



저온 물류, 이커머스의 핵심

에너지/인프라/배터리 황성현
Tel. 02)368-6878
tjdgus2009@

운송/기계/로보틱스 양승윤
Tel. 02)368-6139
syyang0901@

철강/금속 이유진
Tel. 02)368-6141
eugenelee@

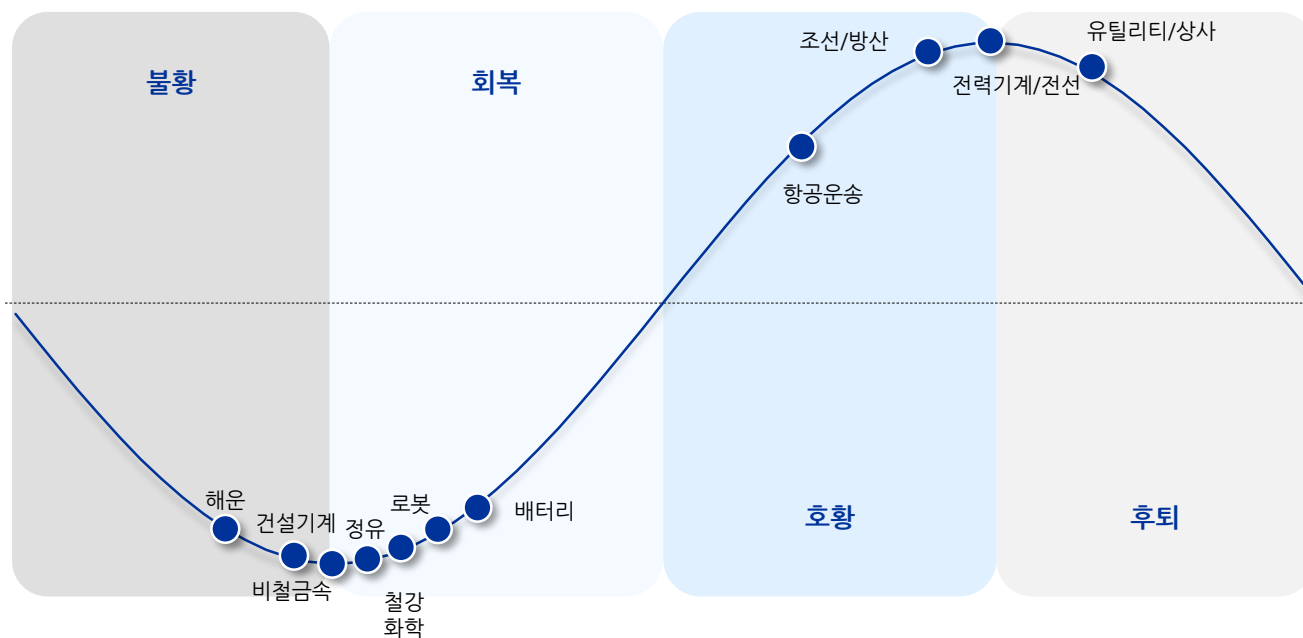
음식료 김진우
Tel. 02)368-6195
jinwookim@

RA 이다빈
Tel. 02)368-6144
db23@

01/	물류 전쟁이 시작된다	11
02/	물류센터, 지금이 바닥이다	25
03/	로봇, 물류 산업의 최신 트렌드	41
04/	추천 종목	57
05/	배터리	63
06/	정유/화학	71
07/	에너지/유틸리티	91
08/	철강/금속	99
09/	기계	109
10/	항공/해상운송	117
11/	F&B / Agriculture	125

안녕하십니까? 유진투자증권 리서치센터 대체투자분석팀의 합동 보고서 산업재 D(ata)PT 8월호를 발간합니다. 이번 달 자료에서는 유통 산업 내 바닥을 통과 중인 저온 물류의 중요성에 주목했습니다. 쿠팡, 컬리, CJ대한통운 등 주요 업체들의 물류 전략을 분석하였고, 쿠팡의 수직계열화 모델에 대응해 주요 기업들이 배송 파트너십과 저온 물류 역량 강화를 위해 치열한 경쟁에 돌입할 것이라 판단합니다. 앞으로 유통 업계에서 물류 전략이 중요해지며 단순 창고 자산 보다 배송 역량을 갖춘 종합 물류 기업의 역할과 가치가 더욱 부각될 것이라 전망합니다. 자세한 내용은 보고서를 참고하시길 바랍니다.

당사의 8월 선호 섹터는 조선/방산(▲) > 변압기/전선 = 배터리(▲) > 화학/정유 = 철강 = 유틸리티/상사 > 항공운송 > 해상운송이며, 추천 종목은 CJ대한통운, LX인터내셔널, ESR켄달스퀘어리츠 입니다. 감사합니다.



