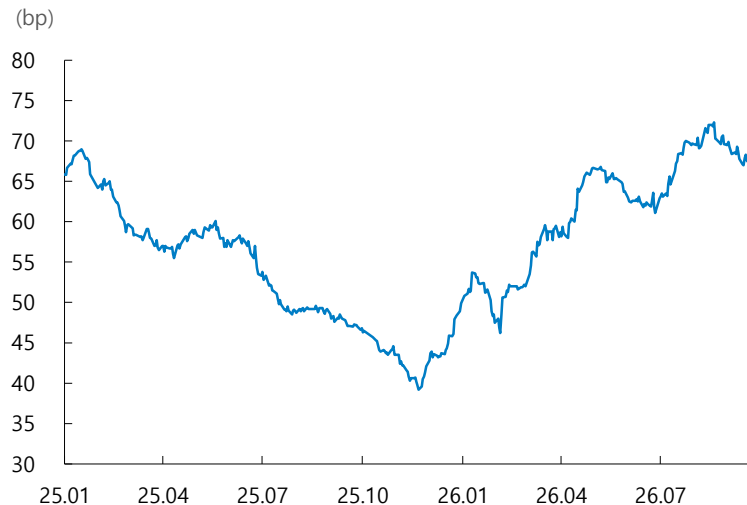


자료 : 인포맥스, iM증권 리서치본부

Spread: 장단기 커브는 미국에 연동, 회사채 스프레드는 축소

- 회사채 AA- 3년물 스프레드는 현 수준 67bp를 기록하며 월 중 하락. Z-Score 전월말 +0.205에서 현재 +0.117 수준을 기록 중
- 공사채와 은행채 등 초우량물 스프레드는 약보합권 움직임을 보인 반면, 회사채 및 여전채는 월간으로 축소 흐름을 보임. 회사채는 9~10월 만기도 래량 증가에도 순상환 기조 지속으로 공급 제한되며 캐리 우위가 부각
- 공사채와 은행채 등 초우량물 부문은 스프레드 월간 약보합 국면을 보임. 공공기관 중장기재무계획 발표와 은행채 순발행 강화 등 공급 측 요인이 영향을 미쳤을 가능성
- 장단기 금리 스프레드는 전월말 Z-Score +0.608에서 +0.193으로 하락. 미국 금리의 장단기 커브 베어플래트닝에 국내 또한 연동. 3년물 국고채 금리는 4%를 돌파

