



Credit

Compliance Notice

본 조사자료는 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

하나증권 리서치센터

2025년 10월 1일 | Global Asset Research

CrediVille

화학기업 구조조정은 물리적으로

사업조정에는 금융인센티브가 필수적

지난달 산업통상자원부는 정부의 화학산업 구조개편 방향에 대한 입장을 밝혔다. 정부는 산업경쟁력강화 회의를 통해 1) 과잉설비감축 및 고부가 스페셜티 제품으로의 전환, 2) 재무건전성 확보, 3) 지역경제/고용 영향 최소화 등 ‘구조개편 3대 방향’을 밝히고, 1) 3개 석유화학 산업단지를 대상으로 구조개편 동시 추진, 2) 충분한 자구노력 및 타당성 있는 사업재편 계획 마련, 3) 정부의 종합지원 패키지 마련 등 ‘정부지원 3대 원칙’을 확정했다. 향후 국내 에틸렌 생산능력 270~370만톤 감축 및 고부가/친환경 제품으로의 전환 등 경쟁력 강화 방안과 재무구조 개선 등을 포함하는 사업재편계획을 연말까지 마련하기로 했다.

정부는 석화기업들이 나프타분해설비(NCC) 생산능력을 줄이는 자구안을 먼저 제출하면 이를 검토, 승인한 후 기업활력제고특별법(기활법)을 통해 각종 세제 혜택과 규제 특례를 준다는 방침이다. 한편 채권단은 자율협약을 통해 설비 통폐합, 합작법인 설립 등 구체적인 경영/재무계획을 제출한 기업에 한해 만기 연장, 이자 유예 등 금융지원에 나설 계획이다. 이 같은 정부와 채권단의 구조조정 추진에 따라 관련 석유화학업계에서는 석유화학 단지가 집중된 단지별로 물밑에서 통폐합 논의가 진행되고 있는 것으로 전해지고 있다.

여기까지는 별다른 이견이나 이슈는 없어 보인다. 하지만 지난달 이같은 구조조정 로드맵이 제시된 이후 실제로 진도는 그렇게 빨리 나가고 있지 못한 것이 현실이다. 사업/영업적인 관점에서 보면 양수도 과정에서 대상 설비의 가치를 어떻게 평가할 것인지에 대한 당사자 간의 이해관계를 조율하기가 쉽지 않고, 재무적인 측면에서 보면 그렇지 않아도 업황 저하로 인한 재무부담이 커져있는 상황에서 인수자금을 어떤 식으로 조달하고 재무비율을 관리해 나갈 것인지에 대한 셈법이 그리 간단치 않기 때문이다.

이른바 정부/채권단이 주도하고 업계가 자율적인 협상을 통해 자연스럽게(chemically) 통폐합을 이루어내는 것은 현 시점에는 다소 이상적인 목표라 판단된다. 그렇다면 업계 구조조정이 성과를 내기 위해서는 어떤 측면이 고려되어야 할까?

우선 전술한 바와 같이 가치산정 문제는 별개로 치더라도 필요재원을 어떤 식으로 확보할 것인지에 대해 보다 구체적이고 실제적인 청사진이 제시될 필요가 있다. 단순히 구조조정에 임하면 대출만기 연장해주고 필요시 정책금융대출도 앞선해준다는 식의 당근책은 업계 입장에서 유인이 되기 어렵다. ‘선노력, 후지원’의 원칙보다는 노력과 지원에 관련된 패키지가 동시에 제시되면서 금융인센티브가 제공될 필요가 있는 것이다. 그리고 설비를 떠나는 입장에서는 아무리 좋은 조건의 금융패키지가 지원되어도 대출 형태를 띠는 한 어디까지나 부채 증가를 수반할 수밖에 없기 때문에 사업양수 이후 재무비율을 어떤 식으로 관리해줄 것인지에 대한 구조설계가 필요하다. 현재 재무 여력이 크지 않은 주체가 양수자가 되는 경우라면 더더욱 그럴 것이다. 결론적으로 사업적인 측면에서의 통폐합 효율성과 금융적인 측면에서의 정합성이 동시에 고려되어야 한다.

한편, 통폐합 논의 자체에 대한 현실성 또한 계속적으로 상황 점검 등을 통해 조정해나갈 필요가 있어 보인다. 문제가 되는 나프타분해설비의 공급과잉 문제가 국내에 국한되는 이슈라면 설비감축 등을 통해 가동률 제고→수익성 개선 등을 꾀할 수 있겠지만 국내에 국한되지 않고 역내, 더 나아가 글로벌한 현상이라면 얘기는 달라진다. 우리가 아무리 줄여도 국외에서 물량이 쏟아져 들어온다면 자칫 밑 빠진 독에 물 붓기 내지는 남 좋은 일 시켜주는 결과를 낳을 수도 있기 때문이다. 관련하여 역내 수급에 결정적인 변수인 중국업체의 구조조정이 어떤 식으로 진행되는지에 대해서도 지속적인 모니터링과 미세조정이 필요하다.

국내적으로 보더라도 공급과잉 이슈는 그리 간단한 문제가 아니라 판단된다. 업계는 다들 줄인다고 난리치는 판국에 2026년에 국내에서 신규설비가 준공될 예정에 있기 때문이다. 기존업체 중 설비를 넘겨주거나 신규설비를 가동하게 되는 주체들의 경우 구조조정 과정에서 일종의 무임승차를 하게 될 가능성이 열려있는 상황에서 관련 이해관계는 어떤 식으로 조율해 줄 것인지를 과제가 여전히 남는다.

설비감축과 관련된 이슈 또한 그렇다. 현재 주요 NCC업체들의 가동률은 극소수 업체를 제외하고는 7~80%대를 넘지 못할 것으로 추정된다. 그렇다면 이미 2~30%의 감축은 시행되고 있는 상황이 아닌가? 설비감축 이후 업황이 개선되어도 가동률이 다시 올라가면 감축효과는 당초에 기대했던 수준까지 올라오지 못할 가능성 또한 열려있는 것이다.

마지막으로 짚고 넘어가야 할 이슈는 이 같은 구조조정이 다 진행되는 과정에서 그리고 마무리되는 시점에 업계의 금융신뢰도 내지 재무용통성을 어떻게 관리해 주어야 할 것인가가 고려되어야 한다. 사실 주요 석유화학 기업들의 경우 수익성/재무구조 저하로 인해 등급이 하향되는 추세에 있긴 했지만 절대 신용등급레벨이나 대주주(계열사)지원능력 등을 통해 재무적인 용통성은 유지하고 있었다. 그러던 것이 어느 날 갑자기 은행 대출만기 연장이 필요한 천덕꾸러기 집단으로 하루아침에 전락하게 된 셈이다. 이 같은 부정적 낙인효과 또한 구조조정 과정에서 관리될 필요가 있고 이 또한 금융패키지(사업양수도에 참여 여부와 상관없이)의 일부로 고려되어야 한다. 더군다나 구조조정 안 하면 금융지원도 없다는 식의 접근 또한 지양할 필요가 있다. 자칫 잘못하면 설비 구조조정은 못하고 재무 구조조정만 하게 되는 결과를 낳을 수 있기 때문이다.

결론적으로 현재 진행되고 있는 화학산업 구조조정은 갈 길이 아주 먼 과제이기 때문에 자율성의 원칙보다는 다소 물리적인 강제성이 수반될 필요가 있다. 그리고 그 강제성은 인위적인 개입보다는 적절한 금융인센티브와 재무적 유인을 통해 이끌어낼 수 있을지의 여부가 구조조정 성패의 관건이 될 전망이다.

