

2024년 3월

국내외 채권전망

2023. 2

Executive Summary

01 미국 채권

- 6월 첫번째 기준금리 인하와 QT 속도 조절 시작. 6월 전후로 시장금리 하락 추세 재개
- 당분간은 금리 상방 하방 압력 모두 크지 않아 현재 수준에서 횡보. 향후 3개월 10년 금리밴드는 4.0~4.3%
- 현재 금리 수준에서 장기채 비중 확대

02 미국 크레딧

- 과거 기준금리 인상 종료 이후 경기 둔화 우려 불거지며 HY 위주로 스프레드가 크게 확대됐던 것과는 다른 양상
- 최근 HY 스프레드 축소 속도가 금융환경 대비 과도하다고 판단. HY는 중립, IG는 확대 유지

03 신흥국 채권

- 미국 보험성 기준금리 인하했던 2019년과 현재가 비슷하다고 가정하면 현재의 스프레드 축소국면은 상반기 중 유지될 듯

결론: 미 국채 = 미국 IG = 신흥국 > 미국 HY

Executive Summary

04 한국 국공채

- 5월이나 7월 첫번째 인하 예상되며, 실제 인하 전후로 향후 인하 기대가 시장에 반영되며 장단기물 금리 모두 하락할 것으로 예상
- 현재 금리 수준에서 장기물 중심 매수 접근

05 한국 크레딧

- 우호적 수급 모멘텀 속 위험선호 심리 강화되면서 연초 효과 확장됐으나,
- 3월에는 일부 기관 환매, 공사/은행채 발행 증가 등 우호적 수급 요인 완화로 스프레드 정상화 예상

글로벌 채권 Review

			글로벌 종합	선진국 정부채	글로벌 투자등급	글로벌 하이일드	미국 정부채	유로존 정부채	미국 투자등급	미국 하이일드	유럽 투자등급	유럽 하이일드	신흥시장 정부채(\$)	신흥시장 정부채(LC, Hedged USD)	신흥시장 정부채(LC, Unhedged USD)	한국 국공채
Performance	1M	%	(1.39)	(1.48)	(1.28)	0.45	(1.57)	(1.37)	(1.56)	0.30	(0.82)	0.54	0.79	(0.09)	(1.05)	(0.11)
	3M	%	1.30	0.83	2.33	4.19	1.43	1.72	2.54	4.03	2.03	4.24	4.48	2.05	1.19	2.54
	YTD	%	(2.75)	(3.32)	(1.85)	0.45	(1.83)	(1.86)	(1.72)	0.29	(0.68)	1.29	(0.24)	0.28	(2.35)	(1.18)
	1Y	%	2.97	1.32	6.87	11.36	2.06	5.10	5.91	11.03	6.66	10.22	9.85	7.02	9.42	6.40
	3Y	%	(15.77)	(19.69)	(10.89)	0.86	(10.04)	(15.12)	(8.36)	5.64	(7.28)	3.85	(7.17)	(5.13)	(12.58)	(2.25)
Spread	현재	bp	47.0	11.5	103.5	322.9	-	-	92.6	304.6	117.9	331.5	368.5	-	-	-
	1M	bp	(0.3)	(0.6)	(7.0)	(42.6)	-	-	(3.4)	(39.0)	(12.8)	(37.7)	(33.6)	-	-	-
	3M	bp	(3.4)	(2.0)	(18.3)	(77.8)	-	-	(11.3)	(65.3)	(29.1)	(94.1)	(36.9)	-	-	-
	YTD	bp	(1.6)	(1.4)	(11.3)	(36.6)	-	-	(6.0)	(18.7)	(19.8)	(49.7)	(15.5)	-	-	-
	1Y	bp	7.1	(1.2)	(31.4)	(114.9)	-	-	(31.4)	(107.5)	(29.8)	(87.8)	(78.8)	-	-	-
	3Y	bp	28.5	2.0	10.4	(20.4)	-	-	2.9	(21.1)	29.2	20.3	10.0	-	-	-
YTW	현재	%	3.82	3.21	5.01	7.63	4.52	3.05	5.42	7.80	3.81	6.37	8.09	-	6.22	3.45
	1M	bp	23.7	21.9	27.8	(1.2)	39.1	29.7	31.1	0.5	26.9	4.8	0.2	-	8.1	6.8
	3M	bp	(10.8)	(5.2)	(21.8)	(77.5)	(4.7)	(6.6)	(18.7)	(62.7)	(23.7)	(108.8)	(43.9)	-	(25.6)	(22.4)
	YTD	bp	30.9	29.4	32.7	4.3	42.9	39.4	36.1	20.8	28.7	(13.5)	23.6	-	2.8	18.1
	1Y	bp	(1.8)	5.0	(21.9)	(95.3)	12.5	(25.8)	(9.4)	(82.5)	(50.8)	(93.7)	(49.7)	-	(58.4)	(36.6)
	3Y	bp	274.4	248.9	342.7	356.1	368.2	304.3	336.5	355.0	343.9	366.5	298.7	-	151.6	195.8
Duration	현재	년	6.67	7.41	6.15	3.57	6.10	7.37	7.15	3.73	4.52	3.06	6.58	-	4.94	7.46

글로벌 채권 Review

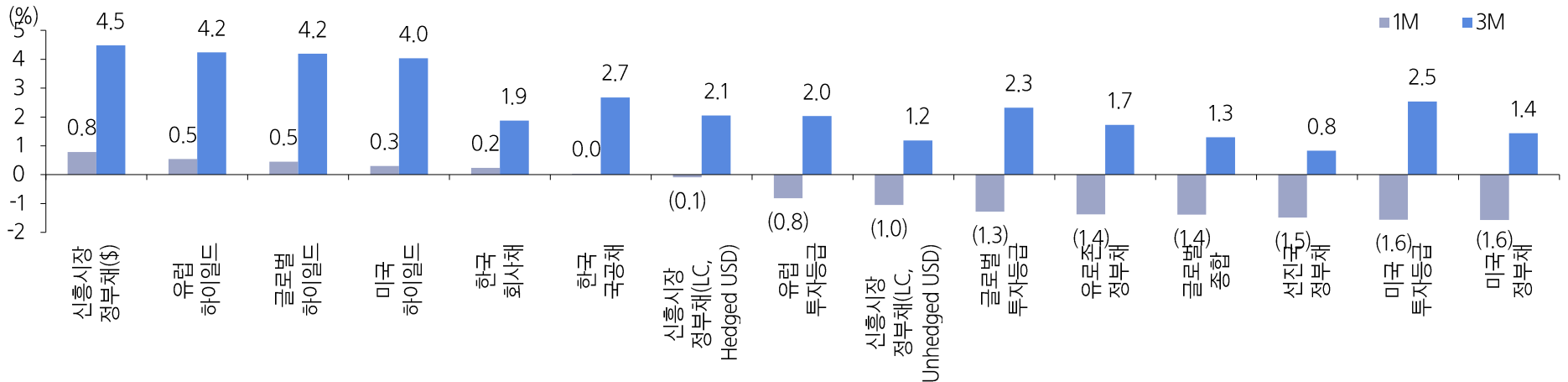
금리 상승 vs. 스프레드 축소

- 미국 FOMC 이후 과도하게 반영돼있던 3월 금리 인하 기대감이 후퇴하면서 시장금리 전반적으로 하락
- 다만 기업 실적 호조에 따라 주가 오름세는 지속돼 위험자산 투자심리 확대. 크레딧과 신흥국 스프레드 축소
- 일드가 높은 신흥국 정부채, 하이일드 채권 제외 대부분 채권 자산 마이너스 수익률 기록

금리 상승에도 불구하고 투심 유지, 스프레드 축소



채권 자산군별 총 수익률



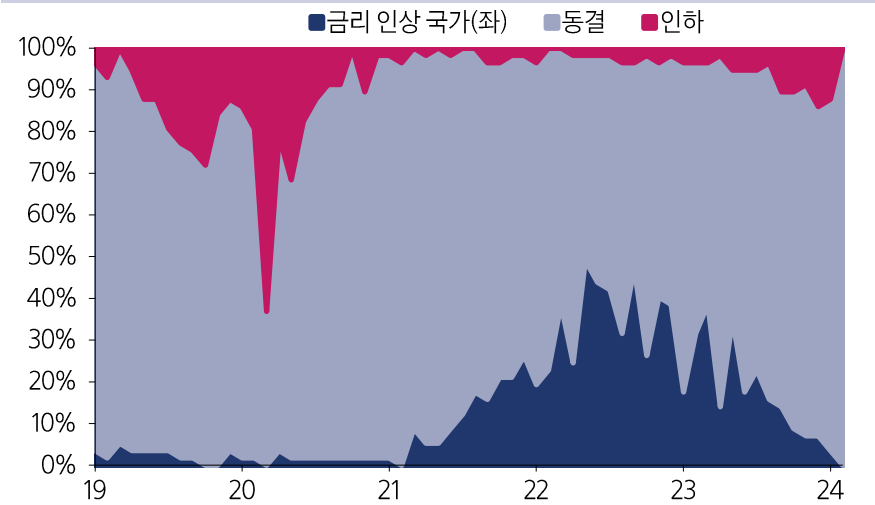
자료: Bloomberg/ 주: 신흥국 달러표시 정부채-JP morgan EMBIG Diversified Core, 신흥국 로컬통화표시 정부채- JP morgan GBI-EM, 그 밖의 지수는 Bloomberg Barclays 기준

글로벌 채권 Review

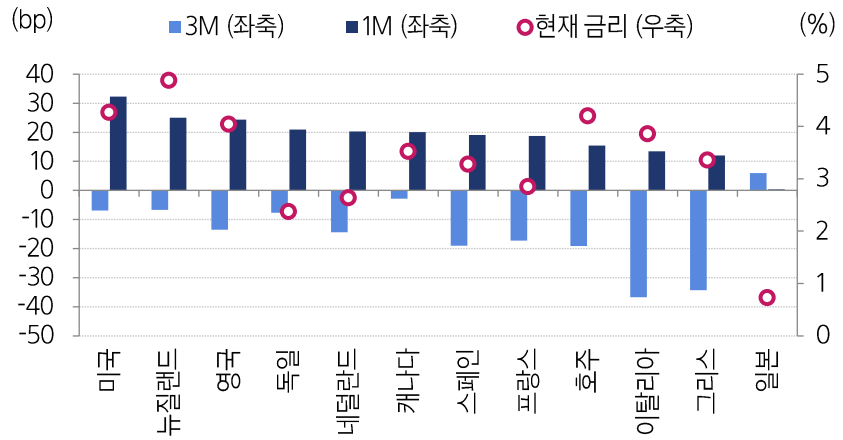
과도했던 인하 기대 되돌림

- FOMC에서는 3월 인하 가능성 차단. 선도시장에 반영된 과도했던 인하 기대 정상화
- ECB 회의에서는 금리 동결 이후 인하 논의 시기 상조라고 선 그었으나 4월 인하에 대한 기대는 지속중
- 중국에서는 5년물 LPR 금리를 25bp 인하