회사채 AA- 3년물 스프레드 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

한국 장단기(10-3년) 금리 스프레드 추이

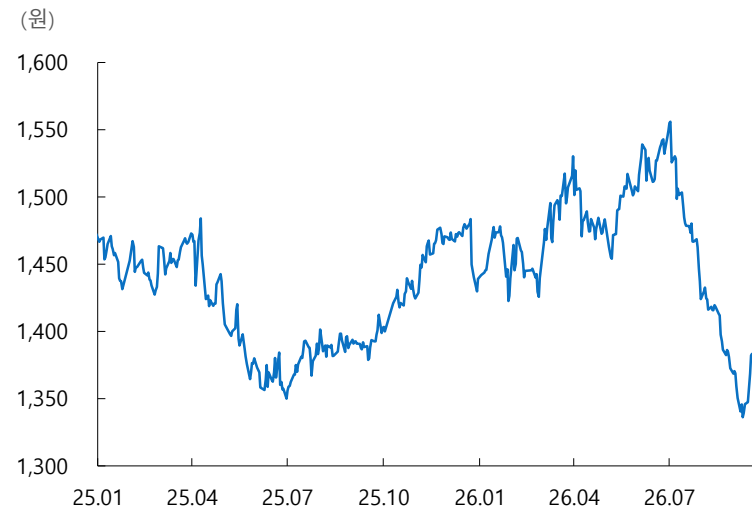


자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

외환: 안정적인 원화 흐름

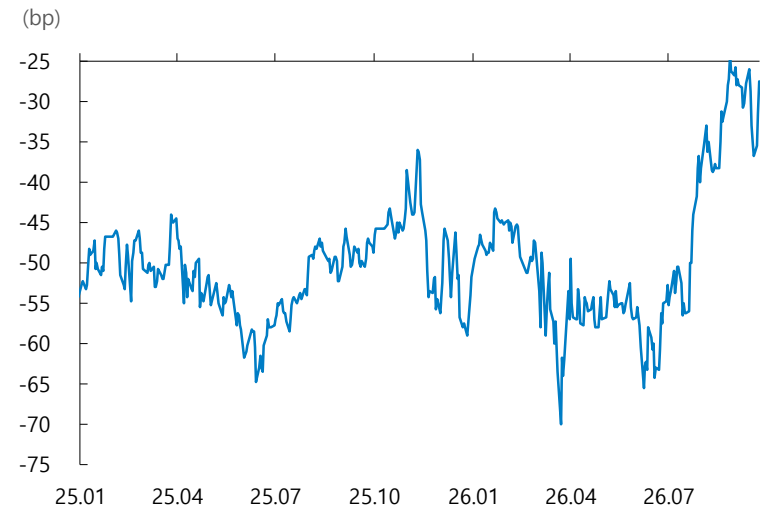
- 2Y 스왑베이스스는 연중 가장 타이트한 수준까지 역전폭 축소 흐름 지속. 현재 -27.5bp 수준까지 축소된 상황
- 원/달러 환율은 월중 변동성이 확대되고 있지만 1,350원대에서 등락하고 있음. 달러 강세에도 외화조달시장 내 달러 공급 스트레스는 제한적
- 미 연준의 금리인상 기조 전환과 고유가 상황이 달러화 강세 압력을 높이는 요인
- 다만 미 연준의 금리인상 재료가 이미 달러화에 반영되었고 11월 중간선거를 앞두고 공화당 패배 확률이 높아지면서 달러화는 재차 약세 흐름을 보일 가능성 존재
- 무역수지 흑자 기조 지속은 펀더멘탈 상 원화 강세 요인으로 작용할 것. 다만 최근 엔화 변동성이 심해진 가운데 엔-원간 동조화 현상에 주목해야 할 필요

원/달러 환율 추이



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

2Y 스왑베이스스 추이(CRS-IRS)



자료 : 인포맥스, Bloomberg, iM증권 리서치본부

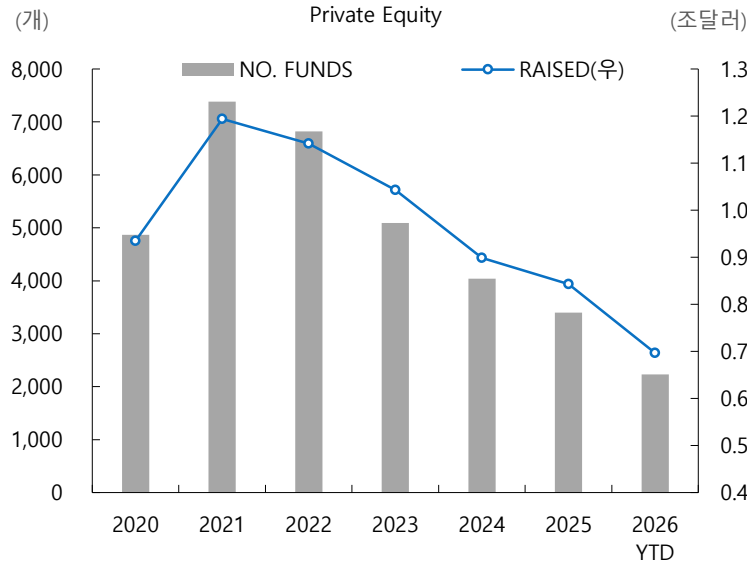


[Issue 분석]

