

# HIF월간 산업 이슈(3月)

## Monthly Industrial Issue

### 산업별 주요 이슈

#### 반도체 메모리 가격 하락의 영향이 본격적으로 현실화

- 지난해 말부터 가격 하락 영향이 본격화되며 기업 실적과 수출이 모두 급락했고 올해도 추가적인 가격 하락이 진행되어 지난해보다 극심한 부진 예상
- 그러나 이는 단지 지난 2년간의 가격 버블이 꺼지는 과정일 뿐이며 과거 정상적인 반도체 사이클과 비교할 때 올해도 직전 호황기보다 우수한 실적 달성이 예상됨

#### 자동차 구조조정이 진행 중인 글로벌 자동차 업계

- 세계 자동차 시장의 수요 부진, 공급과잉, 가격경쟁 심화 등에 따른 수익성 고민이 GM, 도요타 등 세계 자동차업계의 구조조정 촉발로 이어지고 있는 것으로 나타남
- 자동차 시장의 저성장과 공유중심의 이동수단 활용 패러다임 등으로 인해 단기적으로 빠른 수요 회복은 어려울 것으로 보여 당분간 부품 및 완성차 업체의 리스크관리에 주력할 필요

#### 조선 한진중공업 수빅조선소 회생절차 신청 의미와 전망

- 한진중 수빅조선소는 장기간의 조선업 침체와 낮은 노동생산성에 따른 실적 악화로 회생절차를 신청하였으며, 이에 따른 출자전환 및 감자로 한진중의 최대주주가 산업은행으로 변경
- 이번 수빅조선소의 기업회생을 계기로 국내 중소 조선사의 구조조정은 더욱 가속화될 것으로 예상되며, 5대 중소 조선사 최대주주가 모두 국책은행으로 변경되어 향후 통폐합 or 매각 예상

#### 에너지 최근 태양광 관련 제품가격 동향 및 中·美 등 주요 시장 점검

- 세계 태양광 제품 가격은 '18년 10월부터 전 밸류체인에 걸쳐 하향 안정화된 상태이며, 정책 리스크, 세이프가드 등의 이슈에도 불구하고 中·美 등 설치 수요는 18년에 이어 19년에도 견조할 듯
- 다만 선도기업들의 증설경쟁이 지속되고 있어 가격 회복 및 수익성 개선이 쉽지 않은 상황이며, 주요 기업들에 대한 원가절감 방안, 수주상황 및 수익성 변동은 지속적인 추적이 필요한 상황

#### 유통 2019년, 대형유통업체에 대한 규제 강화

- 2019년 상권영향평가 확대 및 부당행위에 대한 처벌 강화가 예정되어 있으며, 현재 계류 중인 유통산업발전법 대부분이 의무 휴업 대상을 복합쇼핑몰, 아울렛, 대형전문점 등으로 확대
- 시행 예정 및 계류 중인 법안에 따라 2019년에도 대형유통업체에 대한 규제 강화가 예상되어 정책 변경에 따른 규제 적용 대상 및 처벌 수준에 대한 모니터링 필요

## **부동산** 부동산 신탁시장은 경쟁강도 상승속에 시장환경도 악화 중

- 높은 수익성을 보여 온 부동산 신탁회사에 대한 자본시장의 관심이 높은 반면 신규 신탁회사 인가 및 주택시장 위축으로 시장환경은 악화 중
- 또한, 부동산 신탁회사 성장의 근간이던 차입형 토지신탁의 건전성이 빠르게 악화되고 있어 향후 여신 관리에 주의가 필요함

## **기대와 의구심이 교차하는 홈플러스의 리츠(REITs) 상장**

- 홈플러스 매장을 기초자산으로 하는 리츠가 상장을 추진 중이며 성공할 경우 리츠시장 활성화의 계기가 될 것으로 기대
- 다만, 오프라인 매장의 매출이 정체에 있는 관계로 해당 리츠의 성장성에 의구심이 높고 리츠 특성상 일반 주식보다 거래가 어려워 투자 등에 신중을 기할 필요가 있음

## 산업별 경기 트렌드

경기사이클		둔화(주의)	침체	회복	안정	활황	둔화
C10-11. 음식료품	음식료				●		
C13. 섬유	섬유						
C14. 의류	의류		●				
C19. 정유	정유						●
C20-21. 화학제품	석유화학						●
	제약				●		
C22. 고무,플라스틱	고무,플라스틱		●				
C23. 비금속광물	시멘트		●				
C24. 1차 금속	철강						●
	비철금속						●
C26. 전자부품, 영상 통신장비 등	반도체						●
	디스플레이	●					
	통신장비(휴대폰)	●					
C29. 기계	일반기계			●			
C30. 자동차	자동차		●				
C31. 가타 운송장비	조선		●				
D. 에너지/인프라	재생에너지				●		
F. 건설	건설						●
G. 종합유통	무점포(온라인)			●			
	종합소매업(대형)			●			
	편의점		●				
H. 숙박 및 음식점	숙박(N/A)						
I. 운수	해상운송		●				
	항공운송				●		
J. 통신,미디어	통신서비스		●				
	SW/SI		●				
L. 부동산 및 임대	부동산		●				

## 산업 이슈

반도체	메모리반가격 하락의 영향이 본격적으로 현실화
자동차	구조조정이 진행 중인 글로벌 자동차 업계
조선	한진중공업 수빅조선소 회생절차 신청 의미와 전망
에너지	태양광 제품 최근 가격동향 및 美·中 등 주요 시장 점검
유통	2019년, 대형유통업체에 대한 규제 강화
부동산	부동산 신탁시장, 경쟁심화와 부정적인 시장환경 지속 기대와 의구심이 교차하는 홈플러스 리츠 상장

## C26. 반도체 : 메모리 가격 하락의 영향이 본격적으로 현실화

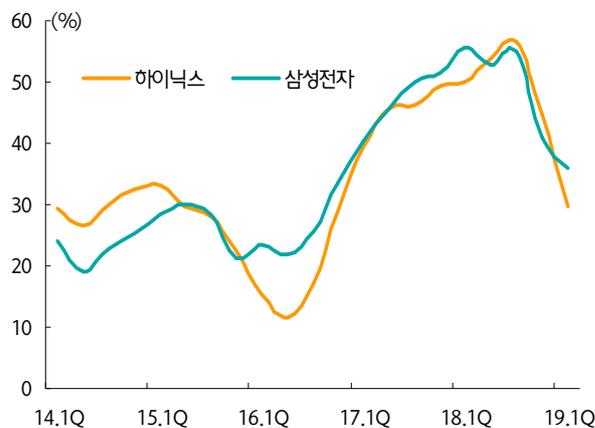
※ **Summary** : 지난해 4분기부터 메모리 가격 하락 영향이 본격화되며 기업 실적과 수출이 모두 급락했고 올해 1분기에는 그 하락폭이 더욱 커지고 있음. 이는 수급 불일치에 따라 2년 전부터 예정되어 있던 수순이며 올해도 추가적인 가격 하락으로 지난해보다 극심한 부진 예상. 그러나 이는 단지 버블이 꺼지는 과정일 뿐, 정상적인 반도체 사이클과 비교할 때 직전 호황기보다 우수한 기록 달성이 예상됨

※ **Comment** : 당분간 메모리 가격 하락이 지속될 것으로 예상되므로 주요 기업의 실적과 수출 등이 지난 2년과 비교할 때 크게 악화될 전망이며 장비 구매 등도 대폭 감소할 것으로 예상

### ■ 지난 1년 동안 진행된 가격 하락의 영향이 본격적으로 표면화되기 시작

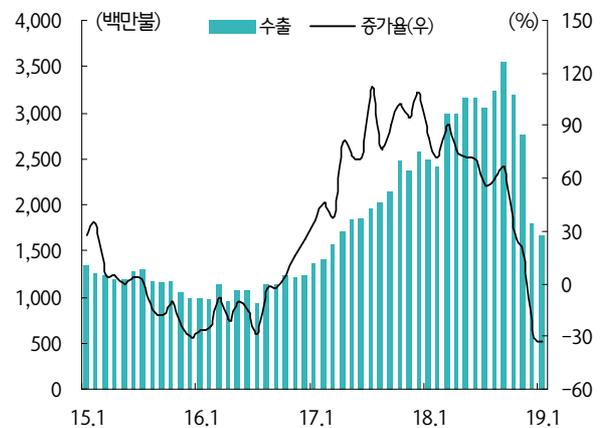
- 메모리 현물 가격은 2017년 말부터 하락하기 시작했으나 삼성전자, SK하이닉스 등 대기업들은 고객들과 장기 고정거래 가격에 거래함에 따라 지난해에도 이익이 증가
  - 현물 가격과 장기 고정거래 가격은 1~2분기 정도 시차가 존재하나 최근 시차가 확대
- 그러나 지난해 하반기부터 고정거래 가격도 하락 반전하며 4분기 실적에 반영되어 주요 기업의 이익 규모와 수익률이 전기비, 전년동기비 모두 급격히 악화되는 충격 발생
  - 삼성전자의 4분기 영업이익은 전기비 43.6%, 전년동기비 29.3% 감소
- 또한, 그동안 수요 확대에 따른 물량 증가보다는 가격효과에 의존해 호황을 누려왔던 반도체 수출 역시 주요 기업의 실적 악화와 맞물려 지난해 12월부터 급락하기 시작
  - 금액 기준 수출 증가율(1월): DRAM -33.0%, 플래시메모리 -26.1%
  - 수량 기준 수출 증가율(1월): DRAM -25.9%, 플래시메모리 -10.9%

그림1 | 주요 반도체 기업 영업이익률 추이



자료 : 각 사 자료

그림2 | DRAM 수출 동향 (HSK 8542321010)



자료 : 한국무역협회

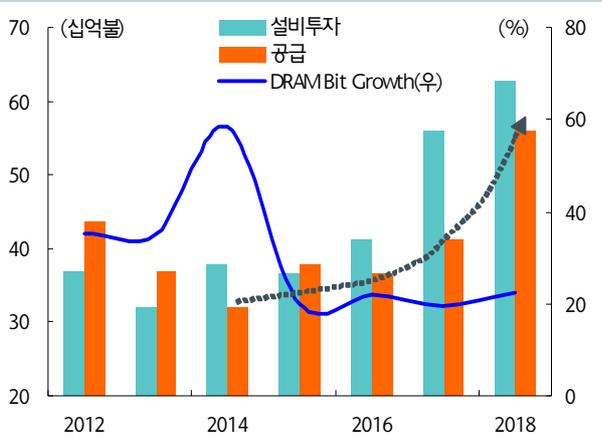
■ 비트 그로스 둔화 시점에 설비투자 확대되며 가격 하락 원인 제공

- 최근 메모리 가격이 하락한 것은 예상치 못했던 특별한 이벤트가 발생했기 때문이 아니라 수요과 공급 법칙에 따라 자연스럽게 발생한 현상으로서 충분히 예측 가능
- DRAM, NAND 등 메모리 반도체의 수요를 대표하는 지표로서 비트 그로스(Bit Growth: 용량 증가율)를 주로 사용하는데 2015년부터 비트 그로스가 급격히 낮아짐
  - 2015년 전후의 Bit Growth 변화: DRAM 50.2% → 20.5%, NAND 114.4% → 45.4%
- 한편, 2012년 엘피다의 파산 후 전 세계 반도체 설비투자가 4년간 매우 부진했는데 2016년부터 다시 회복되기 시작되었으며 2017~18년에 과열 양상을 나타냄
  - 반기 평균 설비투자 금액: 176억 달러(12.1H~16.1H) → 282억 달러(16.2H~18.1H)
- 반도체 설비투자(장비 출하)는 공급을 1년 선행하는 특성을 지니고 있기에 2018년 말부터 공급과잉 심화에 따른 가격 급락 및 실적 악화는 이미 정해진 수순이었음

■ 가격 하락 지속되나 주요 기업 감산으로 하락 속도는 다소 둔화될 전망

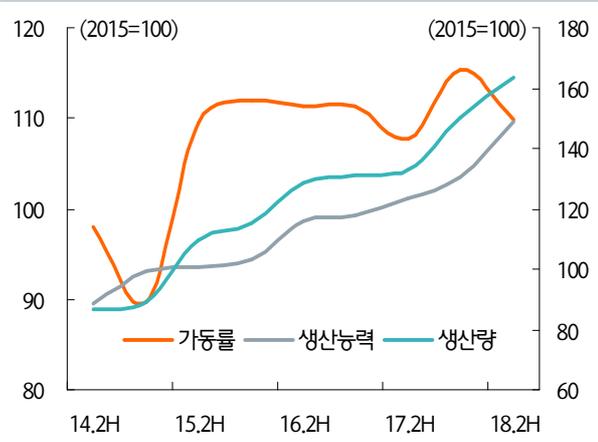
- 현물 가격도 아직 버블 이전의 정상적인 수준까지 도달하지 못했고 고정거래 가격은 이보다 후행하므로 기업 이익과 수출 실적 악화는 앞으로도 한동안 지속될 전망
  - DDR3 4Gb 기준 적정 가격 1.3~1.5달러, 1월 가격 2.45달러
- 그러나 메모리 시장의 경우 상위 업체의 독과점이 심한 상황이므로 가동률 하락 등 생산물량 조절을 통해 가격 하락을 일정 부분 방어할 것으로 예상
- 다만, 올해 주요 기업의 이익이 50% 감소하더라도 직전 호황기인 2015년의 2배 수준이므로 버블 붕괴는 정상화 과정일 뿐 시장의 침체를 의미하지는 않음

그림3 | 전 세계 반도체 수요-공급 추이



자료 : SEMI, 가트너, DRAM Exchange

그림4 | 국내 반도체 제조업 생산 동향



자료 : 통계청, 하나금융경영연구소

### C30. 자동차 : 구조조정이 진행 중인 글로벌 자동차 업계

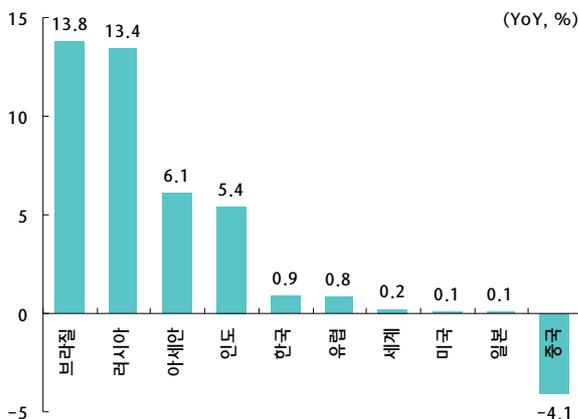
※ **Summary** : 세계 자동차 판매는 3년 연속 성장이 정체되고 있는 반면, 수요를 상회하는 공격적인 투자가 지속되면서 2018년에는 공급과잉 규모가 2,800만대로 확대된 것으로 추정. 특히, 중국 시장은 높은 재고와 공급 과잉에 대한 우려 등으로 인해 가격 경쟁이 심화가 지속되고 있는 것으로 나타남. 결국, 수익성 고민이 GM, 도요타 등 세계 자동차업계의 구조조정 촉발로 이어지고 있는 것으로 보임.