전체 국가 중 기준금리 인상/인하별 비중

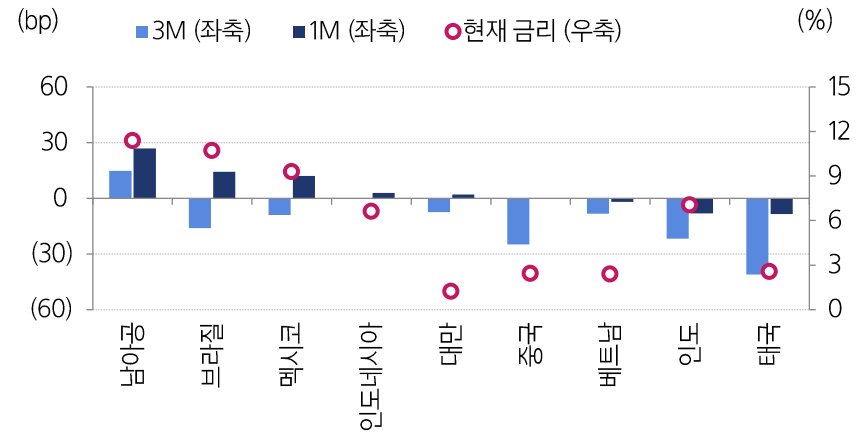


선진국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



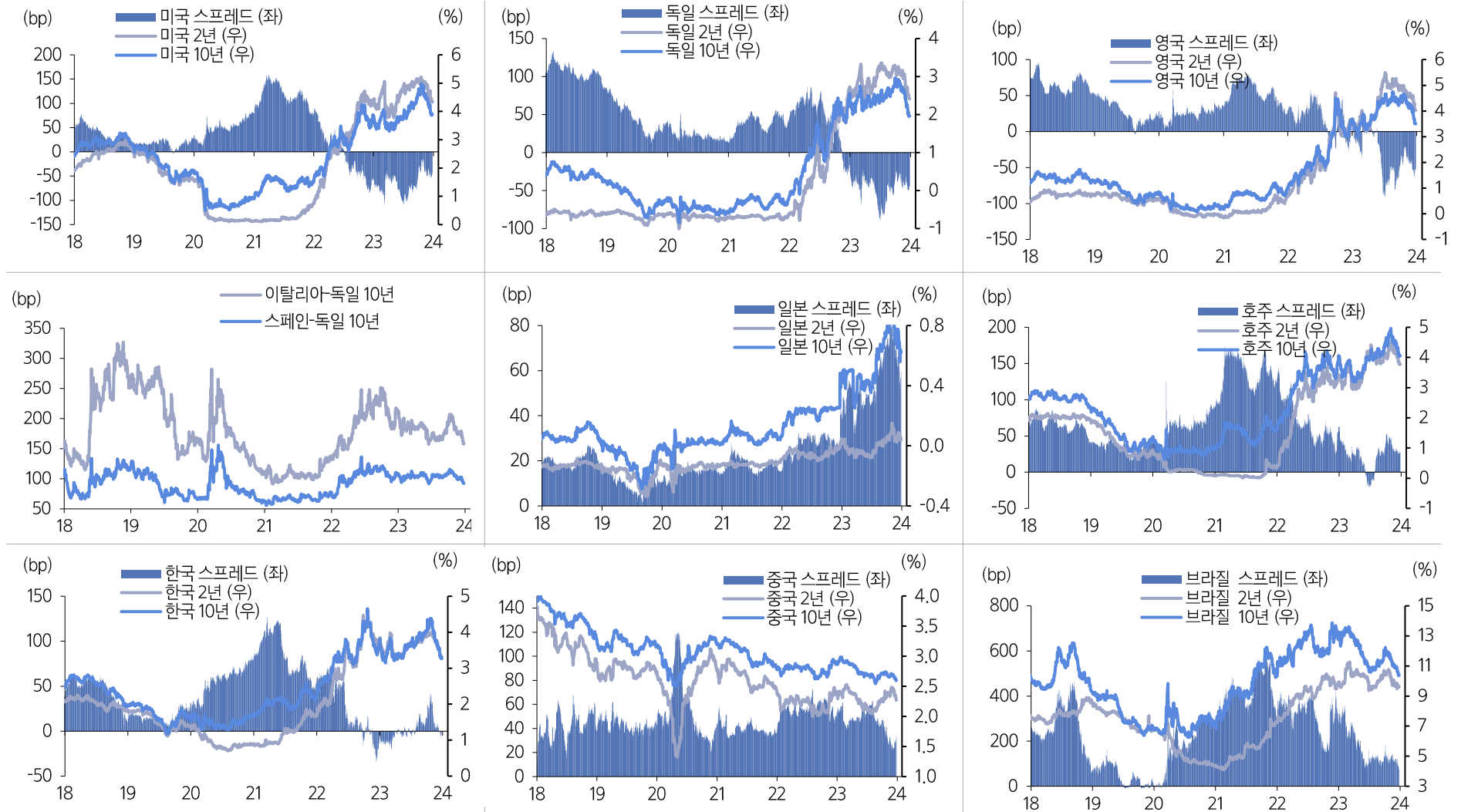
자료: Bloomberg

신흥국 국채 10년 금리 변동과 현재 금리



자료: Bloomberg

참고: 주요국 국채금리, 장단기 스프레드



01

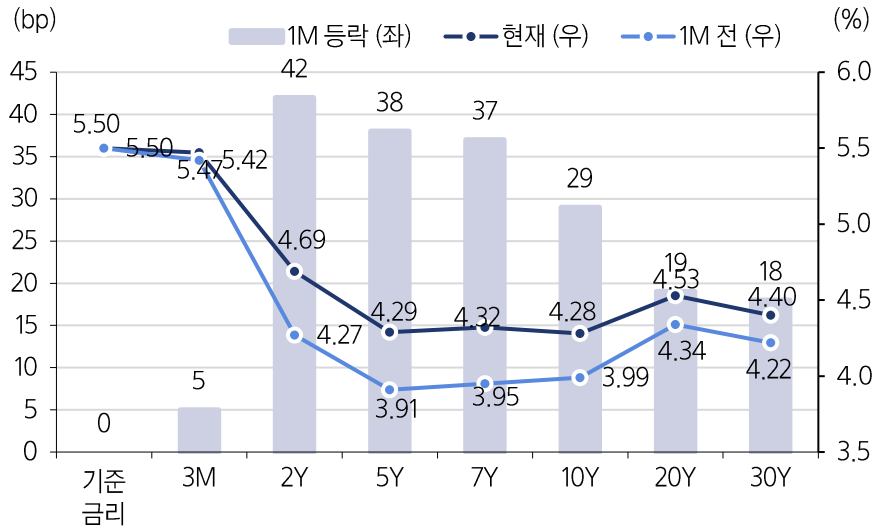
미국 국채

미국 금리 Review 지난해 11월 이후 금리 오름세 지속

1월 베어 스틱에서 2월 베어 플랫으로 전환

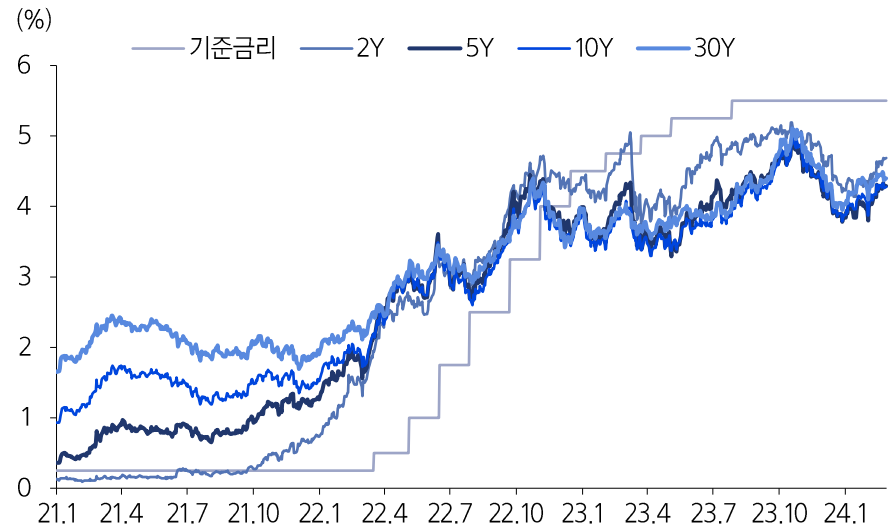
- FOMC에서 3월 인하 가능성 차단, 예상을 상회한 CPI 지표 등을 소화하며 금리는 단기채 중심으로 상승
- 10년 금리는 종가 기준으로 월중 4.3%를 상회하며 지난해 11월 이후 가장 높은 수준까지 상승
- 10년 명목금리 월간 상승폭은 29bp. 실질금리와 BEI로 분해해보면 실질금리가 24bp 상승. 물가보다 경기 불안이 더 크게 작용했음을 확인

