

[신용분석]

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

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

Credit Investment Maps

AA급 여전채 다시 힘내 볼까

회사채 수요예측 및 신용등급

호텔롯데의 수요예측은 역대급 흥행에 성공. 처음 시도한 10년물(300억원 모집)에도 2,400억원의 유효수요가 몰렸고 결정금리는 개별민평금리 대비 51bp 낮은 수준에서 결정. 동원산업도 오버부킹에 성공하면서 전 트랜치 강세 발행

섹터별 발행현황

회사채와 캐피탈채는 순발행이 지속되고 있지만 나머지 섹터에서는 공급 부족 현상이 지속. 올해 1월~5월까지 기관투자자들의 크레딧채권 순매수 추이를 보면 연기금과 보험권의 회사채 순매수는 전년 동 시점 대비 감소. 은행권과 투신권 그리고 개인의 캐피탈채 순매수는 전년 동 시점 대비 눈에 띄게 증가

신용스프레드 및 투자전략

금주에는 여전채를 위주로 강세 전환 분위기 조성. AA급 여전채는 지난주 약세 정도가 둔화 되더니 금주에는 강세 전환에 성공. 여전채 A등급은 초강세를 지속했고 회사채는 약세 지속

글로벌 금리는 유럽과 신흥국에서 금리 인하 분위기가 고조되는 가운데 미국 FOMC 결과 역시 통화완화적으로 확인되면서 하락세. 국내 금리도 지난 금통위에서 소수의견이 2명이라는 내용이 전해지면서 연중 저점을 갱신하면서 큰 폭의 하락세

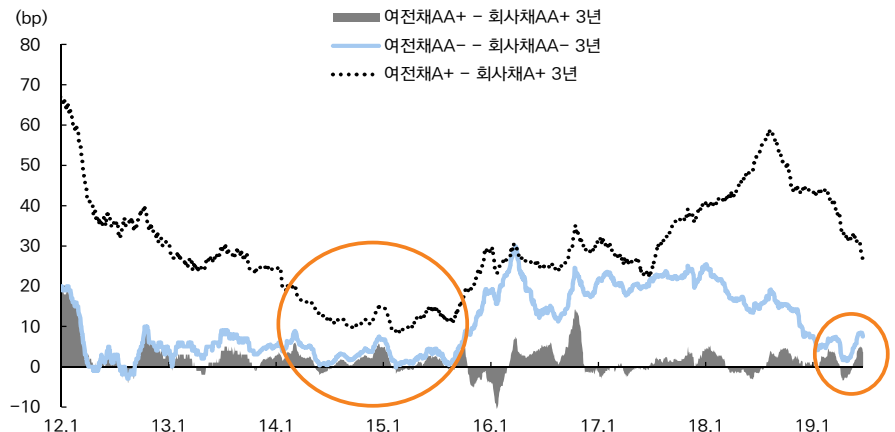
국고 금리가 기준금리의 1차레 이상을 이미 반영한 수준으로 낮아지고, 1차레 인하와 2차레 인하 사이의 기간적 공백이 길 수 있다는 점을 고려하면 크레딧 캐리매력이 제고될 여지. AA급 여전채에 대한 매수 접근이 감지되는 등 7월 이후 신용스프레드 강세분위기 전환 전망

A급 캐피탈채와 상대적으로 약세를 보이고 있는 AA급 캐피탈채에 대해서도 저가 매수적 관점에서 대응할 필요. 캐피탈사의 실적은 항상 우려보다 좋은 흐름을 보여왔고 시중금리 하락으로 조달비용이 낮아지는 긍정적인 면도 있기 때문. 다만 부동산PF나 개인사업자 대출이 많은 일부 캐피탈사에 대한 접근은 신중할 필요

미래에셋대우 크레딧 포트폴리오 2호

2018.3.2 이후 미래에셋대우P/F 9.72% > 국채5Y 7.03% > 회사채AA-3Y 5.09%

Key Chart: 여전채와 회사채 간 금리 차이 추이



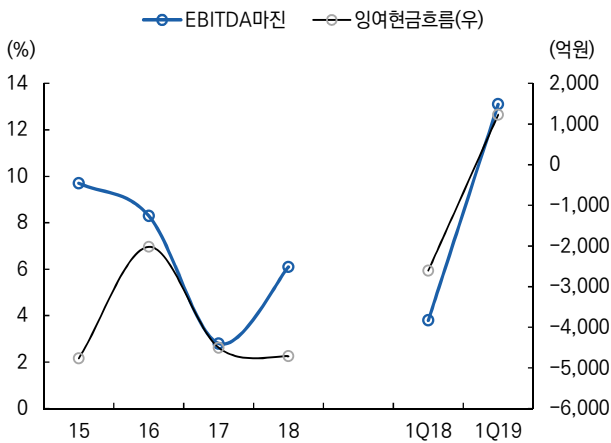
자료: 연합인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

회사채 수요예측/신용등급

이번 달에만 국고3년 금리가 9bp 이상 하락하면서 좀 더 나은 이자수익을 얻으려는 수요가 우량 크레딧에 몰리고 있다. 기준금리 인하 기대 상승도 수요예측 시장을 달구고 있다. 금주 결과를 공시한 호텔롯데 수요예측에는 총 8,600억원의 유효수요가 유입되면서 역대급 흥행에 성공했다. 처음으로 시도한 10년물 트랜치(300억원 모집)에도 2,400억원의 유효수요가 유입되면서 유효경쟁률은 8배를 기록했다. 400억원 추가 증액에도 불구하고 결정금리는 개별민평금리 대비 51bp 낮은 수준에서 결정되었다.

