2022년 8월 8일

크레딧 Analyst 정대호, CPA
02-6114-2094 djeong.jeong@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

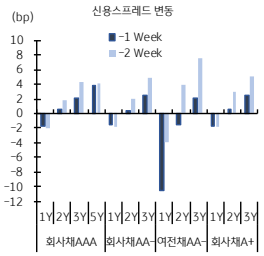
# KB Credit Inside

## 연준의 태세전환을 기대한 시장과 성급한 위험선호

### 경기침체 우려에 대한 시장의 기대: 연준의 긴축이 안일해질 것이란 대응에 베팅 중

— 가파른 기준금리 인상에 미국의 2분기 연속 마이너스 성장이 공식화되면서 경기침체 우려에 따른 연준의 태도전환 기대감 등으로 인해 시장금리가 하락하였고, 이에 반응하여 그동안 급등했던 신용스프레드도 축소 흐름을 보임. 미국 하이일드 스프레드는 7월 초 이후 8월 현재까지 신용스프레드가 137bp 축소됐고, 8월에만 30bp가량 축소. 이에 동반하여 IG/HY 스프레드 갭 역시 6월 흐름을 최근 급격히 되돌리며, 22년 4월 수준까지 회귀하여 미 크레딧 시장내 위험 선호 현상이 두드러짐 (상위등급보다 하위등급 스프레드 축소가 두드러진 미국 크레딧)

➔ 시장내 기대 인플레 심리가 여전히 불안전하고 긴축의지도 강한 상태에서 결국 경기침체 대응을 위한 중앙은행의 태도전환에 채권 시장은 베팅하고 있으며, 역설적으로 경제의 부채 의존성이 얼마나 높은지를 드러내는 단면이라고 생각

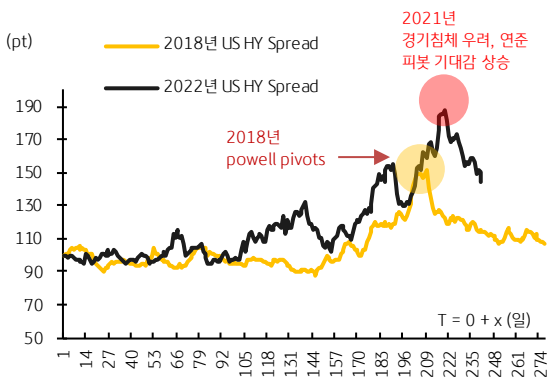



— 국내 크레딧 시장도 조정폭이 커, 밸류에이션 투자매력 (여전채 1년 금리 > ELS 투자 수익률)이 생긴 여전채 1년 구간 위주로 빠르게 스프레드 축소가 일어나면서 주간단위 2주 연속 투자심리가 개선된 반면, 아직까지는 레포펀드와 같은 특정수요가 집중하는 구간이라는 점과 듀레이션 리스크 경계감이 여전히 작용하면서 1~1.5년 구간 대비 2~3년 만기 구간은 상대적 강세가 제한

— 시장 참여자 모두가 생각하는 단기 크레딧 OW: 채권 시장내 BOK의 최종 Terminal rate를 2.75%~3% 수준으로 판단하고 있는 만큼, 국고 3년-기준금리 스프레드 갭의 협소함 대비 1년 부근의 낮은 듀레이션 리스크와 캐리마진에 따른 군집 행동이 나타나면서 스프레드 축소폭을 강하게 만들고 있음

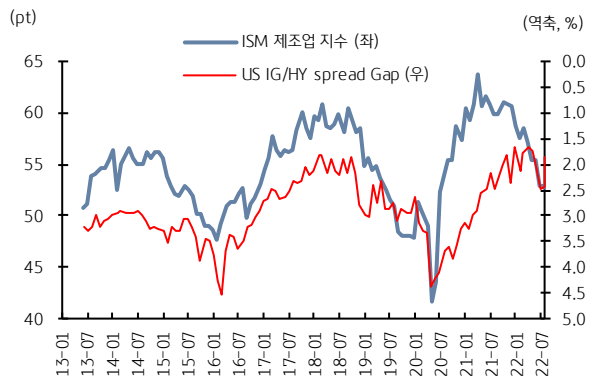
➔ 1년의 스프레드 축소와 그에 따른 2년과 3년 구간의 상대적 매력 회복이 순차적으로 진행될 수 있는 금리 하락 여건이 물가 피크아웃과 경기침체 우려에 대응한 금리 인하 기대로까지 연결되며 나타나고 있어 추세성이 확인되면 2~3년 구간의 회복 탄력도 높아질 것

**그림 1. 연준에 대한 시장의 신뢰, 침체우려 높아지며 연준 태도 전환에 대한 기대감 상승 → 금리 하락 → 스프레드 축소**




자료: S&P, KB증권

**그림 2. 금리하락 영향으로, 확대되던 IG/HY 스프레드 갭도 단기내 빠르게 축소됨**



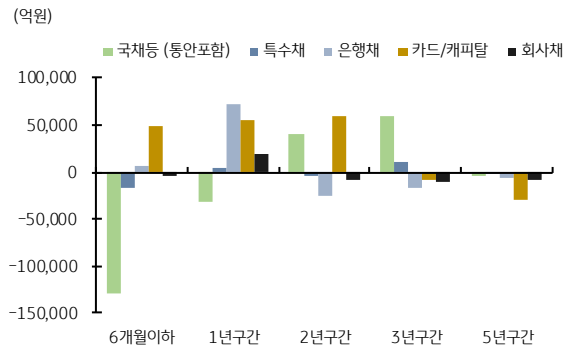

자료: S&P, KB증권

— 과거 낮은 금리 (저 쿠폰)에 발행한, 게다가 현행 YTM은 높아 액면가가 10,000원 이하로 떨어진 캐피탈채의 경우 절세 목적 (낮은 쿠폰으로 이자소득에 대한 세금은 낮은 반면, 만기 액면가 회복에 대한 capital gain은 비과세)을 생각하는 리테일 고객 입장에서 매력적인 상품으로, 은행 WM사업부 혹은 증권사 랩/신탁 사업부에서 상품화가 가능한 매력으로 어필이 되는 상황

➔ 이에 따라 ELS 수익률 및 은행 정기예금과 비교시 듀레이션이 짧은 높은 금리의 채권 투자상품에 대한 선호도가 크게 개선될 여지 있어, 크레딧 시장내 자금 순환 측면에서 단기 크레딧 매도 → 중/장기 크레딧 매수의 선순환이 비로소 나타날 수 있는 투자 환경이 감지되고 있음

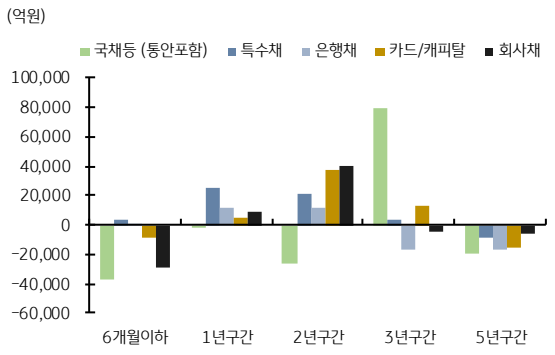
➔ 다만, 침체 가능성을 고려한 연준의 태도전환이 시장의 기대와 달리 실제 단기간 내 이행될 가능성은 여전히 불확실한 상태이기 때문에 전반적인 크레딧 스프레드 듀레이션을 늘리거나, 비중을 본격적으로 OW으로 전환할 때는 아니라고 판단 : 유동성이 축소/회수되는 과정에서 징검다리가 되어줄 자금을 적극적으로 공급할 필요는 없음. 금주 발표되는 미국 소비자 물가 지표 확인이 우선