첫번째 금리 인하 시점에 대한 기대 이연



자료: Thomson Reuters

연초 이후 금리 오름세 지속



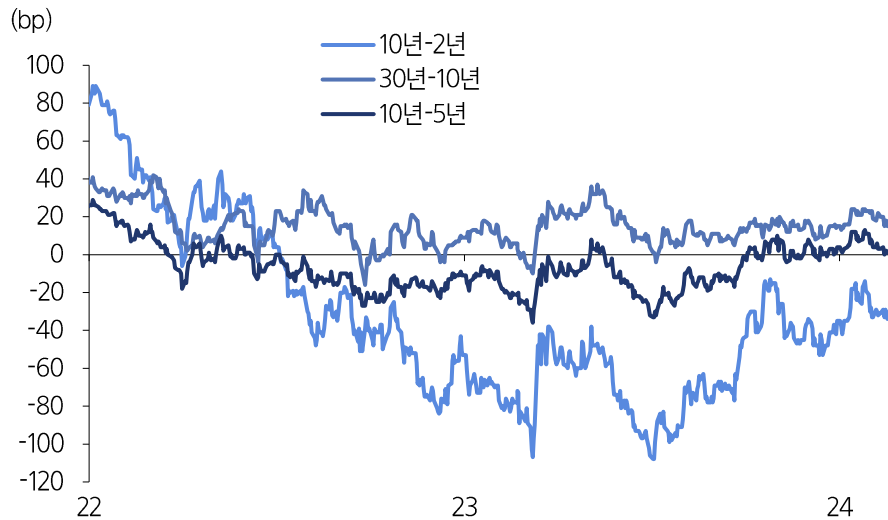
자료: Thomson Reuters

기준금리 인하 기대 이연 시장의 과도했던 인하 기대 정상화

인하 기대 후퇴에 따른 시장금리 상승은 마무리 국면

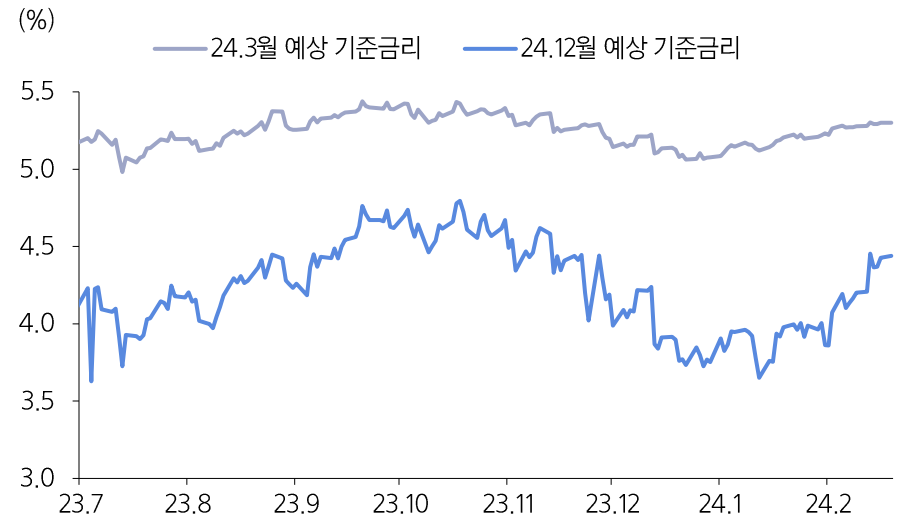
- 인하기대감 후퇴하면서 베어 플랫. 베어 플랫은 통상적으로 기준금리 인상 사이클에서 확인
- 이론적으로는 금리 인상 사이클 종료 이후 볼 플랫 진행되다, 금리 인하 직전부터 볼 스틱이 나타나지만 이와는 다른 전개
- 지난해 말부터 시장에서 기준금리 인하에 대한 기대를 과도하게 반영한 것이 원인
- 1월 말 FOMC 이후로 선도시장 금리는 올해 3~4차례 인하 기대로 어느정도 정상화돼 인하 기대 후퇴에 따른 금리 상승은 어느정도 마무리된 듯

장단기스프레드는 2월들어 재차 플랫



자료: Thomson Reuters

선도시장 예상 기준금리



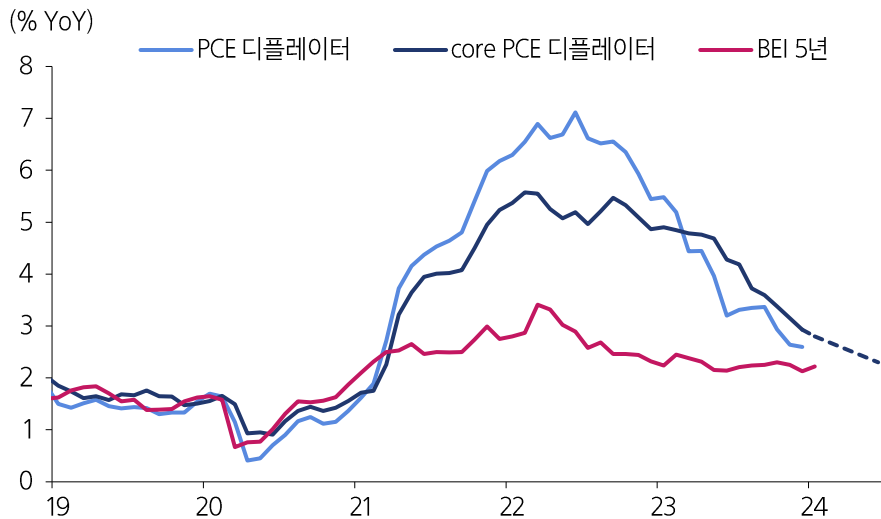
자료: Thomson Reuters

PCE 안정 흐름 이어질 듯 6월 중 2% 초반 예상

6월 연준 첫번째 기준금리 인하 전망 유지

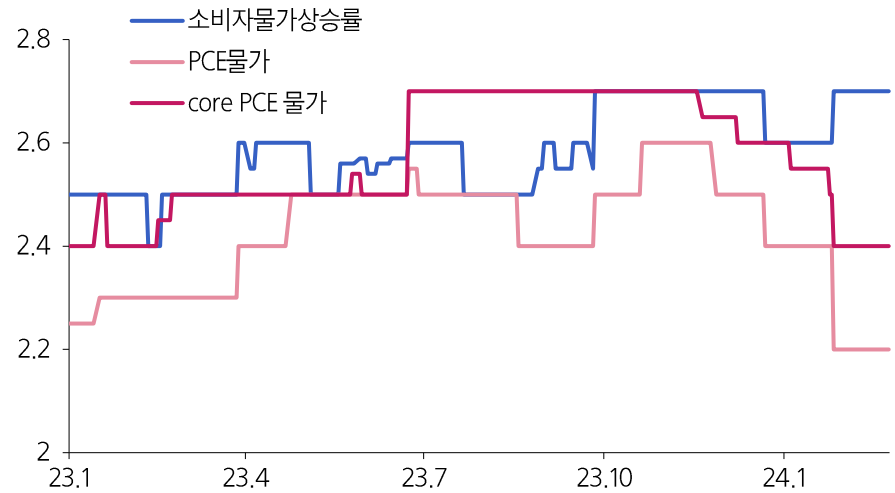
- 12월 PCE 물가와 달릴 1월 소비자물가, 생산자물가 모두 서프라이즈를 기록
- PCE와 달리 CPI 는 아직 높은수준을 유지하고 있는 주거와 운송서비스 등의 비중이 큰 점이 원인
- CPI 서프라이즈에도 불구하고 PCE 물가 안정됨에 따라 Breakeven Inflation은 크게 상승하지 않는 모습
- 물가 상승에 베팅하는 시장 참가자들 적다는 뜻. CPI 전망 경로 소폭 상향됐음에도 불구하고, PCE 감안하면 연준의 6월 첫 인하 전망 유지

핵심 PCE 물가 상승률은 6월 중 2% 초반까지 하락 전망



자료: Bloomberg

2024년 연간 물가지표 컨센서스 추이: CPI만 상향 중



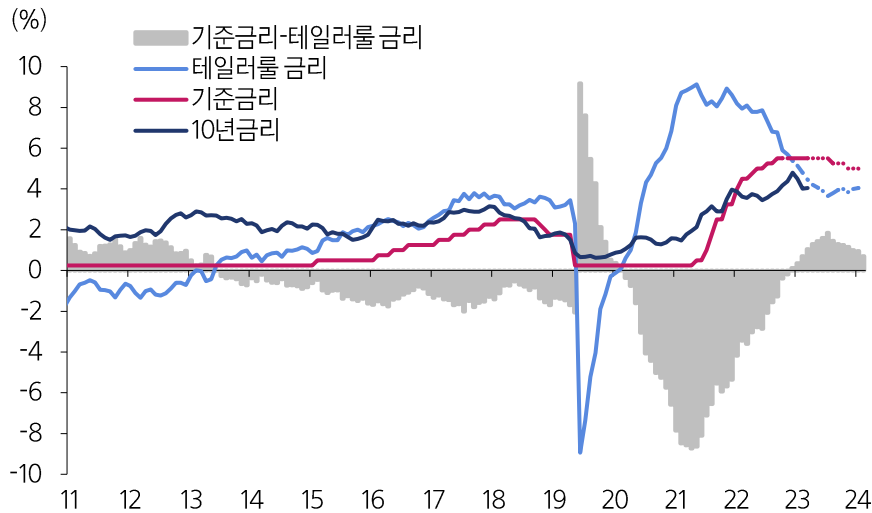
자료: Bloomberg

장단기금리차 3월 11일 BTFP 종료

연말 테일러룰 적정금리 4.0%

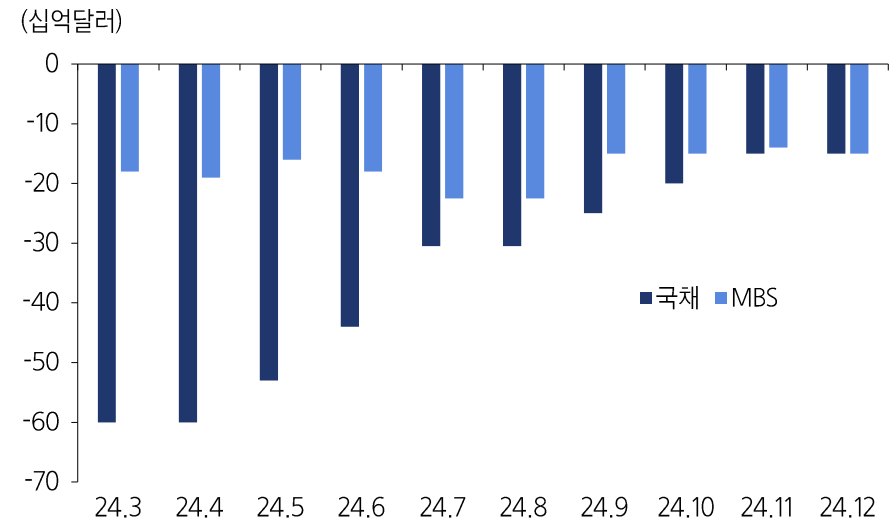
- 지난 12월 핵심 PCE가 예상보다 낮게 나왔기때문에, 올해 12월 핵심 PCE는 기저효과를 감안해 2.7%까지 소폭 반등할 수 있음
- 그럼에도 불구하고 올해 연말 테일러룰에 따른 적정 금리는 4.0% (연준 전망치대로 연말 실업률 4.1% 가정)에 불과
- 또한 QT 속도는 6월 경부터 둔화 전망. QT 속도 조절 시그널 확인될 5~6월 경 부터 시장금리 하락 추세 재개될 듯