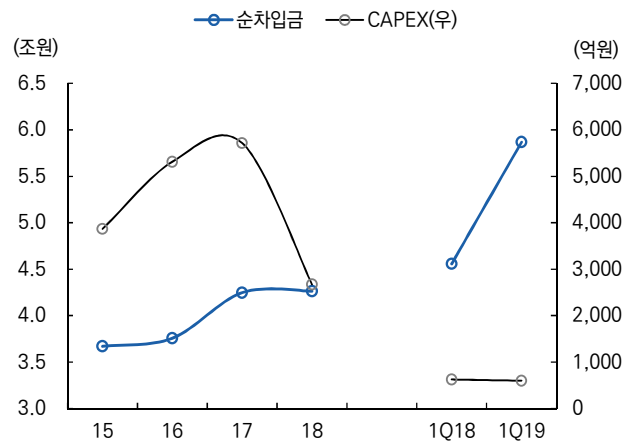
호텔롯데의 경우 호텔부문에서는 저조한 실적이 이어지고 있지만 타이공의 구매액 증가와 인천공항 T1면세점 영업권 반납에 따른 영향으로 면세부문의 수익성이 전년동기대비 호전을 보이고 있는 점이 긍정적 포인트다. 올해 1분기 EBITDA(연결)는 2,170억원으로 사상 최대 수준이며 2012년 이후 지속되던 마이너스 잉여현금흐름도 올해 1분기 플러스 전환에 성공했다. 또한 일부 기관투자자들은 호텔롯데의 IPO 가능성도 향후 채권 가격을 견인할 수 있는 요인으로 판단한 것으로 보인다. 다만 회계기준 변경으로 1분기부터 약 1.6조원의 리스부채를 인식하면서 순차입금(연결) 약 5.8조원으로 2018년말 대비 약 1.6조원이 증가했다.

그림 1. 빠르게 회복되고 있는 호텔롯데 수익성



주: 연결기준
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 리스부채 인식으로 순차입금은 크게 증가



주: 연결기준
자료: 미래에셋대우 리서치센터

동원산업도 오버부킹에 성공하며 모든 트랜치에서 언더 발행이 성공한 것으로 파악된다. 금주에는 신용등급 및 아웃룩 조정이 다소 많았다. 현대로템의 유효등급이 A-로 1 notch 하락했고 한기평은 씨제이제일제당 아웃룩을 '부정적'으로 조정했다. 한신평은 한국토지신탁의 '아웃룩'을 안정적으로 상향 조정했고 한기평은 한국자산신탁의 아웃룩을 '부정적'으로 하향 조정했다. 이에 따른 영향으로 한국토지신탁은 유통시장에서 강세 거래되는 모습을 보였고 현대로템은 약세 거래되었다.

표 1. 회사채 수요예측 현황

(억원, bp)

발행기관	신용등급	발행금액/ 예정금액	만기	수요예측 금리밴드			결정금리	미매각	수요예측일	발행일	발행목적
				기준금리	하단	상단					
수요예측 완료기업											
케이디비생명보험	A+	990	NC5	고정	4.50%	4.90%	4.10%	-	6/12	6/21	운영 990
에스코홀딩스	AA0	700	3Y	등급민평3년	-20	15	0	-	6/12	6/21	차환 500, 운영 200
호텔롯데	AA0	400	3Y	개별민평3년	-20	15	-10	-	6/13	6/21	운영 400
호텔롯데	AA0	900	5Y	개별민평5년	-20	15	-13	-	6/13	6/21	운영 900
호텔롯데	AA0	700	10Y	개별민평10년	-20	10	-51	-	6/13	6/21	운영 700
CJ헬스케어	A-	1,000	3Y	등급민평3년	-30	10	발표전	발표전	6/19	6/27	시설 1,000
동원산업	AA-	500	3Y	개별민평3년	-20	15	발표전	발표전	6/19	6/27	차환 500
동원산업	AA-	500	5Y	개별민평5년	-20	15	발표전	발표전	6/19	6/27	차환 500
동원산업	AA-	300	7Y	개별민평7년	-20	15	발표전	발표전	6/19	6/27	차환 300
사조산업	A-	200	3Y	개별민평3년	-15	15	발표전	발표전	6/20	6/28	운영 200
팬오션	A-	500	3Y	등급민평3년	-20	20	발표전	발표전	6/20	6/28	시설 250, 운영 250
한온시스템	AA0	1,000	3Y	개별민평3년	-20	15	발표전	발표전	6/20	6/27	운영 1,000
한온시스템	AA0	2,000	5Y	개별민평5년	-20	15	발표전	발표전	6/20	6/27	운영 2,000
한온시스템	AA0	1,000	7Y	개별민평7년	-20	10	발표전	발표전	6/20	6/27	운영 1,000
수요예측 예정기업											
신한금융투자 (조건부)	AA-	2,000	NC5	고정	2.90%	3.30%			6/21	6/28	운영 2,000
한국자산신탁	A-	300	2Y	개별민평2년	-25	25			6/21	6/28	차환 300
한국자산신탁	A-	300	3Y	개별민평3년	-25	25			6/21	6/28	차환 300
현대트랜시스	AA-	500	3Y	개별민평3년	-25	15			6/21	6/28	운영 500
현대트랜시스	AA-	1,000	5Y	개별민평5년	-25	15			6/21	6/28	운영 1,000
현대트랜시스	AA-	300	7Y	개별민평7년	-25	15			6/21	6/28	운영 300
휴비스	A-	400	3Y	개별민평3년	-15	15			6/24	7/2	차환 400
LG유플러스	AA0	1,500	3Y	개별민평3년	-20	20			6/25	7/2	차환 1,500
LG유플러스	AA0	1,500	5Y	개별민평5년	-20	20			6/25	7/2	운영 1,500
LG유플러스	AA0	500	7Y	개별민평7년	-20	20			6/25	7/2	운영 500
LG유플러스	AA0	1,000	10Y	개별민평10년	-20	20			6/25	7/2	운영 1,000
LG유플러스	AA0	500	15Y	개별민평15년	-20	20			6/25	7/2	운영 500
한화생명(신종)	AA0								6/26		
포스코인터내셔널	AA-								6/26~27		
현대건설기계	A-								6/27		

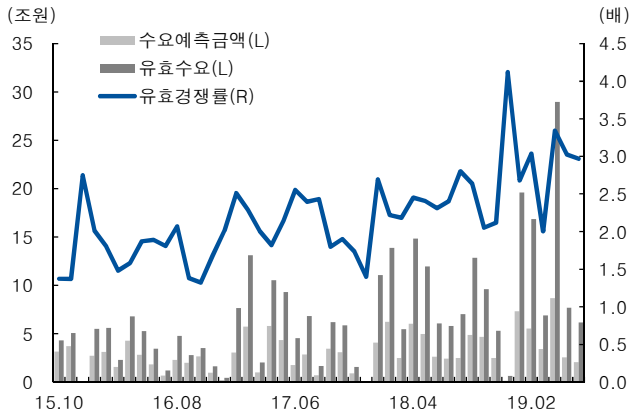
주: 수요예측일과 발행금액은 변경될 가능성이 있음 주2: 볼드체 처리는 증액된 금액 / 이탤릭 볼드체 처리는 감액된 금액 주3: 유효등급 기준 주4: 미매각=실제발행금액-유효수요금액
자료: 전자공시시스템, 금융투자협회, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 대표주관 체결기업