**그림 3. 투신의 최근 2주간 섹터/테너별 순매수**



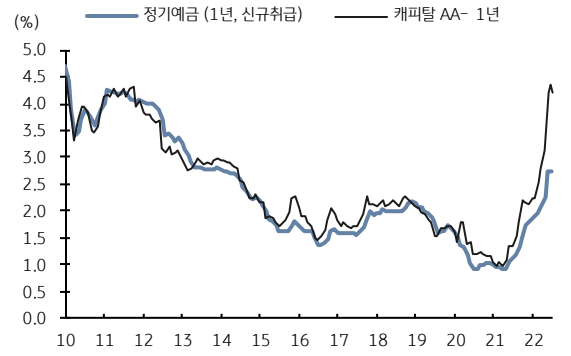

자료: 인포맥스, KB증권

**그림 4. 기금의 최근 2주간 섹터/테너별 순매수**



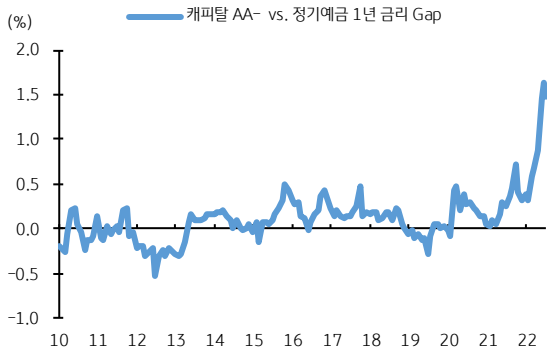

자료: 인포맥스, KB증권

**그림 5. 정기예금 대비 큰 매력어필이 안됐던 여전채, 7월부터 개선**




자료: 인포맥스, KB증권

**그림 6. 정기예금 금리 대비 150bp 이상 금리 어필된 캐피탈 1년**



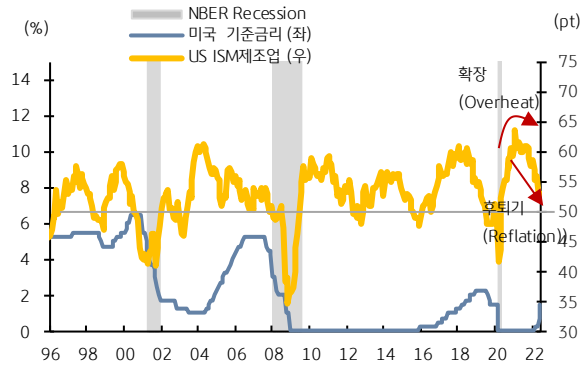

자료: 인포맥스, KB증권

**특이한 경기 침체 경로와 과거와 다를 수 있는 연준의 대응, 크레딧 투자자는 인내하고 더 기다릴 필요**

— 다만, 최근 크레딧 시장의 개선을 무거웠던 크레딧 OW의 계기로 삼을 필요성도 존재
: 우리가 목격하는 지금의 침체 양상은 과거와 다르고, 여전히 고용시장은 타이트하다 못해 과열된 상태라고 해석할 수 있을 만큼의 7월 고용지표가 발표됐고 (비농업 일자리 +52.8만개) 이를 통해 연준이 자신감을 가지고 긴축의 고삐를 죄어도 경기가 어느정도 버틸 수 있을 것이란 의견이 우세해지면 지금까지 침체 가능성을 반영한 시장금리는 다시 한번 반등할 가능성이 높음

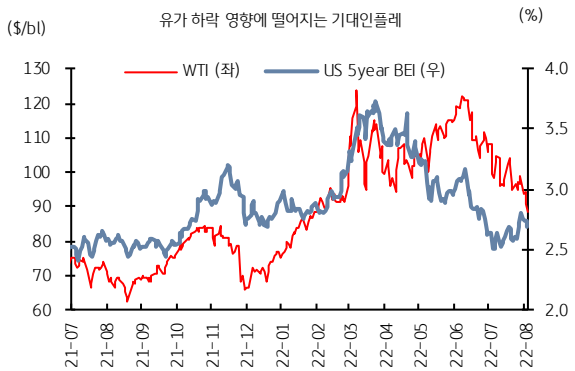
➔ 7월 월보에서 언급한 것처럼 과거 기업에서 시작된 수익성 저하 → 과잉투자에 따른 수익성 만회를 위한 지출 감소 → 근로자 해고와 같은 방어적 자세가 감지되지 않고 있는 '특이한 경기 침체' 양상을 감안할 때 크레딧 듀레이션을 서둘러 늘려가는 전략은 시장의 기대가 바뀔 때 다시 한번 외통수에 갇힐 리스크가 커 보인다고 판단함

**그림 7. 2년래 최저지를 기록한 ISM제조업 지수, 경치 침체 자극**




자료: 인포맥스, KB증권

**그림 8. 특히, 유가가 하락하면서 기대인플레도 반락**




자료: 인포맥스, KB증권

— 인플레이션 결과에 영향을 미치는 연준의 능력의 대부분은 고용 또는 임금의 성장을 낮추는데에서 비롯되며, 반대로 연준이 인플레이션에 영향을 미치려면 노동시장을 둔화시키는 메커니즘을 통해 가계 수요에 영향을 미쳐야 할 것.

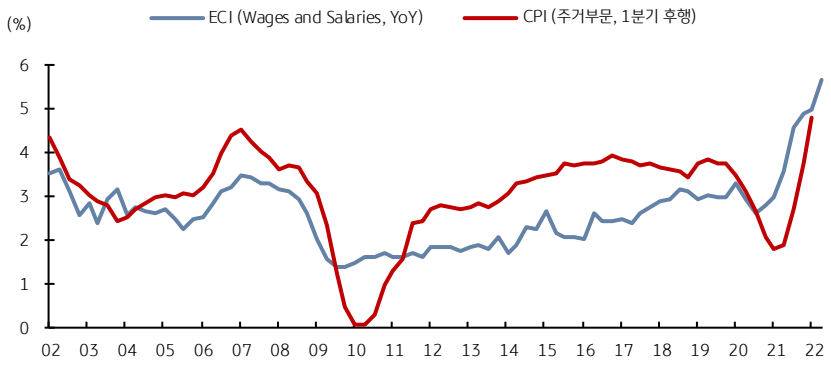
➔ 특히 한국과 달리 미국의 소비자물가에 크게 영향을 미치는 임대료/주거비용 CPI는 일반적으로 명목 노동소득 성장 및 경기 사이클과 밀접한 연관성을 가지고 있는데, 임대료는 소비자 물가에서 꽤나 독특한 범주에 속함
: 주거용 고정 투자 (실제 주택 건설)는 소비자 물가 인플레이션에서 제외되는데 반해, 소비자 물가 인플레이션으로 포착되는 것은 집주인에 제공하고 임차인이 이용하는 '주택 서비스' 비용으로, 일반적으로 임대료 지불 방식을 고려할 때 노동 소득 증가는 수요 측면에서 보다 민감하게 인플레이션에 영향을 미친다고 인식

