

HF월간 산업 이슈 (4월)

Monthly Industrial Issue

산업별 주요 이슈

경제 재고순환선으로 살펴본 주요산업 경기 사이클

- 출하에서 재고를 차감한 재고순환선으로 제조업 업종별 경기 사이클을 판단한 결과, 1차금속과 통신장비 업을 제외한 대부분의 업종이 둔화국면에 머물고 있는 것으로 나타남
- 제조업은 수입수요 부진과 재고누적 등으로 당분간 부진이 예상. 반면 서비스업은 정부의 '내수활성화대책(3.29)' 발표 등으로 회복 흐름이 이어지면서 한국경제의 추락을 방어할 것으로 기대

석유화학 업황 부진 속 가파른 재고상승으로 실적 악화 부담 가중

- 석유화학 기업은 경기 고점에서 재고를 확대해 왔으나 22년 하반기부터 글로벌 경기 둔화로 수요가 위축되면서 재고/출하 비율이 상승했고 재고출하지표가(-)를 이어가면서 재고 부담이 확대
- 석유화학 기업 실적과 연계된 재고자산이 확대된 가운데, 22년 4분기 기준 재고 소진 속도를 나타내는 재고자산회전율도 사상 최저 수준인 6.3회까지 하락하고 있어 재고 관련 리스크 확대가 우려

반도체 재고자산 급등, 재고자산 회전을 하락, 실적 급감 등 쌓이는 악재들

- 국내 반도체 제조업의 재고지수는 2022년 중반부터 빠르게 상승중이며 메모리 반도체의 재고 일수 역시 적정 수준을 크게 상회하며 증가하고 있는 추세
- 반도체 가격 하락, 세트 수요 감소, 매크로 불안 등이 겹치며 2022년 재고자산은 전년대비 급증했으며 '23.1분기 반도체 제조업체들의 실적 급감이 예상되어 수익성 지표의 모니터링 필요

자동차 주요 재고지표가 증가하고 있으나 판매가 원활하게 이루어지며 양호한 수준

- 국내 자동차 제조업 재고지수는 2022년 말부터 가파르게 상승하고 있으나 이는 반도체 공급난에 따른 생산 차질이 점차 완화되면서 부족했던 재고가 확충되는 정상화 과정
- 불확실한 사업환경 대응 차원에서 2022년 자동차 제조업의 합산 재고자산이 크게 늘어났지만 판매가 원활하게 이루어지며 재고자산회전율은 소폭 하락에 그침

건설 미분양 급증으로 브릿지론 PF 부실 우려

- 금리 급등으로 주택 수요가 급감하면서 미분양 주택 역시 빠른 속도로 증가하는 등 주택시장에 충격이 확산되고 있으나 공사비 상승으로 인해 분양가격 하락을 통한 억제도 쉽지 않은 상황
- 단, 부동산 개발사업의 사업성 악화로 신규 분양이 감소하면서 미분양 증가세는 둔화될 것이나 브릿지론 PF의 본 PF 전환이 지연되면서 브릿지론 PF의 부실 가능성이 높아지고 있음에 주의

유통 전반적인 재고 수준은 안정적, 일부 성장성 약화 업체의 재고 증가는 리스크 요인

- 2022년 소매판매액은 물가상승률은 소폭 상회하는 수준의 성장에 그쳤으며, 코로나 특수 약화에 영향을 받은 전자소매, 대형마트와 소비 변화, 고환율 등 부정적 환경 하의 홈쇼핑, 면세점의 성장성이 약화됨
- 일부 업체의 양호한 성장성과 특수 거래 형태의 낮은 재고 부담으로 소매유통업의 전반적인 재고 위험은 낮은 편이나, 대형마트, 홈쇼핑 등 성장성 약화 업체의 재고 증가는 리스크 요인

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. 가타운송장비	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

경제 : 재고순환선으로 살펴본 주요산업 경기 사이클

석유화학 : 업황 부진 속 가파른 재고상승으로 실적 악화 부담 가중

반도체 : 재고자산 급등, 재고자산 회전율 하락, 실적 급감 등 쌓이는 악재들

자동차 : 주요 재고지표가 증가하고 있으나 판매가 원활하게 이루어지며 양호한 수준

건설 : 미분양 급증으로 브릿지론 PF 부실 우려

유통 : 전반적인 재고 수준은 안정적, 일부 성장성 악화 업태의 재고 증가는 리스크 요인

I. 경제 : 재고순환선으로 살펴본 주요산업 경기 사이클

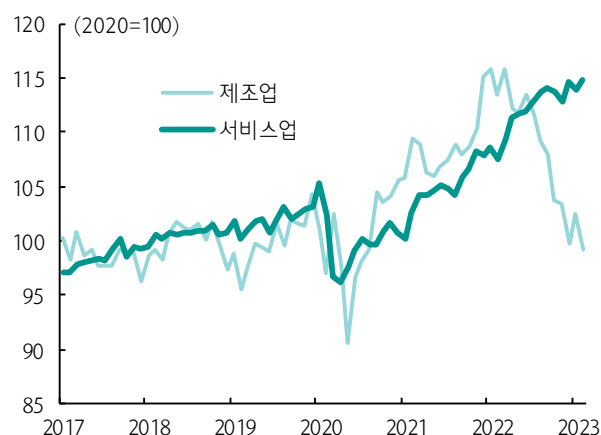
연구위원 김영준 kimekono@hanafn.com

※ **Summary** : ‘제조업 부진’과 ‘서비스업 회복’의 엇갈린 흐름이 2020년에 이어서 지속. 출하에서 재고를 차감한 재고순환선으로 제조업 업종별 경기 사이클을 판단한 결과, 1차금속과 통신장비업을 제외한 대부분의 업종이 둔화국면에 머물고 있는 것으로 나타남. 제조업은 주요국 긴축에 따른 수입수요 부진과 주력 수출 품목인 반도체의 재고누적 등으로 당분간 부진이 계속될 것으로 예상. 반면 고물가·고금리에 따른 실질 구매력 약화와 원리금 상환부담 등의 리스크 요인에도 불구하고 마스크 제한 완화와 해외여행 재개, 정부의 ‘내수활성화 대책(3.29)’ 발표 등으로 숙박·음식업 중심의 서비스업 회복 흐름이 이어지면서 한국경제의 추락을 방어할 것으로 기대

■ 2020년부터 이어진 ‘제조업 부진’과 ‘서비스업 회복’의 엇갈린 흐름이 2월에도 지속

- 2023년 2월 제조업 생산이 전월대비 3.1% 감소하는 등 제조업 부진이 계속되는 모습
 - 수요 부진에 따른 재고 확대로 반도체 생산이 급감하고 자동차 생산도 감소세로 반전한 영향
- 반면 서비스업 생산은 마스크 제한 완화와 온화한 날씨 등에 힘입은 운수·창고 및 숙박·음식업 등의 회복으로 전월대비 0.7% 증가, 2022년 이후 ‘제조업 부진’과 ‘서비스업 회복’의 엇갈린 흐름이 이어짐
 - 2022년 초 대비 제조업 생산이 14.3% 감소한 반면, 서비스업 생산은 5.6% 증가
- 제조업 평균가동률이 68.4%까지 하락하면서 한 달 만에 60%대에 재진입하는 등 생산 부진이 이어지는 가운데, 3월 제조업 PMI(47.6)가 작년 9월 이후 최저 수준으로 추락하는 등 향후 전망도 부정적

그림1 | 제조업 및 서비스업 생산지수 비교



자료: 산업통상자원부

그림2 | 제조업 평균가동률 추이



자료: 산업통상자원부

■ 재고순환선(출하지수 증감-재고지수 증감)으로 제조업 업종별 경기 사이클을 판단한 결과, 대부분의 업종이 둔화국면에 머물고 있는 것으로 나타남

- 반도체는 수요 부진에 따른 재고자산 급증(전년대비 34.9% 증가)으로 재고순환선이 최저수준에 머물고 있으며, 공급난 완화 이후 개선되는 듯 했던 자동차도 금리인상에 따른 수요충격으로 재고가 확대(전년대비 33.1%)되며 재고순환선이 악화
 - 화학제품과 기계장비는 재고조정이 본격화되면서 업황이 바닥을 다지는 모습을 보임
 - 반면 중국 리오프닝 수혜가 기대되는 1차금속과 신제품(갤럭시 S23) 출시 특수를 맞은 통신장비는 업황 회복세가 이어지고 있음
- ※ 재고순환선은 산업의 출하에서 재고를 차감한 것으로 재고순환선이 양(+이라는 것은 재고가 쌓이는 속도보다 출하되는 속도가 빠르다는 것으로 업황이 회복세임을 의미

