

Session 2. M&A의 Trend 변화

도약의 발판, 선제적 산업재편

박 치 흥 기업구조조정센터장



삼일회계법인





Agenda

- | | | |
|----------|---------------------------------|-----------|
| 1 | 배경: 한국 경제를 둘러싼 글로벌 환경 변화 | 03 |
| 2 | 분석: 재편이 요구되는 산업 | 07 |
| 3 | 제언: 선제적인 대응 | 16 |

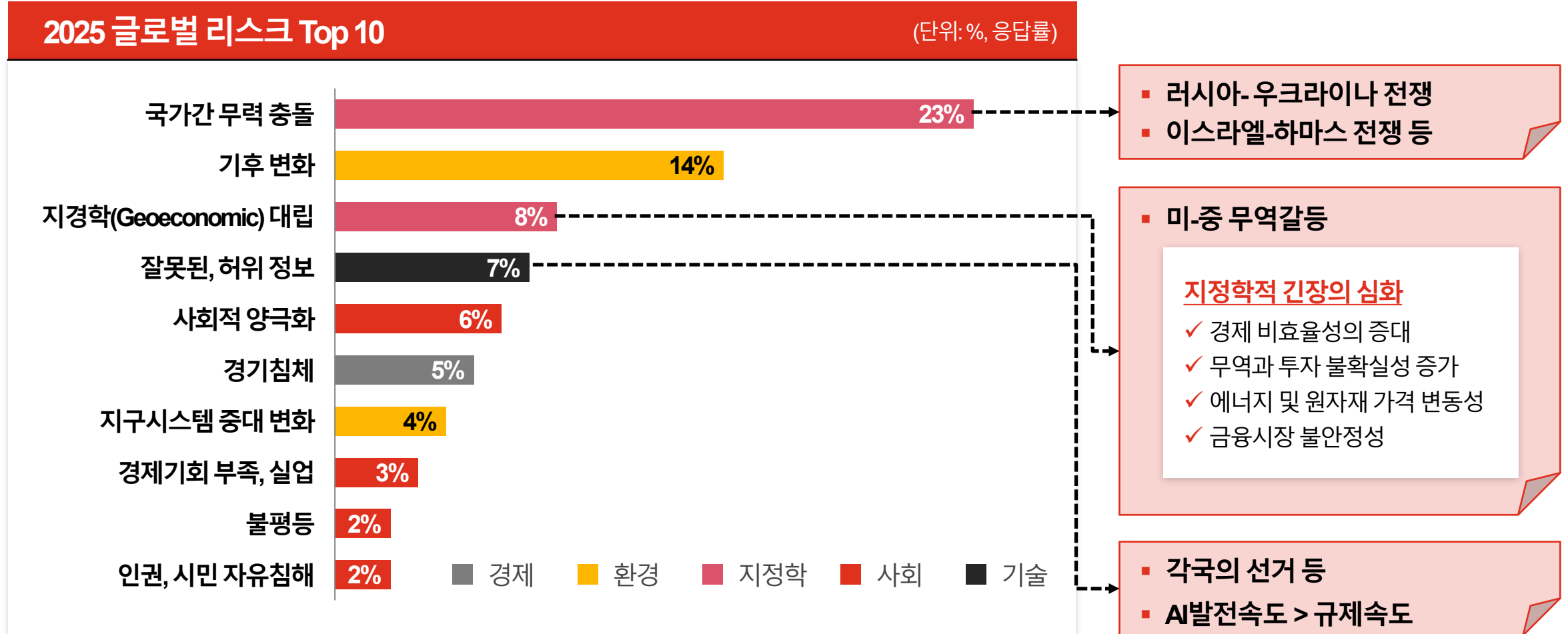
1

배경: 한국 경제를 둘러싼
글로벌 환경 변화



1 세계경제포럼의 글로벌 리스크

세계경제포럼은 2025년 전 세계가 국가 간 무력 충돌과 기후 변화 등의 위협에 직면해 있다고 분석했습니다.



Source: WEF Global risks report 2025

2 한국 경제가 직면한 주요 리스크

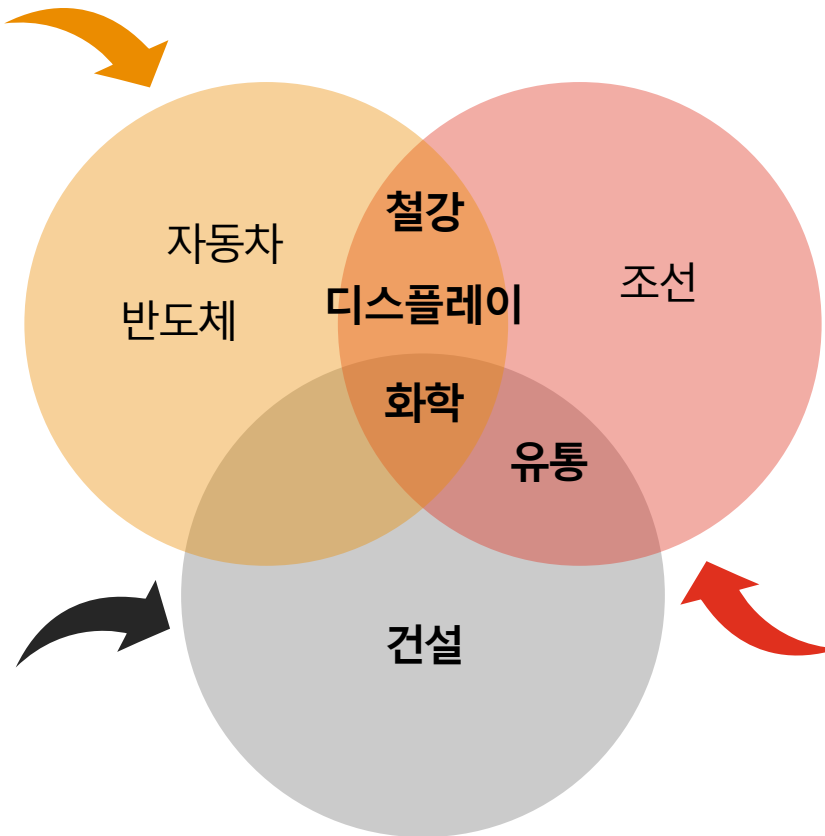
불확실한 글로벌 리스크와 더불어 최근의 환경 변화로 인해 한국 경제와 산업이 어려움에 직면해 있습니다.