※ **Comment** : 글로벌 저성장 고착화, 패러다임 변화 등으로 자동차 수요의 가시적인 회복은 기대하기 힘들 것으로 보이기 때문에 1~3년 정도는 리스크관리에 계속 주력할 필요가 있을 것으로 보임.

#### ■ 세계 자동차업계는 저성장, 공급과잉이 지속

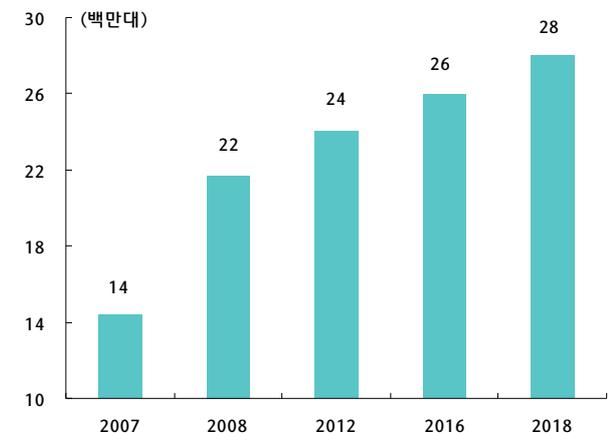
- 2018년 세계 자동차 판매대수는 9,249만대로 전년대비 0.1% 증가에 그치면서 2016년 9,063만대, 2017년 9,230만대에 이어 3년 연속 성장이 정체
- 이처럼 세계 자동차시장의 성장이 정체되고 있는 원인은 브라질, 러시아, 아세안 등 신흥시장의 판매 회복에도 불구하고, 미국, 유럽 등 선진시장의 판매 부진 심화와 중국 시장이 역성장을 하고 있기 때문
- 2007년 1,440만대였던 전 세계 자동차시장의 공급 과잉 규모는 2008년 경제 위기를 겪으면서 2,170만대로 크게 늘어났으며, 수요를 상회하는 공격적인 투자가 지속되면서 2018년 공급과잉 규모가 2,800만대로 확대된 것으로 추정
  - '18년 말 세계 자동차 생산능력은 1억 2,500만대인 반면, 실제 생산량은 9,700만대 1)

그림5 | 2018년 국가별 자동차 판매증감률 동향



자료 : 현대차 글로벌 경영연구소 자료를 하나금융경영연구소에서 재구성

그림6 | 세계 자동차시장 공급과잉 추세



자료 : 산업자료, 하나금융경영연구소

1) "美 포드도 몸집 줄인다", 조선비즈, 2019.2.21

■ 특이, 중국 자동차 시장은 가격 경쟁이 심화

- 공급 증가와 높은 재고 수준에 대한 우려로 인해 주요 완성차 제조업체들은 공격적인 마케팅을 펼치고 있고 주요 제품들의 가격을 인하하고 있는 것으로 나타남
  - 중국 전체 자동차시장의 가동률은 70%대, 일부 업체의 경우 50~60%대로 추정
- 상하이폭스바겐, 둥펑닛산 등 독일과 일본차의 SUV 가격이 15만 위안 이상인 반면, 중국 로컬브랜드의 SUV 가격은 8~15만 위안 사이로 가격 우위를 확보
  - 로컬브랜드 차량이 저렴한 이유는 원자재 가격이 싸고, 인건비 부담이 적기 때문
- 더욱이 중국 로컬 차량이 가격 우위뿐만 아니라 성능과 디자인 면에서도 독일 또는 일본 차량에 비해 크게 뒤쳐져 있지는 않은 것으로 평가

■ 수익성 고민이 자동차업계의 구조조정 촉발

- 수익성 개선과 미래 대비(전기차와 자율주행차)가 시급하다는 자동차 업계의 위기감이 반영된 구조조정이 전 세계 자동차업계에서 진행 중
  - 기존 사업을 정리하거나 인력을 감원하는 작업이 계속 되고 있음
- GM은 작년 한국 군산공장을 폐쇄한데 이어 전 세계에서 7개의 공장(북미 5곳, 해외 2곳)을 추가 폐쇄하고, 전체 인력 중 8% 가량을 감원하는 대규모 구조조정을 단행
  - 웨보레 크루즈, 뷰익 라크로스 등 기존 승용차 모델들의 생산 중단
- 도요타는 임원수를 55명에서 23명으로 감축하고, 혼다는 2021년까지 유럽 일부 지역의 생산 중단을 결정하였으며, 폭스바겐, 재규어/랜드로버도 수천 명대 감원 계획

그림7 | 중국 내 자동차 가격 비교

하발 H6		현대차 싼타페	
4600mm	전장	4730mm	
1860mm	전폭	1880mm	
1720mm	전고	1686mm	
2680mm	축간거리	2700mm	
2.0ℓ 터보가솔린	엔진	2.0ℓ 터보가솔린	
145kW	최고출력	180kW	
12.3인치 디스플레이, 전자식 변속기 등 최신 편의 사양탑재	특장점	고사양차간거리 유지기능(ASCC)등 능동형 안전장치 적용	
11만8800~14만6800위안 (약1970만~2440만원)	가격	22만4800~28만9800위안 (약3740만~4820만원)	

자료 : “중국발 위기 현대차..원인과 해법”, 전자신문, 2017.8.1

표1 | 세계 주요 완성차업체의 구조조정 동향

업 체	주요 내용
포 드	· 유럽에서 수천 명 감원, 1.6조원 비용 절감 모색 · 브라질 공장 1곳 폐쇄, 3,000명 감원
혼 다	· 2021년까지 유럽 일부 지역의 생산 중단 - 영국 스윈던 공장의 가동 중단, 3,500명 해고 위기 - 2021년 터키 공장에서도 세단 생산 중단
GM	· 2018년 11월 전 세계 공장 7곳 폐쇄, 1만 4,000명 감원 - 북미 5곳, 해외 2곳
닛 산	· 멕시코 공장 1,000명 감원
VW	· 독일에서 7,000명 감원
재규어/랜드	· 전 직원의 10%에 이르는 4,500명 감원
도요타	· 임원수 55명에서 23명으로 감축 및 간부직급 통폐합

자료 : 산업자료, 하나금융경영연구소 정리

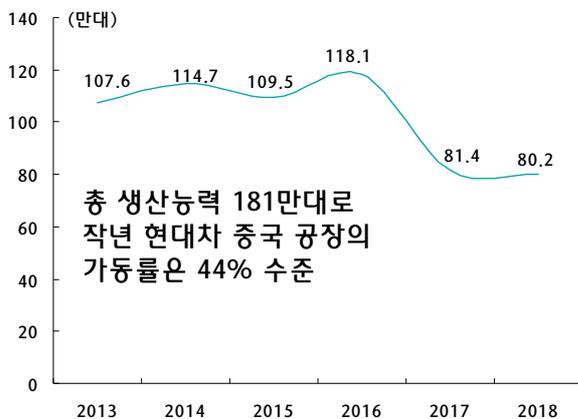
## ■ 저성장 고착화, 패러다임 전환 등 세계 자동차수요의 가시적인 회복은 기대하기 어려울 전망

- 미·중 무역전쟁, 중국의 경제성장률 둔화, 정책적 지원 약화, 시장 포화 등으로 세계 자동차시장의 저성장 구조가 고착화 되었다고 평가
  - 세계 자동차판매 증감률 : 2017년 1.8% → 2018년 0.2% → 2019년 0.1% 전망
- 한편 자동차 혁명의 종착지는 전기차이면서 자율주행차이고, 네트워크와 상시로 연결된 미래자동차가 공유자동차에 채용되어 이를 플랫폼으로 한 서비스가 출현하는 것<sup>2)</sup>
- 이와 같은 서비스가 보편화되면, 현재 전 세계 자동차운행 대수의 10분의 1만 있으면 충분할 것으로 보여 자동차 수요는 필연적으로 줄어들 수밖에 없을 것으로 예상
  - 전 세계 차량 보유대수가 10억대에서 1억대로 줄어들면서 9억대 정도의 공급과잉 발생

## ■ 자동차수요 회복은 1~3년 정도 소요될 전망으로 당분간 리스크관리에 계속 주력할 필요

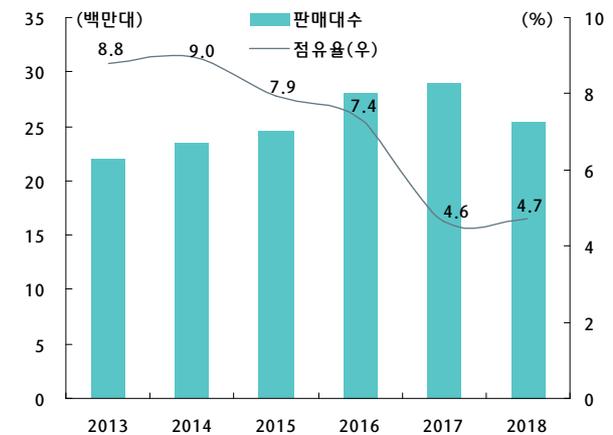
- 현대차는 18년 10월 누계 63만 여대로 중국 자동차 판매 순위 9위로 14년 4위에서 다섯 계단 하락하였으며, 판매 목표치 90만대의 70% 불과한 저조한 실적을 기록
  - 중국 시장점유율은 14년 9% 대비 거의 반토막 수준인 4% 중반을 확보
- 올해 3월 현대/기아차는 중국 시장에서 각각 30만, 14만대 규모의 생산능력 축소를 결정하였지만, 지난해 40~50%의 저조한 가동률과 향후 노후화, 생산성, 친환경 측면에서 베이징(2·3공장)과 옌청(2·3공장) 중에서 1~2곳 추가적인 폐쇄를 단행할 가능성이 높음
- 또 국내 수입차 시장 확대, 부평2공장 추가 폐쇄 가능성, 르노삼성의 노사 갈등 등은 국내 자동차산업에 리스크 요인으로 지속적으로 면밀한 모니터링이 필요 

그림8 | 현대차, 중국 공장의 판매 동향



자료 : 산업자료, 하나금융경영연구소

그림9 | 중국 자동차 판매와 한국차 판매 동향



주 : 판매대수와 점유율은 각각 '18년 11월, '18년 10월 누계 기준  
자료 : 중국자동차공업협회, 하나금융경영연구소

2) 정지훈·김병준, '미래자동차 모빌리티 혁명', 2017

### C31. 조선 : 한진중공업 수빅조선소 회생절차 신청 의미와 전망

※ **Summary** : 한진중공업 수빅조선소는 지난 1월 기업회생절차를 개시하였으며, 이후 채권단의 출자전환 및 감자를 통해 한진중공업의 최대주주가 산업은행으로 변경됨. 낮은 노동생산성 및 기자재 인프라 부족이 수빅조선소 경영실패의 주요 요인으로 보이며, 향후 한진중공업은 영도조선소에서 특수선 건조에 집중할 계획. 이번 수빅조선소 사태를 계기로 국내 중소 조선사 구조조정은 더욱 가속화될 것으로 예상

※ **Comment** : 국내 조선업계의 구조조정은 이제 마지막 단계에 이른 것으로 판단되며, 해운업 수급 개선 및 2020년 시작되는 환경규제에 따른 업황 회복으로 업체 실적 또한 점진적으로 개선될 전망

- **한진중공업 수빅조선소는 지난 1월 기업회생절차를 신청하였으며, 이후 채권단의 출자전환 및 감자를 통해 최대주주가 산업은행으로 변경**
  - 올해 1월 한진중공업 수빅조선소(필리핀 소재)는 지속된 실적악화에 따른 물품대금 지급 실패, 현지 은행의 자금상환 요청 등으로 인해 기업회생절차를 개시하였으며, 이에 따른 자산평가 손실 및 충당부채 설정으로 모회사인 한진중공업은 자본 잠식 발생
    - 수빅조선소 영업손실 규모는 2016년 1,820억원, 2017년 2,335억원, 2018년(3분기 누적) 601억원에 달하였으며, 국내 기자재업체 미지급 대금은 약 700억원(총 284개사)으로 추산
  - 자본잠식 해소를 위해 채권단은 총 6,874억원 규모의 출자전환 및 감자를 단행하여 한진중공업의 최대주주는 한진중공업홀딩스에서 산업은행으로 변경(지분율 15.8%)
    - 감자는 최대주주 주식 전량소각 및 일반주주 5대`1 비율로 이루어졌으며, 감자 및 출자전환 후 채권단 지분율은 산업은행 15.8%, 우리은행 10.7%, 농협 10.0%, KEB하나 8.8% 순임
  