■ 한편, 위드 코로나와 정부의 '내수활성화 대책' 등으로 서비스업의 회복 흐름이 이어질 전망


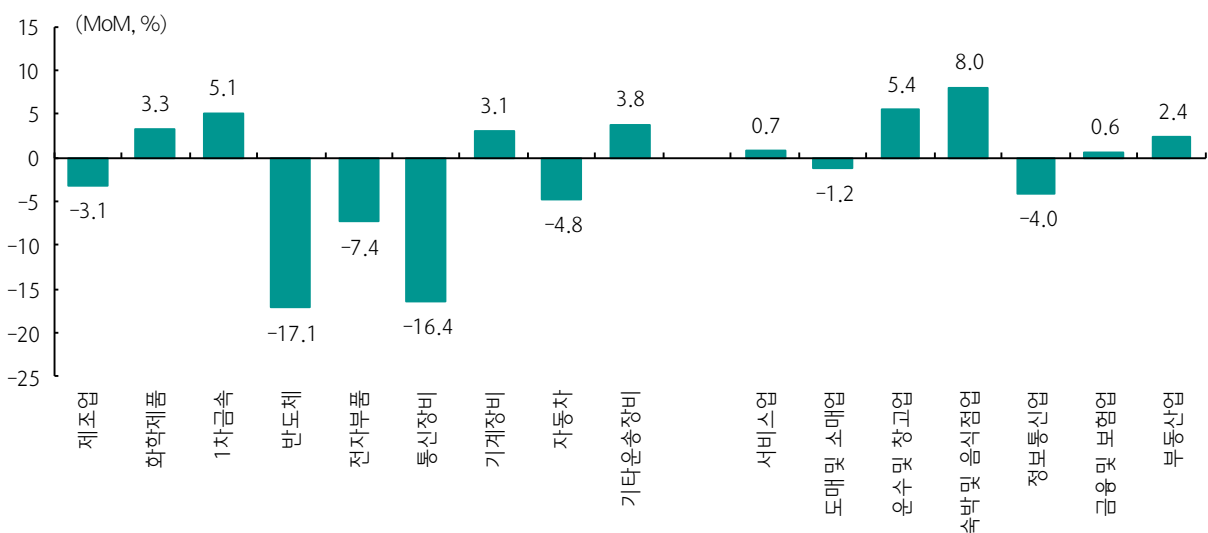
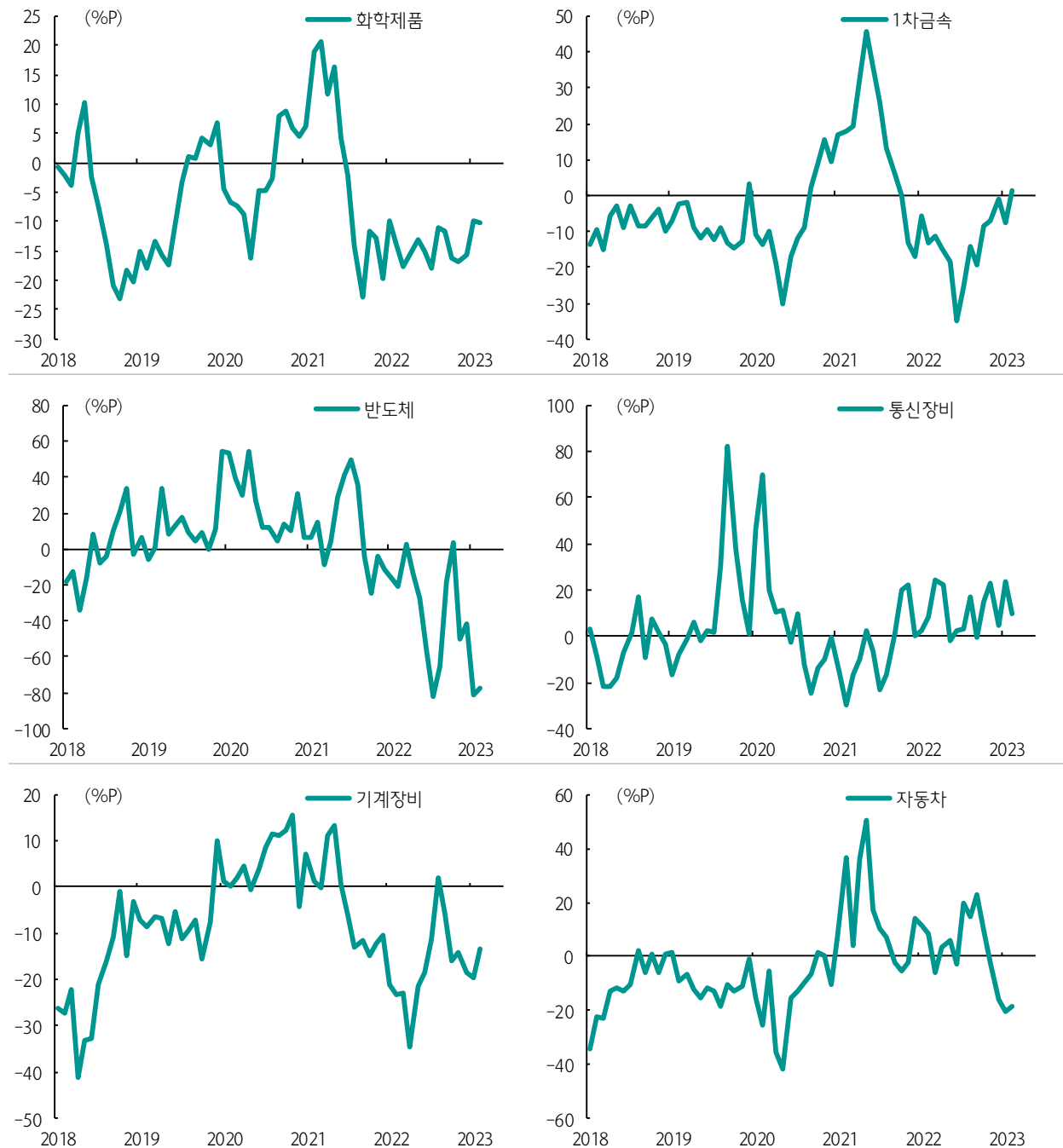
- 마스크 제한 완화와 해외여행 재개, 정부의 '내수활성화 대책(3.29)' 발표 등으로 숙박·음식업 중심의 서비스업 회복 흐름이 이어질 것으로 예상
 - 다만 고물가·고금리에 따른 실질 구매력 약화와 원리금 상환부담 등은 제약 요인으로 작용할 전망
- 반면 제조업은 주요국 긴축과 금융시장 변동성 등에 따른 수입수요 부진과 주력 수출 품목인 반도체의 재고누적 등으로 당분간 부진이 불가피할 전망
 - 재고순환선의 개선과 중국의 '위드 코로나' 전환에 따른 '리오프닝' 특수가 기대되는 1차금속, 화학제품, 기계장비 등의 업종이 선제적으로 회복될 가능성 

그림3 | 주요 산업 생산 증가율 비교



자료: 통계청

그림4 | 주요 산업 재고순환선 추이



주: 재고순환선 = 출하지수 전년동월 대비 증감률 - 재고지수 전년동월 대비 증감률
 자료: 통계청

C20. 석유화학: 업황 부진 속 가파른 재고상승으로 실적 악화 부담 가중

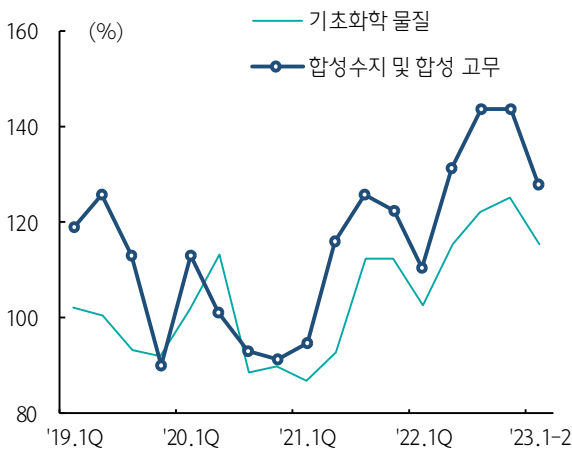
연구위원 안혜영 mith5@hanafn.com

※ **Summary** : 석유화학 기업들은 '20년 이후 수요 증가와 공급망 차질에 대응하기 위해 석유화학 재고를 대폭 확대 해옴. 그러나 '22년 하반기부터 글로벌 경기둔화에 따른 수요 위축과 중국발 공급과잉으로 출하량이 감소하면서 재고/출하 비율이 큰 폭으로 상승했으며, '23년 2월 기준 재고출하지표가 음의 값을 이어 가고 있어 단기간 내 재고 해소는 어려울 전망이다. 한편 기업들의 실적과 연계된 재고자산 역시 '20년 이후 지속 증가한 가운데, 재고의 소진 속도를 나타내는 재고자산회전율이 '22년 말 기준 사상최저 수준인 6.3회까지 하락하여 재고 관련 리스크가 크게 확대. 특히 경기 하강 국면에서의 재고 확대는 기업의 수익성 저하로 이어질 수 있으므로 모니터링 필요

■ 석유화학 수요 위축과 중국발 공급과잉 여파로 2022년 하반기 부터 재고 확대

- '21~'22년 상반기까지 국내외 석유화학 수요 호조로 출하가 증가한 가운데, 기업들이 수요 대응과 공급망 차질 대비를 위해 재고를 확보하면서 출하지수와 재고지수는 동반 상승
 - 출하지수(2020=100): 106('21.1H) → 107('21.2H) → 103('22.1H) → 90.0('22.2H)
 - 재고지수(2020=100): 101('21.1H) → 116('21.2H) → 111('22.1H) → 111('22.2H)
- 그러나 '22년 하반기 글로벌 경기 둔화에 따른 석유화학 수요 위축과 중국발 공급과잉으로 석유화학 출하가 급감한 반면, 재고는 높은 수준이 지속되면서 재고/출하 비율이 상승
 - 재고/출하 비율: 95('21.1H) → 109('21.2H) → 108('22.1H) → 125('22.2H) → 115('23.1~2)
- 석유화학 제품의 재고순환지표(출하증가율-재고증가율)는 '21년 1분기 16.6%p의 고점에서 하락한 후 음의 값에서 등락을 지속하고 있어 재고는 지속 확대될 것으로 보임

