

[신용분석]

**이경록**  
02-3774-1808  
kyoungrok.lee@miraeasset.com

**안주영**  
02-3774-1995  
juyeong.ahn@miraeasset.com

# Credit Investment Maps

## 한전채 순발행은 전년과 비슷한 규모

### 회사채 수요예측 및 신용등급

올해 1월에는 역대급 회사채 발행량이 예상. 증액여부에 따라 6조원을 상회할 가능성도 있음. 최근 빠르게 내려온 국고금리에 따른 영향으로 크레딧물의 투자 매력 부각. 한편 캐피탈채 순발행은 작년만큼 빠른 속도로 나오지 않고 있는 모습. 여전채(AA-, 3년) 신용스프레드 47.3bp로 2016년 이후 최저 수준. 한신평과 한기평은 대림코퍼레이션의 등급전망을 '긍정적'으로 상향조정

### 한전 영업이익과 상관성이 높은 한전채 순발행 2조원 전망

한전채 순발행은 한전의 영업이익과 역의 상관관계가 매우 분명하게 나타나고 있는데 최근 2년간 원전가동률이 하락하고 석탄, 석유 가격이 상승하면서 영업실적이 부진했고 순발행은 증가. 올해 한전의 영업이익은 원전가동률 상승과 석탄가격 하락으로 흑자전환할 것으로 전망되며 순발행은 약 2조원, 만기도래 규모가 4.3조원이므로 발행규모는 약 6조원 수준 추정

### 신용스프레드 및 투자전략

금주 신용스프레드는 단기자금 유입에 따른 단기물 강세가 지난주에 이어 지속되었고 3년물 구간에서도 스프레드 축소가 지속되면서 1월 효과 본격화. 특히 여전채의 상대적 강세현상이 강화되고 있는데 여전채 발행물량이 감소한 반면 회사채 발행물량은 최대 수준인 것이 주된 원인인 것으로 판단

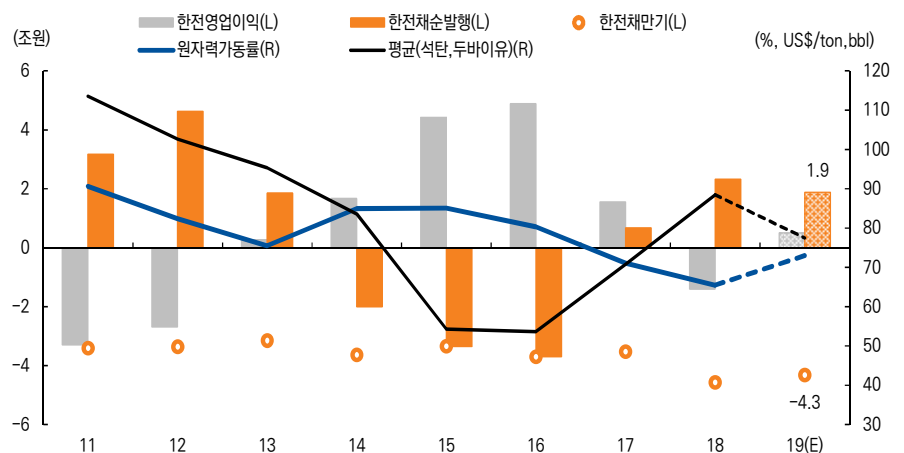
기준금리에 근접한 국고 금리는(3Y) 하락률이 매우 제한적이며 자본차익을 얻기가 어려우므로 상대적 성과가 우월할 것이 분명한 크레딧채권의 선제적 매수를 통한 쿠폰수익 확보가 유리할 것으로 판단

경기 및 기업실적 부진 우려가 있어도 당장 수익률을 고려하면 크레딧에 대한 투심은 유지될 것이지만 신용도 변동이 이전보다 많아질 수 있는 만큼 업체별로 선별적인 접근 필요. 우리는 A급 채권을 여전히 선호하며 저평가 매력이크거나 등급상향 가능성이 높아 보이는 종목 위주로 크레딧 포트폴리오를 운용(크레딧 포트폴리오 2호 참조)

### 미래에셋대우 크레딧 포트폴리오 2호(현대중공업지주1-2 편입비중 50%)

2018.3.2 이후 미래에셋대우P/F 5.43% > 국채5Y 4.92% > 회사채AA-3Y 3.58%

Key Chart: 한국전력공사 영업이익(별도) 및 한전채 순발행 상관관계



주: 1) 18년 영업이익은 3분기까지의 값. 2) 공사 순발행 추정값은 당사의 자체 추정으로 해당 공사의 예산(또는 전망)과 상이할 수 있음  
자료: 인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

### 한국전력 영업이익과 상관성이 높은 한전채, 순발행 2조원 전망

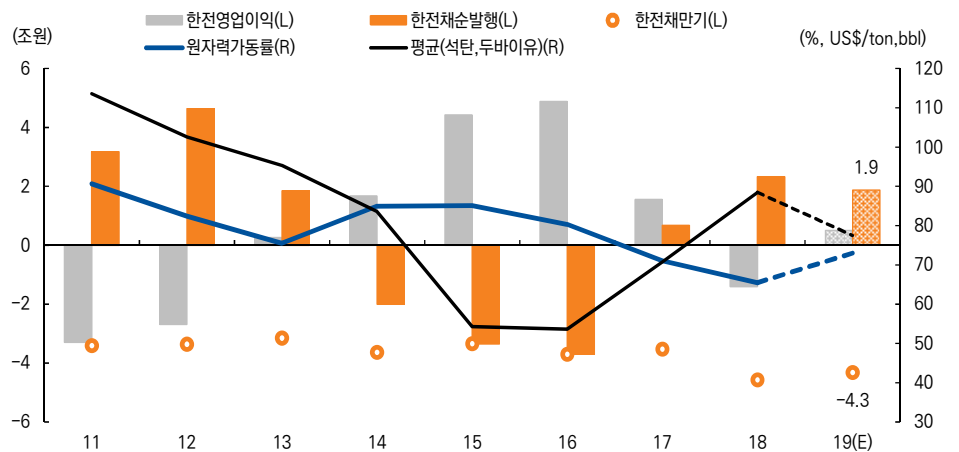
한국전력공사의 채권발행이 최근 많아지고 있다. 17~18년 동안 순발행 규모는 약 3조원을 상회하고 있다. 한전채 발행은 삼성동 부지매각 대금 유입의 영향으로 15~16년 동안 전무했었는데, 회사채 순상환에 따른 자금소진과 영업실적 부진의 영향으로 다시 많아지고 있는 것이다.