정밀화학/비화학 경영인
LG화학을 제외하고는
다 적자

도표 1. 국내 업스트림 석유화학사 영업실적 현황

(단위: 억원, %)

		연간실적		분기실적
		2023	2024	25.1Q
LG화학	매출액 (억원)	55,250	48,916	12,171
	영업이익 (억원)	2,529	917	447
	영업이익률 (%)	4.6	1.9	3.7
롯데케미칼	매출액	19,946	20,430	4,902
	영업이익	-348	-895	-127
	영업이익률	-1.7	-4.4	-2.6
한화토탈에너지스	매출액	11,438	11,745	2,901
	영업이익	-6	-209	-118
	영업이익률	-0.1	-1.8	-4.1
SK지오센트릭	매출액	13,548	13,194	3,158
	영업이익	194	-66	-95
	영업이익률	1.4	-0.5	-3
HD현대케미칼	매출액	5,770	7,323	1,964
	영업이익	2	-150	-119
	영업이익률	0	-2.1	-6
여천NCC	매출액	5,435	6,449	1,373
	영업이익	-239	-150	-50
	영업이익률	-4.4	-2.3	-3.6
합산	매출액	111,387	108,057	26,469
	영업이익	2,132	-553	-62
	영업이익률	1.9	-0.5	-0.2

자료: 한기평, 하나증권

다만 재무구조는
대부분 안정적인 수준 유지

도표 2. 주요 업스트림 석유화학사 재무지표 추이

		2021	2022	2023	2024	25.03
LG화학	순차입금/EBITDA	1.4배	1.2배	2.2배	4.7배	4.6배
	차입금의존도	28.9	23.5	28.3	29.2	30.9
	부채비율	120.3	81.4	89.2	95.6	97.7
롯데케미칼	순차입금/EBITDA	-0.3배	14.1배	7.4배	18.1배	9.6배
	차입금의존도	16	23.6	29.9	30.1	29.5
	부채비율	48	55.1	65.5	72.7	71.5
한화토탈에너지스	순차입금/EBITDA	1.5배	3.6배	5.0배	7.3배	81.1배
	차입금의존도	31.2	34.7	31.3	34.6	35.1
	부채비율	93.7	116	110	118.3	129.1
SK지오센트릭	순차입금/EBITDA	6.5배	10.8배	5.0배	10.0배	-7.3배
	차입금의존도	30.2	34.2	31.8	33	36.2
	부채비율	93.1	121.5	119	133.9	141.6
HD현대케미칼	순차입금/EBITDA	12.4배	7.5배	15.9배	39.1배	-17.7배
	차입금의존도	55.3	57.7	60.7	62.6	62.5
	부채비율	204.2	203.9	221.8	269	282.1
여천NCC	순차입금/EBITDA	2.7배	-8.8배	-46.8배	31.6배	246.7배
	차입금의존도	44.1	55.4	56.9	59	56.3
	부채비율	181.3	200.1	276.9	331.4	280.5
평균	차입금의존도	34.3	38.2	39.8	41.4	41.8
	부채비율	123.4	129.7	147.1	170.2	167.1

자료: 한신평, 하나증권

신용등급은 하향 추세이지만
A등급 이상 유지

도표 3. 주요 업스트림 6개사 유효등급 변동 추이 및 대주주 현황

	2021	2022	2023	2024	2025	대주주(지분율)
LG화학	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(S)	AA+(N)	LG(30.69%)
롯데케미칼	AA+(S)	AA+(N)	AA(S)	AA(N)	AA-(S)	롯데지주(25.31%)
한화토탈 에너지스	AA(N)	AA(S)	AA(N)	AA-(S)	AA-(N)	한화임팩트 50%, 토탈에너지 50%
SK 지오센트릭	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(N)	SK이노베이션 100%
HD현대 케미칼	A(S)	A(S)	A(S)	A(N)	A(N)	현대오일뱅크 60%, 롯데케미칼 40%
여천NCC	A+(S)	A+(N)	A(S)	A-(N)	A-(N)	한화솔루션 50%, DL케미칼 50%

자료: 신용평가3사, 하나증권

도표 4. 주요 석유화학사 차입구조 분석 (25년 1분기말 현재)

(단위: 억원)

	롯데케미칼	한화토탈	SK지오	HD현대	여천NCC
단기차입금	26,991	5,538		3,053	9,278
장기차입금	53,801	6,829	4,745	25,750	2,250
회사채(A)	19,134	14,166	20,760	7,960	5,825
유동화/리스부채	2,479	90	41		1,050
총차입금(B)	102,405	26,623	25,546	37,769	18,403
현금성자산(3월말)	36,161	1,913	10,144	393	1,085
단기/유동성차입(C)	41,259	11,248	10,676	8,534	14,269
순차입금	66,244	24,710	15,402	37,376	17,318
회사채비중(A/B)	19%	53%	81%	21%	32%
유동성차입비중(C/B)	40%	42%	42%	23%	78%

자료: 신용평가3사, 하나증권

일부 언론 보도대로
시장성차입금을
대주주 지원만으로
해결한다는 것은 비현실적

일정부분 시장조달을 통한 차환,
대주주 지원의 경우에는 유상증
자/자금대여/담보제공 등이
병행될 것

도표 5. 단기 현금 대응력 분석('25년 상반기말 기준)

(단위: 억원)

	롯데케미칼	한화토탈	SK지오	HD현대	여천NCC
시장성 단기/ 유동성차입금 (A)	13,800	6,500	5,097	6,250	3,350
현금성자산 (B)	36,345	1,907	9,803	435	136
단기현금대응력 (B/A)	263%	29%	192%	7%	4%
2025년 회사채발행액 (YTD)	0	3,200	3,000	1,500	0