그림5 | 주요 석유화학 제품 재고/출하비율



주: 재고/출하비율: 계절조정 재고지수(2020=100)/ 계절조정 출하지수(2020=100)
자료: 통계청

그림6 | 석유화학 제품 재고순환 지표와 재고, 출하 증감률 추이



주: 재고순환지표=출하증감률(YoY)-재고증감률(YoY)
자료: 통계청

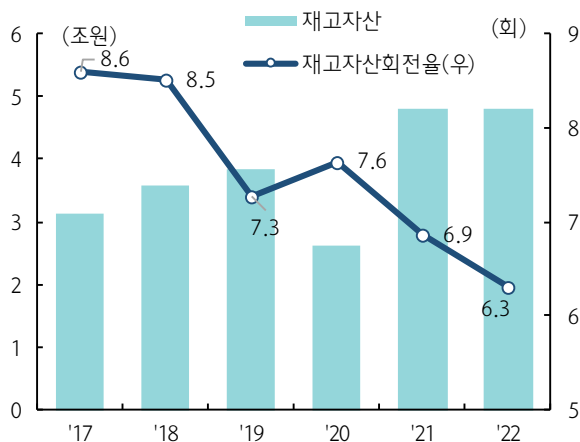
■ 석유화학 기업의 재고자산이 확대된 가운데, 원재료 가격 상승 및 수요 부진이 이어지면서 영업 활동성지표인 재고자산회전율은 사상 최저 수준으로 하락

- 석유화학 기업의 재고자산은 '20년 이후 확대 중인데, 이는 석유화학 수요 호조로 기업들이 재고자산을 확대한 가운데, 원자재 가격 상승으로 재고자산 평가액도 증가한데 기인
- 수익 측면에서는 '21년은 석유화학 재고자산이 확대되었지만 매출이 더 폭으로 증가 하면서 수익률이 상승한 반면, '22년의 경우 하반기로 갈수록 재고자산 대비 매출증가율이 크게 하락하면서 수익률이 둔화
- 한편 석유화학 산업의 재고자산회전율은 '21년 7.0회, '22년 6.3회로 석유화학 산업의 적정 재고자산회전율(최근 5년 평균)인 7.5회를 하회하면서 영업 활동성이 저하된 모습을 보임
 - 특히 22년의 경우 재고가 높은 수준 상황에서 글로벌 석유화학 경기 둔화에 따른 수요 둔화로 재고의 소진이 지연되면서 재고자산회전율이 사상 최저 수준으로 하락

■ 경기 하강 국면에서의 재고 확대는 기업의 수익성 저하로 이어질 수 있으므로 모니터링 필요

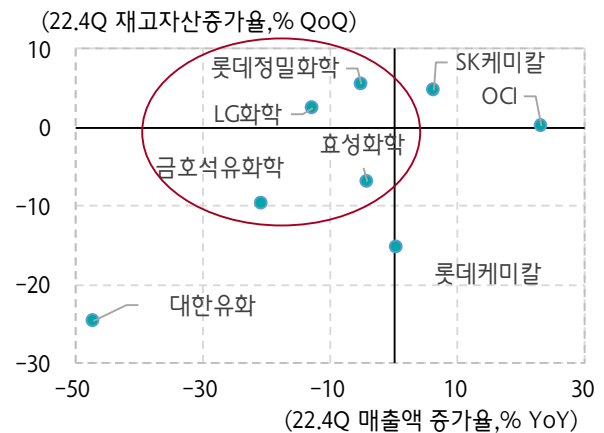
- '23년 유가 상승, 수요 부진으로 석유화학 업종의 경기 불확실성이 높아진 가운데, 석유화학 기업들의 재고와 관련한 지표들이 악화되면서 수익성 및 재무안정성 악화 우려
 - 일반적으로 재고확대는 매출 둔화 및 경기 하강 국면에서 기업들의 수익성을 훼손
- '22년 4분기 주요 석유화학 기업의 실적을 살펴보면, 대부분 재고자산 증가율이 매출증가율을 상회하거나 두 지표 모두 (-)를 기록하고 있어 단기간 내 재고 리스크 해소는 제한적
- 특히 지난해부터 이어진 업황 부진으로 재무안정성이 악화된 기업들의 경우 재고확대로 인한 리스크에 더 크게 노출 될 수 있으므로 지속적인 모니터링이 필요 📌

그림7 | 석유화학 기업의 재고자산 및 재고자산회전율 추이



자료 : Kis-Value

그림8 | 석유화학 기업의 4분기 매출액 증가율과 재고자산 증가율



자료 : Kis-Value

C26. 반도체 : 재고자산 급등, 재고자산 회전을 하락, 실적 급감 등 쌓이는 악재들

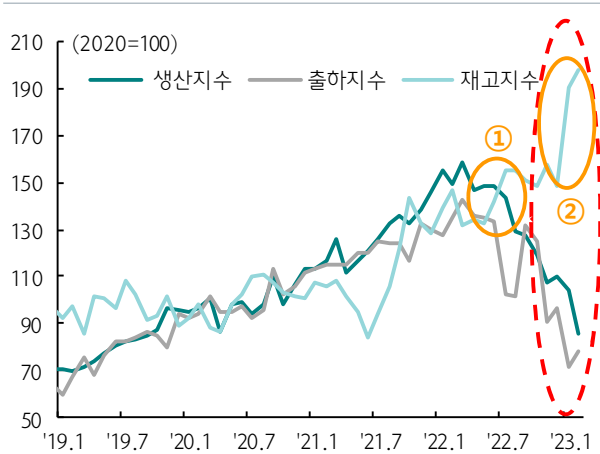
수석연구원 우창희 chw@hanafn.com

※ **Summary** : 국내 반도체 제조업 재고지수는 2022년 중반기 이후부터 급격하게 상승하고 있으며 이에 따라 메모리 반도체의 재고 일수도 현재 적정 재고 수준을 크게 넘어서면서 증가 추세. 1) 반도체 가격 하락, 2) IT 세트 수요 감소, 3) 매크로 불안에 따른 투자 감소 등의 영향으로 지난해 반도체 제조업의 재고자산 역시 과거의 평균 증가율을 크게 상회했으며 개별 기업들의 재고자산 역시 크게 증가. 삼성전자는 '23.1분기 잠정 실적을 발표하며 영업이익이 전년대비 96% 감소했다고 공시했으며 SK하이닉스 역시 크게 저조한 실적이 예상되어 반도체 제조업의 재고자산 증가, 수익성 하락 등의 리스크에 유의할 필요가 있는 것으로 판단됨

■ 반도체 제조업 재고지수는 2022년 중반부터 상승중이며 반도체 재고 일수도 증가 추세

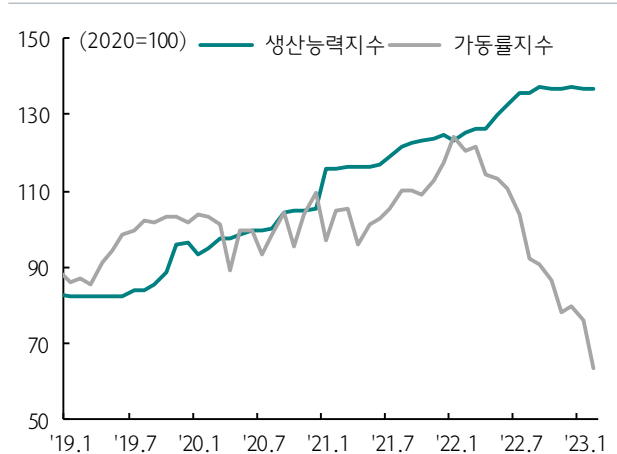
- 반도체 제조업 재고지수는 '22.7월(154.8, 그림1의 ①)부터 본격적으로 상승하기 시작했고 올해 1월(190.5, 그림1의 ②)부터 재차 상승하는 모습을 보이고 있음
- 그림1의 ①은 우리나라 반도체 수출이 16개월 만에 한자리수 성장(2.1%)으로 하락한 시점과 일치하며 ② 같은 경우는 반도체 수출의 YoY 증감률이 2008년 금융 위기 이후 가장 낮았던 때(-44.5%)와 일치
- 반도체 재고지수가 상승함에 따라 메모리 반도체(D램, 낸드)의 재고 일수도 증가 추세
 - D램의 적정 재고 일수는 4~5주이나 '23.4월 현재 재고 수준은 16주 이상으로 업계는 추정
- 반도체 제조업의 가동률지수 역시 제품 재고가 쌓이고 재고지수가 악화됨에 따라 '22.4월부터 본격적인 하락세가 시작되어 '23.2월 63.2를 기록하며 11개월 동안 47.9% 급락

그림1 | 반도체 제조업 생산, 출하, 재고지수 추이



주 : 계절조정 기준
자료 : 통계청

그림2 | 반도체 제조업 생산능력 및 가동률 지수



주 : 계절조정 기준
자료 : 통계청

■ 반도체 가격 하락, 세트 수요 감소, 매크로 불안 등이 겹치며 재고자산은 전년대비 급증

- 2022년 반도체 제조업의 재고자산 증가율은 47.1%로 과거 2017~2021년 평균 증가율 22.7%를 크게 상회하는 수치를 기록
- 이렇게 재고자산이 급증한 이유는 1) 반도체 가격 급락에 따른 완제품 가격 하락 지속, 2) 글로벌 경기 둔화에 따른 IT 세트 수요 감소, 3) 세계 각국의 기준 금리 인상에 따른 데이터센터/클라우드 업체들의 투자 지연 등이 주요한 원인으로 지목
- 2022년 연결 기준 삼성전자의 재고자산 증가율은 전년대비 26.1% 증가한 52.2조원으로 역대 최고 수준을 기록했으며 재공재고가 49% 증가하며 재고자산 중 가장 크게 늘어
 - 삼성전자의 재고자산은 반도체 뿐만 아니라 휴대폰, 가전, 네트워크 장비 등 모두 포함
- 같은 기간 SK하이닉스의 재고자산 증가율은 75% 증가한 15.7조원을 기록하며 재고자산 및 재공재고 증가율 모두 창립 이래 역대 최고치 기록
 - 특히, SK하이닉스의 경우 재고자산 중 완제품의 재고가 전년대비 200.1% 증가
- 재고자산이 급격하게 늘어남에 따라 재고자산 회전율도 삼성전자, SK하이닉스 각각 6.5, 3.6을 기록하며 전년대비 1.1p, 2.1p 하락