과거 데이터를 보면 한전채 순발행은 한전의 영업이익과 역의 상관관계가 매우 분명하게 나타나고 있다. 그런데 13년 이후로 전력요금은 큰 변화는 없었기 때문에 한전 영업이익의 핵심 변수는 원전가동률과 석탄, 석유 가격이다. 원전가동률이 높고 석탄가격이 낮은 경우에는 영업실적이 매우 좋으며 반대로 최근처럼 원전가동률이 하락하고 석탄, 석유 가격이 높은 경우에는 영업실적이 저조하게 나타난다.

우리는 작년에 평균 65% 수준까지 하락한 원전가동률이 올해는 반등할 여지가 높다고 판단한다. 작년에 원전의 보수작업으로 가동률이 급락했고 특히 작년 1분기에는 원전가동률이 55%로 지나치게 낮은 상황이었는데 4분기에는 70%를 상회했을 것으로 추정된다. 작년에 자연재해 등의 영향으로 비정상적으로 급등한 석탄가격은 점차 안정을 찾을 것으로 판단된다.

2019년 한전의 영업이익은 원전가동률 상승과 석탄가격 하락으로 2013년 수준으로 흑자전환할 것으로 전망되며 순발행은 약 2조원 수준, 올해 한전채 만기도래 규모가 4.3조원이므로 발행규모는 약 6.0~6.5조원 수준일 것으로 추정된다.

그림 1. 한국전력공사 영업이익(별도) 및 한전채 순발행 상관관계



주: 1) 18년 영업이익은 3분기까지의 값  
 2) 공사 순발행 추정값은 당사의 자체 추정으로 해당 공사의 예산(또는 전망)과 상이할 수 있음  
 자료: 인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

### 회사채 수요예측/신용등급

금주(1/10~1/17일)에만 약 3조원에 달하는 회사채 발행이 확정된 것으로 파악된다. 1/17일 기준 파악되는 발행량만 5조원을 훌쩍 상회하고 있어 월별 기준으로 역대급 회사채 발행을 기록했던 2018년 2월과 비슷한 수준의 월 발행량이 예상된다. 미중 무역전쟁을 비롯해 미 정부 섯다운, 영국 브렉시트 합의안을 둘러싼 대외요인 불확실성으로 안전자산 선호심리가 강해진 점과 이미 많이 내려온 국고금리에 따른 영향으로 크레딧을 투자매력이 증가한 것으로 풀이된다.

풍부한 기관투자자들의 수요에 힘입어 한솔케미칼을 제외한 나머지 종목들은 모두 증액 발행을 결정했다. 특히 5년물 증액이 눈에 띄었는데 현대제철의 경우 5년물 발행을 애초 계획했던 1,800억 원에서 4,100억 원까지 증액하기로 결정했다. SK인천석유화학도 5년물과 7년물을 각각 1,000억 원씩 추가로 증액 발행하기로 결정했다. 현대제철과 SK인천석유화학의 3년물은 각각 7.3배, 5.1배의 높은 유효경쟁률을 기록했다. 기관투자자들의 우량 단기를 선호현상은 지속되고 있는 것으로 보여진다.

수요예측 전에 등급전망 상승이라는 호재를 만난 대림코퍼레이션에 주목할 필요가 있다. 지난 2017년 6월 발행 때 대림코퍼레이션의 3년물 결정금리는 개별민평금리 대비 -57bp 수준에서 결정되었고 유효경쟁률도 6.6배로 기관투자자들이 반응이 뜨거웠었다. 대림코퍼레이션 이외에도 한화를 비롯해 한솔제지, SK케미칼 등 우수한 A등급물 들의 수요예측도 다수 예정되어 있어 적극적인 투자를 권고한다.

표 1. 회사채 수요예측 현황

(억원, bp)

발행기관	신용등급	발행금액/ 예정금액	만기	수요예측 금리밴드			결정금리	미매각	수요예측일	발행일	발행목적
				기준금리	하단	상단					
<b>수요예측 완료기업</b>											
삼양사	AA-	1,500	5Y	개별민평5년	-20	20	-6	-	1/10	1/18	운영 1,500
삼양사	AA-	1,000	7Y	개별민평7년	-20	20	-6	-	1/10	1/18	운영 1,000
한솔케미칼	A0	500	3Y	개별민평3년	-30	10	-6	-	1/10	1/18	시설 150, 운영 350
미래에셋대우	AA0	2,400	3Y	개별민평3년	-15	10	-2	-	1/11	1/18	운영 2,400
미래에셋대우	AA0	1,600	5Y	개별민평5년	-15	15	5	-	1/11	1/18	운영 1,600
미래에셋대우	AA0	1,000	7Y	개별민평7년	-15	15	-5	-	1/11	1/18	운영 1,000
SK인천석유화학	AA-	1,200	3Y	개별민평3년	-15	15	-5	-	1/14	1/22	차환 1,000, 운영 200
SK인천석유화학	AA-	2,100	5Y	개별민평5년	-15	15	-7	-	1/14	1/22	차환 1,100, 운영 1,000
SK인천석유화학	AA-	1,500	7Y	개별민평7년	-10	20	-5	-	1/14	1/22	차환 500, 운영 1,000
SK인천석유화학	AA-	1,200	10Y	개별민평10년	-10	20	10	-	1/14	1/22	차환 100, 운영 1,100
LS전선	A+	1,400	3Y	개별민평3년	-20	20	-2	-	1/14	1/22	운영 1,100, 차환 300
LS전선	A+	600	5Y	개별민평5년	-20	25	-3	-	1/14	1/22	차환 300, 운영 300
현대제철	AA0	1,400	3Y	개별민평3년	-25	15	-3	-	1/15	1/22	차환 1,400
현대제철	AA0	4,100	5Y	개별민평5년	-25	15	6	-	1/15	1/22	차환 2,100, 운영 2,000
현대제철	AA0	1,500	7Y	개별민평7년	-20	20	5	-	1/15	1/22	차환 1,500
두산인프라코어	BBB0	500	3Y	개별민평2년	-40	0	발표전	발표전	1/16	1/24	운영 500
대상	A+	500	3Y	개별민평3년	-20	15	발표전	발표전	1/16	1/25	차환 500
대상	A+	600	5Y	개별민평5년	-20	15	발표전	발표전	1/16	1/25	차환 600
LG유플러스	AA0	1,500	3Y	개별민평3년	-15	15	발표전	발표전	1/17	1/28	차환 1,200, 운영 300
LG유플러스	AA0	700	5Y	개별민평5년	-15	15	발표전	발표전	1/17	1/28	운영 700
LG유플러스	AA0	800	10Y	개별민평10년	-15	15	발표전	발표전	1/17	1/28	운영 800
<b>수요예측 예정기업</b>											
대림코퍼레이션	A0	300	3Y	개별민평3년	-30	10			1/18	1/28	운영 200, 차환 100
대림코퍼레이션	A0	200	5Y	개별민평5년	-30	20			1/18	1/28	운영 200
현대오일뱅크	AA-	1,100	5Y	개별민평5년	-15	15			1/18	1/28	운영 1,000, 차환 500
현대오일뱅크	AA-	400	7Y	개별민평7년	-15	15			1/18	1/28	
한진	BBB+								1/17~21		
엔씨소프트	AA-	1,000	3Y	개별민평3년	-15	15			1/21	1/28	차환 1,000