Preface

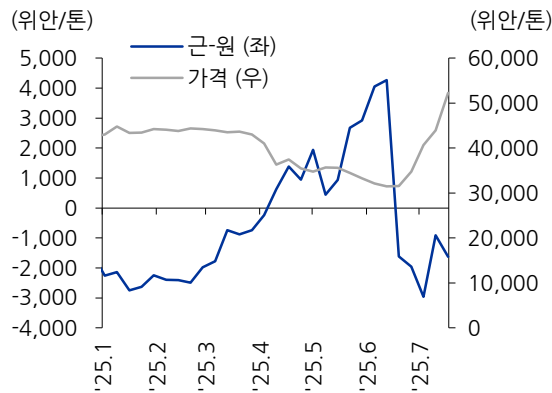
섹터별 업황 사이클

Executive Summary

- 국내 이커머스 시장의 경쟁 구도는 가격에서 배송 품질 중심으로 급속히 재편되고 있으며, 특히 신선식품·간편식 시장의 성장과 함께 저온 물류 역량이 플랫폼 경쟁력의 핵심 인프라로 부상하고 있다. 빠른 배송과 온도 유지라는 이중 과제를 해결하는 데 있어, 각 기업은 각기 다른 물류 전략을 선택하고 있으며, 그 구조적 차이가 경쟁력의 방향을 가르고 있다.
- 쿠팡은 전국 단위의 분산형 풀필먼트 센터(FC)를 구축해 초근접 배송을 실현하고 있지만, 재고 분산과 고정비 부담이 크다는 한계를 안고 있다. 반면 컬리는 재고를 대형 거점에 집중하고 라스트마일을 TC로 처리하는 방식으로 재고 효율을 높이고 있으며, CJ대한통운은 자체 풀필먼트와 전국 택배망을 결합한 범용형 구조로 다양한 기업의 물류 파트너 역할을 강화하고 있다. 이처럼 배송 전략이 구조적으로 갈리는 가운데, 물류센터의 입지와 기능은 점점 더 중요한 전략적 변수로 작동하고 있다.
- 특히 저온 물류는 단순한 저장 공간이 아닌, 회전율과 납기 신뢰도를 동시에 만족시켜야 하는 복합적 인프라이다. 수도권 을 중심으로 도심형 입지 확보가 핵심 과제로 떠오르고 있는데, CJ대한통운은 자사 계열사(예: 올리브영, 제일제당)와 연계한 도심형 MFC 확충에 나서고 있고, 이커머스 업체들도 자가물류 대신 CJ와의 협업을 강화하는 추세다. 이러한 흐름 속에서 저온 물류 부동산 시장도 전환점을 맞고 있다. 공급 과잉과 임대료 하락기가 마무리되고 신규 착공이 급감하면서, 공실률은 빠르게 안정화되고 있고 수도권 중심으로 반등 조짐이 나타나고 있다.
- 이는 쿠팡 외 다른 기업들, 특히 네이버, SSG닷컴, 오아시스 등 후발주자들에게 전략적 진입 타이밍을 의미한다. 설비 투자에 따른 고정비 리스크는 여전히 존재하지만, 공급 사이클의 저점을 지나며 입지 선점 경쟁이 다시 본격화될 가능성이 높다. 또한, 물류센터의 수익성과 지속 가능성을 좌우하는 핵심 과제로 자동화와 원가 절감 기술도 중요해질 전망이다. CJ 대한통운은 이미 로봇 분류 시스템과 자동 포장, AI 기반 수요 예측 등을 적극 도입하며, 비용 경쟁력과 서비스 신뢰성을 동시에 끌어올리고 있는 대표 주자로 평가받을 것이라 판단한다.
- 지금 이커머스의 경쟁력은 단순한 물류 효율을 넘어서, 도심형 저온 인프라 확보와 자동화 기술의 융합 역량에서 판가름 나고 있다. 공급 조정기의 마지막 구간에서 시장에 진입하거나 전략적 제휴를 확대하는 기업이, 앞으로의 플랫폼 경쟁에서 구조적 우위를 점할 가능성이 높아지고 있다.

정유/화학/유틸리티/배터리 투자 전략 Summary

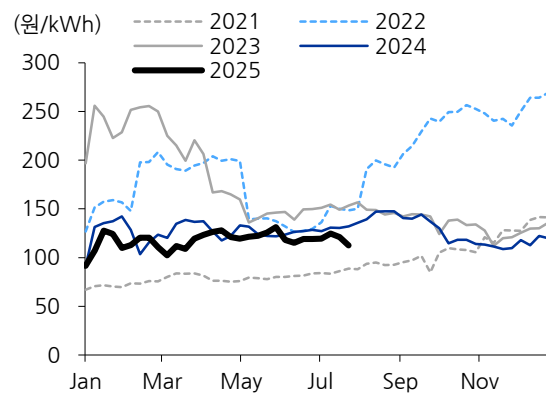
정유/화학 Key chart
[중국 폴리실리콘 선물 가격 추이]



정유/화학 코멘트

7/1 이후 중국 산업 설비 구조조정 기대감 확산. 직접 설비 폐쇄는 전기차, 배터리, 태양광, 전자재를 중심으로 진행될 예정이며, 기존 시클릭 산업 (석유화학, 정유)은 에너지 소비 규제 등을 통해 간접적인 퇴출이 진행될 전망. 중국 정부는 15차 5개년 계획에서 에너지 효율 규제를 더욱 강화할 예정이며, 지방 정부들에서도 노후 설비 기준 강화 (30 → 20년) 등 전수 조사 계획을 통지 중. 이에 하반기 관련 기업들을 지속 모니터링 할 필요(S-OIL, LG화학, 롯데케미칼, OCI홀딩스 등)