트럼프 2.0

- 모든 교역국에 보편 관세 10-25% 부과
- 관세 부과 시 대미수출 9-13% 감소 추정
→ 한국 부가가치 8-10조 감소

지경학적 대립과 공급망 재편

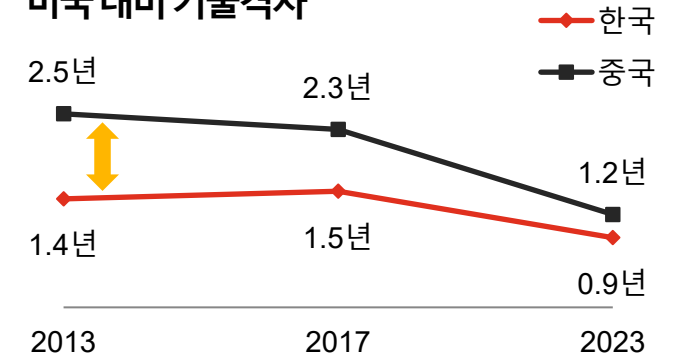
- 분열하고 대립하는 세계
- 공급망의 재편 필요: 에너지, 식량 등 원자재 가격 불확실성 지속
 - 중동 분쟁 → 호르무즈 해협 위기 (한국 원유 수입량 72% 통과)
 - 러-우 전쟁 → 한국 전력비 연22조 증가



중국의 부상

- 중국의 경기 침체(내수 부진)
→ 과잉재고의 증가 → 수출로 해소
- 중국은 가격경쟁력에 이어 기술경쟁력까지 갖추어 가고 있음: 중국과의 기술격차 감소(1.1년 → 0.3년)

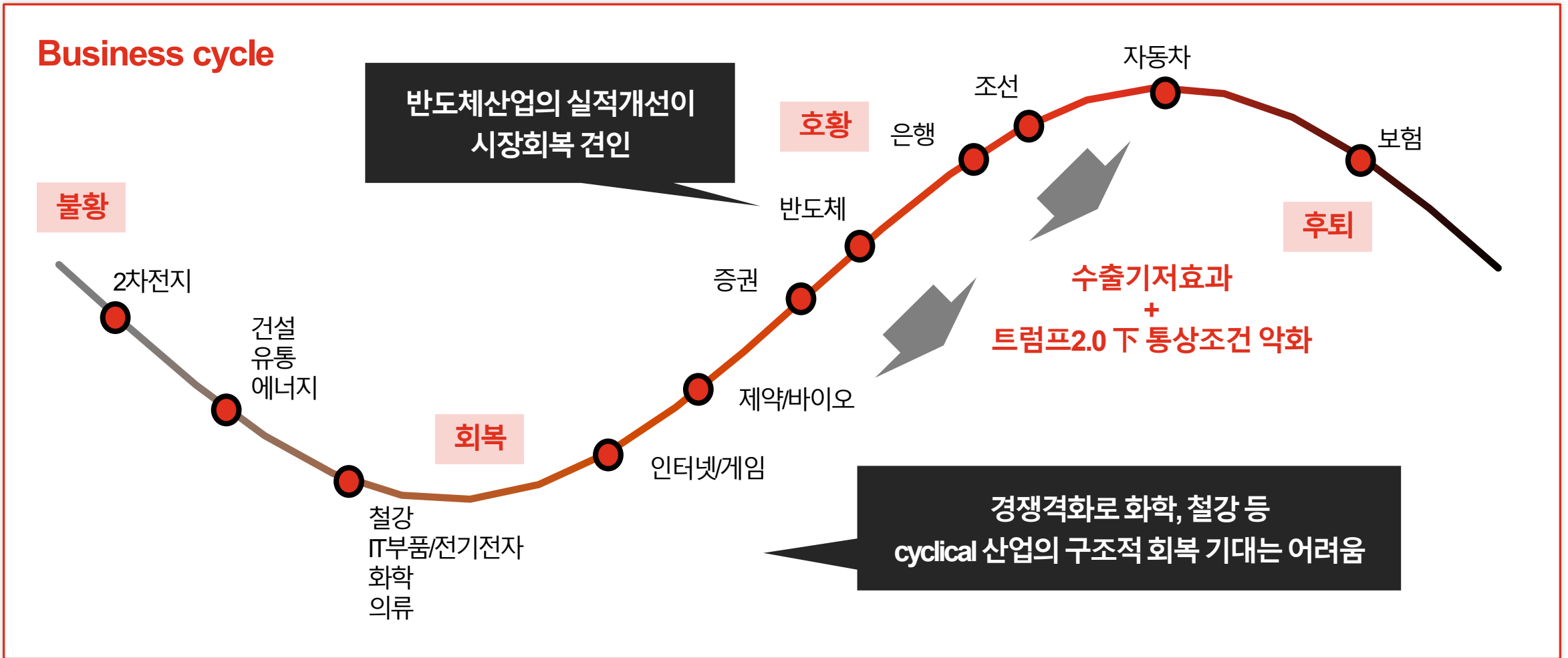
미국 대비 기술격차



Source: KIET, IEEFA, PwC경영연구원 자료

3 대외 불확실성과 국내 산업의 경기순환 분석

대외 환경 변화와 불확실성 증가로 경기 침체가 일반적인 경기 순환보다 장기화 될 가능성이 있습니다.



Source: SK증권, PwC경영연구원 자료

2

분석: 재편이 요구되는 산업



2 국내 주요산업 실적

글로벌 경기침체와 경제환경의 불확실성 증가, 중국의 기술 추격 등으로 국내 주요 산업들의 수익성이 하락하고 있습니다.