**Credit Investment Maps**

한전채 순발행은 전년과 비슷한 규모

엔씨소프트	AA-	500	5Y	개별민평5년	-15	15		1/21	1/28	차환 500
한솔제지	A0	700	3Y	개별민평3년	-15	10		1/21	1/28	차환 700
GS칼텍스	AA+	1,500	5Y	개별민평5년	-20	15		1/22	1/29	차환 1,500
GS칼텍스	AA+	500	7Y	개별민평7년	-20	15		1/22	1/29	차환 500
GS칼텍스	AA+	1,000	10Y	개별민평10년	-20	15		1/22	1/29	차환 1,000
CJ프레시웨이	A0							1/22		
SK케미칼	A0							1/22		
롯데쇼핑	AA+							1/23		
한화케미칼	AA-							1/23		
한화	A+							1/24		

주: 수요예측일과 발행금액은 변경될 가능성이 있음 주2: 볼드체 처리는 증액된 금액 / 이탤릭 볼드체 처리는 감액된 금액 주3: 유효등급 기준 주4: 미매각=실제발행금액-유효수요금액  
 자료: 전자공시시스템, 금융투자협회, 미래에셋대우 리서치센터

**표 2. 대표주관 체결기업**

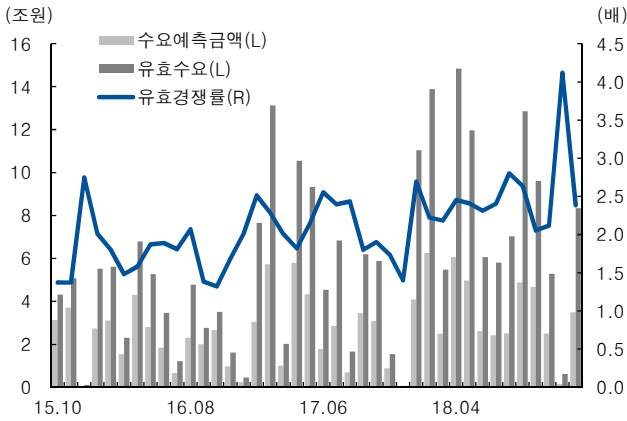
회사명	신용등급	수요예측일	체결일	주관사
경남은행		1/28	1/10	메리츠
대신에프앤아이	A0	1/28	1/10	KB
하이트진로홀딩스	A-	1/28	1/9	대신
미래에셋캐피탈	AA-	1/29	1/10	SK/현대차

주: 대표주관계약 체결 기업의 수요예측일과 신용등급은 변경될 가능성이 있음 주2: 유효등급 기준  
 자료: 금융투자협회, 키스넷, 미래에셋대우 리서치센터

Credit Investment Maps

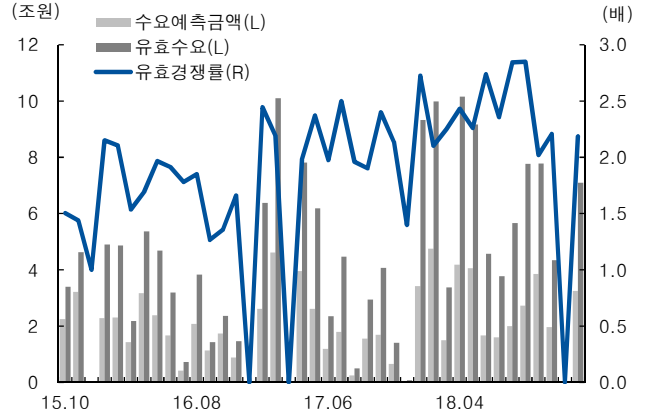
한전재 순발행은 전년과 비슷한 규모

그림 2. 회사채 유효경쟁률 추이 (전 등급)



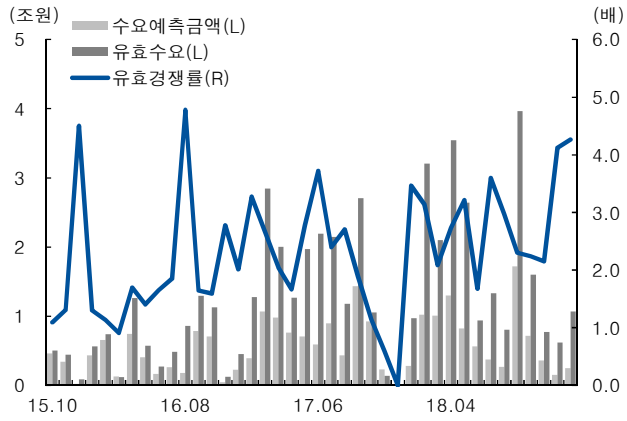
자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 회사채 유효경쟁률 추이 (AA등급 이상)