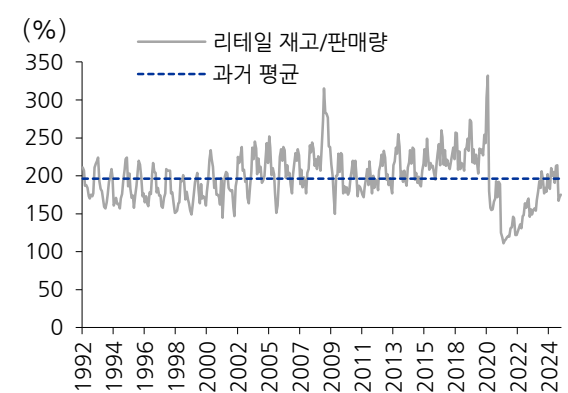
유틸리티/에너지 Key chart
[SMP 추이]



유틸리티/에너지 코멘트

에너지 고속도로로 투자 확대, 사채발행한도 충족을 위한 부채 상환을 위해 공공요금 유지 기조는 이어질 전망. 반면, 폭염으로 인한 태양광 발전소 가동 증가 등으로 전력 시장 가격 SMP는 낮은 상태를 지속 중. 최근 낮아진 컨센서스에도 한국전력, 지역난방공사는 전년 대비 양호한 실적 흐름을 이어갈 수 있다고 판단. 또한 알래스카 LNG 투자 가능성 등 미국의 전략에너지(원전, 가스)에 해당하는 기업도 지속 모니터링할 필요. 추천 기업은 한국전력, 지역난방공사, 포스코인터내셔널

배터리 Key chart
[미국 자동차 리테일 재고/판매량 비율 추이]



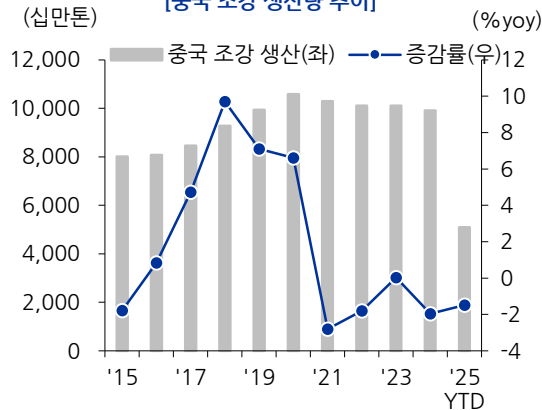
배터리 코멘트

7/1, 중국 공급 구조조정 코멘트 이후 전기차, 배터리 업종 주가는 지속 아웃퍼폼 중. 반면, 하반기 미국 IRA 7,500달러 전기차 보조금 지급 중단으로 배터리 출하량 증가율은 둔화될 가능성이 높고 리테일 재고 증가로 업황은 악화될 가능성. 현 상황에서 중국을 배제한 ESS 공급 업체에 시장의 관심이 올라가고 있는 상황이며, 당사도 이를 긍정적인 시각으로 보고 있는 중. 다만, 자동차 판매량 감소를 ESS가 100% 메울 수 있는지에 대한 여부는 확인이 필요. 추천 기업은 LG에너지솔루션

철강/금속 투자 전략 Summary

철강 Key chart

[중국 조강 생산량 추이]

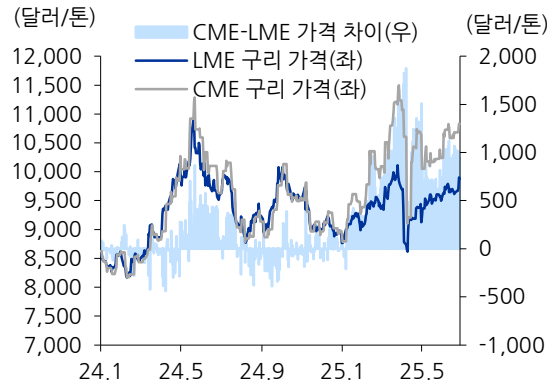


철강 코멘트

중국 감산 기대감, 한국의 일본-중국산 열연 반덤핑 관세 부여, 미국의 對세계 철강 관세 강경 유지(50%) 등을 고려 시 한국 철강 산업 펀더멘털 개선세에는 큰 변동 없음. 기대감으로 오를 주가는 일부 조정 가능할 것이라 판단하지만, 3분기 비수기와 수입 열연 재고 소진 일수 고려 시 4분기부터 국내 내수 열연 가격 인상과 판매량 모두 정상화 가능할 것이라 판단. 조정 시 매수 추천. 업종 내 Top pick은 현대제철과 세아베스틸지주 유지

비철금속 Key chart

[미국/영국 거래소 구리 가격 추이]

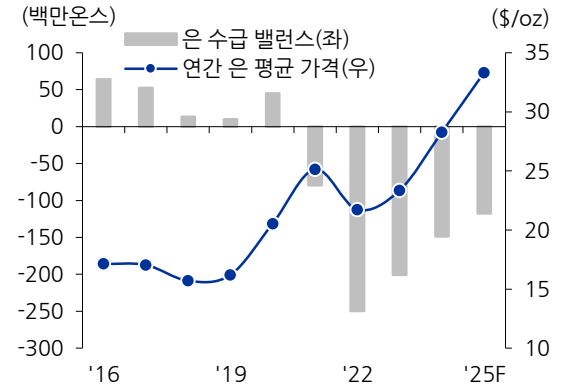


비철금속 코멘트

구리 TC/RC는 4주 연속 상승 중. 제련소들의 수익성 악화로 구리 정광 매수가 제한적이었기 때문. 25/2/25, 미국은 구리 수입이 국가 안보를 위협하는지 여부에 대한 조사 시작. 270일 이내에 조치를 취해야 하기 때문에 기한은 25/11/22까지. 이에 따라 LME, SHFE의 구리 재고는 CME로 넘어간 상황. 수입 제한 조치 부과 이전까지는 미국 구리 가격이 LME 대비 지속 높을 것으로 판단. 중국이 장악하고 있는 희토류 또한 대규모 폐쇄 위협은 줄어들었으나 수출 허가가 지속 보류 중이라 상승 추세 지속 중