딜 건수는 줄어들지만 사이즈는 커지고 있다

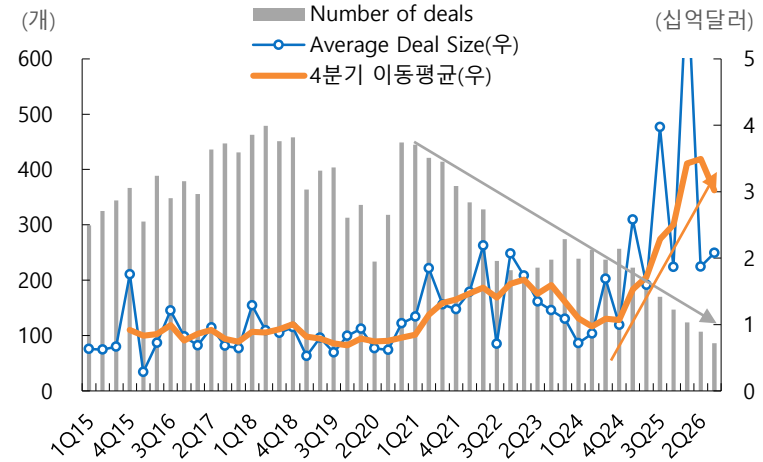
- Private Equity와 Debt 모두 펀드 수와 자금 모집액은 점차적으로 감소 국면에 있음
- Private Debt 측면에서 보면 딜 건수가 21년 초 400건을 상회했던 것과 달리 현재는 100건 이하로 급감
- 다만 특이한 점은 9월호에서 언급했던 BSL Deal의 평균 사이즈가 커지는 것과 마찬가지로, PD에서도 평균 딜 사이즈가 커지고 있는 현상이 관찰되고 있음
- 최근 공시된 거래의 평균 규모는 높은 수준이나, 소수 대형 거래에 따른 변동 가능성이 있어 대형 거래 중심의 집중 현상으로 해석