➔ 샌프란시스코 연준에 의하면 주택 가격의 움직임은 미래의 임대료 인플레이션과 미래의 전체 인플레이션을 예측하는 데 큰 영향을 받을 것이라고 언급 (Brescia 2021, Zhou and Dolmas 2021) : CPI 임대료 인플레이션은 1년 지연된 Zillow Home Value Index (가장 최근 거래된 부동산 실거래가 추종)와 양의 상관관계가 있으며, 이는 미국에서 코로나19 팬데믹이 시작되기 한 달 전인 2020년 2월 이후 주택 임대료 및 주택 가격 지수와 CPI 임대료 지수간의 관계를 감안시 향후 크게 상승했던 주택가격과 여전히 타이트한 고용시장 상황을 고려할 때 임대지수에 반영된 CPI 상승영향이 지속될 수 있음을 의미하는 것으로 판단되며 이는 **크레딧 투자자 입장에선 더욱 인내할 필요성이 있음을 시사**

* 코로나19 이후 주택 가격지수는 +28.4%, 임대지수는 +15.9%, 반면 CPI에 반영된 임대료 지수는 +5.0% 상승에 그친 점은 향후 유가 하락에서 나타난 물가 하락 영향이 임대료에 의해서 상쇄될 수 있음을 시사

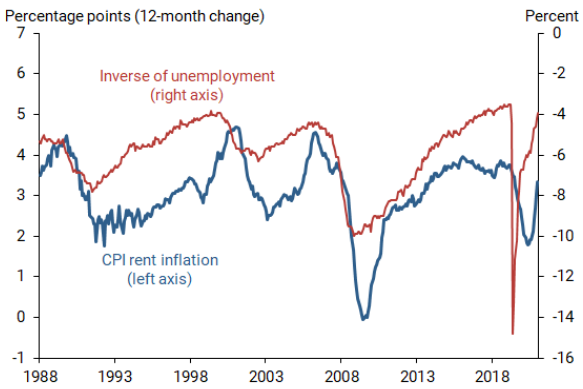
고용/노동시장의 타이트한 환경이 이어지는 한 주거 CPI 상승을 제한시키기 어려울 것

**그림 9. 노동소득의 성장과 주거 CPI (1분기 후행)의 관계**



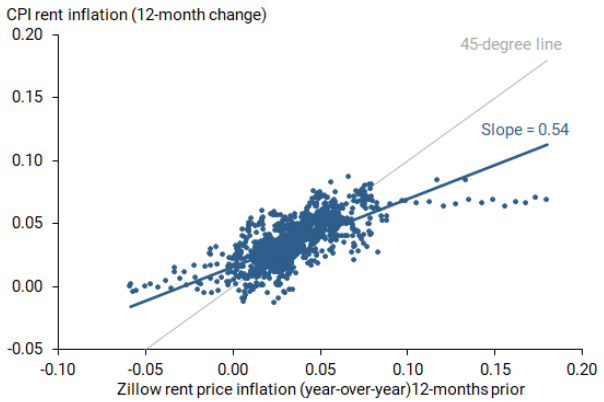

자료:FRED, KB증권

**그림 10. 샌프란시스코연준, 주거인플레와 고용시장은 강력한 상관성을 갖는다고 분석**




자료: FRBSF, KB증권

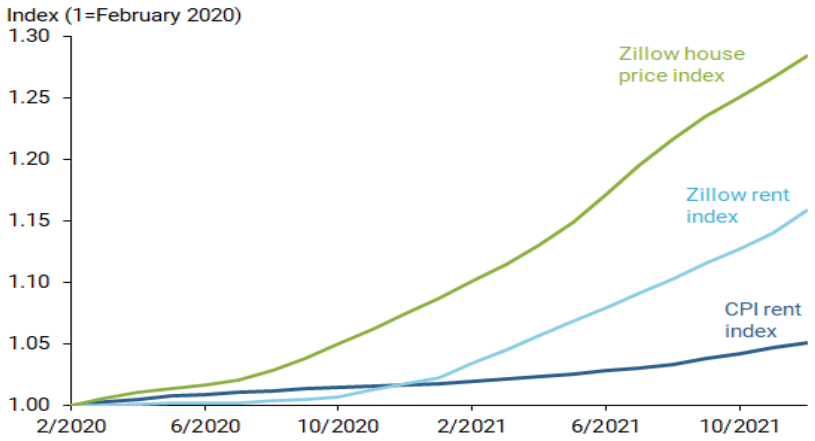
**그림 11. 현재 상승중인 임대료 인플레이션은 1년정도 지연된 효과를 반영중**




자료: FRBSF, KB증권

미국에서 코로나 19 팬데믹이 시작되기 한 달 전인 2020년 2월 이후 주택 임대료 및 주택 가격 지수와 CPI 임대료 지수: 주택 가격지수는 +28.4%, 임대지수는 +15.9%, 반면 CPI에 반영된 임대료 지수는 +5.0% 상승에 그쳐

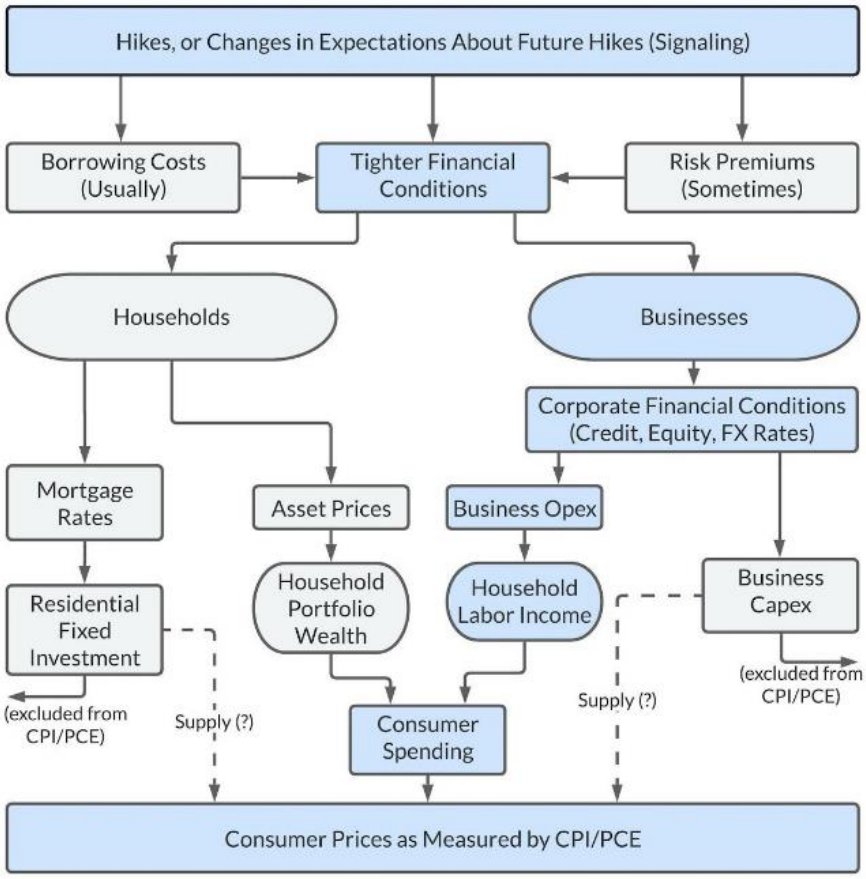
### 그림 12. 코로나19 이후 미 주택가격 및 임대료, 그리고 CPI Rent 지수 추이