귀금속 Key chart

[은 수요-공급과 가격 추이]

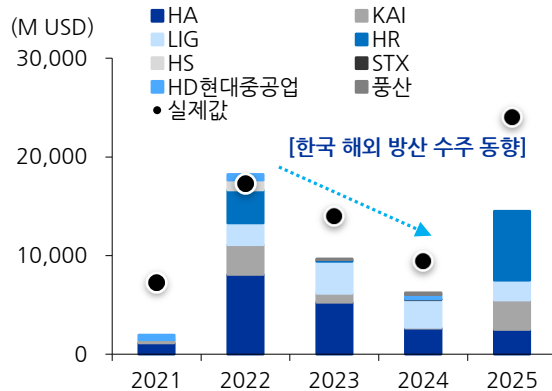


귀금속 코멘트

올해 금은 +27%, 은은 +32% 상승. 금은 인플레이션과 불확실성을 헷지하는 금융적 속성이 강한 상품이고, 은은 금융+산업적 속성을 갖춘 상품. 최근 은 가격 상승은 산업 수요(태양광, 전력 및 통신 인프라, 전기차 등)와 금 가격이 사상 최고치를 기록하면서 상대적으로 저평가되었던 은이 재평가되는 추세에 의한 것. 게다가 2019년부터 올해까지 은 공급 부족은 지속 중이기에 은 가격 상승 추세는 지속될 것으로 판단. 다만 은 시장은 금 시장보다 작아 가격 변동성과 투기 성향이 더 크다는 점은 유의

기계/운송 투자 전략 Summary

조선/방산 Key chart



조선/방산 코멘트

방산: 지정학 불안감 지속에 따른 글로벌 무기 수요는 견조. 22년 170억불 해외 수주 달성 이후 신규 수주는 우하향 추세. 25년 200억불 이상 수주 가능성. 수주 파이프라인 풍부한 기업 중심 관심 필요

조선: 하반기 상선 업황은 상반기 대비 약세 전망. 미국발 LNGC 발주 랠리가 다소 지연. 중국 조선소 전년비 수주 감소해 선가 하락 통한 공격적 수주 영업 전망. 상선 외 해양, 미국발 모멘텀 관심. 미국 함정 건조 및 MRO, 전략상선단 이슈 지속. 한-미 관세 협상 카드로 주목. 수익성 확보 여부는 확인 필요

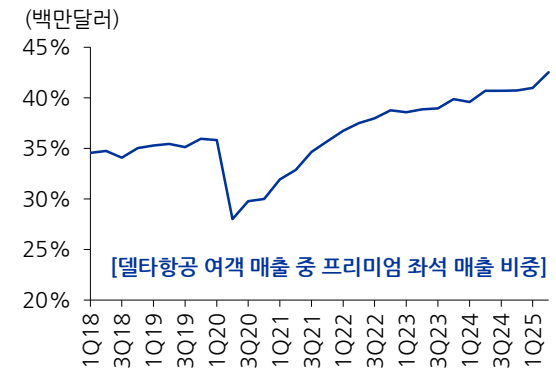
로봇틱스 Key chart



로봇틱스 코멘트

완제품보다 부품 기업 선호 지속. 미-중 기술 경쟁 확대에 따른 중국 중심 로봇 부품 공급망에서 전환 가능성 기대. 그 외 모멘텀으로는 산업부 주관 K-휴머노이드 연합의 성과, 현대자동차그룹의 보스턴다이나믹스 양산 이슈 관심. 해외에서는 중국 대표 휴머노이드 기업인 유니트리(Ui-robot)의 연말 IPO, 연내 테슬라 옵티머스 3세대 공개에 따른 기대감 존재. 현재 로봇 시장에서는 미국과 중국이 선도 중. 중국이 공급망 확보 및 압도적인 제조 능력 바탕으로 경쟁력 있는 가격의 로봇 다수 공개 중인 점 주목 필요

운송 Key chart



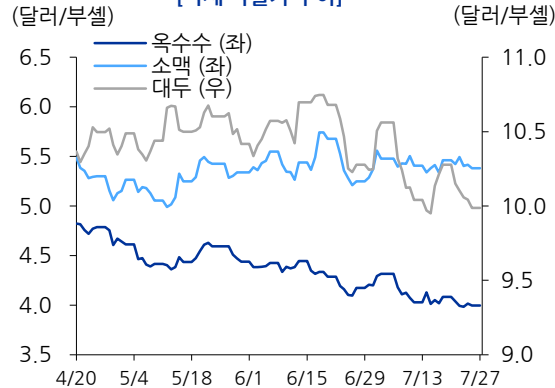
운송 코멘트

항공 운송: 업황은 코로나 이전으로 빠르게 회복 중. 달라진 점은 프리미엄 클래스에 대한 수요. 미국에서도 유사한 현상 확인. 델타항공의 여객 매출 중 43%가 프리미엄 클래스 매출. 코로나 이전 35% 대비 10%pt 가까이 늘어나는 중. 소득 및 소비 양극화 트렌드 속, 운임 믹스 개선 가능한 FSC 중심 선호. 운임 하방 압력을 받고 있는 LCC들은 철저한 비용 통제, 부대 수입 증가(수화물 등)를 통해 이익 개선 노력 필요할 것. 화물 시장은 미국 관세 이슈로 불확실성 가중. 아직은 견고한 모습