- **낮은 노동생산성 및 기자재 인프라 부족이 수빅조선소 경영 실패의 주요 배경인 것으로 보이며, 향후 한진중공업은 부산 영도조선소에서 특수선 건조에만 집중할 예정**
  - 장기간의 조선업 불황 외 낮은 노동생산성과 기자재 인프라 부족에 따른 물류비용 상승이 이번 수빅조선소 부실의 가장 큰 원인으로 분석되며, 특히 숙련된 노동자가 부족하여 품질 문제, 납기 지연 등이 빈번하게 발생했던 것으로 알려지고 있음
    - 대부분이 하청 및 비정규직 노동자였던 수빅조선소의 노동생산성은 한국 대비 매우 낮은 수준이었으며, 조선기자재 인프라가 부족하여 대부분의 기자재를 한국에서 조달하여 생산
  - 향후 한진중공업은 부산 영도조선소에서 군함 등 특수선 건조에만 집중할 예정이며, 언론보도에 따르면 현재 영도조선소는 약 3년 치의 수주잔고를 확보하고 있는 상황
    - 올해 방위사업청에서는 약 3.7조원 규모의 군함 등을 발주할 예정으로 회사 수주에 긍정적

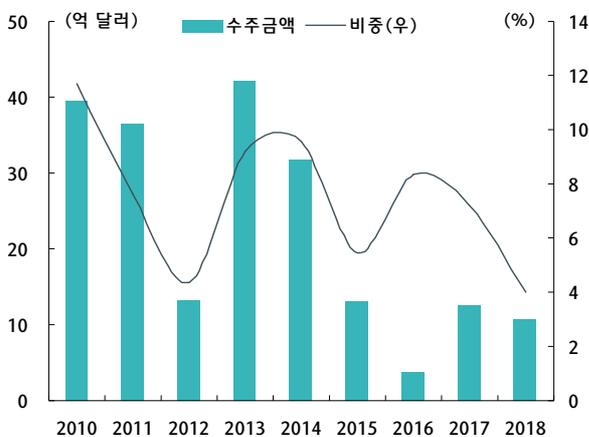
■ 한편 한진중공업 외 국내 대부분의 중소 조선사가 매각 혹은 경영정상화 진행 중이며, LNG선 수주를 중심으로 회복하고 있는 대형 조선사 대비 회복이 더딘 상황

- 한진중의 최대주주가 산업은행으로 변경됨에 따라 국내 5대 중소 조선사인 한진중, STX조선, 대한조선, 대선조선 및 성동조선해양 모두 국책은행이 최대주주
  - 산업은행이 최대주주인 STX조선은 경영정상화 진행 중이며, 수출입은행이 최대주주인 대선조선과 성동조선은 매각 진행 중(대한조선 최대주주는 대우조선에서 KDB로 변경 예정)
- 국내 대형 조선사가 LNG선 발주 증가로 수혜를 보고 있는 반면 중소 조선사는 수주 회복이 더디게 진행되고 있으며, 중국 대비 크게 경쟁력을 가지고 있지도 못한 상황
  - 국내 조선사 전체 수주금액은 '17년과 '18년 각각 173.4억 달러와 269.5억 달러로 회복세를 보인 반면 중형조선사 수주금액은 '17년 12.5억 달러에서 '18년 10.8억 달러로 13.6% 하락

■ 이번 한진중 수빅조선소 회생절차를 계기로 국내 중소 조선사 구조조정은 더욱 가속화될 전망

- 국내 5대 중소 조선사는 모두 특정 선종 건조에 특화되어 가고 있으며, 반복건조에 따른 원가 경쟁력 강화 및 수주 회복 이후에는 통폐합 혹은 매각될 것으로 예상
  - 조선소별 특화 선종 : 한진중공업 특수선, STX조선해양 5만DWT급 MR Tanker, 대한조선 Aframax급 Tanker, 대선조선 연안여객선, 관공선 및 피더 컨테이너선
- 한편 지난해 11월 발표한 정부의 '조선산업 활력제고 방안'에 따라 향후 중소형 조선사의 친환경선박 건조 시장이 확대될 것으로 보여 수주 가뭄 해소에 도움 기대
  - 정부는 2025년까지 총 140척, 1조원 규모의 친환경선박 시장 창출을 추진한다고 밝힘 

그림11 | 국내 중형조선사 수주금액 추이



주 : 현대 활동 중인 조선소로 한진중, STX조선, 대한, 대선, 성동 등을 포함  
 자료 : 한국수출입은행

표2 | 국내 중소 조선소 구조조정 현황

조선사	최대주주	현황	주력선종
한진중공업		- 수빅조선소 리스크 해소 - 출자전환 및 유상증자 진행	특수선 (군함 등)
STX조선해양	산업은행	- 경영정상화 진행 중	MR Tanker
대한조선		- 최대주주 변경 예정 (DSME → KDB)	Tanker (Aframax급)
대선조선	수출입은행	- 지난해 매각 실패 후 올해 매각 다시 추진 중	연안여객선, 피더 컨테이너
성동조선해양		- 3차 매각 시도 중	수주잔량 없음

자료 : 보도자료, 하나금융경영연구소

### D. 태양광 : 태양광 제품 최근 가격동향 및 中·美 등 주요 시장 점검

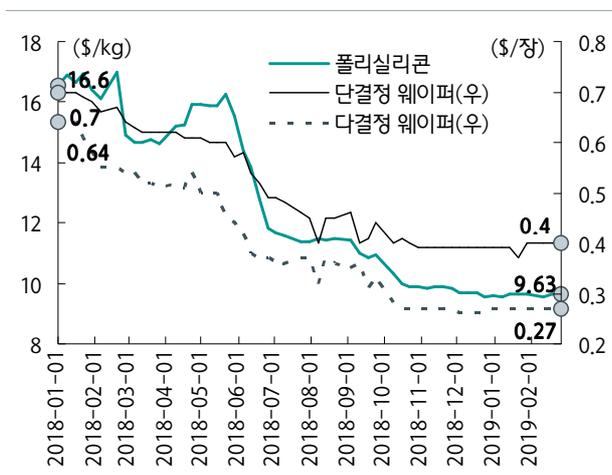
※ **Summary** : 2018년 5월 중국의 태양광 정책 변경 여파로 주요 태양광 제품 가격이 급락한 뒤 2018년 10월부터 하향 안정화되어 있는 상태. 2018년 중국, 미국 등 주요 시장의 설치 수요는 정책 리스크, 세이프가드 시행에도 불구하고 예상보다 양호한 수준을 나타냈으며, 2019년에도 안정적으로 성장세를 지속할 전망. 국내 기업들은 고효율 프리미엄 제품에 대한 선호도가 높은 미국, 유럽 등을 중심으로 선택과 집중에 나선다

※ **Comment** : 양호한 세계 수요에도 선도기업들의 증설경쟁이 지속되고 있어 수익성 개선이 쉽지 않은 상황으로 주요 태양광 기업들에 대한 원가절감 방안, 수주상황, 수익성 등을 지속 모니터링 할 필요

#### ■ 글로벌 태양광 제품가격은 2018년 10월부터 전 밸류체인에 걸쳐 하향 안정화되어 있는 상태

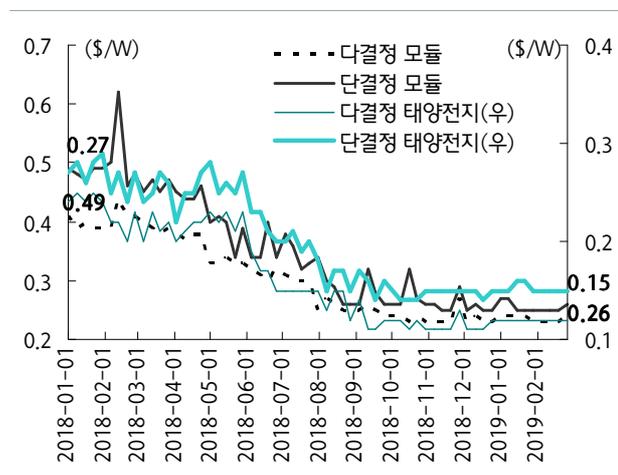
- 2018년 5월말 중국 정부의 태양광 정책 변경으로 설치 수요가 줄어들며 제품 밸류체인 전반에 걸쳐 가격이 급락했으나, 2018년 10월부터 하락세가 진정된 모습
- (폴리실리콘) 2018년 초반 \$15~16/kg대를 유지하다 6월부터 빠르게 하락하여 10월에는 \$10/kg 아래로 내려간 뒤 \$9/kg대 유지
- (웨이퍼) 단결정 웨이퍼는 2018년 1월초 장당 0.7달러에서 2018년 10월 0.4달러까지 하락한 뒤 동 수준 유지중이며, 다결정 웨이퍼도 유사한 흐름을 보이고 있음
- (셀) 고효율 제품에 대한 선호가 높아지며 세계적으로 다결정보다는 단결정 수요가 늘어나고 있는 가운데 단결정 셀 가격은 2018년 10월말부터 대체로 \$0.15/W 지속
- (모듈) 단결정 태양광 모듈 가격은 2019년 2월말 \$0.26/W, 다결정 모듈은 \$0.24/W를 기록중이며, 단결정/다결정 가격 차이는 2018년 초반보다 1/4 수준으로 감소

그림12 | 세계 폴리실리콘 및 웨이퍼 가격 동향



자료 : Bloomberg, 하나금융경영연구소

그림13 | 세계 셀 및 모듈 가격 동향



주 : 단결정 태양전지 및 모듈 시작가격 및 최근가격 표시  
 자료 : Bloomberg, 하나금융경영연구소

■ (중국) 2018년 예상보다 양호한 설치수요를 기록한 가운데, 정부가 보조금 지급을 검토하며 정책 완화를 고민

- 중국 태양광산업협회에 따르면, 2018년 중국 태양광 신규 설치규모는 43GW로 전년(53GW)대비 18% 감소하였으나 당초 예상보다는 선전한 것으로 평가<sup>3)</sup>
- 중국 정부는 태양광 제품 가격 하락으로 자국내 기업들의 실적이 악화되자 2018년 말부터 태양광 정책 강경기조를 다소 누그러트리려는 방향으로 선회하는 모습
  - 지난 2월, 중국 국가에너지국(NEA)은 태양광산업협회 등 주요 기업과 함께 2019년 태양광 보조금 규모를 30억 위안으로 할당하는 방안을 논의
  - 단, 2018년 보조금 부족액은 600억 위안 이상에 달해 이를 조정하는 것이 여전히 문제
- 2019년 중국 태양광 설치량은 전년보다 소폭 감소한 35~40GW 수준으로 전망<sup>4)</sup>
  - 중국내 전문가들은 세부 분야별로 22개 주요 지역 대상 11GW, 유틸리티용 10GW, 가정용 5GW, 분산형(산업/상업용) 10GW 등의 수요가 발생할 것으로 예상

■ (미국) 세이프가드 시행에도 수요가 안정적으로 유지되었으며, 2019년에도 12GW내외 설치 기대

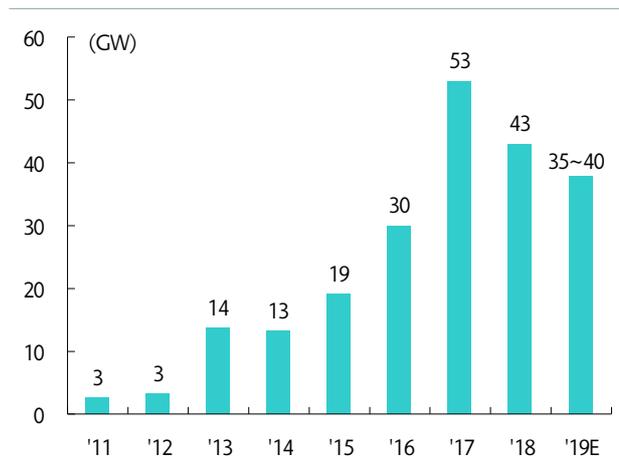
- 2018년 1월 태양광 셀/모듈에 대한 세이프 가드가 실시되며 2018년 1~11월 미국 태양광 제품 수입은 전년대비 32% 감소한 33.3억 달러를 기록
- 수입물량 감소 및 관세부과로 여타 국가보다 시스템 가격이 비교적 높게 형성되었지만, 가정용 등 수요 확대로 2018년 설치량은 전년(11.0GW)보다 증가한 11.7GW를 기록<sup>5)</sup>

표3 | 중국 태양광 관련정책 논의 경과

발표일	주요 내용
2018.5	- 태양광 발전차액지원금 0.05위안/kWh 인하 - 2018년 분산형 태양광 발전 10GW로 제한 - 국가 보조금이 필요한 태양광 발전소 건설 불가
2018.11	- 2020년까지 태양광 설치 목표 210GW에서 250~270GW로 확대 - 태양광 보조금 지급도 2022년까지 지속
2019.1	- 보조금이 필요없는 태양광/풍력 발전소 허가 재개하며 연간 설치량 제한에서 제외 - 녹색 인증서(Green Certificate) 제도 도입
2019.2	- 2019년 태양광 보조금 30억 위안 규모로 할당 논의 중

