

# HIF월간 산업 이슈(4月)

## Monthly Industrial Issue

### 산업별 주요 이슈

- 화학** 사우디 아람코, 100억 달러 채권 발행을 통해 사빅 인수 **안혜영 연구위원**
  - 아람코는 지난 1일 사빅을 인수하였으며, 이를 위해 100억 달러의 채권을 발행. 이번 사빅 인수로 아람코의 가치 상승이 예상되며 2021년 예정된 아람코의 IPO가 탄력을 받게 될 것으로 기대됨
  - 아람코의 수익성이 유가에 의존적이며, 정부 재정이 아람코에서 충당되고 있는 점은 IPO의 걸림 돌. 한편 사빅 인수에 따른 화학 다운스트림 강화는 장기적으로 정유, 화학 산업에 부정적 영향
- 디스플레이** 패널 가격 약세로 실적 악화, OLED는 중국의 공세 가속 **이주완 연구위원**
  - 수요가 부진한 가운데 패널 가격도 약세를 나타내어 LCD, OLED 모두 1분기 실적은 적자를 기록한 것으로 추정되며 3분기에 다소 개선이 가능할 것으로 예상
  - 그동안 중국의 OLED 공장이 세대로 뒤지고 가동률, 수율 등이 낮아 보유한 생산 capa. 대비 출하량이 미미했으나 최근 수율이 높아졌고 현재 건설 중인 최신 세대 공장 완공 시 공급과잉 우려가 매우 높은 상황
- 자동차** 정부의 자동차 부품산업 금융지원 프로그램 동향과 시사점 **김동한 수석연구원**
  - 정부는 사업악화와 일감부족 등으로 국내 자동차 부품업체의 일시적 유동성 위기를 극복하기 위해 3대 금융지원 프로그램(만기연장, 우대보증, 회사채발행지원)을 가동 중
  - 그러나 금융지원 프로그램이 근본적인 해결책이 될 수는 없기 때문에 금융기관은 정부의 정책 기조에 부응하면서도 다른 한편으로 부품업체별 옥석 가리기를 통한 선별적인 여신관리가 필요
- 조선** 중국 1위 및 2위 조선그룹 구조조정 추진 의미와 전망 **마지향 수석연구원**
  - 중국 1위와 2위 조선그룹인 CSSC와 CSIC는 최근 자산 인수, 자회사 간 합병 및 청산 등 내부 구조조정 중이며, 이는 양 조선그룹 간의 합병을 위한 사전 준비작업인 것으로 보임
  - 한국과 중국 조선업체 대형화로 일본 또한 통합 가능성이 제기되고 있으며, 이러한 업체 통합으로 전반적인 수주 환경이 개선될 수 있을 것으로 분석됨(서로 간의 기업결합심사에도 도움)
- 유통** 면세점, 지난해에 이어 올 2월에도 최대 매출액 기록 갱신 **김문태 수석연구원**
  - 사드 여파에 따른 중국 관광객 감소, 전자상거래법 시행으로 인한 다이공 위축 우려에도 불구하고 면세점 시장은 2018년에 이어 2019년 2월에도 최대 매출액 기록을 갱신하며 성장
  - 성장 기반인 다이공에 대한 높은 의존도는 판권비 증가와 높은 변동성의 리스크가 존재하며 신규 업체 증가, 다이공 대형화, 저마진 상품 판매 증가는 면세점의 수익성 개선을 제한

**건설** 책임준공 등 변형된 PF 신용공여에 대한 면밀한 검토가 필요 **황규완 연구위원**

- 금융위기 이후 널리 퍼진 건설사 책임준공 약정에 대해 재무제표 주석에 공시되고 있으나 공시 범위 및 내용은 건설사별로 달라 실제 파악에 다소 어려움이 존재
- 책임준공의 발동 조건이 까다로워 상대적으로 안정적이기는 하나 건설경기 악화시 현실화 가능성은 여전히 존재하므로 개별 사업장 단위로 면밀한 검토가 필요함

## 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

화학	사우디 아람코, 100억 달러 채권 발행을 통해 사빅 인수
디스플레이	패널 가격 약세로 실적 악화, OLED는 중국의 공세 가속
자동차	정부의 자동차 부품산업 금융지원 프로그램 동향과 시사점
조선	중국 1위 및 2위 조선그룹 구조조정 추진 의미와 전망
유통	면세점, 지난해에 이어 올 2월에도 최대 매출액 기록 갱신
건설	책임준공 등 변형된 PF 신용공여에 대한 면밀한 검토가 필요

## C20. 석유화학 : 사우디 아람코, 100억 달러 채권 발행을 통해 사빅 인수

※ **Summary** : 사우디 아람코는 국부펀드 PIF로부터 국영 석유화학회사 사빅의 지분 70%를 매입했고 이를 위해 사상 처음으로 100억 달러 규모의 해외 채권을 발행. 이번 아람코의 사빅 인수는 2021년 예정된 IPO에 앞서 기업을 가치를 높이는 것이 목적이며, 궁극적으로는 IPO를 통해 사우디 모하메드 빈 살만 왕세자가 추진하는 경제 개혁 아젠다 '비전 2030'의 실행을 위한 자금 조달을 목표로 함

※ **Comment** : 아람코의 수익성이 유가에 의존적이며, 정부 재정이 아람코에서 충당되고 있는 점은 IPO의 걸림돌이 됨. 한편 사빅 인수에 따른 화학 다운스트림 강화는 장기적으로 정유, 화학 산업에 부정적

### ■ 사우디 국영 석유회사 아람코, 채권 발행을 위해 경영 실적이 공개되면서 세계의 이목 집중

- 사우디 아람코는 왕실이 지분을 100% 소유한 비상장사로 그동안 사우디 정부는 정부 재정과 밀접한 관계가 있는 아람코의 재무현황을 전혀 공개하지 않았음
  - 현재 사우디 정부 재정의 약 70%는 아람코에서 나오는 것으로 추정
- 최근 아람코가 100억 달러 규모의 채권 발행을 추진하는 과정에서, 3개년 치 경영 실적을 공개하였으며, 규모와 순이익 모두 세계 우수 기업을 압도하는 수준으로 나타남
  - 모건체이스와 모건스탠리 등의 은행을 채권 발행 주관사로 선정
- 이번에 공개된 실적에 따르면 2018년 아람코의 영업이익은 2,240억 달러(245조원), 순이익은 1,111억 달러(126조원)를 기록하고 있으며, 특히 순이익의 경우 그동안 세계 1위를 지속해오던 애플의 2배 수준에 달하는 것으로 나타남
  - '18년 순이익 기준, 애플(594억 달러), 중국 공상은행(452억 달러) 삼성전자(399억 달러), 마이크로소프트(355억 달러) 등이 아람코의 뒤를 이어감

표1 | 사우디 아람코 개요

본사	사우디 다란
회장	칼리드 알필리흐 사우디 에너지부 장관
직원 수	7만 762명
일일 원유생산량	1,360만 배럴 (전세계 12%)
매출액	3,550억 달러
영업이익	2,120억 달러
순이익	1,111억 달러

자료 : 언론기사 정리

표2 | 사우디 아람코 연혁

1933년	미국 자본에 의해 설립
1944년	아람코로 사명 변경
1980년	사우디 100%로 국유화
1991년	S-Oil 지분 인수(35% 대주주)
2019년	석유화학업체 사빅 인수
2021년	IPO 계획

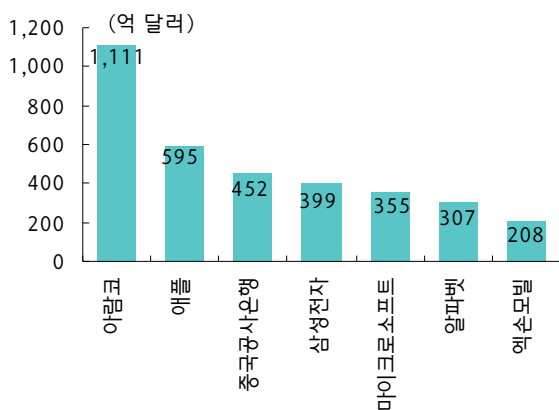
■ 이번 사우디 아람코의 채권 발행은 사빅 인수 대금 확보를 목적으로 하며, 이를 통해 현재 추진 중인 아람코의 IPO가 탄력을 받게 될 전망

- 사우디 아람코는 이번 채권 발행을 통해 확보한 자금을 사우디 국부펀드인 PIF가 보유한 자국 석유화학 기업 사빅(SABIC)의 지분 70%(691억달러)의 인수 자금에 사용할 계획
- 아람코는 중동 최대 석유화학 기업 사빅 인수를 통해 석유 생산에서부터 석유화학 등 다운스트림까지 강화하면서 수직계열화를 달성하겠다는 계획을 밝힘
- 업계에서는 이미 한차례 해외시장 상장이 무산된 사우디가 사빅 인수를 통해 아람코의 IPO에 앞서 기업을 가치를 높이기 위한 전략으로 분석
  - 아람코는 '18년 상장을 준비했으나 기업 가치에 대한 시장과의 입장 차이가 컸으며 사우디 정치적 리스크까지 부각되자 계획된 IPO를 '21년으로 연기
  - 시장에서는 사우디 정부 예산이 아람코의 로열티와 세금 배당금에 의존하고 있어, 신용등급을 정부 신용등급 수준으로 제한해야 한다는 입장
- 한편 아람코는 성공적인 IPO를 통해 사우디 왕세자 모하메드 빈 살만 왕세자가 추진하는 경제 개혁 아젠다 '비전 2030'의 실행에 필요한 자금을 확보하는 것을 궁극적인 목표로 함
  - 美세일오일 생산, 저유가 지속으로 중동 석유 패권 약화로 사우디 경제는 위기에 직면

■ 아람코의 채권 발행 전부터 이를 매입하기 위한 투자 열기가 과열

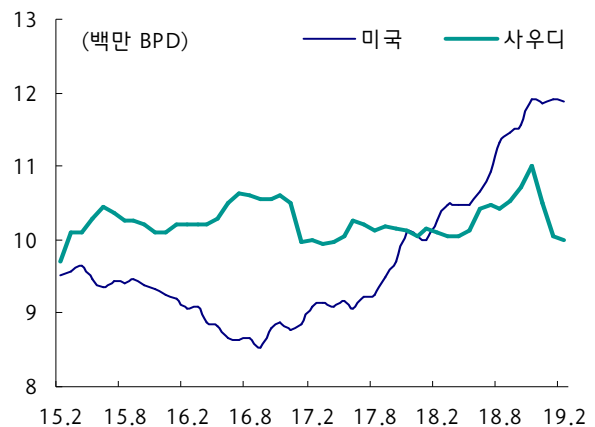
- 사우디 아람코와 같이 기업 수익성부터, 재무건전성까지 모두 우량한 회사채가 시장에 등장하자 기관 투자자들은 이를 매입하기 위해 공격적인 움직임을 보임
  - FT 등 해외 언론의 보도에 따르면 100억 달러 규모의 채권 발행에 600억 달러에 가까운 투자금이 몰린 것으로 나타남

그림1 | 2018년 세계 주요 기업 순이익 순위



자료: WSJ

그림2 | 사우디와 미국의 원유 생산량 추이



자료: EIA

- 이는 아람코는 기업 펀더멘털과 유동성 현황을 고려할 때 디폴트 리스크가 매우 낮아 채권 투자자들이 원하는 최적의 조건을 갖추고 있기 때문
  - 또한 최근에는 안정적인 수익성과 재무건전성을 갖춘 기업의 회사채 공급이 거의 없었던 점 또한 투자자들을 끌어들이는 요인으로 작용
- 한편 투자자들에 따르면 사우디 아람코는 이번에 발행 예정인 달러 표시 해외 채권에 사우디 국채 수익률에 근접한 낮은 수준에서 채권발행을 원하고 있음
  - 일반적으로 회사채 발행 시 기업이 속한 국가의 채권 보다 높은 수준으로 가격을 책정

