

2024년 상반기 자산유동화증권 시장 분석

2024.07.29

금융·구조화평가본부

이재우

수석애널리스트

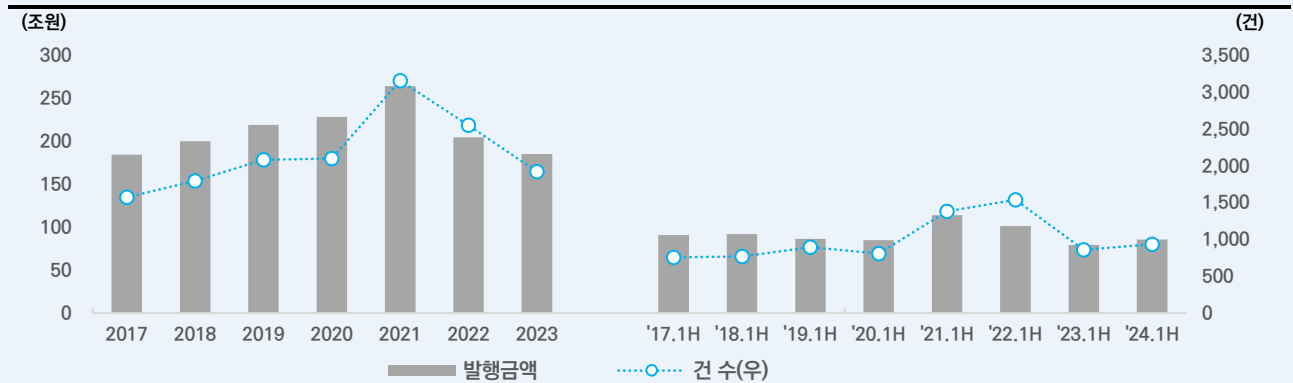
☎ 02-787-2293

jaewoo.lee@kisrating.com

Executive Summary

2024년 상반기 자산유동화증권 발행건수(+8.8%) 및 발행금액(+8.0%) 전년 동기 대비 모두 증가

자산유동화증권 발행실적 추이

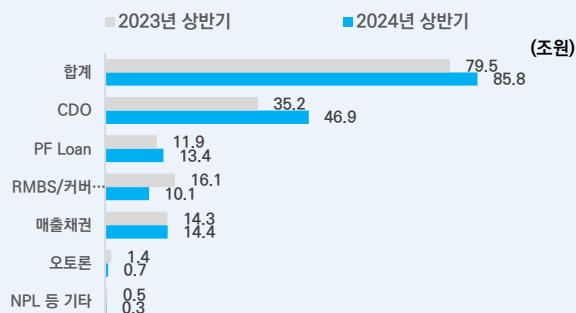


자료: 당사 집계(신용평가 4개사 공시 기준)

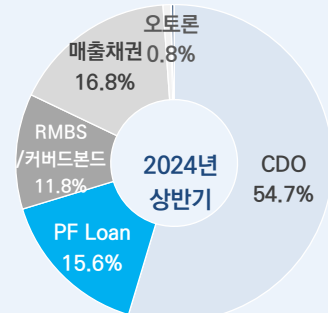
2024년 상반기 자산유동화증권 발행건수(당사 집계기준)는 937건으로 전년 동기 대비 8.8% 증가하였으며, 발행금액(당사 집계기준)도 전년 동기 대비 8.0% 증가하여 85.8조원을 기록하였다. 자산유동화증권 시장은 2017년부터 2021년까지 꾸준히 성장해왔으나, 레고랜드 사태로 촉발된 금융시장 경색, 부동산 PF 리스크 등의 영향으로 인해 시장이 위축되었다. 2024년 상반기 자산유동화증권 발행은 전년 동기 대비 증가했으나, 이는 2023년 상반기 시장 침체에 따른 기저효과에 일정 부분 기인한다. 세부적으로 정기예금, 당좌수표 및 카드대금채권 유동화 발행이 증가한 반면, PF Loan 시장 침체 지속, RMBS 발행 감소 등이 시장 위축 요인으로 작용하며, 2024년 상반기 자산유동화증권 시장은 전년 동기 대비 소폭 성장에 그쳤다.

주요 자산군별로 살펴보면, 2024년 상반기 CDO 발행금액은 46.9조원으로 전년 동기 35.2조원 대비 33.2% 증가하였다. CDO 중 정기예금 유동화가 가계대출 증가 및 예대출 규제 정상화 등으로 인한 예수금 유지 수요에 따라 6.2조원 증가하였고, 정기예금을 제외한 기타 CDO 발행금액도 5.5조원 증가하면서 전체 CDO 발행이 크게 증가하였다. PF Loan 유동화는 기존 사업장의 리파이낸싱 및 추가대출 실행 등에 따라 12.7% 증가하였고, RMBS/커버드본드는 특례보증자리론 공급 중단 영향으로 전년 동기 대비 37.1% 감소하였다. 이외 매출채권 유동화는 0.5% 증가하였으며, 오토론 유동화는 여전채 발행환경 개선으로 대체 자금조달 수요가 감소하면서 전년 동기 대비 51.8% 감소하였다.

2023년 및 2024년 상반기 자산군별 발행금액



2024년 상반기 자산군별 발행비중(발행금액 기준)



▣ 2024년 상반기 ABS 시장은 AAA등급이 89.7%를 차지

2024년 상반기에는 RMBS, 오토론 발행의 감소로 장기 유동화증권 발행규모가 전년 동기 대비 20.1% 감소한 가운데, AAA 등급은 전체 ABS 발행금액 중 89.7%로 대부분을 차지하였다. 한편, 건설사들이 신용보강을 제공한 ABS의 발행 증가로 A 등급의 비중이 8.6%로, 전년 동기 대비 크게 상승하였다.

ABS 신용등급별 발행실적

(단위: 억원, %)

신용등급	2022년 상반기		2023년 상반기		2024년 상반기	
	발행금액	비율	발행금액	비율	발행금액	비율
AAA	176,243	95.8%	235,739	96.7%	174,744	89.7%
AA	3,142	1.7%	5,676	2.3%	1,962	1.0%
A	1,430	0.8%	947	0.4%	16,745	8.6%
BBB	2,205	1.2%	435	0.2%	667	0.3%
BB	100	0.1%	-	0.0%	0	0.0%
B	-	0.0%	-	0.0%	0	0.0%
CCC 이하	804	0.4%	1,054	0.4%	800	0.4%
합계	183,925	100.0%	243,851	100.0%	194,918	100.0%

▣ 2024년 상반기 ABCP/ABSTB 시장은 A1등급이 87.1%를 차지

ABCP/ABSTB 발행규모는 전년 동기 대비 20.5% 증가하였다. A1 등급의 비중은 전년 동기 대비 2.2%p 감소하였으나, 전체 ABCP/ABSTB 발행금액 중 87.1%를 기록하여 여전히 대부분을 차지하였다. 한편, A급 기업의 카드대금채권 조달 등이 증가하며 A2 등급(A2- ~ A2+)의 비중은 10.9%로 전년 동기 대비 2.5%p 상승했다.

ABCP-ABSTB 신용등급별 발행실적

(단위: 억원, %)

신용등급	2022년 상반기		2023년 상반기		2024년 상반기	
	발행금액	비율	발행금액	비율	발행금액	비율
A1	732,112	88.1%	492,334	89.4%	578,103	87.1%
A2+	44,520	5.4%	27,713	5.0%	32,376	4.9%
A2	9,441	1.1%	15,923	2.9%	30,798	4.6%
A2-	25,780	3.1%	2,817	0.5%	9,079	1.4%
A3+	6,396	0.8%	9,719	1.8%	2,654	0.4%
A3	12,041	1.4%	1,853	0.3%	10,220	1.5%
A3-	365	0.0%	80	0.0%	30	0.0%
B+ 이하	400	0.0%	425	0.1%	260	0.0%
합계	831,056	100.0%	550,864	100.0%	663,520	100.0%

▣ 2024년 상반기 주요 자산군별 발행규모

● CDO : 정기에금 및 당좌수표 유동화 확대로 전년 동기 대비 발행규모 증가 (+33.2%)

2024년 상반기 CDO 발행금액은 전년 동기 대비 33.2% 증가한 46.9조원을 기록하였다. CDO 중에서 가장 큰 비중을 차지하는 정기에금 유동화 발행규모는 32.2조원으로 전년 동기 대비 23.7% 증가하며, 위축되었던 발행규모가 회복되는 모습을 보였다. 대출채권, 수익증권, 사채/어음 등을 기초로 발행하는 정기에금 외 기타 CDO도 전년 동기 대비 86.0% 증가한 12.1조원이 발행되며 CDO 증가에 큰 부분을 차지했다. 2023년 하반기부터 본격적으로 취급된 당좌수표 유동화의 발행규모가 2024년 상반기 4.6조원까지 증가한 영향이 컸다.

● PF Loan : 비우호적 환경 속 일부 우량 사업장 본PF 전환 및 리파이낸싱 수요 바탕 발행 증가 (+12.7%)

2024년 상반기 PF Loan 유동화 발행규모는 13.4조원으로 전년 동기 대비 12.7% 증가했다. 전년 동기 대비 발행규모는 반등했으나, 이는 2023년 상반기 발행실적이 크게 감소했던 기저효과 영향이 있다. 여전히 높은 공사비 및 금융비용 부담 등 기존 PF 사업장의 수익성 확보가 어려운 가운데, 2023년 이전 취급한 PF 익스포저의 Exit가 더딘 상황이다. 2024년 상반기는 수도권을 중심으로 한 일부 우량 사업장의 본PF 전환과 기존 사업장의 리파이낸싱 위주의 PF Loan 유동화가 이루어진 것으로 분석한다.

● 매출채권 : 구매전용카드대금채권 유동화의 강세 속 전체 매출채권 유동화 규모는 소폭 증가 (+0.5%)

2024년 상반기 매출채권 유동화 발행금액은 14.4조원으로, 전년 동기 대비 0.5% 증가했다. 아 중 구매전용카드대금채권 유동화 발행금액이 10.8조원으로 역대 반기 발행금액 기준 최대 실적을 경신하였고, 이는 전체 매출채권 유동화 중 75.1%에 이른다. 휴대전화 단말기 할부대금채권 유동화의 경우 전년 동기 대비 5.4% 감소한 2.7조원이 발행되었고, 이 외 기타 매출채권 유동화는 56.0% 감소한 0.9조원을 기록하였다.

● RMBS/커버드본드 : 특례보금자리론 등 정책모기지 공급 축소로 발행규모 감소 (-37.1%)

2024년 상반기 RMBS 발행금액은 10.1조원으로 전년 동기 대비 37.1% 감소했다. 2023년 큰 인기를 끌었던 특례보금자리론의 취급이 중단되는 등 정책모기지의 공급이 감소한 영향이다. 2019년에 국내 첫 발행이 시작되었던 (원화) 커버드본드는 2024년 상반기에는 발행되지 않았으나, 금융당국의 제도 정비 및 지원 등을 바탕으로 2024년 하반기에 커버드본드 발행이 재개될 전망이다.