Private Equity 펀드레이징 감소



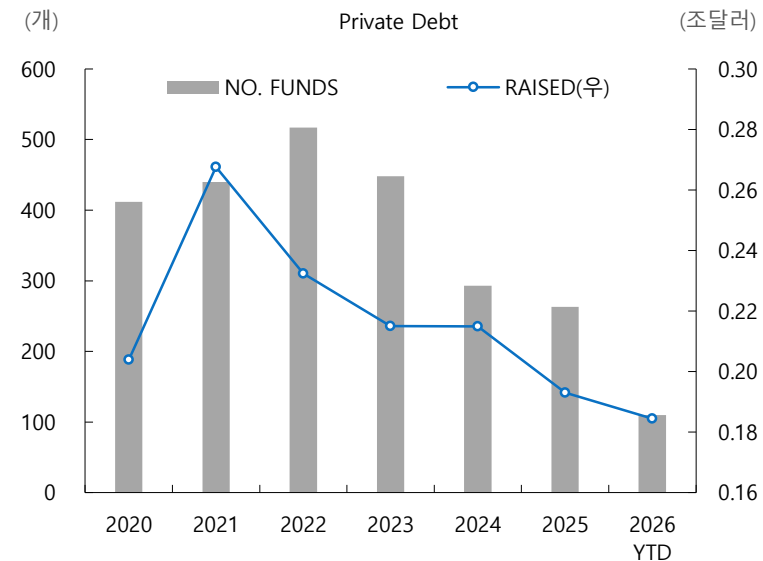
자료: Preqin, iM증권 리서치본부

Private Debt 딜 건수는 하락하지만 평균 딜 사이즈는 커지고 있음



자료: Preqin, iM증권 리서치본부

Private Credit도 마찬가지로

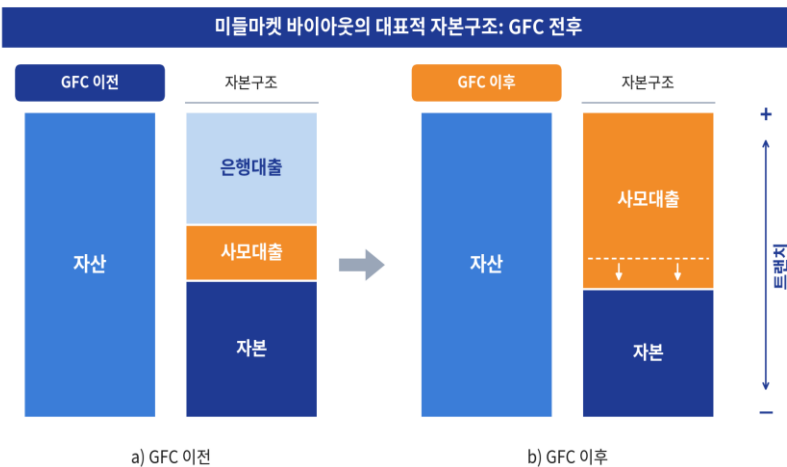


자료: Preqin, iM증권 리서치본부

저금리 시기 종결이 Private 시장에 미친 영향

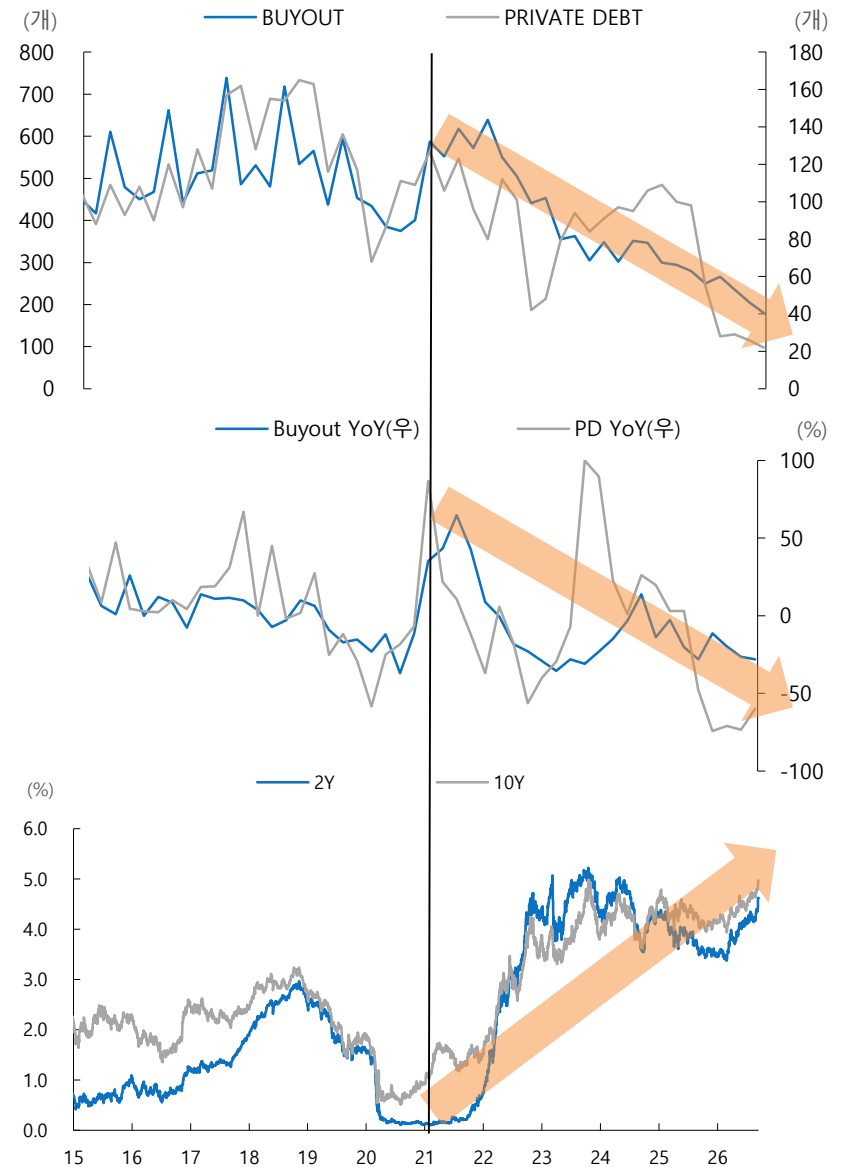
- 사모대출 중에서는 기업의 재무구조 개선 목적으로 이루어지는 대출도 있지만 기업의 인수합병(Buyout)에 필요한 자금을 대출하는 것도 존재. 즉 PE의 기업 Buyout에 파트너십 형태로 Private Credit도 참여
- 다만 대출을 낀 LBO 형식이므로 금리에 민감한 측면 존재. Buyout과 Private Debt 딜 건수는 코로나 저금리 시기 종결 이후 지속적으로 하락하는 모습이 나타남
- Buyout과 PD 딜 건수 모두 YoY 기준으로 마이너스 상승률을 기록 중임. 특히 AI Disruption으로 인한 사모신용 이슈 부각 또한 딜 건수 하락에 일부 영향을 준 것으로 사료됨