■ 반도체 제조업체들의 실적이 크게 감소할 것으로 예상되어 수익성 지표의 모니터링 필요


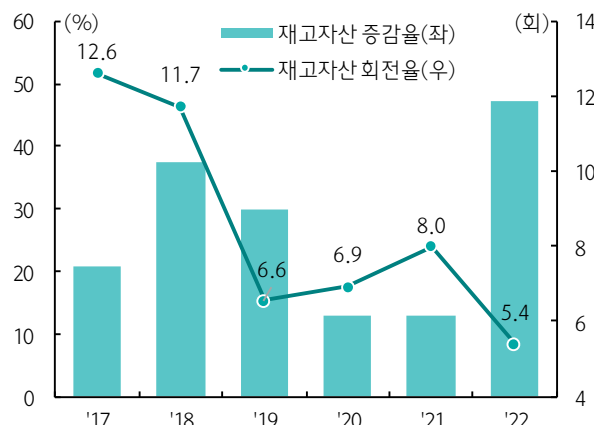
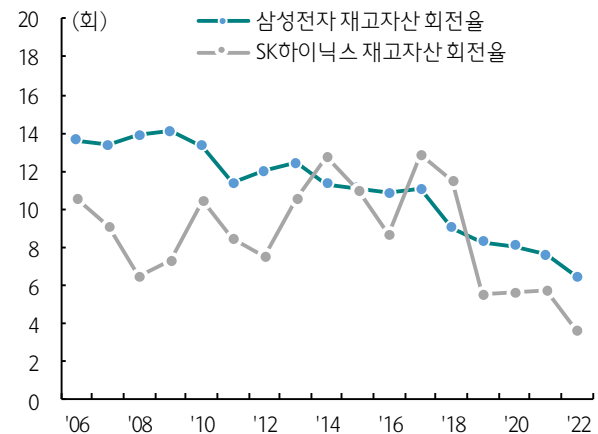
- 삼성전자는 '23.1분기 잠정 실적 발표에서 IT 수요 부진 지속되며 매출액, 영업이익이 전년대비 각각 19%, 95.8% 감소했다고 공시
- SK하이닉스도 지난 분기에 이어 적자가 지속되며 영업 적자 폭이 크게 확대될 것으로 예상되어 반도체 제조업의 재고자산 증가, 수익성 하락 등의 리스크에 유의 필요 

그림3 | 반도체 제조업 재고자산 증감율 및 회전율 추이



주 : 2023년 4월 현재 사업보고서를 제출한 89개사 별도 합산 실적 기준
자료 : Kis-Value

그림4 | 삼성전자, SK하이닉스의 재고자산 회전율 추이



주 : 연결 실적 기준
자료 : 금융감독원

C30. 자동차 : 주요 재고지표가 증가하고 있으나 판매가 원활하게 이루어지며 양호한 수준

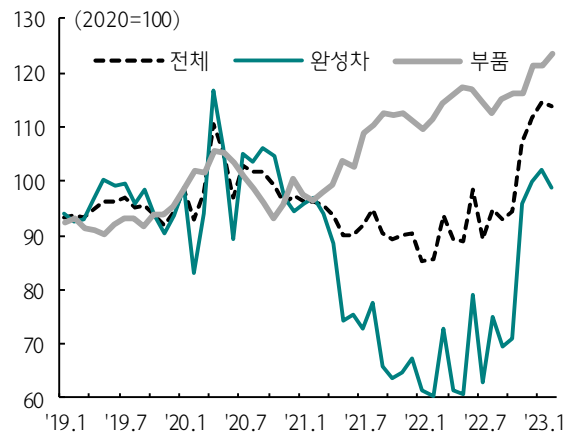
연구위원 오유진 yujin.oh@hanafn.com

※ **Summary** : 국내 자동차 제조업 재고지수는 2022년 말부터 가파르게 상승하고 있는데 이는 반도체 공급난에 따른 생산 차질이 완화되면서 부족했던 재고가 확충되는 정상화 과정으로 판단. 불확실한 사업 환경 대응 차원에서 2022년 자동차 제조업의 합산 재고자산이 전년보다 크게 늘어났지만 판매가 원활하게 이루어지며 재고자산회전율은 소폭 하락에 그침. 2023년 1분기 자동차 내수 및 수출이 증가하면서 순조로운 출발을 보이고 있는 가운데 최근 경기둔화에 따른 구매 수요 위축을 우려하여 글로벌 완성차 업체들이 가격 인하 경쟁을 치열하게 벌이고 있는 중. 향후 대응여력이 부족한 기업들의 판매 감소에 따른 재고증가 및 수익성 악화 가능성에 유의

■ 자동차 제조업 재고지수는 2022년 말부터 상승중이며, 완성차와 부품이 서로 다른 양상

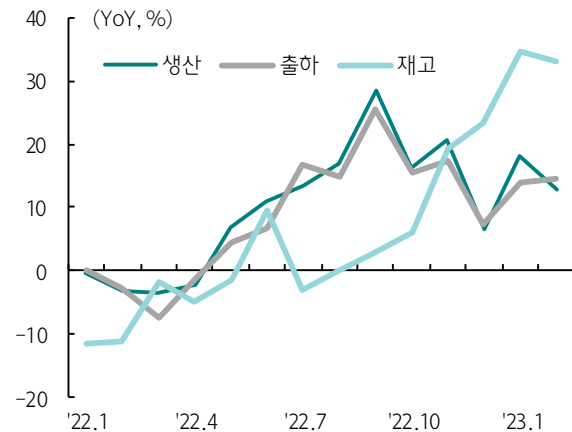
- 자동차 제조업 재고지수는 반도체 공급난에 따른 생산 차질이 점차 완화되면서 2022년 11월부터 가파르게 상승하는 모습을 보이고 있음
- 2023년 1~2월 자동차 제조업의 생산 및 출하지수 증가율(YoY)이 10%대에서 형성되고 있는 반면, 재고지수 증가율(YoY)은 30% 이상을 기록하며 빠른 속도로 재고 확충 중
- 이에 주요 차종의 출고대기 기간이 점점 짧아지면서 수급이 점차 정상화되는 추세
 - '23년 4월초 기준 내연기관차의 평균 인도기간은 3주~7개월, HEV/EV는 최대 10개월 수준
- 재고 흐름은 반도체 공급난이 발생한 '21년 하반기부터 완성차와 부품이 다른 모습을 보이고 있는데, 완성차는 재고지수가 크게 감소했다가 '22년 말부터 정상 수준으로 돌아오고 있는 반면 부품은 완성차 생산 부진에 따른 영향으로 큰 감소 없이 증가세 지속

그림1 | 자동차 제조업 생산자제품 재고지수 동향



주 : 계절조정 기준
자료 : 통계청

그림1 | 자동차 제조업 생산·출하·재고지수 증가율 동향



주 : 자동차 제조업은 완성차와 부품을 포함한 전체 기준
자료 : 통계청

■ 불확실한 사업환경 대응 차원에서 '22년 자동차 제조업의 합산 재고자산이 전년보다 크게 증가했으나 판매가 원활하게 이루어지며 재고자산회전율은 소폭 하락에 그침

- '22년 자동차 제조업의 합산 재고자산 증가율은 과거 수준을 크게 웃돈 29.3%를 기록
- 이는 러-우 전쟁과 미-중 무역 분쟁 등으로 사업 불확실성이 높아지면서 선제적으로 부품과 원재료 등을 확보해 고객 수요에 대응하기 위한 차원
- 현대차와 기아의 '22년 재고자산(연결 기준)은 각각 22.7%, 28.4% 증가한 14.3조원과 9.1조원을 기록하면서 역대 최고 수준을 나타냈는데, 환율효과와 국제 원자재 가격 인상, 고급차 판매 비중 확대, 불확실성 대비를 위한 원자재 확보 등에 기인
 - 현대차의 재고자산 중 가장 크게 늘어난 부분은 제품(자동차)으로 전년보다 30.7% 증가한 7.8조원을 기록했으며, 원재료도 36.4% 늘어난 3.5조원
- 재고자산이 크게 늘어났음에도 불구하고 제품 판매가 비교적 원활하게 이루어지며 주요 기업들의 '22년 재고자산회전율은 상승했으며, 합산 회전율도 소폭 하락에 그침
 - 재고자산회전율('21→'22): (현대차) 8.3→8.8, (기아) 8.0→8.5, (현대모비스) 9.9→9.6