● 오토론 : 여전채 발행환경 개선으로 오토론 발행규모 크게 감소 (-51.8%)

2024년 상반기 오토론 발행금액은 0.7조원으로 전년 동기 대비 51.8% 감소했다. 시중금리 하락으로 여전사들의 조달 환경이 개선되며, 오토론 유동화를 통한 자금조달 수요가 크게 감소한 영향으로 분석한다.

2024년 하반기 전망

2024년 하반기에는 부동산 PF 손실 우려에 따른 시장 불안 요소가 지속되는 가운데, 통화정책 피벗에 따른 시장금리 추이 및 채권 자금시장으로의 수급, 부동산 관련 정책 및 PF 대책의 유효성 등이 유동화시장의 향방에 영향을 미칠 전망이다. 자산군별로 살펴보면, CDO 중 큰 비중을 차지하는 정기에금 유동화는 시중은행의 LCR/예대율 규제 정상화 및 여수신 금리 하락 기조를 바탕으로, 발행규모가 증가할 것으로 예상된다. CDO 중 기타 유동화는 새로운 자금조달수단으로 떠오른 당좌수표 유동화를 중심으로 성장세가 이어질 전망이다. PF Loan 유동화의 경우 여전한 고금리 환경, 공사비 상승 등 부정적 여건이 지속되는 가운데, 정부의 부동산 정책 및 PF 대책의 유효성 여부가 발행규모에 영향을 미칠 전망이다. RMBS는 금리 하락 기대감으로 인한 주택담보대출 증가세에 힘입어 하반기 발행이 증가할 것으로 전망한다. 매출채권은 카드대금채권 유동화의 성장세 지속과 단말기 유동화에서 양호한 수요가 지속될 것으로 예상된다. 오토론 유동화는 장기 ABS 발행환경 개선 속 기존 발행사들의 오토론 차환발행 수요 등을 감안할 때 발행규모가 상반기 대비 증가할 것으로 전망한다.

2024년 하반기 자산군별 Outlook

CDO	PF Loan	매출채권	RMBS/커버드본드	오토론
				
다소 긍정적	부정적	중립적	다소 긍정적	다소 긍정적
가계대출 증가 및 금리 하락에 따른 정기에금 유동화 유인 증가/ 일반 기업들의 대체자금 조달 수요 지속 예상	지방 부동산 경기 부진, 높은 공사비 및 금융비용 부담, 기존 PF 사업장 재구조화 지연 등의 부정적 요인 계속	카드대금채권 유동화 및 단말기 유동화 발행 수요 지속 예상	주택담보대출 수요 증가로 RMBS 증가 전망/ 정책적 지원 바탕 원화 커버드본드 발행 재개 예정	ABS 발행환경 개선, 기존 오토론 발행사들 차환 수요 바탕 발행규모 증가 전망

들어가며

당사는 시장참여자들의 이해를 돕기 위해 국내 자산유동화증권 시장의 현황 및 전망에 대한 보고서를 매 반기별로 발표해왔다. 보고는 그 연장선상에서 2024년 상반기 자산유동화증권 시장에 대한 분석정보를 제공하기 위하여 작성되었다.

이하에서는 2024년 상반기 자산유동화증권 시장이 어떤 특징을 나타냈는지 구체적으로 살펴보고자 한다. 분석에 앞서 본 고 작성에 적용된 통계량 집계방법 및 해석 시 유의사항을 정리하면 다음의 표와 같다.

구분	내용
자료기간	유동화증권 발행일 기준으로 2017년 1월 1일 ~ 2024년 6월 30일
집계방법	한국신용평가, 한국기업평가, NICE신용평가, 서울신용평가 4개사가 해당 기간에 신규로 등급을 공시한 유동화증권 ¹
제외대상	① 동일 SPC가 발행한 유동화증권의 등급이 1년에 1번씩 신규로 부여되어 공시되는 경우 ② 동일 SPC가 기존 유동화증권의 차환발행 목적의 유동화증권 발행시에 신규로 등급이 부여되는 경우(증액 발행시 증액된 부분만을 포함하며, 기초자산 변동 없이 유동화증권 발행금액만 일부 증액된 경우는 집계에서 제외함) ③ 신용파생상품 기초 유동화에서 전문투자자 등록을 위해 발행하는 유동화증권 ④ 신용등급이 부여되지 않은 후순위 유동화사채 ⑤ ABL ⑥ 신용등급 미공시로 발행하는 경우
유의사항	① ABCP Conduit의 경우 시리즈 ABCP가 발행되는 경우가 있으며 이를 별개의 건수로 집계하고 있어 발행건수와 SPC의 수는 불일치 ② 동일 채무자에 대해 여러 개의 SPC가 설립되어 유동화가 실시되는 경우 각각 별개의 유동화건 및 발행회사로 분류 ③ 오류 수정 및 분류 변경 등으로 과거 당사가 발표하였던 자산유동화증권 시장 분석 관련 통계 수치와 일부 차이 발생 가능

¹ 커버드본드는 형식상 유동화증권은 아니지만 구조화금융 성격을 지니고 있는 만큼, 본 고의 통계 집계 시 포함하여 산출한다.

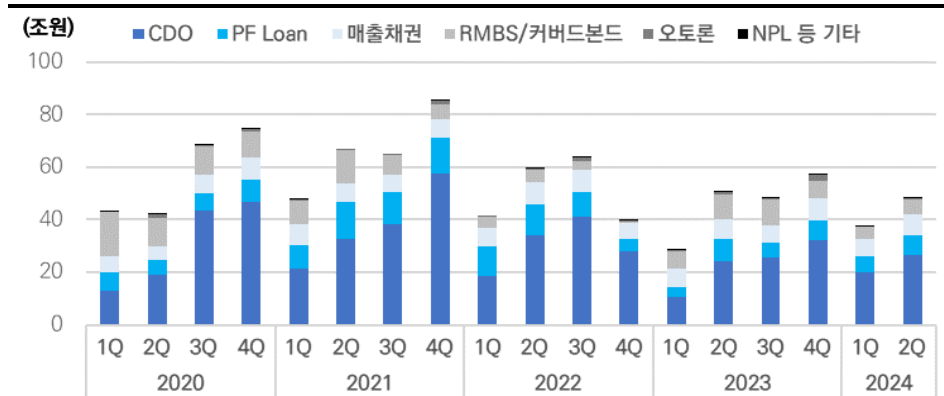
1. 2024년 상반기 자산유동화증권 발행실적

전체 자산유동화 발행금액은
8.0% 증가

2024년 상반기 자산유동화증권의 총 발행금액은 85.8조원으로 전년 동기 대비 8.0% 증가하였다. 전년 동기 대비 발행금액이 증가하였으나, 2023년 상반기가 2015년 이후 발행금액이 가장 적었던 반기인 점을 고려하면, 2024년 상반기 역시 최근 몇 년간의 유동화시장 평균 대비 발행실적이 부진한 편이다.

주요 자산군별로는 차별화된 발행실적이 나타나고 있다. 유동화시장의 양축인 CDO 및 PF Loan 유동화 발행금액은 전년 동기 대비 각각 33.2%, 12.7% 증가하였으며, 매출채권 유동화 발행금액은 전년 동기 대비 0.5% 소폭 증가했다. 반면, RMBS 및 오토론 유동화는 전년 동기 대비 각각 37.1%, 51.8%가 감소하며, 2023년 RMBS 및 오토론 발행이 크게 증가했던 것과 반대의 흐름을 나타내고 있다.

분기별 자산유동화증권 발행실적

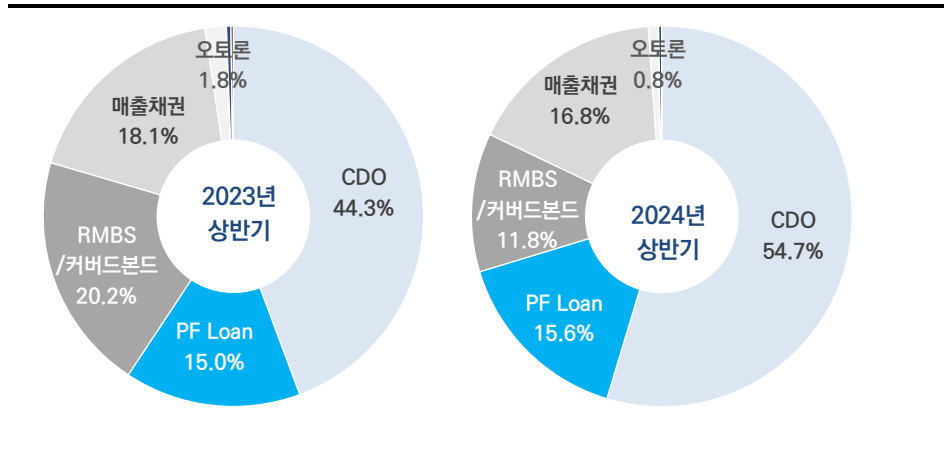


2. 유동화자산별 발행실적

자산별 발행비중은
CDO, 매출채권, PF
Loan, RMBS/커버드본
드, 오토론 순

2024년 상반기 유동화자산별 발행 비중을 보면, 정기예금 유동화를 중심으로 한 CDO가 전체 발행금액의 54.7%로 여전히 가장 큰 비중을 차지하고 있고, 매출채권 유동화가 16.8%로 두 번째이며, PF Loan 유동화가 15.6%로 그 뒤를 이었다. RMBS/커버드본드 유동화는 전년 동기 대비 발행이 대폭 감소한 결과 11.8%로 비중이 축소되었으며, 오토론 유동화의 비중도 0.8%로 비중이 소폭 하락하였다.