글로벌 금융위기 이후 바뀐 Middle-Market Buyout 구성: Private Debt의 성장배경



자료: e-axes, 생성형 AI 활용, iM증권 리서치본부

저금리 종결 이후 Buyout과 PD 활용도가 추세적으로 낮아짐

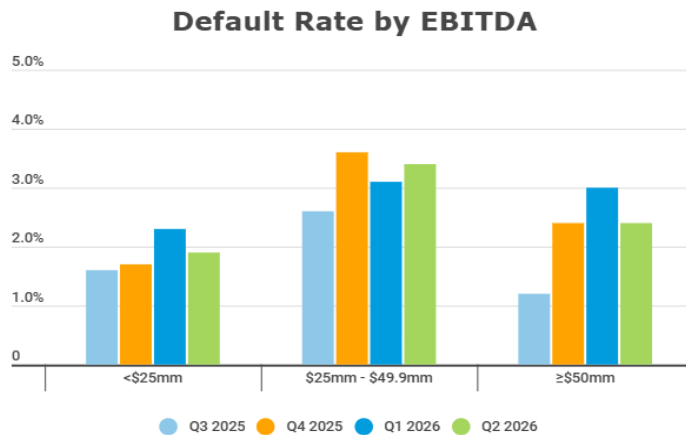


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

2분기 부도율 지표 소폭 하락. 코로나 시기 대비 부도율은 안정세를 지속하고 있음

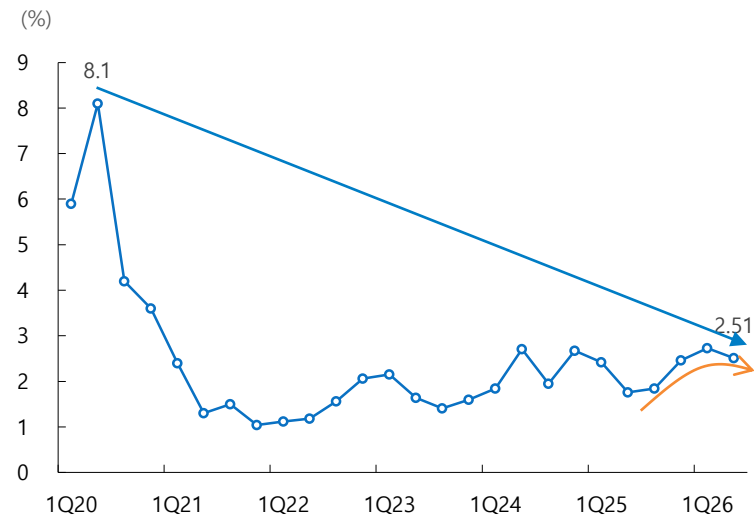
- Proskauer에서 사모대출 부도율 지표 제공
- 후행적이긴 하나 EBITDA가 2,500만달러 미만인 기업의 경우, 26년 1분기 2.3%에서 26년 2분기 1.9%로 소폭 감소. EBITDA가 2,500만 달러에서 4,990만 달러 사이인 기업의 경우, 26년 1분기 3.1%에서 동기간 3.4%로 소폭 증가. EBITDA가 5,000만 달러 이상인 기업의 경우, 26년 1분기 3.0%에서 2.4%로 감소
- 20년 이후 측정치로 보면 COVID-19 시기 8%를 상회했던 부도율은 2%대 중반으로 감소하는 흐름(26년 1분기 2.73% → 2.51%). 다만 전년동기 대비 해서는 소폭 상승해있는 상황임

사모대출 MM(Middle Market) 사이즈별 부도율(Proskauer 제공, 2Q26기준)



자료: Proskauer, iM증권 리서치본부

코로나 19 당시 대비해서 사모대출 부도율은 상대적으로 안정적. 26년 1분기 대비해서도 소폭 개선된 흐름



자료: Proskauer, iM증권 리서치본부

기관, 기준마다 다른 사모대출 부도율

- Bloomberg에 따르면, 사모신용 부도율은 기관별 집계 대상과 부도 정의에 따라 1% 미만~19%로 크게 차이
- Fitch는 6.3%, PIMCO는 BDC의 광의의 '그림자 부도' 비율을 19%로 제시
- 만기 연장·현금이자 PIK 전환 등 구조조정의 부도 포함 여부가 핵심 차이. 차주 규모와 금액·건수 기준 등 집계 방식도 영향을 미치며, 상대적으로 양호한 대형 차주에 높은 가중치를 부여하면 부도율 하락
- 공시 부족과 상이한 집계 기준으로 인해 표면적 부도율만으로 시장 건전성을 판단하기 어려운 상황. 고금리로 높은 차입비용이 지속되는 가운데 잠재 부실의 확대와 실제 손실·수익성 악화로의 전이 여부를 점검할 필요성이 증가