자료 : 언론보도 종합, 하나금융경영연구소

그림14 | 중국 연간 태양광 신규 설치동향 및 전망



자료 : 中国能源网, 하나금융경영연구소

3) NEA, '2019年光伏行业整合成焦点', 2019.1.23

4) 中国能源网, '2019年光伏市场10大预测', 2019.1.16

5) PV-magazine, 'US solar installations grew in 2018 despite tariffs', 2019.2.13

- 2019년에는 관세 인하에 따른 가격 하락 등의 영향으로 주택 및 유틸리티용을 중심으로 수요가 확대되며 전년보다 소폭 증가한 12GW가 설치될 전망
  - 2019년 2월 7일부터 셰이프가드 시행 1년이 경과되어 태양광 셀 및 모듈에 대한 관세가 기존 30%에서 25%로 경감(태양광 셀 쿼터는 2.5GW로 유지)
- 중국과 미국외에도 인도, 유럽, 멕시코 등 여타 지역에서의 설치가 지속적으로 늘어나 2019년 세계 태양광 수요는 전년(109GW)대비 15% 증가한 125GW로 전망<sup>6)</sup>
- **건조한 설치 수요에도 불구하고 주요 글로벌 업체들의 증설경쟁이 지속되고 있어 가격 회복에 어려움을 겪고 있으며, 주요 기업들의 수익성 및 원가절감 방안 등에 대한 모니터링 필요**
  - 폴리실리콘은 생산원가 이하로 가격이 낮아져 있어 시장의 수요 회복에 따라 상승방향으로 움직일 전망이다, 상반기 중 중국업체들의 증설물량이 본격 유입될 예정이어서 상승폭 제한적
  - 셀/모듈은 가격 상승을 기대하기 보다는 원가 절감 및 효율 향상을 통해 적정 마진을 확보하는 것이 관건이며, 판매지역도 수익성을 확보할 수 있는 곳으로 선택과 집중
    - 한화큐셀은 경제성 부족으로 '17년 수주한 터키 1.0GW 태양광 발전소 건설을 포기(2019.2)
  - 국내 셀/모듈업체들은 마진 압박이 비교적 양호하고 제도가 잘 정비되어있는 미국, 유럽 등 선진국 시장을 핵심 영업지역으로 선정
  - 특히 미국은 세계 2위 시장이자 가정용 등 고가 제품 수요가 지속 성장할 것으로 기대되어 한화큐셀, LG전자 등은 현지생산을 통해 시장을 확보해 나가고자 함
    - 조지아주에 위치한 한화큐셀의 1.7GW 규모 모듈 공장은 2019년 2월부터 상업가동에 들어갔으며, LG전자 앨라배마주 500MW 모듈공장도 올해 상반기 가동이 목표
  - 주요 글로벌 기업들의 증설경쟁이 치열한 가운데 생산원가 절감을 위해 변환효율향상, 단위 용량당 원재료 사용량 감축, 공정 개선 등의 노력이 필요하며, 국내 기업들의 원가절감 방안 및 수익성 동향 등을 지속적으로 모니터링 할 필요
    - 수출입은행에 따르면, 세계 태양광 모듈은 13GW가 건설중이며, 추가로 22GW 증설 예정 

표4 | 한국의 태양광 셀/모듈 국가별 수출 동향

		중국	미국	베트남	네덜란드	일본	독일	기타	합계
2016년	금액(백만달러)	1,374	1,327	435	73	284	94	576	4,164
	비중(%)	33.0	31.9	10.4	1.8	6.8	2.3	13.8	100.0
2017년	금액(백만달러)	1,755	1,126	445	184	339	106	657	4,614
	비중(%)	38.1	24.4	9.6	4.0	7.4	2.3	14.2	100.0
2018년	금액(백만달러)	1,491	599	732	361	341	222	562	4,308
	비중(%)	34.6	13.9	17.0	8.4	7.9	5.2	13.0	100.0

주 : HS코드 854140 기준  
 자료 : 한국무역협회, 하나금융경영연구소

6) PV-tech, 'BNEF offers wide-range forecast for global solar demand in 2019', 2019.1.21

## G. 종합유통 : 2019년, 대형유통업체에 대한 규제 강화

※ **Summary** : 2019년 시행이 예상되는 유통산업발전법 시행규칙 및 대규모유통업법 개정안에 따라 대규모점포 상권영향평가 및 대기업의 부당 행위에 대한 손해배상이 강화되고, 기존에 제외되었던 복합쇼핑몰도 규제 대상에 포함. 또한, 국회 계류 중인 유통산업발전법 대부분 의무 휴업 적용 대상을 복합쇼핑몰, 아울렛, 면세점뿐만 아니라 중견기업의 준대규모점포 및 대형전문점까지 확대

※ **Comment** : 시행 예정 및 계류 중인 법안들이 대형유통업체들에 대한 규제 강화를 주요 골자로 하고 있어, 정책 개정에 따른 규제 대상 업종 및 처벌 수준 변화와 관련된 모니터링 필요

- 2019년 유통산업발전법 및 대규모유통업법의 개정안 시행으로 대형유통업의 상권영향평가 및 부당 행위에 대한 처벌이 강화되고, 복합쇼핑몰도 출점 및 부당 행위 규제 적용 대상에 포함됨
  - 산업통상자원부가 입법 예고(2019.2.27)한 유통산업발전법 시행규칙 개정령(안)에 따라 복합쇼핑몰 및 대규모점포 내 SSM 등의 신규 출점이 제한받을 전망
    - 해당 개정안은 상권영향평가 내실화, 지자체 유통업상생발전협의회 역할 강화, 법령 규정의 해석 내용 정비 등의 내용을 포함하며 제반 절차를 걸쳐 상반기 중 개정 완료 예정
  - 신규 대형 점포 개설 시 필요한 상권영향평가 대상에서 제외되었던 복합쇼핑몰이 포함되며, 대규모점포 내 준대규모점포 개설도 별도의 등록이 필요함을 명확히 함
    - 또한 영향분석 방법의 구체적 기준을 마련하고 유통업상생발전협의회 규모도 확대
  - 이에 앞서 지난해 10월에 공표된 공정거래위원회의 대규모유통업법 개정안에 따라 4월부터 대형 유통업체의 부당 행위에 대한 손해배상 규모가 최대 3배까지 확대
    - 해당 법률 적용 대상에 아울렛 및 종합쇼핑몰 등도 새로이 포함됨

표5 | 2019년 시행 예정된 소매유통업 관련 법안

법명	구분	주요 내용
유통산업발전법 시행규칙 개정안	상권영향 평가	- 기존 사업장 영향 분석 범위가 '소매점'에서 '입점이 예정된 모든 주요 업종'으로 확대되면서 상권영향평가 대상에서 제외되었던 복합쇼핑몰이 포함 - 기존에는 구체적인 평가 기준이 없었으나 개정안은 상권 전체 및 개별 업종에 대한 점포수, 매출, 고용 등이 변화를 구체적으로 분석하도록 함
	유통업상생발전협의회 준대규모점포 개설	- 대형유통 및 중소유통 기업 대표를 각각 1인씩 추가하여 기존 9명에서 11명으로 확대 - 대규모점포 내 준규모점포 개설(예시 : 종합쇼핑몰 내 SSM 추가 개설)도 별도 등록이 필요
대규모유통업법 개정안	손해배상 규모	- 대형 유통업체의 부당행위(상품 대금 부당 감액, 부당 반품, 납품업체의 종업원 부당 사용, 보복 행위 등)에 따른 손해 배상 금액을 현행 피해액 한도에서 피해액의 최대 3배까지 증액하여 징벌적 손해배상 개념 도입
	적용 범위	- 기존에는 '소비자에게 상품을 판매하는 사업자'로 국한되어 임대업 형식의 복합쇼핑몰 및 아울렛 등이 제외 - 개정안은 매출액 중 일부를 임차료로 수취하는 유통매장 중 임대매장의 소매업종 매출액이 100억원 이상이거나 매장면적 합계가 3,000㎡이상인 사업자의 경우에도 적용 대상에 포함

자료 : 산업통상자원부, 공정거래위원회

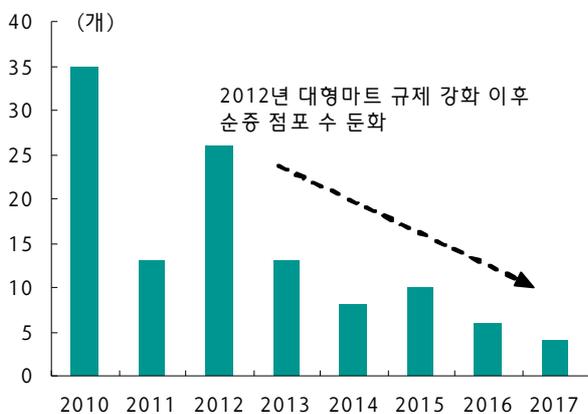
■ **국회 계류 중인 유통산업발전법 개정안들은 복합쇼핑몰, 아울렛, 면세점 등 대형종합소매점뿐만 아니라 중견 기업의 준대규모점포 및 대형전문점으로 의무 휴업 규제 대상을 확대**

- 현행법 상 의무 휴업 대상은 대형마트와 SSM에 국한되어 있어, 전문점, 백화점, 쇼핑센터, 복합쇼핑몰 등의 대규모 점포는 의무 휴업 대상에서 제외
  - 준대규모점포는 ‘대규모 점포를 경영하는 기업 등이 운영하는 점포로 음·식료품을 위주로 하는 종합판매 소매점’으로 정의되어 대기업의 SSM에 국한됨
- 현재 국회 계류 중인 36건의 유통업 개정안 상당수가 복합쇼핑몰, 아울렛, 면세점 등 대형종합소매점 대부분을 의무 휴업 대상으로 정의하고 있음
  - 3.11일 기준 20대 국회의 유통법 개정안 발의 총 37건, 가결 1건(2017.09.28), 계류 36건
- 또한, 중견 기업이 운영하는 준대규모점포(다이소 등)와 대형전문점(이케아 등)까지 의무 휴업 대상으로 규정하는 개정안도 존재하며 유통 규제 대상의 확대가 예상됨

■ **대형 유통업체에 대한 규제 강화 흐름 속에 복합쇼핑몰 및 아울렛 등의 성장성이 특히 악화될 것으로 예상되며, 정책 변화에 따른 규제 대상 및 처벌 수준에 대한 모니터링 필요**

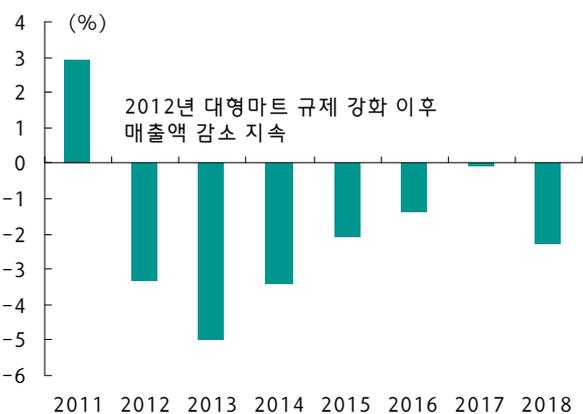
- 시행 예정 및 계류 중인 법안들을 고려하면 올해에도 대형 유통업체에 대한 규제 강화가 예상되어 관련 정책 변화에 따른 규제 대상 및 처벌 수준 변화에 대한 모니터링 필요
- 특히, 백화점 및 대형마트의 부진 속에 새로운 성장 동력으로 주목받던 복합쇼핑몰 및 아울렛에 대한 규제가 확대되는 추세로 이들 업체의 성장성은 제한받을 전망
  - 대형마트의 경우, 규제 도입 이후인 2013년부터 점포 순증 둔화 및 매출 감소가 나타남
- 오프라인 유통과 관련된 다각적인 규제 강화 속에서 대기업들은 비교적 규제로부터 자유롭고 양호한 성장세를 보이는 온라인 사업에 대한 투자를 확대할 것으로 예상 

그림15 | 규제 강화 이후 대형마트 순증 점포 수



자료 : 각 사, 언론자료(상위 3사 기준)

그림16 | 규제 강화 이후 대형마트 매출액 증감률



자료 : 산업통상자원부

## L. 부동산 및 임대 : 부동산 신탁회사 증가로 경쟁 심화된 반면 시장환경은 악화 중

※ **Summary** : 지난 3월 3일 부동산신탁회사 예비인가 결과 3개사가 선정되었으나 높은 수익성을 보여온 부동산 신탁회사에 대한 자본시장의 관심이 높아 향후 지속적인 구조개편 및 경쟁 심화가 예상됨. 반면, 부동산경기의 후퇴기 진입 등으로 인해 높은 수익성의 근간이던 '차입형 토지신탁'의 부실 가능성 및 경쟁심화에 따른 수익성저하가 우려됨

※ **Comment** : 부동산 신탁회사들의 재무건전성은 양호하나 차입형 토지신탁의 속성상 급격한 부실화 가능성이 높아 관련 여신 취급에 신중을 기할 필요가 있음