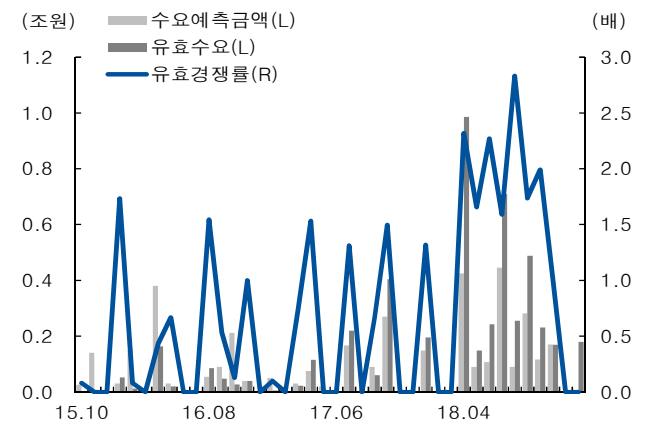
자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 회사채 유효경쟁률 추이 (A등급)



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 회사채 유효경쟁률 추이 (BBB등급 이하)



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 주간 신용등급 및 등급전망 변동 현황

등급/전망 변경	기업명	공시일	직전등급	현재등급	신평사	내용
등급전망 상승	대림코퍼레이션	2019.01.15	A0/S	A0/P	한신평	기존 주력 사업의 실적 개선으로 이익창출규모가 확대
신용등급 상승	현대트랜시스	2019.01.16	A+/↑	AA-/S	한신평	합병에 따른 사업역량 강화, 재무안정성 개선, 그룹 내 위상 제고
등급전망 상승	대림코퍼레이션	2019.01.14	A0/S	A0/P	한기평	견고한 거래기반으로 양호한 영업실적 지속

주: BBB급 이상만 취급 주2: 단기 및 후순위채 신용등급은 배제 자료: 한국신용평가, 나이스신용평가, 한국기업평가, 미래에셋대우 리서치센터

### 신용스프레드 및 투자전략

금주 신용스프레드는 시중금리가 박스권에 갇힌 상황에서 연초를 전후로 단기자금 유입에 따른 단기물 강세가 지난주에 이어 지속되었고 3년물 구간에서도 지난주에 이어 스프레드 축소가 나타나면서 1월 효과가 본격화되고 있다. 지난 11월 중순부터 이어진 여전채의 상대적 강세현상이 1월들어 강화되고 있다. 특히 1월의 경우 현재까지 여전채 발행물량이 전년 대비 감소한 반면 회사채 발행물량은 최대 수준인 것이 주된 원인인 것으로 판단된다.

미 정부의 섣다른 우려와 글로벌 실물지표 부진이 상존한 가운데 파월 연준의장의 비둘기적 발언과 미중 무역협상의 긍정적 기대, 중국의 경기부양 정책 등으로 경기 우려감이 다소 완화되면서 글로벌 금리는 지난주 급반등한 후 숨고르기를 하는 모습을 보였다. 반면 국내 금리는 국고 3년 금리가 이미 기준금리에 근접하고 장단기 금리차이가 크게 축소된 상태에서 별다른 움직임이 없었다.

기준금리에 근접한 국고 금리는(3Y 기준) 상반기 중에는 추가 하락률이 매우 제한적이며 자본차익을 얻기가 어렵다. 이런 상황이 지속되는 동안 크레딧채권의 상대적 성과가 우월할 것이 분명하므로 크레딧의 선제적 매수를 통한 쿠폰수익 확보가 유리할 것으로 판단한다. 신용스프레드는 뚜렷한 악재가 없는 한 상당기간 강세분위기를 나타낼 것으로 판단된다.

경기 및 기업실적 부진 우려가 있어도 크레딧 쇼크를 유발할 정도는 아니므로 당장 수익률을 고려하면 크레딧에 대한 투심은 유지될 것이다. 다만 기업의 실적이 확연히 둔화되고 있고 개별 업체별 신용도 변동이 이전보다 많아질 수 있는 만큼 업체별로 선별적인 접근이 필요해 보인다.

우리는 A급 채권을 여전히 선호하며 저평가 매력이크거나 등급상향 가능성이 높아 보이는 종목 위주로 크레딧 포트폴리오를 운용하고 있다(크레딧 포트폴리오 2호 참조).

표 4. 주간 크레딧 스프레드 변동 (1월 17일)

(%, bp)

구분	크레딧 스프레드				전주대비 스프레드 변화				장단기 스프레드		전주대비 변동		
	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	7Y-5Y	5Y-3Y	7Y-5Y	5Y-3Y	
국고	국고채	1.756	1.800	1.875	1.972	0.02	0.01	0.02	0.02	10	8	0	1
특수채	AAA	15	17	14	9	0	-1	-1	0	5	4	1	1
	AA+	18	22	25	23	0	-1	-1	0	8	10	1	1
은행채	산금채	10	15	16	11	-1	0	0	0	5	9	0	1
	중금채	10	15	17	14	-1	-1	-1	0	6	9	0	1
	은행AAA	14	20	19	18	-1	-1	0	0	9	6	0	1
	은행AA+	21	27	25	22	-2	-1	-1	0	6	5	0	1
여전채	AA+	29	35	41	40	-2	-1	0	0	9	14	0	2
	AA0	31	43	57	60	-2	-1	0	0	13	21	0	2
	AA-	32	47	71	78	-2	-2	-1	-1	17	31	1	2
	A+	54	116	133	140	-2	-2	-1	0	18	25	0	2
회사채	AAA	23	32	31	26	-1	-1	-1	0	5	6	0	1
	AA+	26	36	38	41	-1	-1	0	0	13	10	0	2
	AA0	29	39	44	57	-1	-1	-1	0	22	12	0	2
	AA-	32	43	55	77	-1	-1	-1	0	32	20	0	1
	A+	44	73	102	123	-2	-1	-1	0	31	37	1	2
	A0	61	99	143	167	-2	-1	-1	0	33	52	0	2
	A-	87	144	202	220	-2	-1	-1	0	28	66	0	2
BBB+	236	405	417	417	-2	-1	-1	0	10	19	0	2	