(단위: 조 원)		매출액			영업이익		
		'22	'23	'24E	'22	'23	'24E
전 업종		2,635	2,647	2,777	206	164	259
에너지/ 유틸리티	에너지	362	352	350	25	14	11
	화학	117	116	112	6	3	2
	철강	130	122	115	8	6	4
	유틸리티	137	146	146	-30	-2	12
산업재	자동차	334	380	398	21	33	35
	건설	95	107	108	5	4	4
	기계	70	84	85	4	6	6
소비재	음식료	77	80	84	4	4	5
	유통	87	83	86	2	2	2
	화장품, 의류	60	56	59	5	5	5
헬스케어	건강관리	25	26	30	3	4	4
IT/통신	반도체	363	304	383	53	0	60
	소프트웨어	55	54	58	5	5	6
	디스플레이	31	26	31	-2	-2	0

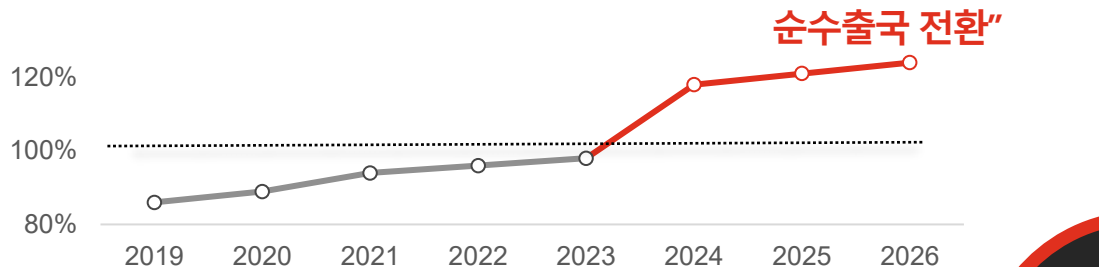
“과감한 구조조정, 과잉설비 통폐합 등 산업의 패러다임 변화가 요구되는 시점”

2 석유화학 (1/2)

석유화학 산업은 글로벌 공급과잉으로 인한 수익성 악화로 전례 없는 장기 불황을 경험하고 있습니다.

1 중국의 자급률 증가

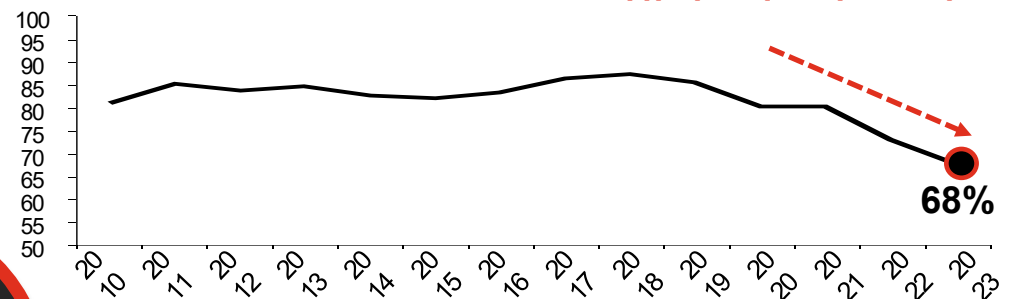
중국 에틸렌 자급률



Source: 하나금융경영연구소

글로벌 가동률 하락과 수익성 악화

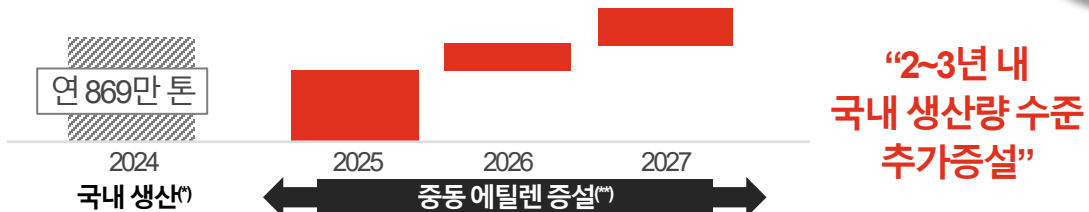
글로벌 석유화학 가동률



(*) 에틸렌, 프로필렌, 벤젠 등 대량 석유화학제품별 가동률 중간값 Source: OPIS, 한국신용평가

2 중동 COTC 증설과 설비 경쟁력 확보

중동 COTC 프로젝트 에틸렌 증설규모



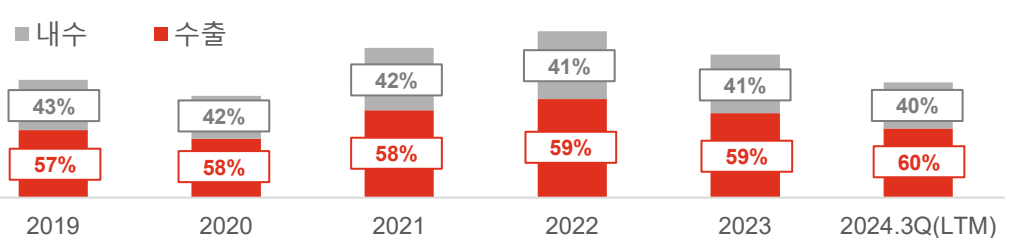
(*) 24년6월말 기준, 국내 에틸렌 생산능력(CAPA)은 1,280만톤