테일러룰 금리는 올해 연말 4.0% 예상



자료: Bloomberg

연준 자산건축 속도에 대한 프라이머리 딜러 서베이



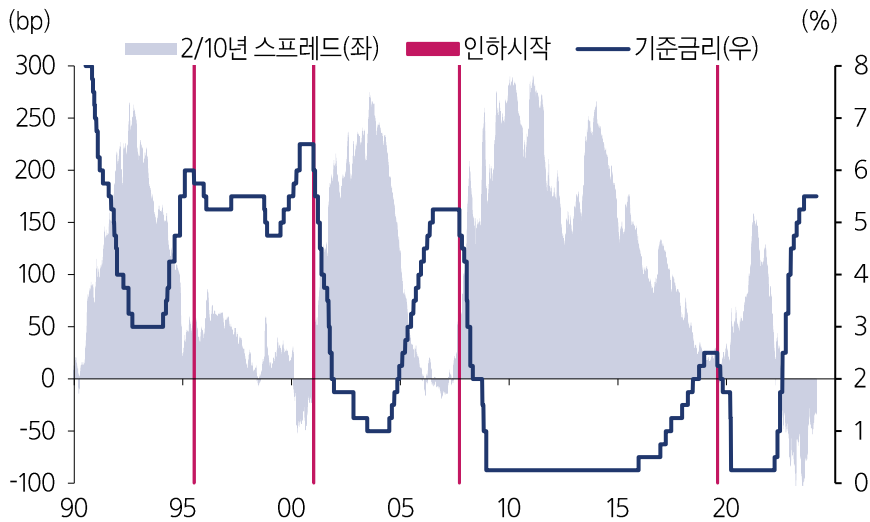
자료: Bloomberg

장단기금리차 고점 확인 36개월째 금리 하락 압력>상승 압력

통상 기준금리 첫 인하 직전 세달간 금리는 60~100bp 하락

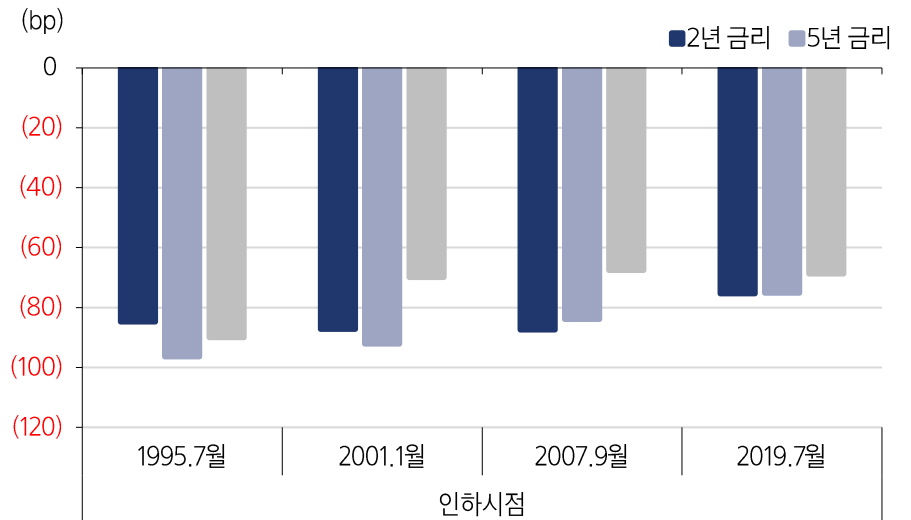
- 한편 현재 장단기스프레드가 고점을 확인하고 둔화된지 36개월 째
- 과거에는 장단기스프레드 고점확인후 27~50개월안에 기준금리 인하를 시작(2010년대 사례 제외)
- 인하 직전 세달간 금리는 대부분의 경우 60~100bp 수준으로 큰폭 하락
- 3개월뒤인 2024년 6월 경 첫번째 기준금리 인하 예상되므로 현재로서는 시장금리 상승보다는 하락 압력이 더 큰것으로 판단

장단기 스프레드 축소된지 35개월째



자료: Bloomberg

인하 직전 3달간 만기물별 금리 등락: 전만기물 비슷한 수준 하락



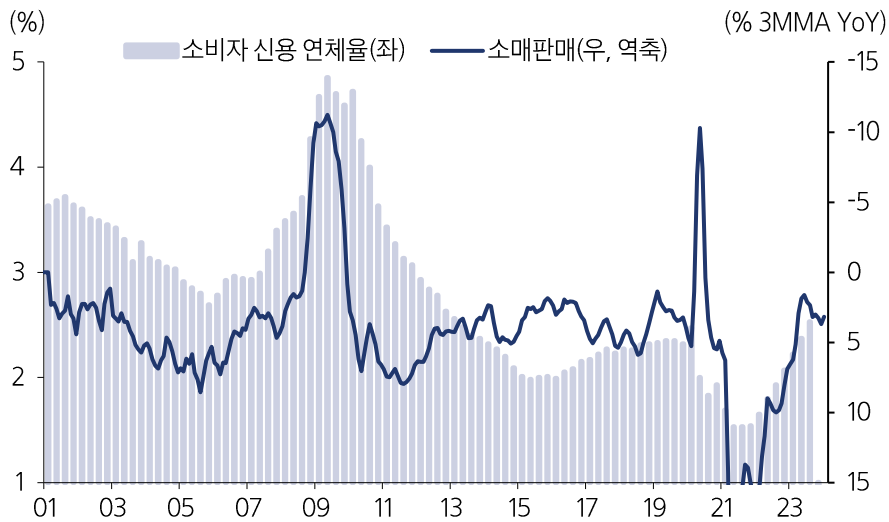
자료: Bloomberg

소비 경기 둔화가 관건 1월 소매판매 소폭 둔화 조짐

지금까지 금리 하단을 지지한 것은 경기

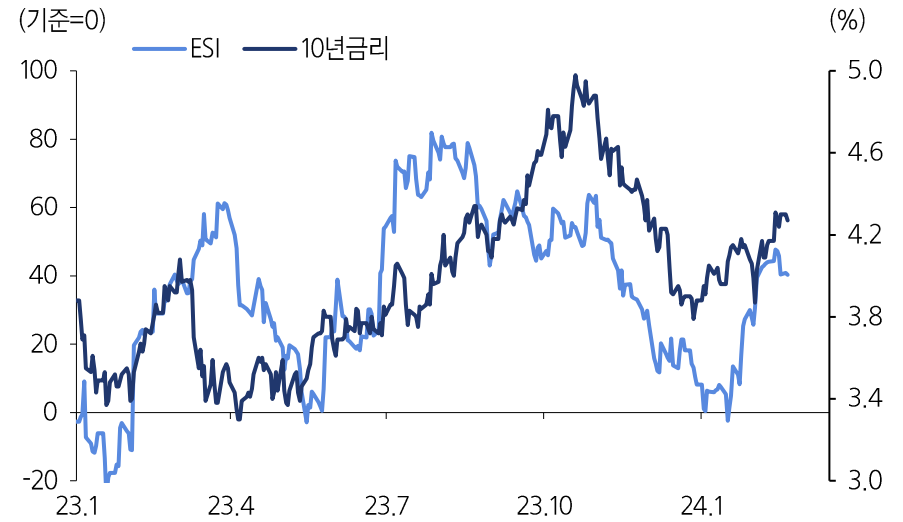
- 지금까지 금리 하단을 지지한 것은 경기. 특히 미국경기의 70%를 차지하는 소비경기가 호조를 보인것이 금리 하단을 막음
- 소매판매를 선행하는 소비자 신용 연체율은 2.53%까지 올라 2013년 이후 최고치를 기록
- 서프라이즈를 지속해온 소매판매는 12월에 전년동월대비 상승률이 0.6%까지 둔화되며, 소비경기 약화 조짐

소비자론 연체율 2013년 이후 최고치



자료: Bloomberg

경기서프라이즈에 민감하게 움직이는 10년 금리



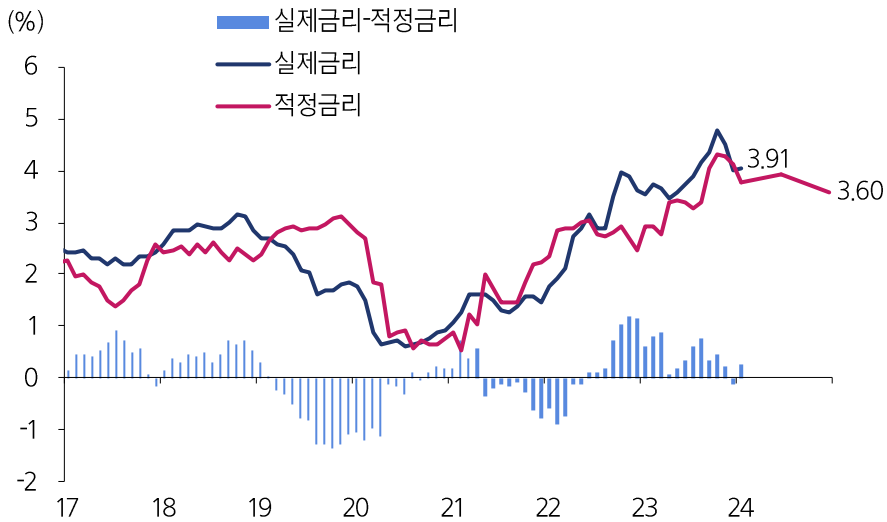
자료: Bloomberg

결론 금리 중장기 경로는 하락

6월 이후 금리 하락 재개되나, 당분간 현재수준에서 횡보 예상

- 정리하면, 6월 첫번째 기준금리 인하와 QT 속도 조절 시작. 6월 전후로 시장금리 하락 추세 재개
- 당분간은 금리 상/하방 압력 모두 크지 않아 현재 수준에서 횡보. 향후 3개월 10년 금리밴드는 4.0~4.3%
- 현재 금리 수준에서 장기채 비중 확대
- 당사의 적정 금리 모형 또한 6월 말까지는 금리 횡보, 이후 하반기 중 연준 QT 종료, 소비 경기 하강 가정 반영되며 금리 하락 추정

