

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

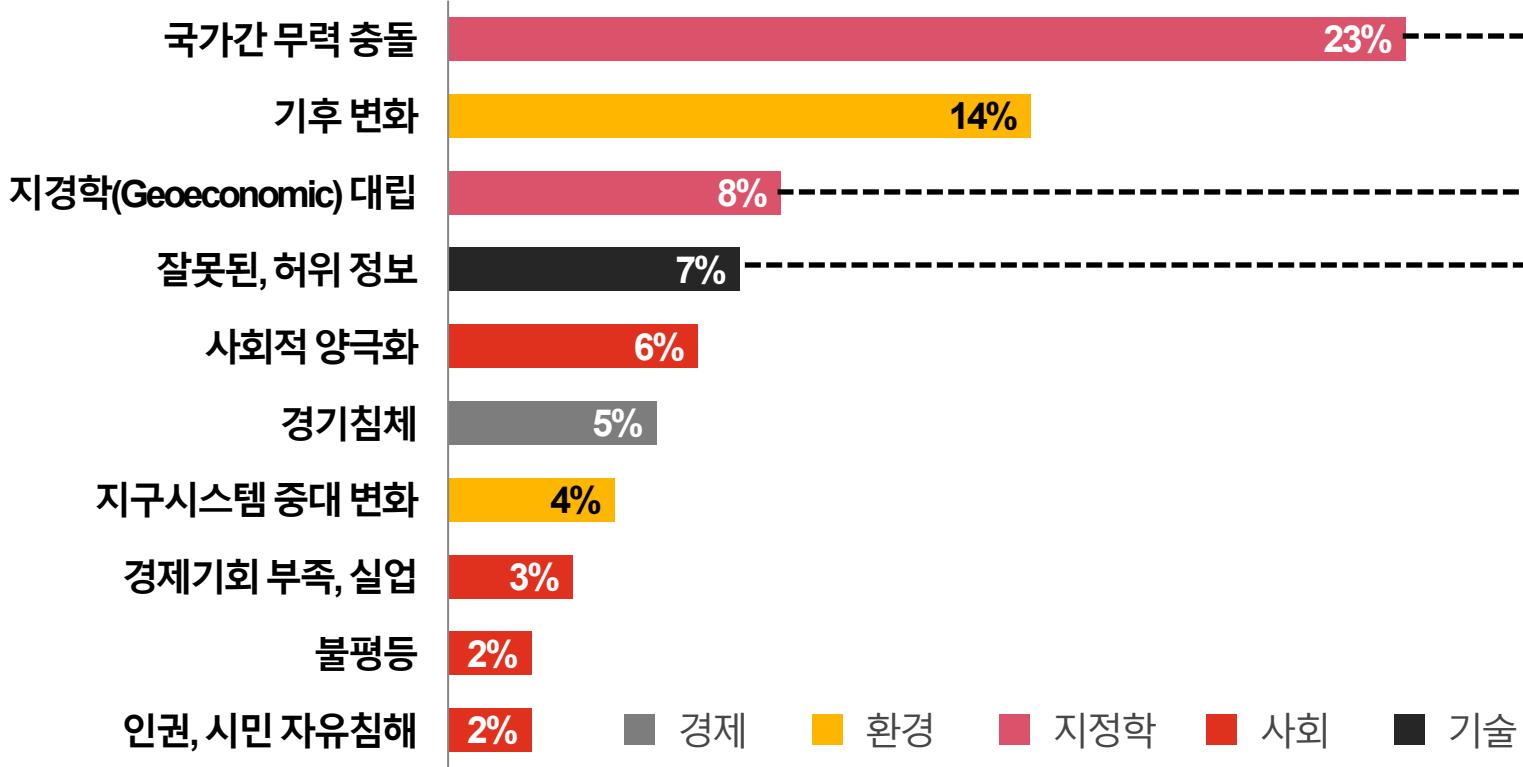


1 세계경제포럼의 글로벌 리스크

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

2025 글로벌 리스크 Top 10

(단위: %, 응답률)