주: 국고채는 수익률(%)을 기재  
 자료: 본드웹, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 월간 특수채 AAA 스프레드 변화

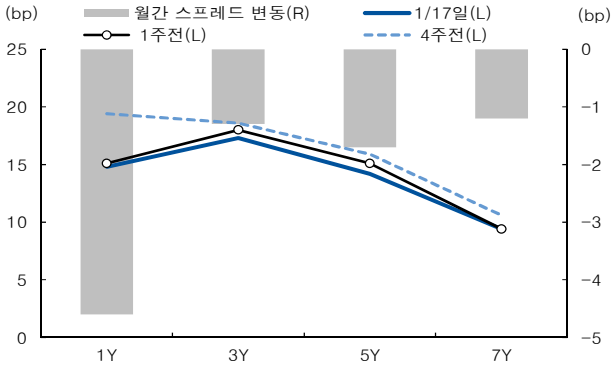


그림 7. 월간 은행채 AAA 스프레드 변화

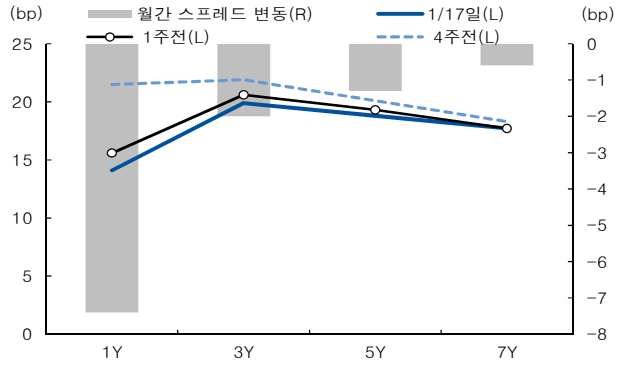


그림 8. 월간 여전채 AA- 스프레드 변화

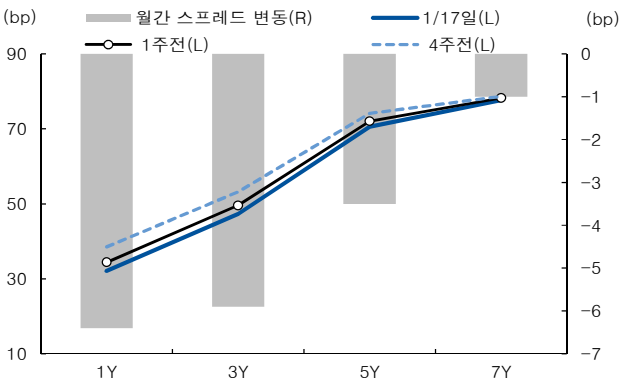


그림 9. 월간 회사채 AA- 스프레드 변화

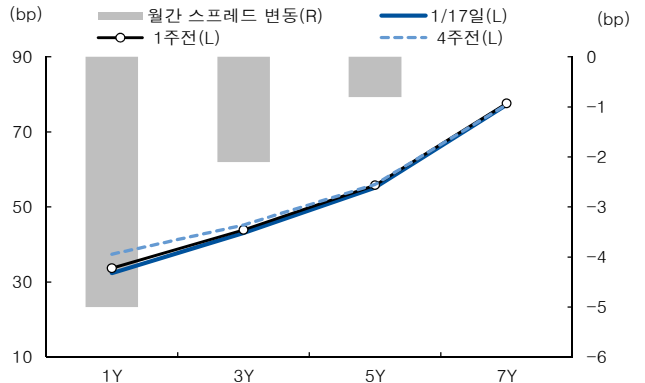


그림 10. 특수채, 금융채 스프레드 추이

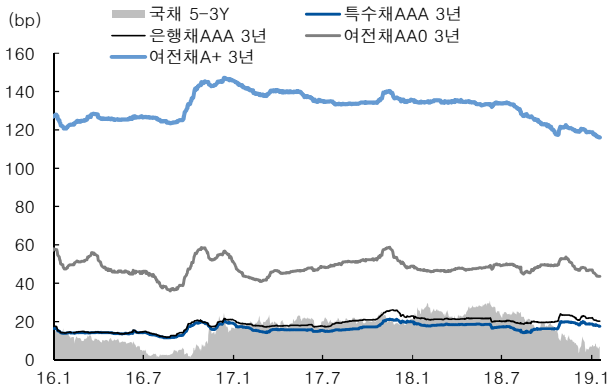


그림 11. 회사채 스프레드 추이

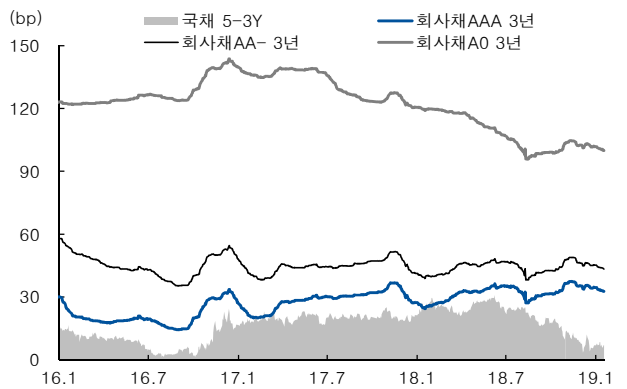
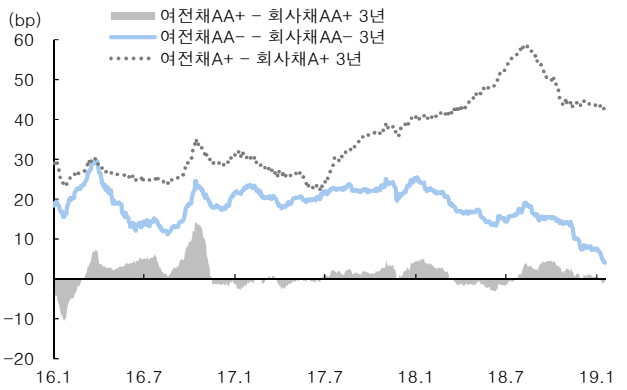