(**) 현재까지 언론보도된 프로젝트의 완공 연도기준 추가생산량이며, 향후 프로젝트의 진행상황에 따라 변동 가능함

Source: 언론종합

한국 석유화학은 내수보다는 수출중심의 사업구조

주요 6개 사 수출/내수비중

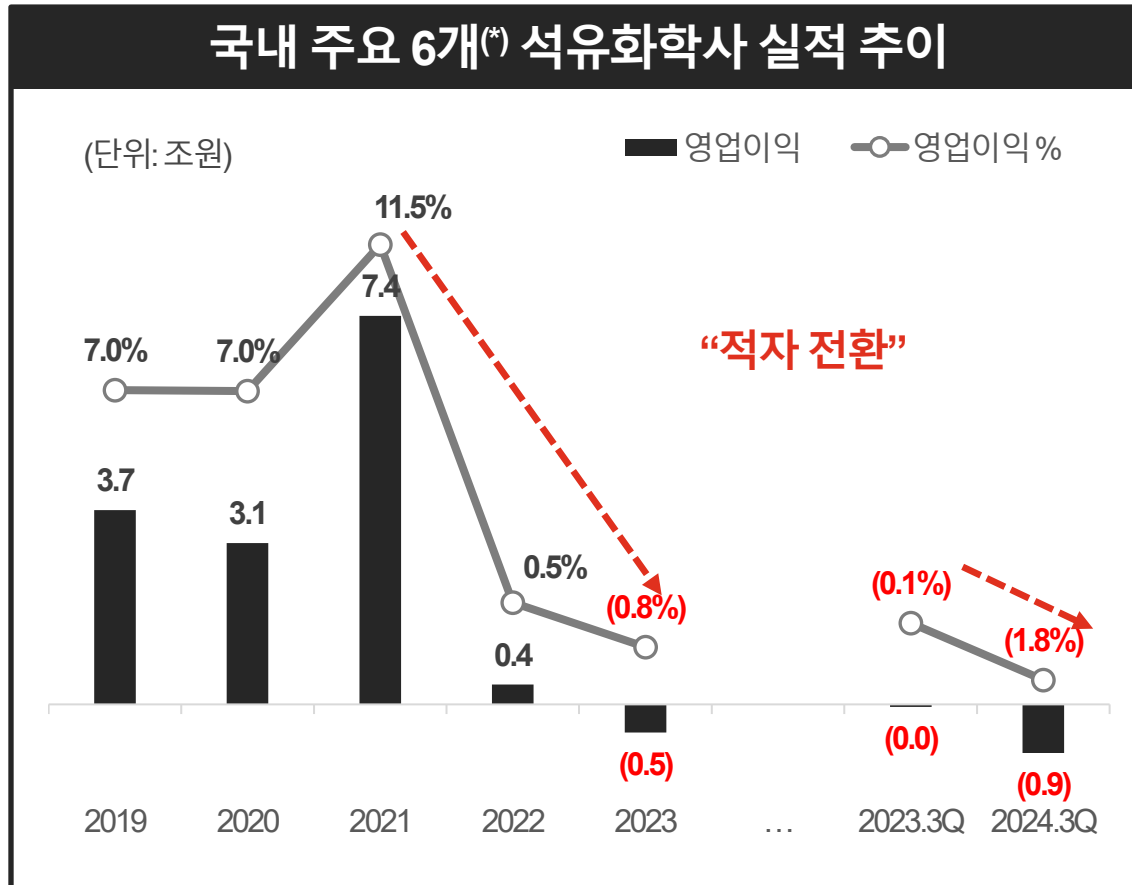


(*) 주요 6개사 재무정보는 LG화학 석화부문, 롯데케미칼, SK지오센트릭, 한화솔루션 케미칼 부문, 대한유화, 여천NCC 연결재무제표 기준

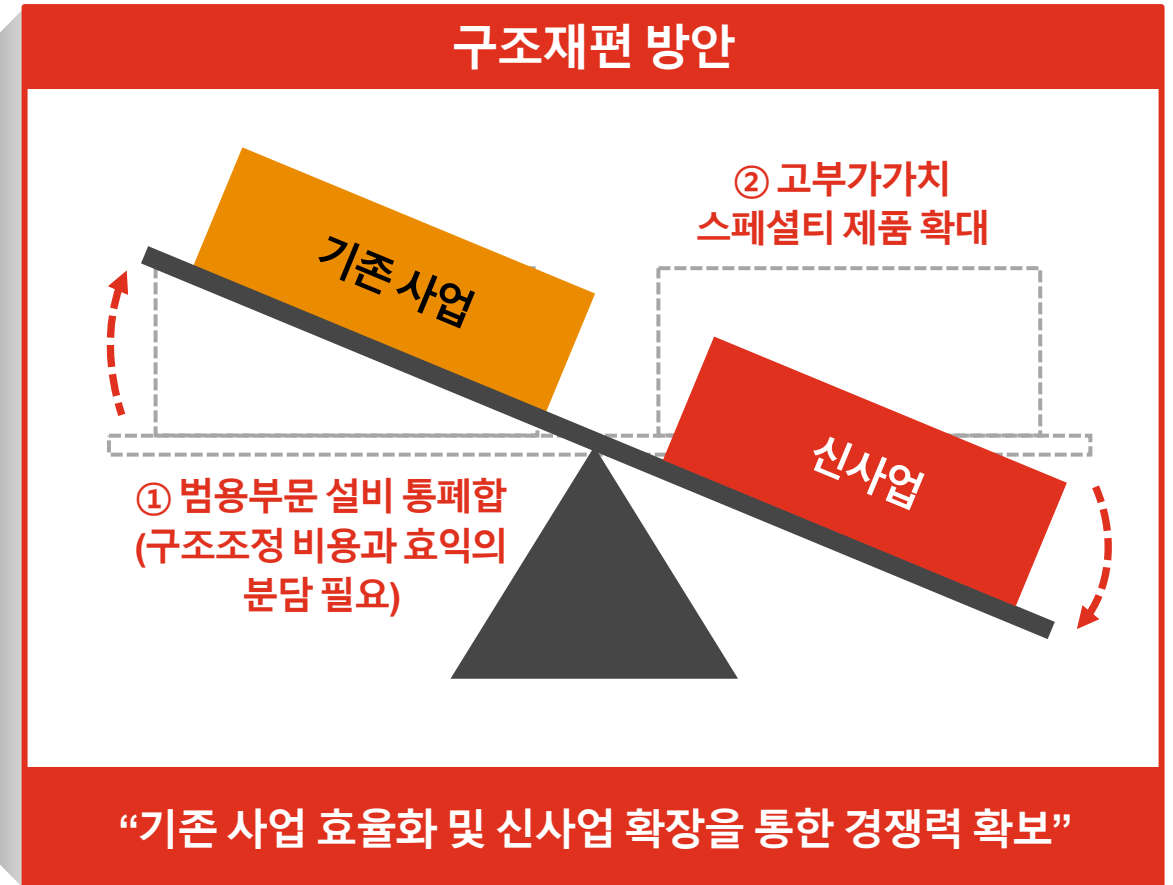
Source: Dart 공시재무정보

2 석유화학 (2/2)

국내 석유화학사의 영업적자는 심화되고 있으며, 이러한 현상의 장기화가 예상됨에 따라 선제적인 구조조정이 필요합니다.



(*) 주요 6개사 재무정보는 LG화학 석화부문, 롯데케미칼, SK지오센트릭, 한화솔루션 케미칼 부문, 대한유화, 여천NCC 연결재무제표 기준임
Source: Dart 공시재무정보

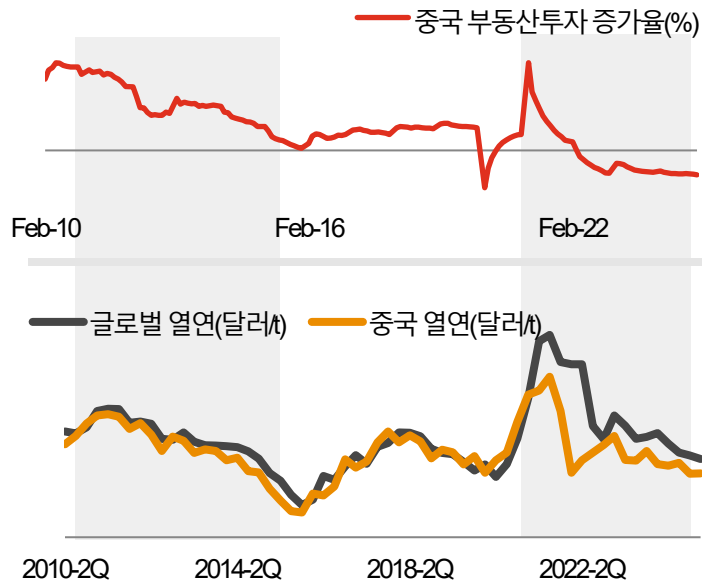


2 철강

중국 철강소비 감소에 따라 저가의 중국 철강이 글로벌에 공급됨에 따라 수출 위주의 한국 철강 산업은 큰 위협을 받고 있습니다.