- 러시아-우크라이나 전쟁
- 이스라엘-하마스 전쟁 등

미-중 무역갈등

지정학적 긴장의 심화

- ✓ 경제 비효율성의 증대
- ✓ 무역과 투자 불확실성 증가
- ✓ 에너지 및 원자재 가격 변동성
- ✓ 금융시장 불안정성

각국의 선거 등

AI발전속도 > 규제속도

Source: WEF Global risks report 2025

2 한국 경제가 직면한 주요 리스크

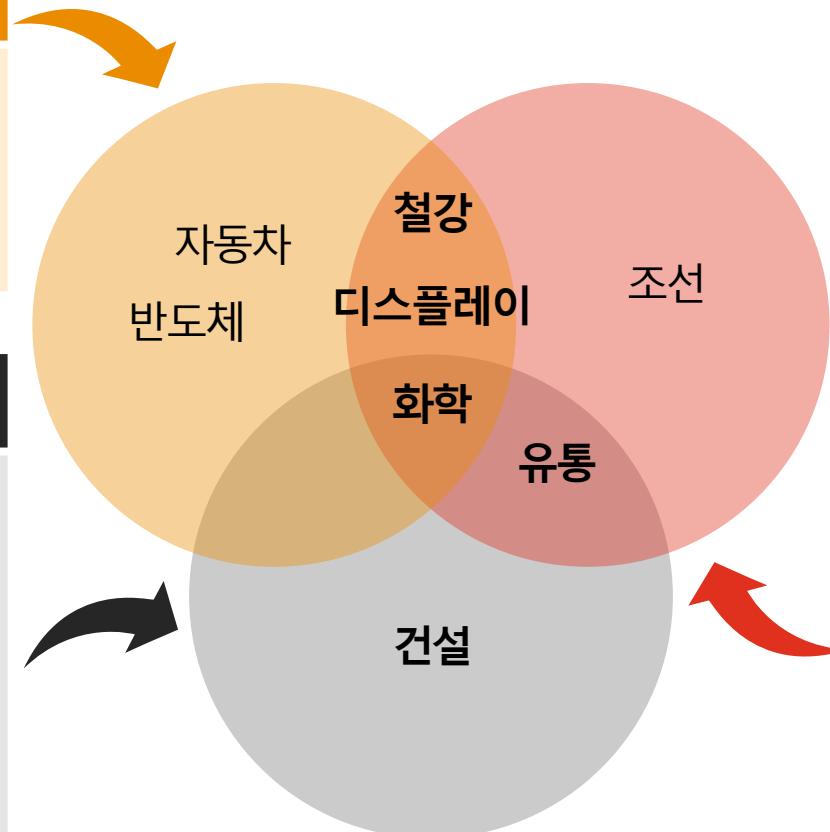
불확실한 글로벌 리스크와 더불어 최근의 환경 변화로 인해 한국 경제와 산업이 어려움에 직면해 있습니다.

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

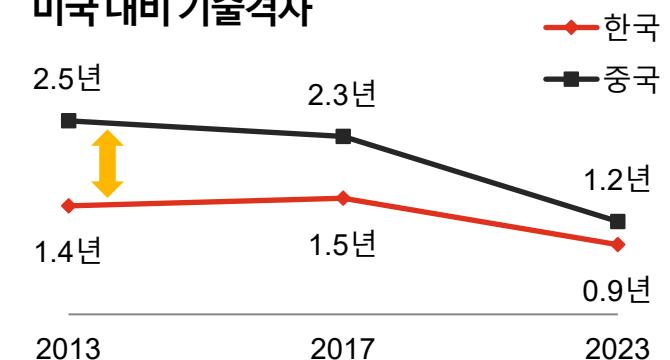
- 분열하고 대립하는 세계
- 공급망의 재편 필요: 에너지, 식량 등 원자재 가격 불확실성 지속
 - ✓ 중동 분쟁 → 호르무즈 해협 위기 (한국 원유 수입량 72% 통과)
 - ✓ 러-우 전쟁 → 한국 전력비 연22조 증가