유동화자산별 발행비중(금액기준)



유동화자산별 발행실적

(단위: 억원, 건)

유동화자산	2021년 상반기		2022년 상반기		2023년 상반기		2024년 상반기	
	발행금액	건수	발행금액	건수	발행금액	건수	발행금액	건수
CDO ¹⁾	540,909	409	525,067	457	352,249	299	469,186	358
PF Loan	229,981	680	234,001	788	119,160	287	134,318	251
RMBS/커버드본드 ²⁾	216,713	16	92,380	13	160,744	18	101,115	13
매출채권	149,684	277	155,959	281	143,486	245	144,173	305
오토론 ³⁾	4,602	3	7,160	4	14,080	8	6,780	6
NPL	-	-	-	-	395	2	600	2
신용카드	-	-	-	-	3,000	1	-	-
기타 ⁴⁾	130	1	414	1	1,600	1	2,265	2
합계	1,142,019	1,386	1,014,981	1,544	794,714	861	858,438	937

주1) 기초자산이 Bond, Loan, ABS, 수익증권 등인 경우 CDO로 분류

주2) 커버드본드(Covered Bond)는 RMBS와 함께 분류

주3) 오토론, 오토리스/렌탈채권, 오토매출채권 포함

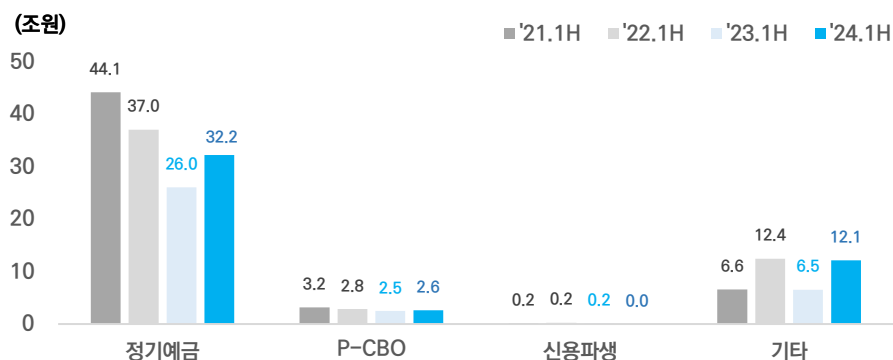
주4) 소액론, 리스채권 등 기타 분류되지 않은 것을 포함

CDO: 정기예금 및 당좌수표 유동화 확대로 CDO 발행규모 증가 (+33.2%)

정기예금 유동화 및 당좌수표 등
기타 CDO 증가

2024년 상반기 CDO 발행금액은 전년 동기 대비 33.2% 증가한 46.9조원을 기록하였다. CDO 중에서 가장 큰 비중을 차지하는 정기예금 유동화 발행규모는 32.2조원으로 전년 동기 대비 23.7% 증가하며, 위축되었던 발행규모가 회복되는 모습을 보였다. 대출채권, 수익증권, 사채/어음 등을 기초로 발행하는 기타 CDO도 전년 동기 대비 86.0% 증가한 12.1조원이 발행되며 CDO 발행 증가에 큰 부분을 차지했다. 기타 CDO의 증가에는 2023년 하반기부터 본격적으로 취급된 당좌수표 유동화의 발행규모가 2024년 상반기 4.6조원까지 증가한 영향이 컸다. 정책금융 성격의 P-CBO 발행규모는 2.6조원으로, 코로나19 대응책이 본격화된 2020년 이후 확대된 발행규모를 일정 수준 유지하고 있다.

자산군별 CDO 발행실적

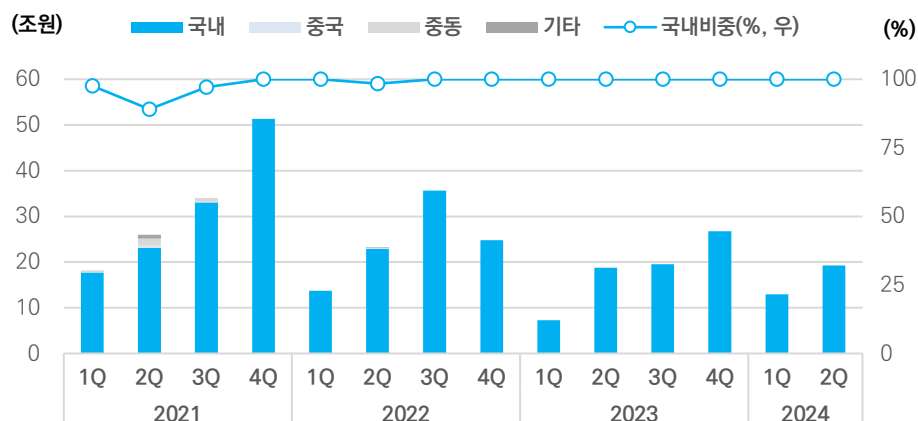


정기예금 유동화 발행실적은
전년 동기 대비 회복

정기예금 유동화는 예대율 관리 및 자금조달을 위한 국내/외 은행의 정기예금 유치 필요성과 안정적인 투자처를 찾는 투자 수요가 맞물려 국내 자산유동화 시장에서 큰 비중을 차지하고 있다. 2024년 상반기에는 발행실적이 크게 위축되었던 2023년 상반기 대비 정기예금 유동화 실적이 23.7% 증가하였다.

정기예금 유동화 시장은 예금가입기관 소재의 지역별 구분에 따라 국내은행 및 해외은행 정기예금 유동화로 구분된다. 2024년 상반기의 정기예금 유동화 발행금액은 32.2조원으로, 국내은행 정기예금 유동화만이 이루어졌으며, 해외은행 정기예금 유동화 발행실적은 전무하였다.

분기별 정기예금 유동화 발행실적

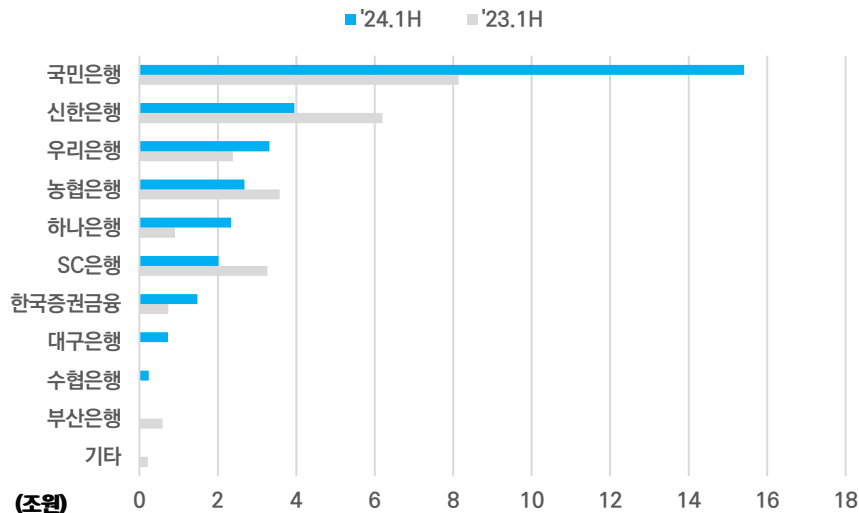


국내은행 정기예금 유동화 발행규모 23.7% 증가

국내은행 정기예금 유동화의 경우, 국내 시중은행의 예수금 유치 수요에 힘입어 그간 꾸준한 발행실적을 보여왔다. 금융당국의 은행 예대율 규제 완화조치² 종료, 시중금리 하락에 따른 가계대출 증가, 높은 여수신 금리의 여파로 발행실적이 부진했던 전년 동기 대비 기저효과 등으로 인해, 2024년 상반기 국내은행 정기예금 유동화 발행실적은 전년 동기 대비 23.7% 증가하였다.

은행별로는 (주)국민은행의 비중이 48%로 2024년 상반기 국내은행 정기예금 유동화에서 높은 비중을 차지하였고, 그 외 (주)신한은행, (주)우리은행, 농협은행(주), (주)하나은행, (주)한국스탠다드차타드은행 등 5개 은행의 합계 비중이 약 44%를 차지하였다.

기관별 국내 정기예금 유동화 발행실적



해외은행 정기예금 유동화 발행실적 전무

2019년 하반기부터 해외은행 정기예금 유동화 발행규모는 크게 감소하여 정기예금 유동화 시장에서 저조한 실적을 보이고 있다. 2021년에는 국내은행 정기예금 금리가 1% 안팎의 낮은 수준에서 형성되어 상대적으로 금리가 높은 QNB를 중심으로 한 해외은행 정기예금 유동화 발행실적이 소폭 반등하는 모습을 보이기도 하였으나, 2022년 하반기 이후 해외은행 정기예금 유동화는 이루어지지 않고 있다.

² 코로나19 피해지원 금융규제 완화 차원에서 은행 예대율 규제가 기존 100%에서 105%로 한시적으로 완화(2020년 4월 ~ 2022년 6월)되었으며, 2022년 10월부터 기업부문 자금조달 수요 대응을 위해 다시 완화(105%)되었다가 2023년 7월 이후 기존 100%로 정상화되었다.

기타 CDO 발행규모 증가

대출채권, 수익증권, 사채/어음 등을 기초자산으로 하는 기타 CDO의 2024년 상반기 발행금액은 12.1조원으로 전년 동기 대비 86.0% 증가했다.

기타 CDO 발행실적을 자산군별로 살펴보면, 대출채권 및 사채/어음 유동화의 경우 합계 5.7조원으로 전년 동기 4.3조원 대비 33.4% 증가하였다. 부동산 익스포처가 많은 건설 관련 업종 및 A급 이하 신용등급의 업체들 위주로 대체자금조달 수요가 증가한 것으로 분석된다.

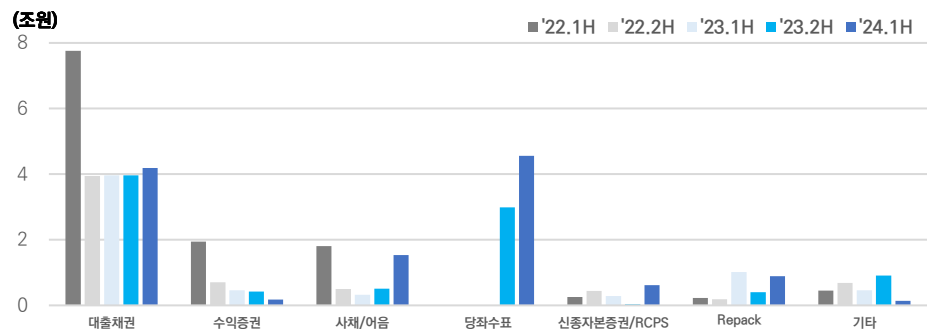
수익증권 유동화도 2022년 하반기 발행규모가 대폭 감소한 이후 신규 발행실적은 미미하다. 미국 및 유럽의 급격한 금리 상승으로 인해 해외 상업용 부동산 부실 우려가 커지고, 환헤지 비용 등이 높아짐에 따라 신규 해외대체투자가 급감한 영향이다.

신종자본증권/RCPS 유동화는 일반기업들의 부채비율 개선 및 금융회사들의 규제비율 충족 등의 이유로 발행금액이 전년 동기 대비 119.3% 증가하며 0.6조원을 기록했다.

부동산 PF 관련 Repack, 장래대출채권, 대출채권, 신종자본증권 등의 Repack이 이루어지며, Repack 유동화 발행금액은 0.9조원으로, 전년 동기 대비 12.4% 상당 감소하였다.

한편, 2023년부터 단기 운영자금 부담을 최소화할 목적 등으로 SK인천석유화학(주), SK에너지(주), SK엔무브(주) 등 일부 기업들이 발행한 당좌수표 및 부수권리(이득상환청구권)을 기초로 하는 유동화 거래가 이루어지고 있다. 당좌수표 유동화 규모는 2023년 하반기 3.0조원, 2024년 상반기 4.6조원에 이르는 등 빠른 속도로 발행규모가 커지고 있다.