자료: 언론보도, 하나증권

도표 6. 국내 NCC 업체 부채비율 추이

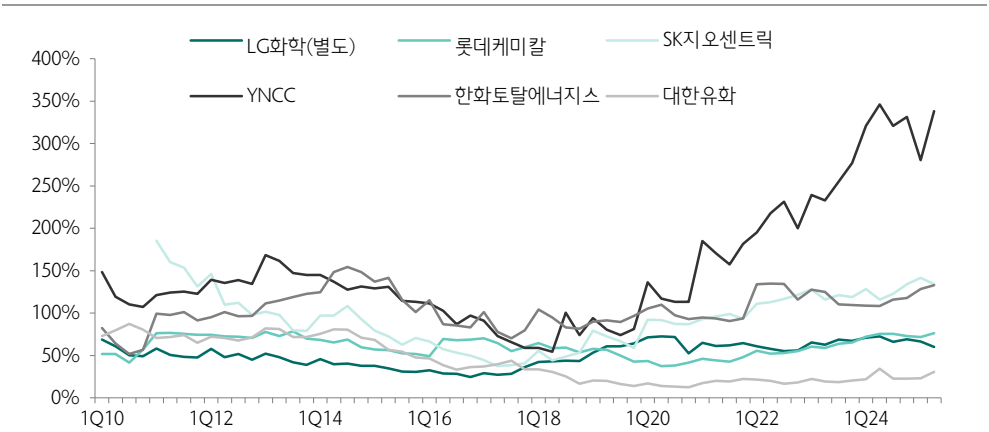


도표 7. 대한유화 NCC가동률 추이

일부 업체를 제외하고는

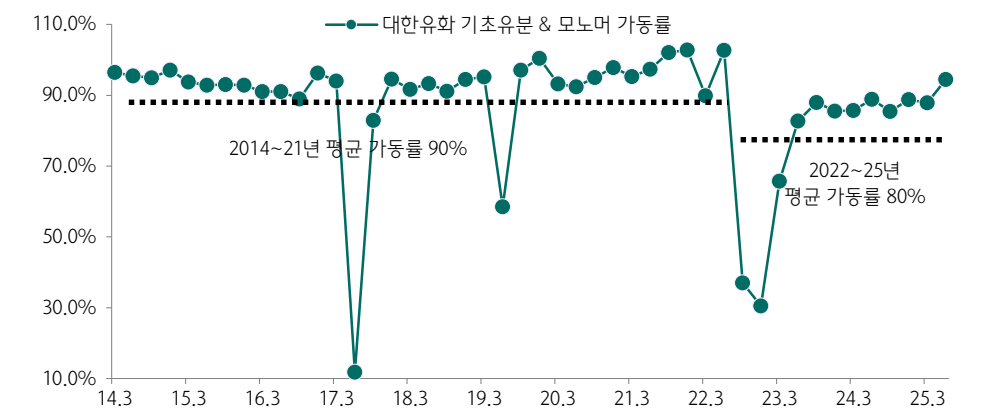
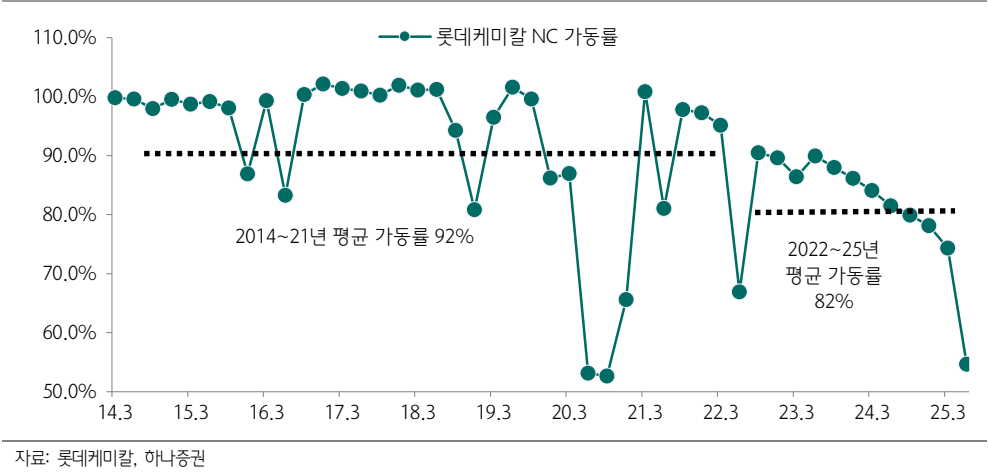


도표 8. 롯데케미칼 가동률 추이

대부분 가동률이 문제



크레딧스프레드 동향 및 전략

국고채금리 상승, 신용스프레드 전반적 강보합세

국고채 금리 큰 폭 상승

국내 채권시장은 전 구간에 걸쳐 금리가 크게 상승했다. 미 연준 9월 FOMC이후 금리인하 기대 되돌림과 함께 국내적으로도 부동산시장 불안으로 한국은행 금리인하 기대가 약화된 점 등이 작용하였다. 게다가 대미 투자관련 불확실성 또한 전반적인 원화자산 매도심리를 부추기며 국채금리 상승 마감. 국고 3년/10년 공히 12bp이상 상승하였으며 그 결과 국고 3년물은 2.56%를 기록하며 기준금리를 상회. 국고 3-10 스프레드는 37.5bp로 전주와 보합

신용스프레드

대체로 강세

지난주 신용스프레드는 일부 영역을 제외하고는 대체로 강보합세 이상의 강세흐름을 보였다. 여전채가 전반적으로 강세흐름을 보인 반면 회사채 단기구간은 약세를 나타내면서 엇갈리는 모습을 보였다. 여타 영역은 강보합세를 보이면서 견조한 흐름을 보였다. 명절 연휴를 앞둔 분기말임에도 불구하고 신용스프레드가 견조한 흐름을 보이면서 예년과는 다른 흐름을 보이고 있다. 특히 전주에는 시장금리가 크게 상승하는 과정에서도 신용스프레드는 상대적으로 선방하는 성과를 보였다. 전반적인 시중 금융상품의 기대수익이 낮아진 상황에서 신용채권의 금리메리트가 부각된 결과로 보인다.

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

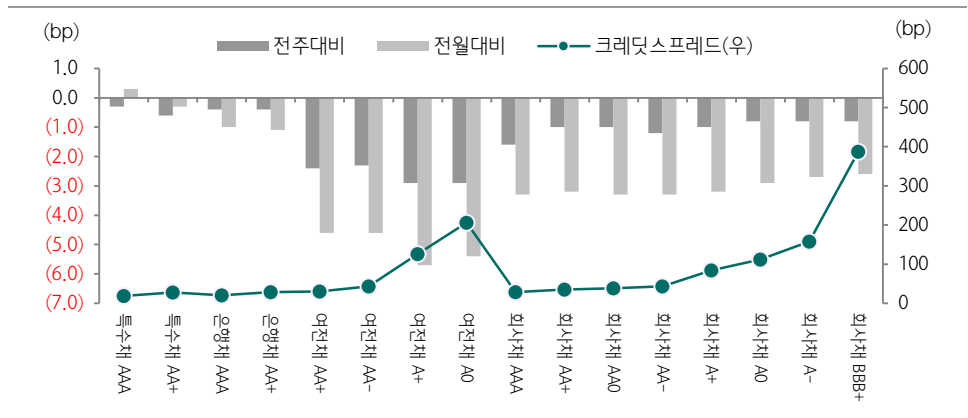


도표 2. 크레딧채권 금리 및 스프레드 변동

(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		2.30	2.50	2.56	2.71	2.94	-	-	-	-	-	2.4	10.9	12.3	13.2	12.3	5.7	15.3	14.3	12.0	9.1
특수채	AAA	2.54	2.66	2.75	2.89	3.12	29.2	16.2	18.7	18.1	18.0	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.9	4.8	0.9	0.3	4.0	-0.1
	AA+	2.56	2.72	2.83	2.99	3.31	31.5	22.2	27.4	28.1	37.0	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3	-0.8	3.7	-0.5	-0.3	2.5	-0.2
은행채	AAA	2.59	2.66	2.76	2.98	3.40	34.1	16.3	20.4	26.9	46.6	-0.6	-0.8	-0.4	-0.1	-1.7	1.1	-1.7	-1.0	2.1	0.1
	AA+	2.63	2.75	2.85	3.08	3.48	38.1	24.8	28.5	37.0	54.7	-0.4	-1.2	-0.4	-0.5	-1.7	1.1	-2.0	-1.1	1.7	0.1
여전채	AA+	2.66	2.76	2.87	3.08	4.32	41.1	25.8	30.6	37.1	138.0	-0.2	-1.6	-2.4	-1.4	-0.1	2.6	-4.4	-4.6	-0.1	-0.7
	AA-	2.73	2.85	2.99	3.37	4.71	48.2	34.9	43.1	65.7	177.7	-0.2	-1.5	-2.3	-1.8	-0.1	2.5	-4.4	-4.6	-1.0	-0.8
	A+	3.14	3.41	3.82	4.51	5.41	89.0	90.8	126.1	180.2	247.1	-2.0	-3.1	-2.9	-1.3	-0.1	-4.0	-7.4	-5.7	-0.6	-1.0
	A0	3.85	4.20	4.62	5.17	5.83	160.5	170.4	206.1	246.1	289.1	-2.0	-3.1	-2.9	-1.3	-0.1	-4.3	-7.9	-5.4	-0.2	-0.9
회사채	AAA	2.62	2.75	2.85	3.04	3.48	37.5	24.5	29.0	33.2	54.3	1.2	-1.0	-1.6	-0.6	0.0	4.3	-2.7	-3.3	0.1	0.2
	AA+	2.67	2.81	2.91	3.11	3.77	41.8	30.6	35.3	39.9	83.3	2.2	-0.9	-1.0	-0.7	0.0	5.3	-2.9	-3.2	-0.2	0.1
	AA0	2.70	2.83	2.94	3.18	4.11	44.7	33.1	38.4	46.6	117.3	2.3	-0.9	-1.0	-0.7	0.0	5.4	-2.9	-3.3	-0.2	0.1
	AA-	2.73	2.88	3.00	3.28	4.47	48.2	37.8	43.7	56.9	153.2	2.2	-0.9	-1.2	-0.8	0.0	5.4	-2.9	-3.3	-0.3	0.1
	A+	2.88	3.19	3.41	3.99	5.04	63.2	69.2	84.5	127.7	210.8	1.1	-0.5	-1.0	-0.6	0.0	3.4	-3.2	-3.2	-0.3	-0.4
	A0	3.04	3.38	3.68	4.43	5.51	78.7	87.8	111.7	171.9	257.0	0.9	-0.5	-0.8	-0.5	0.0	3.2	-3.2	-2.9	0.2	-0.1
	A-	3.30	3.73	4.14	5.02	6.02	105.5	122.6	157.5	230.6	308.1	1.0	-0.4	-0.8	-0.5	0.0	3.2	-3.2	-2.7	0.3	-0.1
	BBB+	4.40	5.76	6.43	6.91	7.51	214.8	326.2	387.3	419.6	457.1	0.4	-0.4	-0.8	-0.5	0.0	2.6	-2.7	-2.6	0.4	-0.1