회사명	신용등급	수요예측일	체결일	대표주관사
현대오일뱅크	AA-	7/2	6/13	KB
포스코	AA+	7/10	6/12	NH/미래/삼성/KB
토지지원리츠제2호우탁관리부동산투자회사		7/22~24	5/31	NH

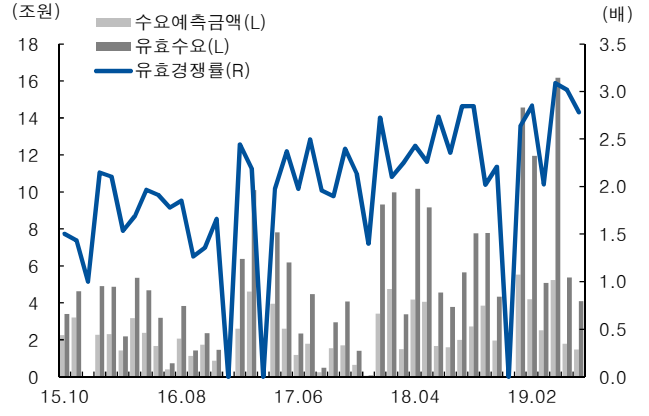
주: 대표주관계약 체결 기업의 수요예측일과 신용등급은 변경될 가능성이 있음 주2: 유효등급 기준
자료: 금융투자협회, 키스넷, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 회사채 유효경쟁률 추이 (전 등급)



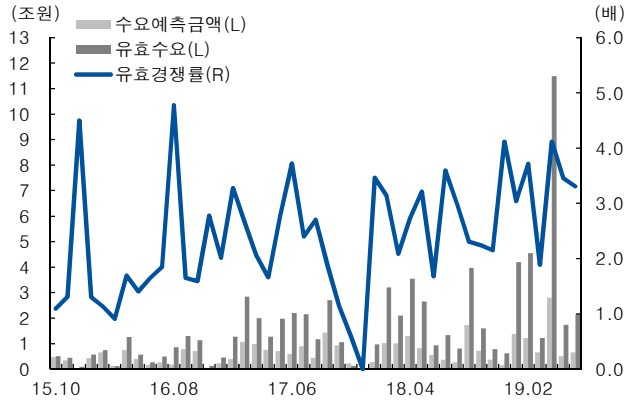
자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 회사채 유효경쟁률 추이 (AA등급 이상)



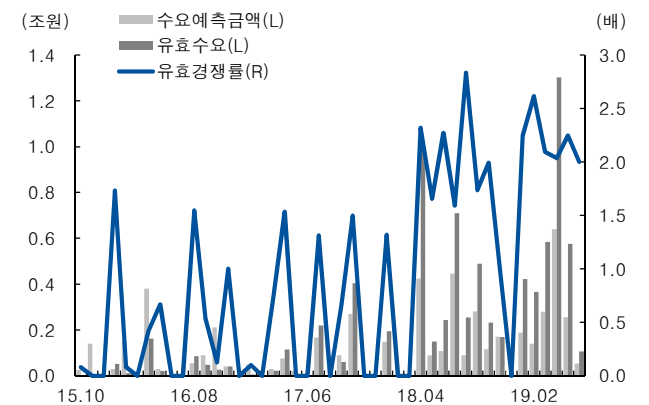
자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 회사채 유효경쟁률 추이 (A등급)



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 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 하락	해태제과식품	2019.06.14	A0/S	A0/N	한신평	주력 제품의 매출 감소가 지속되는 가운데 빙과·식품부문의 적자 지속
유효등급 하락	서진산업(P-CBO)	2019.06.17	BBB-/N	BB+/S	한신평	그룹 전반의 재무구조 저하가 신용도에 부정적인 요인으로 작용
등급전망 하락	동양생명보험	2019.06.17	AA+/S	AA+/N	한신평	저조한 수익성과 높은 수익구조 변동성 당분간 지속될 전망
유효등급 하락	현대로템	2019.06.17	A0/↓	A-/S	한신평	본원적인 수익창출력 훼손과 단기적으로 차입금 증가 불가피
등급전망 상승	한국토지신탁	2019.06.18	A0/N	A0/S	한신평	진행사업 규모 축소로 자금 부담 완화
신용등급 상승	태영건설	2019.06.14	A-/P	A0/S	한기평	주택사업 분양성과에 힘입어 수익성 제고
등급전망 하락	한국자산신탁	2019.06.17	A-/S	A-/N	한기평	차입형 토지신탁 사업의 분양실적 부진으로 자산건전성이 저하되고 재무 레버리지 확대
등급전망 하락	씨제이제일제당	2019.06.17	AA0/S	AA0/N	한기평	국내외 사업 확장투자 및 M&A 지속, 쉬완스 인수 등으로 재무안정성 저하
등급전망 상승	DGB캐피탈	2019.06.14	A0/S	A0/P	나신평	건조한 자산성장률, 개인과 기업금융 부문으로 사업다각화가 지속
등급전망 하락	엘지하우시스	2019.06.14	AA-/S	AA-/N	나신평	영위사업 전반의 사업환경 악화로 영업수익성 저하, 재무안정성 저하
유효등급 하락	현대로템	2019.06.18	A0/↓	A-/S	나신평	대규모 손실로 인한 재무구조 저하 및 이익창출력 둔화
등급전망 하락	해태제과식품	2019.06.18	A0/S	A0/N	나신평	양호한 수익성에도 불구하고 매출 감소 및 수익성 하락세로 이익창출력이 점차 약화
신용등급 하락	신원	2019.06.20	BBB0/N	BBB-/S	나신평	업종 내 경쟁심화로 열위한 수익성 유지되고 있고 차입금 부담 과중한 수준

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

BIR(Bond Implied Rating): 채권내재등급. 신평사들의 방법론에 근거해 산출한 신용등급이 아니라 채권 평가수익률에 기초한 신용등급. 예를 들어 A기업의 적용등급은 AA+이나 실제로 시장에서 거래되는 금리 레벨이 AA0일 경우 채권내재등급은 AA0으로 판단. 시장에서는 최종신용등급 조정의 선행 지표로 인식되고 있음. 다만 중단기적으로 발행이 없었거나 유통 종목 수가 낮은 발행사를 평가할 때는 부적합 할 수 있음.