### ■ 금융위원회, 부동산 신탁회사 3개사 신규 예비 인가

- 금융위원회는 지난 3월 3일 부동산 신탁회사 3개사를 신규 예비인가했으며 향후 6개월 이내에 본인가 절차를 진행할 예정임
  - 현재 부동산 신탁회사는 총 11개사이며, 금번 신규 예비인가는 '09년 이후 10년만의 일
- 금번 신규인가에는 12개사가 신청했는데 이 중 3개만이 예비인가를 받아 탈락한 신청자들의 시장 진입 시도로 부동산 신탁업계 구조변화 본격화될 전망
  - 일부 금융권 자회사 후보 및 기존 신탁회사 인수를 검토했던 후보 등 자금 동원력 풍부한 후보 존재
  - LF 그룹은 코람코자산신탁을 인수, 신탁업에 진입했으며 신한금융지주는 올해 3월 아시아 신탁 인수를 위한 대주주 적격심사를 신청했음
- 다만, 부동산 신탁업을 둘러싼 시장 환경은 과거 대비 악화되고 있어 부동산 신탁회사 간 경쟁심화 및 부실 확대 가능성에 주의할 필요가 있음

표6 | 부동산 신탁사 현황

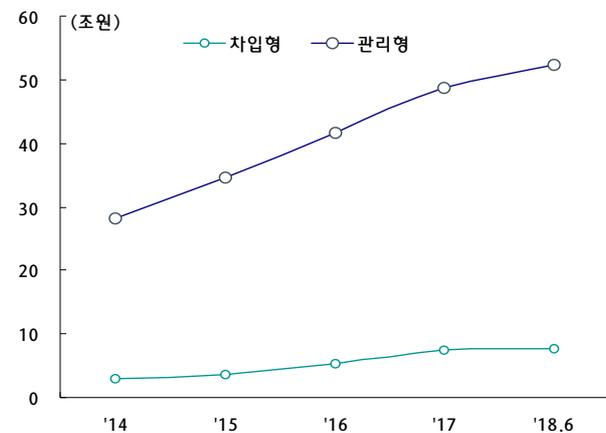
신탁사 명	신탁업 인가	자본금(억원)	대주주	신탁사 명	신탁업 인가	자본금(억원)	대주주
한국토지신탁	1996	2,525	PEF	코람코자산신탁	2006	110	LF그룹
KB부동산신탁	1996	800	KB금융지주	아시아신탁	2007	117	개인
대한토지신탁	1997	1,100	군인공제회	국제자산신탁	2007	153	개인
생보부동산신탁	1998	100	삼성생명, 교보생명	무궁화신탁	2009	106	개인
한국자산신탁	2001	468	MDM	코리아신탁	2009	110	개인
하나자산신탁	2004	100	하나금융지주				

자료 : 각사 공시자료 및 언론 보도

■ 부동산 신탁회사에 대한 높은 관심은 차입형 토지신탁에 기인한 높은 수익성

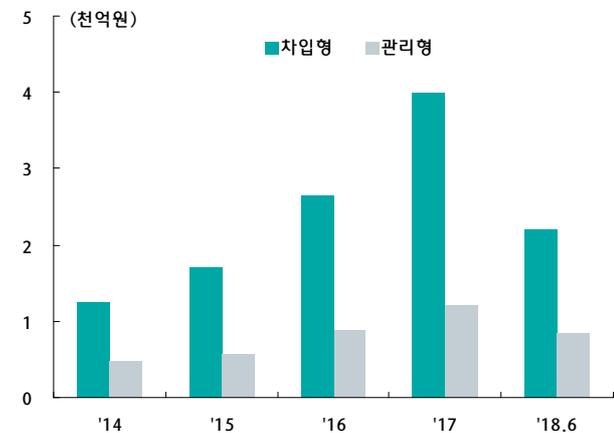
- 부동산 신탁업은 위탁자(부동산 소유자)로부터 부동산을 수탁받아 관리, 운용, 처분, 개발하여 발생한 수익 등을 위탁자가 지정한 수익자에게 교부하는 산업임
- 부동산 신탁사의 업역은 크게 토지신탁과 비토지신탁으로 나뉘며 토지신탁은 다시 자금 조달 주체에 따라 차입형과 관리형으로 구분됨
  - 토지신탁은 신탁업자가 위탁자의 토지를 개발, 처분하여 얻은 이익을 위탁자에게 분배하는 상품
  - 비 토지신탁은 그 밖의 담보신탁, 관리신탁, 처분신탁, 분양관리신탁 등으로 세분됨
- 차입형 토지신탁은 신탁회사의 자체자금(신탁계정대)을 개발사업에 투입·대여하는 상품으로 차입형 토지신탁 약정에 따른 수수료 수익 및 대여금에 대한 이자수익이 발생함
- 높은 수수료에도 불구하고 위탁자(개발업자)들이 차입형 토지신탁을 활용하는 이유는 미분양 등으로 발생하는 자금흐름의 미스매칭을 해소하기 위함
  - 실질적으로는 근거당과 유사하게 대출 최고액이 약정되고 필요에 따라 자금이 인출(대출금 발생)되는 구조임
- 차입형 토지신탁이 활용되는 사업장은 사업성이 모호한 경우가 대부분이며 신탁회사 입장에서는 고위험-고수익 상품임
  - 위탁자는 차입형 토지신탁의 자본 조달구조가 더 간단하고 자금운용도 유동적인 장점이 있음
- 이런 이유로 부동산 신탁회사의 토지신탁 수탁고 중 차입형의 비중이 낮은 반면 신탁 보수 수입은 매우 높음
  - '18.6월말 현재 토지신탁 수탁고에서 차입형이 차지하는 비중은 12.8%이나 신탁보수에서 차입형이 차지하는 비중은 72.4%임

그림17 | 부동산신탁회사 토지신탁 유형별 수탁고



자료 : 금융감독원

그림18 | 부동산신탁회사 토지신탁 유형별 신탁보수



자료 : 금융감독원

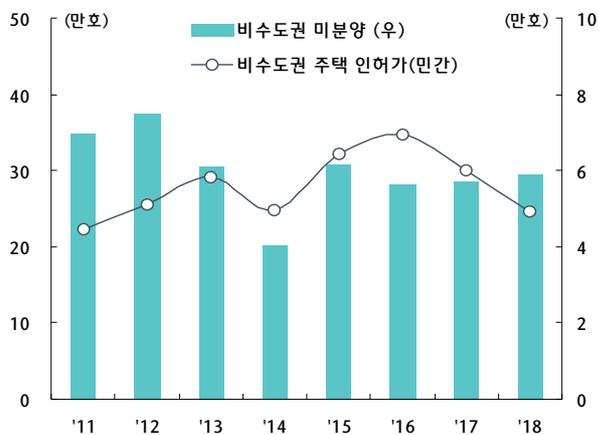
## ■ 부동산신탁회사 수탁고의 선행지표인 주택 인여가가 감소하는 등 시장환경은 악화 중

- 토지신탁은 개발사업 전반에 활용이 가능하나 주로 비수도권 주택개발에 활용되고 있으며 비수도권 주택개발은 '16년을 정점으로 점진적으로 감소 중에 있음
  - 사업성이 높은 수도권 사업장의 경우 비용부담으로 인해 차입형 토지신탁을 활용할 요인이 낮음
- 또한, 비수도권 주택 미분양이 점진적으로 증가하는 등 지방부동산시장 위축이 확대되고 있어 차입형토지신탁(신탁계정대) 부실 우려가 높아지고 있음
- 특히, '16년부터는 요주의 여신이, '18.2분기 이후에는 고정 및 회수의문 여신이 크게 증가하는 등 지방부동산시장 위축의 여파가 실적에 반영되고 있음
- 관리형 토지신탁의 경우 위험이 낮은 만큼 수익성도 낮고 경쟁도 치열해 시장악화를 돌파할 수 있는 수단으로는 매력도가 낮음

## ■ 부동산신탁사 간 경쟁은 더욱 심화될 전망으로 수익성 악화 및 부실 가능성에 유의

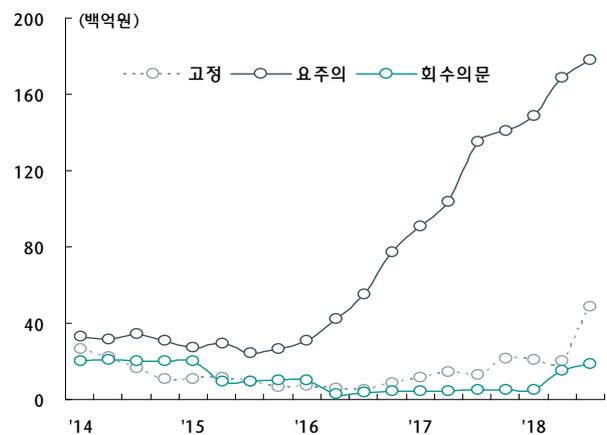
- 수익 다변화를 추구하는 금융회사 및 신규사업에 진출하려는 기존 제조업체 등에서 신탁업 진출을 지속적으로 타진하고 있어 향후 업계 재편 및 경쟁강도 강화가 예상됨
- 예비인가 된 3사의 경우 향후 2년간 차입형 토지신탁이 불가능해 관리형 토지신탁 등 저위험-저수익 상품부터 경쟁 강도가 강화될 전망
- 또한, 향후 주택시장의 위축이 더욱 심화될 것으로 전망되고 있어 중장기적으로는 차입형 토지신탁의 수수료 수익 저하 및 부실 가능성에도 유의해야 함
- 부동산시장 활황기에 축적된 자본으로 부동산신탁사의 자본건전성은 양호하나 차입형 토지신탁의 특성상 급격한 부실의 가능성이 내포되고 있어 관련 여신의 취급에 있어 신중을 기할 필요가 있음 

그림19 | 비수도권 민간 주택 공급시장 동향



자료 : 국토교통부통계누리

그림20 | 부동산 신탁회사 신탁계정대 부실 현황



자료 : 금융통계정보시스템

## L. 부동산 및 임대 : 기대와 의구심이 교차하는 홈플러스 리츠 상장

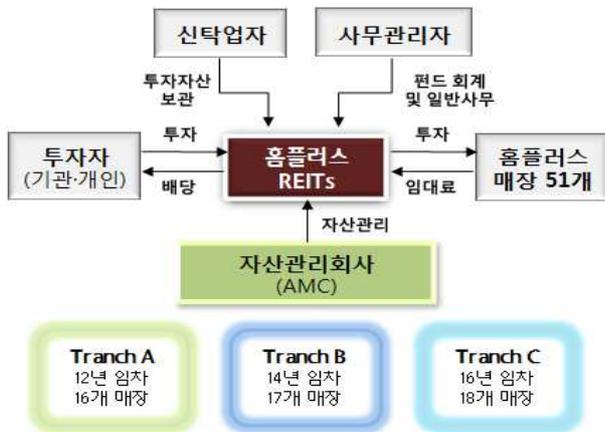
※ **Summary** : 홈플러스 매장을 기초자산으로 하는 리츠가 상장을 추진 중에 있음. 성공할 경우 침체된 리츠시장을 활성화하고 리테일 부동산을 활용한 유사한 리츠의 추가적인 상장도 기대할 수 있다는 점에서 시장의 관심이 높은 상황. 다만, 유통구조의 변화로 대형마트 매출이 정체를 보이는 등 중장기 성장성에 대한 의구심도 높아지고 있음

※ **Comment** : 리츠의 특성상 거래가 적고 중장기 투자가 불가피한 반면 성장성에 약점이 있어 투자나 여신 취급에 신중한 접근이 필요함

### ■ 홈플러스 보유매장을 기초자산으로 하는 리츠 상장 예정

- 홈플러스가 직접 보유한 매장 51개소를 기초자산으로 하는 (가칭)홈플러스 리츠가 상장을 준비하고 있으며 현재는 기관수요 예측 단계에 있는 것으로 알려짐
  - 홈플러스 보유 매장은 총 82개소이며 금번 리츠 편입 대상 중 수도권은 18개소로 알려짐
- 기초자산의 감정가액은 4.3조원 규모이며 공모예상가는 1.7조원 수준으로 현 국내 리츠 시장규모를 감안하면 매우 큰 규모임
  - '19.1월말 현재 국내 상장리츠의 자산총액은 1.6조원 수준임
- 대형 리츠가 상장되면서 리츠시장 활성화의 계기가 될 수 있다는 기대와 더불어 향후 배당실적이 나쁠 경우 리츠에 대한 불신이 더욱 심화될 수 있다는 우려가 공존함
  - 다산리츠가 최단기간(9개월)만에 상장폐지되는 등 자본시장의 리츠에 대한 불신은 매우 큰 편
  - 현 상장 리츠 상당수가 시장기대에 크게 못 미치는 배당실적을 보이는 점도 불신을 가중

그림21 | (가칭)홈플러스 리츠 발행 구조도



자료 : 언론사 자료 등 종합, 하나금융경영연구소

그림22 | 상장 리츠 현황

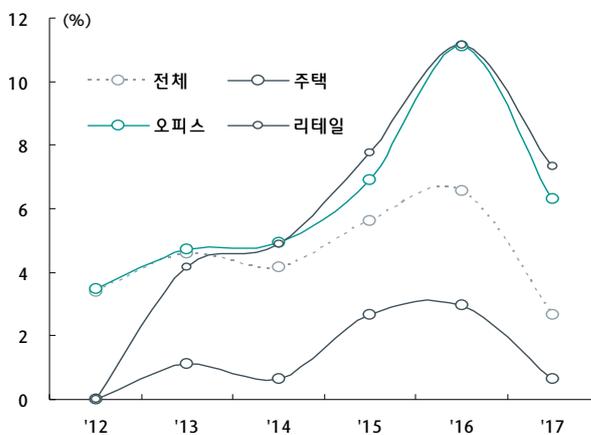
리츠 명	상장일자	자산총액
에이리츠	11.7.14	786억원
트러스와이제7호 리츠	11.9.30	1,040억원
케이탑리츠	12.1.31	2,003억원
이리츠코크랩CR리츠	18.6.27	5,959억원
신한알파리츠	18.8.8	5,849억원
모두투어리츠	18.9.22	801억원