자료: FRBSF, KB증권

중앙은행의 통화정책이 CPI/PCE에 영향을 미치게 만드는 경로

### 그림 13. 연준의 기준금리 인상이 가계/기업 부문에 전이되는 과정




자료: FRBSF, KB증권

**불안 불안한 부동산 심리와 이를 자극하는 헤드라인, 부동산 시장은 유동성 대응력이 관건**

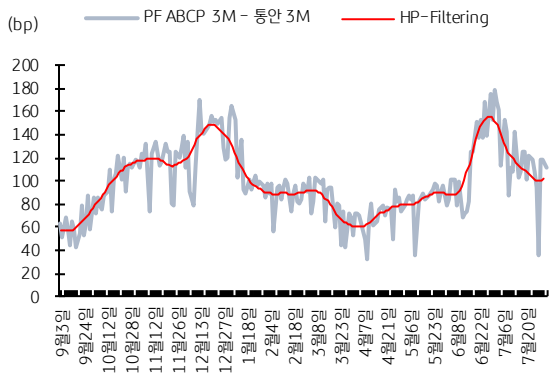
- 만약 추세적으로 금리가 하향/안정되기 시작하면 다음 고민은 크레딧 듀레이션을 늘려도 될 상황이냐, 여전히 단기 영역에 제한될 것이냐의 판단이 필요하고 해당 시점에서도 크레딧 펀더멘털이 투자를 재개하는데 걸림돌이 되지 않을 것이냐 여부임
- 현재 중/장기물 크레딧 투자에 있어 금리 외 걸림돌은 크지 않은 상태로, 무엇보다 기업 실적이 2022년 2분까지 보더라도 탄탄하고 등급 하향 이슈는 제한적이며 명목으로 나타나는 기업 실적은 적어도 올해 하반기까지는 크게 훼손되지 않을 것: 이는 6개월의 후행성을 보이는 신용평정 관점에서 볼 때 2023년 상반기까지 시장의 불편한 이슈로 다가오지 않을 것이란 맥락
  - ➔ 다만 잠재적 리스크에 대한 고민이 깊은 섹터, 혹은 산업에 대한 시장의 리스크관리를 이행될 것이며 그중 하나가 KB증권이 지속적으로 관심을 가지고 이슈를 제기한 부동산대출 및 PF 시장으로 불안해 보이는 부동산 투자 심리와 이를 자극하는 헤드라인 리스크가 매일 부가되는 분위기는 이상 군집 행동을 유발할 가능성도 있어 보임
  - ➔ 특히 풍부한 유동성 환경이 지속되면서 활발해진 주식거래, 유상증자 및 위탁매매 등으로 증권사 수익성 개선을 이뤄내며 중소형사 위주로 등급 상향이 이뤄진 섹터지만, 금리 상승과 부동산 경기 악화가 향후 부동산 익스포져를 늘린 증권사의 신용리스크를 높일 수 있다는 우려가 확대되고 있음

- 부동산 PF ABCP 시장은 거래는 초단기화 되며 리파이낸싱 리스크를 키우고 있지만 금전신탁 시장의 지속적이고 폭넓은 자금 유입 덕에 가격은 오히려 하락 (스프레드 축소)하는 비정상적인 상황을 보이고 있음
- 부동산 PF ABCP 시장의 리스크는 1) 현재의 유동성 유입 추세가 바뀔 경우, 2) 사업초기 단계에서 본PF 이전에 진입하는 브릿지론, 그리고 본PF (증권사는 대부분 대출채권보다 우발채무 형태로 취급하고 있음)에 대한 질적 리스크로 나뉠 수 있음

  : 브릿지론은 후순위 편입 비중이 높고, 특히 중소형 증권사가 사업영역을 넓힌 상황을 고려할 때 부동산 시장 경기가 악화될 경우 가장 먼저 리스크가 발생할 가능성이 있음: 자본대비 브릿지론 취급 비중이 높은 증권사는 하이 > BNK > 현대차 및 다올 순으로 노출도 높음

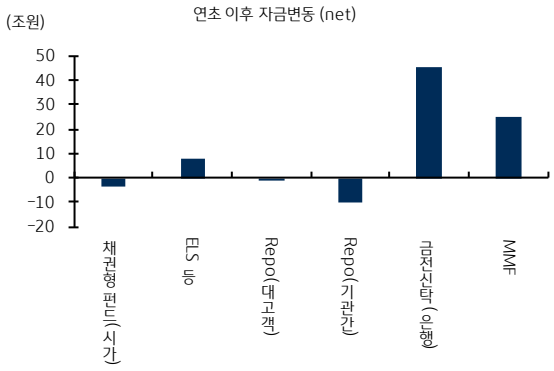
  : 본 PF에 공사 완료 단계까지 짧게는 2~3년에서 길게는 4~5년까지 걸리는 상황을 감안한 시장 (분양) 리스크에서 파생될 유동성 / 펀더멘털 리스크는 당장 나타날 가능성은 적고 증권사가 PF ABCP의 우발채무를 인수하여 확정채무로 전환된다고 가정해도 취급 분산도도 있는 만큼 일시에 유동성 발작이 나타날 가능성은 작아 보이지만, 다른 자산 대비 선제적 리스크 관리가 필요하며 그런 측면에서 증권사의 경우 보유 자본 대비 위험추구 성향, 즉 레버리지 부담이 얼마나 높은지, 추세성은 부정적인지를 따져보며 종목 스크리닝을 해야 함

## 그림 14. 금전신탁 자금 꾸준히 유입되며 PF스프레드 재차 축소




자료: 인포맥스, KB증권

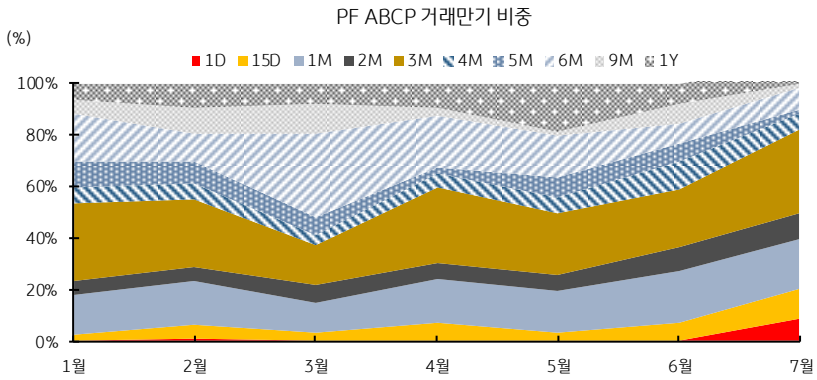
## 그림 15. 금전신탁, 은행을 필두로 연초 이후 자금 유입 꾸준해: 이는 CP 금리의 왜곡을 불러오는 단초




자료: 금투협, 인포맥스, KB증권

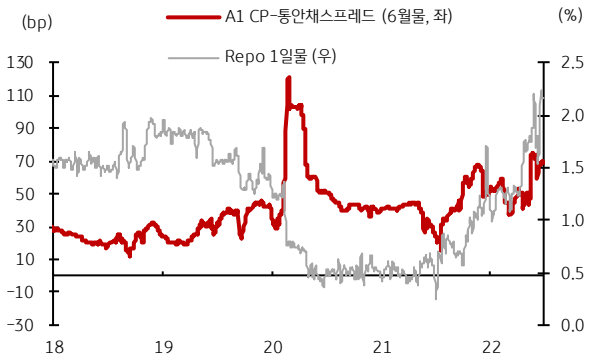
2021년 이전에는 유통거래 만기중, 1개월 이하 비중은 거의 없던 상태였음