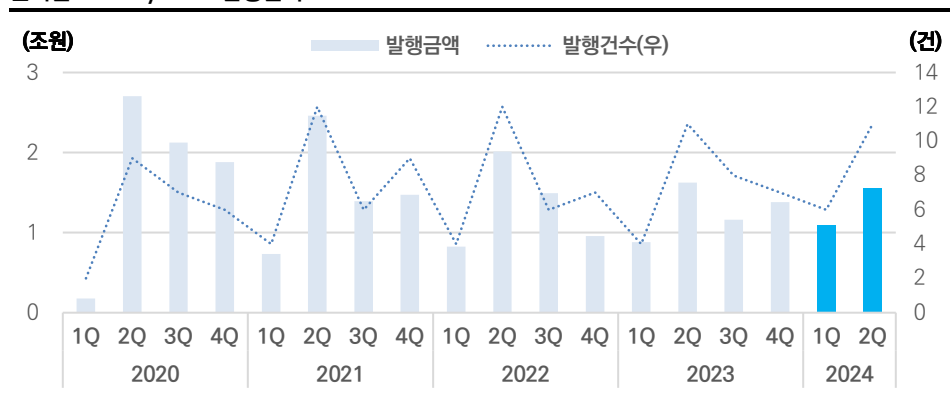
자산군별 기타 CDO 발행실적

P-CBO 발행실적
5.4% 증가

신용보증기금 및 기술보증기금, 중소기업진흥공단 등의 주관 하에 중견·중소기업을 지원하기 위한 정책금융 성격의 Primary CBO(P-CBO)는 2024년 상반기 기준 2.6조원 발행되며 전년 동기 대비 5.4% 소폭 증가하였다. 코로나19 대응의 일환으로 2020년부터 확대된 P-CBO 발행규모는 이후에도 일정 수준 유지되고 있다. 2024년 상반기에 신용보증기금은 총 14회의 P-CBO 발행을 통해 중견·중소기업 및 여전사, 건설사 등에 자금을 지원하였으며, 중소기업진흥공단 및 기술보증기금은 각 한 차례씩 P-CBO 발행을 주관하며 중소기업 및 신사업 중심의 자금지원을 도모하였다. 이외 한국산업은행도 2024년 상반기 1차례 P-CBO 발행에 참여하였다.³

³ 한국산업은행 주관으로 2024년 6월 (주)새한산업 등 11개 기업이 발행한 무보증 사모사채를 기초자산으로 한 2,050억원 규모의 P-CBO 유동화증권이 발행되었다.

분기별 Primary CBO 발행실적



한편, 2024년 상반기 신용파생 유동화는 미발행된 것으로 집계되나, 신용파생 유동화의 경우 미공시 사모사채의 형태로 발행되는 비율이 높아 상기 금액은 실제보다 과소 집계되었을 수 있다.

PF Loan 유동화: 비우호적 환경 속 리파이낸싱 바탕 발행규모 증가 (+12.7%)

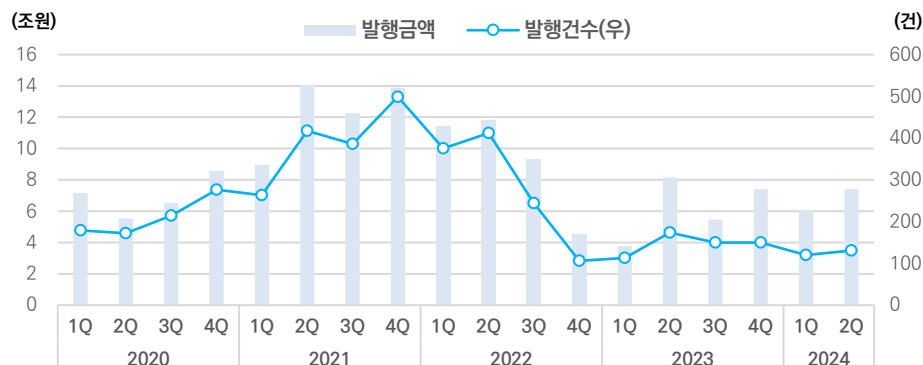
PF Loan 유동화 발행규모는
전년 동기 대비 12.7% 증가

PF Loan 유동화 시장은 과거 수년간 지속된 부동산 경기 호조와 코로나19에 대응하기 위한 양적완화 정책에 따라 금융시장 및 부동산 시장으로의 유동성이 지속적으로 공급되는 상황 하에서 빠른 속도로 성장하였다.

그러나, 2022년 하반기 이후 높은 공사비와 고금리 부담 속 부동산 경기가 급격히 냉각하였다. 러시아·우크라이나 전쟁으로 파생된 건설 원자재 가격 상승과 고물가 기조 속 인건비 증가로 공사비 부담이 높아진 가운데, 긴축적인 금융정책에 따른 금리 상승으로 부동산 시장의 성장세가 꺾이기 시작했다. 이에 더해 2022년 10월 레고랜드 사태 이후 금융시장 경색으로 인해 2022년 4분기부터 부동산 및 금융 시장이 급격히 냉각되었다. 정부의 적극적인 시장 안정화 정책으로 2023년 들어 금융시장은 안정화를 찾았으나, 고금리, 공사비 증가 등 비우호적 시장 환경이 지속되며, 지방 및 비주거용 부동산을 위주로 부동산 시장 회복은 더딘 상태이다.

2024년 상반기 PF Loan 유동화 발행규모는 13.4조원으로 전년 동기 대비 12.7% 증가했다. 전년 동기 대비 발행규모는 반등했으나, 이는 2023년 상반기 발행실적이 최근 5년 내 평균 발행실적 대비 크게 감소했던 기저효과 영향이 있다. 2024년 상반기는 수도권을 중심으로 한 일부 우량 사업장의 본PF 전환 및 기존 사업장의 리파이낸싱 위주의 PF Loan 유동화가 이루어진 것으로 분석한다.

분기별 PF Loan 유동화 발행실적

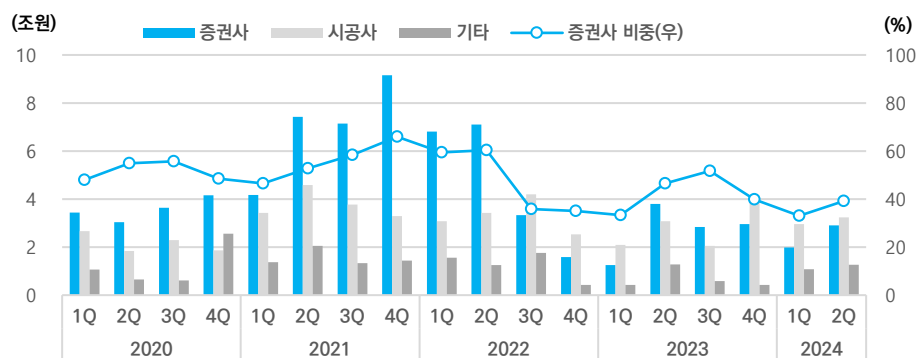


증권사 신용보강 위주에서
시공사 신용보강 중심으로
시장 변화

증권사 신용보강 구조의 PF Loan 유동화증권 발행금액은 2024년 상반기에 4.9조원을 기록하여 전년 동기 대비 3.2% 소폭 감소하였다. 반면, 시공사 신용보강 구조의 유동화 규모는 6.2조원으로 전년 동기 대비 19.9% 증가하였다. 그 결과 신용보강 주체별 비중은 증권사 36.4%, 시공사 46.1%로, 수년간 증권사 신용보강 중심으로 이어지던 시장이 변화하는 모습을 보였다. 이러한 배경에는 부동산 호황기 브릿지론 중심으로 적극적으로 영업을 확대해온 증권사의 신규 사업 참여 감소와 PF Loan 부실화 우려에 따라 이루어진 자체적인 리스크 관리 노력 등이 있는 반면, 시공사들은 도급계약을 체결한 사업장에 대해 추가적인 공사비 등 자원 투입이 지속적으로 필요하기 때문인 것으로 판단된다.

한편, 증권사와 시공사의 신용보강을 제외한 나머지(은행, 기타 지자체/공공기관, 일반기업 등) 신용연계 구조의 PF Loan 유동화증권 발행금액은 2.3조원으로 2024년 상반기 기준 전체 PF Loan 유동화의 17.5%를 차지하였다.

신용보강 주체별 PF Loan 유동화 발행실적

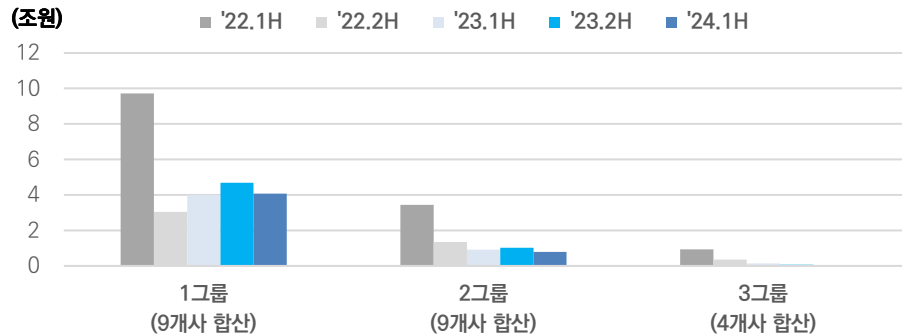


종합금융투자사업자의 PF Loan 유동화 시장 비중 확대

증권사 신용보강 구조 하의 PF Loan 유동화의 경우, 증권사에 대한 부동산PF 익스포저 규제⁴ 하에서 종합금융투자사업자 9개사⁵로 구성된 1그룹이 우수한 자본여력을 기반으로 시장을 주도 해왔다.

1그룹이 참여한 PF Loan 유동화 발행금액은 2022년 상반기 9.7조원에 이르렀다가 이후 부동산 경기 하강으로 그 규모가 감소하고 있으나, 2024년 상반기 발행금액은 4.1조원으로 전년 동기 대비 1.7% 소폭 증가했다. 반면, 자본여력이 상대적으로 미흡한 2그룹과 3그룹은 2024년 상반기에 총 0.8조원을 발행하며 전년 동기 대비 21.5% 감소하였다. 그 결과 1그룹이 전체 증권사 신용보강 구조 내에서 차지하는 비중이 83.1%까지 높아졌다. 이는 부동산 PF 시장이 부진한 가운데, 1그룹 대비 기존 PF 익스포저의 부실 발생 부담이 더 크고, 추가 투자 여력이 적은 2그룹, 3그룹 증권사의 시장 참여가 크게 위축됨에 따른 것으로 판단된다.

