한국신용평가

# Monthly KIS SFG Report – March 2025

2025.04.09

구조화1실
**김도선 실장**
02-787-2263
dosun.kim@kisrating.com

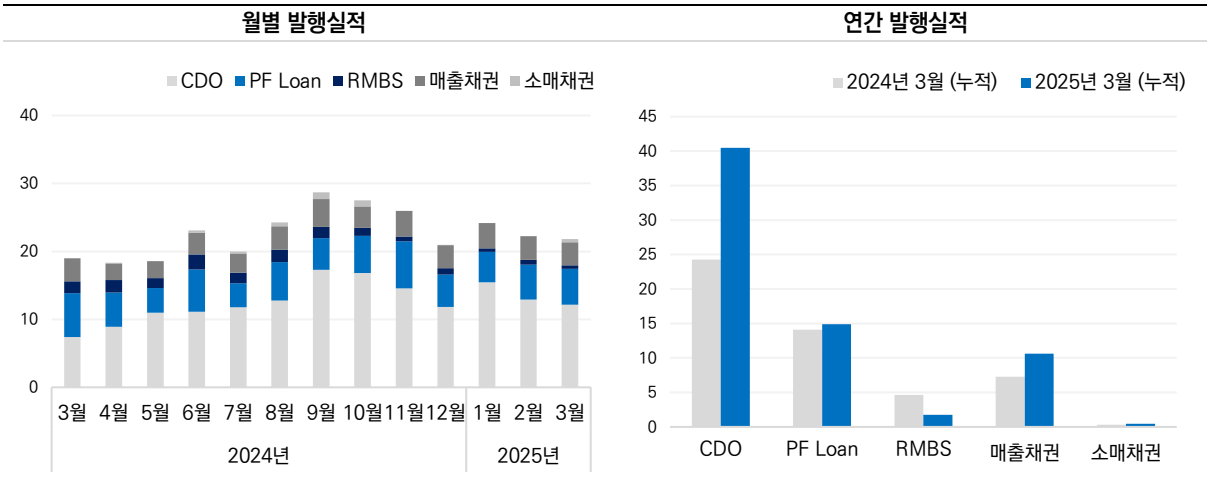
구조화2실
**김홍미 실장**
02-787-2343
hmkim@kisrating.com

## ▣ 자산유동화증권 발행시장 동향

**2025년 3월 유동화증권 시장은 21.8조원의 발행실적을 기록했다.**

자산유동화증권 발행은 전년 동월 대비 13.8% 증가하였고, 1분기 누적으로도 전년 대비 34.2% 확대되었다. RMBS가 전년 1분기 대비 2.9조원 발행이 감소하였음에도, 정기예금 유동화가 전년 1분기 대비 9.5조원이(+73.4%) 늘어나면서 2025년 자산유동화 시장은 전년 대비 크게 성장한 모습이다. 전월 대비로는 2025년 3월 발행이 소폭 감소(-1.8%)하였으며, 이는 정기예금 유동화 감소로 CDO 발행이 12.1조원(전월대비 -5.9%)에 그쳤고, 매출채권 유동화 역시 단말기할부대금 유동화 증가에도 불구하고 구매전용카드대금 유동화 감소로 발행규모가 오히려 전월 대비 1.4% 감소한 3.4조원을 기록하였기 때문이다.