적정금리 모형 (경기, 물가, 발행, 연준QT 감안)



자료: Bloomberg

모형에 쓰인 가정과 추정 금리

	소비자물가	소매판매	정부부채	연준보유 국채	실제금리	적정금리
	%YoY	%YoY	조달러 YoY	조달러 YoY	%	%
23.9월	3.69	4.00	2.06	(0.69)	4.37	4.05
23.10월	3.25	2.20	2.26	(0.71)	4.80	4.33
23.11월	3.14	3.60	2.32	(0.71)	4.50	4.28
23.12월	3.32	5.30	2.43	(0.69)	4.01	4.14
23.1월	3.11	0.60	2.38	(0.71)	4.04	3.79
24.6월	2.80	3.50	3.51	(0.65)	-	3.91
24.12월	2.40	1.50	3.61	(0.30)	-	3.60

자료: Bloomberg

02

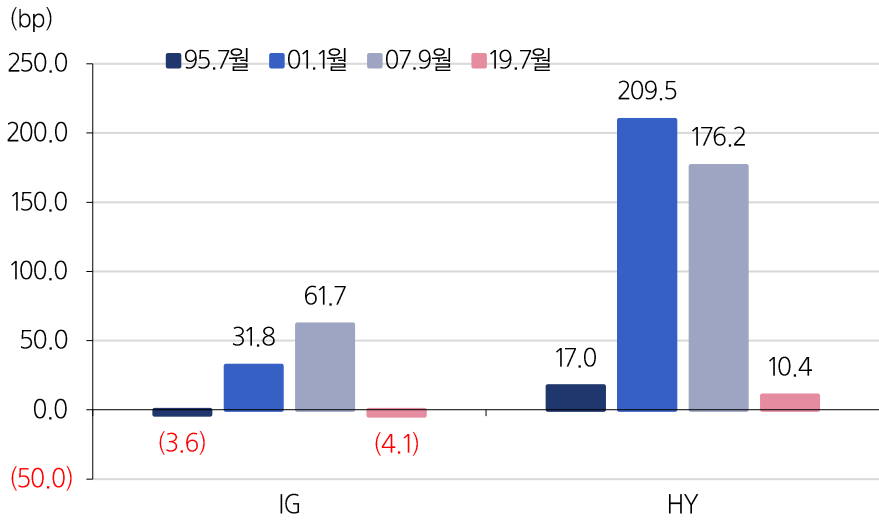
크레딧과 신흥국

미국 크레딧 IG OW, HY 중립 유지

금융환경에 비해 과도한 속도로 축소된 스프레드

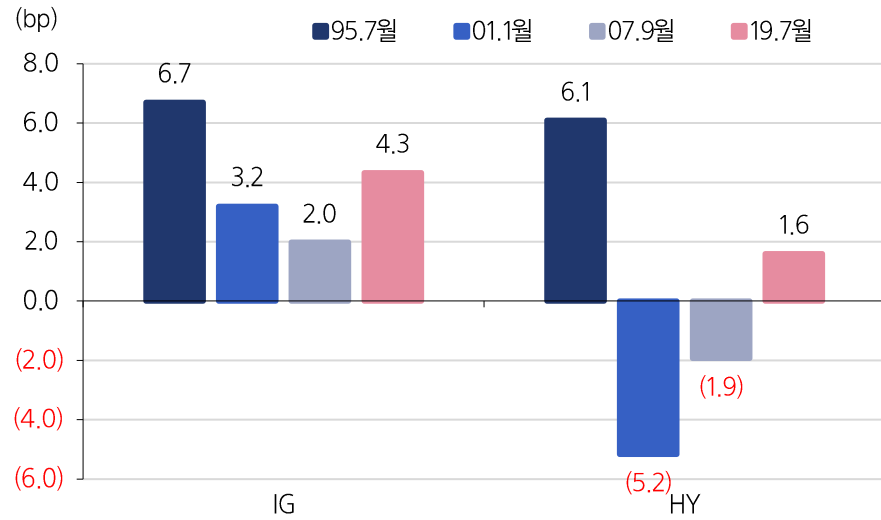
- 금리 상승과 NYCB 사태 등 불안요인에도 불구하고 스프레드 축소 지속
- 과거 기준금리 인상 종료 이후 경기 둔화 우려 불거지며 HY 위주로 스프레드가 크게 확대됐던 것과는 다른양상
- 침체를 동반한 인하 시점이었던 2001, 2007년에는 200bp 내외로 HY 스프레드 확대. 보험성 인하였던 1995, 2019년에는 소폭 스프레드 확대
- 최근 HY 스프레드 축소 속도가 금융환경 대비 과도하다고 판단. HY는 중립, IG는 확대 유지

과거 기준금리 인하 직전 3개월 간 IG와 HY 스프레드 등락



자료: Bloomberg

과거 기준금리 인하 직전 3개월 간 IG와 HY 수익률



자료: Bloomberg

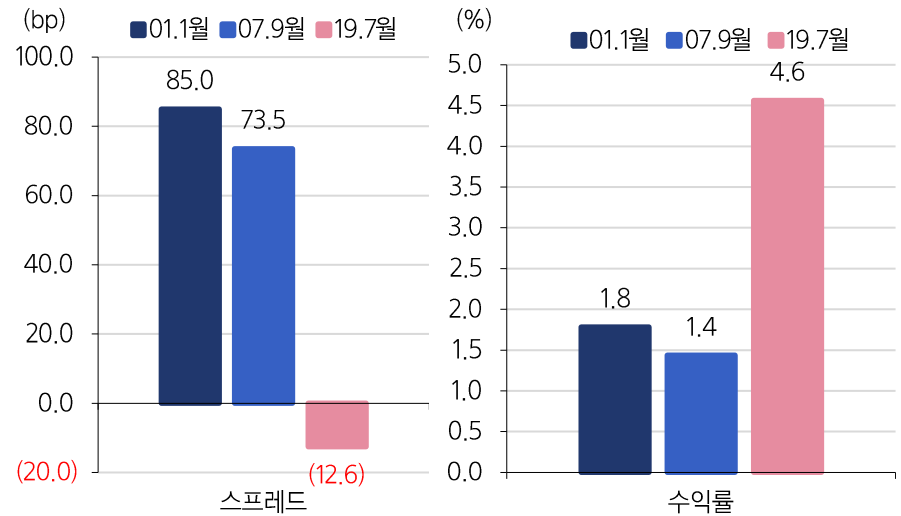
신흥국 비중확대 유지

상반기까지 비중 확대

- 벤치마크 금리 상승에도 불구하고 EMBI 스프레드는 전월대비 30bp 축소되면서 신흥국 수익률 소폭 플러스(+) 기록
- 중국이 5년물 LPR 금리를 25bp 인하하는 가운데 주식 시장이 전반적으로 상승하면서 투심 확대 국면 유지된 것이 배경
- 과거 미국 보험성 기준금리 인하했던 2019년과 현재가 비슷하다고 가정하면 현재의 스프레드 축소국면은 상반기 중 유지될 듯

			종합	라틴	유럽	중동	아시아	아프리카
Performance	1M	%	0.57	0.73	0.31	(0.20)	(0.27)	2.94
	3M	%	4.26	5.11	3.47	2.45	3.01	7.79
	YTD	%	(0.45)	(0.12)	(0.86)	(1.66)	(0.83)	1.67
	1Y	%	9.59	9.88	11.97	4.28	9.95	14.72
	현재	bp	374.3	350.0	436.0	303.0	220.0	687.0
Spread	1M	bp	(27.8)	(28.0)	(24.0)	(17.0)	(15.0)	(73.0)
	3M	bp	(31.1)	(32.0)	(36.0)	(9.0)	(13.0)	(105.0)
	YTD	bp	(9.7)	(16.0)	(10.0)	8.0	(1.0)	(47.0)
	1Y	bp	(70.8)	(63.0)	(151.0)	(6.0)	(88.0)	(116.0)
	현재	%	8.1	7.9	8.7	7.4	6.5	11.2
YTW	1M	bp	3.0	2.0	10.0	14.0	15.0	(39.0)
	3M	bp	(44.0)	(44.0)	(54.0)	(32.0)	(39.0)	(73.0)
	YTD	bp	68.0	62.0	72.0	63.0	59.0	103.0
	1Y	bp	(72.0)	(53.0)	(159.0)	(25.0)	(99.0)	(84.0)
	현재	년	6.6	7.7	5.2	6.8	6.3	5.2