주: 1) 2025.9.26 기준, 2) 1Y, 2Y는 통안채(이표) 동월물 대비. 이외 3Y 이상은 국고채 동월물 대비 / 자료: 인포맥스, 하나증권

도표 3. 특수채 AAA 금리커브와 스프레드 변동

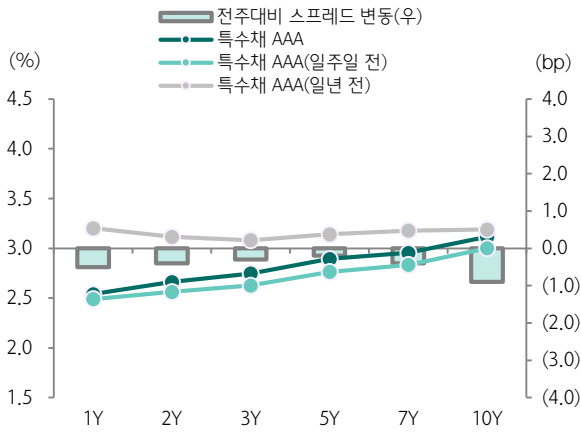


도표 4. 은행채 AAA 금리커브와 스프레드 변동

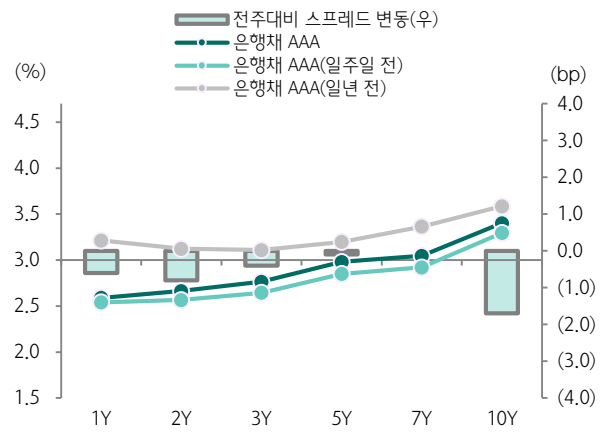


도표 5. 여전채 AA+ 금리커브와 스프레드 변동

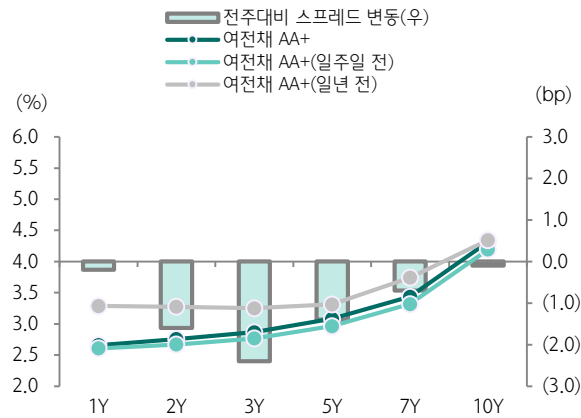


도표 6. 여전채 AA- 금리커브와 스프레드 변동

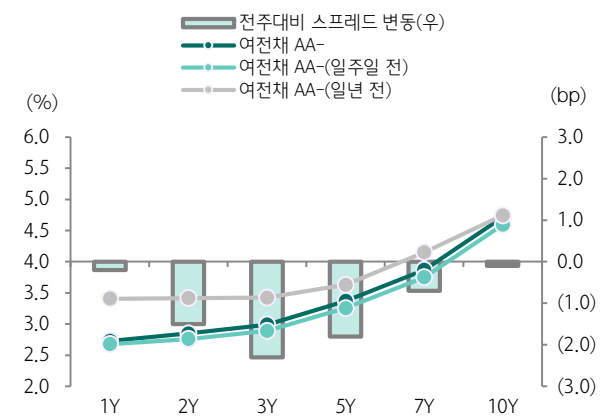


도표 7. 회사채 AA- 금리커브와 스프레드 변동

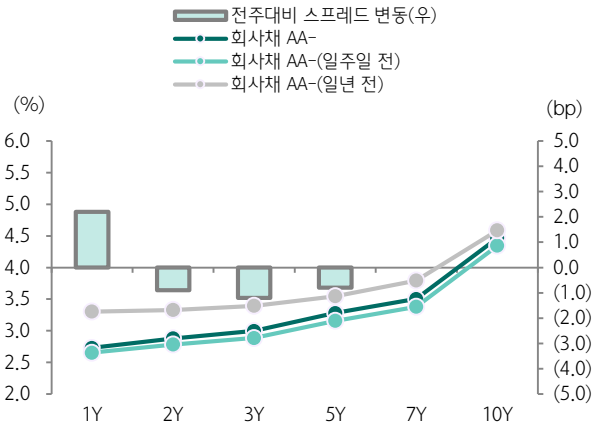
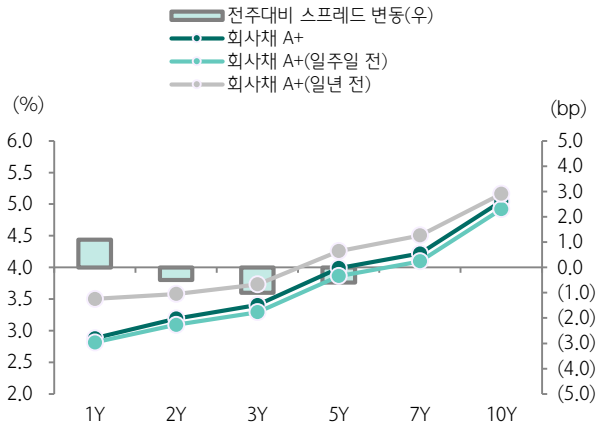
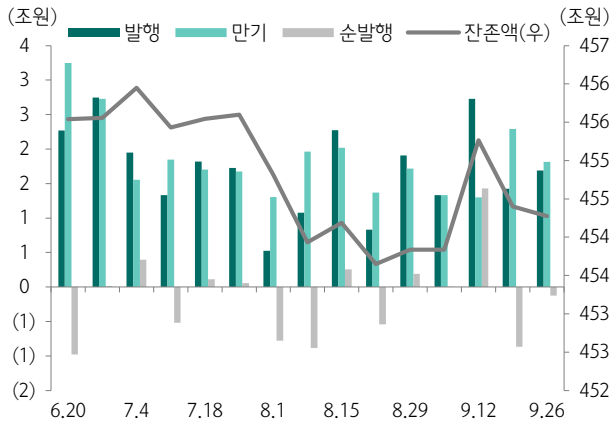