자료: 리츠정보시스템

## ■ 시장의 관심은 높은 편이나 중장기 성장에 대한 기대는 낮아 신중한 투자가 요구됨

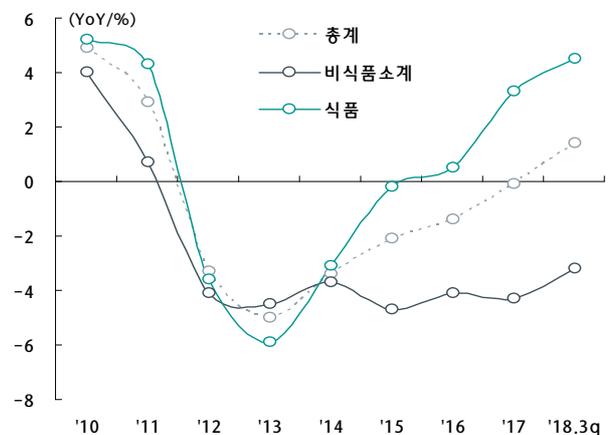
- 리테일 부동산을 기초자산으로 하는 리츠의 수익률은 평균 대비 월등하고 투자부동산의 핵심상품인 오피스보다 높은 수익을 보였음
  - 단, 전체평균이 낮은 원인은 주택 리츠의 수익률이 워낙 낮았기 때문인데 주택 리츠는 대부분 공공임대주택 또는 이에 준하는 공공성이 있는 자산으로 구성된 특별한 사정이 반영
- 배당의 원천인 임대료는 매장의 수익 확보 여부에 달려있으나 신선식품을 제외한 대형마트의 매출이 감소세가 지속되고 있어 중장기 성장성에 대한 우려 확산 중
  - 통상 임차인의 중장기 책임임차 약정에 의거해 리츠 등 금융상품이 설계되나 책임임차가 임대료의 완전한 확보를 의미하지는 않음
- 리츠와 같은 금융상품은 성장이 전제되지 못할 경우 가격이 정체되는 속성이 있어 주식 시장에서 거래되는 다른 주식 대비 상품성이 떨어지게 됨
  - 리츠는 형식상으로는 주식(회사)이나 실질적으로는 뮤추얼 펀드이므로 기초자산 가격의 변동에 주가가격이 연동
  - 매장의 매출이 늘어 임대료가 높아지는 등 성장의 기회가 없다면 감가상각 등에 의한 자산가치 하락만이 존재해 리츠 주가가격의 하락이 불가피함
- 한편, 과거와는 달리 유통업계의 매장 운용 전략이 소유에서 임차로 변경되고 있어 금번(가칭)홈플러스 리츠가 성공할 경우 유사한 리츠 상장이 이어질 전망
  - 매장을 소유할 경우 초기 투자비용 부담, 유연성 부족 등의 문제에 봉착할 수 있음
- 리츠는 거래가 드물고 중장기 투자를 전제로 하는 금융상품인 점을 감안해 관련 여신의 취급이나 투자에는 신중을 기할 필요가 있음 

그림23 | 기초자산별 리츠 수익률



자료 : 리츠통계정보시스템

그림24 | 품목별 대형마트 매출액 변동률



자료 : 통계청

## 산업별 주요 지표

의류(C14) Industry Cycle

둔화(주의)

침체

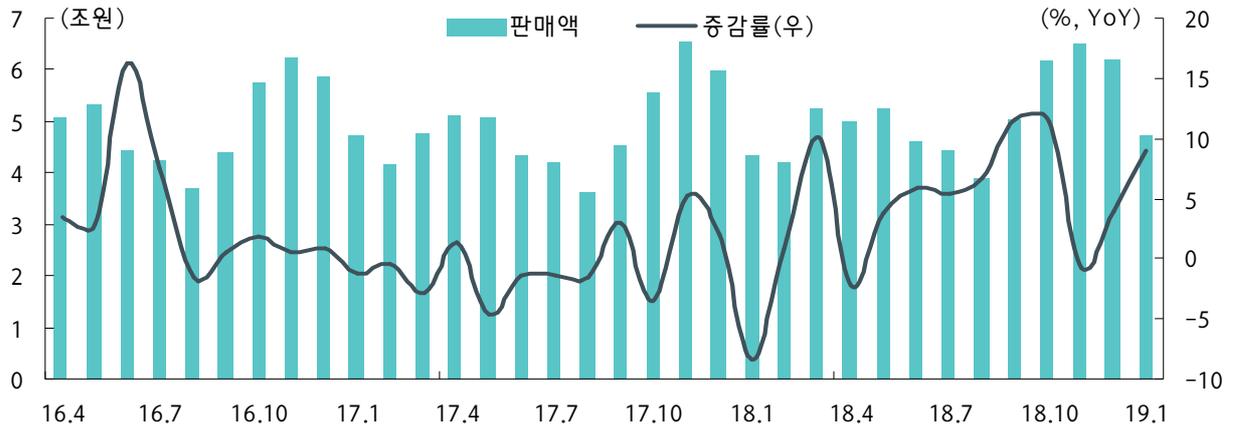
회복

안정

활황

둔화

그림25 | 의류 판매액 추이

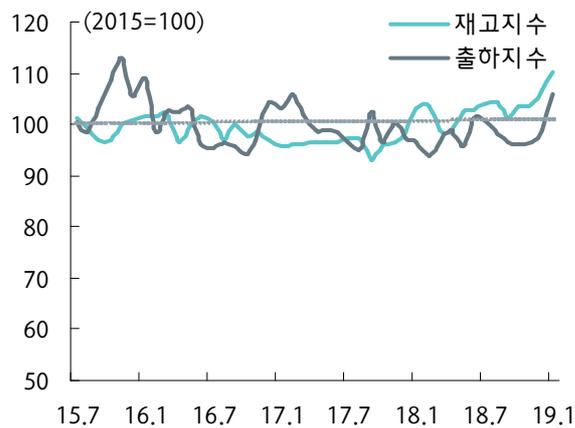


자료: 통계청

■ 2019년 1월 의류판매액은 기저효과로 양호한 성장세 기록

- 의류판매액은 2018년 중순 점진적인 회복세를 나타내며, 9,10월에는 전년동월대비 11%의 양호한 성장률을 기록
- 2018년 11월 전년동월대비 0.7% 감소를 나타내었으나, 2019년 1월에는 전년도 낮은 기저(2018년 1월 성장률 -8.3%) 효과로 9.0%의 비교적 양호한 성장률 기록

그림26 | 의류 출하, 재고 지수 추이

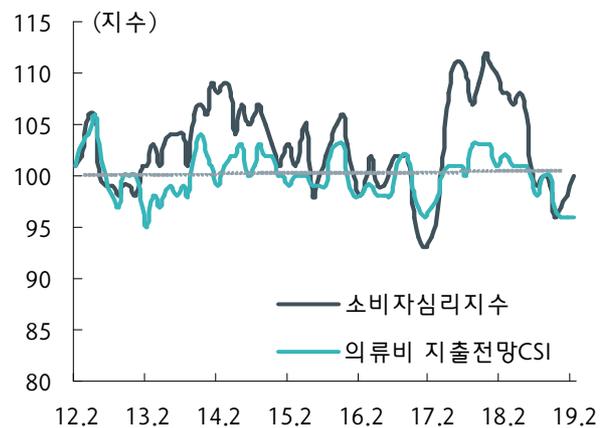


자료: 통계청

■ 온화한 겨울 기후로 재고지수 증가

- 2019년 1월 계절조정 출하지수는 110.3으로 전월(106.6) 대비 소폭 증가하며 전년동월대비 6.8% 증가
- 재고지수(계절조정)는 106.1으로 온화한 기후에 따른 겨울철 의류 수요 감소로 전년동월대비 9.8% 증가

그림27 | 의류 관련 소비 심리 지수 추이



자료: 통계청

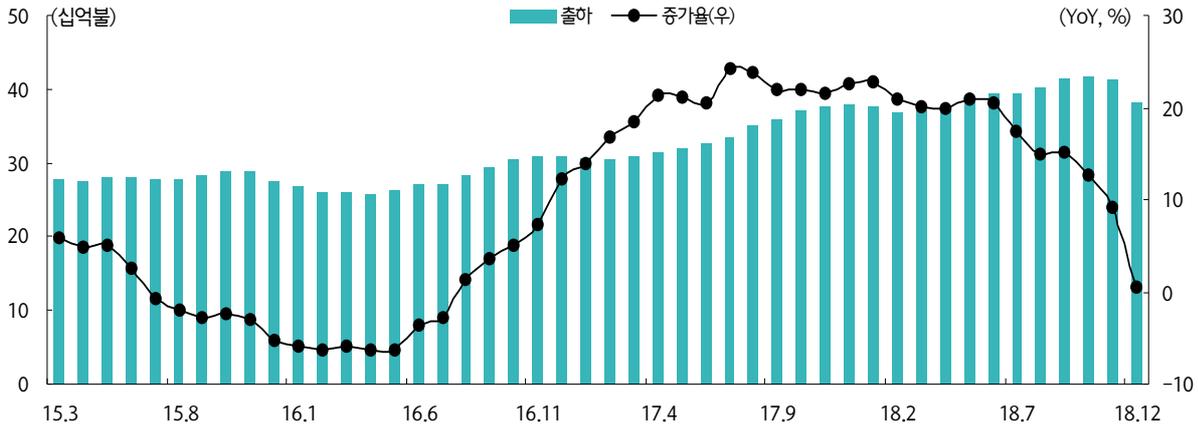
■ 의류비 지출전망 CSI는 기준점 하회 지속

- 기준점(100)을 하회하던 소비자심리지수가 점진적으로 회복되어 2019년 2월에는 기준점 100 도달
- 의류비 지출전망 CSI는 100을 하회하며 전월과 동일한 96을 나타냄

반도체(C26) Industry Cycle

둔화(주의)    침체    회복    안정    활황    **둔화**

그림28 | 전 세계 반도체 출하량 (금액 기준)

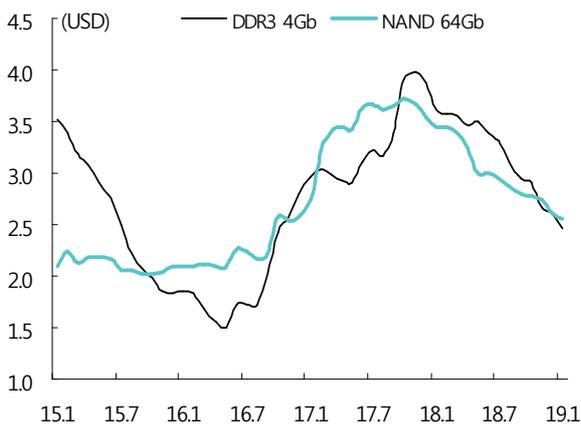


자료: SIA

■ 반도체 시장 성장률, 빠르게 하락하고 있으며 올해 전망도 부정적

- 메모리 가격 하락으로 2년 6개월간의 버블이 꺼지며 반도체 출하 증가율도 빠르게 낮아지고 있음
- 가격효과로 2019년 메모리 반도체 시장은 15% 감소가 예상되고 있으며 그 영향으로 반도체 시장 전체도 축소

그림29 | 메모리 가격 변동

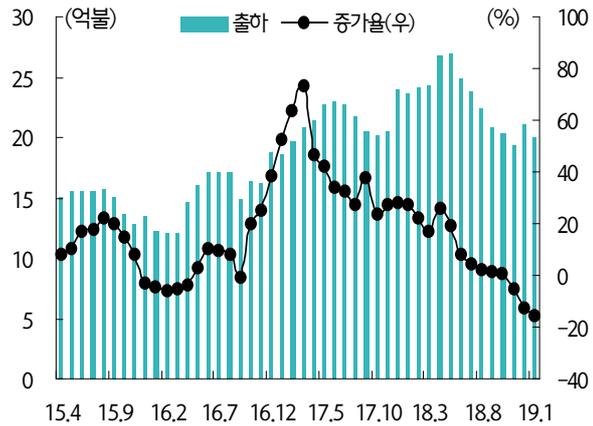


자료: 블룸버그

■ 메모리 가격 하락세 지속 전망

- 대기업들의 장기 고정거래 가격도 하락세로 전환
- 메모리 반도체 가격 하락은 당분간 지속될 것으로 예상
- 주요 업체들의 감산으로 가격 하락 속도는 둔화 기대

그림30 | 북미 반도체장비 출하 동향



자료: SEMI

■ 북미 반도체장비 출하 3개월 연속 마이너스

- 2018.3Q부터 글로벌 설비투자 감소하기 시작
- 공급과잉 심화로 반도체 장비 출하 감소세 지속
- 특히, 한국의 설비투자 감소폭이 가장 클 전망

자동차(C30) Industry Cycle

둔화(주의)