과거 미국 기준금리 인하 직전 3개월 간 신흥국채권 수익률



자료: Bloomberg

03

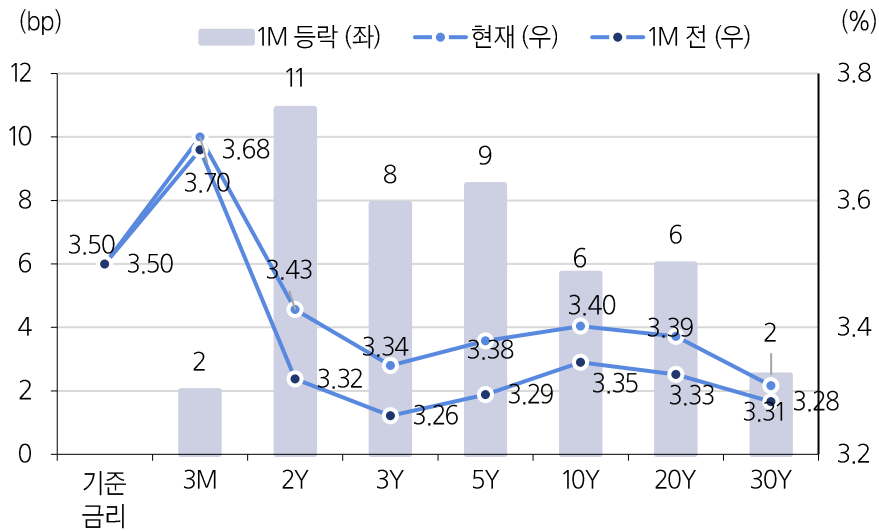
국내 국공채

국내 채권 Review

대외금리 연동 vs. 비둘기파 금통위

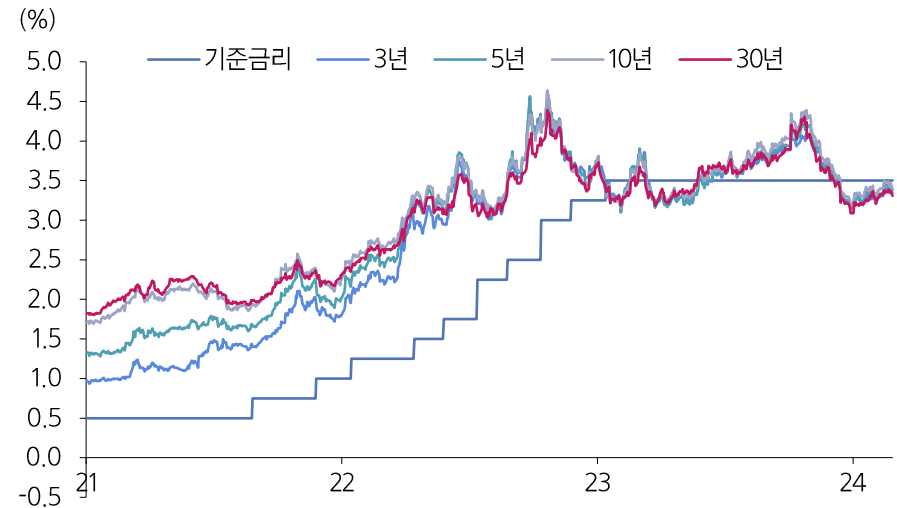
- 한국 또한 대외금리에 연동돼 월 중순까지 상승하다가 금통위 이후로 하락
- 3년 금리와 10년 금리는 금통위 전일인 21일 각각 3.40%.3.47% 기록하다 금통위 이후 일주일새 6~7bp씩 하락
- 전 만기물별로 기준금리를 소폭 하회하는 흐름 지속 중

장기물 중심 금리 상승



자료: Infomax

커브 스틱 지속



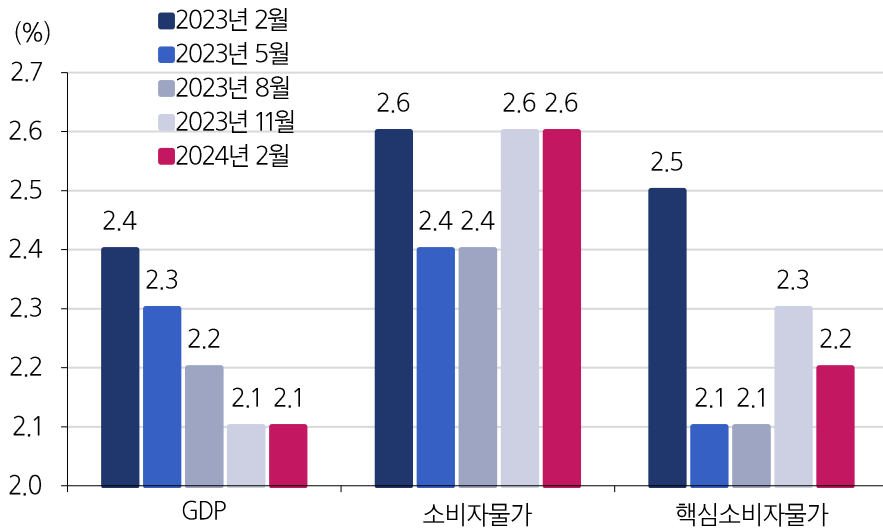
자료: Infomax

올해 중반 인하 가능성 가시화 내수 부진이 원인

금리 인하 가능성을 언급한 첫번째 회의

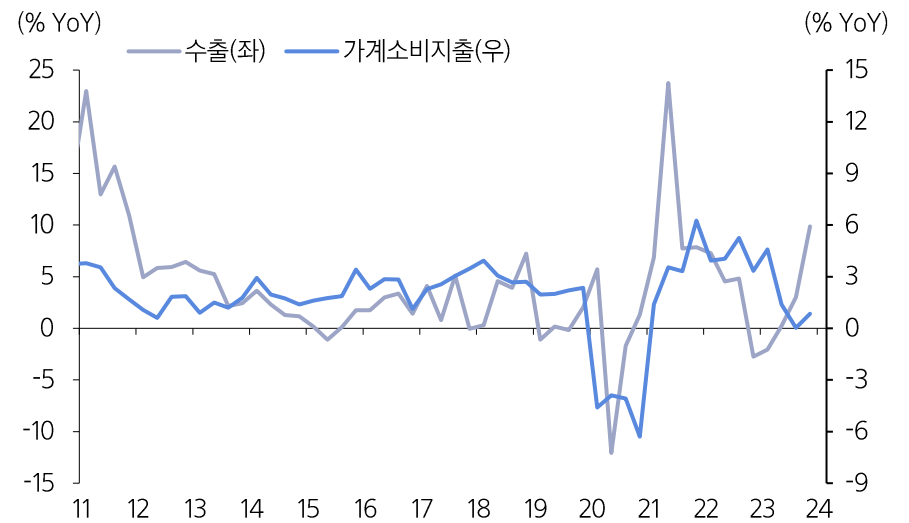
- 2월 금통위 만장일치 기준금리 동결. 수정 경제전망에서는 핵심 소비자물가 전망치만 소폭 하향 조정
- 성장률 전망은 유지됐으나, 수출전망치가 0.1%p 상향되고 내수 전망치는 0.1%p 하향되는 변화는 존재
- 6명 위원 중 1명이 3개월 내 금리 인하 가능성을 열어둠

2024년 지표 전망치: 핵심소비자물가 전망만 소폭 하향



자료: Thomson Reuters

수출과 내수의 비동조화



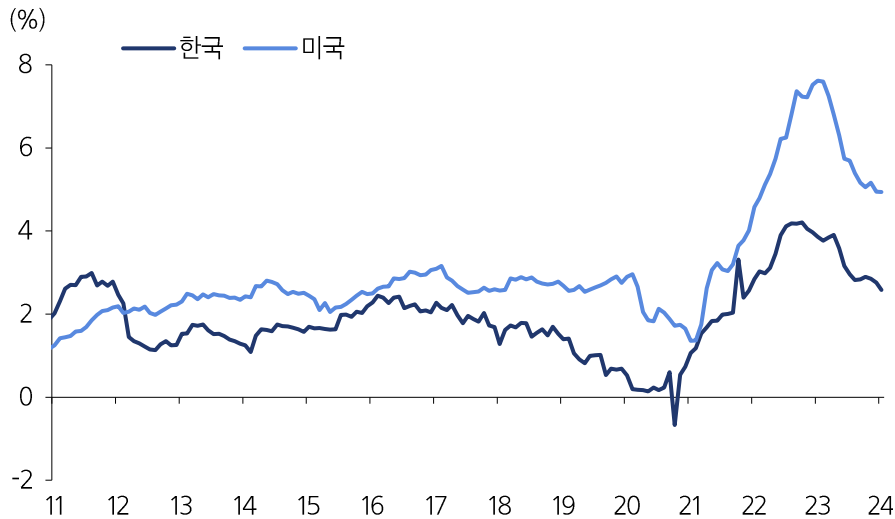
자료: 금감원

금리 인하의 당위성은 충분 서비스물가는 2%대

경기: 수출이 내수 부진을 커버 vs. 물가: 내수 부진으로 인해 서비스 물가 하락

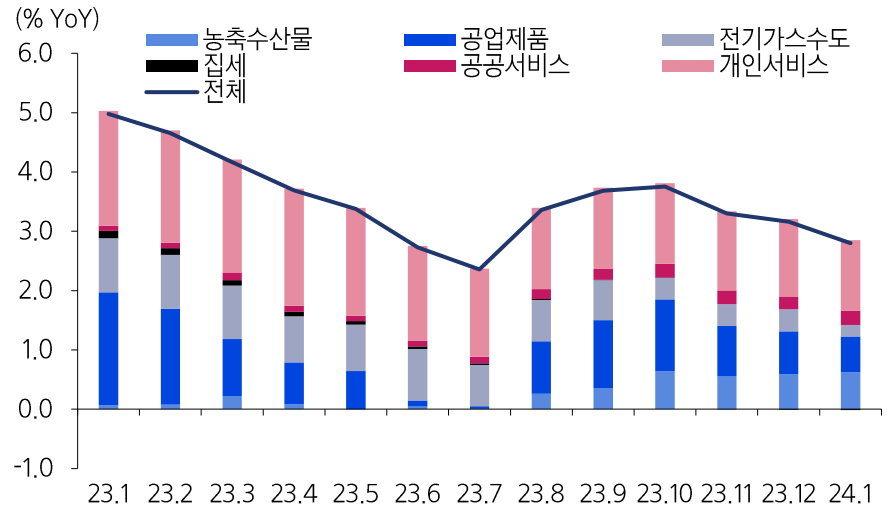
- 금통위에서는 수출 개선으로 내수 부진을 커버하고 있어 경기 측면에서 통화 완화가 시급하지 않다고 언급
- 다만 이번 금리 인상의 배경은 경기 호조가 아니라 물가 상승이었으므로, 금리 인하의 선결 조건도 경기가 아니라 물가 둔화
- 현재 글로벌 물가는 상품 물가 안정화에도 불구하고 높은 서비스 물가가 지속되며 근원 물가가 낮아지지 않고 있는 상태
- 한국은 미국과 달리 내수 부진으로 인해 서비스 물가가 이미 2%대까지 내려와 기준금리 인하의 당위성이 더 크다고 판단

미국과 달리 한국의 서비스 물가는 이미 2%대



자료: Thomson Reuters

소비자물가 상승률과 품목별 기여도: 집세는 이미 마이너스(-)