중국의 부상

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

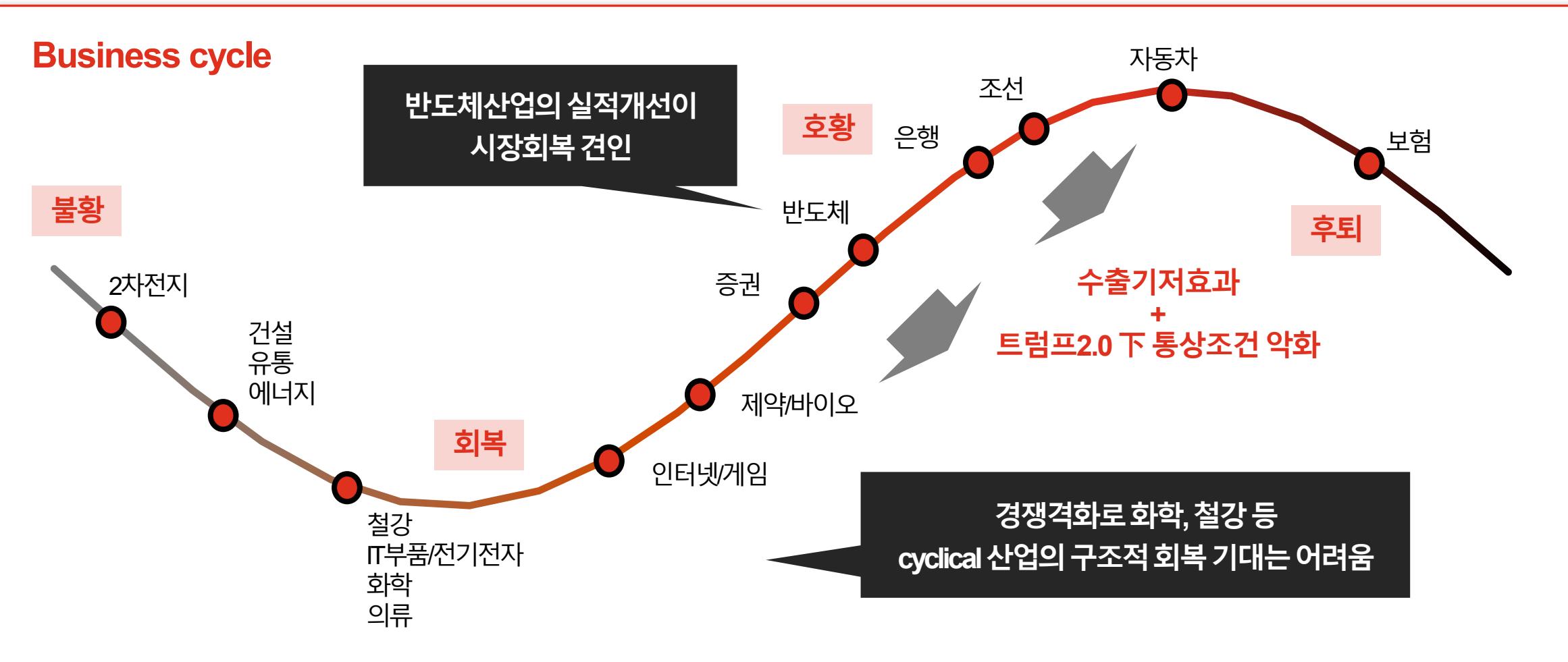
미국 대비 기술격차



Source: KIET, IEEFA, PwC 경영연구원 자료

3 대외 불확실성과 국내 산업의 경기순환 분석

대외 환경 변화와 불확실성 증가로 경기 침체가 일반적인 경기 순환보다 장기화 될 가능성성이 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/ 유ти리티	에너지	362	352	350	25	14	11
	화학	117	116	112	6	3	2
	철강	130	122	115	8	6	4
산업재	유ти리티	137	146	146	-30	-2	12
	자동차	334	380	398	21	33	35
	건설	95	107	108	5	4	4
소비재	기계	70	84	85	4	6	6
	음식료	77	80	84	4	4	5
	유통	87	83	86	2	2	2
헬스케어	화장품, 의류	60	56	59	5	5	5
	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

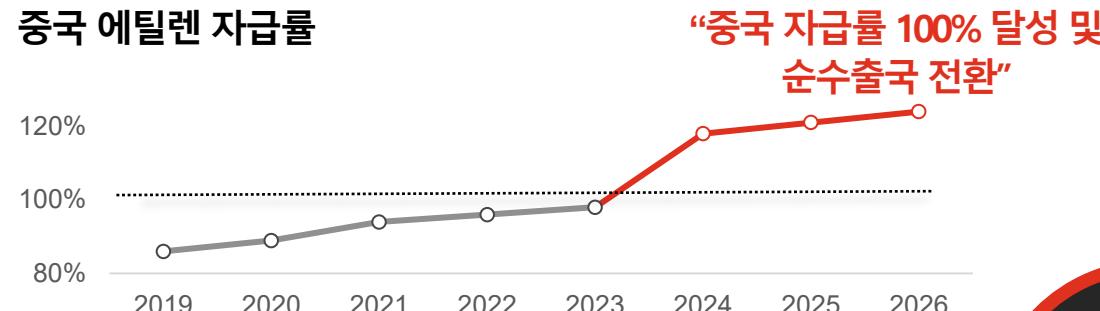
“과감한 구조조정, 과잉설비 통폐합 등 산업의 패러다임 변화가 요구되는 시점”

2 석유화학 (1/2)

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

1 중국의 자급률 증가

중국 에틸렌 자급률

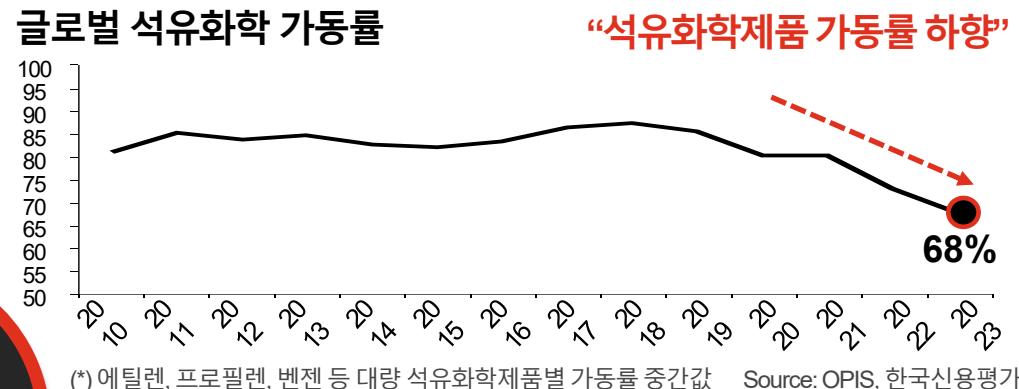


“중국 자급률 100% 달성 및
순수출국 전환”

Source: 하나금융경영연구소

글로벌 가동율 하락과 수익성 악화

글로벌 석유화학 가동률

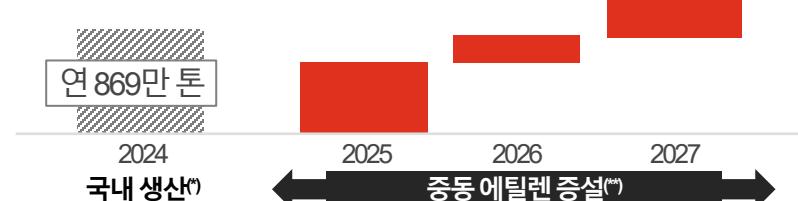


“석유화학제품 가동률 하향”

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

2 중동 COTC 증설과 설비 경쟁력 확보

중동 COTC 프로젝트 에틸렌 증설규모



“2~3년 내
국내 생산량 수준
추가증설”

(*) 24년 6월말 기준, 국내 에틸렌 생산능력(CAPA)은 1,280만톤

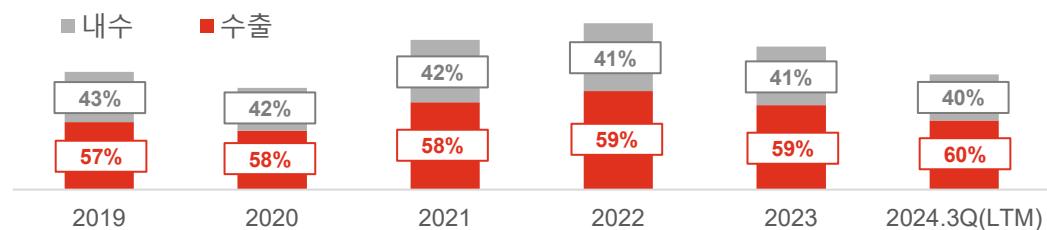
(**) 현재까지 언론보도 된 프로젝트의 완공 연도기준 추가 생산량이며, 향후 프로젝트의 진행상황에 따라 변동 가능함