## 그림 16. 점점 더 단기화 되는 PF ABCP 유통시장



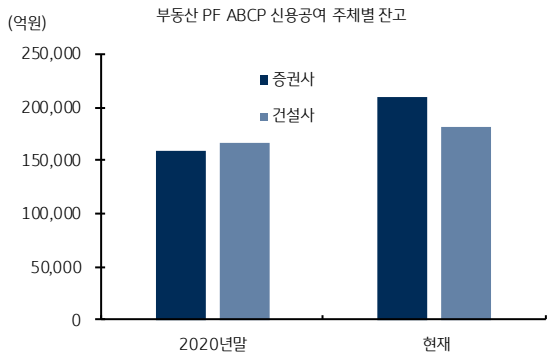

자료: 인포맥스, KB증권

## 그림 17. 왜곡의 지점을 통과한 CP금리




자료: 인포맥스, KB증권

## 그림 18. 증권사 PF ABCP신용 공여, 20년 대비 +5.1조원 늘려

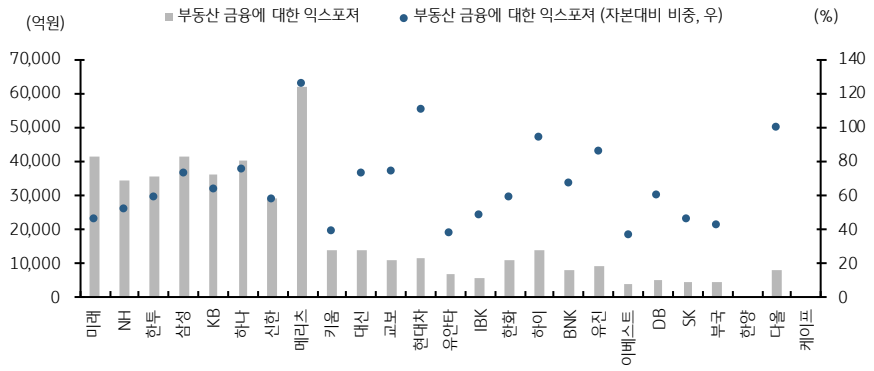



자료: 인포맥스, KB증권

- 아래 그림 보듯이 부동산 금융에 대한 자본 비중이 높은 증권사는 메리츠증권이며, 현대차 및 하이, 유진, 다올증권도 자본대비 부담이 높은 축에 속함
- 증권사의 부동산 금융은 신용보강 형태로 우발채무로서 존재하는 부동산 PF를 가장 많이 취급하는바, 2022년 8월 5일 현재 부동산 PF ABCP에 대한 증권사 신용보강 잔액은 20.9조원이며 삼성증권, 메리츠증권, 한국투자증권이 가장 많으며 최근 메리츠 증권의 취급 증가액이 두드러짐 : 이에 따라 증권사의 부동산 채무 보증수수료 수익도 꾸준히 증가해 증권사내 영업이익의 총 20%가 채무보증수수료에서 발생하고 있음
- 부동산 PF ABCP의 경우 비즈니스 목적상 인수가 이뤄지고 차환되는 경우도 많은데, 현재 조달/거래 만기의 단기화 경향에 대해서는 리스크 경계감을 보다 높여야 할 것으로 판단

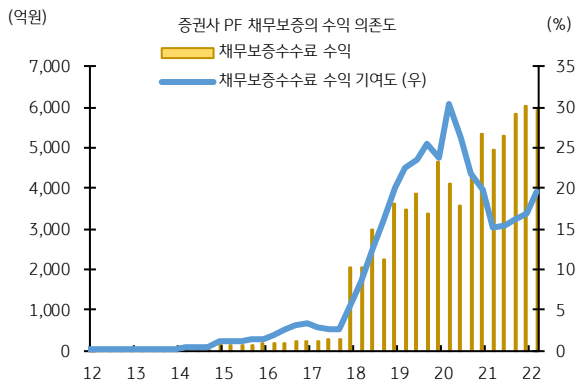
증권사의 부동산 금융익스포저는 우발채무 (부동산 PF 신용공여) 형태가 가장 많으며, 브릿지론/본PF 대출 등의 대출채권의 형태도 취급

**그림 19. 증권사의 부동산 금융 익스포져 및 비중**



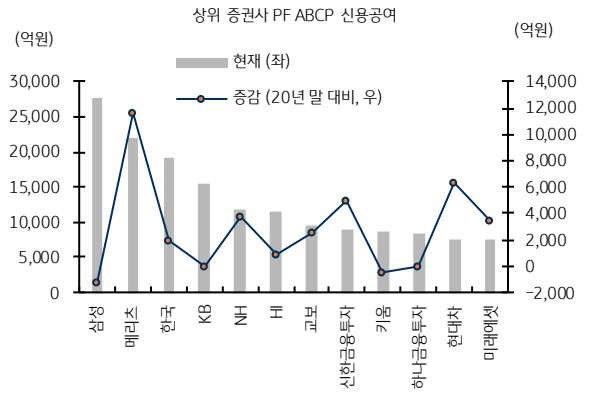

자료: FISIS, KB증권

**그림 20. 국내 증권사의 PF 채무보증 수수료 수익과 의존도**




자료: FISIS, KB증권

**그림 21. 증권사별 부동산 PF ABCP 신용공여 현황**




자료: 인포맥스, KB증권
주: 현재는 2022년 8월 5일 기준

**증권사 신용도를 바라보는 관점, 자본적정성보다 레버리지 배율 평가가 우선이라고 생각**

— 증권사는 과거 Agency의 영업관행에서 벗어나, 투자자로서의 역할이 과거보다 커지면서 크레딧 시장의 채권 수요처뿐만 아니라 부동산과 같은 하이리스크/하이리턴 상품의 익스포져도 늘려가고 있는 과정

➔ 특히, 2015년 증권사 자본규제 방식이 구NCR에서 신NCR방식으로 변경되면서 증권사의 넓어진 자본활용 여지에 투자 활동이 가속화 : NCR 제도는 증권회사가 파산할 시 고객 및 이해관계자를 보호하기 위해 1997년 4월 1일부터 도입된 것으로, 감독당국이 IMF 이후 부실증권사들을 퇴출•정리하려는 배경에서 시작하였으며, 증권사들에게 영업용 순자본비율을 150% 이상을 유지하도록 권고

| 구 분 | 건전성 기준 | 산출 방식 | 적기시정조치 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 권고 | 요구 | 명령 |
| 1종 금융투자업자 (증권사) | 순자본비율 (新NCR) | (영업용순자본-총위험액) / 필요유지자기자본 | 100% | 50% | 0% |
| 2종 금융투자업자 (자산운용사, 신탁사) | 영업용순자본비율 (現NCR) | 영업용순자본 / 총위험액 | 150% | 120% | 100% |