### ■ 다만 아람코의 기업 가치에 시장과의 입장차는 여전히 좁히기 어려울 것으로 판단


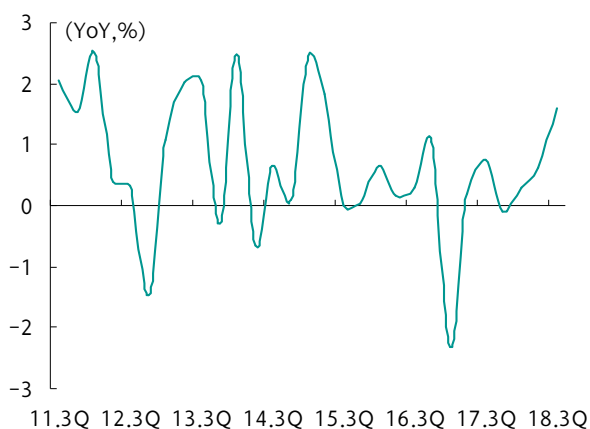
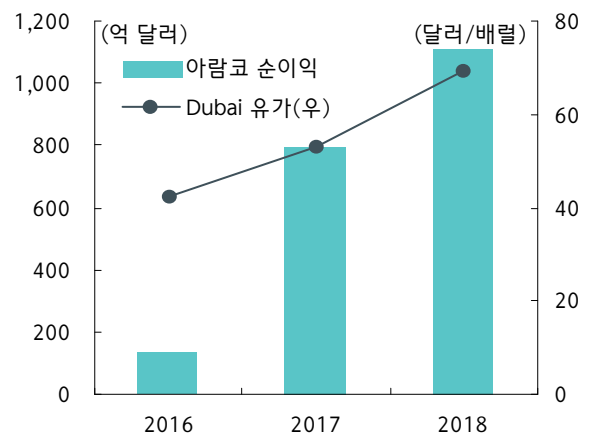
- 국제 신용평가사들은 2018년 아람코는 압도적으로 높은 수익성을 기록했지만, 수익성이 지나치게 유가에 의존적으로 나타나고 있어 국제 유가 변동성을 고려해야 한다고 밝힘
  - 저유가가 이어졌던 '16년 아람코의 순이익은 132억 달러로 '18년 순이익의 12%에 그침
- 또한 사우디 정부 예산이 아람코의 로열티, 세금, 배당금 등에 의존하고 있어 이 부분을 제외할 경우에도 아람코가 안정적인 현금 보유가 가능한지 살펴볼 필요가 있다는 입장
- 이 같은 부분을 감안할 때 2021년 아람코가 다시 상장을 추진할 때에도, 아람코 기업 가치에 대한 아람코와 시장과의 입장차는 여전히 좁히기 어려울 것으로 판단
  - 아람코는 IPO를 통해 2조 달러를 조달할 계획을 밝히고 있으나, 현재 시장에서는 아람코의 가치를 배럴 당 70달러의 유가를 기준으로 최대 1.5조 달러로 산정
- 한편 아람코-사빅 합작으로 사우디의 다운스트림에 대한 투자가 강화될 가능성이 높아, 이미 공급과잉 우려가 제기되고 있는 정유, 화학 산업에는 부정적 영향이 예상 

그림3 | 사우디 경제성장률 추이



자료 : OECD

그림4 | 국제유가와 사우디 아람코 실적 추이



자료: 페트로넬, FT

## C26. 디스플레이 : 패널 가격 약세로 실적 악화, OLED는 중국의 공세 가속

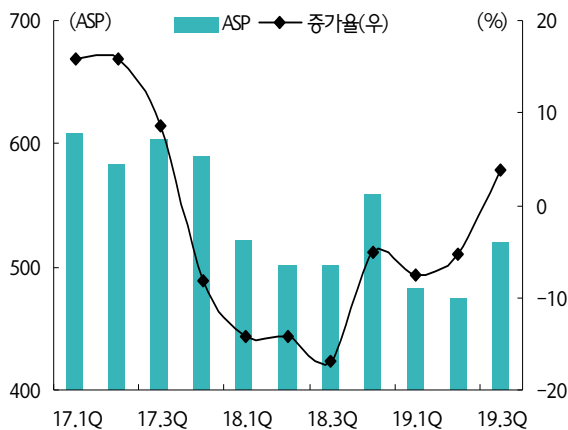
※ **Summary** : 지난해 하반기 디스플레이 패널 가격이 다소 진정 국면에 진입했으나 1분기에 다시 하락하며 LCD, OLED 모두 적자를 기록하는 등 실적이 악화됨. 2분기에는 추가적인 가격 하락 폭이 크지 않고 OLED의 경우 수요의 부분적인 회복도 기대되어 LCD는 적자 감소, 중소형 OLED는 흑자 전환 등이 예상됨. 그러나 중국과 한국의 공격적인 투자로 OLED의 공급과잉 우려는 점차 깊어질 전망

※ **Comment** : 1분기는 통상적으로 계절적인 비수기인데 애플의 스마트폰 실적 악화까지 겹쳐 디스플레이의 부진이 더욱 심화되었으며 상반기 중에는 어려운 상황이 지속될 것으로 예상

### ■ LCD, OLED 모두 패널 가격 약세 지속되어 1분기 디스플레이 기업 실적 악화

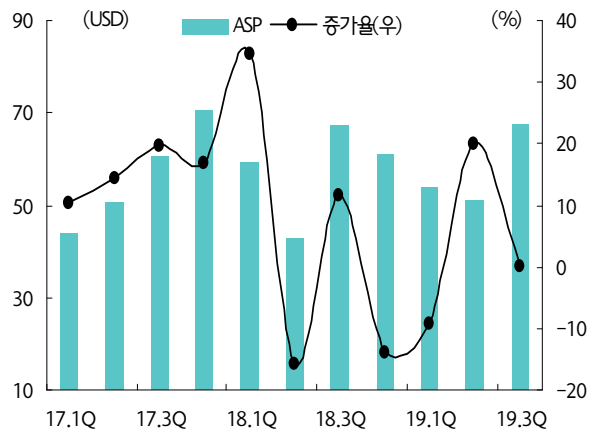
- 2018년 4분기 반짝 반등했던 디스플레이 패널 가격이 2019년 1분기 다시 하락함에 따라 디스플레이 종류와 크기에 상관없이 모두 적자를 기록한 것으로 추정
  - 이미 실적이 부진했던 LCD 부문과 대형 OLED 부문에 이어 중소형 OLED도 적자 전환
- LCD는 공급과잉과 수요 부진이 지속되었고 대형 OLED는 수율, 가동률, 생산량 등이 아직 손익분기점에 도달하지 못했고 중소형 OLED는 애플의 실적 악화가 주원인
  - 중소형 OLED 수요는 삼성전자와 애플에 크게 의존하고 있음
- 결국, 삼성디스플레이와 LG디스플레이 모두 1분기에 적자를 기록한 것으로 추정되고 있으며 2분기에도 실적이 크게 개선될 가능성은 낮은 것으로 판단
- 다만, 디스플레이산업은 계절 특성이 뚜렷해 3분기부터 성수기에 진입하게 되므로 수요가 회복되고 자연스럽게 가격이 다소 반등할 수 있을 것으로 기대

그림5 | LG디스플레이 LCD 패널 ASP



자료 : 하이투자증권

그림6 | 삼성디스플레이 OLED 패널 ASP



자료 : KTB증권



## ■ 현재 건설 중인 OLED 공장은 중국의 2배, 완공 시점 공급과잉 심화 우려


- OLED 시장은 이미 중국, 대만 등 중화권에 주도권을 완전히 빼앗긴 LCD와는 달리 아직 한국이 시장을 장악하고 있으나 이러한 상황이 지속되기는 어려울 것으로 예상
  - 중소형 OLED 시장은 삼성디스플레이, 대형 OLED 시장은 LG디스플레이가 90%씩 장악
- 현재도 중국은 결코 무시할 수 없는 수준의 OLED 생산능력을 보유하고 있으나 적용공정이 낮은 세대이고 수율과 가동률이 낮아 실제 출하량은 미미한 수준
  - 기관 생산능력만 비교하면 중국(월 223만장)은 이미 한국(월 481만장)의 절반 수준
- 그러나 현재 건설 중인 OLED 공장 현황을 보면 중국의 증설 규모는 월 419만장으로서 한국의 증설 규모인 월 225만장의 2배에 달해 생산량 역전도 가능
  - 그나마 삼성디스플레이의 9만장 증설은 시장 악화에 따라 잠정적으로 중단된 상태
- 특히, 최근 중국 OLED 기업들의 수율이 빠르게 높아져 출하량이 증가하고 있으며 신증설 되는 공장은 대부분 6~10.5세대의 최신 공정을 적용하고 있음
- 뿐만 아니라, 한국과 중국의 OLED 증설 속도가 수요 증가보다 훨씬 빠르기 때문에 신규 공장들이 올해부터 순차적으로 완공되면 공급과잉이 심화될 우려가 높음 

표3 | 건설 중인 한국과 중국의 OLED 공장

(천장/월)

국가	기업	지역	양산 시점	적용공정	생산능력
중국	CSOT	우한 (T4)	2019	6세대	45
중국	CSOT	선전	2021	10.5세대	20
중국	Truly	메이산	2021	6세대	30
중국	Visionox	구안	2019	6세대	30
중국	Visionox	허페이	2020	6세대	30
중국	BOE	몐양 (B11)	2019	6세대	48
중국	BOE	충칭 (B12)	2020	6세대	48
중국	BOE	푸저우 (B15)	2021	6세대	48
중국	TCL	선전 (T7)	2121	8.5세대	90
중국	에버디스플레이	상하이	2019	6세대	30
					419
한국	LG디스플레이	파주 (P10)	2021	10.5세대	30
한국	LG디스플레이	파주 (E6-3)	미정	6.5세대	15
한국	LG디스플레이	광저우 (GP3)	2019	8.5세대	90
한국	삼성디스플레이	탕정 (A5)	미정	6세대	90
					225

자료 : 언론 보도 종합

### C30. 자동차 : 정부의 자동차 부품산업 금융지원 프로그램 동향과 시사점

※ **Summary** : 정부는 사업악화와 일감부족 등 뿌리부터 흔들리는 국내 자동차산업의 위기를 극복하기 위해 「자동차 부품산업 활력제고 방안」을 발표하는 등 금융지원 프로그램을 가동 중. 만기연장과 우대보증은 지난해내 시작되었으며, 금년 3월 말부터는 「자동차 부품업체 회사채발행지원 프로그램」 본격적으로 시행. 중소·중견 부품업체들은 6차례에 걸쳐 총 3,500억원 규모의 자금을 공급받을 전망.  
 ※ **Comment** : 그러나 금융지원이 근본적인 해결책이 될 수는 없기 때문에 금융기관은 정부의 정책 기조에 부응하면서도 다른 한편으로는 옥석 가기리를 통한 선별적인 여신관리가 필요할 전망

#### ■ 정부는 국내 자동차산업의 위기를 극복하기 위해 금융지원 프로그램을 가동 중

- 중국 시장이 경쟁심화와 수요부진 등으로 위축된 가운데 미국발 자동차관세 위협, 수입차 시장의 확대, GM의 군산공장 폐쇄 등으로 자동차산업이 뿌리부터 흔들리는 중
  - 일감부족과 사업악화 등으로 중소 자동차 부품업체들이 극심한 자금난에 시달리기 시작
- 이에 정부는 지역별 부품업체 현장 간담회, 자동차산업발전위원회, 기타 현장방문 등을 토대로 '18년 12월 「자동차 부품산업 활력제고 방안」을 발표 1)
  - 위의 방안은 유동성/일감확보를 지원하여 부품산업 생태계를 유지하고, 자립형 강소 부품기업으로 성장하도록 체질개선을 지원하며, 미래차 생태계 전환을 가속화하는 것이 골자
- 특히, 3대 금융지원 패키지를 제시하며 자동차 부품산업의 생태계를 유지하기 위해 긴급 유동성 지원과 대규모 장기자금 지원 등 체계적인 금융지원 방안을 모색
  - 3대 금융지원 패키지 : 만기연장(1.3조원), 우대보증(1조원), 회사채발행지원(1조원)