침체

회복

안정

활황

둔화

그림31 | 국내 완성차 수출단가 증감률 추이

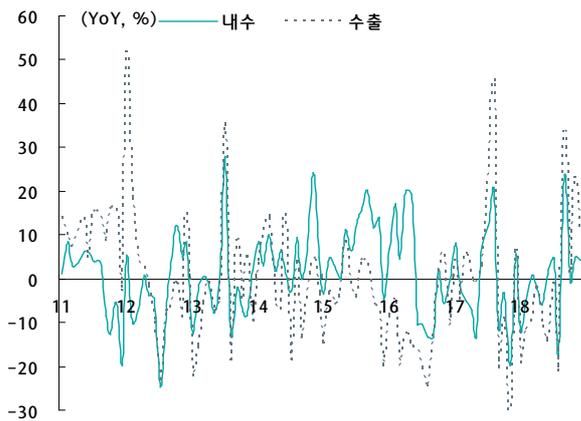


자료: KAMA, 하나금융경영연구소

■ 1월 수출단가는 SUV 위주 전략차종 투입으로 개선

- 1월 수출 단가는 신차 및 친환경차 수출 증가 등으로 전년동기대비 4.2% 상승
- 싼타페, 투싼, 스포티지 위주의 SUV와 G70의 對美 수출 본격화 등이 수출단가 상승을 견인

그림32 | 국내 내수/수출 판매 증감률 추이

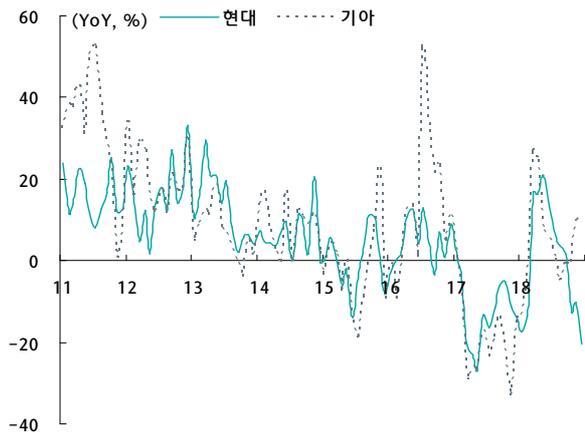


자료: KAMA

■ 1월 내수와 수출 모두 개선

- '19년 1월 내수판매는 개별소비세 인하 연장, 신차 효과 등에 힘입어 전년동기대비 4.3% 증가
- '19년 1월 수출은 SUV 위주 신차 투입과 친환경차 수출 확대로 전년동기대비 10.7% 증가

그림33 | 현대/기아차 해외생산 증감률 추이



자료: KAMA

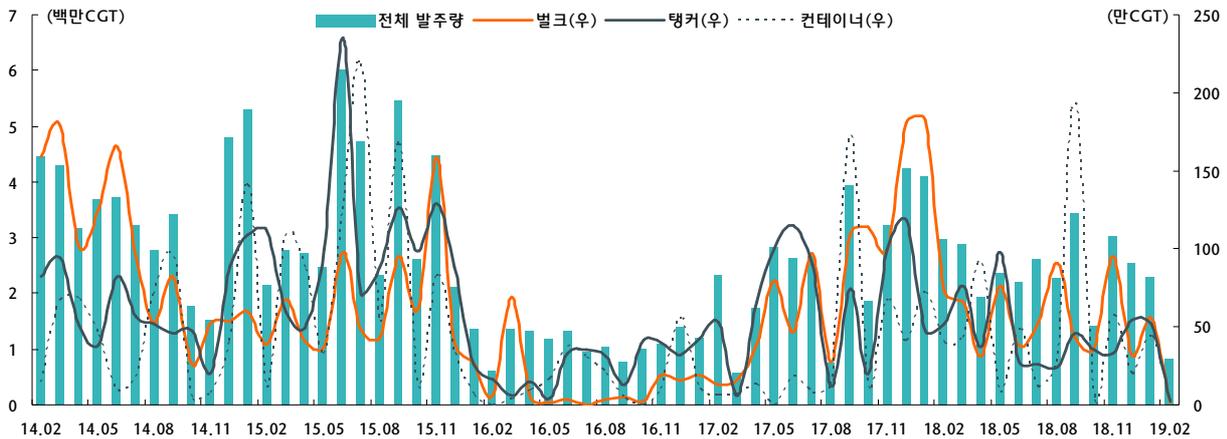
■ 1월 해외생산 부진은 지속

- '19년 1월 현대/기아 해외생산은 28만 여대로 전월대비 -14.8%, 전년동월대비 -10.7%로 감소폭이 확대
- 아울러 '17년 1월 대비로는 -23.5%를 기록하며, 해외 수요 부진이 지속되고 있는 것으로 나타남

조선(C31) Industry Cycle

둔화(주의) **침체** 회복 안정 활황 둔화

그림34 | 전 세계 선박 발주량(선종별)

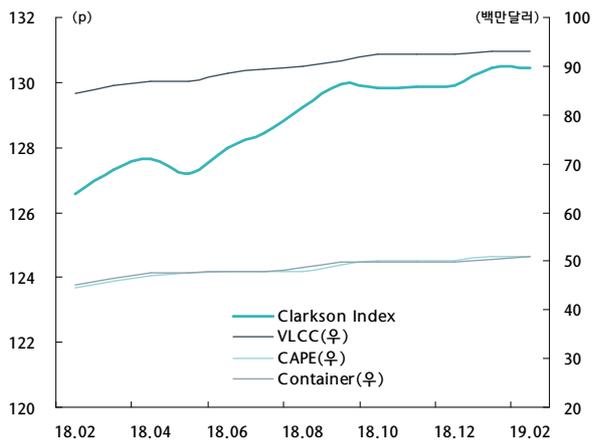


자료: Clarkson

■ 2월 전 세계 상선 발주는 LNG선 외 대부분 선종이 침체된 가운데 발주량이 전월대비 큰 폭 감소

- 2월 전 세계 상선 발주량은 LNG선 발주만 양호한 가운데 대부분 선종에서 발주가 거의 이루어지지 않아 전월대비 64.6% 하락한 약 82만CGT를 기록
- 2월 선종별 발주량 증가(전월대비) : 벌크선 -96.4%, 컨테이너선 -96.1%, 탱커선 -94.2%, LNG선 +15.1%

그림35 | Clarkson 신조선가 지수

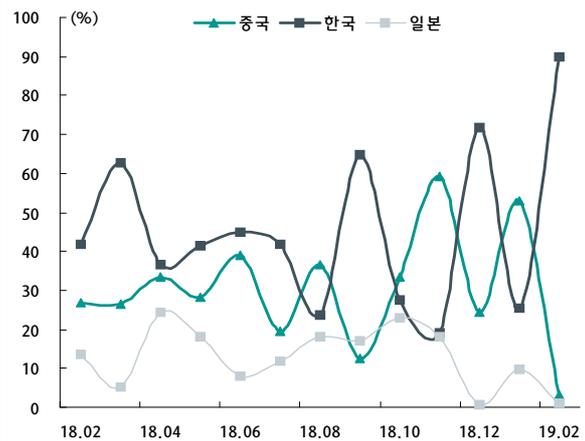


자료: Clarkson

■ 2월 클락슨 신조선가 지수는 130p로 보합세

- 2월 클락슨 신조선가 지수는 전월과 동일한 130p를 기록하였으나, LNG선 선가는 전월대비 1백만 달러 상승
- 주요 선종별 신조선가: Cape선 \$51M, VLCC \$93M, 4,800TEU 컨선 \$51M, 174K CBM LNG선 \$185M

그림36 | 국가별 상선 수주점유율



자료: Clarkson

■ 2월 국가별 수주점유율은 한국이 1위 차지

- 2월 국가별 수주점유율은 7척 발주된 LNG선을 전부 한국 조선소에서 수주하여 한국이 1위(M/S 90%) 차지 (중국과 일본 M/S는 각각 3%와 1%에 불과)
- LNG선은 삼성중공업이 4척, 대우조선해양이 3척 수주

유통(G) Industry Cycle

둔화(주의)

침체

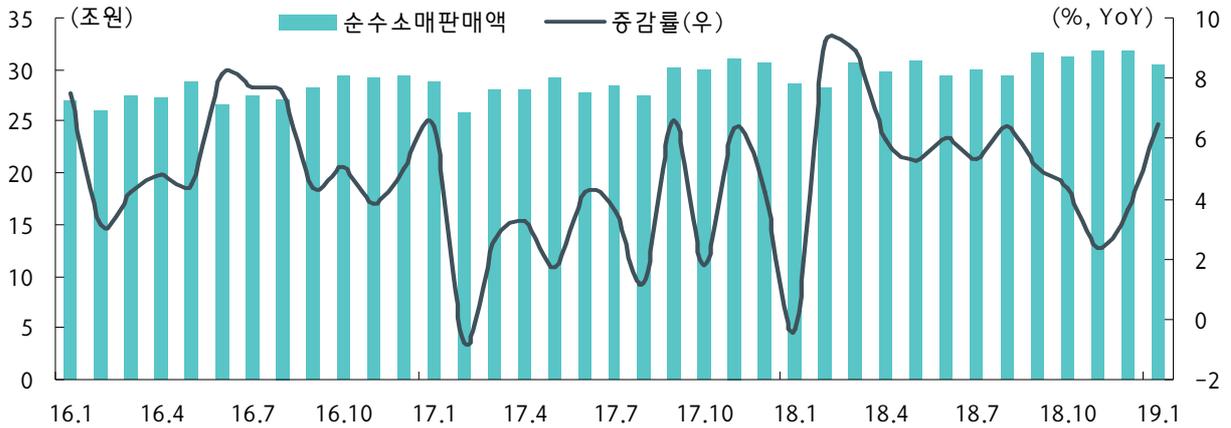
**회복**

안정

활황

둔화

그림37 | 순수소매판매액 추이

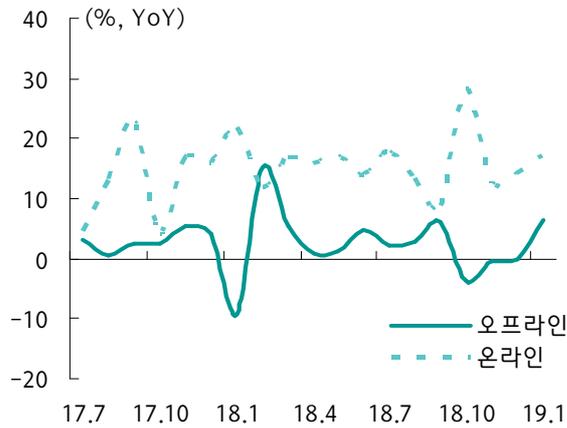


자료: 통계청

■ 2019년 1월, 명절 소비 이전에 따른 양호한 성장세 시현

- 2019년 1월, 자동차 및 연료판매액을 제외한 소매판매액 성장률은 명절(설날 : 2018년 - 2월 16일, 2019년 - 2월 5일) 소비가 대부분 1월로 이전되면서 전년동월대비 6.5%의 양호한 성장률 기록

그림38 | 주요 온오프라인 업체들의 매출 동향

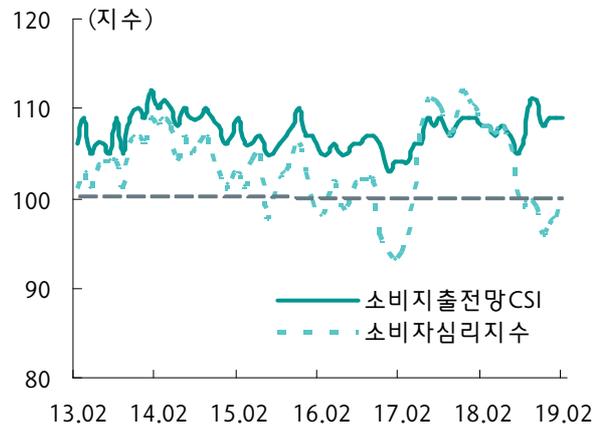


주: 오프라인-편의점(3사), SSM(4사), 백화점(3사), 대형마트(3사)  
 온라인-온라인판매중개(4사), 온라인판매(9사)  
 자료: 산업통상자원부

■ 1월, 명절 효과로 양 채널 모두 성장을 확대

- 명절 소비에 민감한 오프라인은 전년대비 이른 명절로 선물 세트 등의 판매 증가로 전년동월대비 6.5% 성장
- 온라인 또한 설 연휴로 식품 및 선물 수요가 증가하며 전년동월대비 17.3% 성장

그림39 | 소비 심리 지수, 소비 지출 전망



자료: 통계청

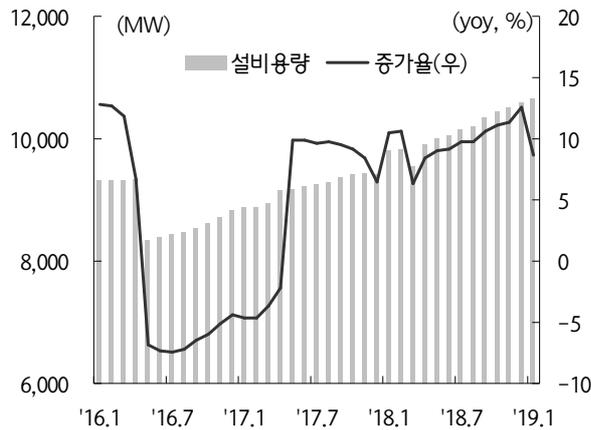
■ 2019년 2월에는 기준점(100)으로 회복

- 2018년 9월 100 이후, 기준점 100을 지속적으로 하회하던 소비자심리지수는 2019년 2월에는 100 회복
- 소비지출전망CSI는 전월과 동일한 109 기록