도표 8. 회사채 A+ 금리커브와 스프레드 변동



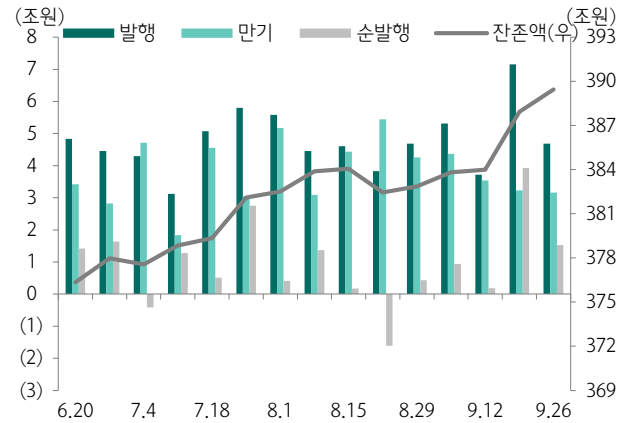
발행시장

도표 9. 특수채 발행/만기 현황



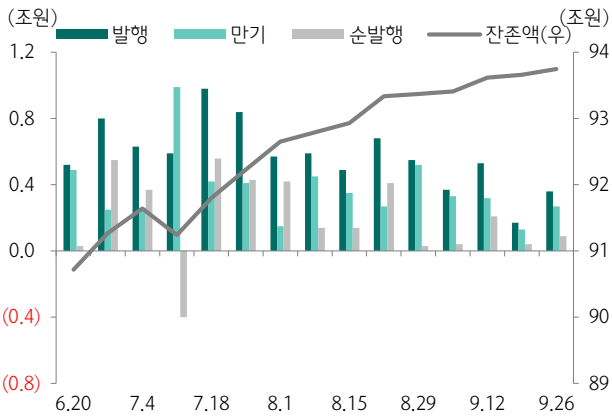
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 10. 은행채 발행/만기 현황



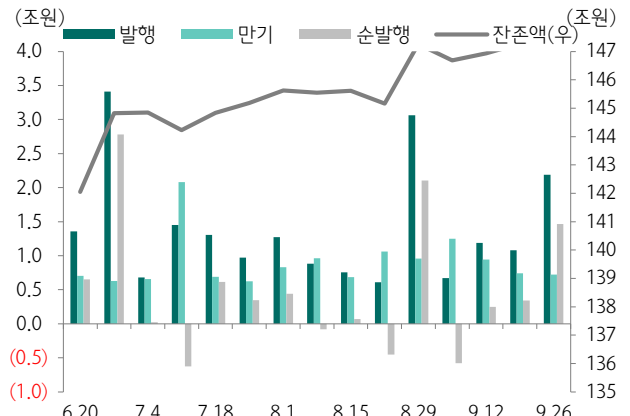
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 11. 카드채 발행/만기 현황



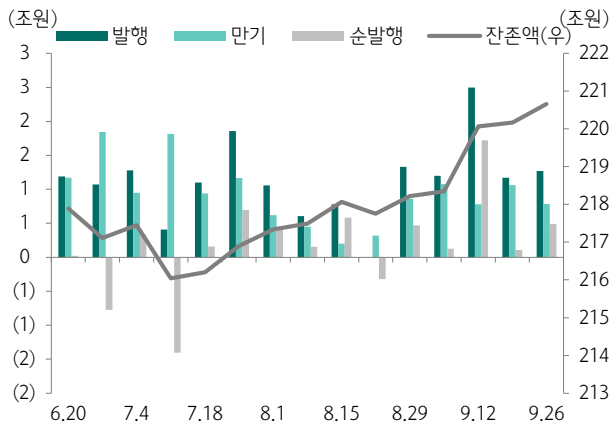
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

도표 12. 캐피탈채 발행/만기 현황



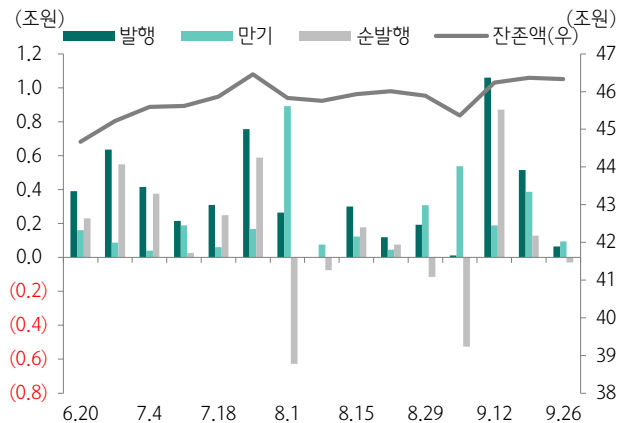
주: 발행일 기준
자료: 인포맥스, 하나증권

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

유통시장

도표 15. 주간 회사채 유통시장 상위거래

(단위: 억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래일	만기일	잔존기간	민평금리	평균거래금리	평균-민평
BNK금융지주32	AAA	1,300	2025-09-23	2026-01-12	6월	2.553	2.487	-6.6
SK텔레콤91-2	AAA	1,200	2025-09-24	2030-09-10	5년	2.848	2.895	4.7
E139-2	A+	1,200	2025-09-24	2027-01-29	1년6월	2.805	2.805	0.0
미래에셋증권69-2	AA0	700	2025-09-25	2027-01-15	1년6월	2.641	2.700	5.9
포스코인터31	AA-	600	2025-09-26	2026-05-25	1년	2.635	2.696	6.1
우리금융지주11-1	AAA	600	2025-09-26	2026-02-27	6월	2.525	2.525	0.0
INVENI4-1	AA-	600	2025-09-23	2027-01-22	1년6월	2.747	2.739	-0.8
삼천리25-2	AA+	600	2025-09-22	2028-04-14	3년	2.713	2.724	1.1
하나금융지주68-2	AAA	500	2025-09-26	2028-09-19	3년	2.730	2.800	7.0
LX인터내셔널124-2	AA-	500	2025-09-24	2028-04-14	3년	2.874	2.875	0.1

주: 1) 2025.9.22~2025.9.26, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
 자료: 본드웹, 하나증권

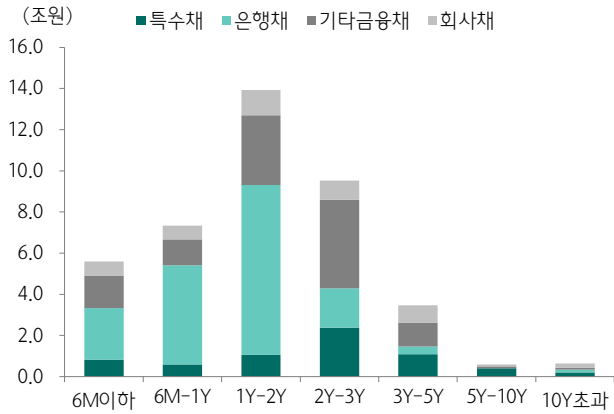
도표 16. 주간 회사채 강/약세거래 현황

(단위: 억원, bp)

강세				약세			
종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평	종목명(잔존기간)	신용등급	거래량	평균-민평
통영에코파워5(3년)	A+	200	-15.0	롯데리츠7-1(3월)	AA-	300	74.2
미래에셋증권73(후)(3년)	AA-	300	-11.0	씨제이 씨지브이41-1(3월)	A-	160	59.5
한온시스템9-3(5년)	AA-	200	-9.8	롯데지주18-3(1년6월)	A+	400	34.2
신한금융지주139(3월)	AAA	160	-9.8	POSCO313-2(5년)	AA+	300	17.4
교보증권10-1(6월)	AA-	200	-9.5	신한금융지주168-2(6월)	AAA	200	13.8
롯데리탈55-3(녹)(1년)	A+	200	-8.6	SK에코플랜트182-1(5년)	A-	100	11.4
대한항공111-2(3년)	A0	100	-8.3	한국동서발전48-1(녹)(6월)	AAA	200	10.9
한국남동발전42(3년)	AAA	200	-8.2	엘에스엠트론13-2(1년)	A0	200	9.7
세아제강8-1(10년)	A+	300	-7.5	한국서부발전72-1(2년)	AAA	300	9.0
BNK금융지주32(6월)	AAA	1,300	-6.6	지에스에너지19-2(3년)	AA0	300	9.0

주: 1) 2025.9.22~2025.9.26, 2) 발행물, 유통화증권 제외. 선순위, 무보증, 공모채기준 100억원 이상 거래
 자료: 본드웹, 하나증권