■ 최근 자동차 판매가 비교적 양호한 수준을 나타내고 있는 가운데 경기 둔화에 따른 제품 가격 하락 및 판매 감소 등을 유의할 필요


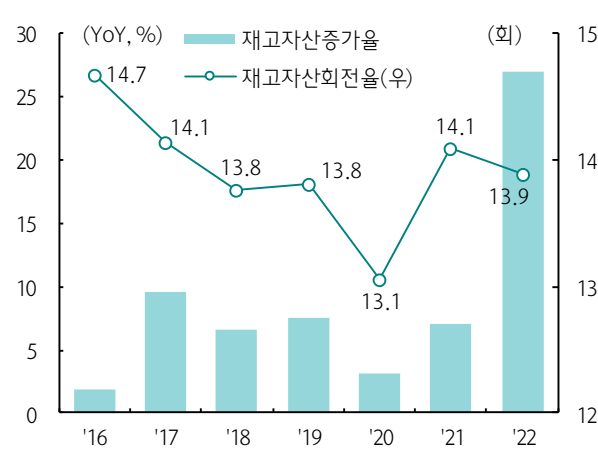
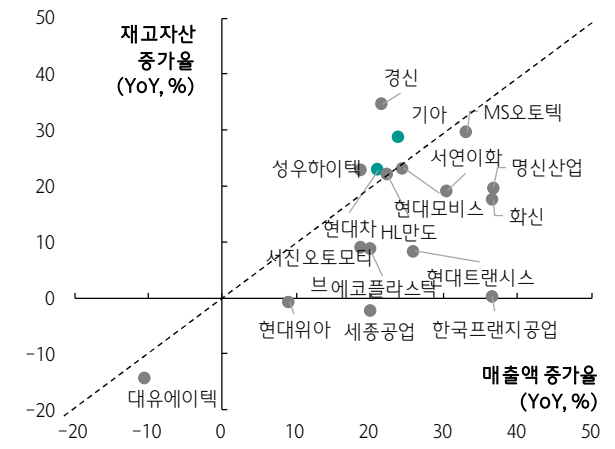
- 2023년 1분기 국내 자동차 내수 판매량은 전년동기대비 15.2% 증가한 42.9만대를 나타냈으며, 동기간 수출도 30.8% 증가한 68.4만대를 기록하는 등 순조로운 출발
- 다만, 최근 경기 둔화에 따른 차량 구매 수요 위축을 우려하여 글로벌 완성차 업체를 중심으로 가격 인하 경쟁이 치열하게 벌어지고 있으며, 대응 여력이 부족한 기업들의 판매 감소에 따른 재고 증가와 수익성 악화 가능성에 유의 

그림1 | 자동차 제조업 재고자산 증가율과 재고자산회전율



주 : 2022년 사업보고서를 제출한 381개사 별도 실적 합산 기준
 자료 : Kis-Value

그림1 | 주요 완성차 및 부품사의 매출액 및 재고자산 변화



주 : 2022년 연결 실적 기준
 자료 : Kis-Value

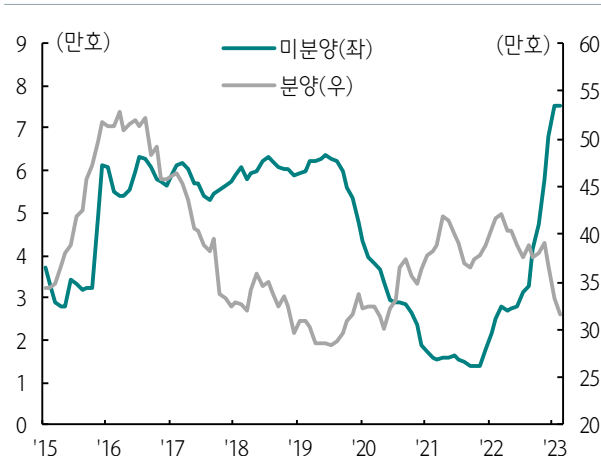
F. 건설 : 미분양 급증으로 브릿지론 PF 부실 우려

연구위원 황규완 gwhwang@hanafn.com

※ Summary : 금리 급등 등으로 주택 매매수요가 크게 위축됨에 따라 단기간에 미분양 주택 수도 크게 증가. 공사비 및 자금조달비용 증가로 분양가 하락을 통한 미분양 억제도 곤란한 가운데 정부의 적극적인 대처로 매매심리 개선 및 거래량 증가 등의 긍정적인 신호도 포착. 그러나 여전히 청약경쟁률은 낮아 분양시장에 미치는 영향은 제한적. 향후 미분양 증가는 크게 둔화될 것이나 이는 분양시장 개선보다는 PF 펀딩 지연에 따른 신규분양 감소가 원인이며 PF 펀딩의 지연은 브릿지론 PF 상환 지연에 따른 부실 가능성 확대에 이어질 수 있음에 주의

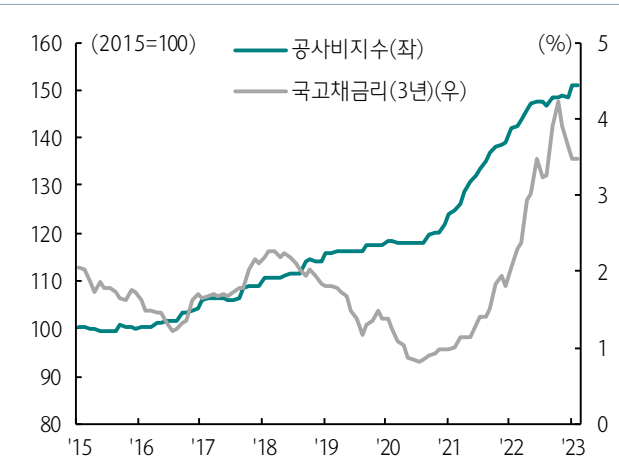
- 아파트 미분양은 급증했으나 원가부담이 높아 분양가 하락을 통한 미분양 억제도 어려운 상황
 - 코로나19 팬데믹 이후 초저금리에 힘입어 주택수요가 크게 늘자 분양 증가에도 불구하고 6.4만호('19.6월)수준이던 미분양은 1.4만호('21.9월)까지 급감
 - 그러나 인플레이션에 대응한 한국은행의 기준금리 인상 등으로 금융환경이 급변하자 주택수요가 크게 위축되어 분양 감소에도 불구하고 비수도권을 중심으로 미분양이 급증해 '23.2월 현재 7.6만호에 달하는 상황
 - 지역별 미분양 주택 수('23.2월) : 수도권 12,541호, 비수도권 62,897호
 - 금리인상은 공급자에게도 비용 상승으로 작용하고 있으며 원자재 가격 상승으로 인한 건설공사비 급증으로 분양가격 조정을 통한 미분양 억제도 곤란
 - 건설공사비지수 상승률 : 17.3%('15~'19년) → 28.6%('20~'23.2월)

그림 | 아파트 분양 및 미분양 추이



주 : 분양물량은 12개월 합산
자료 : 국토교통부, 부동산114

그림 | 건설공사비 및 국고채 금리 추이



자료 : 한국은행, 한국건설기술연구원

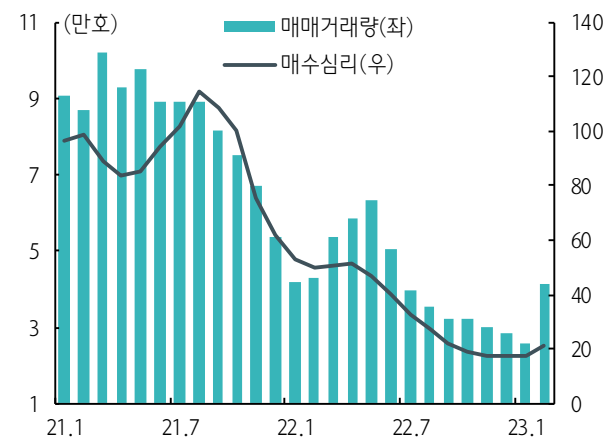
■ **최근, 매매심리 개선 및 거래량 증가 등 호재가 엿보이나 분양시장에 파급되기는 아직 역부족**

- 주택가격 하락에 대한 우려 및 금리 부담으로 주택 매수심리는 크게 위축되었으나 정부의 강력한 금리안정 노력으로 주담대 금리가 안정화되면서 매수심리도 다소 개선
 - 주택담보대출 금리(잔액기준) : 2.99('16.7) → 2.64('21.5) → 4.05('23.2)
- 급감했던 주택 매매거래량은 '23.2월 4.1만호로 전월대비 60%가량 늘어나는 등 주택 시장이 금리 급등에 따른 충격에서 완전히 벗어나는 모습
- 그러나 미분양 해소의 척도인 분양시장의 청약경쟁률은 여전히 낮아지고 있어 재고주택 시장의 분위기 개선이 미분양 해소로 이어지지는 못하는 실정
 - 전국 평균 청약경쟁률(배수) : 21.97('21.2) → 9.95('22.2) → 5.37('23.2) → 4.90('23.3)

■ **분양시장 위축으로 미분양 정체가 예상되나 브릿지론 PF 중심으로 PF 부실 가능성에 주의**

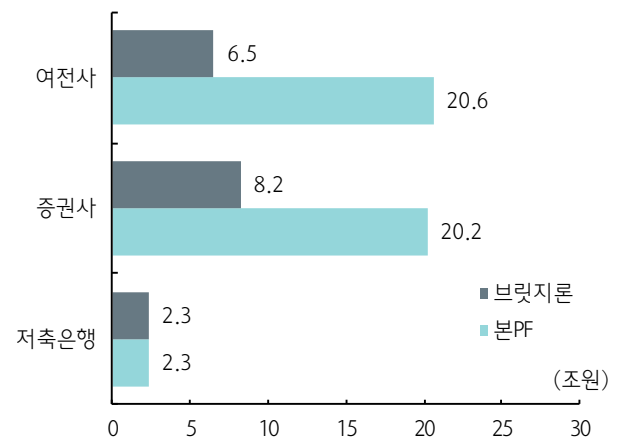
- 다만, 향후 미분양 증가세는 크게 둔화될 전망인데 이는 미분양 누적, 사업비 증가 등으로 개발사업 수익성에 대한 불확실성이 커짐에 따라 PF 시장도 위축되면서 사업비 편당 부족으로 인한 신규 분양 감소가 가장 큰 원인
- 늘어난 공사비 및 금융비용을 감안하면 PF 시장의 정상화는 매우 지연될 전망이며 이로 인해 브릿지론 PF의 본 PF 전환이 다수 지연되면서 미분양이 크게 늘지 않았음에도 불구하고 브릿지론 PF를 중심으로 PF 여신의 부실 가능성이 높아질 것으로 우려
 - 특히, 제2금융권 중 여전사, 증권사, 저축은행 등은 PF 여신 중 브릿지론의 비중이 상대적으로 높아 부실 가능성에 주의가 필요
- 다만, 금융위기 이후 부동산 PF의 구조가 개선되었고, PF 부실 예방을 위한 정부의 적극적인 개입 등이 예상되어 과거보다는 충격은 적을 것으로 기대 **후**