자료: 금융위, KB증권

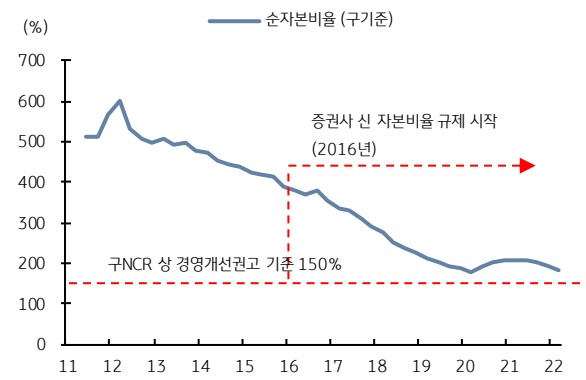
당시 도입된 NCR은 영업용순자본비율로, 증권사의 유동성 자기자본인 영업용순자본을 총위험액으로 나눈 비율로 계산되었는데, 이같은 NCR은 2016년 새로운 개념의 NCR이 도입되면서 신•구 NCR로 나뉨 (물론 금융당국의 규제 기준은 신NCR). 신NCR은 증권사의 업무 단위별로 정해진 법정 필요자본금액 대비 보유하고 있는 잉여자본을 나타내기 때문에 자본이 많을수록 투자 활용도가 높아 IB등과 같은 사업을 활발히 추진하며 사업 확장을 추진하는 증권사가 선호

➔ 최근 금융감독원이 시중 증권사에 재무건전성 관리를 주문하면서, 위험투자를 확대할수록 민감하게 반응하는 구 NCR이 스트레스 상황에서 신용리스크를 보다 적절히 반영할 수 있다는 측면에서 더불어 살펴보아야 할 지표로 판단됨: 즉, 신NCR의 경우 자기자본과 위험액이 모두 분자에 위치하면서 자본 규모가 클수록 위험투자를 용인하는 구조로 자본활용의 위험추구 성향을 높이며, 분자로 올라간 위험액의 절대값을 비율측면에서 잘 포착하기 어려움

➔ 구 NCR이 자본규모 대비 위험가중치 수준, 즉 레버리지 리스크를 측정하는데 용이: 금융시장에 접점이 높은 증권사나 여전사의 신용도 체크의 핵심은 궁극적으로 유동성 지표와 함께 위험추구 성향을 나타내는 레버리지 지표가 절대적 (예상치 못한 리스크의 대응 차원에서)임

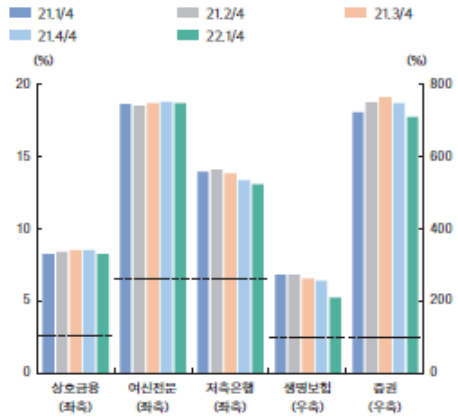
: 글로벌 금융 위기 국면에서 소멸한 베어스턴스와 리먼브라더스의 파산 원인을 한마디로 풀이한다면 "자금조달을 위한 단기 부채의 규모가 매우 컸기 때문"이라고 할 수 있는데, 1일 거래 조건의 환매조건부 채권(Repo)과 같은 초단기부채를 통해 자금조달에 의존하면서 레버리지 배율이 30배에 달하는 자산을 운용하던 행태에 예상치 못한 시장냉각으로 하락한 자산으로 인해 뒤늦게 시장에 팔아봐야 단기 부채를 상환하지 못하게 되면서 파산 압력에 직면한 것. 레버리지 관리가 됐거나, 단기 부채 의존도가 작았다면 다른 상황이 연출됐다고 판단되는 이유이며 금융기관은 결국 자금 조달과 레버리지가 핵심임을 보여주는 사례임. 그런 관점에서 국내 금융기관의 레버리지 관리도 사전적으로 검토해야할 것으로 생각함

## 그림 22. 구NCR기준, 증권사 자본비율은 경영개선권고 수준 근접




자료: 인포맥스, KB증권

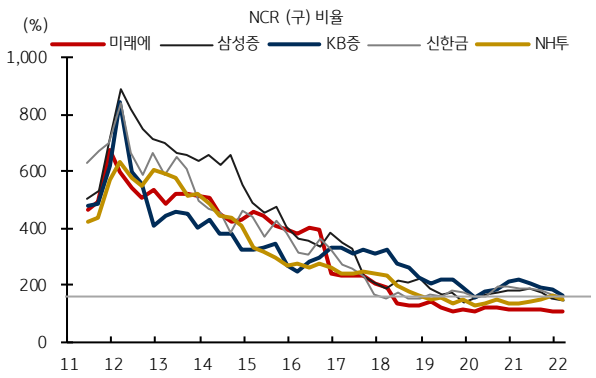
## 그림 23. 신 NCR비율: 증권사에 준 자본비율 규제 혜택, 글로벌 IB 표방하며 적극적으로 자본투자하라는 베네핏




자료: 한국은행, KB증권

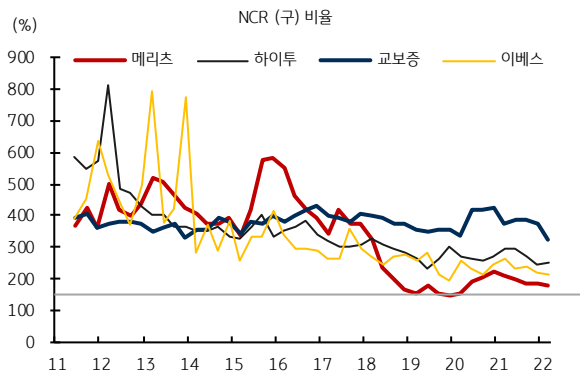
주: 상호금융조합 순자본비율 (감독기준 2%, 새마을금고는 4%, 농협은 5%), 여신전문금융회사 조정자기자본비율 (7%, 신용카드회사는 8%), 저축은행 BIS자기자본비율 (7%, 자산총액 1조원 이상은 8%), 보험회사 위험기준 자기자본비율 (100%), 증권회사 순자본비율 (100%)