증권사 규모별 신용보강 PF Loan 유동화 발행실적



주) 본 고의 분석을 위해 자본규모를 기준으로 증권사를 재분류하였음. 분류방식: 1그룹 - 자본규모가 3조원 이상이자 종합금융투자사업자인 9개 증권사, 2그룹 - 자본규모가 1조원 이상이며 종합금융투자사업자가 아닌 9개 증권사, 3그룹 - 자본규모가 1조원 미만인 4개 증권사 (자본규모는 2024년 1분기 말 기준)

브릿지론 등 소규모 자금조달 비중 및 단기를 비중 감소

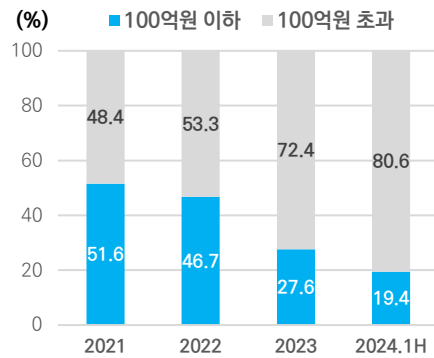
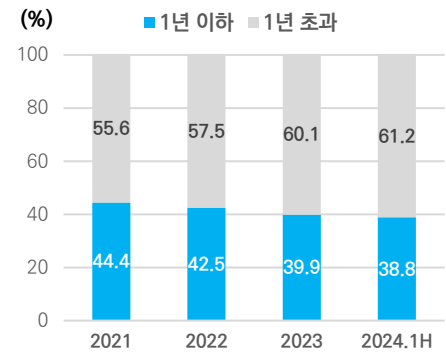
2020년부터 저금리 기조에 따른 부동산 경기 호황으로 일부 증권사들이 소액 다수의 부동산 개발사업 초기에 참여하여 상대적으로 건당 발행금액이 작고(100억원 이하) 조달기간이 단기(1년 이하)인 토지개발 또는 브릿지금융 PF 유동화 규모가 크게 늘어났다.

그러나 2023년 이후 소규모 자금조달 비중 및 단기조달 비중이 감소하였는데, 이는 고금리 환경과 공사비 상승 등이 신규 부동산 개발사업에 부담으로 작용하여 신규 토지개발 또는 브릿지금융 유동화가 감소하고, 기존 본PF 위주의 유동화가 진행됨에 따른 것으로 분석된다.

⁴ 자본시장법에 따르면 증권사는 원칙적으로 자기자본의 100% 이내에서 신용공여 및 기업금융 관련 대출을 할 수 있다. 그러나 자기자본 3조원을 넘겨 종합금융투자사업자로 지정되면 기업에 대한 직접대출은 물론 중소기업 및 기업금융 업무에 한하여 자기자본의 200%까지 신용공여를 할 수 있다.

⁵ 메리츠증권(주), 미래에셋증권(주), 삼성증권(주), 신한투자증권(주), 엔에이치투자증권(주), 케이비증권(주), 하나증권(주), 한국투자증권(주) 및 키움증권(주)

증권사 신용보강 구조 금액별 비중

증권사 신용보강 구조 기간별 비중⁶

시공사 신용보강 구조의
PF Loan ABCP/ABSTB
4.1% 증가

2024년 상반기 기준 시공사 신용보강 구조 하의 PF Loan ABCP/ABSTB의 발행금액은 4.9조 원으로 전년 동기 대비 4.1% 증가하였다. 신용등급 A1인 시공사의 신용보강으로 이루어진 ABCP/ABSTB 발행액은 전년 동기 대비 증가한 반면, A2+ 이하인 시공사의 신용보강이 제공된 ABCP/ABSTB 발행액은 전년 동기 대비 감소하며 신용등급별로 차별화되는 양상을 보였다.

고금리 환경이 지속되고, 레고랜드 사태 이후 시장의 위험회피성향이 커지며 PF Loan ABCP/ABSTB 발행금리 또한 등급별로 크게 차별화되었다. 그 결과 최상위 신용등급 시공사에 비해 상대적으로 재무구조나 단기자금시장 접근성이 취약한 차상위 신용등급 시공사의 자금조달 부담이 더욱 가중되면서, 이들이 신용보강한 ABCP/ABSTB 발행도 감소한 것으로 판단된다.

2024년 상반기 중 A2+ 이하 시공사가 신용보강한 ABCP/ABSTB 발행이 감소한 반면, A2+ 이하 시공사가 신용보강을 한 ABS 발행금액은 1.2조원으로 전년 동기 대비 크게 증가했다. 이는 롯데건설(주)의 PF 보증 사업장의 만기를 연장하기 위해 롯데그룹 계열사와 금융권이 참여한 PF 펀드가 설립되었는데, PF 펀드가 편입대상자산을 매입하며 롯데건설(주)이 신용보강한 ABS가 추가로 발행된 영향으로 분석된다.

한편, 2024년 상반기에는 주요 건설회사 중 GS건설(주)의 신용등급이 A2+에서 A2로 하향조정되었으며, 에이치디씨현대산업개발의 신용등급이 A/부정적에서 A/안정적으로 상향조정되었다.

주요 건설회사의 신용등급 변화

업체명		2022.06.30	2022.12.31	2023.06.30	2023.12.31	2024.06.30
DL	(장기)	AA-/S	AA-/S	AA-/S	AA-/S	AA-/S
현대건설, 현대엔지니어링	(장기)	AA-/S	AA-/S	AA-/S	AA-/S	AA-/S
에이치디씨현대산업개발	(장기)	A/N	A/N	A/N	A/N	A/S
삼성물산		A1	-	A1	A1	A1
DL이앤씨		A1	A1	A1	A1	A1
롯데건설		A2+	A2+	A2+	A2+	A2+
포스코이앤씨		A2+	A2+	A2+	A2+	A2+
GS건설		A2+	A2+	A2+	A2+	A2
태영건설		A2	A2	A2-	C	C
호반건설		A2	A2	A2	A2	A2
대우건설		A2	A2	A2	A2	A2
SK에코플랜트		A2-	A2-	A2-	A2-	A2-
한화(舊 한화건설)		A2-	A2+	A2+	A2+	A2+

주1) 당사 기업어음 신용등급이 존재하지 않는 경우 당사 회사채 신용등급(DL, 현대건설, 에이치디씨현대산업개발) 또는 타 평가기관의 신용등급(현대엔지니어링, 대우건설, 한화(舊 한화건설))를 참조하였음.

주2) 파란 음영은 등급이 상향조정된 경우, 빨간 음영은 등급이 하향조정된 경우를 의미함.

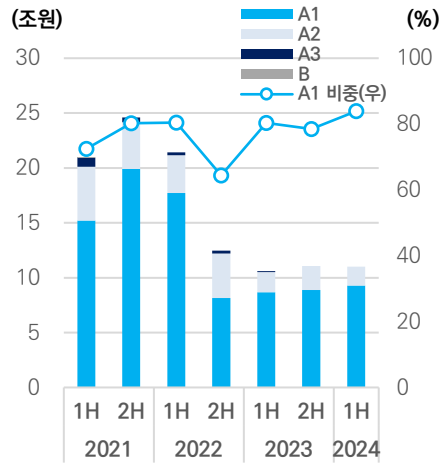
주3) 한화가 2022년 11월 1일을 합병기일로 하여 舊 한화건설을 흡수합병한 점을 감안하여, 2022년 12월 31일 이후의 신용등급은 한화의 신용등급을 반영함.

⁶ 윤년 및 영업일 차이에 따른 유동화기간 등 고려하여 367일 초과를 1년 초과로 분류

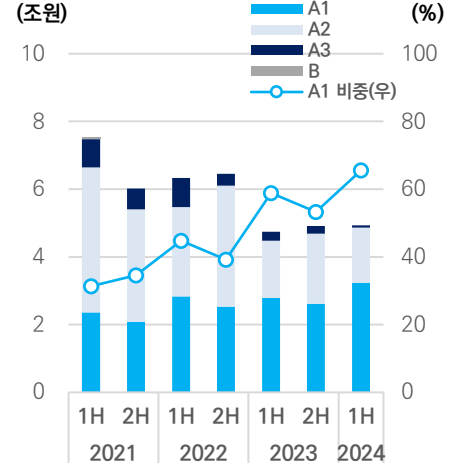
A1 등급 ABCP/ABSTB
발행 비중 상승

PF Loan 유동화증권 중 ABCP/ABSTB의 신용등급별 발행규모 비중을 살펴보면, 2024년 상반기에는 A1 등급의 비중이 전체의 83.9%를 차지하며 그 비중이 점차 높아지고 있다. 이는 PF 익스포저가 관리 가능한 A1 등급 증권사 중심의 시장 참여가 지속되는 가운데, 유동화증권 차환 부담에 따른 A2+ 등급 이하 시공사의 단기 유동화증권 시장 참여가 위축된 결과로 판단된다.

신용등급별 전체 PF Loan 유동화 발행실적



신용등급별 시공사 신용보증 구조 발행실적



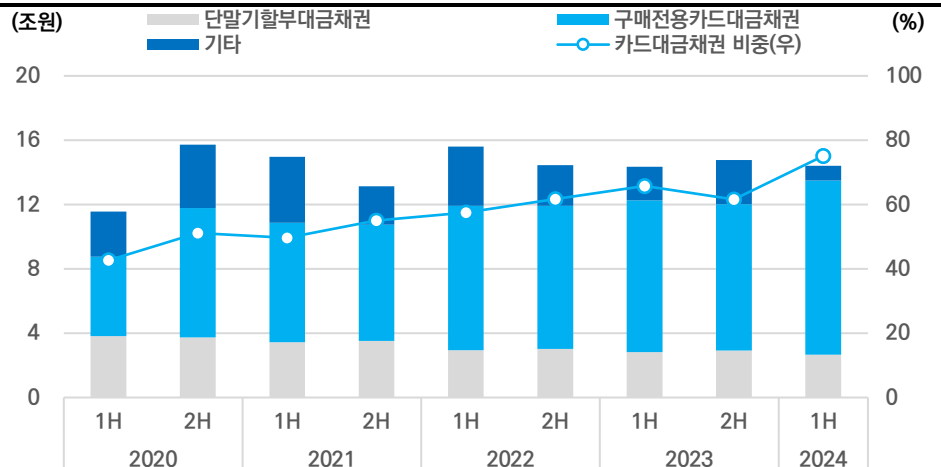
주) ABCP 및 ABSTB 집계 기준

매출채권 유동화: 구매전용카드대금채권 유동화 강세 속 소폭 증가 (+0.5%)

전체 매출채권 유동화
발행실적은 소폭 증가

2024년 상반기 매출채권 유동화 발행금액은 14.4조원으로, 전년 동기 대비 0.5% 증가하였다. 자산군별로는 법인회원에 대한 구매전용카드대금채권(이하 "카드대금채권") 유동화 발행금액이 10.8조원으로 역대 반기 발행금액 최대치를 경신하였고, 이는 전체 매출채권 유동화 중 75.1%에 이른다. 휴대전화 단말기 할부대금채권 유동화의 경우 전년 동기 대비 5.4% 감소한 2.7조원이 발행되었고, 이 외 기타 매출채권 유동화는 56.0% 감소한 0.9조원을 기록하였다. 기존에는 휴대전화 단말기 할부대금채권 유동화 위주로 발행이 이루어졌으나, 2019년부터 카드대금채권 유동화가 크게 증가하며 매출채권 유동화 시장에서 높은 비중을 차지하고 있다.