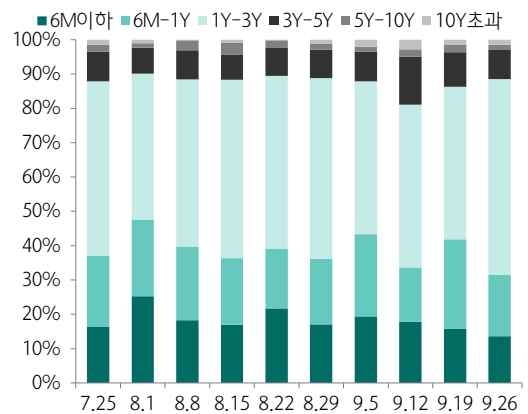
도표 17. 주간 잔존기간별 거래대금



주: 2025.9.15 ~ 2025.9.19

자료: 금융투자협회, 하나증권

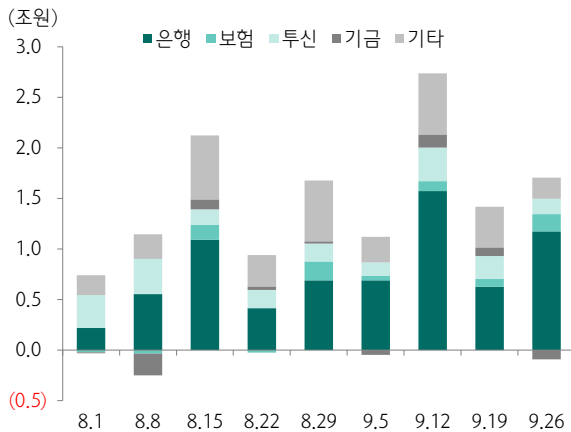
도표 18. 주간 잔존기간별 거래대금비중 추이



주: 주간단위(월~금) 작성

자료: 금융투자협회, 하나증권

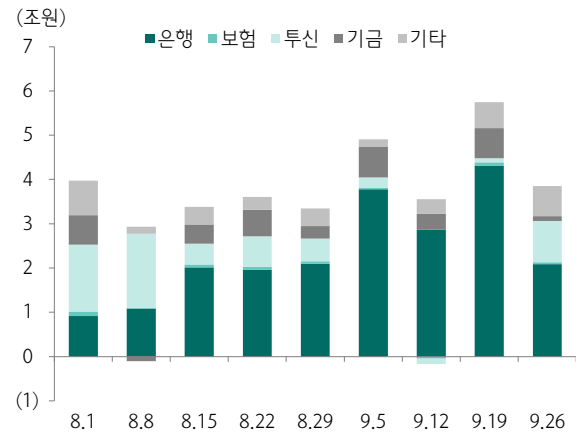
도표 19. 투자자별 특수채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

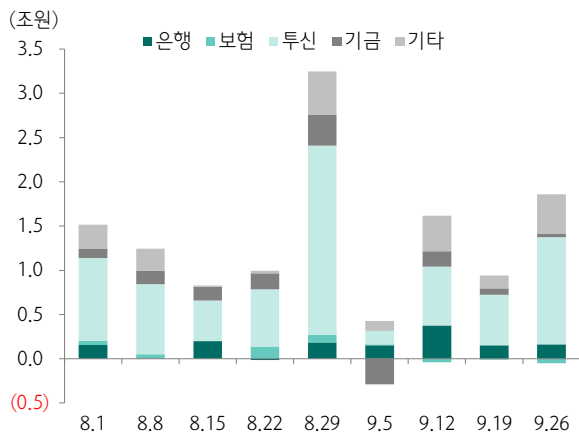
도표 20. 투자자별 은행채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

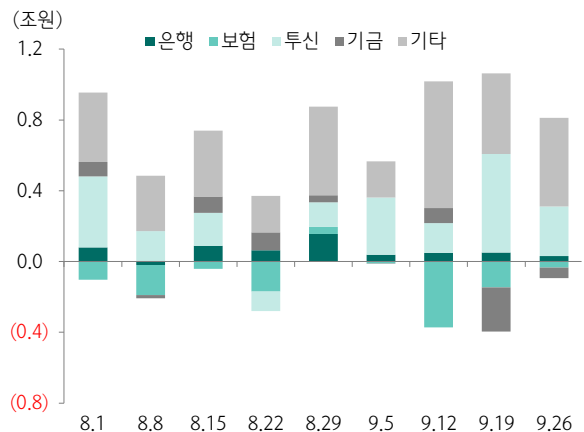
도표 21. 투자자별 여전채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 22. 투자자별 회사채 순매수 추이



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

자료: 금융투자협회, 하나증권

도표 23. 발행사 긍정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채, 보험지급능력평가 / 9.26 기준)

구분	한신평	나신평	한기평
상향 검토	동양생명보험(AA/생명보험) 에이비엘생명(후)(A0/생명보험)		
긍정적	S-Oil(AA0/정유, 석유화학) 한화시스템(AA-/방산) 엘에스일렉트릭(AA-/전기장비) 풍산(A+/비철금속) 아이엠캐피탈(A+/캐피탈) 현대코퍼레이션(A/종합상사) 디엘에너지(A0/지주) 대신에프앤아이(A0/NPL) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 현대코퍼레이션홀딩스(A-/지주) 케이카캐피탈(BBB/캐피탈)	S-Oil(AA0/정유·석유화학) 현대글로비스(AA0/종합물류) 엘에스일렉트릭(AA-/전기장비) 한국항공우주산업(AA-/방산) 한화에어로스페이스(AA-/방산) 금호석유화학(A+/석유화학) 풍산(A+/비철금속) 현대로템(A+/방산) 디엘에너지(A0/지주) 대신에프앤아이(A0/NPL) 현대코퍼레이션(A/종합상사) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 키움에프앤아이(A-/NPL) 한화오션(BBB+/조선) 한진(BBB+/물류)	현대글로비스(AA/물류) 한화시스템(AA-/방산) 한화에어로스페이스(AA-/방산) 엘에스일렉트릭(AA-/전기장비) 풍산(A+/캐피탈) 현대코퍼레이션(A/종합상사) 씨제이씨지브이(A-/영화관) 엠지캐피탈(A-/캐피탈) 현대코퍼레이션홀딩스(A-/지주) 한진(BBB+/물류) 한화오션(BBB+/조선) 케이카캐피탈(BBB/캐피탈) 한화엔진(BBB-/선박엔진)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

도표 24. 발행사 부정적 등급전망 현황 (BBB- 등급 이상, 무보증 선순위채, 보험지급능력평가 / 9.26 기준)

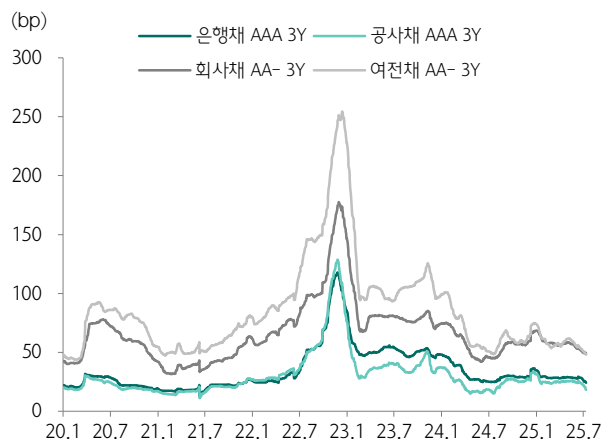
구분	한신평	나신평	한기평
하향 검토			
부정적	고려아연(AA+/비철금속) 한온시스템(AA-/자동차부품) 넷마블(A+/게임) HD현대케미칼(A0/석유화학) 여천NCC(A-/석유화학) 케이씨건설(A-/건설) 에스케이어밴스드(BBB+/석유화학) 비에스한양(BBB+/건설) 풀무원(BBB+/식품) 이랜드월드(BBB0/의류) 콘텐츠리중앙(BBB0/미디어)	엘지화학(AA+/석유화학) 호텔신라(AA-/면세) 한온시스템(AA-/자동차부품) 한화솔루션(AA-/석유화학) 한화토탈에너지스(AA-/석유화학) SK지오센트릭(AA-/석유화학) 현대엔지니어링(AA-/건설) SK지오센트릭(AA-/석유화학) 동아에스티(A+/제약) SKC(A+/지주) HD현대케미칼(A0/석유화학) 에코프로(A0/지주) 에코프로비엠(A0/이차전지소재) 에스케이아이이테크놀로지(A0/이차전지소재) 한국자산신탁(A0/신탁) 풀무원식품(A-/식품제조) 신한자산신탁(A-/신탁) 동화기업(A-/목재) 효성화학(BBB/석유화학) 제이티비씨(BBB0/방송) 에스엘엘중앙(BBB0/방송)	엘지화학(AA+/석유화학) 한온시스템(AA-/자동차부품) 한화솔루션(AA-/석유화학) 한화토탈에너지스(AA-/석유화학) SK지오센트릭(AA-/석유화학) 현대엔지니어링(AA-/건설) 호텔신라(AA-/면세) 넷마블(A+/게임) 현대엘리베이터(A+/승강기) SKC(A+/지주) 동아에스티(A+/제약) HD현대케미칼(A0/석유화학) 에스케이아이이테크놀로지(A0/이차전지소재) 한국자산신탁(A0/신탁) SK실더스(A0/보안) 여천NCC(A-/석유화학) 신한자산신탁(A-/신탁) 제이티비씨(BBB0/방송) 에스엘엘중앙(BBB0/미디어)