Source: 언론종합

석유화학 산업현황

4 한국 석유화학은 내수보다는 수출중심의 사업구조

주요 6개사 수출/내수비중



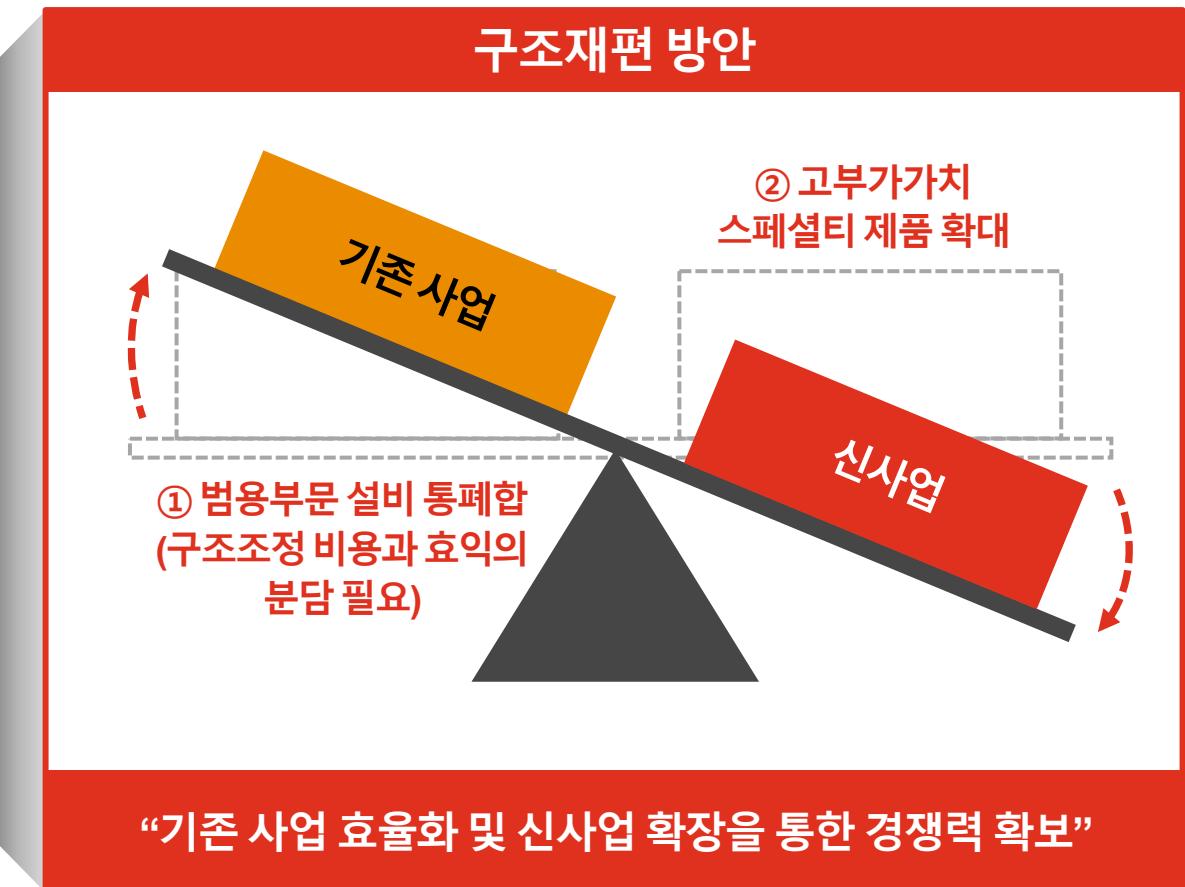
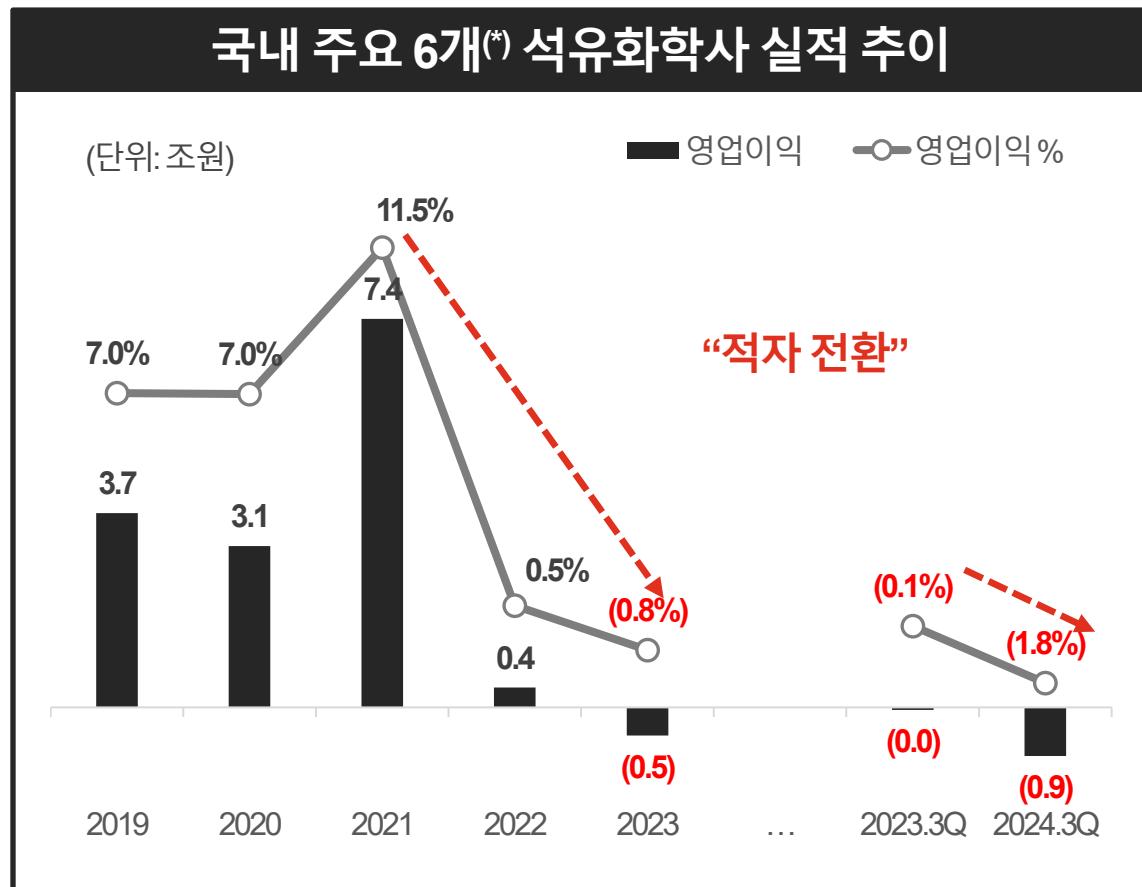
“높은 수출비중 (약 60%)”