## 그림 24. 주요 증권사의 구NCR 비율 추이 (1)



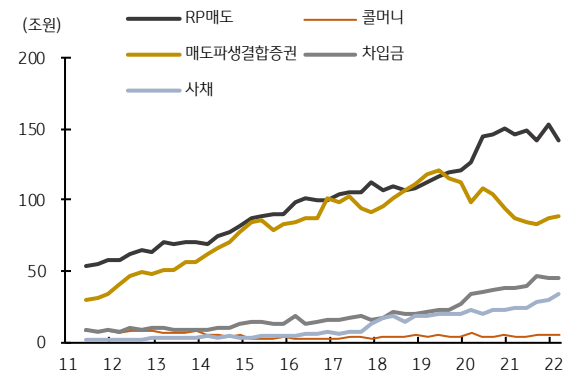

자료: FISIS, KB증권

## 그림 25. 주요 증권사의 구NCR 비율 추이 (2)



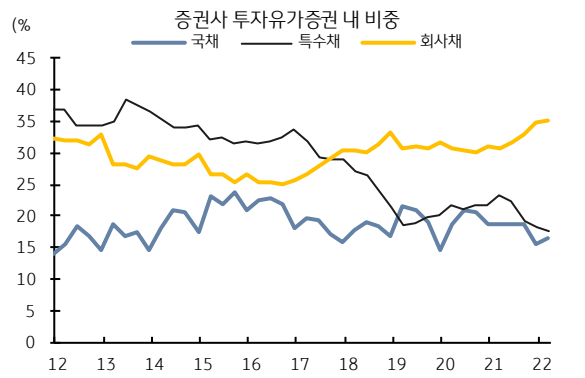

자료: FISIS, KB증권

## 그림 26. 증권사, 최근엔 차입금도 늘리며 적극 투자




자료: FISIS, KB증권

## 그림 27. 증권사, 국채/특수채 줄이고 회사채 투자 비중 높여



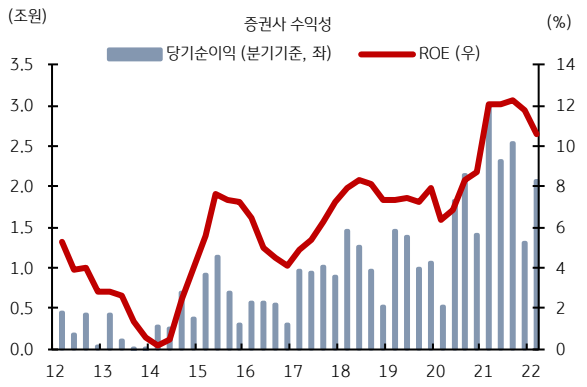

자료: FISIS, KB증권

**증권사, 위험 익스포져와 우발채무 부담은 전반적으로 축소시켜 온 상태지만 금리가 상승하는 환경이 달라지면서 느끼는 부담은 더 클 것**

- 증권사들의 자본대비 레버리지는 코로나19 이전까지 높아지는 모습을 보이다가, 코로나19 사태가 발생한 직후에는 해외 대체투자, 채무보증 등 IB 영업 확대에 제동이 걸리면서 위험 익스포져는 오히려 감소하였음
- 중소형 증권사들도 위험 익스포져는 확대되기는 했지만, 자본확충도 이뤄지고 수익개선도 자본적립에 도움을 주면서 위험관리가 적절하게 이뤄지고 있는 상태로 판단

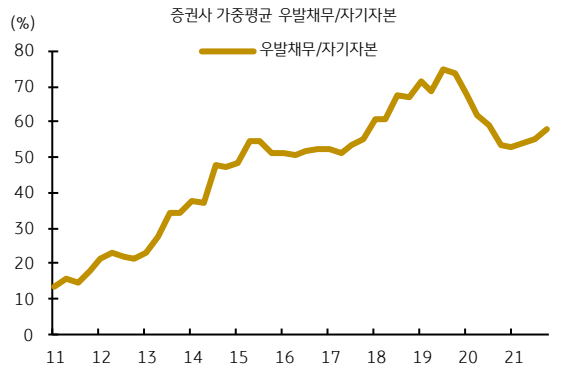
➔ 다만 증권사의 경우 레버리지 확대과정에서 부동산 금융과 같은 비유동성프리미엄이 높은 자산 익스포져가 커졌고, 특히 유동성 관리지표인 유동성갭 축소 우발채무의 유동성 갭 비율 확대와 같은 신용도에 비우호적인 방향으로 움직이는 사례가 있기 때문에 리스크관리 관점에서 개별적인 신용 제어가 필요할 것으로 판단: 그 과정에서 중요한 판단지표는 **유동성 갭**

**그림 28. 증권사의 등급상향 이유, 크게 개선된 영업이익**



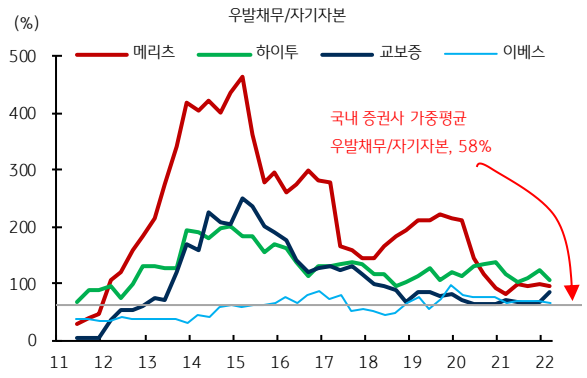

자료: FISIS, KB증권

**그림 29. 우발채무 부담은 17년 수준까지 하락한 상태**



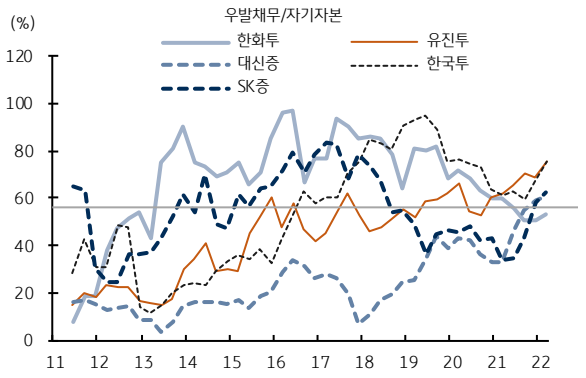

자료: FISIS, KB증권

**그림 30. 메리츠증권도 우발채무 부담은 과거대비 하락시켜**




자료: FISIS, KB증권

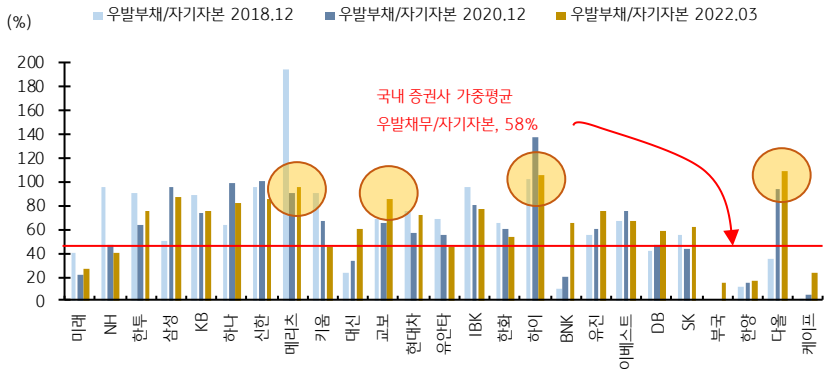
**그림 31. 중소형 증권사들이 오히려 우발채무 부담 확대중**




자료: FISIS, KB증권

국내 증권사 가중평균 우발채무 부담 대비 높은 증권사 추세 관리

### 그림 32. 연도별 증권사의 우발채무/자기자본 비율

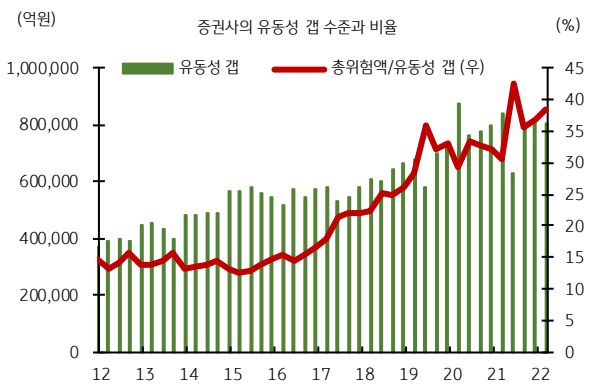



자료:FISIS, KB증권

### 증권사의 유동성 대응 수준은 보유한 위험액 대비 지속적으로 하락중

— 증권사들의 절대 유동성 갭은 추세적으로 상승세 볼륨 측면에서 긍정적으로 평가할 수 있을 것처럼 보이나, 보유 위험액 대비 규모는 지속적으로 상승한 상태 (총위험액/유동성갭이 상승하는 것은 유동성 비율 측면에서 부정적): 대규모 자체헤지 ELS 조달•운용으로 영업실적과 유동성 측면에서 강한 압박을 받았던 대형사들의 경우 과거 대비 풍부한 유동성 버퍼를 확보하면서 업계 전반적으로 우발채무 관련 유동성 대응력이 제고된 측면이 존재하나, 보유 위험액 대비 유동성갭 비율은 지속 상승추세 있어 실물자산 가치 하락 영향에 따른 보유 위험액 (신용/시장위험액 위주로)에 대한 유동성 대응이 부족할 가능성이 있는 증권사에 대한 모니터링 필요