자료: 신용평가 3사, 하나증권

Key Chart

주요금리차(1)

주요 크레딧채권 신용스프레드(3Y)



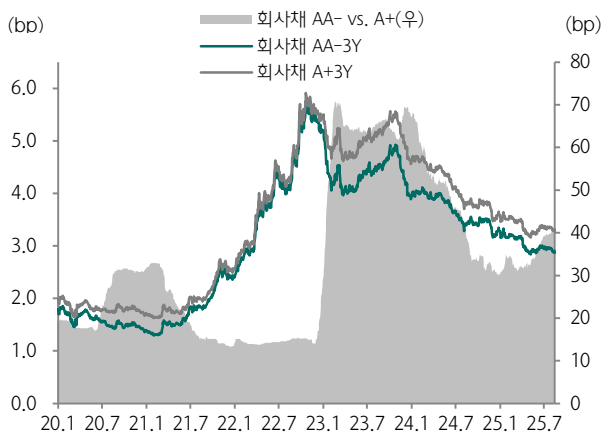
자료: 인포맥스, 하나증권

주요 크레딧채권 신용스프레드(1Y)



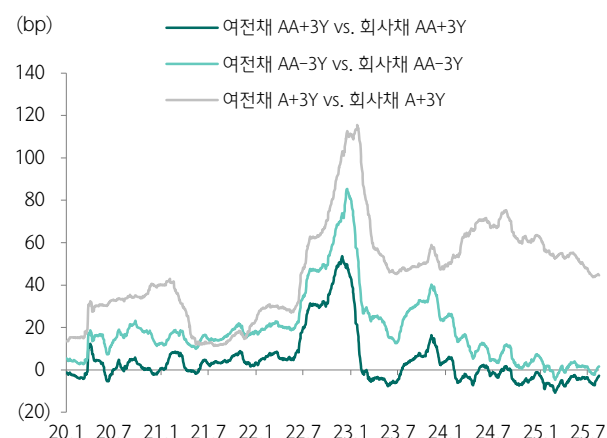
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA-/A+ 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

여전채3Y/회사채3Y 스프레드 (AA+/AA-/A+)



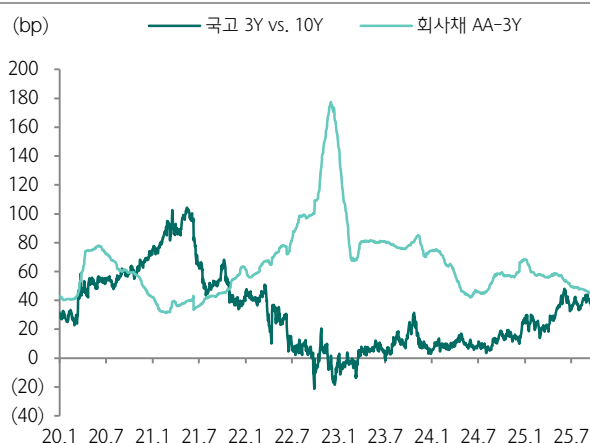
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채/회사채 스프레드(1Y/3Y/5Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

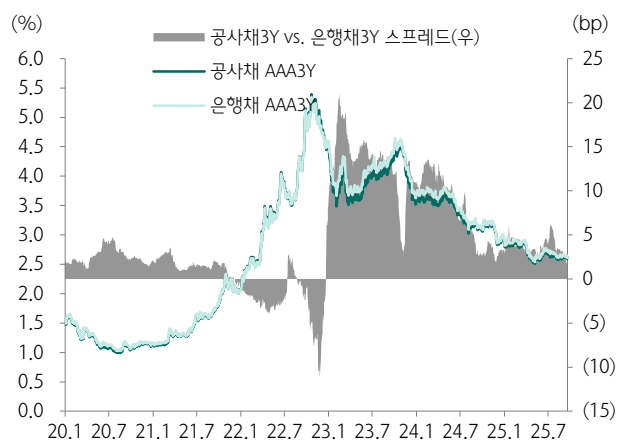
국채 장단기 스프레드 및 회사채 AA- 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

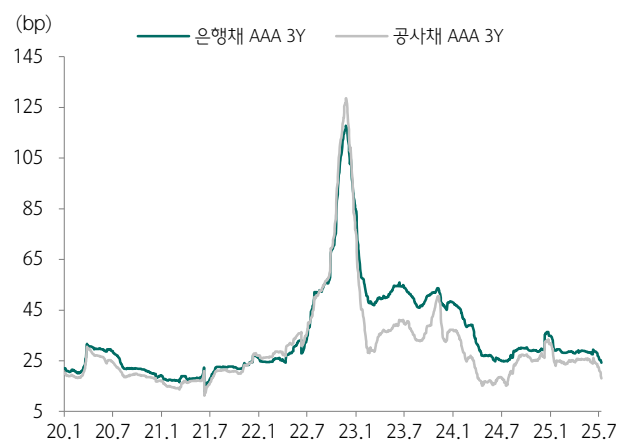
주요금리차(2)

특수채3Y/은행채3Y 스프레드



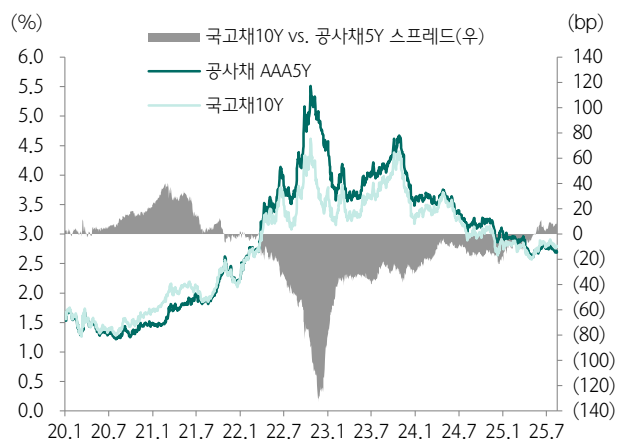
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 국고대비 Spread(3Y)