그림 12. 은행채, 특수채, 회사채, 국채 간 스프레드 추이



그림 13. 여전채, 회사채간 스프레드 추이



자료: 본드웹, 인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 본드웹, 인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

보유기간별 수익률

표 5. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (3개월 보유 시)

(%)

국채금리 변화 ↓	신용SP 변화 →	-0.20%	-0.15%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.05%	0.10%	0.15%	0.20%
-0.10%	국채 5Y	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
	국채 3Y	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
	여전채AA-3Y	1.52	1.39	1.26	1.12	0.99	0.86	0.72	0.59	0.46
	회사채AA-3Y	1.43	1.30	1.17	1.04	0.90	0.77	0.64	0.50	0.37
	여전채AA-1Y	0.76	0.72	0.68	0.65	0.61	0.57	0.53	0.50	0.46
	회사채AA-1Y	0.77	0.73	0.69	0.66	0.62	0.58	0.55	0.51	0.47
0.00%	국채 5Y	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47
	국채 3Y	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
	여전채AA-3Y	1.26	1.12	0.99	0.86	0.72	0.59	0.46	0.32	0.19
	회사채AA-3Y	1.17	1.04	0.90	0.77	0.64	0.50	0.37	0.24	0.10
	여전채AA-1Y	0.68	0.65	0.61	0.57	0.53	0.50	0.46	0.42	0.39
	회사채AA-1Y	0.69	0.66	0.62	0.58	0.55	0.51	0.47	0.43	0.40
0.10%	국채 5Y	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
	국채 3Y	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23	0.23
	여전채AA-3Y	0.99	0.86	0.72	0.59	0.46	0.32	0.19	0.06	-0.07
	회사채AA-3Y	0.90	0.77	0.64	0.50	0.37	0.24	0.10	-0.03	-0.16
	여전채AA-1Y	0.61	0.57	0.53	0.50	0.46	0.42	0.39	0.35	0.31
	회사채AA-1Y	0.62	0.58	0.55	0.51	0.47	0.43	0.40	0.36	0.32

표 6. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (6개월 보유 시)

(%)

국채금리 변화 ↓	신용SP 변화 →	-0.20%	-0.15%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.05%	0.10%	0.15%	0.20%
-0.10%	국채 5Y	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37
	국채 3Y	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24
	여전채AA-3Y	2.15	2.03	1.90	1.78	1.66	1.54	1.42	1.30	1.18
	회사채AA-3Y	1.99	1.86	1.74	1.62	1.50	1.38	1.26	1.14	1.02
	여전채AA-1Y	1.21	1.19	1.16	1.14	1.11	1.09	1.06	1.04	1.01
	회사채AA-1Y	1.22	1.19	1.17	1.15	1.12	1.10	1.07	1.05	1.02
0.00%	국채 5Y	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
	국채 3Y	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99
	여전채AA-3Y	1.90	1.78	1.66	1.54	1.42	1.30	1.18	1.06	0.94
	회사채AA-3Y	1.74	1.62	1.50	1.38	1.26	1.14	1.02	0.89	0.77
	여전채AA-1Y	1.16	1.14	1.11	1.09	1.06	1.04	1.01	0.99	0.96
	회사채AA-1Y	1.17	1.15	1.12	1.10	1.07	1.05	1.02	1.00	0.97
0.10%	국채 5Y	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51
	국채 3Y	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
	여전채AA-3Y	1.66	1.54	1.42	1.30	1.18	1.06	0.94	0.81	0.69
	회사채AA-3Y	1.50	1.38	1.26	1.14	1.02	0.89	0.77	0.65	0.53
	여전채AA-1Y	1.11	1.09	1.06	1.04	1.01	0.99	0.96	0.94	0.91
	회사채AA-1Y	1.12	1.10	1.07	1.05	1.02	1.00	0.97	0.95	0.92

표 7. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (1년 보유 시)

(%)

국채금리 변화 ↓	신용SP 변화 →	-0.20%	-0.15%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.05%	0.10%	0.15%	0.20%
-0.10%	국채 5Y	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26
	국채 3Y	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06	2.06
	여전채AA-3Y	3.14	3.04	2.94	2.85	2.75	2.65	2.55	2.46	2.36
	회사채AA-3Y	2.98	2.88	2.78	2.69	2.59	2.49	2.39	2.30	2.20
0.00%	국채 5Y	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88
	국채 3Y	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86
	여전채AA-3Y	2.94	2.85	2.75	2.65	2.55	2.46	2.36	2.26	2.16
	회사채AA-3Y	2.78	2.69	2.59	2.49	2.39	2.30	2.20	2.10	2.00
0.10%	국채 5Y	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49
	국채 3Y	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66
	여전채AA-3Y	2.75	2.65	2.55	2.46	2.36	2.26	2.16	2.07	1.97
	회사채AA-3Y	2.59	2.49	2.39	2.30	2.20	2.10	2.00	1.91	1.81

주: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션\*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정  
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