(*) 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

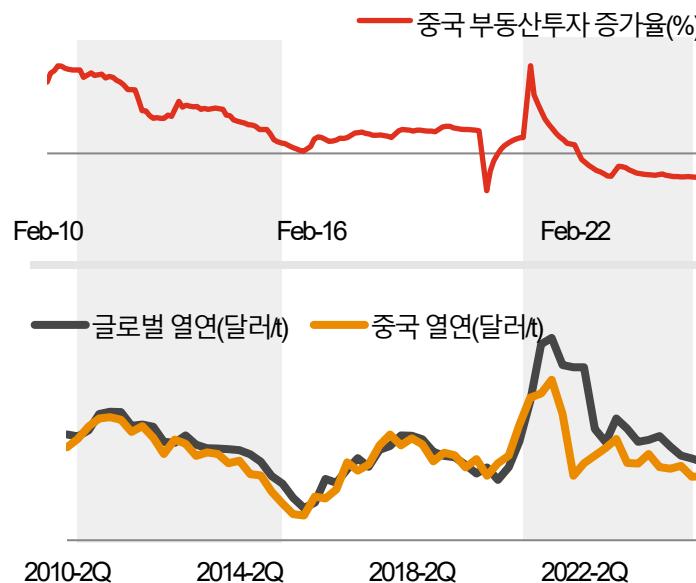
Source: Dart 공시재무정보

2 철강

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

중국 경기침체 영향

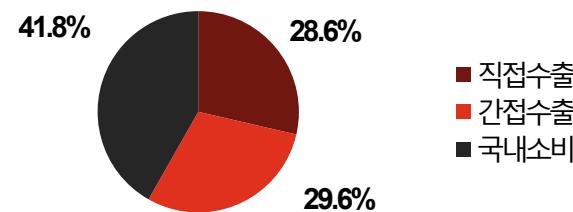
중국 철강소비의 성장 근간인 부동산 시장 침체



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

수출비중이 높은 한국 철강산업

철강산업 총산출의 50% 이상 해외 소비



주요 철강사 합산실적(%)



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

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

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

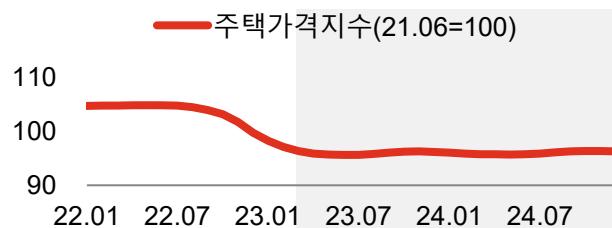
- 주요 국가들은 추가관세 부과 및 검토
- 최근 트럼프의 관세 부과로 국내 철강산업의 리스크 관리가 더욱 중요해짐

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

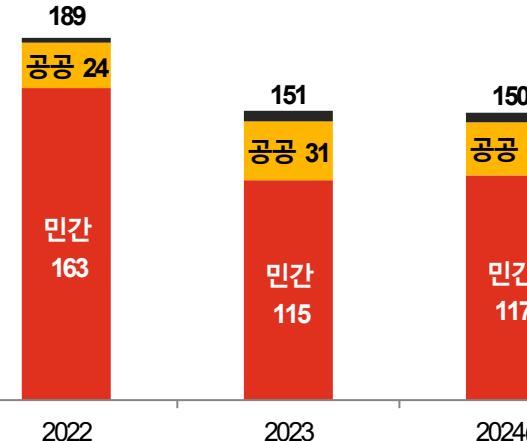


- 주택가격 하락으로 소비심리 위축
- 미분양주택 규모 증가
- 건설산업의 성장 잠재력 악화

수주 실적 악화

건설산업 수주 규모 최근 3개년 내 최저 수준

국내 건설산업 수주규모(단위: 조원)