매출채권 기초 유동화증권 발행실적

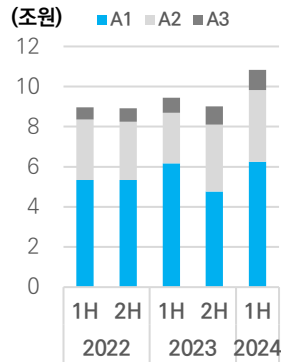


카드대금채권 유동화
발행규모 14.7% 증가

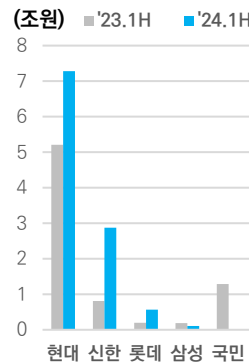
카드대금채권 유동화의 경우, 일반적으로 카드사들의 채권 Book-off 및 법인회원들의 카드사를 매개로 한 자금조달 목적으로 진행된다. 최근 금리 상승에 따라 조달비용이 급등하면서 카드사 및 법인회원들의 카드대금채권 유동화를 통한 자금조달 수요가 증가하여 2024년 상반기에는 전년 동기 대비 14.7% 증가한 10.8조원이 발행되었다. 한편, 2018년 하반기 이후 다수의 신규 법인회원들에 대한 카드대금채권이 기초자산에 포함되며 시장 저변이 확대되고 있다. 아직은 A1 신용등급(57.8%) 및 A2 신용등급(33.0%)의 법인회원 대상 유동화 비중이 높은 편이나, A3 신용등급 비중이 9.2%로 전년 동기 대비 1.3%p 높아지고 있다. 기업들의 대체자금조달 수단으로서 카드대금채권 유동화 활용이 계속 늘어날 것으로 판단된다.

카드대금채권 유동화의 주요 참여 카드사로는 현대카드(주), 신한카드(주)가 있으며, 2개사 발행 금액의 합계가 전체 카드대금채권 유동화 발행금액의 93.8%를 차지하고 있다. 유동화 참여 카드사는 2024년 상반기 기준 총 4개사다. 2024년 상반기에는 현대카드(주)가 7.3조원으로 전체 발행금액 중 67.3%를 차지하며 카드대금채권 유동화 시장의 성장을 견인하였다.

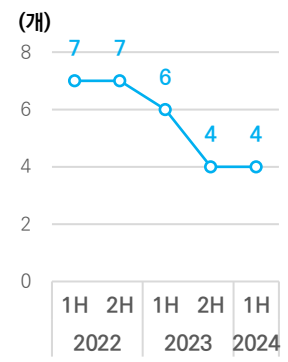
등급별
카드대금채권 유동화 발행실적



참여 카드사별
카드대금채권 유동화 발행실적



카드대금채권
참여 카드사 수 추이

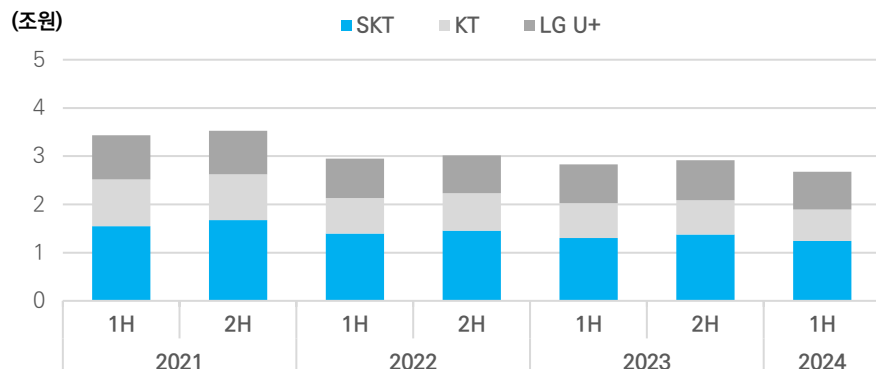


단말기 할부대금채권 유동화
발행규모 5.4% 감소

단말기 할부대금채권은 매출채권 유동화의 대표적인 기초자산에 해당하나, 국내 단말기 시장이 성숙기에 접어들면서 단말기 할부대금채권 유동화 시장 역시 성장이 정체되어 있다. 발행시점에 통신사 간 경쟁 강도, 신규 단말기의 흥행 여부 등이 발행규모에 영향을 미치고 있다. 2024년 상반기에는 길어진 스마트폰 교체주기, 고금리 환경 속 ABS 발행여건 악화 등의 영향으로 전년 동기 대비 5.4% 감소한 2.7조원의 실적을 기록하였다.

통신사별로는 2024년 상반기 기준, SK텔레콤(주)가 46.4%로 가장 높은 비중을 차지하였으며, (주)LG유플러스와 (주)KT가 각각 29.2%와 24.4%로 그 뒤를 잇고 있다.

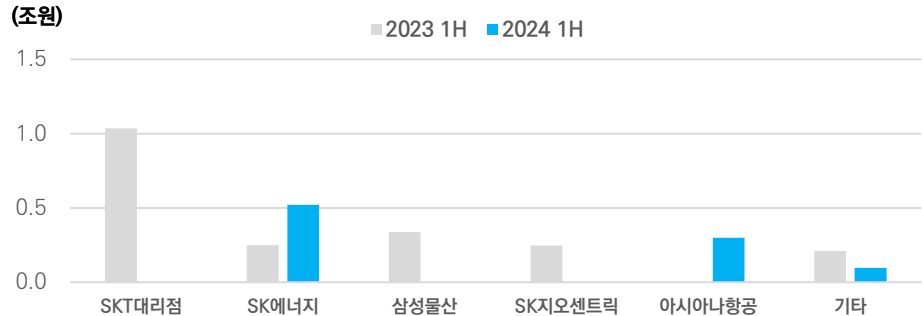
통신사별 단말기 할부채권 유동화 발행실적



기타 매출채권 유동화
발행규모 56.0% 감소

단말기 할부대금채권 및 카드대금채권을 제외한 매출채권 유동화 발행금액은 0.9조원으로 전년 동기 대비 56.0% 감소하였다. 기타 매출채권 유동화 시장에서 큰 비중을 차지하던 삼성물산(주)의 공사대금채권 유동화 및 SK텔레콤(주) 위탁대리점 보유 단말기매매대금채권 유동화가 2024년 상반기 중에 발행실적이 전무하며, 기타 매출채권 유동화 규모가 크게 감소하였다. 한편, 아시아나항공(주)의 여객항공운임채권 및 마일리지정산채권을 기초자산으로 한 유동화가 약 5년 만에 실행되었으며, 그 외 SK에너지(주) 유류공급대금채권 유동화 등이 발행되었다.

자산보유자별 기타 매출채권 유동화 발행실적



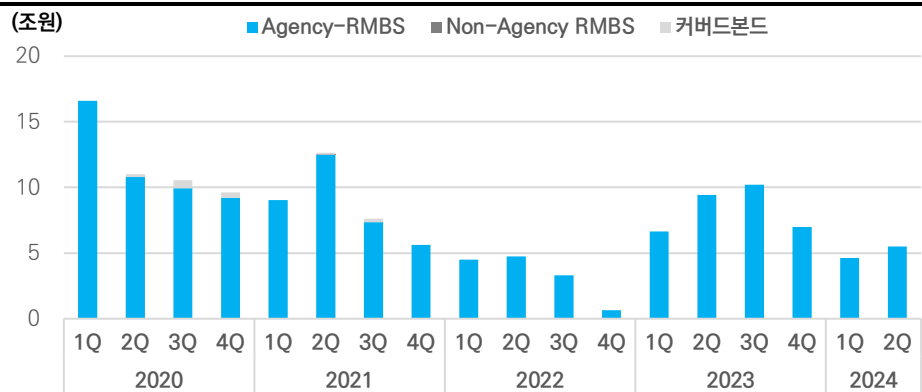
RMBS/커버드본드: 특례보증자리론 취급 중단에 따른 발행규모 감소 (-37.1%)

주택담보대출을 기초로 한 구조화상품에는 RMBS와 커버드본드⁷가 있다. 국내에서는 RMBS 중심으로 시장이 형성되어 왔으며, 그 중에서도 공적 발행기관인 한국주택금융공사가 자산보유자로 참여하는 Agency-RMBS가 주를 이루고 있다.

RMBS 발행규모는 37.1% 감소

2024년 상반기에는 한국주택금융공사가 자산보유자로 참여한 Agency-RMBS만이 발행되었다. 2024년 상반기 RMBS 발행금액은 전년 동기 대비 37.1% 감소하여 10.1조원에 그쳤다. 2022년에는 고금리와 부동산 경기 하강으로 인해 RMBS 발행이 저조했으나, 2023년 1월 출시한 특례보증자리론⁸의 높은 수요에 힘입어 2023년 RMBS 발행금액은 크게 증가했다. 한편, 특례보증자리론 및 적격대출의 취급 중단으로 정책모기지 상품 공급이 감소하며, 2024년 상반기 RMBS 발행금액은 전년 동기 대비 감소했다.

분기별 RMBS/커버드본드 발행실적



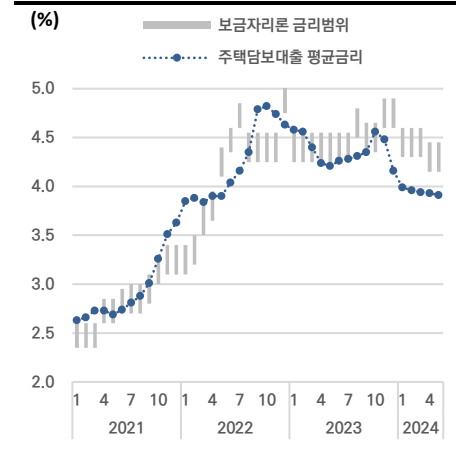
⁷ 커버드본드는 발행기관에 대한 상환청구권과 함께 커버풀(기초자산집합)을 담보로 제공받는 채권으로 이중상환청구권, 우선변제권, 파산절연성과 같은 특성을 보유한다.

⁸ 한국주택금융공사는 2023년 1월 30일 시가 9억원 이하 주택 구입 시 4%대 고정금리로 소득에 관계 없이 최대 5억원까지 대출해주는 것을 골자로 한 특례보증자리론을 출시하였으며, 1년간 한시적으로 운영된 특례보증자리론의 유효신청 금액은 2024년 1월 말 기준 총 43.4조원이었다.