**유동화증권 발행실적 추이** (단위: 조원)



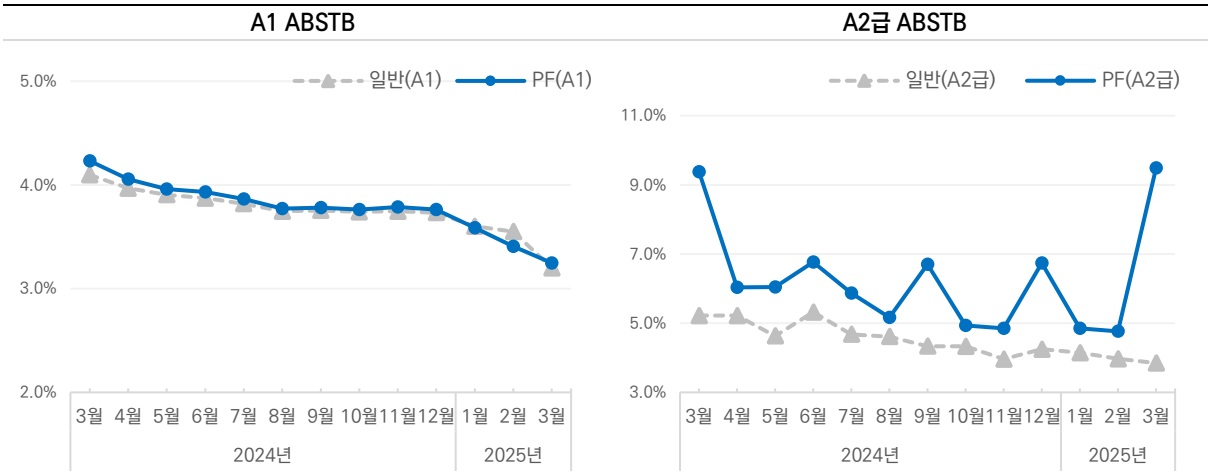

주1) 국내 신용평가회사 4개사 공시 기준 자료: 당사 집계
2) ABL 및 신용등급이 부여되지 않은 건은 제외, 본평가를 통해 차환발행되는 유동화증권 발행금액 포함
3) 당사가 반기마다 작성하는 자산유동화증권시장 분석리포트와는 집계기준이 다르므로 금액에 차이가 발생할 수 있음.
4) RMBS는 커버드본드(Covered Bond)와 함께 분류

## ▣ 유동화증권 발행금리

**ABSTB 발행금리는 2025년 들어 하향안정세에 있다.**

ABSTB 발행금리는 2025년 들어 3개월 연속 하락하는 모습을 보이고 있다. 홈플러스 사태에도 불구하고 한국은행의 기준금리 인하로 인해 A2급 이상 ABSTB 시장은 안정세를 보이고 있고 발행금리도 역시 하향추세에 있다. A2급 PF ABSTB는 건설사 신용보강 유동화 건의 대규모 차환일정이 맞물리면서 발행금리가 크게 반등하였으나, 일부 건설사 유동화증권 매입프로그램 발행에 따른 일시적인 현상이며 이를 제외할 경우 금리는 오히려 하락하였다. 내수경기 부양을 위한 기준금리 인하요구가 거세지면서 한국은행의 완화적 통화정책 기조는 유지될 것으로 보인다. 다만, 미국 관세정책에 따른 글로벌 경기침체 우려와 더불어 원달러 환율 변동성이 심화되고 있는데다, 최근 토지거래허가제 해제 여파로 가계부채 증가위험이 확대되고 있어 기준금리 추가인하 시기와 속도는 국내외 시장상황에 따라 가변적일 것으로 보인다.

**월별 ABSTB 매출금리 추이**




주1) 87일 이상 ABSTB 매출금리를 발행금액 기준으로 가중평균한 수치
2) 일반 ABSTB는 PF ABSTB 제외한 나머지 ABSTB 기준
3) A2급은 A2+, A2, A2- ABSTB 매출을 모두 포함하여 계산

자료: 한국예탁결제원 SEIBro

## ▣ 유동화자산별 상세현황

- CDO
  - **전년 동월 대비 64.3% 증가한 12.1조원 발행**
  - 정기예금 유동화는 전년 동월 대비 69.4% 증가한 4.2조원 발행
  - 대출채권 유동화 3.0조원(두산에너빌리티, 이앤아이홀딩스, SK에코플랜트 등)
  - 당좌수표 유동화 2.0조원(SK에너지, SK인천석유화학, HD현대오일뱅크 등)
  - 신용보증기금 P-CBO 4건 6,413억원
  - PT Lotte Chemical Indonesia 주식 유동화 3건 1,710억원
  - 신종자본증권/대출 유동화 5,381억원(Hanwha Q CELLS Americas Holdings Corp, DB생명보험 등)

- PF Loan 유동화
  - **전년 동월 대비 18.1% 감소한 5.3조원 발행**
  - 신용보강 주체별 발행금액: 건설사 2.5조원, 금융기관 2.1조원, 기타 6,680억원
    ✓ 건설사: 롯데건설 7,320억원, 현대건설 6,570억원, HDC현대산업개발 4,233억원 등
    ✓ 금융기관: 키움증권 5,480억원, 한국투자증권 4,296억원, 메리츠증권 3,362억원 등
  - 본PF 전환/차환 사업: 가양동 CJ부지 개발사업(시공사: 현대건설), 인천 구월동 주상복합 개발사업(시공사: 현대엔지니어링), 대전 선화동 주상복합 개발사업(시공사: 코오롱글로벌) 등

- 매출채권 유동화
  - **전년 동월 대비 1.2% 증가한 3.4조원 발행**
  - 구매전용카드대금 유동화는 전년 동월 대비 35.0% 증가한 2.5조원 발행
    ✓ 법인회원별: SK지오센트릭 3,830억원, 현대건설 2,600억원, 한화솔루션 2,153억원 등
  - 단말기 할부대금 유동화: SKT 3,270 억원, LGU+ 2,990 억원, KT 2,030 억원