그림7 | 한국 정부의 「자동차 부품산업 활력제고 방안」의 주요 골자

자동차 부품산업 생태계 기반유지	대형/글로벌화 등 근본적 체질 개선	선제적인 투자/수요창출로 미래차 생태계 전환 가속화
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 일시적 유동성을 겪는 기업의 자금지원                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 만기연장, 우대보증, 회사채발행지원</li> </ul> </li> <li>▪ 환경개선 효과가 큰 노후차 교체 지원                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 신차 개소세 30% 감면(~19년 상반기)</li> <li>- 노후경유차 말소, 신규 승용차를 구매 할 경우 개소세 70% 감면(~19년 말)</li> <li>- 전기차/수소차 보조금 예산 확대</li> </ul> </li> <li>▪ 상생노력 강화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 협력이익공유형 R&amp;D 신규도입 등</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 부품업체의 대형화, 전문화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 산업구조 고도화 지원(3년간 10조원)</li> <li>- 기업구조혁신펀드 조성(1조원)</li> </ul> </li> <li>▪ 글로벌화 (부품업체의 납품처 다변화)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 글로벌 시장 개척방안 다각화</li> </ul> </li> <li>▪ 중소·중견 기업 사업재편 지원                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 법률/금융/M&amp;A 자문 지원 등</li> </ul> </li> <li>▪ 생산성 향상                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- '22년까지 중소 부품기업 2천 개사에 스마트 공장 구축을 지원</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 친환경차 국내 생산 비중 확대                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 현재 1.5% 수준에서 '22년 10% 이상</li> </ul> </li> <li>▪ 친환경차 국내 누적보급대수 확대</li> <li>▪ 충전인프라 구축</li> <li>▪ 미래차 부품 개발에 2조원을 투자                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 전기차 : 주행거리 600km 이상</li> <li>- 수소차 : 충전기술 국산화 80% 등</li> <li>- 자율주행차 : 9대 핵심부품 국산화</li> <li>- 석박사급 전문인력 양성</li> </ul> </li> </ul>

자료 : 산업통상자원부, 하나금융경영연구소 자료 재구성

1) 「「자동차 부품산업 활력제고 방안」 발표», 산업통상자원부, 2018.12.22

■ **금년 3월 말부터는 「자동차 부품업체 회사채발행지원 프로그램」이 본격적으로 시행**

- 정부에서 언급한 3대 금융지원 패키지 가운데 만기연장과 우대보증은 지난해 부터 시작되었고, 회사채발행지원은 올해 3월 말부터 본격적으로 시행 2)
  - 만기연장3)('18년 시행), 우대보증(신·기보, '18.11 시행)
- '19년 3월 29일, 중소(11개사, 150억원)·중견(4개사, 280억원) 자동차 부품업체에 대해 1차 자금을 공급할 예정이며, 나머지 680억원은 比 자동차 부품업체에 공급
  - 결국, 1차 자금이 공급되는 자동차 부품업체는 전체 15개사로 430억원 규모
- 정부는 올해 안에 중소·중견 자동차 부품업체에 6차례에 걸쳐 총 3,500억원 규모의 자금을 공급할 계획이며, 지원규모는 부품업체의 자금수요에 따라 확대가 가능함

■ **금융기관은 정책기조에 부응하면서 부품업체의 옥석 가리기를 통한 선별적인 여신 관리가 필요**


- 금융지원은 일시적일 수밖에 없고, 자동차산업의 위기를 극복하기 위한 근본적인 해결책은 자동차부품 제조의 기술력과 품질이 뒷받침되고, 원가 경쟁력을 갖추어야 함
  - 결국, 금융 지원의 역할은 경쟁력을 다시 갖출 때 까지 견디게 해주는 수단일 뿐
- 따라서 해당 부품업체가 우수한 기술력을 보유하고 있지만, 일시적으로 유동성 위기에 처한 것은 아닌지 면밀한 분석을 통한 선별적인 리스크관리가 필요 

표4 | 자동차 부품업체 회사채발행지원 프로그램 개요

구분	주요 내용
지원 대상	· 중소·중견 자동차 부품업체
지원 방식	· 중소·중견 자동차 부품업체가 발행한 회사채를 50% 이내로 편입한 유동화증권을 발행 · 선순위 유동화증권은 신보의 신용보강 이후 시장에 매각하고, 후순위 유동화증권은 발행회사가 매입 - 유동화증권의 경우 선순위 97%, 후순위 3%
지원 규모	· 3년간 1조원 규모 ※ 이를 위해 2조원 규모의 유동화증권 발행
지원 한도	· 중소 150억원, 중견 250억원

자료 : 금융위원회

그림8 | 회사채발행지원 프로그램을 통한 자금조달의 장점

**대규모 자금을 장기, 고정 금리로 조달**

- 중견 부품업체는 최대 250억원, 중소 부품업체는 최대 150억원까지 조달 가능
- 3년 만기 장기자금으로 차환 가능
- ※ 온전자금 대출만기 : 통상 1년
- 시중금리 변동과 무관히 고정금리로 안정적 조달이 가능

**조달한 자금을 운전/시설자금 등 필요로 하는 용도에 자유롭게 활용 가능**

**회사채 시장을 통한 자금조달이 어렵던 기업들도 신용보강을 통해 자금조달**

- 통상 투자적격(BBB) 이상 기업만 회사채 시장을 통한 자금조달이 가능

자료 : 금융위원회, 하나금융경영연구소 자료 재구성

2) "최종구 금융위원장, 혁신금융 지역 확산을 위해 대구·경북지역 자영업·자동차산업 현장방문", 금융위원회, 2019.3.25  
 3) (한국GM 협력업체) 기 운영 중인 1.2조원 규모 정책금융기관의 대출보증 만기를 1년 추가 연장 (무역보증) 2천억원 규모의 기존 수출신용보증 만기를 연장하고, 중소·중견기업의 수출채권 보증을 통해 조기 현금화 지원(무보) (산업위기지역\*) 군산 등 산업위기 지역 소재 부품기업에 대해서도 630억원 규모의 대출보증 만기가 1년 연장  
 \* [전북] 군산, [경남] 거제, 통영·고성, 창원 진해구, [전남] 목포·영암·해남, [울산] 동구

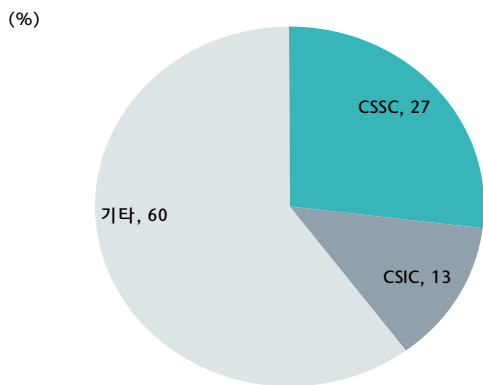
### C31. 조선 : 중국 1위 및 2위 조선그룹 구조조정 추진 의미와 전망

※ **Summary** : 최근 중국 1위 및 2위 조선그룹인 CSSC와 CSIC가 자산 인수, 자회사 간 합병 및 청산 등 내부 구조조정을 추진 중에 있음. 이러한 구조조정 추진은 양 조선그룹 간 합병을 위한 사전 준비작업인 것으로 분석되며, 현대중공업의 대우조선해양 인수가 합병 추진을 더욱 가속화하고 있는 것으로 보임. 일본 또한 통합 가능성이 제기되고 있으며, 이러한 업체 대형화는 전반적인 수주환경 개선에 긍정적

※ **Comment** : 중국과 일본의 업체 통합 추진은 현대중공업의 대우조선해양 인수에 대한 중국과 일본 규제당국의 기업결합심사에 도움이 될 수 있을 것으로 판단되나, 최종 인수까지 불확실성 지속은 불가피

- **중국 최대 조선그룹인 중국선박공업집단공사(CSSC)는 최근 내부 자회사 간 구조조정을 추진**
  - 중국 최대 국영 조선그룹인 CSSC는 최근 그룹 내 자산 구조조정을 통해 CSSC Holdings(상장)를 그룹의 조선사업 전문 플랫폼으로 특화하고, CSSC Offshore & Marine Engineering은 조선부문 엔진 사업에 주력할 계획임을 밝힘
    - CSSC Holdings는 CSSC Offshore로부터 Huangpu Wenchong과 Guangzhou Shipyard Int'l의 조선관련 자산을 인수하고, 모회사로부터는 Jiangnan Shipbuilding을 인수
    - CSSC Offshore는 CSSC Marine Power, CSSC Propulsion Research Institute 및 CSSC-MES Diesel로부터 엔진 사업 관련 자산을 인수하여 엔진 전문 사업회사로 변화
  - 올해 2월 말 현재 CSSC 그룹의 합산 수주잔고는 7,885천CGT로 중국 1위(전체 중국 조선소 중 수주잔고 비중은 약 27%) 및 전 세계 2위(1위는 현대중공업 그룹)이며, 그룹 산하 Shanghai Waigaoqiao 조선소는 중국에서 가장 많은 수주잔고를 보유 중

그림9 | 중국 조선업 CSSC 그룹 수주잔고 비중



주 : 2019년 2월 말 수주잔고 기준  
자료 : Clarkson, 하나금융경영연구소

표4 | 중국 Top 10 조선소 현황 (천CGT, %)

순위	조선소	소속그룹	수주잔고	점유율
1	Shanghai Waigaoqiao	CSSC	1,981	6.8
2	Jiangsu New YZJ	Independent	1,855	6.4
3	New Times SB	Independent	1,660	5.7
4	Huangpu Wenchong	CSSC	1,273	4.4
5	Jiangana SY Group	CSSC	1,222	4.2
6	GSI Nansha	CSSC	1,101	3.8
7	Dalian Shipbuilding	CSIC	980	3.4
8	Tsuneishi Zhoushan	Foreign Owned	939	3.2
9	Jinling Shipyard	National Gov't	852	2.9
10	Yangzi Xinfu S.B.	Independent	809	2.8
합계	-	-	12,672	43.5

주 : 수주잔고는 2019년 2월 말 기준이며, 점유율은 중국 조선소 전체 기준  
자료 : Clarkson, 하나금융경영연구소

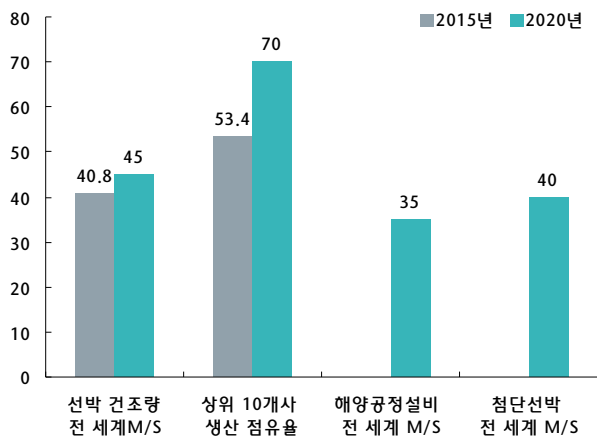
## ■ 중국 2위 조선그룹인 선박중공업집단공사(CSIC) 또한 자회사 간 합병 및 청산 등 구조조정 중

- 중국 2위 조선그룹인 CSIC 또한 최근 자회사인 Dalian Shipbuilding과 Bohai Shipbuilding 간의 합병을 발표하였으며, 수익성이 없는 3개 자회사는 청산 진행 중
  - Dalian Shipbuilding은 CSIC 그룹 내 최대, 중국 내 7위 조선소로 수주잔고는 980천CGT이며, 중국 내 26위인 Bohai Shipbuilding과 합병 시 중국 내 4위 조선소로 크게 발돋움
  - 현재 청산 중인 CSIC 산하 3개 자회사는 DSIC Offshore, Dalian Shipbuilding Industry Steel 및 Dalian Shipbuilding Industry Marine Services임
- 올해 2월 말 현재 CSIC 그룹의 합산 수주잔고는 중국 1위인 CSSC 그룹 수주잔고의 약 47% 수준인 3,696천CGT이며, 이는 전체 중국 조선소 수주잔고 중 약 13%를 차지