그림 | 주택매매거래량 및 주택 매매우위 지수



자료 : 국토교통부, KB국민은행

그림 | 금융기관 별 PF 여신 잔액



자료 : 한국신용평가

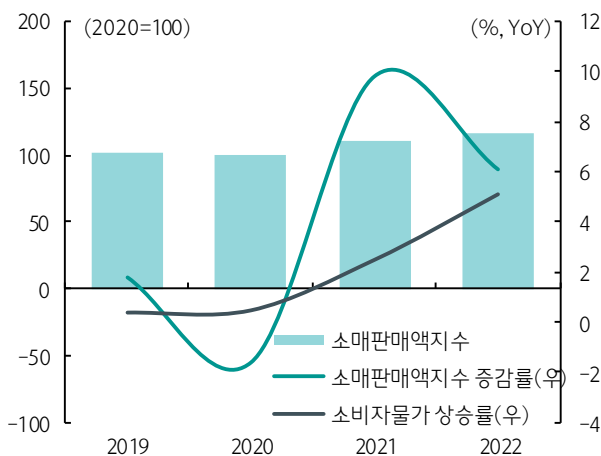
G. 유통 : 전반적인 재고 수준은 안정적, 일부 성장성 약화 업체의 재고 증가는 리스크 요인

연구위원 김문태 kmt@hanafn.com

※ **Summary** : 소비 심리 위축과 코로나 특수 약화가 리오프닝의 긍정적 효과를 상쇄하면서 2022년 소매판매액은 물가상승률을 소폭 상회하는 수준의 성장에 그침. 코로나 특수 약화에 따라 전자소매, 대형마트, 인터넷 쇼핑 등의 성장성이 약화되었으며, 홈쇼핑과 면세점은 부정적 환경 요인(소비 행태 변화, 고환율 등)으로 판매액 감소. 일부 업체의 양호한 성장성과 거래형태(특정매입, 중개 판매 등)에 따른 낮은 재고 부담으로 전반적인 재고 위험은 낮은 편이나, 대형마트, 홈쇼핑 등 성장성 약화 업체의 재고 증가 및 회전을 저하는 리스크 요인. 소매유통업 성장 둔화를 감안한 재고 리스크 모니터링과 함께 재고 유통 업체에 대한 기회 모색 필요.

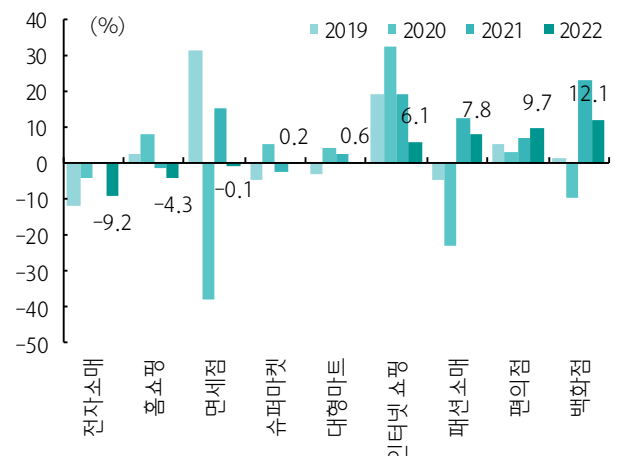
- 2022년 소매 유통 시장은 물가상승률을 소폭 상회하는 수준의 저조한 성장률을 나타내었으며, 특히 코로나 특수 약화와 부정적 환경 요인에 따라 대형마트, 홈쇼핑 등의 성장성이 약화됨
 - 경기 침체 우려에 따른 소비 심리 위축 및 코로나 특수 약화가 리오프닝 효과를 상쇄하면서 2022년 소매판매액(승용차 제외)은 물가상승률을 소폭 상회하는 6.1% 성장
 - 2021년 소비자물가는 에너지, 곡물 등의 가격 상승으로 5.1% 상승
 - 소매유통업 업체별로 살펴보면, 주요 코로나 특수 상품이었던 가전제품, PC, 음식료 등에 집중된 유통 채널인 전자소매, 대형마트, 슈퍼마켓의 성장성이 엔데믹에 따라 약화
 - 또한, 비대면 소비로 고성장을 나타내었던 인터넷 쇼핑도 성장성이 둔화되었으며 홈쇼핑은 경쟁 채널(라이브 커머스), 콘텐츠 소비 형태 변화(TV → OTT) 등에 따라 침체
 - 면세점은 제한적인 입출국객 회복 및 고환율에 따른 가격 경쟁력 약화로 판매 감소

그림 | 연간 소매판매지수 추이



자료 : 통계청

그림 | 업체별 소매판매액 지수 증감률



자료 : 통계청

- 반면, 편의점은 외부 활동이 증가하면서 성장폭이 확대되었으며, 리오프닝에 따른 의복 소비 회복으로 백화점, 패션 소매업은 비교적 양호한 성장세를 나타냄

■ 전반적인 재고수준은 안정적이지만, 일부 성장성 약화 업체의 재고 자산 증가는 리스크 요인

- 편의점, 백화점 등 일부 업체의 양호한 성장세와 특수한 거래 형태(특정 매입, 중개 판매 등)에 따른 낮은 재고 부담으로 소매유통업의 전반적인 재고 수준은 안정적
 - 소매업 재고지수(계절 조정)는 '22년 3, 4분기 각각 101.0, 102.3으로 2020년 수준을 유지
 - 특정 매입(백화점), 중개 판매(온라인판매중개업), 위탁 판매(홈쇼핑) 등 수수료 중심의 거래 형태는 유통 업체의 재고 부담이 적음(주로 브랜드 업체가 재고 관리를 부담)
- 온라인 채널과의 경쟁 심화, 엔데믹에 따른 내식 수요 약화 등으로 성장성이 약화된 대형 마트는 재고자산이 전년대비 14.2% 증가하는 한편, 재고자산 회전율도 저하
- 침체된 홈쇼핑 업체 또한 재고자산 증가 및 회전을 저하가 나타났으며, 특히 현대홈쇼핑은 성장성 확보를 위한 PB(로시엔토 등) 및 직매입 상품 확대로 재고자산이 크게 증가

■ 소매업 성장 둔화를 감안한 재고 리스크 모니터링과 함께 재고 유통 업체에 대한 기회 모색 필요


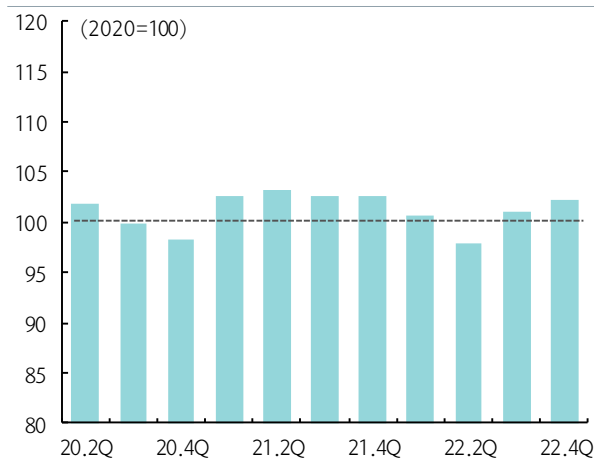
- 재고 축적에 대한 우려가 비교적 적은 국내 소매유통업이지만, 최근의 소비 심리 위축과 내구재(가전, PC, 가구 등) 중심의 상품 수요 약화 등으로 성장성이 저하된 점을 감안하여 직매입 비중이 높은 업체를 중심으로 재고 자산 및 회전율에 대한 모니터링 필요
- 또한, 소비 둔화에 따른 재고 상품 증가 및 온라인 쇼핑 기반 확대에 따라 성장세를 보이고 있는 재고 유통 시장(리퍼브 시장, 임박물 등)에 대해 영업 기회를 모색할 필요 

그림 | 소매업 재고지수



주 : 계절조정지수
자료 : 통계청

표 | 유통 업체별 재고자산 관련 합산 재무비율

업체	재무 지표	2020	2021	2022
대형마트 4사	재고자산 증가율	2.9	10.7	14.2
	재고자산 회전율	12.4	12.3	11.0
	매출액 증가율	9.6	4.9	0.3
홈쇼핑 2사	재고자산 증가율	-6.2	15.6	50.6
	재고자산 회전율	6.5	6.5	5.0
	매출액 증가율	7.1	1.0	-0.2

주 : 대형마트 - 이마트, 홈플러스, 코스트코, 메가마트
홈쇼핑 - 우리홈쇼핑, 현대홈쇼핑
재고자산회전율 = 매출원가/평균 재고자산
자료 : kis-value

산업별 주요 지표

석유화학(C20-21) Industry Cycle

둔화(주의)