PIMCO에서 제공하는 BDC 부도율 정리

부실 상태	의미
지급불이행	약정한 원리금 지급 실패
Non-accrual	회수 불확실성으로 이자수익 인식 중단
대출 실행 후 현금이자→PIK 전환	현금으로 내던 이자를 원금에 가산하도록 변경. 최초 계약부터 있던 PIK 선택권은 제외
유익미한 만기 연장	기존 대출의 만기를 상당 기간 연장
출자전환	채무를 지분으로 전환

자료 : PIMCO, iM증권 리서치본부

기관마다 다른 사모대출 부도율과 정의

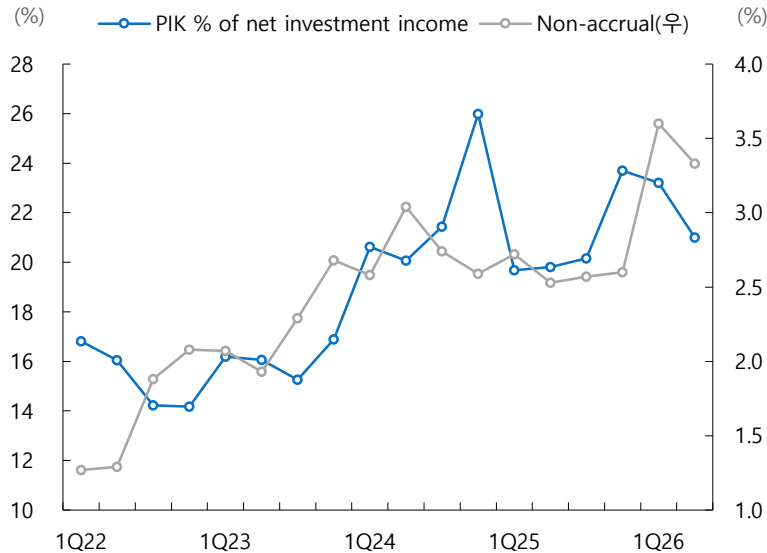
제공 기관	부도율	집계 대상·범위	부도로 분류하는 기준	기준 기간
Fitch	6.30%	유동화 등 집합자산 관련 신용 평가 의견 1,300건 이상, 비공개 신용등급 350건 이상	해소되지 않은 지급불이행 또는 부실채무 교환	2026년 8월까지 최근 12개월
Houlihan Lokey	원금잔액 기준 0.8%차주 수 기준 2.5%	2017년 이후 전 세계 수천 개 차주에 대한 대출가치 평가 8만 건	지급불이행 및 기술적 채무불이행	2026년 2분기 말
KBRA	차주 수 기준 3.3%부채금액 기준 2.4%	전 세계 2,785개 차주 직접대출 부채 1.2조 달러 이상	지급불이행, 임박한 부도 또는 지급불이행을 막기 위한 개입·조치	2026년 2분기 말
Lincoln	1.50%	유럽 대출 약 450건, 대출잔액 가중 기준	약정 위반 또는 원리금 지급 유예	2026년 2분기 말
PIMCO	19%	PitchBook에 보고되는 자산 1억 달러 이상 BDC의 대출 차주	BDC차주 중 광의의 부실상태 해당 비중 (stock), 일반적인 12개월 부도율과 직접 비교는 불가	2026년 3월 31일 기준
Proskauer	2.51%	선순위 담보·유니트랜치 대출 716건, 최초 대출원금 1,956억 달러	지급불이행, 부실채무 구조조정, 파산, 약정 위반 또는 기타 특정 중대한 채무불이행	2026년 2분기 말
S&P	전통적 부도율 0.84% 선택적 부도 포함 3.93%	중견·중소기업 대출 CLO가 보유한 대출의 무등급 차주 약 3,900개	전통적 부도, 광의의 지표에는 선택적 부도와 부실채무 구조조정도 포함 ³⁾	2026년 2분기 말