## ■ 최근 일련의 구조조정은 중국 최대 조선그룹 간의 합병을 위한 사전준비 작업인 것으로 분석

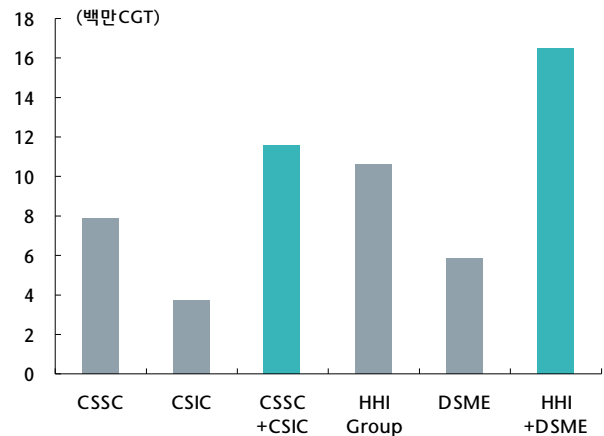
- 이러한 CSSC와 CSIC 그룹의 내부 구조조정은 양 조선그룹 간의 합병을 위한 사전 준비 작업인 것으로 보이며, 양 조선그룹 간 합병 시 수주잔고는 11,581천CGT로 현대중공업 그룹(대우조선해양 합병 전 기준)의 수주잔고를 넘어서게 됨
  - 하지만 현대중공업 그룹과 대우조선해양 합병 시 수주잔고는 CSSC와 CSIC 합산 수주잔고 대비 4,903천CGT 많은 16,484천CGT로 한국 1위 조선그룹이 규모면에서 중국을 압도
- 중국 1위와 2위 조선그룹 간의 합병은 중국 정부의 조선업 정책 목표(2020년까지 상위 10개사 생산 점유율 70%로 확대) 달성의 일환인 것으로 분석되며, 현대중공업(HHI)과 대우조선해양(DSME)의 합병이 중국 최대 조선그룹 간의 합병을 가속화

그림10 | 중국 정부 조선업 정책 목표



자료 : 중국 공업정보화부, 보도자료 재인용

그림11 | 중국 CSSC+CSIC와 한국 HHI+DSME 수주잔고 비교



주 : 2019년 2월 말 수주잔고 기준  
자료 : Clarkson, 하나금융경영연구소

■ 일본 조선업계 또한 중국과 한국 조선소 합병 추진의 영향으로 통합에 나설 가능성 제기

- 일본 조선업은 과거 1980년대 장기적인 조선업 침체로 2차례에 걸쳐 대규모 구조조정을 단행하여 조선업체 수와 선박 건조능력을 크게 축소할 바 있음
  - 1차(1978~1980년)와 2차(1987~1988년) 설비조정을 거쳐 업체 수를 61개에서 26개로 축소
- 2013~2017년에는 업체 간 합병, 상선사업 축소 및 철수가 진행되었으며, 최근에는 한국과 중국의 조선소 통합 추진의 영향으로 미쓰이중공업, 가와사키중공업, 스미토모중공업 등이 통합에 나설 가능성이 제기되고 있음(Source : Tradewinds)
  - 2013년 유니버설조선 등 4개사가 통합하여 Japan Marine United(JMU)가 출범하였으며, 최근 미쓰이 E&S는 상선을 수주하지 않는 대신 특수선 수주에 집중하겠다고 밝힘

■ 한국, 중국 및 일본 조선소의 합병은 수주환경 개선에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 전망되며, 합병에 대한 규제당국의 기업결합심사에도 도움이 될 것으로 판단


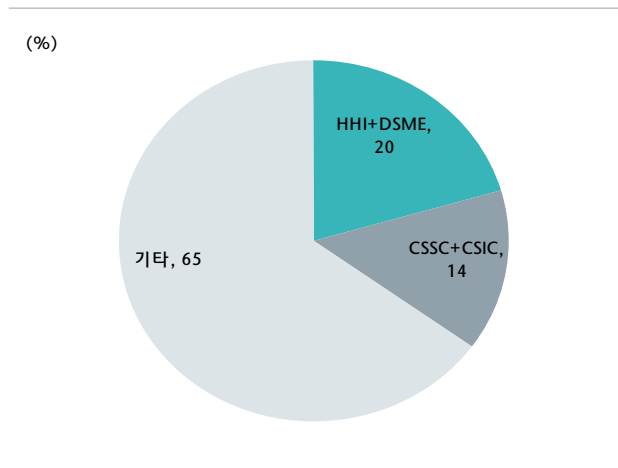
- 조선업계는 이러한 업체 간의 합병을 통한 대형화를 통해 선주와의 협상력을 제고할 수 있을 것으로 전망되며, 규모의 경제 실현을 통한 건조비용 절감 효과 또한 기대
  - 한국과 중국의 최대 조선그룹 합병 시 전 세계 시장점유율은 현대중공업+대우조선해양이 약 20%, CSSC+CSIC가 약 14%로 2개 조선그룹이 전 세계 수주잔고의 약 34%를 점유
- 한편 중국, 일본, 유럽 등의 기업결합심사 통과여부가 현대중공업 그룹의 대우조선해양 인수의 가장 큰 변수였는데, 중국과 일본 조선업체가 통합을 추진할 경우 기업결합심사 통과에 긍정적으로 작용할 것으로 기대
- 하지만 중국과 일본 규제당국이 승인을 하더라도 그리스 등 대형 선주들이 있는 유럽 규제당국의 승인이 필요하므로 최종 인수까지는 불확실성이 지속될 전망 

표5 | 일본 조선소 구조조정 현황

연도	구분	회사	내용
2013	합병	JMU	- 유니버설조선 등 4개사 통합
		MI-LNG	- 미쓰비시중공업과 이마바리 조선의 LNG 사업 합병
2017	축소 / 철수	가와사키중공업	- 국내 조선사업 규모 30% 축소
		미쓰비시중공업	- 조선사업을 분할하여 상선보다 해양 구조물 제작에 집중
2018		미쓰이 E&S	- 향후 상선을 수주하지 않는 대신 특수선 사업에 집중

자료 : 보도자료 종합, 하나금융경영연구소

그림12 | 한국 및 중국 1·2위 조선그룹 합병 후 시장점유율



자료 : Clarkson, 하나금융경영연구소

## G. 종합유통 : 면세점, 지난해에 이어 올 2월에도 최대 매출액 기록 갱신

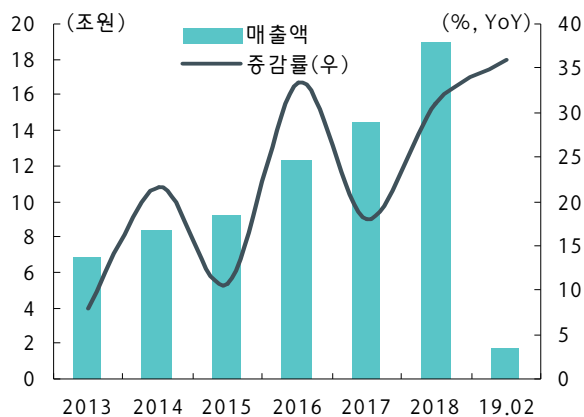
※ **Summary** : 중국 단체 관광객 제한에 따른 우려에도 2018년 19조원의 최고 연매출을 기록한 면세점 시장은 올1월 전자상거래법 시행에도 역대 최고 월매출을 갱신하며 성장성을 입증. 이에 따라 업체들의 재무 실적도 양호한 회복세를 나타냄. 하지만 이러한 성장의 기반이 된 다이공에 대한 높은 의존도는 판관비 증가 및 높은 수요 변동성 측면에서 리스크 요인으로 작용

※ **Comment** : 전자상거래법 강화에 따라 다이공 대형화 및 유명브랜드 선호 확대가 예상되며 신규 업체 증가 속에 이러한 변화는 협상력 감소와 저마진 상품 판매 증가를 야기하여 수익성 개선을 제한

### ■ 사드 여파 및 전자상거래법 시행 우려에도 면세점 시장은 역대 최대 매출 기록 갱신

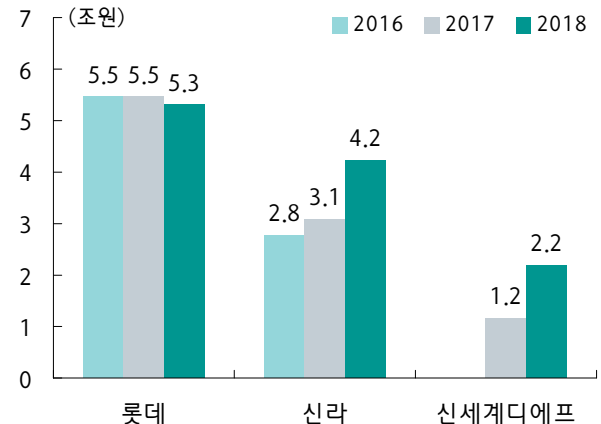
- 사드 여파로 중국 정부로부터 한국행 단체관광 상품이 제한되면서 면세점 매출 감소가 예상되었으나 다이공 매출이 단체관광객을 대체하면서 연매출 최고 기록 갱신
  - 2018년 면세점 매출액은 19.0조원으로 전년대비 31.0% 성장
  - 다이공 : 구매대행업자로 웨이상 등(SNS 기반의 개인 및 기업 소매업자)에게 납품
- 2019년 1월에는 다이공 및 웨이상을 제한하는 전자상거래법 시행으로 또다시 면세점 시장에 대한 우려가 불거졌으나 아직은 영향이 미미한 것으로 판단
  - 2월 면세점 매출은 1.7조원으로 전년동월대비 36.0% 성장하며 역대 최고 월매출 기록
- 시장 급성장으로 2,3위 업체인 신라면세점과 신세계면세점은 사드 직후였던 2017년과 비교하여 2018년에 각각 매출액 37.6%, 88.0% 성장, 영업이익 2.4배, 1.5배 성장
  - 1위 롯데면세점은 인천공항 철수와 재입찰 실패 등으로 소폭 감소(YoY -2.7%)

그림13 | 국내 면세점 매출액 추이



자료 : 한국면세점협회

그림14 | 면세점 상위 3사 매출액



주 : 호텔롯데, 호텔신라는 면세사업부 개별 실적, 신세계디에프는 회사 전체 실적  
자료 : 각 사

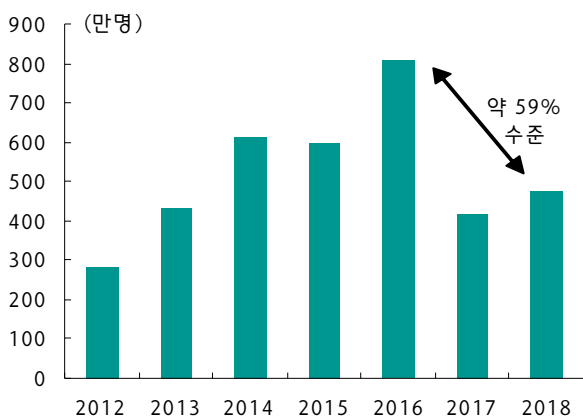
■ **다이공에 대한 높은 의존도는 판관비 증가 및 높은 변동성 측면에서 리스크 요인으로 작용**

- 중국 단체관광객 제한으로 입국객 회복이 지연(사드 이전인 2016년 대비 59% 수준) 되면서 매출 성장을 위한 다이공 의존도(매출 비중 약 70% 추산) 심화
  - 다이공 집중화 방지를 위해 타국가 소비자를 확충 중이지만 낮은 객단가로 효과는 미미
- 신규 업체들을 중심으로 다이공 유치 경쟁이 심화되면서 송객 수수료(매출액의 약 10~20%) 및 대량 구매 할인이 확대되는 점은 판관비 증가를 야기
  - 송객수수료 : 면세점이 여행사에게 지불하는 수수료로 여행사는 다이공과 분배
- 또한 과거 중국 단체관광객이 정책 리스크로 한순간에 사라진 것과 같이 중국 정부의 규제 강화나 경쟁국(일본 등)의 지원 정책에 따라 다이공 수요도 급속도로 변화 가능
  - 중국의 전자상거래법(2019년 1월부터 시행)은 기존과 달리 웨이상을 포함한 모든 전자상거래 업체에게 사업자 등록 및 세금 납부 의무를 명시

■ **성장성은 유지되겠지만 협상력 감소와 저마진 유명 브랜드 판매 증가는 수익성 개선을 제한**

- 전자상거래법 시행 및 강화에 따라 다이공 및 웨이상 시장은 대형 업체 중심으로 재편되고 세금 납부에 따른 수익 보존을 위해 유명 브랜드 선호 현상이 강화될 전망
  - 4월부터 중국 정부의 전자상거래법 시행 구체화가 실시될 예정이며, 규제 강화에 따른 다이공의 유명 브랜드 선호 현상으로 국내 중소 화장품 브랜드들의 입지 축소가 예상됨
- 다이공 수요로 인해 면세점의 성장성은 유지되겠지만 신규 면세 업체 증가 및 다이공 대형화로 인한 협상력 감소와 저마진 유명 브랜드 매출 증가는 수익성 개선을 제한
  - 현대면세점 개점(2018년 11월)에 이어 입국 면세점(SM면세점, 엔타스듀티프리)이 5월 31일 개점 예정이며 신규 시내 면세점에 대한 논의가 진행 중으로 공급 과잉 우려 존재