F&B/Agriculture 투자 전략 Summary

곡물 Key chart

[국제 곡물가 추이]

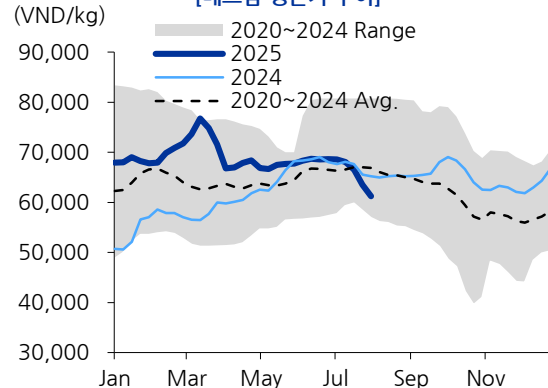


곡물 코멘트

원화 표시 곡물가격이 연중 최저 수준까지 하락하며 하반기 음식료 업체들의 마진 개선 기대. 그러나 정책·기후 리스크가 글로벌 곡물 수급 균형에 서서히 영향을 주는 중. 6월 WASDE에서 작황 부진·면적 감소로 공급 압박이 발생했으며, 일부 품목은 수요 증가와 맞물려 재고 감소. EPA RFS 의무 비율 상향 조정으로 대두유의 바이오연료용 수요가 증가하면 팜유, 유채유 등 대체유 가격도 동조해 상승할 가능성도 높다고 판단. 곡물 관련 ETF/선물 매수가 유효한 구간이나, 단기 반등폭은 제한적일 전망

축산물 Key chart

[베트남 생돈가 추이]

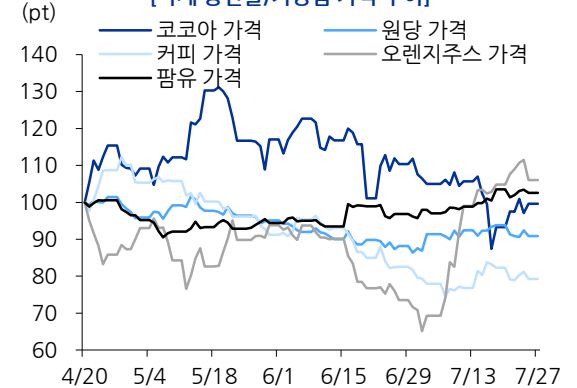


축산물 코멘트

최근 베트남은 무역협상을 타결하며 미국에 시장을 개방. 이로 인해 미국산 축산물의 베트남 시장 접근성이 대폭 개선. 미국의 돼지고기 수출단가는 2.8달러/kg 수준으로 무관세·대량운송에 따른 효율적 물류를 가정해도 현지 돈가(2.3달러/kg) 대비 압도적 가격우위를 갖췄긴 어려울 것이나, 닭·쇠고기는 가격 경쟁력 확보가 가능하다고 판단. 이외에도 호주, 멕시코 등 여러 국가가 축산시장을 개방했거나 개방 압박을 받고 있어 미국의 수출시장 확대에 따른 수혜 기대. 미국 축산물 체인에 주목 필요

기타 소프트 Key chart

[국제 농산물/가공품 가격 추이]



기타 소프트 코멘트

오렌지주스: 미국 플로리다 오렌지 생산은 역사적 저점 수준까지 감소해 수입 의존도 상승. FCOJ 최대 수입처인 브라질에 대한 미국의 50% 관세 부과 예고로 브라질산 오렌지주스의 미국향 수출 급감 및 시장 가격 급등 전망

코코아: 공급량 반등에도 글로벌 수급은 여전히 타이트한 상황. 코코아 가격이 평년 수준으로 회귀할 가능성은 낮다고 판단하며, 공급 불확실성과 수요 둔화가 맞물리며 박스권에서 등락을 거듭할 전망