자료 : Bloomberg(26/09/16 기사 발췌), iM증권 리서치본부

부도율 이외 사모대출 건전성 지표 확인

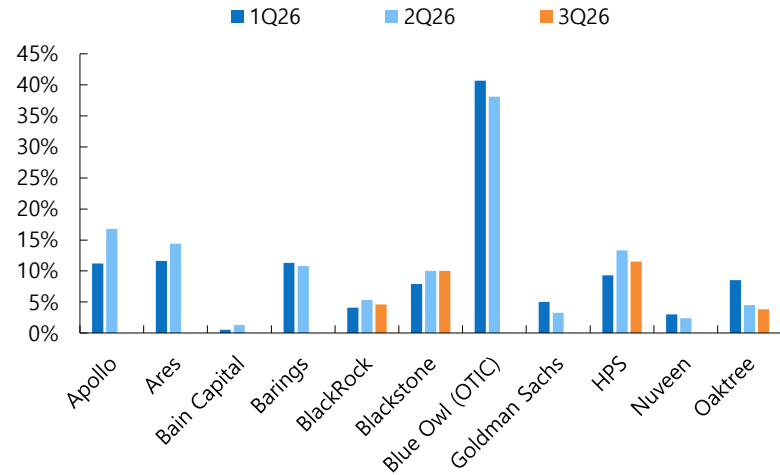
- BDC의 건전성 지표는 2분기 개선. 한편 3분기 주요 비상장 BDC 환매 요청비율은 공시된 자료가 소수에 불과하지만 일부 BDC에서 2분기 대비 보합 혹은 완화된 흐름
- 이외에도 BDC의 PIK 비중이나 Non-Accrual Rate(회수 불확실성으로 인한 이자수익 인식 중단 비율) 등도 1분기 대비 하락하며 건전성 지표는 회복하는 흐름을 보임
- 한편 주요 BDC의 손익비율 또한 2분기는 1분기 대비 회복하는 흐름을 보이면서 26년 초 Private Credit 이슈 이후 안정되는 양상을 보였음

2분기 주요 BDC 건전성 지표는 개선세를 보임



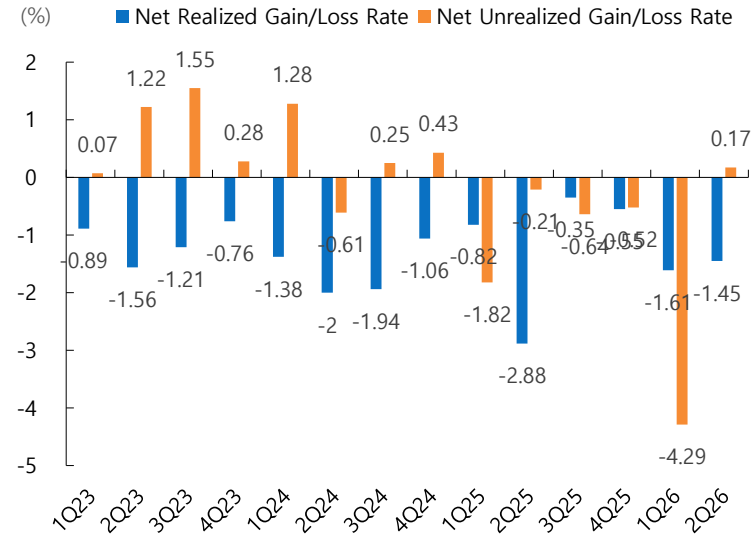
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주요 비상장 BDC 환매 요청비율