그림15 | 중국인 국내 입국객 수



자료 : 관광지식통계포털

표6 | 중국 전자상거래법 주요 내용

구분	내용
온라인 판매상 사업자 등록	- 오픈마켓 및 SNS 기반 사업자를 포함한 모든 온라인 판매상의 사업자 등록 의무화
온라인 판매상 과세	- 온라인 판매상에게 납세 의무를 부과하고 플랫폼 사업자에게는 세금 관련 정보를 제공할 의무 부여
지적재산권 보호	- 가짜 상품 거래 적발 시 온라인 판매상뿐만 아니라 전자상거래 사업자도 처벌

자료 : 삼성증권(2018.09) 재구성



## F. 건설업 : 책임준공 등 변형된 PF 신용공여에 대한 면밀한 검토가 필요

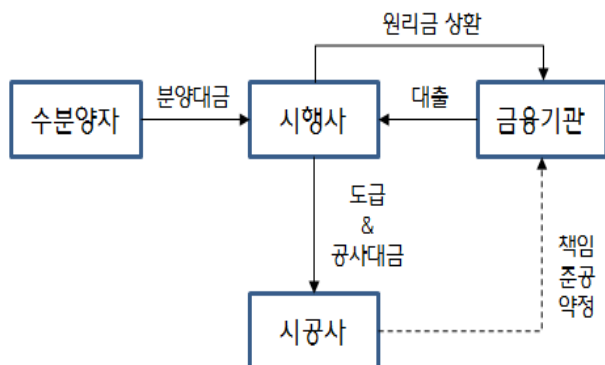
※ **Summary** : 금융위기 이후 PF 보증이 축소되는 반면 책임준공이 PF 대출의 새로운 신용공여 수단으로 각광받았음. 책임준공은 '17년부터 공시되고 있으나 건설사별 공시내역이 달라 현황을 파악하는데 어려움이 존재함. 건설사에 따라 현재 수조원대의 책임준공 약정을 제공하는 경우도 있으나 대부분 약정 총액만을 공시하고 있는 등 관련한 우발채무의 파악에 주의할 필요가 있음

※ **Comment** : 현재 책임준공으로 인한 건설사 재무여건 악화의 가능성은 매우 낮으나 건설경기 악화시 급격한 재무부담 증가로 이어질 수 있어 향후 지속적인 모니터링이 필요할 것으로 판단됨

### ■ 건설업종 공시 강화 일환으로 우발채무에 책임준공 등 변형된 신용공여 수단 주석 고시

- 책임준공 약정(이하 책준)은 시공사가 사업주체(시행사)로부터의 공사비 수급여부와는 무관하게 정해진 기한 내에 건축물을 준공할 의무를 지는 약속을 의미함
- 책준을 제공할 경우 해당 사업장이 부실화되더라도 시공사는 공사를 중단할 수 없으며 공사 진행과 관련한 비용은 모두 시공사가 자체 조달하여야 함
- 금융위기 이후 건설사의 재무 건전성 악화를 초래한 PF 보증을 대신하여 필수적인 PF 신용보강 수단으로 활용되고 있음
- 다만, 책준의 위험성에 대한 건설사와 대주단의 입장이 달라 공시되지 않고 있었으나 '17년 말 금감원의 권고로 공시되기 시작했음
  - 건설사는 책준으로 인한 손실발생 가능성이 거의 없어 공시가 불필요하다는 입장
  - 반면 대주단 등은 이벤트(부도) 발생시 자금부담이 발생할 수 있어 공시가 필요하다는 입장

그림 16 | 책임준공약정에 기반한 부동산 PF 구조도



자료 : 하나금융경영연구소

표 4 | 주요 건설회사 PF 우발채무 공시 내역

회사 명	PF 보증	책임준공 등
GS건설	주요 내역	총액
대림산업	모든 내역	17년 이후 총액
대우건설	주요 내역	17년 이후 총액
롯데건설	상위 10개	모든 내역
현대건설	총액	17년 이후 총액
현대산업개발	주요 내역	분양보증 총액
한화건설	모든 내역	17년 이후 모든 내역

자료 : 각사 공시자료

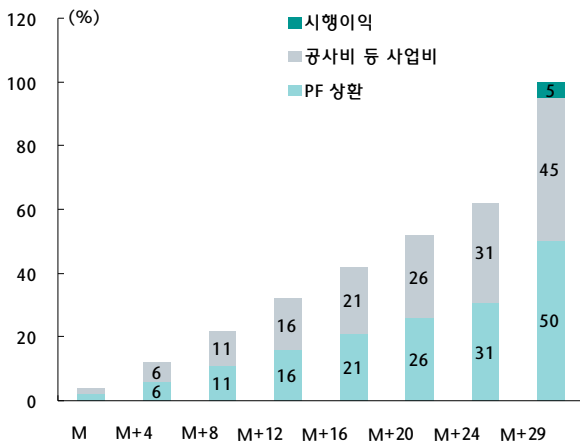
■ **책준은 분양대금과 자금소요 간의 미스매칭을 보완하는 가장 기본적인 수단으로 자리 매김**

- 책준이 제공된 사업장은 사업장의 부실 여부와는 무관하게 건축물의 준공을 기대할 수 있으므로 현재 건축물이 없더라도 건축물이 있다는 전제 하에 대출이 가능
  - 단, 사업성이 낮은 경우 책준만으로는 PF 대출이 불가능하며 연대보증 또는 신탁사의 차입형 토지신탁 등 보다 강력한 신용보강 수단이 요구되기도 함
- PF 보증이나 책준 등 신용보강이 필수적으로 활용되는 근본 원인은 개발사업의 현금 유입과 유출 간의 미스매칭이 발생하기 때문
- 부동산 개발사업은 통상 초기에 전체 비용의 45% 내외가 발생하나 자금유입은 30% 내외에 불과하므로 건설사 신용보강을 기초로 부족한 자금을 마련하는 것이 관례
  - 사업 초기 자금유입은 시행사가 부담하는 토지계약금(3% 내외)과 토지담보대출액(25% 내외)으로 구성

■ **책준은 시공사가 제공하는 신용보강 수단 중 건설사의 부담이 가장 적은 방식**

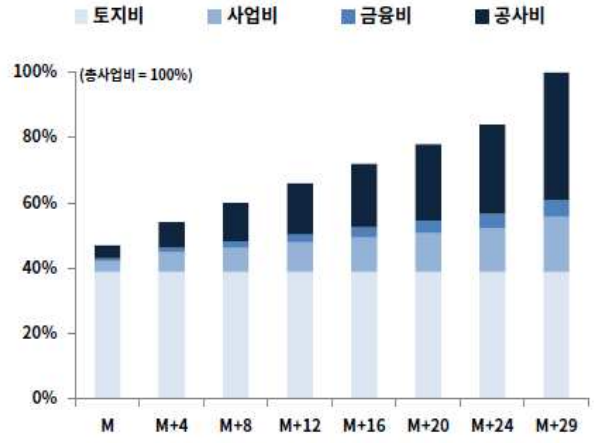
- 책준은 시공사의 부담이 공사비에 한정된다는 점에서 건설사의 부담이 적어 선호된다는 점에서 현재 PF 신용보강의 가장 기본적인 수단이 되고 있음
- 최악의 경우 시공사는 공사비만을 책임지면 되므로 토지비 등 개발사업에 소요되는 비용 전반을 책임지는 기존의 PF 보증 방식에 비해 부담이 크게 낮아짐
  - 통상 공사비는 전체 사업비의 40% 내외
- 반면, 건설사는 단순 공사 도급 계약보다는 높은 마진을 추구할 수 있을 뿐만 아니라 사업의 주도권 확보도 가능해 선호됨

그림17 | 분양대금의 배분



자료 : 한국기업평가

그림18 | 일정에 따른 주택사업 자금소요



자료 : 한국기업평가

## ■ 현재 책준 등 변형된 PF 신용보강이 건설사 재무악화로 이어질 가능성은 낮은 편

- 현재 분양 및 입주 등 분양대금 유입에 큰 문제도 없는 상황이 이어지고 있어 사업장 부실로 인해 건설사가 부담해야 하는 공사비는 크지 않은 상황
  - 주택경기 활황 종료에도 불구하고 미분양은 6만여호로 안정적으로 관리되고 있으며 헬리 오시티 등 대규모 입주단지의 잔금납입이 완료되는 등 미입주 사태도 발생하지 않고 있음
- 또한, 책준이 건설사 재무부담으로 이어지는 조건은 사업장 부실과 건설사 부도가 동시에 발생해야 하므로 매우 까다로워 애초에 발생 가능성이 매우 낮음
  - 사업장에 대규모 미분양 등 부실이 발생하더라도 건설사가 자력으로 공사비 조달이 가능할 경우 준공에 문제가 발생하지 않음
  - 건설사에 부도가 발생하더라도 사업장에 미분양이 없을 경우 분양대금 현금흐름을 활용해 공사비조달이 가능하므로 준공에 문제가 발생하지 않음

## ■ 건설경기 불황시에는 건설사의 급격한 재무악화로 이어질 수 있어 주의를 요함


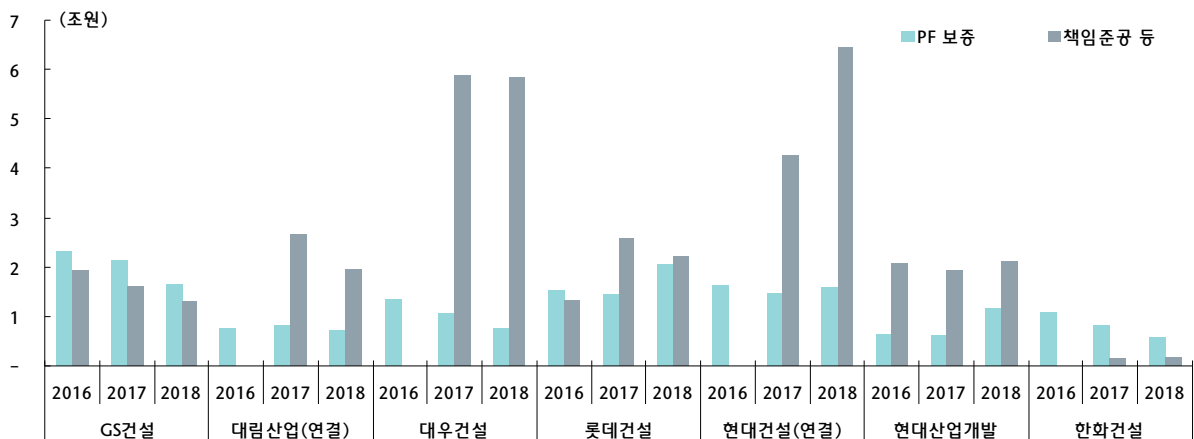
- 단, 전술한 책준의 안정성은 건설경기가 안정적일 때에 한정된 것으로 건설경기가 급격히 나빠질 경우 우발채무가 현실화되어 건설사의 재무악화로 이어질 수 있음
- 특히, 책준은 사업장의 분양실적에 따라 부실 여부가 달라질 수 있으므로 PF 여신 취급시 사전적인 스크리닝이 매우 중요함
- 또한, 일부 책준의 경우 시공사의 신용도와 연계되어 신용도 하락시 채무인수로 변경되는 등 조건도 다양해 각 사업장별 신용제공 여부를 면밀히 파악할 필요가 있음
  - 전술한 것과 같이 현재 책준과 관련한 공시는 건설사별로 다르므로 여신 취급시 건설사가 이미 제공한 사업장별 신용공여 조건을 확인하는 등의 주의를 기울일 필요가 있음 