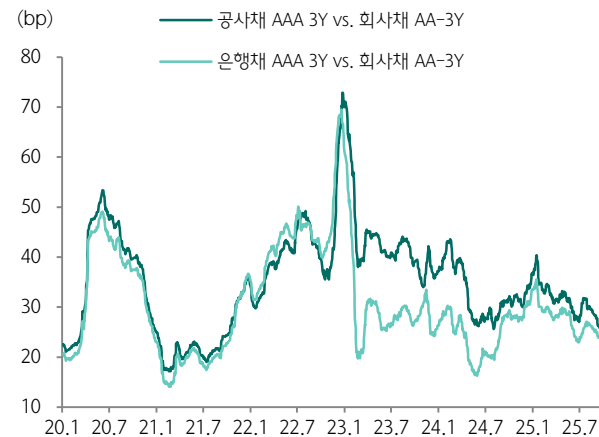
자료: 인포맥스, 하나증권

국고채10Y/특수채5Y 스프레드



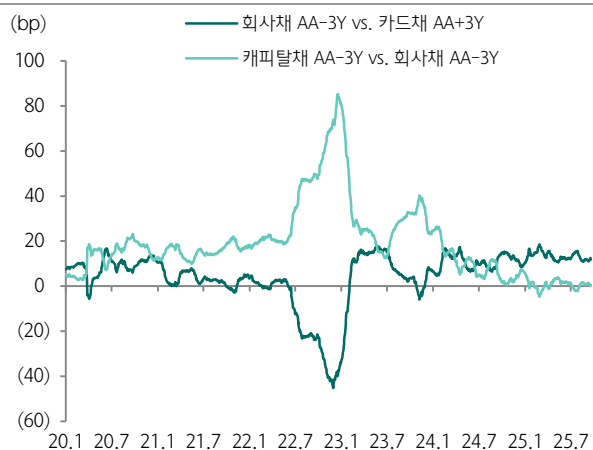
자료: 인포맥스, 하나증권

특수채AAA/은행채AAA 회사채(AA-)대비 스프레드



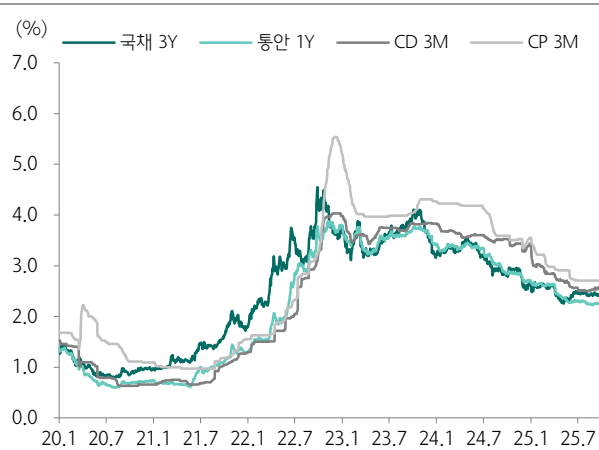
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채AA+/캐피탈채AA- 회사채(AA-)대비 스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

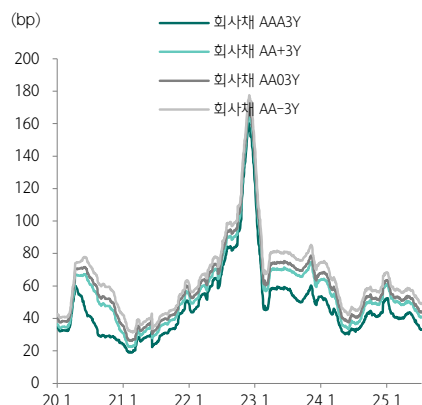
CP 3M/CD 3M/통안채1Y/국채3Y 금리 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

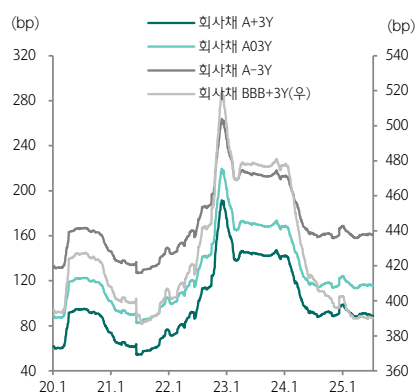
주요금리차(3)

AA등급 이상 회사채 스프레드 추이(3Y)



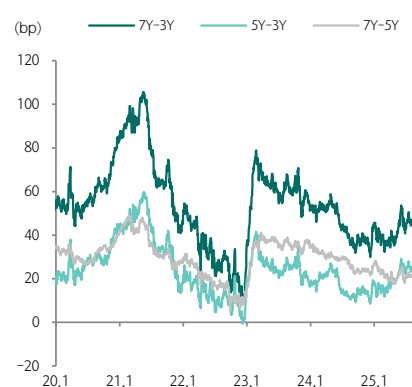
자료: 인포맥스, 하나증권

A등급 이하 회사채 스프레드 추이(3Y)



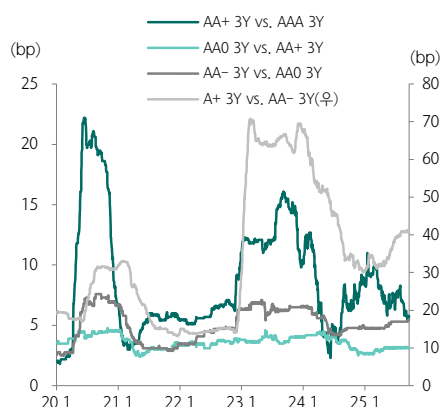
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 AA- 장단기 스프레드(3Y/5Y/7Y)



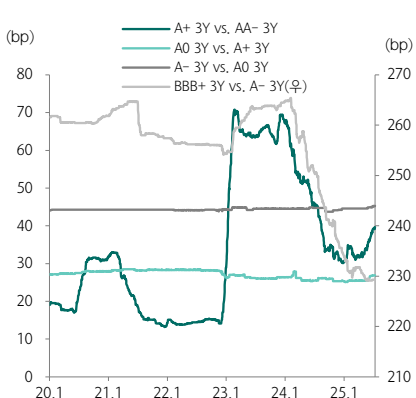
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(1)



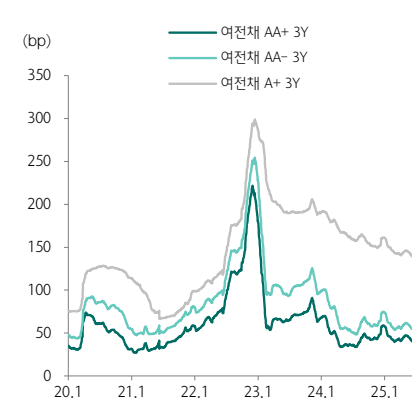
자료: 인포맥스, 하나증권

회사채 등급 간 스프레드(2)



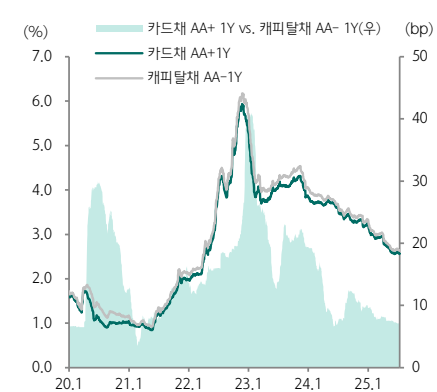
자료: 인포맥스, 하나증권

여전채 3Y 스프레드 추이(AA+/AA-/A+)



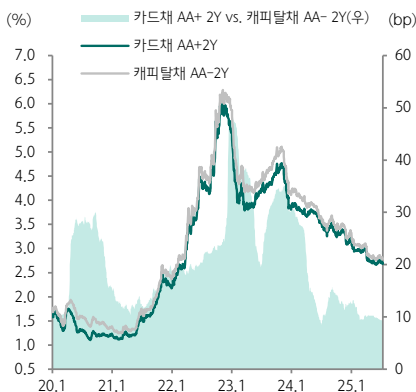
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(1Y)



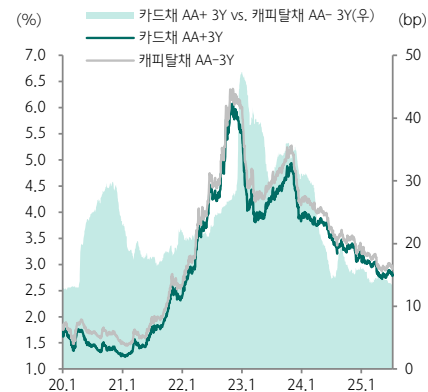
자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(2Y)



자료: 인포맥스, 하나증권

카드채/캐피탈채 스프레드(3Y)



자료: 인포맥스, 하나증권