자료: 각 사 공시, iM증권 리서치본부

주요 BDC 미실현 손익비율(이익/손실)은 1분기 대비 개선

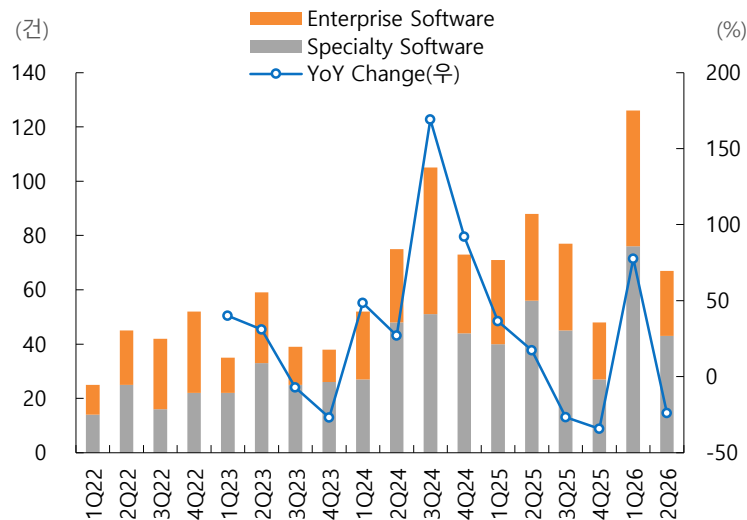


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

SaaS 기업은センチ먼트 회복 중

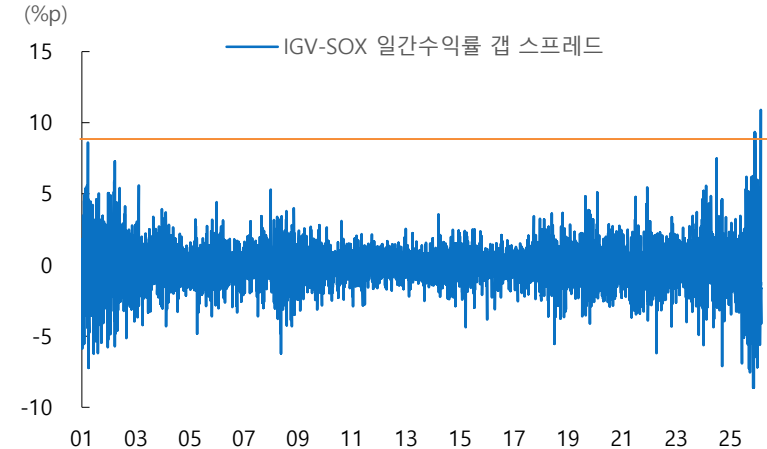
- 소프트웨어 관련 Private Credit 대출 딜 건수는 1분기 126건으로 2022년 이후 최고치를 기록했으나, 2분기에는 67건으로 전분기 대비 약 47% 감소
- SaaS 기업들의 주가는 이미 25년 초를 넘어선 상황. SaaS 바스켓 지수는 25년 10월 수준까지 상승. 하드웨어(반도체) 주가와의 일간 수익률 갭 스프레드는 01년 이래 역대 최고
- AI로 인해 소프트웨어 기업의 해자가 파괴되는 것이 아니라 엔터프라이즈에 효율적으로 적용되기 위해서는 소프트웨어가 필요하다는 인식이 부각. 한편 고도화되는 AI 프론티어 모델에 따라 보안용 소프트웨어 수요도 증가하는 흐름

소프트웨어 관련 Private Credit 대출 딜 건수는 1분기 126건에서 2분기 67건으로 약 47% 감소



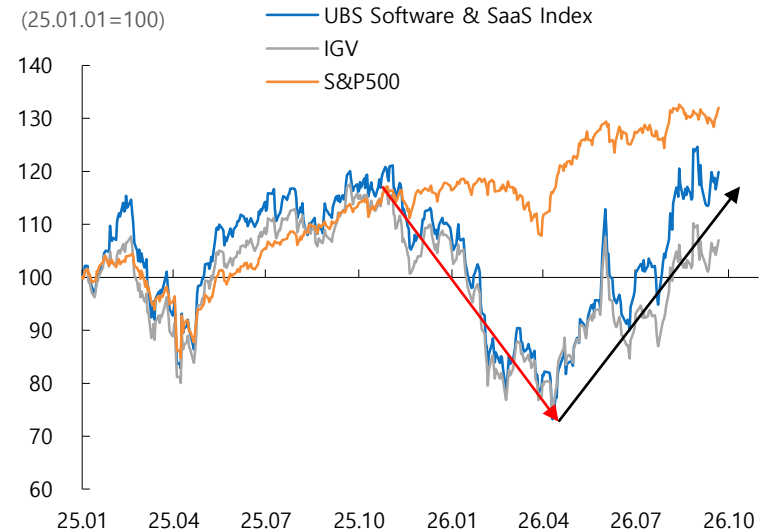
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

다만 소프트웨어와 하드웨어(반도체) 간 일간 수익률 갭 스프레드는 01년 이래 역대 최고



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

이미 SaaS 기업들의 바스켓 주가는 25년 초 대비해서 플러스 수익률로 회복



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance Notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이승재)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.