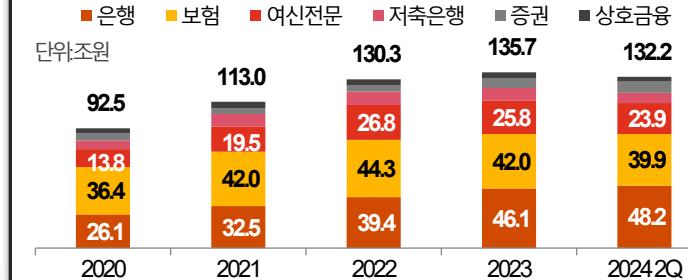


(*) 24.01~24.10 실적을 기준으로 연환산

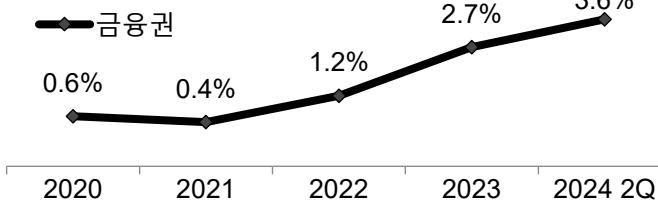
- 부동산 시장 침체, 고금리, 고물가 영향으로 신규수주 감소
- 실적 악화로 PF부실우려 증가

금융기관 부실 전이 가능성 확대

~'22년 건설 호황으로 PF잔액 규모 大



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

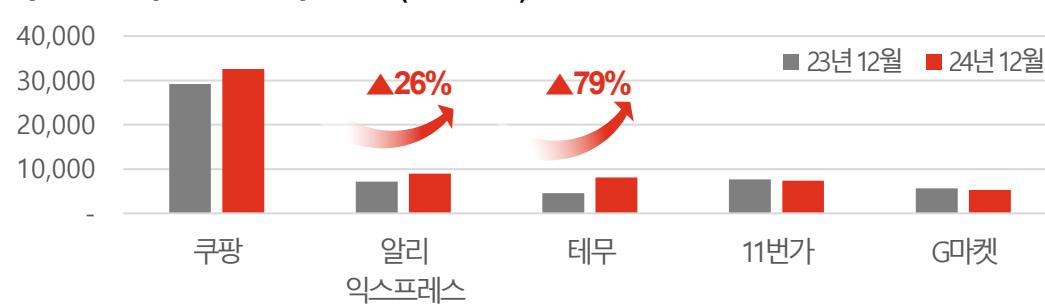
2 유통 - 이커머스

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)



알리익스프레스:

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

국내 이커머스의 대응

- 품질이슈 불거진 C커머스에 MD 경쟁력(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)

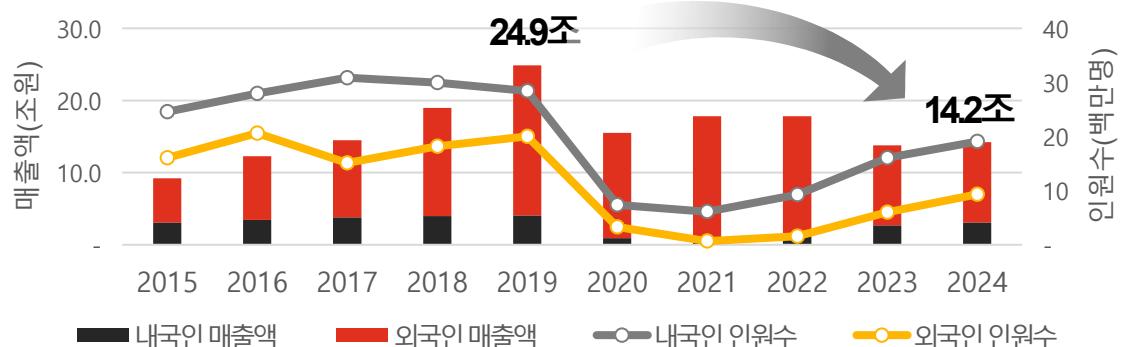
신세계(G마켓, SSG)와 CJ대한통운의
물류 연합 체결 (2024.06)

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

영업환경 변화

면세점의 주요 소비자 변화

- 기업형 대량구매자(따이공) → 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 약화

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

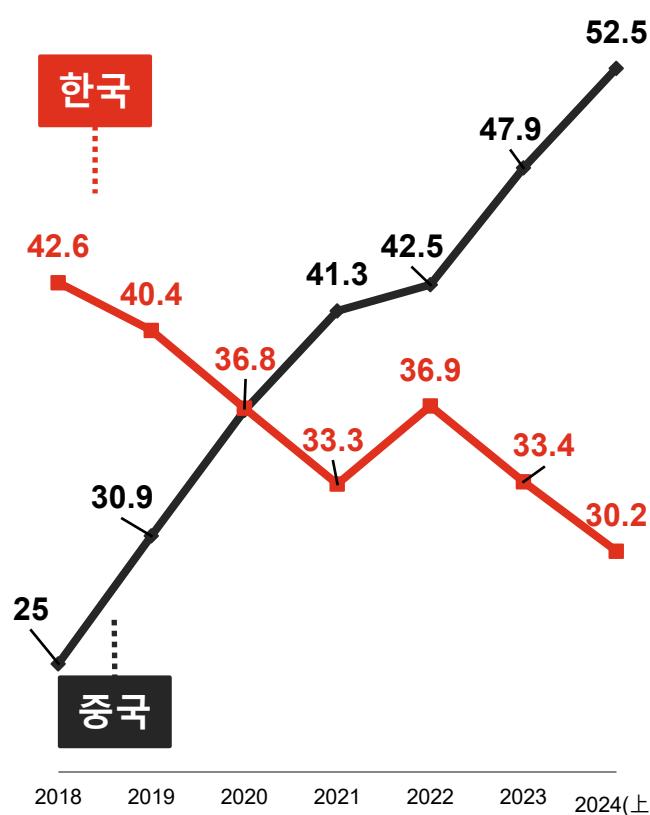
중국 단체 관광객 수요를 대체
할만한 해외 시장을 모색하고
있으나, 대체시장의 부재