그림19 | 주요건설업체 PF 보증 및 책임준공 공시 내역



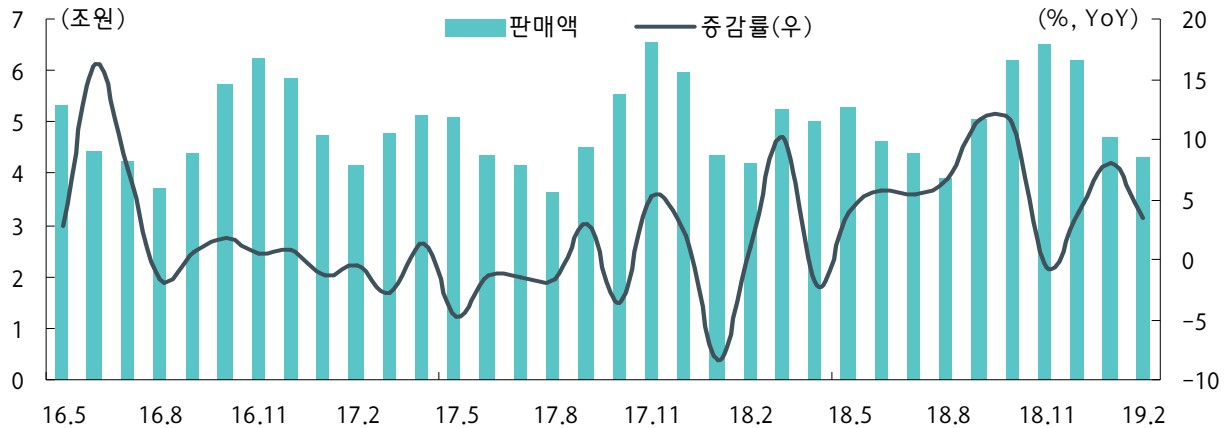
자료 : 각사 공시자료

## 산업별 주요 지표

**의류(C14) Industry Cycle**

둔화(주의) **침체** 회복 안정 **할방** 둔화

**그림20 | 의류 판매액 추이**

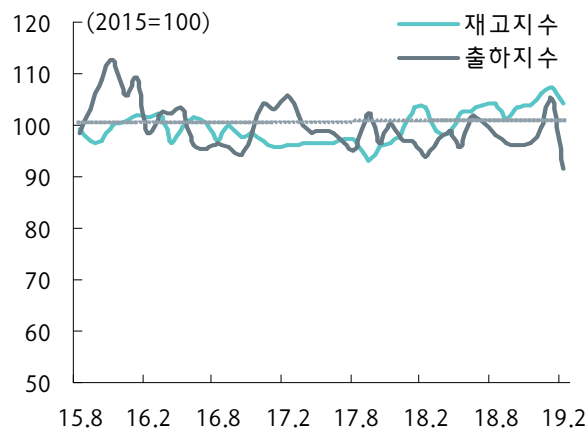


자료: 통계청

**■ 2019년 2월 의류판매액은 온화한 겨울 날씨로 성장을 둔화**

- 의류판매액은 2018년 중순에 점진적인 회복세를 나타내며, 9,10월 전년동월대비 11%의 양호한 성장을 기록
- 2018년 11월 전년동월대비 0.7% 감소를 나타내며 시장 변동성이 확대되었으며, 2019년 2월에는 온화한 기온으로 겨울 의복 판매가 저조해지면서 3.4%(YoY)로 둔화

**그림21 | 의류 제조업 출하, 재고 지수 추이**

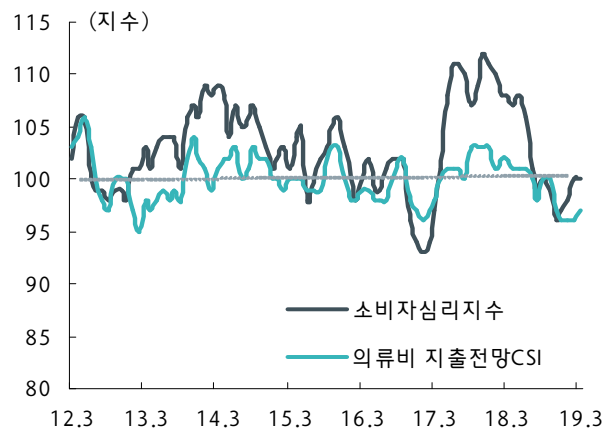


자료: 통계청

**■ 전년도 롱패딩 인기가 사라지면서 출하 감소**

- 2019년 2월 계절조정 출하지수는 91.5를 기록. 전년도 롱패딩 인기가 사라지면서 전년동월대비 -2.6% 감소
- 출하지수가 감소를 나타낸 가운데 2월 재고지수(계절 조정)는 104.1로 전년동월대비 0.7% 증가

**그림22 | 의류 관련 소비 심리 지수 추이**



자료: 통계청

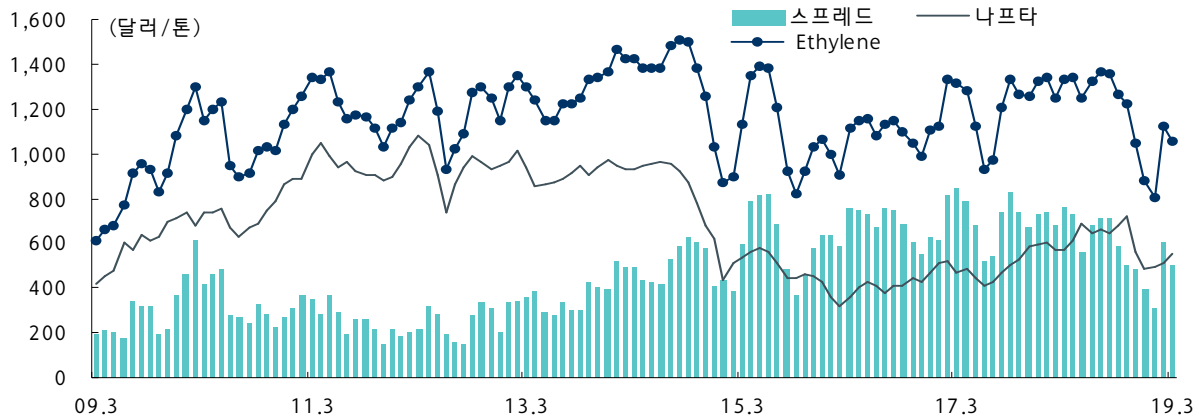
**■ 의류비 지출전망 CSI는 기준점 하회 지속**

- 기준점(100)을 하회하던 소비자심리지수가 점진적으로 회복되어 2019년 2,3월 모두 100를 나타냄
- 의류비 지출전망 CSI는 2018년 11월부터 100을 하회하고 있으며 2019년 3월에도 97 기록

화학제품(C20-21) Industry Cycle

둔화(주의) 침체 회복 안정 **활황** 둔화

그림23 | 에틸렌 스프레드 추이

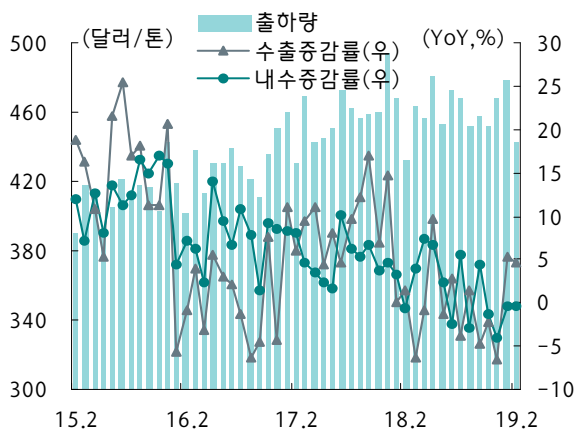


자료: Cischem

■ 유가 상승세 반영, 수요 회복으로 에틸렌 스프레드는 지난 1월 이후 완만하게 회복 중

- '19년 2월부터 유가가 상승하면서 에틸렌 가격 또한 상승세로 전환되었고, 글로벌 에틸렌 수요가 회복세를 보이면서 에틸렌 가격이 강세를 보임에 따라 3월 스프레드는 지난 연말(300달러/톤) 대비 약 50% 증가한 500달러를 기록
- 북미 지역 공급이 확대되었으나 중국의 내수 부양에 따른 석유화학 수요가 증가하면서 제품 가격은 다시 오름세로 전환되고 있어 주요 석유화학 제품 연말대비 서서히 스프레드는 회복 중

그림24 | 석유화학제품 수급 동향

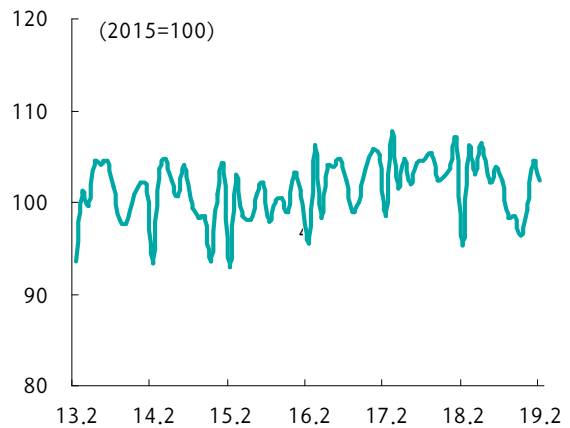


자료: 통계청

■ 석유화학 내수 부진으로 수급개선 제한적

- 비수기 진입, 국내 경기 부진에 따른 수요 위축으로 석 내수는 전년동기비 0.4% 감소
- 그러나 수출이 전년동기비 4.7%증가하면서 '19년 2월 주요 제품의 출하량은 2% 내외 증가세 지속

그림25 | 석유화학제품 가동률지수



자료: 통계청

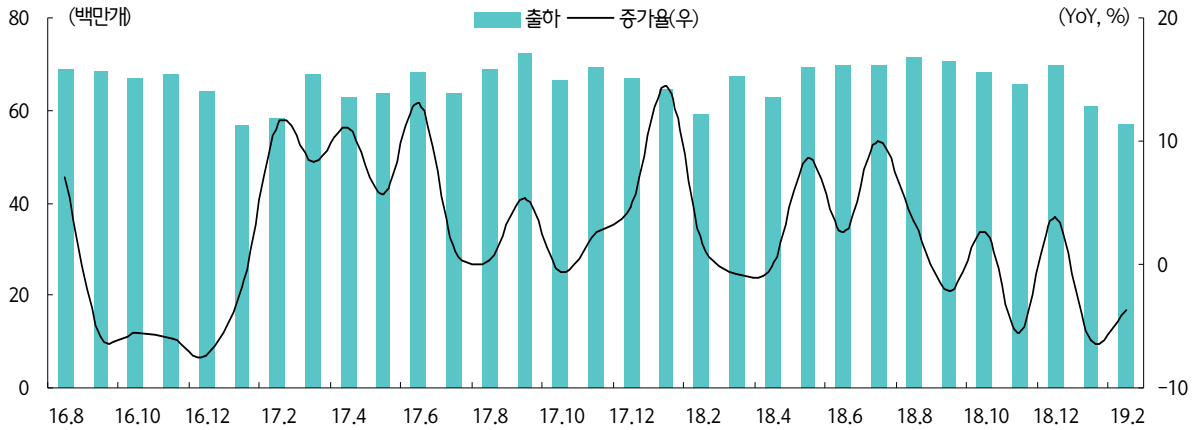
■ 수출 및 내수 위축으로 가동률 지수 소폭 하락

- 내수 수요 둔화되고 있지만 수출이 다시 회복세로 전환되면서 석유 화학 가동률 지수는 102.5(2015=100)를 기록

디스플레이(C26) Industry Cycle

둔화(주의) **침체** 회복 안정 **활황** 둔화

그림 26 | 전 세계 대형 LCD패널 출하량

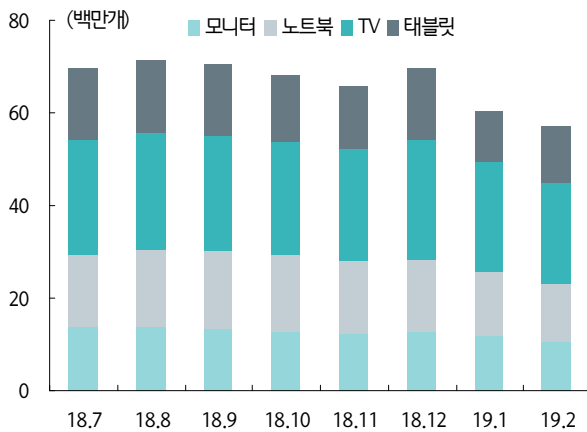


자료: 블룸버그

■ LCD, 지난해에 이어 올해도 출하 부진 지속

- LCD 시장은 성수기인 4분기에 의미 있는 성장을 이루지 못했고 올해도 지난해에 이어 출하 부진 지속
- 새로운 수요가 창출되지 않는 만성적인 출하 부진이 지속될 것으로 예상되며 공급과잉 심화 가능성이 높음