표 4. BIR 등급 현황

회사명	채권등급	등급판정일	BIR 등급	등급판정일
BIR 등급이 신용등급을 상회하고 있는 발행사				
LG하우시스	AA-	2019.05.14	Aa0	2019.06.12
SK케미칼	A0	2019.06.11	A+	2019.06.11
현대케피코	A+	2018.04.11	AA0	2019.06.10
SK	AA+	2019.05.22	AAA	2018.09.06
LG전자	AA0	2019.04.29	AAA	2019.02.22
현대제철	AA0	2018.06.28	AA+	2018.08.31
S-오일	AA+	2019.05.24	AAA	2018.01.25
LG유플러스	AA0	2018.06.25	AAA	2019.01.28
SK에너지	AA+	2019.06.11	AAA	2018.04.26
CJ제일제당	AA0	2019.06.10	AAA	2018.03.05
KB캐피탈	AA-	2019.04.25	AA0	2017.11.21
하나캐피탈	AA-	2019.04.25	AA0	2018.06.26
아이비케이캐피탈	AA-	2019.04.25	AA0	2017.11.27
BIR 등급이 신용등급을 하회하고 있는 발행사				
맥쿼리인프라	AA0	2018.05.28	AA-	2019.06.12
여수광양항만공사	AAA	2019.06.11	AA+	2019.06.11
서울주택도시공사	AAA	2019.06.05	AA+	2013.11.05
호텔롯데	AA0	2019.06.11	AA-	2017.08.01
SK해운	BBB+	2018.12.28	BBB0	2016.11.02
LG디스플레이	AA-	2019.04.17	A+	2019.02.18
포스코에너지	AA-	2019.04.25	A+	2017.07.27
연합자산관리	AA0	2019.05.27	AA-	2017.03.03
무림페이퍼	A-	2018.06.19	BBB+	2018.06.19
평택도시공사	AA0	2019.06.04	A+	2019.03.08
DGB금융지주	AAA	2019.05.22	AA0	2017.02.10
한화에어로스페이스	AA-	2019.04.15	A+	2015.12.02
롯데칠성음료	AA0	2019.05.03	A+	2019.01.21

주: 전체 리스트 중 일부 주요 발행사만을 나타내고 있음 주2: 2019.06.14 기준
자료: NICE Pricing & Information, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. BIR/AR Matrix 분석

		2019년 초 기준												2019.06.14 기준									
구분	채권 등급	BIR 등급										구분	채권 등급	BIR 등급									
		AAA	AA+	AA0	AA-	A+	A0	A-	BBB+	BBB0	BBB-			AAA	AA+	AA0	AA-	A+	A0	A-	BBB+	BBB0	BBB-
	AAA	49	4	1	1	0	0	0	0	0	0		AAA	49	4	1	1	0	0	0	0	0	0
	AA+	13	20	6	4	1	0	0	0	0	0		AA+	13	21	5	2	2	0	0	0	0	0
	AA0	6	8	9	15	3	0	0	0	0	0		AA0	10	8	8	7	7	0	0	0	0	0
	AA-	2	12	16	15	12	0	0	0	0	0		AA-	8	11	16	15	6	2	0	0	0	0
	A+	0	5	7	8	13	3	0	0	0	0		A+	2	7	8	11	8	3	0	0	0	0
	A0	0	1	0	5	8	9	9	0	0	0		A0	0	1	2	4	4	18	5	0	0	0
	A-	0	0	0	1	2	9	20	4	1	0		A-	0	0	1	1	2	6	19	3	1	0
	BBB+	0	0	0	0	0	1	0	6	2	1		BBB+	0	0	0	0	0	2	9	2	1	0
	BBB0	0	0	0	0	0	0	2	3	1	0		BBB0	0	0	0	0	0	1	2	3	0	0
	BBB-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1		BBB-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

자료: NICE Pricing & Information, 미래에셋대우 리서치센터

신용스프레드 및 투자전략

국고금리의 급격한 하락에 따른 신용스프레드의 일시적 확대효과는 금주에도 발생했다. 하지만 여전채를 위주로 강세 전환 분위기를 만들었다. 1달 넘게 약세를 보이던 AA급 여전채는 지난주 약세 정도가 둔화되더니 금주에는 강세 전환한 것이 눈에 띄었고 여전채 A등급은 초강세를 지속하였다. 반면 회사채는 약세를 시현했다.

글로벌 금리는 미국 주식시장의 반등에도 불구하고 유럽과 신흥국에서 금리 인하 분위기가 고조되는 가운데 미국 FOMC 결과 역시 통화완화적으로 확인되면서 하락세를 이어갔다. 국내 금리도 지난 금통위에서 소수의견이 2명이라는 내용이 전해지면서 연중 저점을 갱신하면서 큰 폭의 하락세를 나타냈다.

국고 금리가 기준금리의 1차례 이상을 이미 반영한 수준으로 매우 낮아진 가운데, 기준금리 1차례 인하와 2차례 인하 사이의 기간적 공백이 길 수 있다는 점을 고려하면 크레딧채권의 캐리매력이 재차 제고될 여지가 있다. 최근 회사채 대비 약세를 보였던 AA급 여전채에 대한 매수 접근이 감지되는 등 7월 이후 신용스프레드가 재차 강세로 전환될 가능성이 있다.

경기여건이 악화되면서 경기 민감업종인 캐피탈에 대한 자산건전성 우려가 높아지고 있다. 하지만 A급 캐피탈 및 상대적으로 약세를 보이고 있는 AA급 캐피탈채에 대해서도 저가 매수적 관점에서 대응할 필요가 있어 보인다. 캐피탈사의 실적은 항상 우려보다 좋은 흐름을 보여왔고 시중금리 하락으로 조달비용이 낮아지는 긍정적인 측면도 있기 때문이다. 다만 부동산PF나 개인사업자대출이 많은 일부 캐피탈사에 대한 접근은 신중할 필요가 있다.