01

물류 전쟁이 시작된다

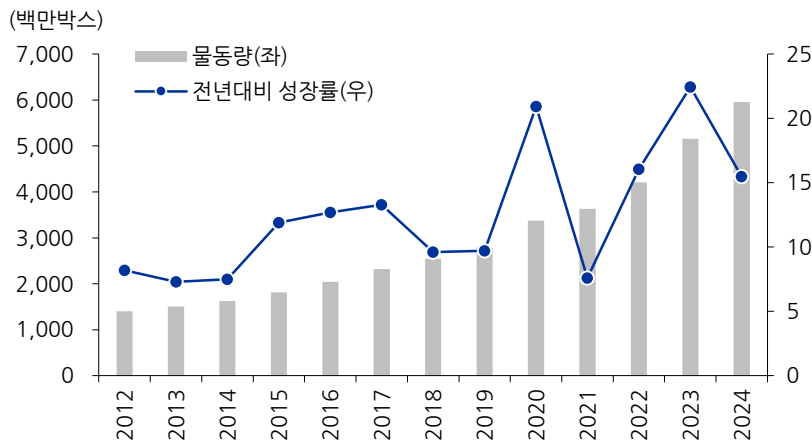
쿠팡을 따라잡아라

이커머스 밸류체인에서 떠오르는 물류

이커머스 경쟁력의 핵심은 물류 역량

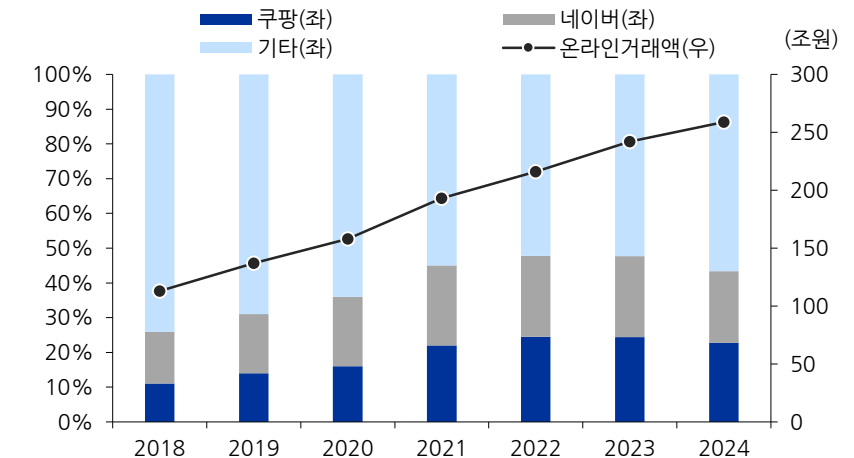
- 이커머스는 본질적으로 온라인 주문과 오프라인 물류가 결합된 O2O(Online to Offline) 구조. 소비자가 주도하는 온라인(검색·구매·결제) 단계와 기업이 주도하는 오프라인(발주·풀필먼트·배송) 단계로 구분. 국내시장에선 정보 접근성이 높아 자원 자체만으로 경쟁우위 확보가 어려움
- 전체 시장은 롱테일(Long-tail) 구조로, 다양한 소비자 니즈에 대응하는 전문몰 중심 성장 지속. 신선식품(쿠팡, 컬리 등)은 냉장물류, 새벽배송, 파트너사 통제력 등 고품질 물류 기반의 신뢰 확보. 의류(무신사 등)는 트렌드 반영 PB브랜드, 커뮤니티 운영, 고객지향 콘텐츠로 브랜드 로열티 강화
- 앞으로 오프라인 물류 자원이 전략적으로 중요해질 전망. 빠른 배송 + 저가 + 고품질이라는 소비자 요구에 대응하기 위해 물류시설 및 배송망 확보가 필수이기 때문. 대형 이커머스 기업들은 대규모 물류센터, 자동화 시스템, 배송차량·릴레이센터 확충에 집중 투자. 이는 풀필먼트 속도 향상, 유통비 절감, 고객만족도 제고를 통해 규모의 경제와 브랜드 신뢰성 확보로 이어짐. 특히, 이를 쿠팡이 주도해 왔으며 기존 오프라인 유통 업체들도 이커머스 경쟁력 확보를 위해 유사 전략을 채택 중