중국 경기침체 영향

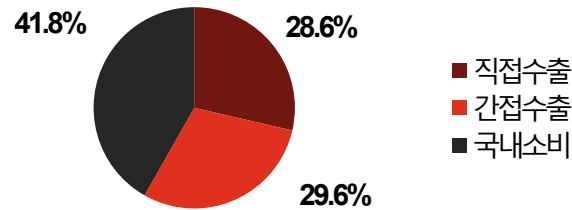
중국 철강소비의 성장 근간인 부동산 시장 침체



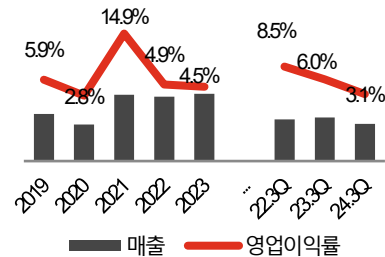
- 중국의 경기침체로 부동산 투자가 감소
- 중국 철강재 과잉공급으로 수출 확대
- 국재 철강재, 중국 가격과 동반 하락

수출비중이 높은 한국 철강산업

철강산업 총산출의 50% 이상 해외 소비



주요 철강사 합산실적(*)



국내 철강시장의
내수 부진과 수출 제약,
중국산 수입증가로
국내 철강사 수익성 악화

(*) 포스코, 현대제철 합산

- 철강산업의 높은 수출의존도
- 중국 수출증가로 철강가격 하락압력
- 국내 철강산업의 외형 및 이익 감소추세

대응전략

주요국 대응전략

미국	중국산 철강에 35% 관세 부과
한국	중국산 철강 최대 38% 관세 부과
인도	중국산 철강 최대 30% 관세 부과
캐나다	중국산 철강에 25% 관세 부과

주요 철강사 대응전략

현대제철	중국산 후판 제품 반덤핑 제소 포항2공장 폐쇄
포스코	1선재공장 폐쇄 중국 제철소 매각

- 주요 국가들은 추가관세 부과 및 검토
- 최근 트럼프의 관세 부과로 국내 철강산업의 리스크 관리가 더욱 중요해짐

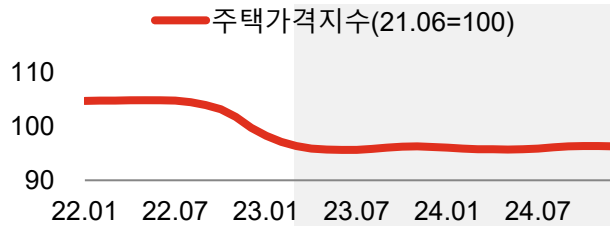
Source: Bloomberg, 중국 국가통계국, OECD ICIO(2020), PwC analysis

2 건설

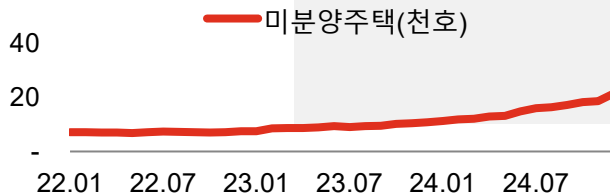
국내 건설산업은 미분양 증가, 건설업 수주액 감소로 영업 환경이 악화된 상태이며, 부동산PF 연체율 증가 등 부실 위험에 직면해 있습니다.

주택시장의 위기

주택가격지수 **최근 3개년 내 최저 수준**



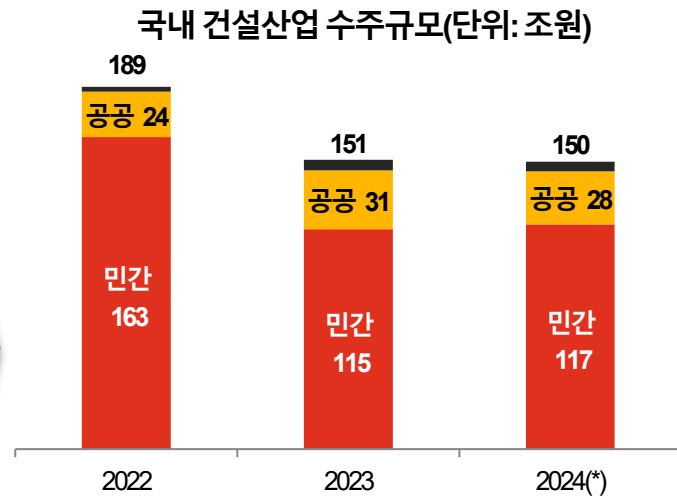
미분양주택 **최근 3개년 간 급증**



- 주택가격 하락으로 소비심리 위축
- 미분양주택 규모 증가
- 건설산업의 성장 잠재력 악화

수주 실적 악화

건설산업 수주 규모 **최근 3개년 내 최저 수준**

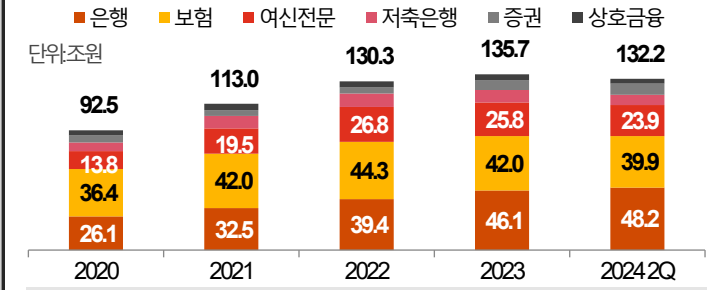


(*) 24.01~24.10 실적을 기준으로 연환산

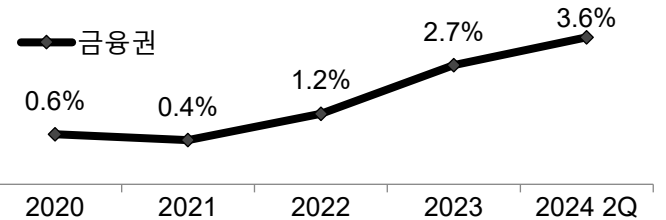
- 부동산 시장 침체, 고금리, 고물가 영향으로 신규수주 감소
- 실적 악화로 PF부실우려 증가