우리는 A급 채권을 기본적으로 선호하며 저평가 매력이크거나 등급상향 가능성이 높아 보이는 종목 위주로 크레딧 포트폴리오를 운용하고 있다(크레딧 포트폴리오 2호 참조). 기본적으로 건설채와 여전채에 대한 우호적인 시각을 유지하고 있다.

표 6. 주간 크레딧 스프레드 변동 (6월 20일)

(%, 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	1.470	1.422	1.452	1.536	-0.01	-0.07	-0.08	-0.08	8	3	0	-1
특수채	AAA	12	15	12	8	-1	0	0	0	5	0	0	-1
	AA+	16	20	21	22	-1	0	0	0	9	4	0	-2
은행채	산금채	12	12	14	11	0	1	0	0	5	5	0	-1
	중금채	12	13	16	14	0	1	0	0	6	6	0	-2
	은행AAA	15	17	17	18	0	1	0	0	9	3	0	-2
	은행AA+	21	25	24	21	0	1	0	0	6	2	0	-1
여전채	AA+	24	30	32	38	-1	0	-1	0	14	5	1	-1
	AA0	26	33	47	58	-1	0	-1	0	19	18	1	-1
	AA-	29	40	60	75	-1	0	0	0	24	23	1	-2
	A+	39	77	105	132	-1	-3	-3	-1	35	31	2	-1
	A0	58	112	148	166	-1	-3	-3	-1	27	39	2	-1
회사채	AAA	19	25	24	20	0	1	1	1	5	2	-1	-1
	AA+	21	27	29	34	0	1	1	0	14	4	-1	-1
	AA0	25	31	35	50	0	2	1	1	23	7	-1	-1
	AA-	28	33	45	70	0	2	1	1	33	15	-1	-1
	A+	33	52	84	110	0	1	1	1	35	35	0	-1
	A0	50	79	126	154	0	1	1	1	37	50	-1	-1
	A-	76	123	184	207	0	1	1	0	31	64	-1	-1
	BBB+	226	384	399	404	0	1	1	1	14	18	0	-1