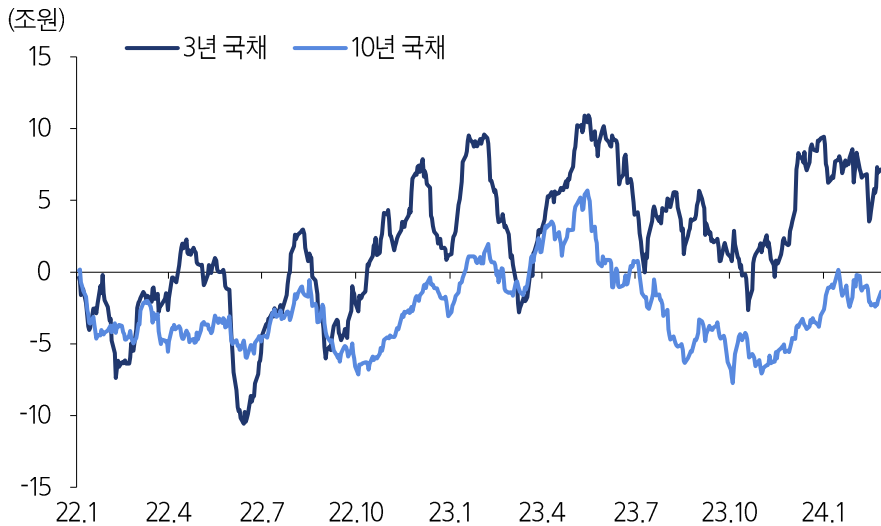
자료: Thomson Reuters

금통위 리뷰 금통위 결과는 전반적으로 긍정적 해석

외국인을 중심으로 투심 개선도 확인

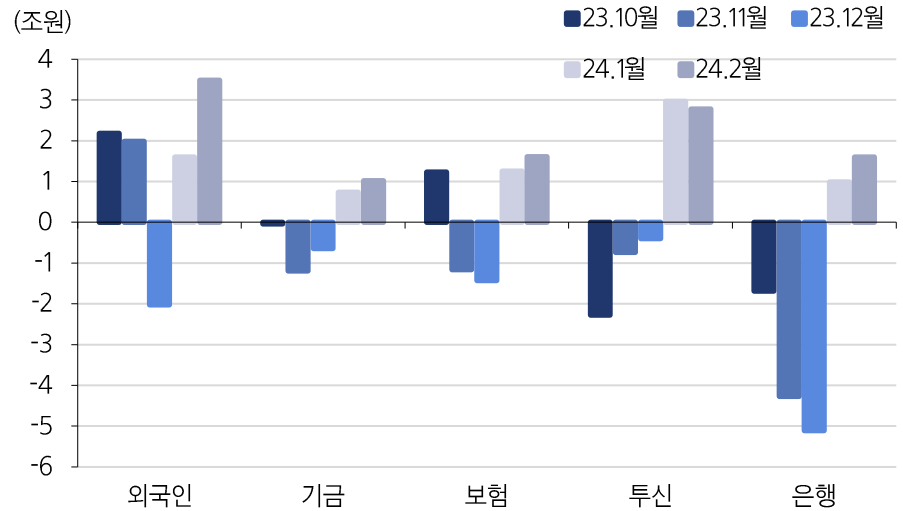
- 금통위 이후 투심도 전반적으로 개선되는 중
- 외국인은 국채선물을 연초 이후 지속 순매도 하다 금통위 이후 순매수로 반전 반전
- 투자 주체별 국채 현물 순매수액은 작년 말까지 순매도 유지되다가 연초 이후 순매수 반전. 외국인의 매수세가 가장 강함

국채선물 누적 순매수



자료: Thomson Reuters

투자주체별 월별 국채 순매수액



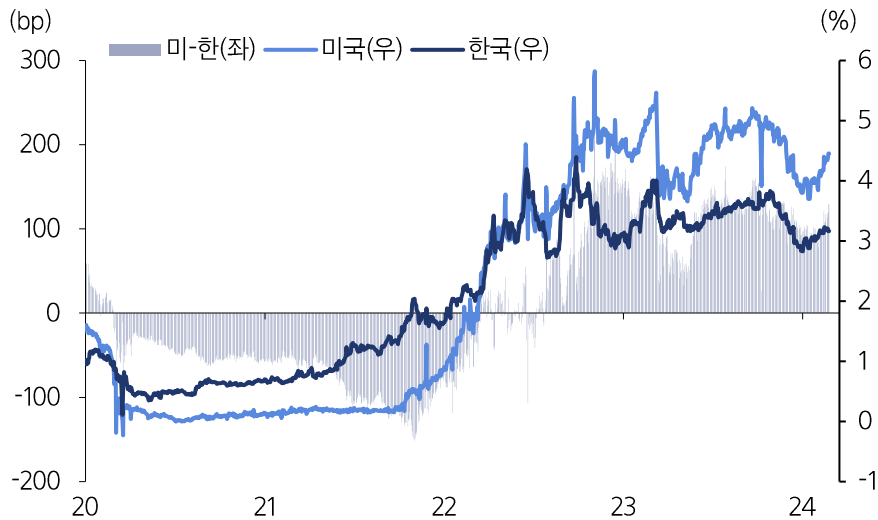
자료: Thomson Reuters

결론 장기물 중심 비중확대

금리는 현재수준 횡보하다 5~7월경 하락 추세 재개 예상

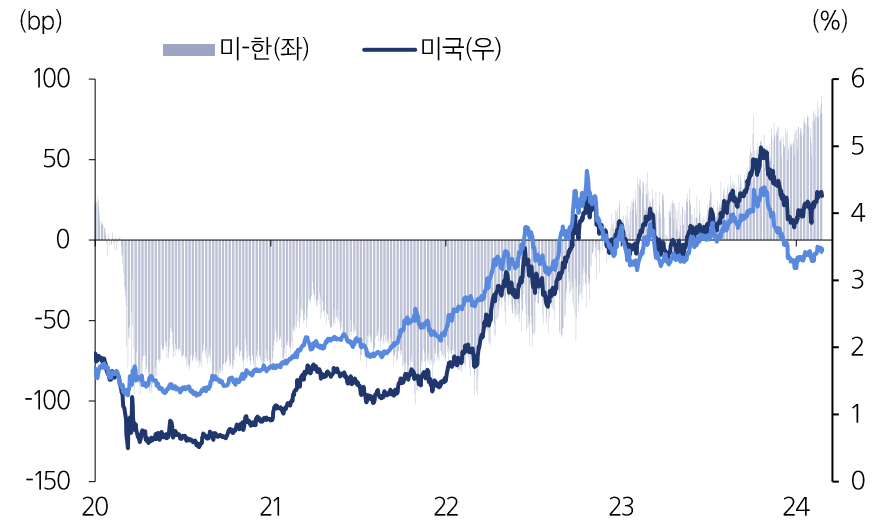
- 미국-한국 10년 금리 차이는 약 80bp까지 벌어져 2018년 이후 최대치까지 확대
- 다만 한국의 경우 선도시장에서 아직 인하기대가 반영되어 있지않은 상황. 6개월뒤 0차례, 1년뒤 1.5차례정도만 반영됐을 뿐
- 5월이나 7월 첫번째 인하 예상되며, 실제 인하 전후로 향후 인하 기대가 시장에 반영되며 장단기물 금리 모두 하락할 것으로 예상
- 현재 금리 수준에서 장기물 중심 매수 접근

한국과 미국 1년 후 예상 기준금리 차이(선도금리)



자료: Thomson Reuters

한국과 미국 10년 금리 차이



자료: Thomson Reuters

04

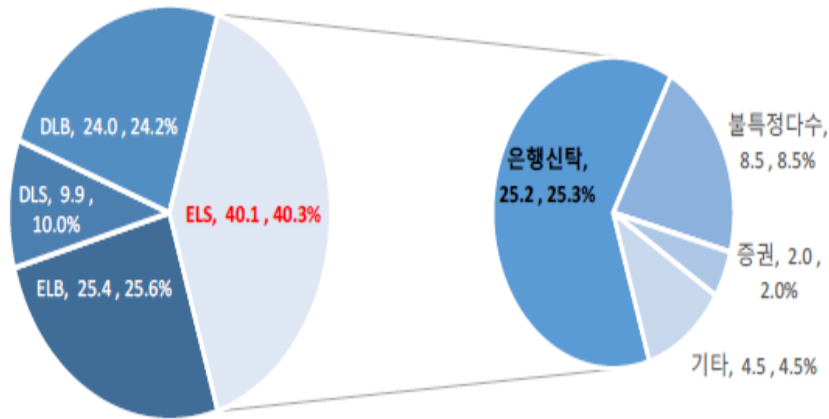
국내 크레딧

국내 크레딧 시중은행 ELS 판매 잠정중단

증권사 수익성과 자금조달 구조에 부정적 요인이나 직접적 영향은 제한적

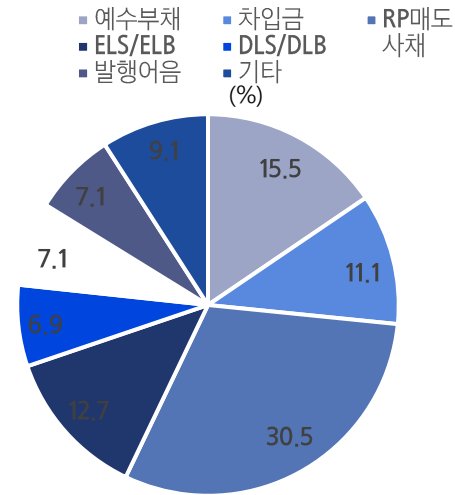
- 증권사가 발행한 ELS 중 은행신탁 형태를 통해 판매된 규모는 2023년 9월말 발행잔액 기준 전체 40.1 조원 중 25.2 조원으로 62.8% 를 차지
- 증권사의 파생결합증권 관련 손익의 경우 변동성 크기 때문에 일방적인 수익성 하락요인으로 보기 어려움(23.9월 증권사 1,153억 손실 기록)
- 국내 증권사의 조달구조를 살펴보면 예수부채와 차입부채를 합한 금액 중 ELS/ELB가 차지하는 비중은 2023년 9월말 기준 12.7%이며 은행신탁을 통해 판매한 비중을 감안하면 약 5~6%가 판매 축소 조치의 부정적 영향권이나
- 퇴직연금 시장 확대 등 ELB 발행확대 및 RP매도 통한 대응 통해 감내할 수준
- 파생결합증권 헤지자산 내 여전채 비중(23년 6월말 기준 6%)은 크지 않아 캐피탈사 조달환경 저하에 미치는 영향은 제한적

증권사 파생결합증권 발행 및 판매구성('23.9월말, 조원,%)