국내 택배시장 물동량 추이



자료: 한국통합물류협회, 유진투자증권

주요 상거래업체별 온라인 쇼핑 점유율 추이

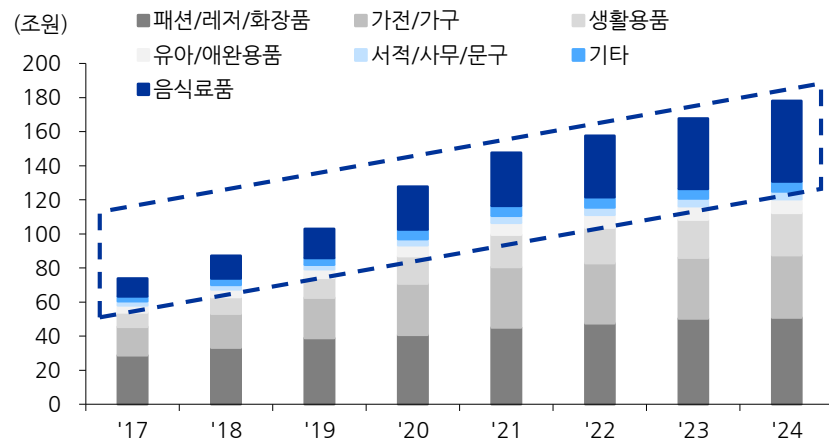


자료: 통계청, 공정거래위원회, 유진투자증권

온라인 시장 정체 속 '물류'가 핵심

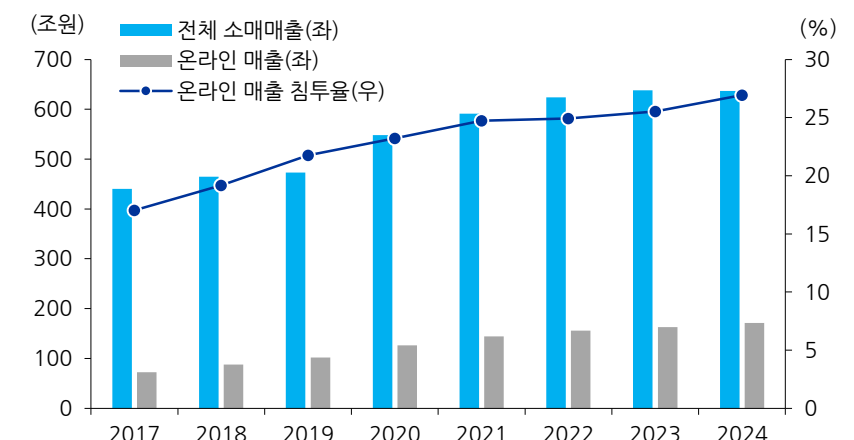
- 한국 이커머스 시장은 급속 성장기를 지나 성숙기에 진입. 코로나19 이후 비대면 소비 확산과 함께 이커머스의 핵심 경쟁력이 1) 물류 속도와 2) 배송 신뢰성으로 재편됨
- 이에 따라 **배송 경쟁이 치열해지며 빠르고 효율적인 물류 역량의 필요성이 부각되는 중**
- 이는 고객 만족도 및 시장 점유율로 연결되는 핵심 요소로, 일정 수준의 물류센터 확장 투자는 불가피
- 가정 내 소비 증가, 1~2인 가구 확대, 즉석조리식·밀키트시장 확대 등이 맞물리며 온라인에서 신선식품을 구매하려는 수요 증가. 이에 따라 이커머스 기업들은 속도뿐 아니라 신선도 유지를 배송 품질의 핵심 요인으로 인식하게 되었고, 냉장·냉동 배송을 얼마나 안정적으로 수행할 수 있는지가 플랫폼의 경쟁력 지표로 작용
- **소비자는 배송 지연뿐 아니라 냉장 제품의 변질, 냉동 식품의 해동·재결빙 문제에 민감하게 반응하며, 배송 신뢰도가 곧 브랜드 신뢰도로 직결되는 중**

온라인 거래액 추이



자료: 통계청, 유진투자증권
참고: 여행/교통/문화/레저/e쿠폰/음식 서비스 제외

온라인 쇼핑 침투율 추이

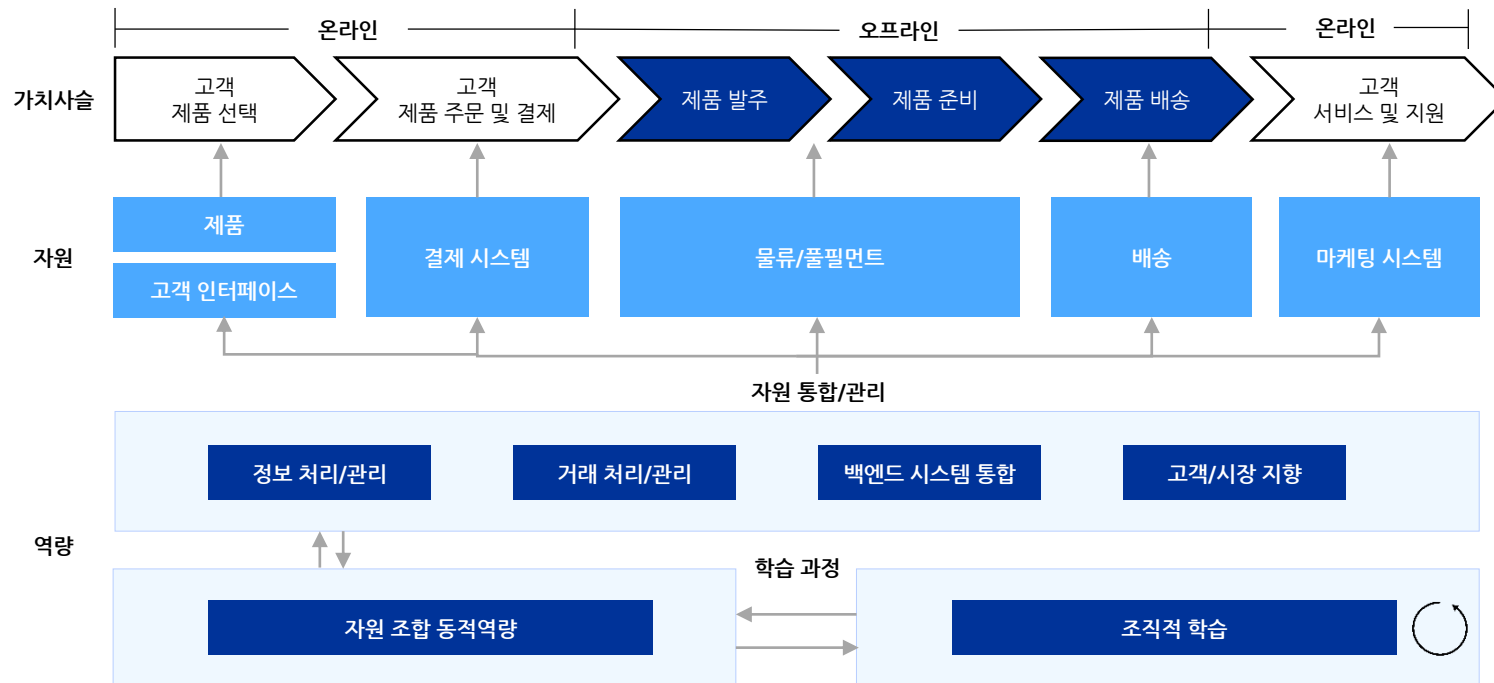


자료: 통계청, 세비스코리아, 유진투자증권
참고: 온라인쇼핑 거래액은 여행/교통/문화/레저/e쿠폰 서비스 등 물류센터 입차와 무관한 상품군을 제외한 집계액