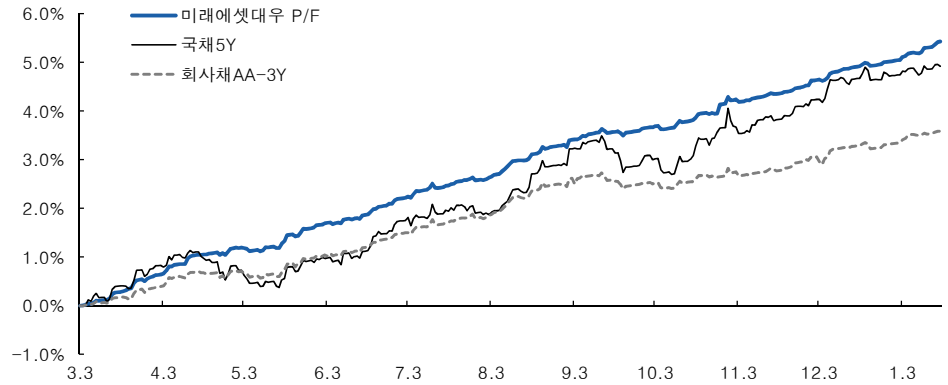


### 미래에셋대우 크레딧 포트폴리오 2 호

2018년 3월 2일부터 가상의 크레딧 포트폴리오(P/F) 2호를 구성하고 벤치마크(국채5Y, 회사채AA-3Y)와의 수익을 비교중이다. 지난주에 현대중공업지주1-2를 작년 12월에 발행한 3-2회차 대비 저평가 매력이 매우 크다고 판단하여 비중을 50%로 대폭 늘렸는데 현대중공업지주1-2의 평가이익의 영향으로 금주 포트폴리오 수익률이 벤치마크 대비 상당한 아웃퍼폼을 기록했다.

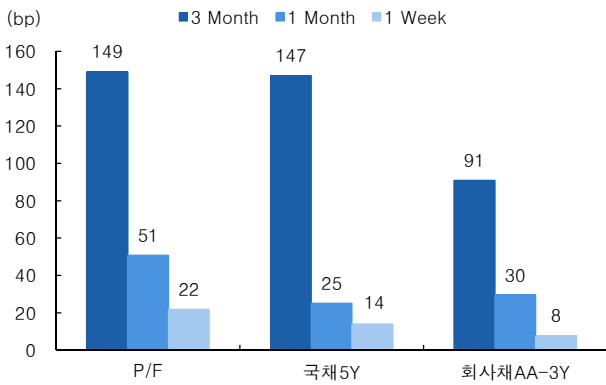
자산별 누적수익률은 미래에셋대우P/F 5.43% > 국채5Y 4.92% > 회사채AA-3Y 3.58%이다.

그림 14. P/F 및 벤치마크 수익률 추이



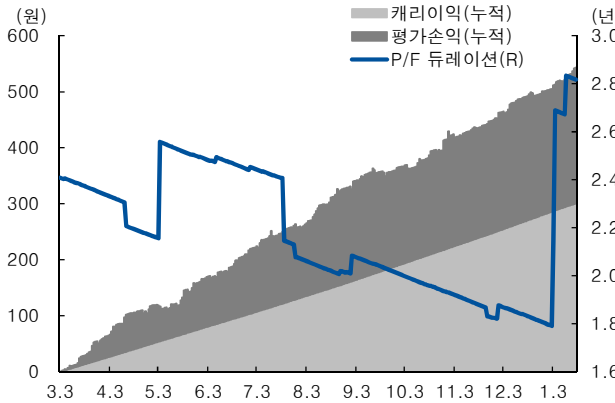
주1: 매매수수료 및 이자소득세는 반영하지 않음, 주2: 국채5Y는 [18-1]국고02375-2303  
주3: 회사채AA-3Y는 보간법으로 금리 반영하여 단가계산후 수익 추산, 주4: 수익률은 보고서일 직전 2일전 금리로 계산된 값임  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 3M / 1M / 1W 누적 수익률



주: 신규 편입 종목은 그 다음주 보고서부터 손익에 반영됨  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 포트폴리오 손익 및 듀레이션 추이



주: 신규 편입 종목은 그 다음주 보고서부터 그림에 표시됨  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 8. P/F 구성종목 상세내역

편입일	편입비중	종목명	신용등급	매입금리	이표금리	만기일	잔존만기(년)	비고
2019-01-03	5%	대한항공82-2	BBB+	4.052%	4.224%	2021-11-23	2.8	
2019-01-03	5%	아주캐피탈366	A0	3.017%	3.192%	2023-11-13	4.8	
2018-03-02	5%	실트론43-2	A-	3.203%	3.228%	2021-02-23	2.1	
2018-06-28	5%	아주산업32	A-	4.601%	4.500%	2021-04-16	2.2	
2019-01-03	5%	애큐온캐피탈125	A0	3.492%	3.472%	2022-06-17	3.4	
2019-01-03	5%	평택에너지서비스3-2	A-	3.055%	3.195%	2021-09-07	2.6	
2019-01-03	5%	한화건설99	BBB+	3.664%	3.819%	2020-09-11	1.7	
2019-01-03	5%	롯데건설131-2	A0	2.889%	3.080%	2021-09-14	2.7	
2019-01-03	5%	포천파워1-6	A-	3.424%	5.730%	2021-09-23	2.7	
2019-01-03	5%	동원시스템즈25	A0	2.450%	2.472%	2021-12-14	2.9	
2019-01-10	50%	현대중공업지주1-2	A-	3.633%	3.045%	2022-03-03	3.1	

주: 1) 신규 편입종목은 그 다음주부터 포트폴리오 손익 및 수익률에 반영됨 2) 가중평균 듀레이션 2.82년, 가중평균 잔존만기 2.96년  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

섹터별 발행 현황

그림 17. 특수채 및 ABS 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

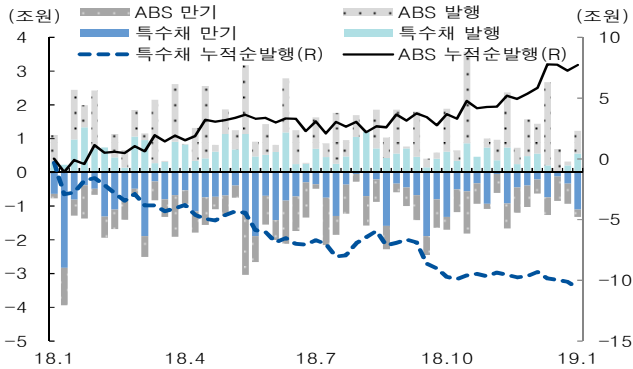


그림 18. 특수채 및 ABS 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)