자료:나신평 등

국내 증권사 자금 조달 구조



자료: 금융통계정보시스템

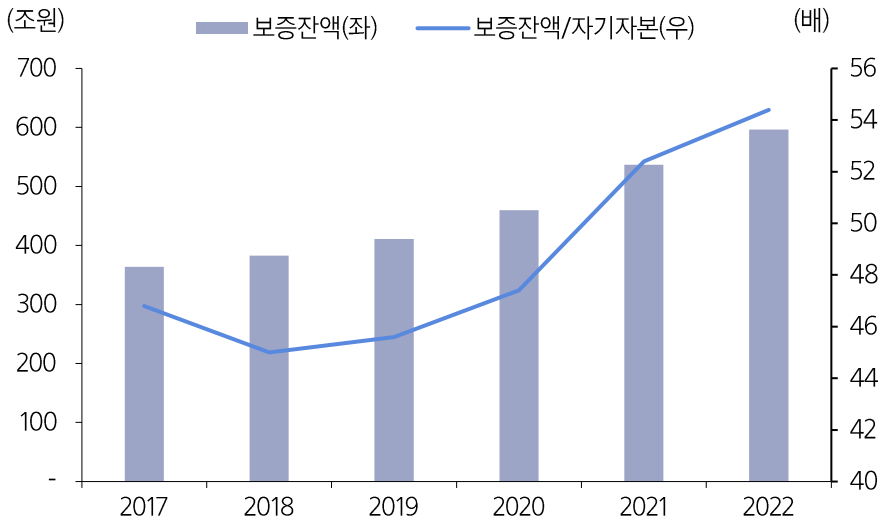
국내 크레딧 주택도시보증공사(HUG) 굴욕

현금흐름 악화로 유동성 확보 목적으로 채권 발행 준비

- 청약예금 감소, 국민주택채권 차환, 전세보증금 반환 보증보험 사고액 급증 등으로 현금흐름 악화
- HUG에 따르면 오는 3월 6일로 예정된 임시 주주총회에서 채권 발행이 가능하도록 정관을 변경
 - 정관상 마련될 공사채 발행액의 한도는 자본금과 적립금을 합한 금액의 4배를 넘지 못하도록 제한되며 지난해 기준으로 20조원 내외 채권발행 가능 예상
- 최대 20조원으로 추정되는 발행 한도 감안시 공사채 및 크레딧시장에 부정적 요인이며

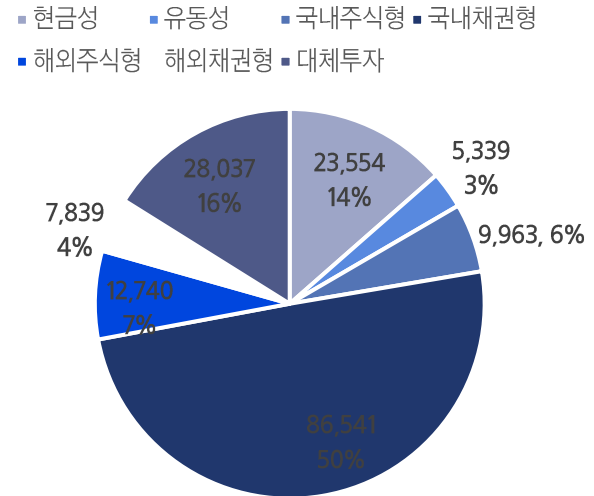
채권 발행 속도 및 시점 변수(24년 공사채 전체 만기규모 79조원), LH도 부동산 정책 지원 목적 '23년 채권 13조 발행, 7.2조원 순증

주택도시보증공사 부채



자료: 나신평

주택도시기금 여유자금 포트폴리오 (2023년 3분기 평균)



자료: 주택도시기금

국내 크레딧 밸류업과 크레딧

실적과 괴리된 밸류업 프로그램이 불편한 크레딧 시장

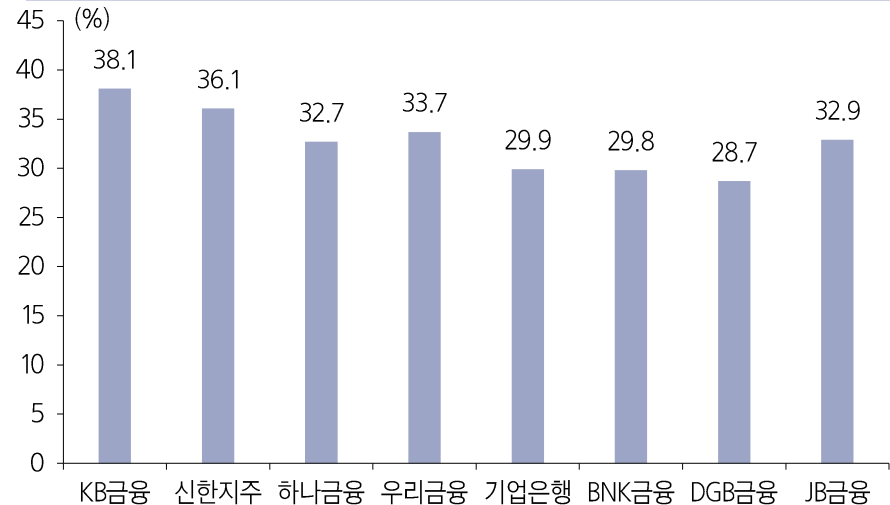
- 정부의 기업 밸류업 프로그램 시행에 따른 기업 펀더멘탈과 채권 발행 부담 증가 우려, 주주환원과 효율적 자본 건전성 양립 어려움 예상
- 대주주 PE(한앤코시멘트홀딩스)의 완전자회사 편입 목적으로 주식 공개매수를 진행할 예정인 쌍용씨앤이(A0)는 이로 인한 자금부담 확대 및 상장 폐지 이후 배당정책 변화 가능성 등을 우려하여 최근 부정적 등급 검토(Negative Review) 대상에 등록
- BNK, 하나, KB 등 금융지주 신종자본증권 발행 추진, 총당금 증가에 따른 이익 규모 축소, 주주환원 기대치 상향에 따른 자원 부족, 정부가 상장 공기업에 대한 주주환원 확대 정책 추진
- 투자성과 희석에 대한 우려, 지분가치 대비 낮은 수익성, 부실 자회사 지원 가능성 등 지주사 디스카운트 원인의 본질은 지주사 의사결정 구조에 대한 불신 탓, 배당 주주환원 보다는 지배구조 개선이 우선

쌍용씨앤이 공개 매수 전후 재무안정성 지표 변화(억원, %, 배)

구분	차입전	차입후
자산총계	37,219	35,669
부채총계	21,452	23,252
자기자본	15,767	12,417
총차입금	15,174	16,974
순차입금	13,041	16,391
EBITDA/금융비용	6.1	5.2
부채비율	136.1	187.3
차입금의존도	40.8	47.6

자료: 한기평, 23.9월 연결기준, 순차입금은 공개매수금액 3,350억원 가산

'23년 은행 자사주 매입 및 소각 포함 총주주환원율



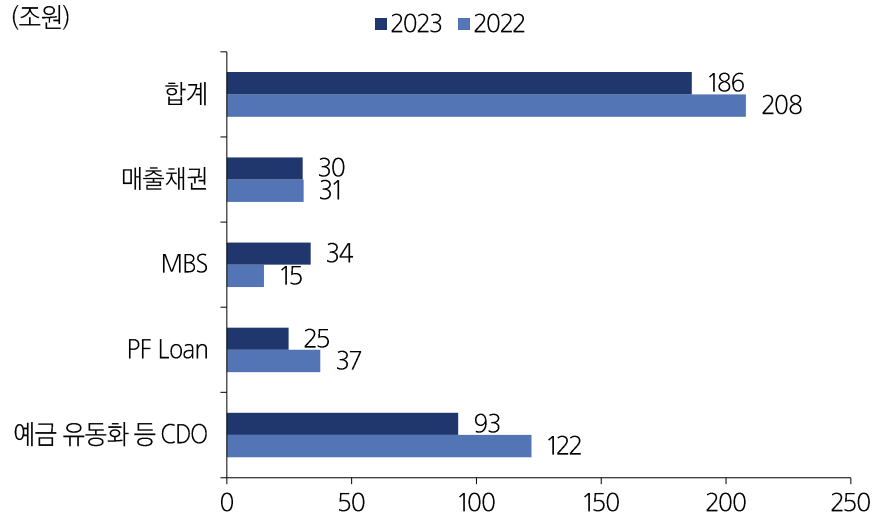
자료: 금감원, BNK증권

국내 크레딧 대체 자금 조달원으로서 유동화 시장 여건

고금리 지속과 금융 시장불안정 등으로 유동화증권 발행 규모 축소, 정부 정책성 유동화채권 변수

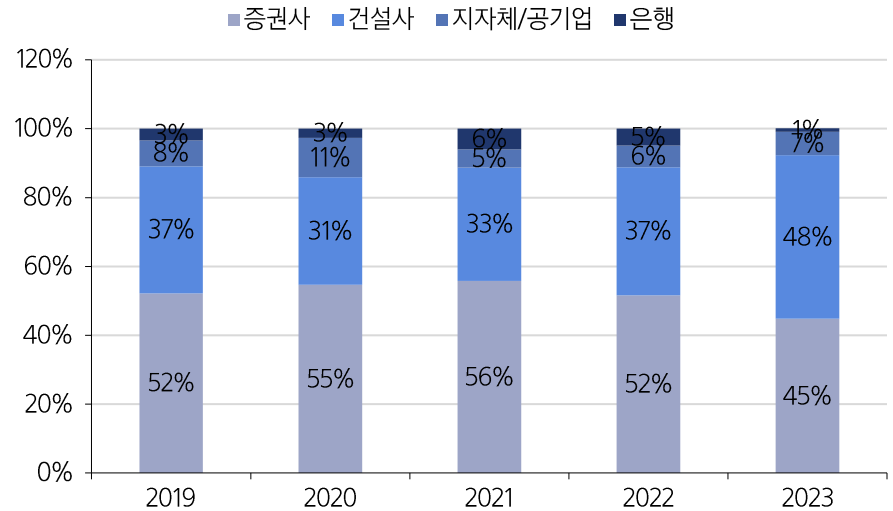
- 은행 예대율 규제 완화 조치, 은행채 발행 증가로 정기에금 유동화 등 CDO는 전년대비 24% 발행 감소
- 2023년 PF 대출채권 유동화증권 발행금액은 24.7조원으로 전년대비 33.9% 감소, 증권사의 보수적 영업기조 전환 등으로 증권사 신용보강 형태의 유동화증권 발행규모 감소 추세
- 정책금융 영향으로 MBS가 CDO에 이어 두 번째로 큰 비중을 차지, 특례보증자리론 종료(24/1/29)로 24년에는 전년대비 감소 전망
- 비우량기업 자금 지원 목적으로 5월 대규모 발행 예정된 P-CBO 변수, 신보는 올해 P-CBO 13.9조 공급 목표

기초자산별 유동화증권 발행추이



자료: 나신평

신용보강 형태별 PF 대출채권 유동화증권 발행금액 비중 추이



자료: 나신평

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.