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

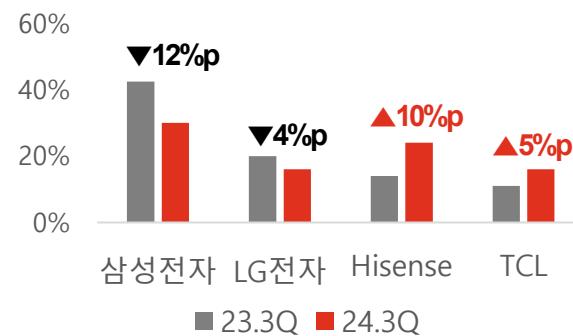
2024 LG디스플레이
광저우 LCD공장 매각

한국, 대형 LCD 시장
철수

중국의 기술 추격

(단위: %)

1) 프리미엄 TV 시장점유율



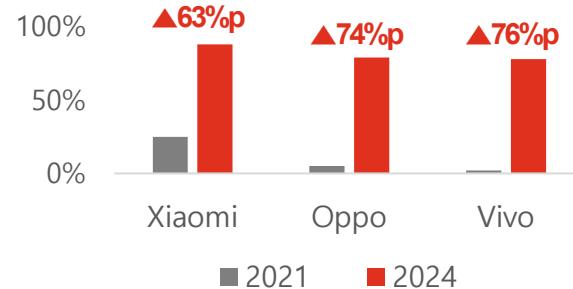
프리미엄
OLED TV주력

시장 잠식



초대형 고성능
LCD TV주력

2) 중국 스마트폰 OLED패널 자급률



서울경제(2025.1.15)

기술력도 따라잡하나...
中 OLED 새해에도 무서운 추격

중국디스플레이가 새해부터 빠른 속도로
국내디스플레이 업계를 뒤쫓고 있다.
...업계에서는 올해스마트폰용 OLED
시장에서 중국이 한국을 추월한다면
당분간 탈환이 어려울 수 있다
는 암울한
전망도 나온다....

Source: 한국신용평가, 한국디스플레이산업협회

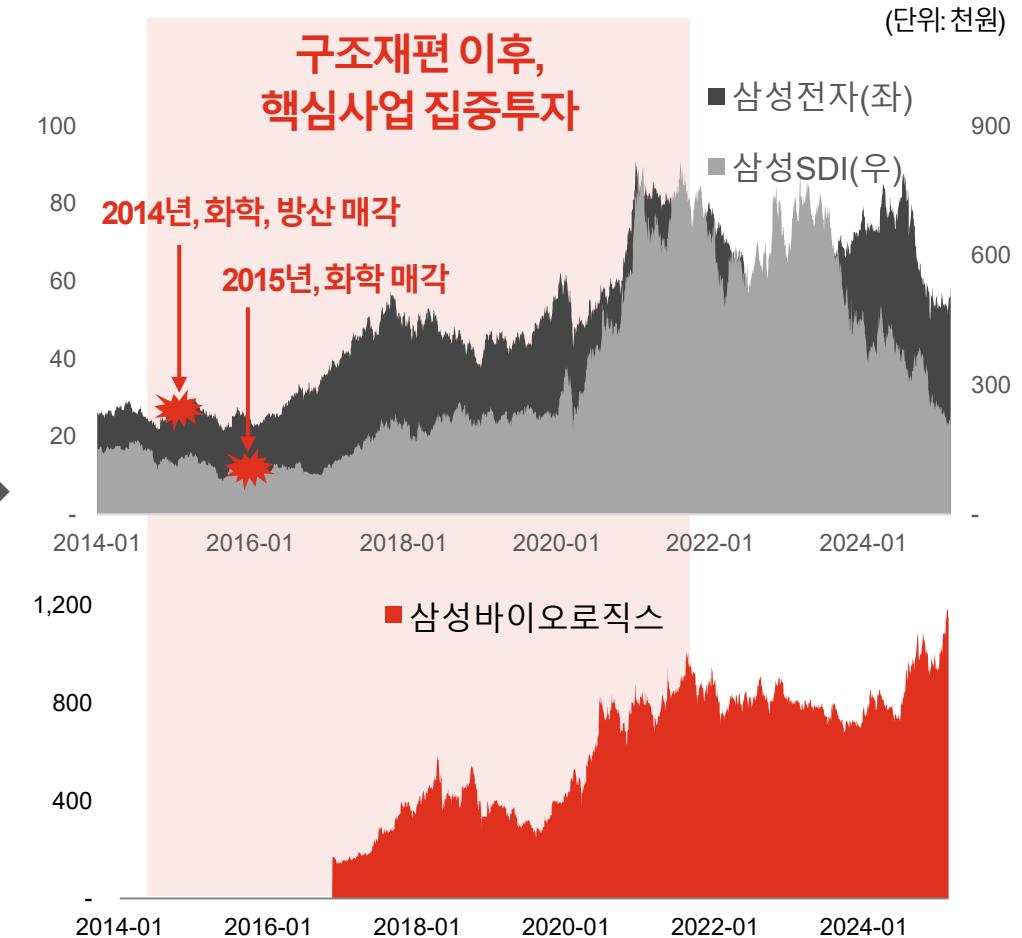
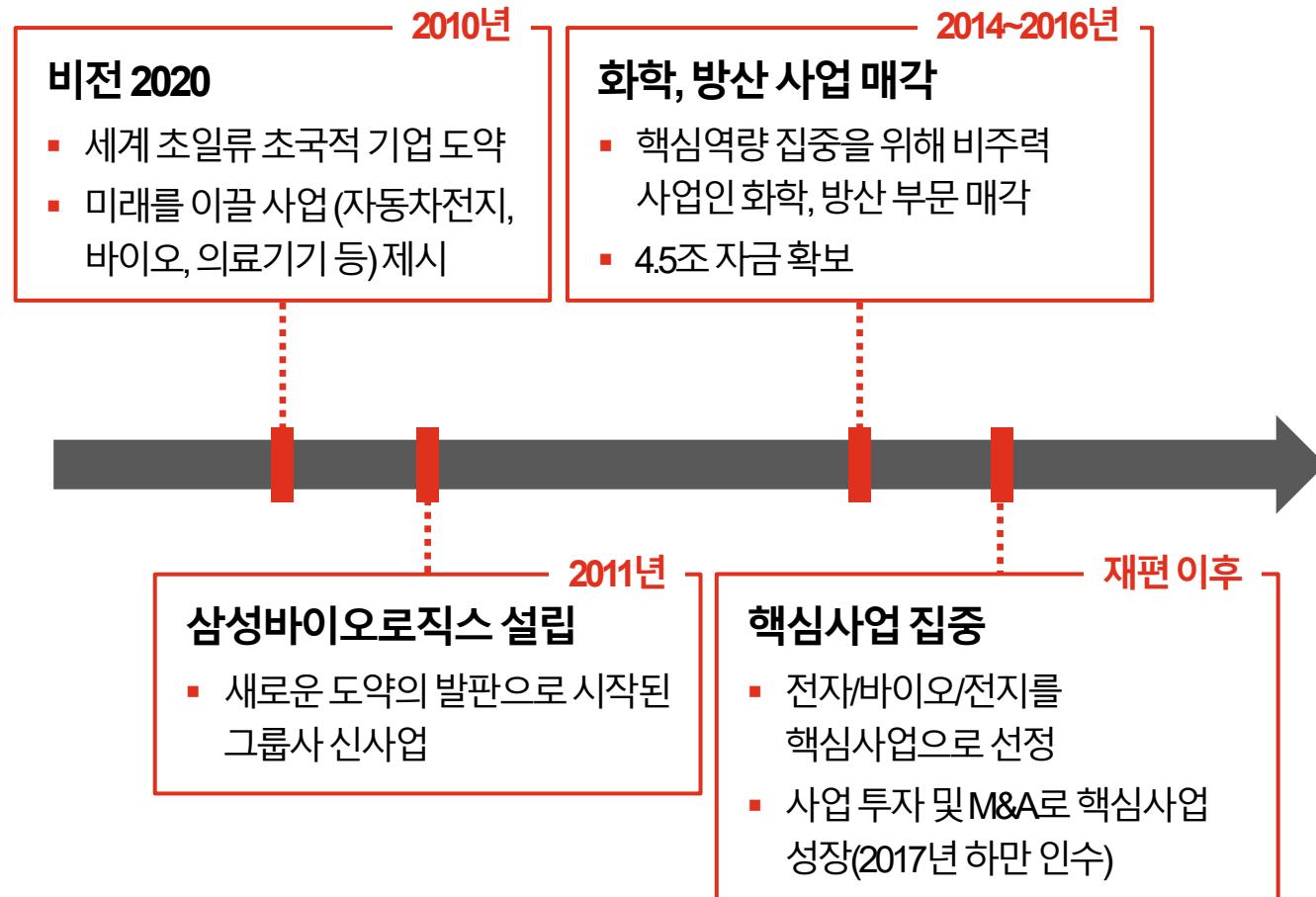
3