금융기관 부실 전이 가능성 확대

~'22년 건설 호황으로 **PF잔액 규모 대**



금융권 **PF 연체율 증가**



- 미분양, 수주 실적 악화로 시행사 부도, 시공사 우발부채 현실화 증가
- 금융기관 부실 전이 가능성 증가

Source: 국토교통부, 한국부동산원, 통계청, 한국신용평가, PwC analysis

2 유통 - 이커머스

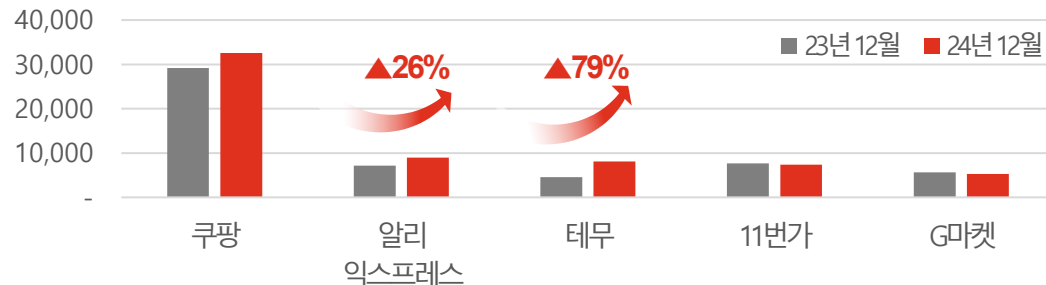
가격 경쟁력을 앞세운 C커머스의 급부상과 국내 점유율 확대 계획 발표에 따라 국내 이커머스의 신속한 대응이 요구되고 있습니다.

C커머스의 출현과 점유율 확대

- 알리익스프레스와 테무로 대표되는 C커머스는 상대적으로 느린 배송 속도를 가격 경쟁력으로 커버하며 빠르게 MAU를 성장시킴
- C커머스의 점유율 확장으로, 고객 자체가 자산인 국내 유통업체들의 긴장 증가

주요 이커머스 업체 MAU (단위: 천명)

Source: 와이즈앱



알리익스프레스:

“3년간 11억 달러를 투입해 한국에 물류센터 건립 등 대규모 투자를 할 계획...” (2024.03)

국내 이커머스의 대응

- 품질이슈 불거진 C커머스에 MD경쟁력(가성비 브랜드 소싱)으로 대응
- 물류 인프라에 대한 지속적인 투자와 타 택배(물류)사와의 협업으로 중국의 국내 인프라 투자에 대응
- G마켓은 알리와 JV 설립하는 방안으로 경쟁력 제고

쿠팡:

“2026년까지 3조원을 투자하여 당일 배송 지역을 전국의 88%까지 확대 계획...” (2024.03)

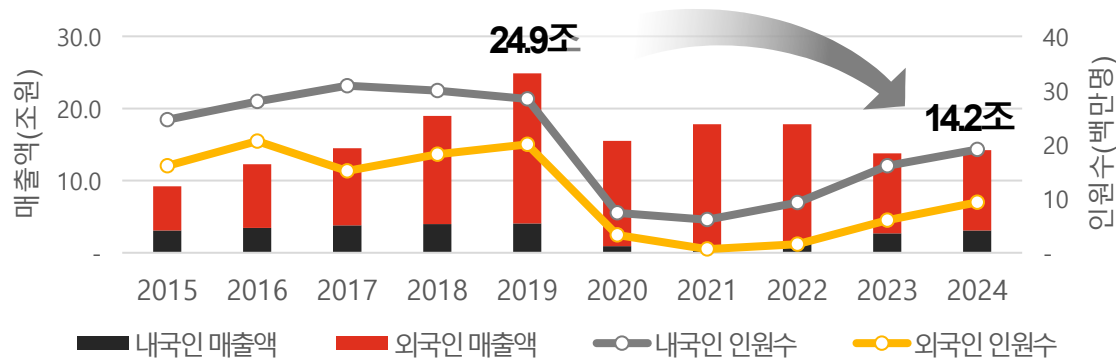
신세계(G마켓, SSG)와 CJ대한통운의
물류 연합 체결 (2024.06)

↓
익일배송 범위 확대 + 물류비 절감

2 유통 - 면세점

중국 경기 침체와 관광객 소비 성향 변화로 위기에 처한 한국 면세점 업계가 생존을 위해 구조조정을 진행하고 있습니다.