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

그림 7. 월간 특수채 AAA 스프레드 변화

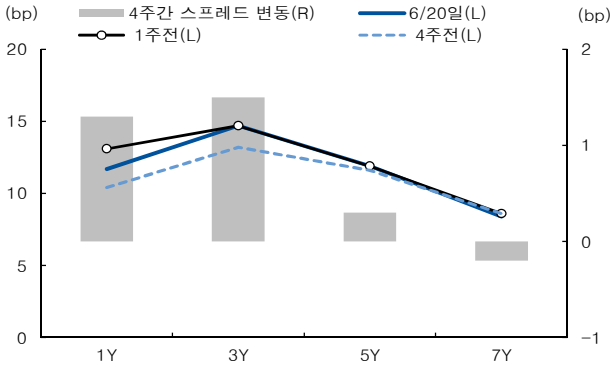


그림 8. 월간 은행채 AAA 스프레드 변화

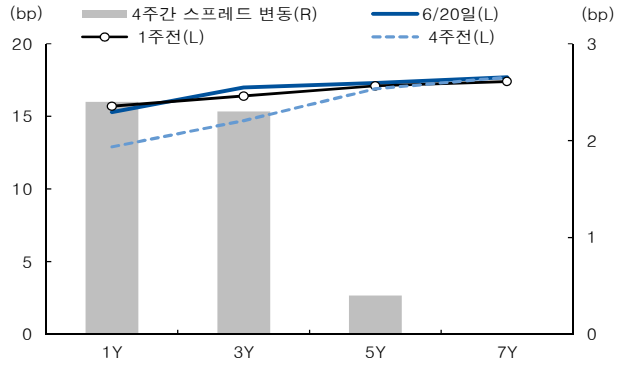


그림 9. 월간 여전채 AA- 스프레드 변화

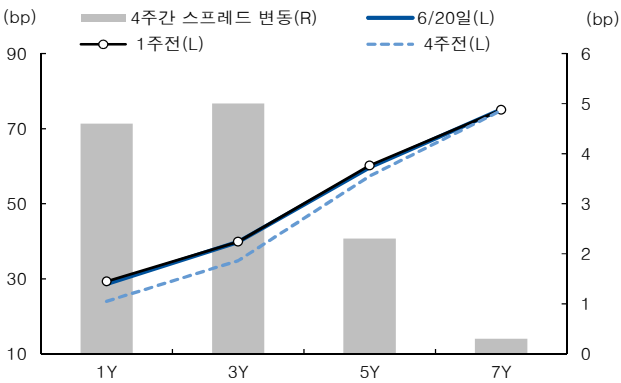


그림 10. 월간 회사채 AA- 스프레드 변화

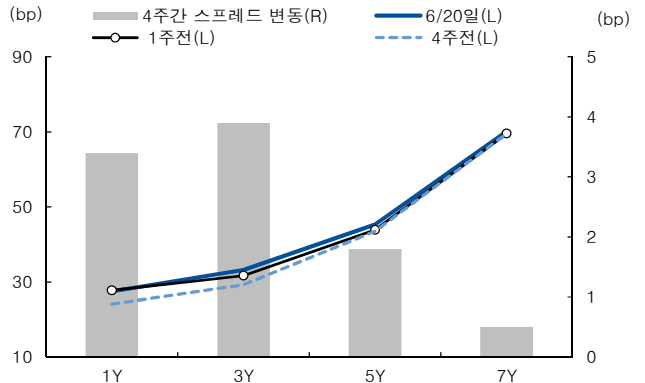


그림 11. 특수채, 금융채 스프레드 추이

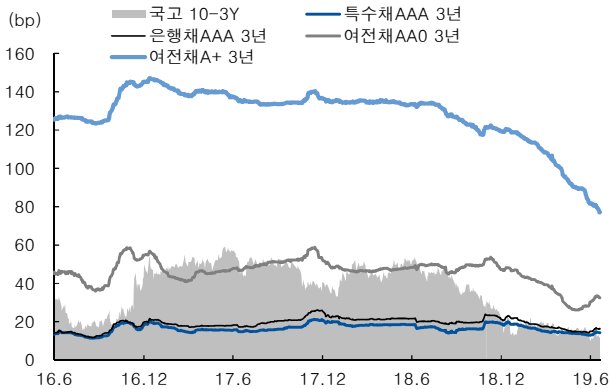


그림 12. 회사채 스프레드 추이

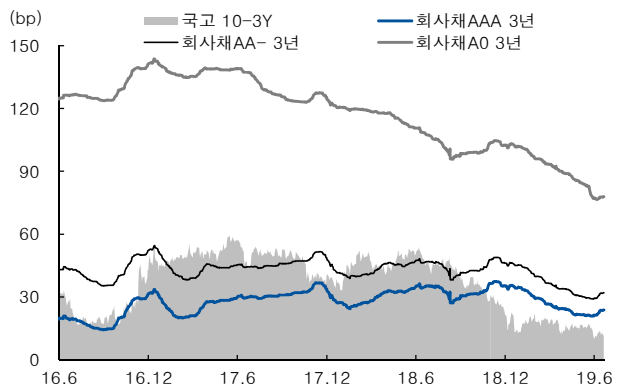


그림 13. 은행채, 특수채, 회사채, 국채 간 스프레드 추이

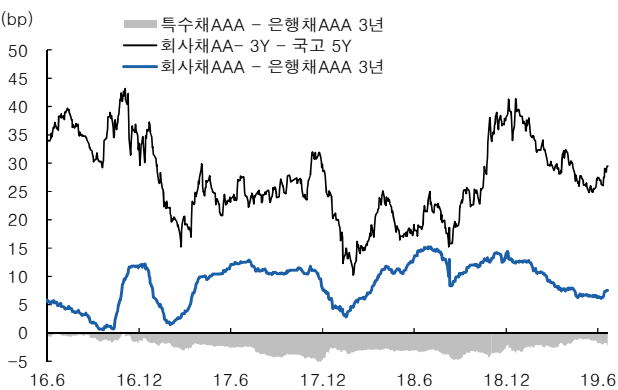
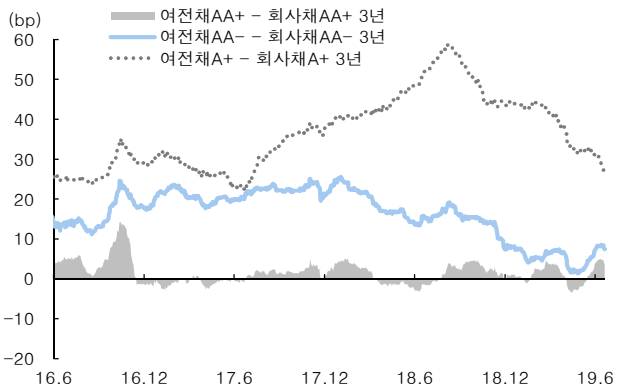


그림 14. 여전채, 회사채간 스프레드 추이



자료: 본드웹, 인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 본드웹, 인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

보유기간별 수익률

표 7. 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	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
	국채 3Y	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66
	여전채AA-3Y	1.28	1.15	1.02	0.88	0.75	0.62	0.48	0.35	0.21
	회사채AA-3Y	1.25	1.11	0.98	0.85	0.71	0.58	0.45	0.31	0.18
	여전채AA-1Y	0.66	0.63	0.59	0.55	0.51	0.48	0.44	0.40	0.37
	회사채AA-1Y	0.66	0.62	0.59	0.55	0.51	0.47	0.44	0.40	0.36
0.00%	국채 5Y	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34
	국채 3Y	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39
	여전채AA-3Y	1.02	0.88	0.75	0.62	0.48	0.35	0.21	0.08	-0.05
	회사채AA-3Y	0.98	0.85	0.71	0.58	0.45	0.31	0.18	0.04	-0.09
	여전채AA-1Y	0.59	0.55	0.51	0.48	0.44	0.40	0.37	0.33	0.29
	회사채AA-1Y	0.59	0.55	0.51	0.47	0.44	0.40	0.36	0.33	0.29
0.10%	국채 5Y	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12	-0.12
	국채 3Y	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
	여전채AA-3Y	0.75	0.62	0.48	0.35	0.21	0.08	-0.05	-0.19	-0.32
	회사채AA-3Y	0.71	0.58	0.45	0.31	0.18	0.04	-0.09	-0.22	-0.36
	여전채AA-1Y	0.51	0.48	0.44	0.40	0.37	0.33	0.29	0.25	0.22
	회사채AA-1Y	0.51	0.47	0.44	0.40	0.36	0.33	0.29	0.25	0.21

표 8. 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	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12
	국채 3Y	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
	여전채AA-3Y	1.69	1.57	1.45	1.32	1.20	1.08	0.96	0.84	0.71
	회사채AA-3Y	1.62	1.50	1.38	1.26	1.13	1.01	0.89	0.77	0.65
	여전채AA-1Y	1.03	1.00	0.98	0.95	0.93	0.90	0.88	0.85	0.83
	회사채AA-1Y	1.02	1.00	0.97	0.95	0.92	0.90	0.87	0.85	0.83
0.00%	국채 5Y	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69	0.69
	국채 3Y	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
	여전채AA-3Y	1.45	1.32	1.20	1.08	0.96	0.84	0.71	0.59	0.47
	회사채AA-3Y	1.38	1.26	1.13	1.01	0.89	0.77	0.65	0.52	0.40
	여전채AA-1Y	0.98	0.95	0.93	0.90	0.88	0.85	0.83	0.80	0.78
	회사채AA-1Y	0.97	0.95	0.92	0.90	0.87	0.85	0.83	0.80	0.78
0.10%	국채 5Y	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
	국채 3Y	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52
	여전채AA-3Y	1.20	1.08	0.96	0.84	0.71	0.59	0.47	0.35	0.23
	회사채AA-3Y	1.13	1.01	0.89	0.77	0.65	0.52	0.40	0.28	0.16
	여전채AA-1Y	0.93	0.90	0.88	0.85	0.83	0.80	0.78	0.76	0.73
	회사채AA-1Y	0.92	0.90	0.87	0.85	0.83	0.80	0.78	0.75	0.73