그림 27 | 기종별 대형 LCD 패널 출하량

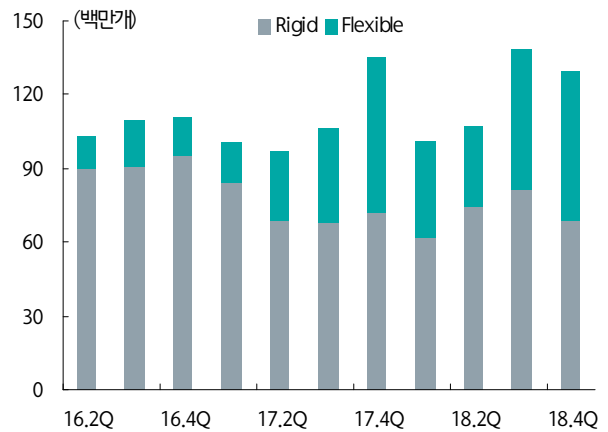


자료: 블룸버그

■ LCD 2월 출하량 전 기종 모두 감소

- 모니터용 2월 출하량 직전 고점 대비 -24.8%
- 노트북용 2월 출하량 직전 고점 대비 -23.2%
- TV용 2월 출하량 직전 고점 대비 -18.4%
- 태블릿용 2월 출하량 직전 고점 대비 -20.1%

그림 28 | 전 세계 OLED 패널 출하량



자료: IHS

■ 4분기 플렉서블 OLED 출하 증가

- 지난 4분기 Rigid OLED 출하량은 전년비 1.5% 증가
- 지난 4분기 Flexible OLED 출하량은 전년비 60.5% 증가
- 지난 4분기 전체 OLED 출하량은 전년비 22.6% 증가
- 그러나 2019년 1분기는 부진한 것으로 파악

자동차(C30) Industry Cycle

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

그림29 | 국내 완성차 수출단가 증감률 추이

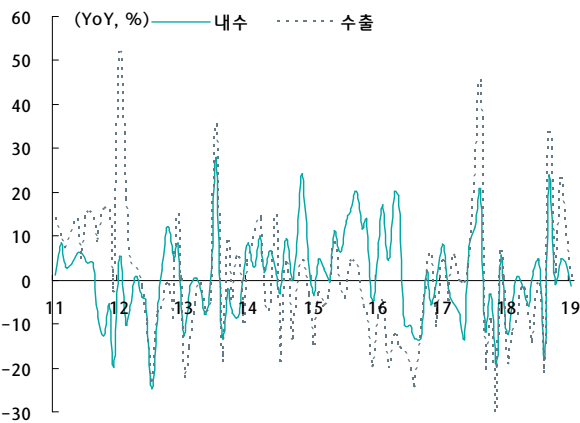


자료: KAMA, 하나금융경영연구소

■ 2월 수출단가는 신차투입에도 불구하고 전년 수준

- 2월 수출 단가는 대당 1만 5,640달러로 전년동기대비 0.8% 상승
- SUV 등 신차투입에도 불구하고, 수요부진과 경쟁심화 등으로 전년수준에 그침

그림30 | 국내 내수/수출 판매 증감률 추이

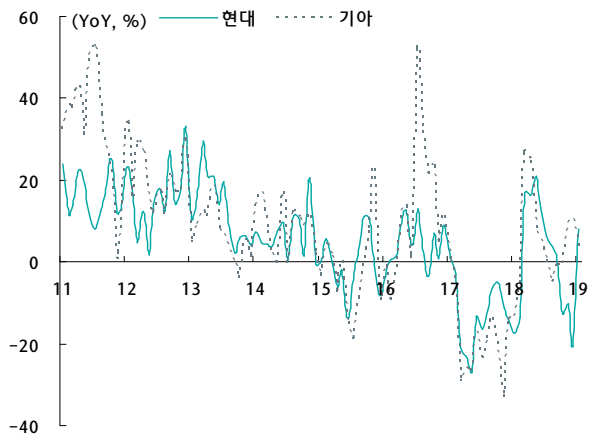


자료: KAMA

■ 2월 내수와 수출 모두 부진

- '19년 2월 내수판매는 K5 대기수요, 한국지엠과 쌍용 주력 차종의 판매 부진 심화로 전년동기대비 1.2% 감소
- '19년 2월 수출은 해외 수요 부진에 따른 소형 세단의 물량 조절, 수출 여건 악화로 전년동기대비 1.6% 감소

그림31 | 현대/기아차 해외생산 증감률 추이



자료: KAMA

■ 2월 해외생산 부진은 지속

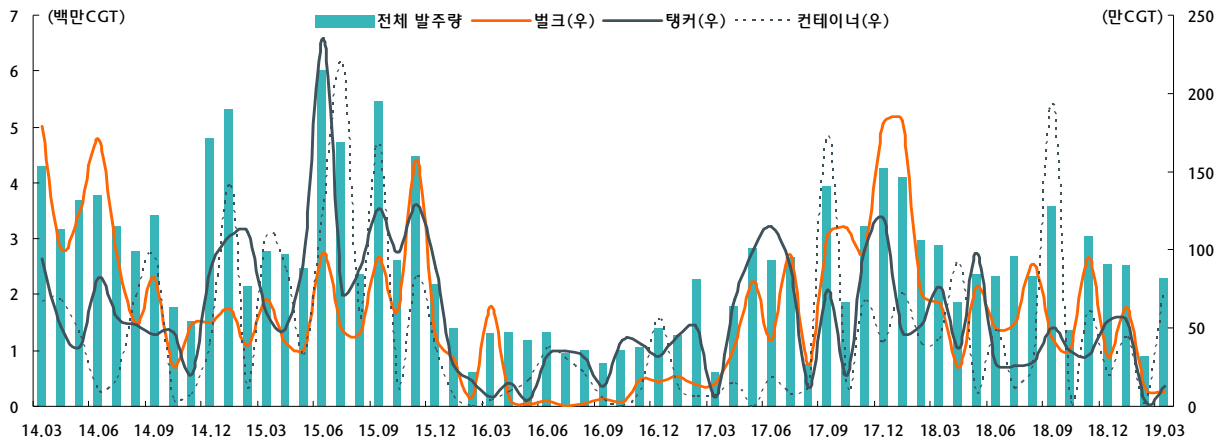
- '19년 2월 현대/기아 해외생산은 30만 여대로 전월대비 +7.3%, 전년동월대비 +6.6%로 나타남
- 그러나 '17년 2월 대비로는 -10.6%를 기록하며, 중국발 사드 사태 때 보다 판매상황이 보다 악화



조선(C31) Industry Cycle

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

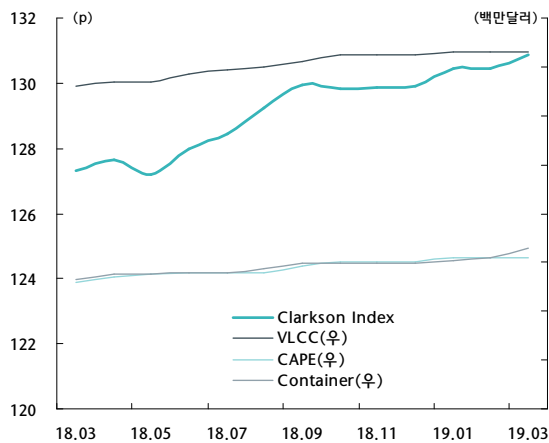
그림 32 | 전 세계 선박 발주량(선종별)



자료: Clarkson

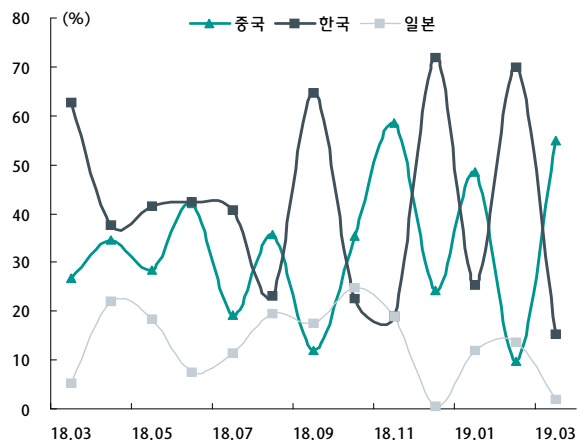
- 3월 전 세계 상선 발주는 LNG선 발주가 침체된 반면 컨테이너선은 크게 증가하여 전월대비 개선
- 3월 전 세계 상선 발주량은 전월대비 156.7% 증가한 2.3백만CGT를 기록하였으며, 벌크선과 LNG선의 발주가 다소 부진했던 반면 탱커선과 컨테이너선 발주는 크게 증가
- 3월 선종별 발주량 증가(전월대비) : 벌크선 -15.3%, 컨테이너선 +4,292.6%, 탱커선 +325.1%, LNG선 -86.3%

그림 33 | Clarkson 신조선가 지수



자료: Clarkson

그림 34 | 국가별 상선 수주점유율



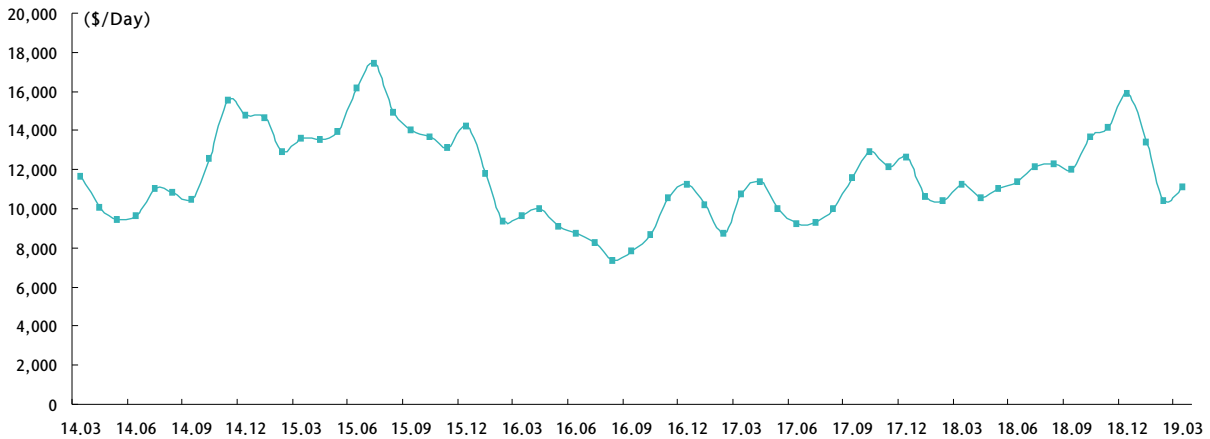
자료: Clarkson

- 3월 클락슨 신조선가 지수는 전월대비 1p 상승
- 3월 클락슨 신조선가 지수는 131p로 전월대비 1p 상승하였으나, 한국 주력 수주선종인 LNG선 선가는 전월과 동일
- 주요 선종별 신조선가: Cape선 \$51M, VLCC \$93M, 4,800TEU 컨선 \$53M(+2M), 174K CBM LNG선 \$185M
- 3월 국가별 수주점유율은 중국이 1위 차지
- 3월 국가별 수주점유율은 중국이 초대형 컨테이너선 10척을 수주한데 힘입어 1위(M/S 55%)를 차지 (한국과 일본 M/S는 각각 15%와 2%에 불과)
- LNG선은 2척 발주되었으며, 대우와 삼성 각 1척 수주

해상운송(I. 운수) Industry Cycle

둔화(주의)   **침체**   회복   안정   활황   둔화

그림35 | Clarkson 해운종합지수(Clarksea Index)