‘큰 손’ 이탈과 고환율 직격탄, 국내 면세점 위기 가속



Source: 한국면세점협회

경쟁환경 변화

면세점의 주요 소비자 변화

- 기업형 대량구매자(다이공) → 일반관광객
 - 중국의 하이난면세특구 개발로 국내 면세점의 위상 하락

여행객 소비성향 변화

- 방한 외래관광객의 쇼핑장소 변화
 - 로드샵(다이소, 올리브영 등)·백화점·대형쇼핑몰이 면세점 대체



치솟은 환율로 가격경쟁력 악화

생존을 위한 구조조정

송객수수료 축소

면세점 물품의 판매촉진을 목적으로 여행사 등에 지급하는 인센티브 지급액 축소

인적 구조조정

롯데, 신세계 등 주요 면세점 희망퇴직 진행

생존

매장철수 및 축소

롯데, 신라, 신세계, 현대 등 주요 시내 면세점 매장철수 및 축소

대체시장 모색

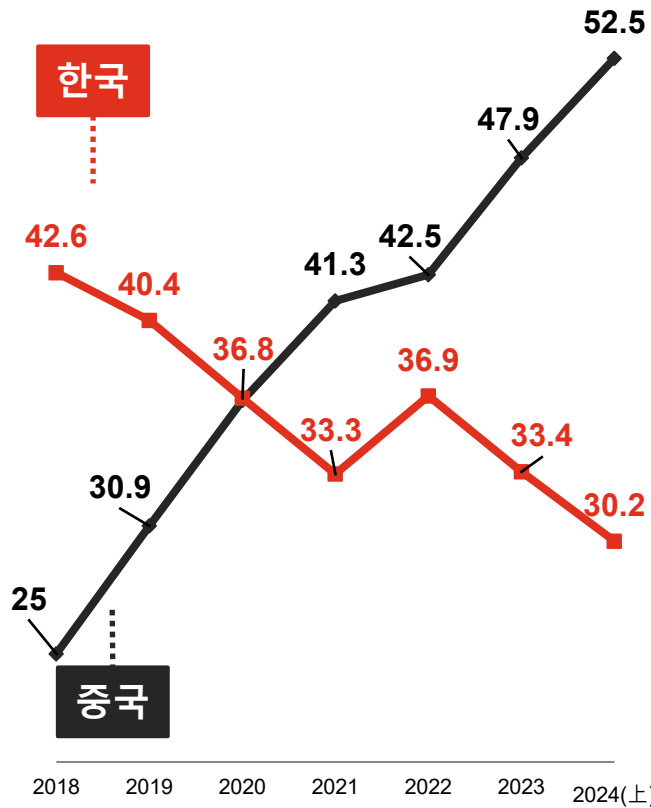
중국 단체 관광객 수요를 대체 할만한 해외 시장을 모색하고 있으나, 대체시장의 부재

2 디스플레이

국내 디스플레이 산업은 OLED를 중심으로 재편되었으나 중국과의 기술격차가 줄어들며 어려움을 겪고 있습니다.

한-중 디스플레이 시장점유율

(단위: %)



중국의 저가공세

2022 삼성디스플레이
LCD사업 철수

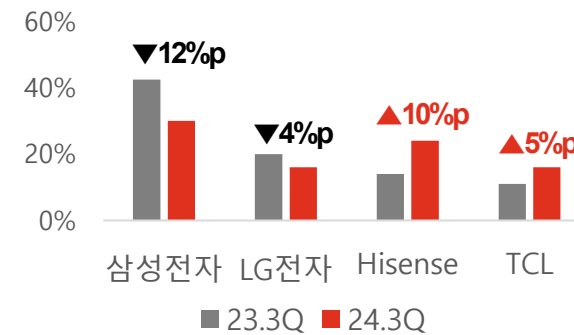
2024 LG디스플레이
광저우 LCD공장 매각

한국, 대형 LCD 시장
철수

중국의 기술 추격

(단위: %)

1) 프리미엄 TV 시장점유율





**프리미엄
OLED TV주력**

↑

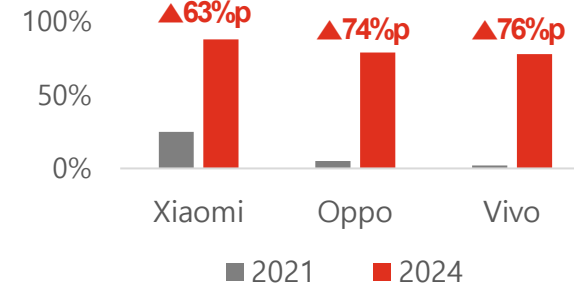
시장 잠식

↓



**초대형 고성능
LCD TV주력**

2) 중국 스마트폰 OLED패널 자급률



서울경제(2025.1.15)
기술력도 따라잡히나...
中OLED 새해에도 무서운 추격

중국 디스플레이가 새해부터 빠른 속도로
국내 디스플레이 업계를 뒤쫓고 있다.
...업계에서는 올해 스마트폰용 OLED
시장에서 중국이 한국을 추월한다면
당분간 탈환이 어려울 수 있다는 암울한
전망도 나온다....