표 9. 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	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77
	국채 3Y	1.64	1.64	1.64	1.64	1.64	1.64	1.64	1.64	1.64
	여전채AA-3Y	2.45	2.35	2.25	2.16	2.06	1.96	1.86	1.76	1.67
	회사채AA-3Y	2.35	2.25	2.15	2.05	1.95	1.86	1.76	1.66	1.56
0.00%	국채 5Y	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38
	국채 3Y	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44
	여전채AA-3Y	2.25	2.16	2.06	1.96	1.86	1.76	1.67	1.57	1.47
	회사채AA-3Y	2.15	2.05	1.95	1.86	1.76	1.66	1.56	1.46	1.37
0.10%	국채 5Y	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99
	국채 3Y	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
	여전채AA-3Y	2.06	1.96	1.86	1.76	1.67	1.57	1.47	1.37	1.27
	회사채AA-3Y	1.95	1.86	1.76	1.66	1.56	1.46	1.37	1.27	1.17

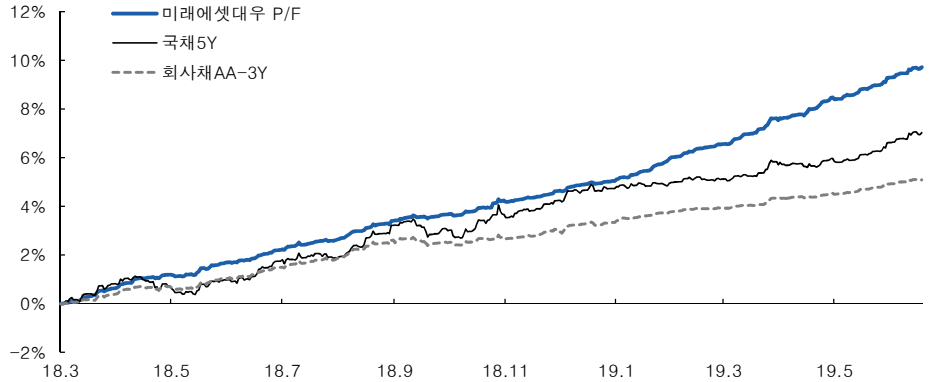
주: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정
 자료: 미래에셋대우 리서치센터

미래에셋대우 크레딧 포트폴리오 2 호

2018년 3월 2일부터 가상의 크레딧 포트폴리오(P/F) 2호를 구성하고 벤치마크(국채5Y, 회사채AA-3Y)와의 수익을 비교중이다. 금주에는 주요 편입종목의 평가이익에 힘입어 벤치마크 대비 우월한 성과를 보였다.

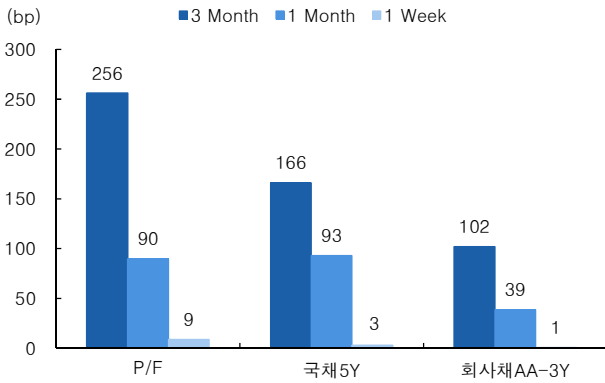
자산별 누적수익률은 미래에셋대우P/F 9.72% > 국채5Y 7.03% > 회사채AA-3Y 5.09%이다.

그림 15. P/F 및 벤치마크 수익률 추이



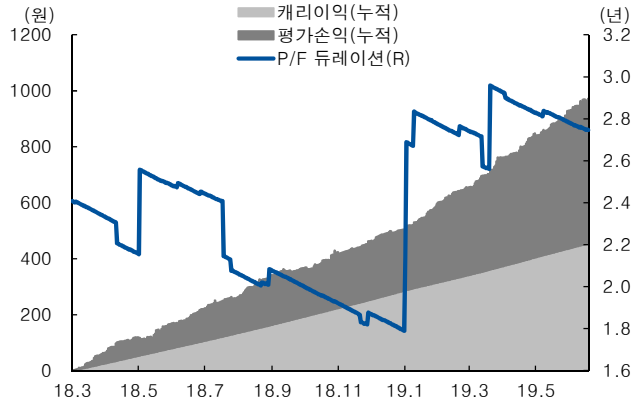
주1: 매매수수료 및 이자소득세는 반영하지 않음, 주2: 국채5Y는 [18-1]국고02375-2303
주3: 회사채AA-3Y는 보간법으로 금리 반영하여 단가계산후 수익 추산, 주4: 수익률은 보고서일 직전 2일전 금리로 계산된 값임
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 3M / 1M / 1W 누적 수익률



주: 포트폴리오 변경은 그 다음주 보고서부터 손익에 반영됨
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 포트폴리오 손익 및 듀레이션 추이



주: 포트폴리오 변경은 그 다음주 보고서부터 그림에 표시됨
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 10. P/F 구성종목 상세내역

편입일	편입비중	종목명	신용등급	매입금리	이표금리	만기일	잔존만기(년)	비고
2018-06-28	10%	아주산업32	A-	4.601%	4.500%	2021-04-16	1.8	
2019-01-03	15%	대한항공82-2	BBB+	4.052%	4.224%	2021-11-23	2.4	
2019-01-03	15%	아주캐피탈366	A+	3.017%	3.192%	2023-11-13	4.4	
2019-01-03	15%	애큐온캐피탈125	A0	3.492%	3.472%	2022-06-17	3.0	
2019-03-21	15%	한화건설100	BBB+	3.374%	3.410%	2021-03-07	1.7	
2019-03-21	15%	롯데건설132-2	A0	3.385%	3.406%	2024-03-12	4.7	
2019-04-04	15%	포스코건설54	A0	2.673%	4.206%	2021-05-02	1.9	

주: 1) 포트폴리오의 변경은 그 다음주부터 손익 및 수익률, 듀레이션에 반영됨 2) 가중평균 잔존만기 2.90년, 가중평균 듀레이션 2.76년
자료: 미래에셋대우 리서치센터