- RMBS
  - KHFC-RMBS 5,105억원

- **소매채권 유동화**
  - 오토론 유동화 4,646억원(현대카드 3,796억원, 케이카캐피탈 850억원)

## ▣ 유동화증권 발행실적 및 잔액

### 유동화증권 발행실적

(단위: 조원)

| 구분 | 2024년 12월 | 2025년 1월 | 2월 | 3월 | 2024년 3월 (전년 동월) | MoM | YoY | 2025년 3월 (연간 누적) | 2024년 3월 (연간 누적) | YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CDO | 11.8 | 15.4 | 12.9 | **12.1** | 7.4 | *-5.9%* | *64.3%* | **40.5** | 24.3 | *66.7%* |
| (정기예금) | 7.6 | 11.2 | 7.0 | **4.2** | 2.5 | *-39.0%* | *69.4%* | **22.4** | 12.9 | *73.4%* |
| (기타CDO) | 4.2 | 4.2 | 5.9 | **7.9** | 4.9 | *32.9%* | *61.6%* | **18.1** | 11.4 | *59.2%* |
| PF Loan | 4.8 | 4.5 | 5.2 | **5.3** | 6.5 | *2.6%* | *-18.1%* | **14.9** | 14.1 | *5.6%* |
| 매출채권 | 3.4 | 3.7 | 3.5 | **3.4** | 3.4 | *-1.4%* | *1.2%* | **10.6** | 7.3 | *45.7%* |
| RMBS | 1.0 | 0.5 | 0.7 | **0.5** | 1.7 | *-27.0%* | *-70.8%* | **1.7** | 4.6 | *-62.3%* |
| 소매채권 | 0.0 | - | - | **0.5** | - | - | - | **0.5** | 0.3 | *43.0%* |
| 기타 | 0.1 | - | - | **-** | 0.2 | - | *-100.0%* | **-** | 0.2 | *-100.0%* |
| 합계 | 21.0 | 24.2 | 22.2 | **21.8** | 19.2 | *-1.8%* | *13.8%* | **68.2** | 50.8 | *34.2%* |

주1) 국내 신용평가회사 4개사 공시 기준 자료: 당사 집계
2) ABL 및 신용등급이 부여되지 않은 건은 제외, 본평가를 통해 차환발행되는 유동화증권 발행금액 포함
3) 당사가 반기마다 작성하는 자산유동화증권시장 분석리포트와는 집계기준이 다르므로 금액에 차이가 발생할 수 있음.
4) RMBS는 커버드본드(Covered Bond)와 함께 분류
5) 소매채권 유동화에는 오토론, 소매리스채권, 신용카드채권 유동화 등 포함
6) 기타에는 NPL, 일반리스채권 유동화 등 포함

### 유동화증권 발행잔액

(단위: 조원)

| 구분 | 2024년 8월말 | 9월말 | 10월말 | 11월말 | 12월말 | 2025년 1월말 | 2월말 | 3월말 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CDO | 114.8 | 121.3 | 126.7 | 132.3 | 130.8 | 135.5 | 139.3 | **138.7** |
| (정기예금) | 45.7 | 48.7 | 55.2 | 59.0 | 55.8 | 61.7 | 63.3 | **59.2** |
| (기타CDO) | 69.1 | 72.6 | 71.5 | 73.3 | 75.0 | 73.8 | 76.0 | **79.5** |
| PF Loan | 41.1 | 40.0 | 40.2 | 40.4 | 40.2 | 39.8 | 40.3 | **40.8** |
| 매출채권 | 26.0 | 28.4 | 28.5 | 29.6 | 32.1 | 31.2 | 31.0 | **31.6** |
| RMBS | 156.8 | 156.0 | 156.2 | 154.8 | 152.3 | 150.2 | 147.7 | **146.8** |
| 기타 | 2.1 | 4.4 | 2.3 | 1.6 | 1.9 | 2.9 | 2.2 | **2.1** |
| 합계 | 340.8 | 350.1 | 353.9 | 358.7 | 357.3 | 359.7 | 360.5 | **360.0** |

주1) 자산분류는 SEIBro 기준 자료: 한국예탁결제원 SEIBro
2) 대출채권, 회사채, 주식, 신용파생, 하이브리드증권, 수익증권 유동화는 기타CDO로 재분류
3) 오토론 유동화는 매출채권 유동화에 포함

## 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 확약하지는 않습니다.

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

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이센서 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 관련되어, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

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, 재포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.