월별 보금자리론/적격대출, RMBS 실적



월별 보금자리론, 주택담보대출 금리



자료: 한국주택금융공사, 한국부동산원

Pay-through 방식 중심으로 시장 형성

국내에서는 발행자가 기초자산의 조기상환위험을 부담하도록 구조화된 Pay-through 방식⁹의 RMBS 중심으로 시장이 형성되어 있다. 기초자산의 조기상환 위험을 투자자가 부담하는 Pass-through¹⁰ 방식의 RMBS는 2016년을 시작으로 일정 수준의 발행실적을 나타냈으며, 2024년 상반기에는 1.4조원 발행되면서 전체 발행 비중의 13.6%를 차지하였다.

2022년 이후 원화 커버드본드 미발행

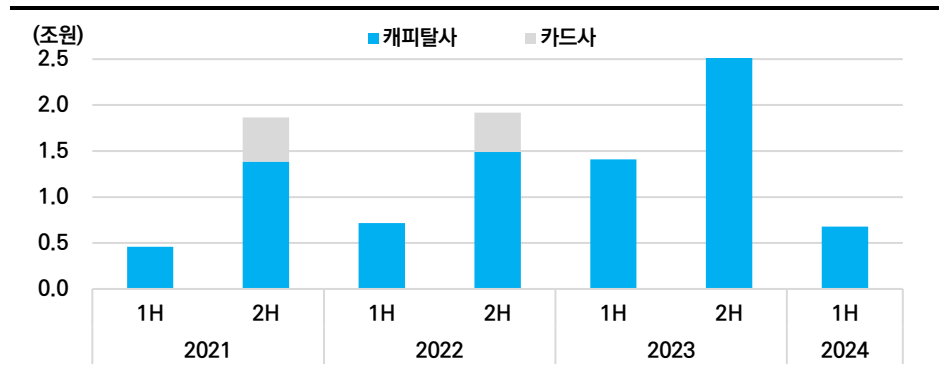
한편, 2019년에 국내 첫 발행이 시작되었던 원화 커버드본드는 2022년 이후에는 발행되지 않았다. 그러나 2024년 들어 금융당국은 민간 장기모기지 확대를 목표로 커버드본드 활성화 방안을 발표하고, 커버드본드 발행 및 투자 관련 제반 제도를 정비하고 있다. 금융당국의 지원 속 시중은행들의 원화 커버드본드 발행이 2024년 하반기 중 재개될 것으로 예상된다.

오토론 유동화: 여전채 발행환경 개선으로 오토론 발행규모 크게 감소 (-51.8%)

오토론 유동화 발행규모 51.8% 감소

오토론 유동화 발행실적은 여전사의 신용도, 대체자금조달 수요(조달금리 감소, 장기 자금조달 등의 효과) 등의 영향을 받으며, 여전채 발행환경에 반비례하는 경향성이 있다. 2024년 상반기에는 시중금리 하락으로 여전사들의 조달환경이 개선되며 오토론 유동화를 통한 자금조달 수요가 크게 감소하여, 2024년 상반기 발행실적은 전년 동기 대비 51.8% 감소한 0.7조원을 기록하였다.

반기별 오토론 유동화 발행실적



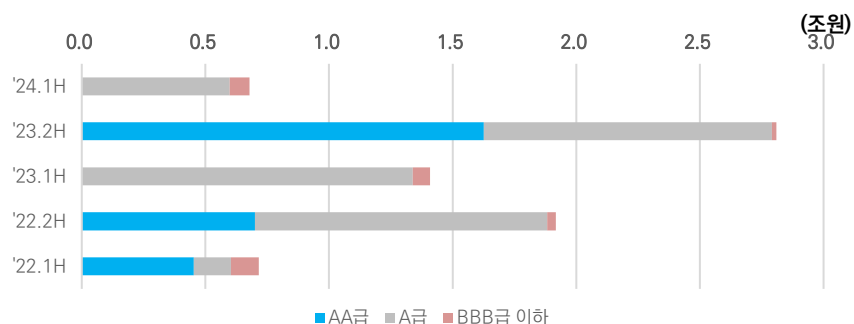
⁹ 기초자산의 현금유입과 상관없이 유동화증권 원리금 상환시점과 금액이 확정되어 있는 방식

¹⁰ 주택담보대출 Pool에서 발생하는 현금유입액을 그때 그때마다 비정기적으로 원리금 상환에 충당하는 방식

A급 이하 캐피탈사 위주의
오토론 시장 참여

2024년 상반기에는 총 4개 캐피탈사가 오토론 유동화에 참여하였으며, 카드사의 참여는 없었다. AA급 이상 신용등급의 회사의 발행은 없었으며, A급 이하의 캐피탈사들 위주로 발행이 이루어졌다. 2023년 하반기 현대캐피탈(주), 현대카드(주), 현대커머셜(주) 등의 1.4조원 발행을 제외하면, 2023년 이후로는 여전채 발행환경이 비우호적인 A급 이하의 캐피탈사들이 주로 오토론 시장에 참여하고 있다. 자산보유자 신용등급보다 높은 등급의 오토론 유동화 조달을 통해 조달비용을 절감하는 한편 장기 자금조달을 통해 유동성을 관리하는 것으로 분석된다. 2024년 상반기에는 애큐온캐피탈(주)이 0.23조원, 한국캐피탈(주)이 0.19조원, 엠캐피탈(주)이 0.18조원, 케이카캐피탈(주)이 0.08조원 규모의 오토론을 발행했다.

자산보유자 신용등급별 오토론 유동화 발행실적



3. 자산유동화증권 유형별 발행실적

ABS 등 20.1% 감소
ABCP/ABSTB 20.5% 증가

2024년 상반기에는 RMBS 및 오토론 발행금액 감소로 ABS(사모/공모, 수익증권/커버드본드 포함) 발행실적이 전년 동기 대비 20.1% 감소하였으나, PF Loan을 기초자산으로 한 ABS 발행 증가로 발행건수는 전년 동기 대비 28.6% 증가했다. 한편, ABCP/ABSTB의 경우 PF Loan의 위축에도 정기예금, 당좌수표, 카드대금채권 유동화 발행의 증가로 인해, 발행실적 및 발행건수가 전년 동기 대비 각각 20.5%, 7.1% 증가했다.

자산유동화증권 유형별 발행실적

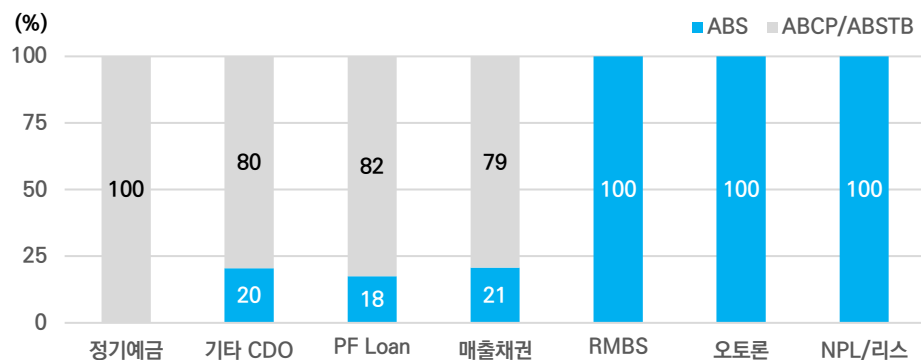
(단위: 억원, 건)

증권유형	2022년 상반기		2023년 상반기		2024년 상반기	
	발행금액	건수	발행금액	건수	발행금액	건수
ABS ^{주)}	183,925	75	243,851	70	194,918	90
ABCP/ABSTB	831,056	1,469	550,864	791	663,520	847
합계	1,014,981	1,544	794,714	861	858,438	937

주) ABS는 수익증권, 커버드본드 포함

유동화증권의 유형은 기초자산의 종류에 따라 차이가 크다. 정기예금 유동화 등 Arbitrage 딜 CDO는 대부분 ABCP/ABSTB의 형태로 발행되며, Pooling CBO를 중심으로 일부만이 ABS의 형태로 발행된다. RMBS, 오토론 및 NPL 등은 기초자산의 만기가 장기인 점이 반영되어 대부분 ABS로 발행되는 것이 특징이다. PF Loan 유동화증권은 단기성 자금조달 또는 증권사의 유동성/신용보강을 통한 차환발행구조가 많아 여전히 ABCP/ABSTB 형태로의 발행이 선호되고 있으나, 최근 단기 유동화증권 차환부담이 높아진 가운데 PF 사업장 재구조화 과정에서 ABS 형태의 발행이 늘어나고 있다. 매출채권 유동화의 경우 카드대금채권은 짧은 만기에 일시상환되어 ABCP/ABSTB 발행이 많지만, 단말기 할부대금채권 유동화 등은 긴 회수기간에 걸쳐 분할상환되는 자산이라는 점과 채권 양도의 대항요건 구비 등의 이유로 ABS 형태가 선호되고 있다.

2024년 상반기 기초자산별 증권유형별 발행비중



주) 기타 CDO는 정기예금을 제외한 CDO를 의미함

4. 자산유동화증권 등급별 발행실적

ABS 시장 내 AAA 등급 비중 절대적이나, A급 ABS 발행 확대

2024년 상반기에는 RMBS, 오토론 발행의 감소로 장기 유동화증권 시장의 전체적인 발행규모가 전년 동기 대비 20.1%만큼 감소하였다. AAA 등급은 전체 ABS 발행금액 중 89.7%로 높은 비중을 차지하고 있으나, PF Loan 유동화 위주로 A급 ABS 발행이 증가한 점이 특징적이다.

ABS 신용등급별 발행실적

(단위: 억원, %)

신용등급	2022년 상반기		2023년 상반기		2024년 상반기	
	발행금액	비율	발행금액	비율	발행금액	비율
AAA	176,243	95.8%	235,739	96.7%	174,744	89.7%
AA	3,142	1.7%	5,676	2.3%	1,962	1.0%
A	1,430	0.8%	947	0.4%	16,745	8.6%
BBB	2,205	1.2%	435	0.2%	667	0.3%
BB	100	0.1%	0	0.0%	0	0.0%
B	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
CCC 이하	804	0.4%	1,054	0.4%	800	0.4%
합계	183,925	100.0%	243,851	100.0%	194,918	100.0%

ABCP/ABSTB 시장은 A1 등급이 87.1% 차지

ABCP/ABSTB 발행규모는 전년 동기 대비 20.5% 증가했다. A1 등급의 비중은 전년 동기 대비 2.2%p 하락했으나, 전체 ABCP/ABSTB 발행금액 중 87.1%를 기록하여 여전히 대부분을 차지하였다. 한편, A급 기업의 카드대금채권 유동화 등이 증가하며 A2급 ABCP/ABSTB의 발행 비중은 10.9%로 전년 동기 대비 2.5%p 상승했다.