섹터별 발행 현황

그림 18. 특수채 및 ABS 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

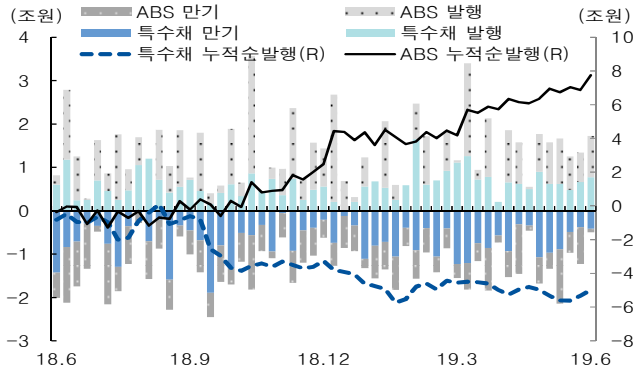


그림 19. 특수채 및 ABS 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)

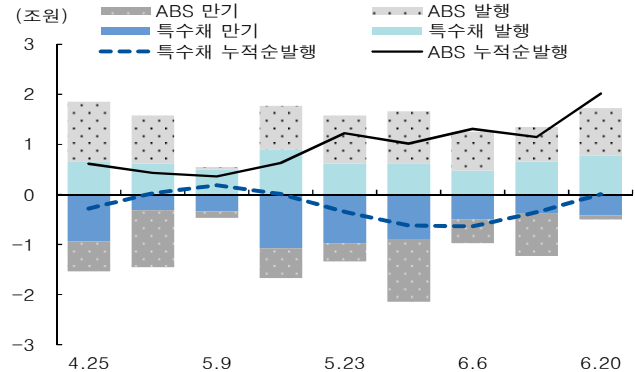


그림 20. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

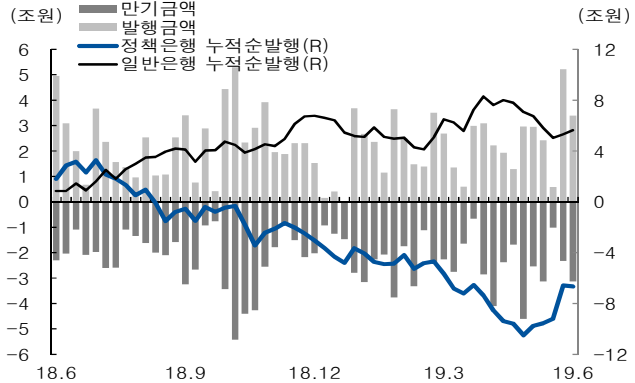


그림 21. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)

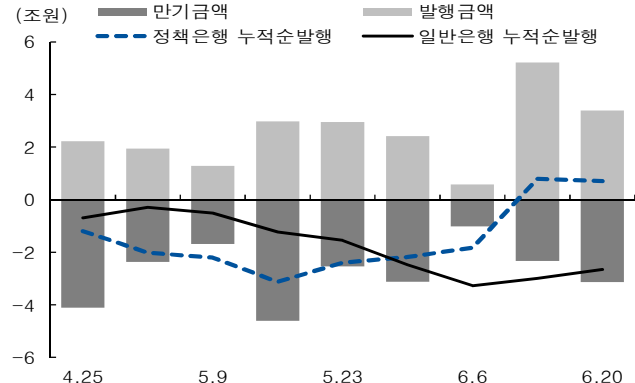


그림 22. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

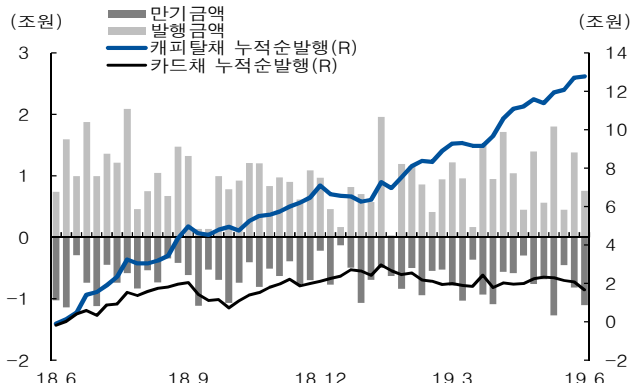


그림 23. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)

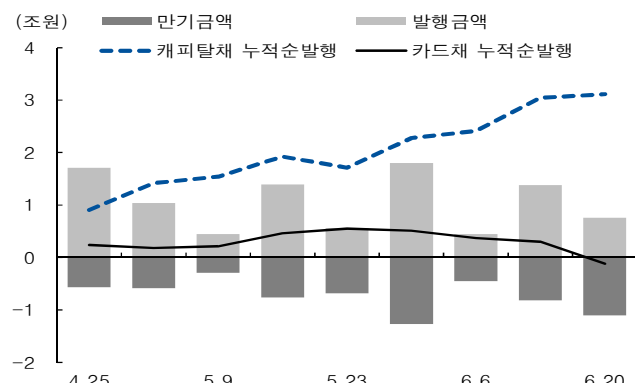


그림 24. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

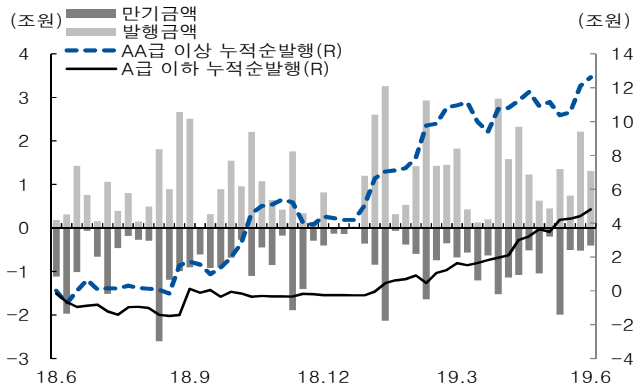
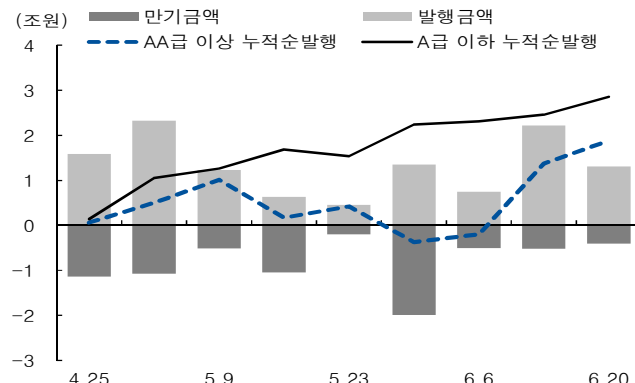


그림 25. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



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

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.