Source: 한국신용평가, 한국디스플레이산업협회

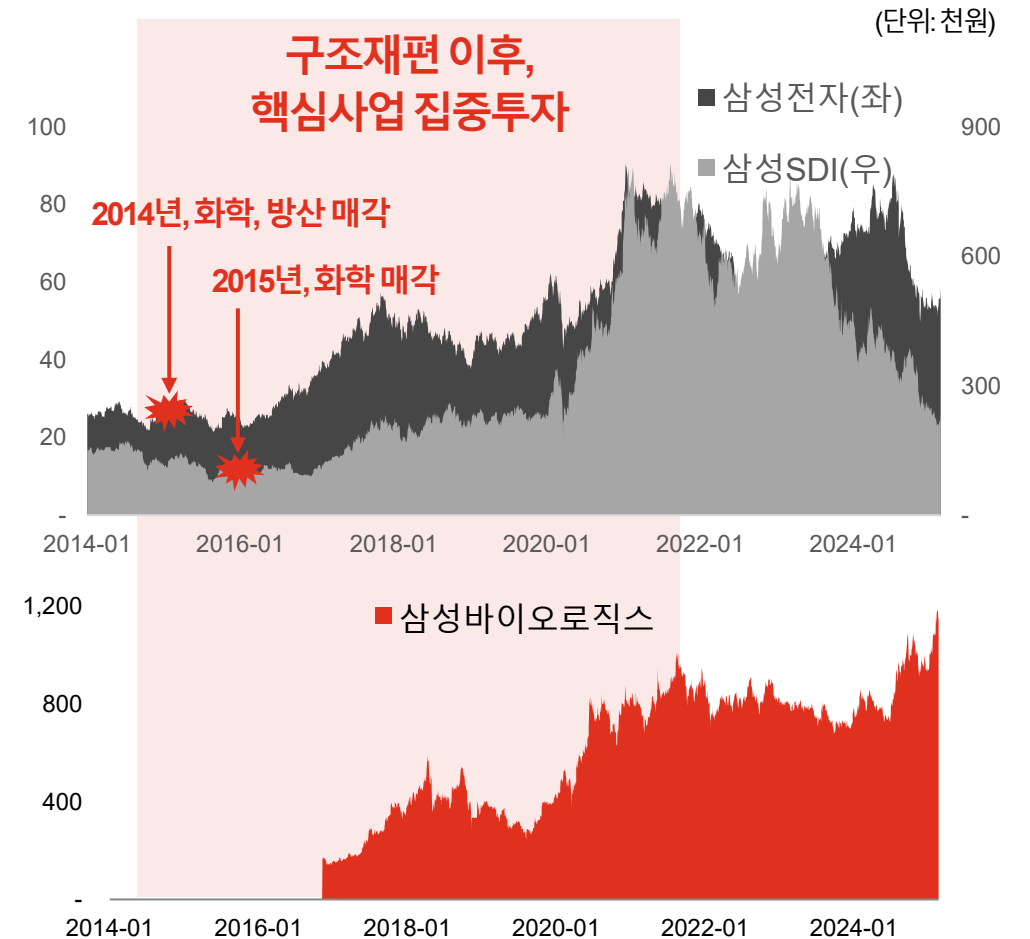
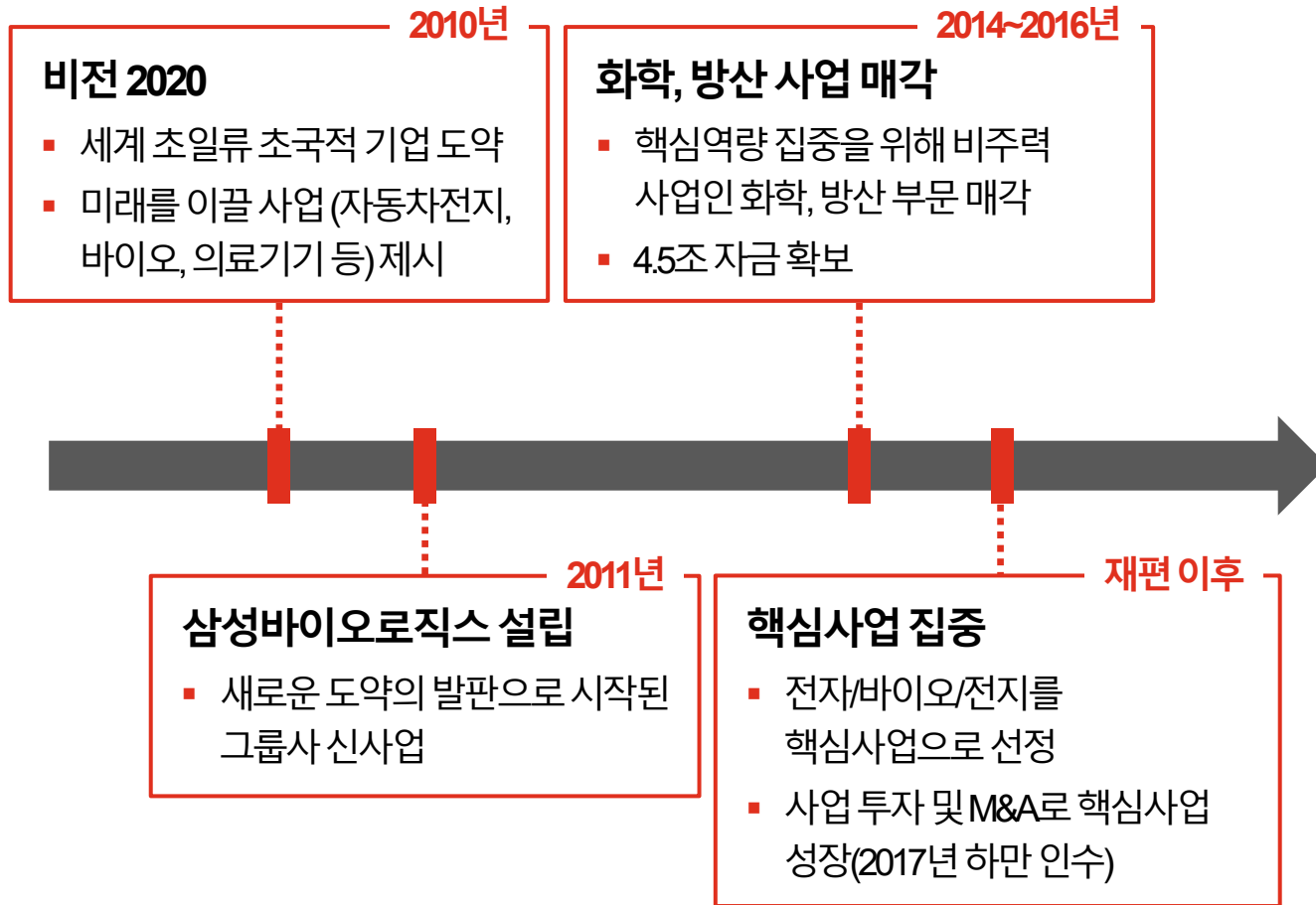
3

제언: 선제적인 대응



3 삼성의 포트폴리오 조정 사례

2010년故이건희 회장, “10년 내 삼성을 대표하는 사업과 제품은 대부분 사라질 것, 신산업 키워라”



3 선제적인 대응전략

유동성 위기의 직접적인 원인은 수익성 부족(돈을 못벌어서)이 아닌 자금 조달의 어려움(돈을 못빌려서)

1

선제적 위기 식별

- 유동성 위기 징후 상시 모니터링
- 그룹 내 자금지원 등 유동성 확보

2

자구노력

- 추가 담보제공 등 자금조달 노력
- Cost Innovation 등 실적 개선 노력

3

자발적 Rebalancing

- 자산/사업부 매각 등 포트폴리오 재편
- 선제적 구조조정

✓ 비자발적 Rebalancing

- By 채권단: 자율협약, 워크아웃
- By 법원: 회생, 파산



불확실한 환경하에 수익성이 하락할 때 선제적인 대응전략 수립이 필요

자산 또는 사업부 매각, M&A 추진 등 전략을 통해 핵심 역량에 집중하며 새로운 성장 동력을 확보

Thank you

www.samil.com

© 2025 Samil PwC. All rights reserved.



삼일PwC 기업구조조정센터

박치홍 파트너

02-709-6484
chihong.park@pwc.com



- 기업구조조정센터장
- 구조조정 M&A, 자율협약·워크아웃
- 항공업, 해운업, 자동차 등

황인찬 파트너

02-3781-3226
inchan.hwang@pwc.com



- 구조조정 M&A, 구조조정 펀드 연계 투자
유치자문, 회생지원센터

김병국 파트너

02-709-8538
byungguk.kim@pwc.com



- 구조조정 M&A, 자율협약·워크아웃,
상환가능성 검토
- 제조업, 유통업

김지산 파트너

02-3781-2583
ji-san.kim@pwc.com



- 구조조정 M&A, 자율협약·워크아웃,
상환가능성 검토
- 항공업, 자동차, 건설업, 화학산업

김진 파트너

02-709-0943
jin_4.kim@pwc.com



- 구조조정 M&A, 상장기업지원센터
- 조선업, 해운업, 제지업

조재민 매니징 디렉터

02-709-3397
jae-min.cho@pwc.com



- 자율협약·워크아웃, 부동산PF
- 건설업, 제조업