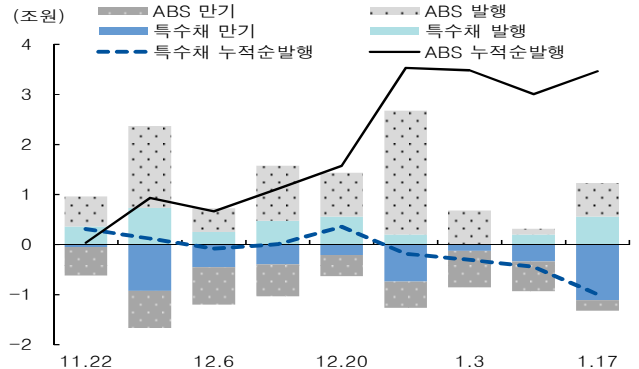


그림 19. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

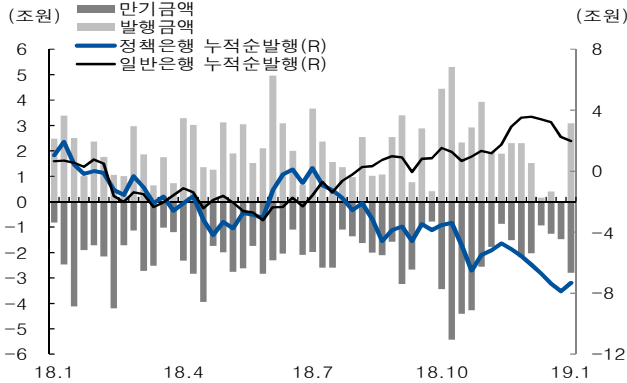


그림 20. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)

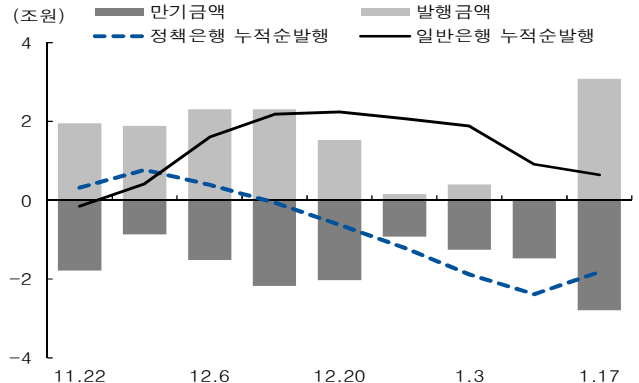


그림 21. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

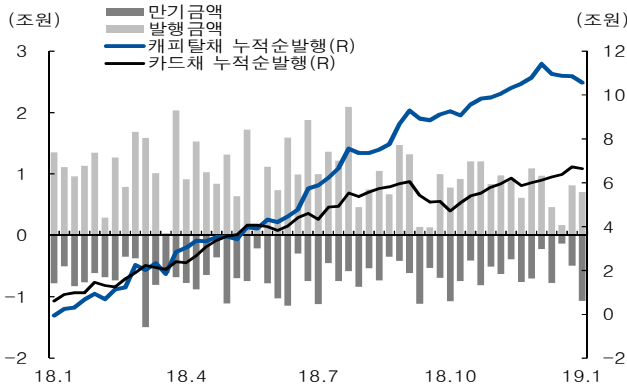


그림 22. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)

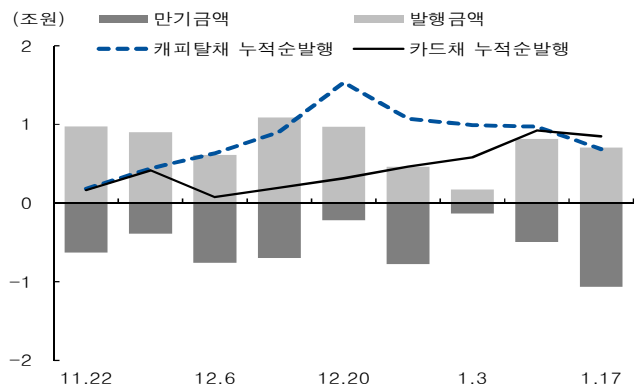


그림 23. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

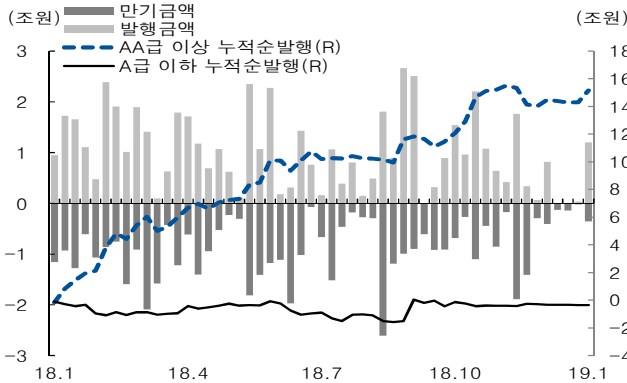
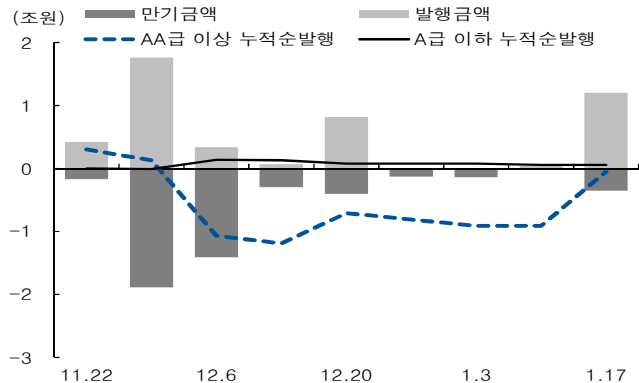


그림 24. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



주1: MBS Call 상황 분 미반영. 주2: 정책은행은 산업, 기업, 수출입은행. 주3: 누적순발행은 그래프 시작일을 기점. 자료: KIS-NET, 인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

## Credit Investment Maps

한전채 순발행은 전년과 비슷한 규모

## Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.