침체

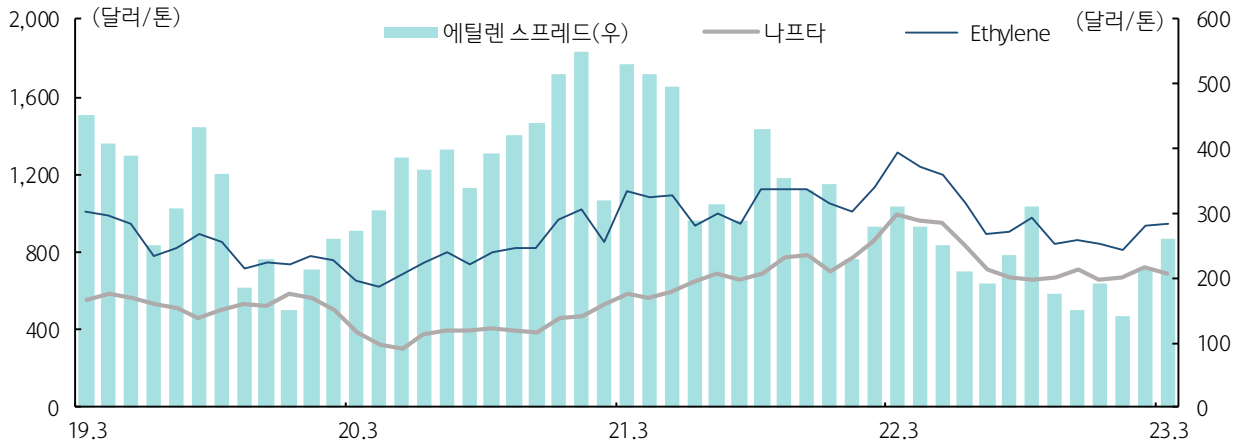
회복

안정

활황

둔화

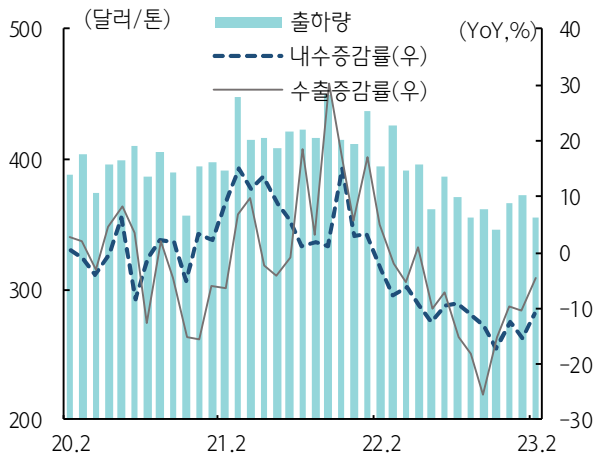
그림27 | 에틸렌 스프레드



자료: 페트로넷

가격 및 스프레드 (달러/톤)	22.9	22.10	22.11	22.12	23.1	23.2	23.3	전월비(%)	전년비(%)
나프타	713	671	715	674	669	725	690	▼ 4.8	▼ 30.8
에틸렌	879	862	864	845	810	940	950	▲ 1.1	▼ 27.4
스프레드	166	191	149	171	141	215	260	▲ 20.9	▼ 16.4

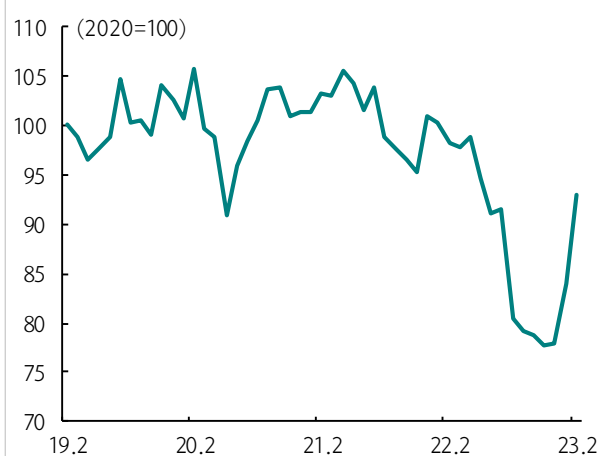
그림28 | 석유화학 제품 내수 출하 추이



자료: 페트로넷

구분 (만톤)	22.12	23.1	23.2	전월비(%)	전년비(%)
출하량	366	372	355	▼ 4.6	▼ 10.1
내수량	185	171	185	▲ 8.2	▼ 6.3
수출량	181	176	181	▲ 2.8	▼ 8.3

그림29 | 국내 석유정제품 가동률 지수



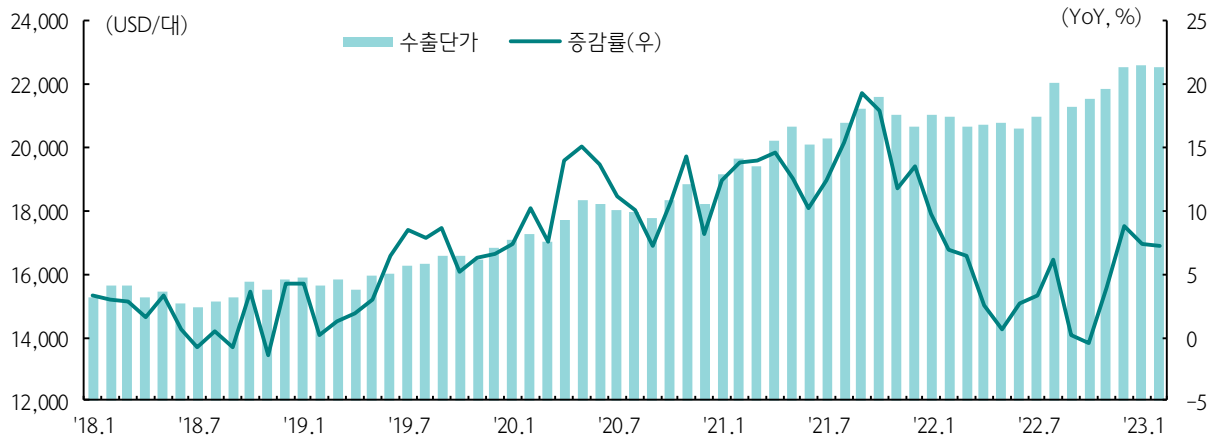
자료: 통계청

가동률 지수	22.10	22.11	22.12	전월비(%)	전년비(%)
지수	77.9	84.1	93.1	▲ 10.7	▼ 5.3

자동차(C30) Industry Cycle

둔화(주의) 침체 회복 **안정** 활황 둔화

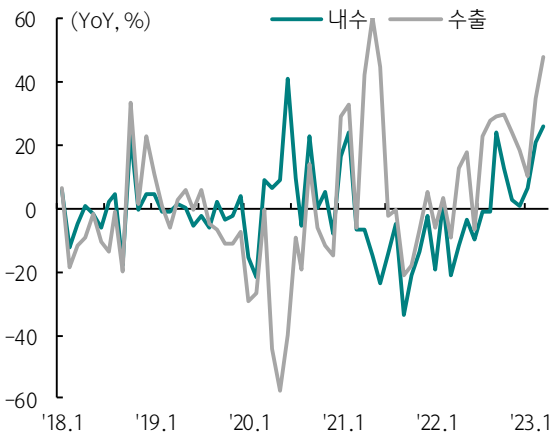
그림 | 국내 완성차 수출단가 및 증감률 추이



자료: KAMA

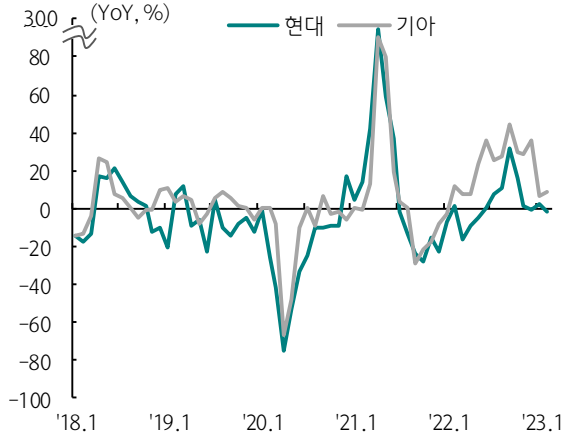
	22.08	22.09	22.10	22.11	22.12	23.1	23.2	전월비(%)	전년비(%)
수출단가(\$/대)	22,029	21,262	21,522	21,881	22,525	22,584	22,515	▼0.3	▲7.3

그림 | 국내 내수/수출 판매 증감률 추이



주 : 3월 실적은 잠정치
자료: KAMA

그림 | 현대·기아차 해외생산 증감률 추이



자료: KAMA

	23.1	23.2	23.3	전월비 (%)	전년비 (%)		22.12	23.1	23.2	전월비 (%)	전년비 (%)
내수판매량(대)	100,776	125,621	140,748	▲12.0	▲26.1	현대차 해외생산량	179,814	169,065	174,622	▲3.3	▼1.3
수출량(대)	198,512	223,156	262,341	▲17.6	▲48.0	기아 해외생산량	113,032	114,919	114,039	▼0.8	▲8.8

건설업(C26) 주요 지표

둔화(주의)