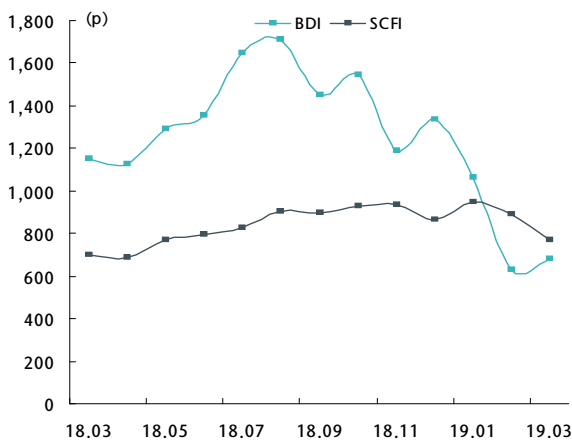


자료: Clarkson

■ 3월 Clarkson 해운종합지수는 벌크선 운임이 다소 회복하여 전월대비 7.1% 상승

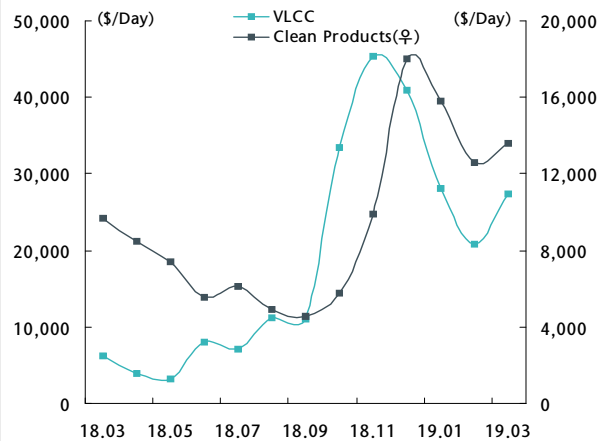
- 3월 Clarkson 해운종합지수는 전월대비 7.1% 상승한 \$11,130/Day를 기록하였으며, 벌크선과 컨테이너선이 각각 22.9%와 5.9% 상승한 반면 탱커선은 8.5% 하락
- 3월 LNG선 운임(160K CBM 기준)은 전월대비 9.9% 하락한 \$51,800/Day를 기록하여 운임 폭등 후 4개월 연속 하락

그림36 | 벌크선(BDI) 및 컨테이너선(SCFI) 운임 지수



자료: Clarkson

그림37 | 탱커선 운임(Earnings)



자료: Clarkson

■ 벌크선 운임 회복한 반면 컨테이너선은 하락

- 3월 벌크선 운임 지수(BDI 지수)는 Cape선 운임 침체에도 PMX선과 SMX선 운임 상승으로 전월대비 8.2% 상승
- 동월 컨테이너선 운임 지수(SCFI 지수)는 전월대비 13.9% 하락한 767p를 기록하였으며, 미주/유럽 운임 모두 약세

■ 탱커선 운임은 올해 1~2월 조정 이후 회복

- 3월 초대형유조선(LCC) 운임은 전월대비 31.3% 상승한 \$27,449/Day를 기록하여 연초 조정 이후 다시 회복세
- 동월 석유제품선 운임 또한 다소 회복하였지만, 올해 운임 상승은 VLCC 대비 제한적일 것으로 예상

유통(G) Industry Cycle

둔화(주의)

침체

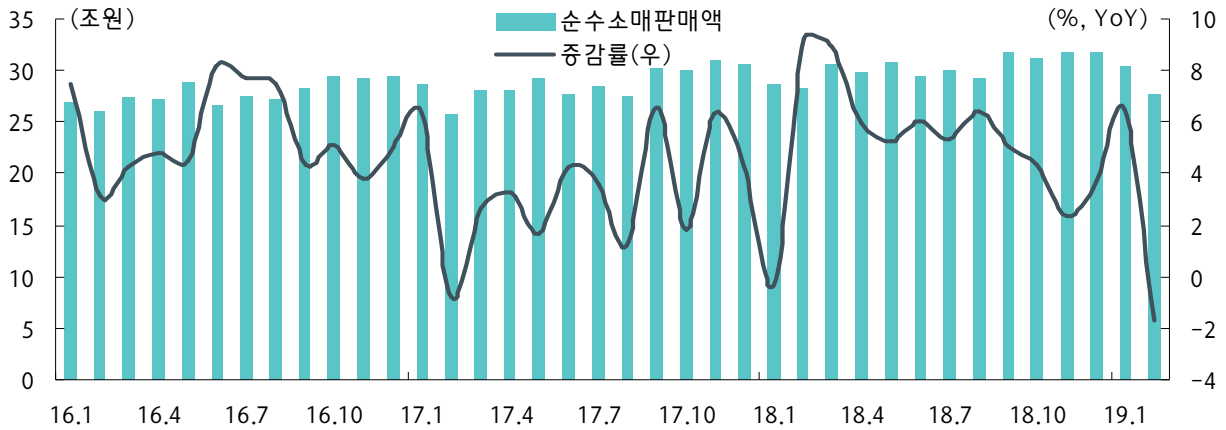
회복

안정

활황

둔화

그림 38 | 순수소매판매액 추이

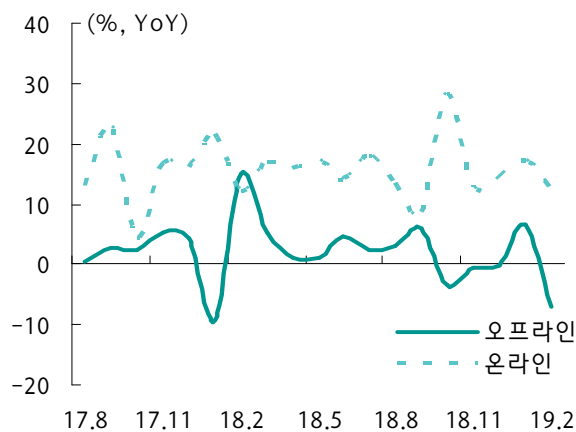


자료: 통계청

■ 2019년 2월, 1월에 명절 소비가 집중되면서 규모 축소

- 2019년 2월, 자동차 및 연료판매액을 제외한 소매판매액 성장률은 명절(설날: 2018년 2월 16일, 2019년 2월 5일) 소비가 대부분 1월로 이전되면서 전년동월대비 1.7% 감소(27.8조원)
- 명절효과가 제외된 1~2월 합산 판매액은 58.3조원으로 전년동월대비 2.4%의 다소 낮은 성장률을 기록

그림 39 | 주요 오프라인 업체들의 매출 동향



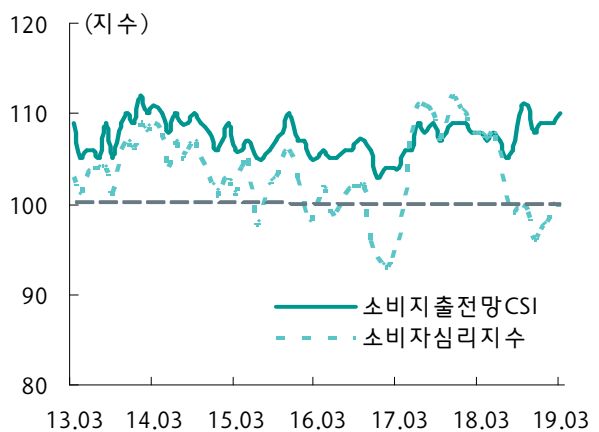
주: 오프라인-편의점(3사), SSM(4사), 백화점(3사), 대형마트(3사)  
온라인-온라인판매중개(4사), 온라인판매(9사)

자료: 산업통상자원부

■ 2월, 명절 효과로 오프라인 크게 감소

- 명절에 민감한 오프라인의 2월 매출은 1월로의 명절 소비 이전과 명절 휴무일이 겹치면서 YoY 7.1% 감소
- 온라인은 미세먼지 관련 제품과 신년 사무용품 등이 호조를 보이며 YoY 12.0% 성장

그림 40 | 소비 심리 지수, 소비 지출 전망



자료: 통계청

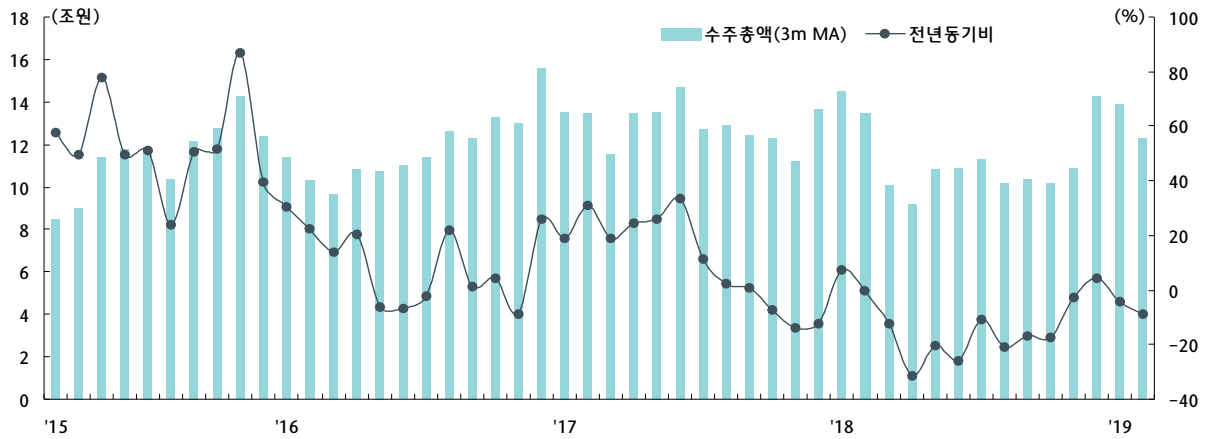
■ 2019년 3월에도 전월과 동일한 100 유지

- 2018년 9월 100 이후, 기준점 100을 지속적으로 하회하던 소비자심리지수는 2019년 2월에 100으로 회복하였으며 3월에도 동일한 100 유지
- 소비지출전망CSI는 전월 대비 1 상승한 110 기록

건설업(F) Industry Cycle

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

그림41 | 건설사 수주 동향

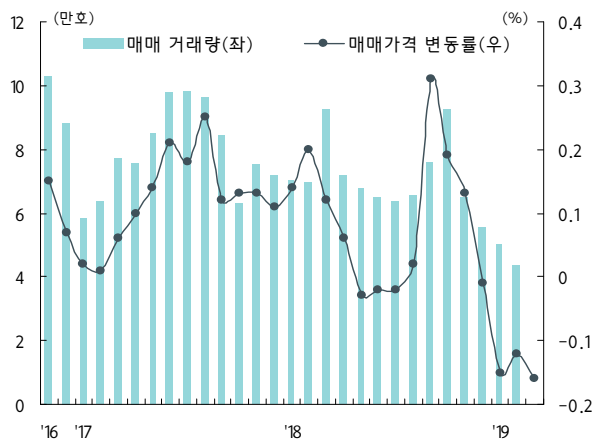


자료: 통계청

■ 주택가격 하락 우려가 확산되면서 신규 수주 감소로 전환

- 정부의 규제강화 및 공시가격 상승에 따른 보유세 부담 증가 등으로 주택가격 하락에 대한 우려가 확산되면서 주택을 중심으로 한 민간 건축부문의 수주액이 큰 폭으로 감소
- 봄 성수기 이후 분양물량 확대 등이 기대되고는 있으나 최근 몇 년간 지속되던 활황 수준에 비하면 상당한 위축이 불가피 할것으로 전망됨

그림42 | 주택 매매가격 및 거래량

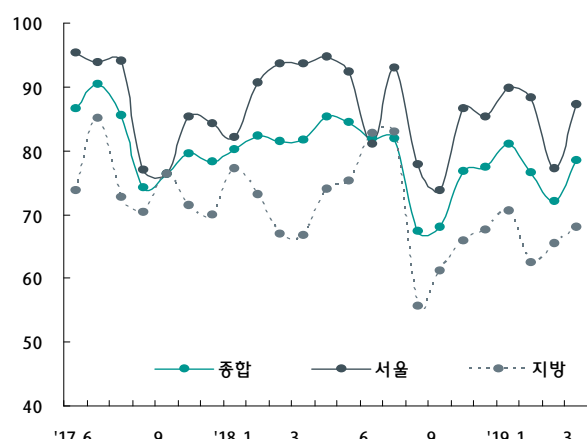


자료: 국토교통부, 한국감정원

■ 가격 하락세 및 거래량 감소세 지속 중

- 주택 매매가격은 4개월 연속 하락하고 있으며 매매 거래량은 전년동월대비 30% 이상 감소
- 올해 하반기까지 아파트 입주가 이어질 예정으로 당분간 매매가격 상승에 대한 시장의 기대는 낮을 전망

그림43 | 건설기업 경기실사지수



자료: 한국건설산업연구원

■ 지방 건설경기 회복 예상보다 늦어져

- 수도권 주택가격 하락세 지속되고 있음에도 불구하고 분양시장 여전히 양호해 체감경기 빠르게 회복
- 반면, 지방은 가격하락이 수요 감소로 이어지면서 체감 건설경기 회복은 상대적으로 느리게 진행

## 하나 산업정보 Hana Industry Info.

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