### 그림 33. 메리츠증권도 우발채무 부담은 과거대비 하락시켜

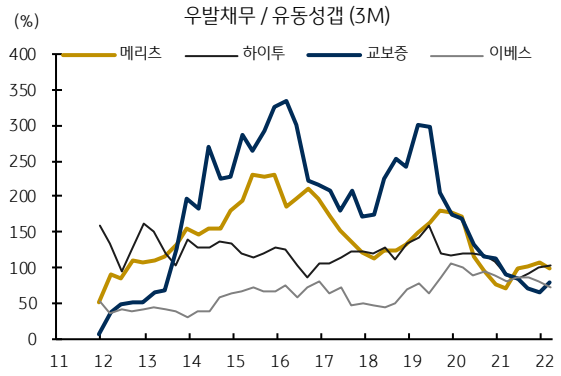



자료: FISIS, KB증권
주: 유동성 갭은 잔존만기 3개월이내 자산-부채를 의미하며 많을수록 유동성 대응수준 높게 평가

### 그림 34. 총 증권사 우발채무 대비 유동성 갭 비율

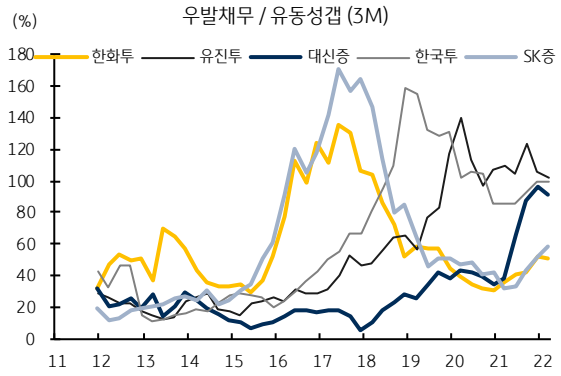
자료: FISIS, KB증권

## 그림 35. 우발채무에 대한 유동성 갭 (1)



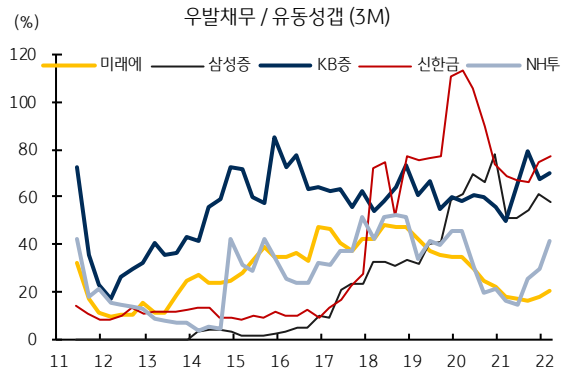

자료: FISIS, KB증권

## 그림 36. 우발채무에 대한 유동성 갭 (2)



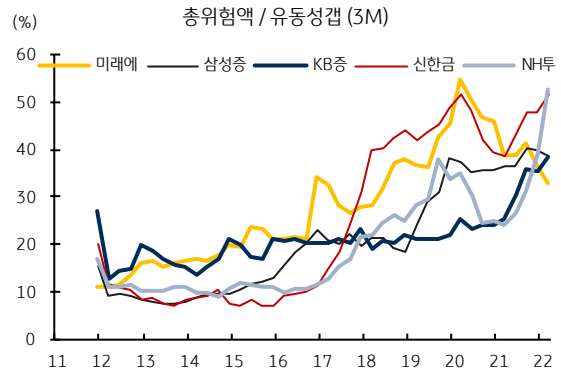

자료: FISIS, KB증권

## 그림 37. 우발채무에 대한 유동성 갭 (3)



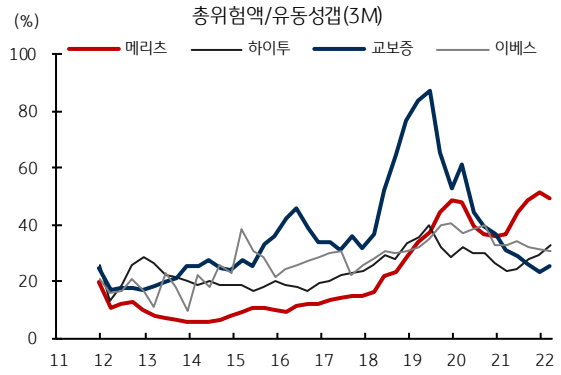

자료: FISIS, KB증권

## 그림 38. 총 위험액 대비 유동성 갭 (1)



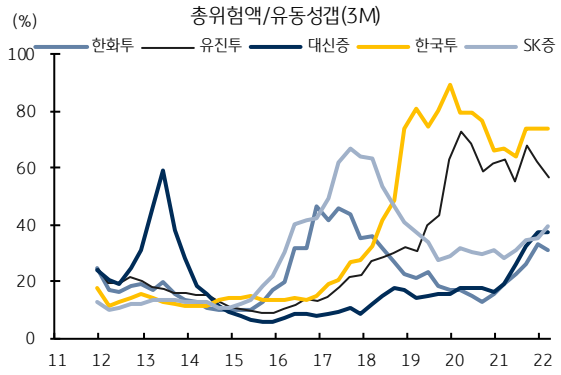

자료: FISIS, KB증권

## 그림 39. 총 위험액 대비 유동성 갭 (2)




자료: FISIS, KB증권

## 그림 40. 총 위험액 대비 유동성 갭 (3)




자료: FISIS, KB증권

**표 1. 등급 및 등급전망 상향이 주류였던 증권사**

| 기 업 | 구 분 | 신용등급 | | 비고 |
|---|---|---|---|---|
| | | 직전등급 | 현재등급 | |
| IBK 투자증권 | 장기신용등급 | A+/Positive | AA-/Stable(*) | 등급상향 |
| | 단기신용등급 | A1 | A1 | 유지 |
| 유안타증권 | 장기신용등급 | A+/Positive | AA-/Stable | 등급상향 |
| | 단기신용등급 | A1 | A1 | 유지 |
| BNK 투자증권 | 장기신용등급 | A+/Stable | A+/Positive | 등급전망 상향 |
| | 단기신용등급 | A1 | A1 | 유지 |
| 하이투자증권 | 장기신용등급 | A+/Stable | A+/Positive | 등급전망 상향 |
| | 단기신용등급 | A1 | A1 | 유지 |
| 다올투자증권 | 기업신용등급 | A-/Positive | A/Stable | 등급상향 |
| | 후순위사채 신용등급 | BBB+/Positive | A-/Stable | 등급상향 |
| | 단기신용등급 | A2- | A2 | 등급상향 |
| 한화투자증권 | 장기신용등급 | A+/Positive | AA-/Stable | 등급상향 |
| | 단기신용등급 | A1 | A1 | 유지 |
| SK 증권 | 선순위사채 신용등급 | A/Stable | A/Negative | 등급전망 하향 |
| | 후순위사채 신용등급 | A-/Stable | A-/Negative | 등급전망 하향 |
| | 단기신용등급 | A2+ | A2+ | 유지 |

자료: 나이스신용평가, KB증권

## 투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.