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

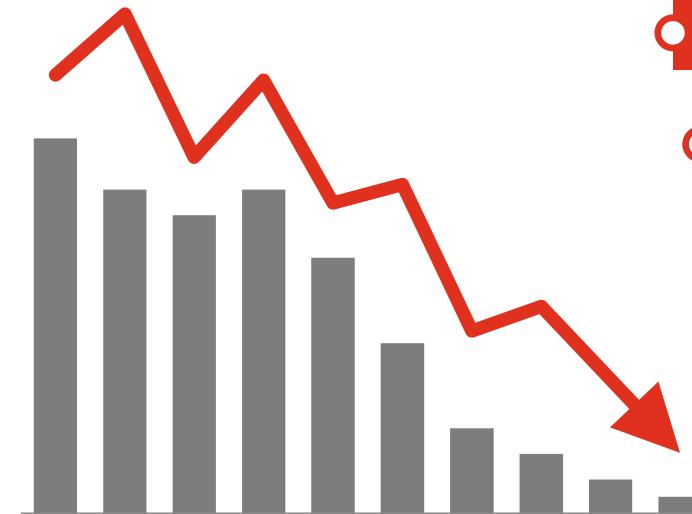
- 추가 담보제공 등 자금조달 노력
- Cost Innovation 등 실적 개선 노력

3 자발적 Rebalancing

- 자산/사업부 매각 등 포트폴리오 재편
- 선제적 구조조정

✓ 비자발적 Rebalancing

- By 채권단: 자율협약, 워크아웃
- By 법원: 회생, 파산



신용등급 하락

자금조달비용 상승

유동성 위기

기한이익의 상실

비자발적 구조조정

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

김지산 파트너

02-3781-2583

ji-san.kim@pwc.com



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

황인찬 파트너

02-3781-3226

inchan.hwang@pwc.com



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

김 진 파트너

02-709-0943

jin_4.kim@pwc.com



- 구조조정 M&A, 상장기업지원센터
- 조선업, 해운업, 제지업

김병국 파트너

02-709-8538

byungguk.kim@pwc.com



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

조재민 매니징 디렉터

02-709-3397

jae-min.cho@pwc.com



- 자율협약·워크아웃, 부동산PF
- 건설업, 제조업