ABCP-ABSTB 신용등급별 발행실적

(단위: 억원, %)

신용등급	2022년 상반기		2023년 상반기		2024년 상반기	
	발행금액	비율	발행금액	비율	발행금액	비율
A1	732,112	88.1%	492,334	89.4%	578,103	87.1%
A2+	44,520	5.4%	27,713	5.0%	32,376	4.9%
A2	9,441	1.1%	15,923	2.9%	30,798	4.6%
A2-	25,780	3.1%	2,817	0.5%	9,079	1.4%
A3+	6,396	0.8%	9,719	1.8%	2,654	0.4%
A3	12,041	1.4%	1,853	0.3%	10,220	1.5%
A3-	365	0.0%	80	0.0%	30	0.0%
B+ 이하	400	0.0%	425	0.1%	260	0.0%
합계	831,056	100.0%	550,864	100.0%	663,520	100.0%

5. 2024년 하반기 전망

2024년 상반기는 금융시장 경색, 부동산 PF 부실 우려 등의 여파가 컸던 2023년 상반기 대비 전체 유동화증권 발행규모는 증가했다. 그러나 여전히 고금리 환경 속, PF Loan 시장의 침체 지속 및 RMBS/오토론 발행 감소 등으로 인해 절대적인 유동화증권 발행규모는 최근 몇 년내 평균 발행규모 대비 낮은 수준을 기록하였다.

2024년 하반기에는 국내외 통화정책 피벗이 예상되는 가운데, 금리 하락 등 완화적인 금융환경 속 유동화증권 발행 환경이 다소간 개선될 것으로 전망한다. 다만, 각 자산군별로는 정부의 정책 방향성, 유동화 참여기관의 자금조달 수요 및 재무 상황 등에 따라 발행규모가 결정될 것으로 전망한다.

정기예금 유동화는 금리 하락
기조 속 발행규모 증가 예상

CDO 중 정기예금 유동화는 2024년 하반기 발행규모가 상반기 대비 증가할 것으로 예상된다. 정기예금 유동화 규모는 Arbitrage 딜의 특성상 예금금리, 스왑포인트 등 시장 외생변수 방향성과 금융당국의 규제 등에 따른 은행의 예수금 조달 필요성의 영향을 크게 받는다. 2023년 하반기부터 정부의 LCR/예대율 규제 완화조치가 단계적으로 정상화¹¹ 되었고, 이와 더불어 여수신 금리 하락으로 정기예금 유동화 유인이 증가하며 발행규모가 증가할 것으로 예상된다. 다만 그 규모는 국내 은행의 대출증가세, 금융당국의 가계부채 관리 정책, 향후 LCR/예대율 규제 방향 및 기발행 정기예금 유동화증권 차환 수요 등의 변수에 영향을 받아 가변적일 수 있다.

기타 CDO의 급격한 추세
반전은 어려우나 기업들의
대체 자금조달 수요는
지속 전망

정기예금을 제외한 **기타 CDO 중 P-CBO는 상반기 대비 발행이 소폭 증가할 전망이다.** P-CBO 발행은 중소·중견기업 등에 대한 지원규모 및 유관기관의 정책기조 등에 연계된다. 신용보증기금, 기술보증기금 및 중소벤처기업진흥공단 등은 자금조달의 어려움을 겪는 업체들의 지원을 위해 P-CBO 발행을 지속할 계획이다. 고금리 환경 속 한계기업으로 내몰리는 중소·중견기업 지원의 필요가 증대되고 있어, 하반기 P-CBO 발행은 상반기 수준을 유지하거나 소폭 증가할 것으로 전망한다.

기타 CDO 중 대출채권/사채/어음 유동화의 경우 상반기와 유사한 수준의 발행을 전망하며, 2023년 중 신규 도입되어 빠르게 성장한 **당좌수표 유동화는 하반기에도 발행규모의 성장세가 예상된다.** 고금리로 인한 투자 수요 감소로 대규모 대출채권 유동화 건들이 과거 대비 감소하였으나, 앞으로도 대체 자금조달을 위한 기업들의 유동화 수요는 일정 수준 유지될 것으로 전망한다. 당좌수표 유동화는 현재 SK그룹 일부 계열사 위주로 유동화가 이루어지고 있으나, 단기 유동성 관리의 수단 중 하나로써 당좌수표 유동화 시장이 확대될 가능성이 있는 것으로 전망한다.

PF Loan 유동화 시장의
전망은 부정적

PF Loan 유동화는 2024년 하반기에도 부진이 전망된다. PF 정상화를 위한 금융당국의 여러 정책이 도입 및 시행되었으나, 근원적인 문제인 PF 사업의 부진한 수익성이 해결되지 않는 한 PF Loan 시장의 활성화에는 시일이 소요될 것으로 예상된다. 저금리 환경에서 실행된 브릿지론 및 미분양 사업장들에 대한 익스포저가 해소되어야, 새로운 투자가 실행되며 PF Loan 유동화가 활성화 될 수 있을 전망이다. 그러나 현재의 높아진 공사비와 고금리에 따른 금융비용을 감당하기 위해서는 지방 및 비주거용 부동산 경기가 큰 폭으로 회복되어야 할 것으로 예상되며, 그렇지 않을 경우 PF 사업장 정상화를 위해서는 기존 PF Loan 투자자들의 상당 수준의 손실을 수반한 재구조화가 필요한 것으로 판단된다.

¹¹ 금융당국은 한시적으로 운영하던 유동성 규제 완화 조치 중 은행 예대율 규제를 2023년 7월부터 정상화(105%→100%)하고, 은행 LCR 규제를 현행 95%에서 2024년 말까지 단계적으로 97.5%로 강화할 예정이다.

또한, 이번 PF Loan 위기를 겪으며, 금융권의 PF 투자 기조가 보수적으로 전환될 것으로 예상되는 점 역시 PF Loan 유동화 시장에는 위축 요인이다. 금융당국은 PF Loan 유동화 시장의 주축이었던 증권사의 단기 PF 유동화 익스포저 규제를 강화¹²하는 추세이며 금융권 전반적으로도 PF 익스포저 관리 부담이 강화될 전망이다.

2024년 상반기 중 금리 하락 기조와 더불어 수도권 주거용 부동산 중심으로 부동산 가격 상승 추세가 나타나는 점은 PF Loan 유동화 시장에 긍정적인 요소나, 부동산 경기 회복이 현재 문제가 되고 있는 지방 및 비주거용 부동산 시장까지 이어질 지가 관건이다. PF 시장 정상화를 위한 부동산 정책 및 PF 대책의 유효성, 그리고 이로 인한 PF 사업장 수익성 회복 여부가 PF Loan 유동화 시장의 향방에 주요한 영향을 미칠 것이다.

매출채권 유동화는
카드대금채권의 성장 지속과
단말기 수요 유지 전망

매출채권 유동화 중 카드대금채권은 성장세가 이어질 전망이며, 단말기 유동화는 현 수준의 유동화 수요가 유지될 전망이다. 카드대금채권 유동화는 일반 기업들의 대체 자금조달 수단으로서 공고히 자리매김하고 있음을 감안할 때, 발행규모 성장세를 유지할 것으로 전망된다. 반면 휴대전화 단말기 할부대금채권 유동화는 국내 스마트폰 시장이 성숙기에 접어들어 따라 성장이 정체되어 있다. 향후 관련 서비스의 안정화, 신규 스마트폰의 흥행 여부에 따라 발행규모가 가변적일 수 있으나, 그 영향은 제한적일 것으로 보인다.

RMBS는 가계대출과 연동하여
규모 증가할 전망/
커버드본드는 민간모기지
활성화 정책의 일환으로
하반기 발행 재개 전망

RMBS의 발행규모는 상반기 대비 증가할 전망이다. 2023년 RMBS 발행 증가를 이끌던 특례보금자리론의 취급이 중단되었고, 정책모기지지의 한 축이었던 적격대출 역시 취급이 중단되며, 2024년 상반기 RMBS 발행규모는 전년 동기 대비 급감한 바 있다. 다만, 시중금리 하락 및 수도권 부동산 시장 강세 등으로 인해 디딤돌대출, 신생아특례대출 등을 활용한 주택담보대출이 증가하는 추세가 나타나고 있어, 2024년 하반기에는 상반기 대비 RMBS 발행규모가 증가할 것으로 예상된다.

2022년 이후 발행이 중단되었던 **원화 커버드본드 발행도 하반기 중 재개될 것으로 예상된다.** 금융당국은 가계부채 관리, 한정된 정책자금의 서민/실수요층 위주 지원 등을 위해 정책모기지를 축소하고 금융회사 자체 민간 장기모기지를 장려하는 계획을 발표한 바 있다. 민간이 장기모기지를 공급하기 위한 마련을 위한 방안으로써 커버드본드를 활성화할 계획으로 한국주택금융공사 지급보증을 통해 커버드본드 발행이 가능하게 하는 등, 발행 및 투자 관련 여러 제도를 정비 중이다. 금융당국의 정책적 지원 등을 바탕으로 시중은행 중심으로 원화 커버드본드 발행이 하반기 중 이루어질 전망이다.

오토론 유동화 발행규모 다소
회복 전망

오토론 유동화의 경우 하반기 발행이 다소 증가할 전망이다. 우호적인 금융환경 속 여전채 스프레드의 축소는 오토론 유동화 수요 측면에서 다소 부정적이다. 그러나 전반적인 시장금리 하락으로 장기 ABS 발행여건이 개선되고, 기존 오토론 발행사들의 차환 수요 등이 도래하는 점은 오토론 발행에 있어 긍정적으로 작용할 전망이다. 2024년 상반기의 발행규모가 크게 감소했던 기저효과를 고려 시, 2024년 하반기 오토론 발행규모는 상반기 대비 증가할 것으로 예상된다.

¹² 금융당국은 2024년 5월 “부동산 PF의 질서있는 연착륙을 위한 향후 정책 방향”을 통해, 사업장 평가기준 강화 등 업권별 PF리스크 관리 모범규준 개정, 부실 사업장의 정리, 충분한 총당금 적립 등을 주문했다. 한편, 정상 사업장의 자금공급 및 재구조화 등 PF 정상화 지원을 위해 금융회사에 인센티브를 제공할 것도 밝혔다. 이 중 종합금융투자사업자의 국내 주거용 대출에 대한 NCR 위험값을 한시적(24년 12월까지)으로 기존 100%에서 60%로 완화하고, 증권사의 부동산 채무보증을 직접 대출로 전환할 경우 NCR 위험값도 한시적(24년 12월까지)으로 32%로 완화하는 비조치의견서를 발급할 것을 밝혔다. 이는 증권사의 단기 유동화증권 채무보증 익스포저를 장기 대출로 전환하기 위한 인센티브를 제공하는 것으로 판단된다.

유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실)가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다고 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

본 보고서는 필자의 개인적인 견해로 당사의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.