에너지(D) Industry Cycle

둔화(주의)    침체    회복    **안정**    활황    둔화

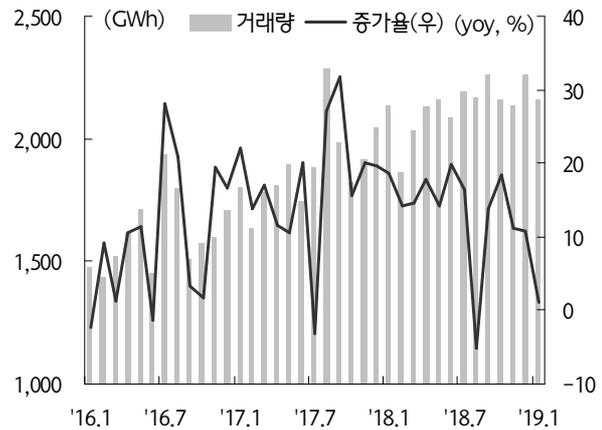
그림40 | 신재생에너지 설비용량(전력거래소 등록기준)



자료: 전력거래소

■ '19년 1월 신재생 설비용량 10,651MW  
 - 2018년 12월대비 태양광 설비용량 60.3MW 증가  
 - 전월대비 0.6%, 전년동월대비 8.7% 상승

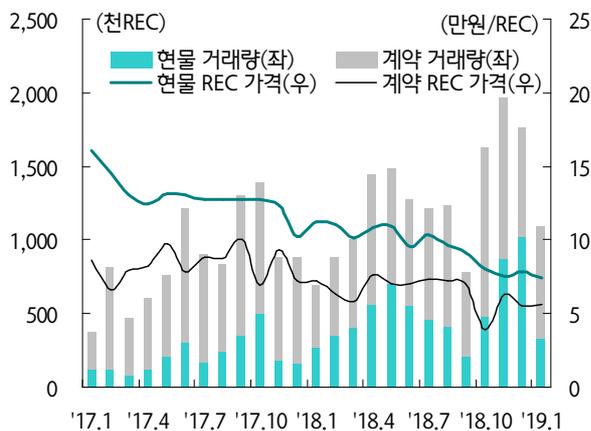
그림41 | 신재생에너지 전력거래량(전력거래소 등록기준)



자료: 전력거래소

■ '19년 1월 신재생 전력거래량 2,159GWh  
 - 2019년 1월 전력거래량 전월대비 4.6% 감소,  
 전년동월대비 1.1% 상승

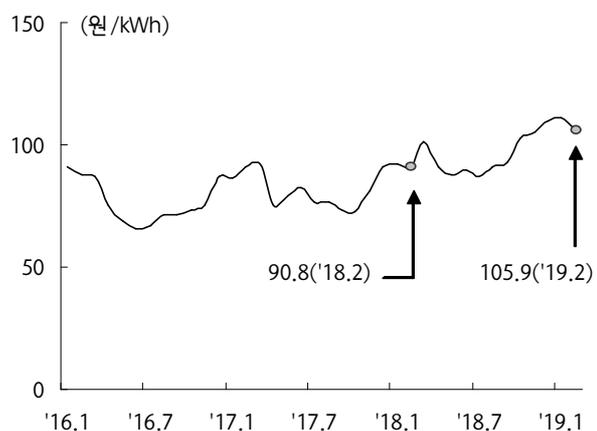
그림42 | 평균 REC 거래가격 및 거래량



주 : '16.3월부터 태양광, 비태양광 통합 운영  
 자료: 전력거래소

■ '19년 1월 계약REC 5.6만원, 현물REC 7.4만원  
 - (거래량) 1월 비수기로 현물 및 계약 REC 거래량 모두 감소  
 현물 3.3만 REC, 계약 7.7만 REC 거래  
 - (가격) 현물 REC를 중심으로 가격 약세 지속중

그림43 | SMP 동향



자료: 전력거래소

■ '19년 2월 SMP 105.9원/kWh  
 - 2018년 말 유가 하락 영향이 반영되어 2019년 2월 SMP  
 는 전월대비 4.9% 감소, 전년동월대비 16.6% 증가

해상운송(I. 운수) Industry Cycle

둔화(주의)

침체

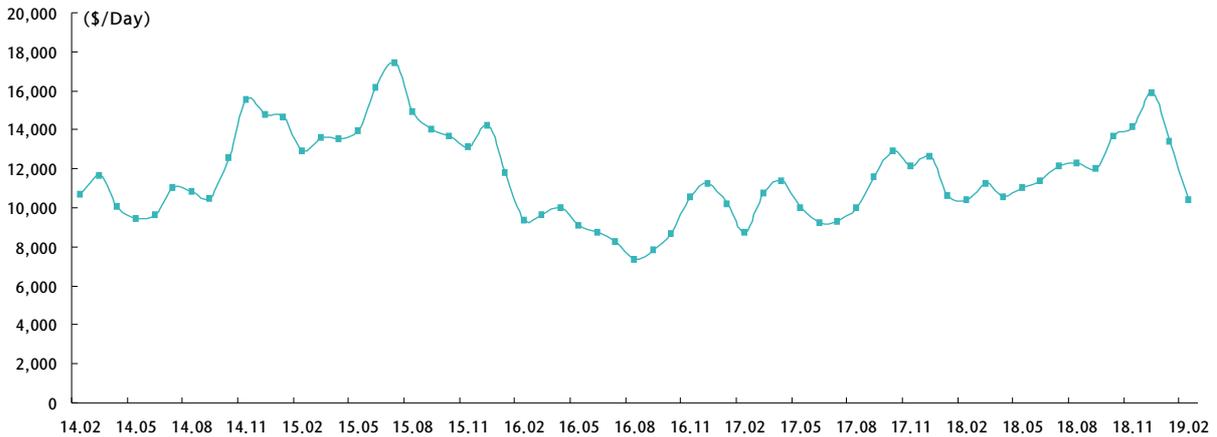
회복

안정

활황

둔화

그림 44 | Clarkson 해운종합지수(Clarksea Index)

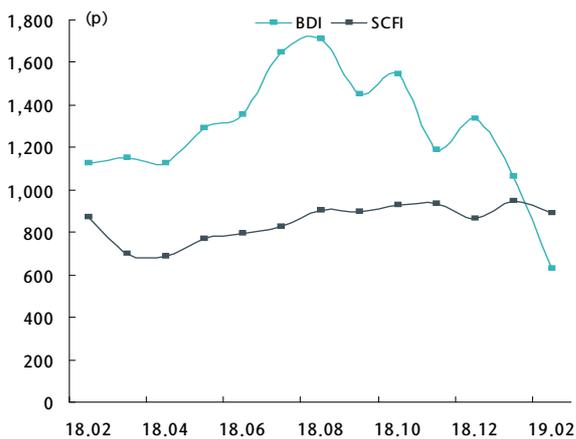


자료: Clarkson

■ 2월 Clarkson 해운종합지수는 벌크선과 탱커선 운임 약세로 전월대비 22.4% 하락

- 2월 Clarkson 해운종합지수는 전월대비 22.4% 하락한 \$10,391/Day를 기록하였으며, 컨테이너선이 4.6% 상승한 반면 벌크선과 탱커선 운임은 각각 32.2%와 27.4% 하락
- 2월 LNG선 운임(160K CBM 기준)은 전월대비 25.1% 하락한 \$57,500/Day를 기록하여 운임 폭등 후 약세가 지속됨

그림 45 | 벌크선(BDI) 및 컨테이너선(SCFI) 운임 지수

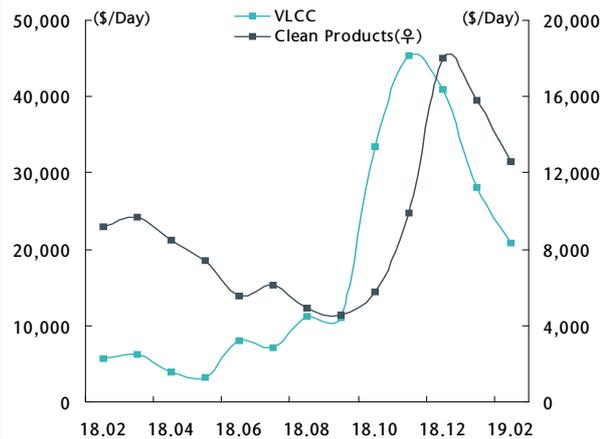


자료: Clarkson

■ 벌크선 운임은 브라질 댐 붕괴로 큰 폭 하락

- 2월 벌크선 운임 지수(BDI 지수)는 브라질 발레 댐 붕괴 여파로 큰 폭으로 하락하여 629p 기록(MoM -40.9%)
- 동월 컨테이너선 운임 지수(SCFI 지수)는 전월대비 6.2% 하락한 890p를 기록하였으며, 미주/유럽 운임 모두 약세

그림 46 | 탱커선 운임(Earnings)



자료: Clarkson

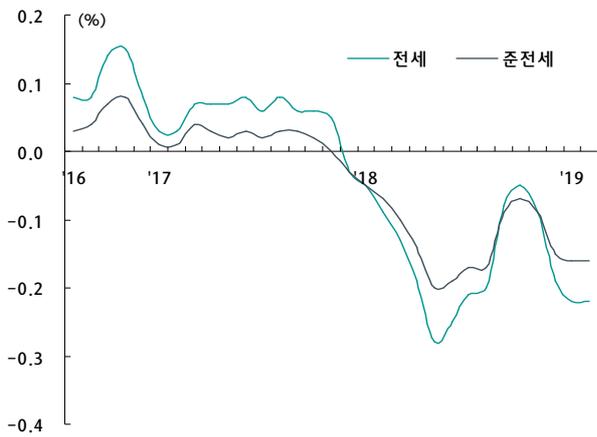
■ 탱커선 운임은 계절적 성수기 이후 조정 지속

- 2월 초대형유조선(VLCC) 운임은 전월대비 25.5% 하락한 \$20,902/Day를 기록하여 작년 11월 Peak 이후 조정 지속
- 동월 석유제품선 운임 또한 약세였지만, VLCC와 제품선 운임 모두 전년 동월과 비교 시에는 여전히 높은 수준

부동산 및 임대업(L) Industry Cycle

둔화(주의) **침체** 회복 안정 **활황** 둔화

그림47 | 전국 주택 전세 및 준전세 가격 변동률

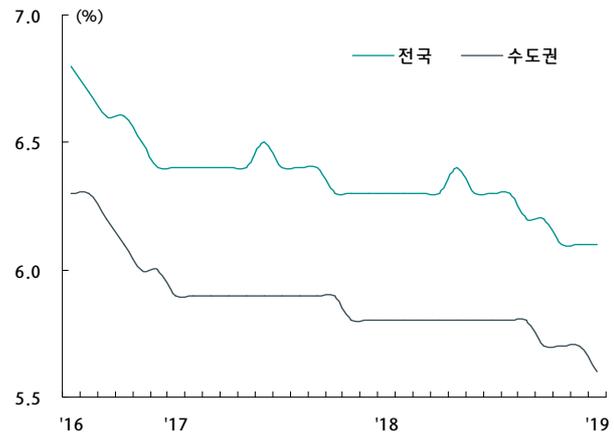


자료: 한국감정원

■ 공급증가로 전세가격 하락폭 확대 중

- 활황기 착공된 아파트들이 속속 준공되고, 투자목적 주택 구입자의 전세공급이 겹치면서 전세공급은 증가 중
- 특히 대규모 아파트 입주가 진행되었던 서울 동남권 중심으로 전세가격 약세 지속될 전망

그림48 | 주택 전월세 전환율

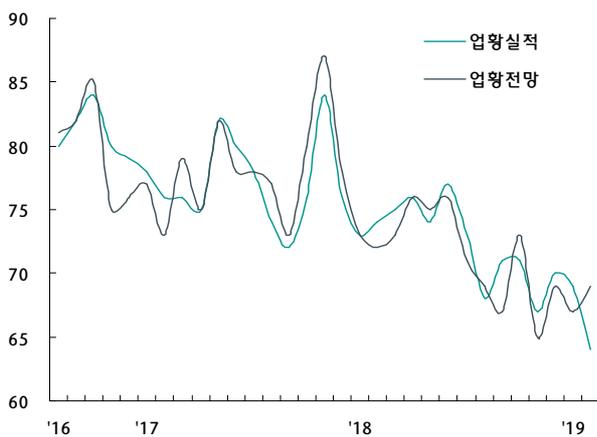


자료: 한국감정원

■ 전월세 전환율 소폭 하락

- 안정세를 유지하던 전월세 전환율은 전년 하반기 이후 비수도권을 중심으로 소폭 하락
- 신축주택 준공 증가에 따른 전세공급 확대에 의해 월세 수요가 감소한 것이 원인

그림49 | 기업경기 실사지수(부동산 임대업)



자료: 한국은행

■ 체감경기는 악화되었으나 향후 기대는 개선

- 부동산업의 실적은 다소 감소했으나 전망은 전월대비 소폭 개선되었음
- 정부의 규제강화, 공급증가에 따른 수급여건 악화에도 계절적 비수기 종료에 대한 기대감이 반영

그림50 | 주택 전세 수급지수



자료: KB부동산

■ 전세 수급여건은 악화세 다소 제동

- 10월 이후 급격히 하락 반전했던 전세 수급지수는 2월 들어 보합 내지는 소폭 상승으로 전환
- 대규모 입주 여파에 따른 충격이 흡수되고 비수기 종료에 따른 수요증가에 대한 기대가 반영

## 하나 산업정보 Hana Industry Info.

150-705 서울특별시 영등포구 여의도동 27-3  
TEL 02-2002-2200  
FAX 02-2002-2610  
<http://www.hanafn.com>