침체

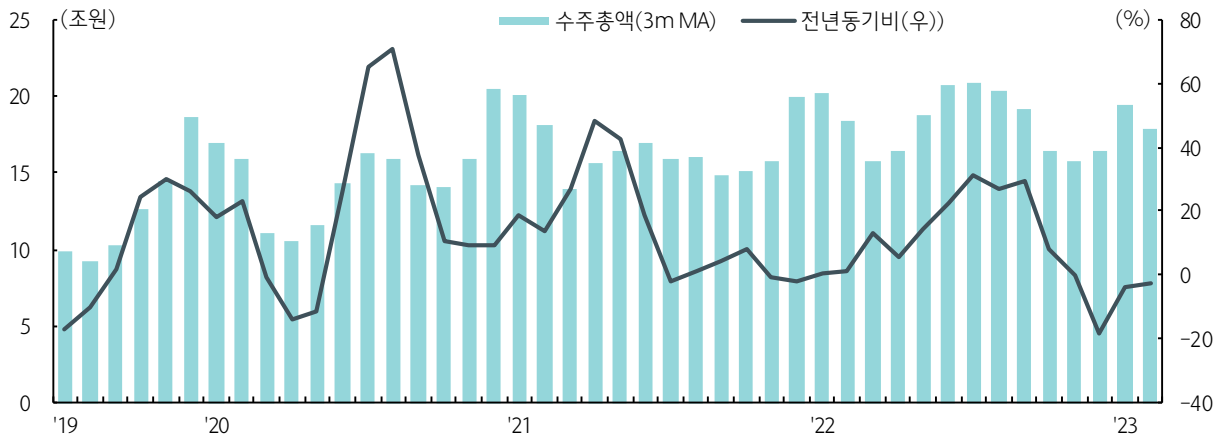
회복

안정

활황

둔화

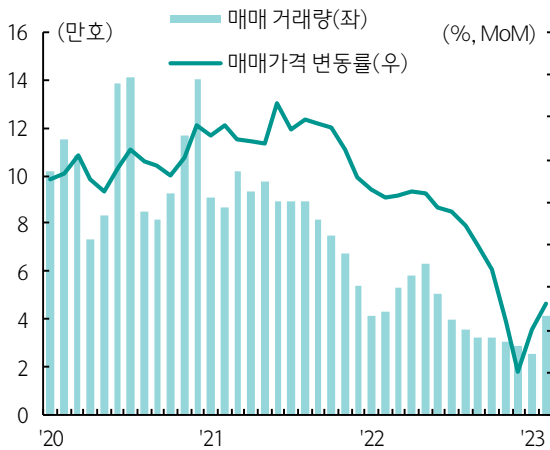
그림24 | 국내 건설수주 총액



자료: 통계청

공종별 수주액 (3m MA/조원)	22.08	22.09	22.10	22.11	22.12	23.01	23.02	전월비(%)	전년비(%)
전 공종	21.1	20.0	16.3	15.6	16.4	19.5	17.9	▼ 8.3	▼ 2.3
건축(주택)	8.8	9.1	7.4	7.1	7.3	7.4	6.4	▼ 13.9	▼ 17.8
건축(비주택)	7.9	7.0	5.4	4.8	4.3	5.1	5.1	▲ 1.0	▼ 11.0
토목	4.4	3.9	3.6	3.8	4.8	7.0	6.3	▼ 9.1	▲ 33.8

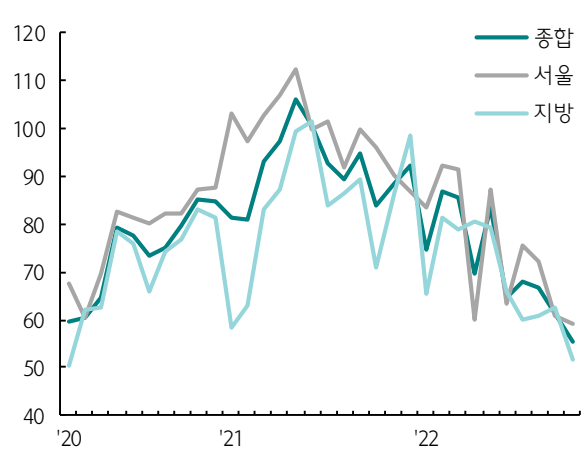
그림25 | 주택시장 주요 지표



자료: 국토교통부, 한국부동산원

주택시장 지표	22.12	23.01	23.02	전월비(%)	전년비(%)
주택매매거래량(호)	28,603	25,761	41,191	▲ 60.0	▼ 4.6
주택가격 지수	97.7	98.2	97.1	▼ 1.2	▼ 7.3

그림26 | 건설기업 경기 실사지수



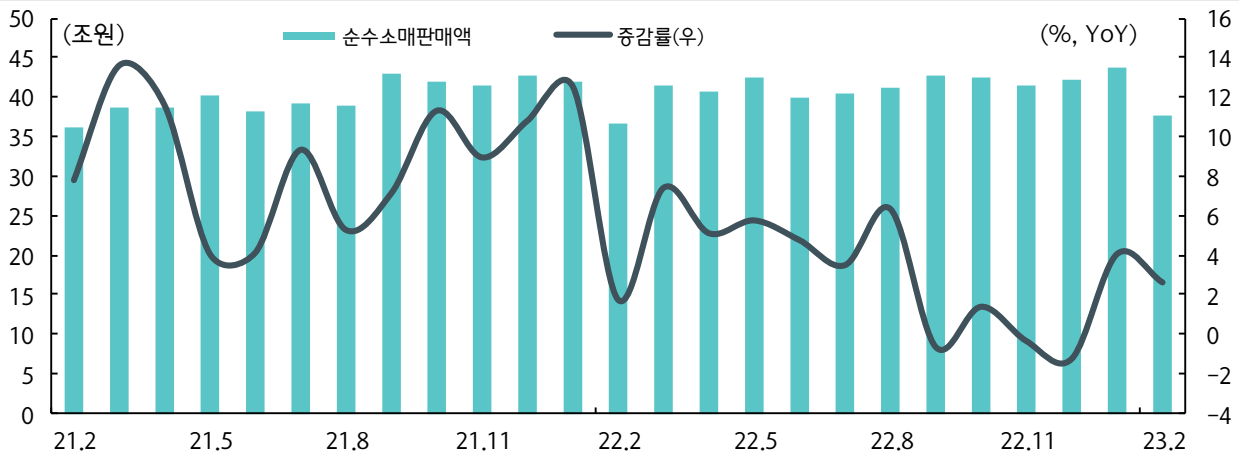
자료: 건설산업연구원

지 역	23.01	23.02	23.03	전월비(%)	전년비(%)
총 합	63.7	78.4	72.2	▼ 6.2	▼ 13.4
서 울	72.5	89.9	76.4	▼ 13.5	▼ 15.2
지 방	54.8	66.8	67.9	▲ 1.1	▼ 11.2

유통(G) Industry Cycle

둔화(주의) 침체 **회복** 안정 활황 둔화

그림 | 순수소매판매액 추이



자료: 통계청

소매판매액 (조원)	22.8	22.9	22.10	22.11	22.12	23.1	23.2	전월비(%)	전년비(%)
순수소매	41.3	42.7	42.6	41.4	42.3	43.8	37.6	▼14.0	▲2.6
백화점	2.9	3.1	3.4	3.3	3.5	3.3	2.7	▼18.4	▲3.5
대형마트	3.1	3.2	2.8	2.7	3.1	3.7	2.5	▼31.8	▲4.8
전문소매	14.7	15.7	15.7	15.1	15.6	16.8	14.5	▼13.6	▲3.5

그림 | 주요 온오프라인 업체들의 매출 동향

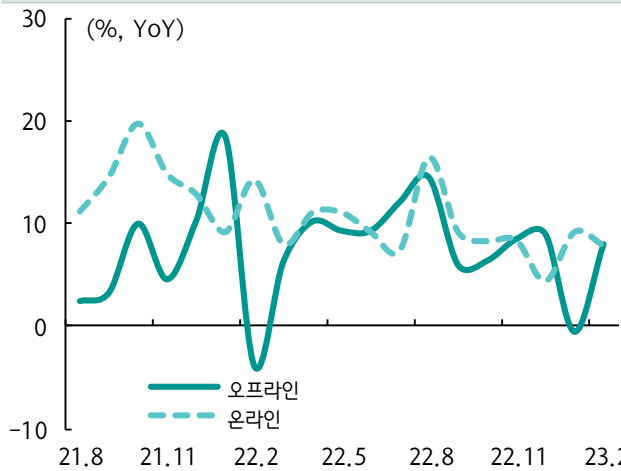
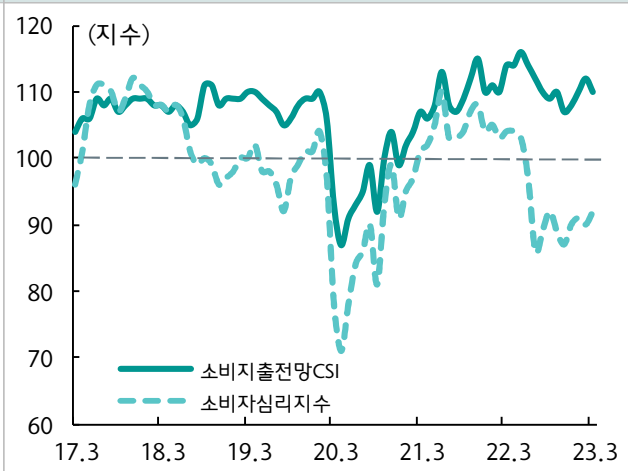


그림 | 소비 심리 지수, 소비 지출 전망



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

자료: 통계청

자료: 산업통상자원부

온오프라인 매출 동향(%, YoY)	22.12	23.1	23.2	전월비(%)	전년비(%)	심리 지수 (지수)	23.1	23.2	23.3	전월비(P)	전년비(P)
오프라인	9.0	-0.5	8.0	▲8.5	▲11.8	소비지출전망CSI	110	112	110	▼2.0	▼4.0
온라인	4.3	9.1	7.8	▼1.3	▼6.4	소비자심리지수	91	90	92	▲2.0	▼12.0

하나 산업정보 Hana Industry Info.

04538, 서울특별시 중구 을지로 66 (을지로2가, 하나금융그룹 명동사옥)
TEL 02-2002-2683
e-mail hanaif@hanafn.com
<http://www.hanaif.re.kr>