앞으로 더욱 중요해질 배송

- 이커머스 기업의 가치사슬은 크게 고객 접점(프론트엔드)과 실행 기반(백엔드)으로 나뉨. 프론트엔드는 웹사이트, 앱, 검색·리뷰·결제 등 소비자 경험을 다루는 반면, 백엔드는 주문 처리 이후 실물의 흐름인 물류와 배송으로 구성됨. 이 중 물류는 제품 준비, 선적, 출고, 배송까지 실질적 소비자 만족을 결정짓는 마지막 관문으로 기능함. **제품 추천·검색·결제 모두가 완벽해도 배송이 느리거나 오류가 있으면 고객은 이탈함.** 이커머스의 전체 서비스가 결국 물류에서 평가된다는 점에서, 물류는 가치사슬의 핵심이자 고객 충성도를 결정짓는 요소. 이러한 소비자의 기대가 속도와 정확도에 집중되고 있음. **가격 경쟁은 한계에 도달했으며, 상품·UI·마케팅만으로는 차별화가 어려운 구조. 배송 경험이 브랜드 선택의 기준으로 작동**

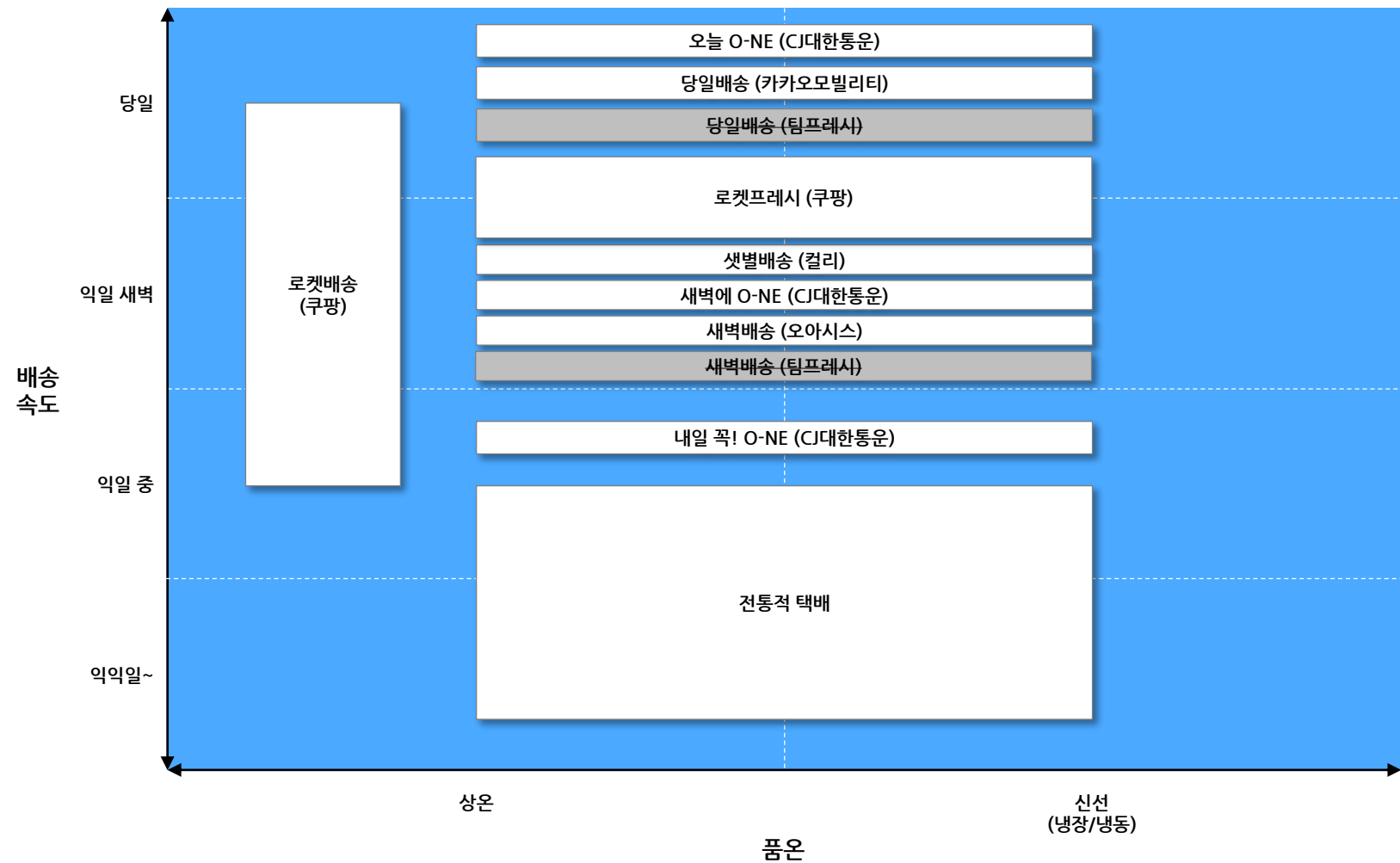
이커머스 기업 가치사슬과 자원 및 역량



자료: 유진투자증권

앞으로 더욱 중요해질 배송

품온별 속도별 배송서비스 비교



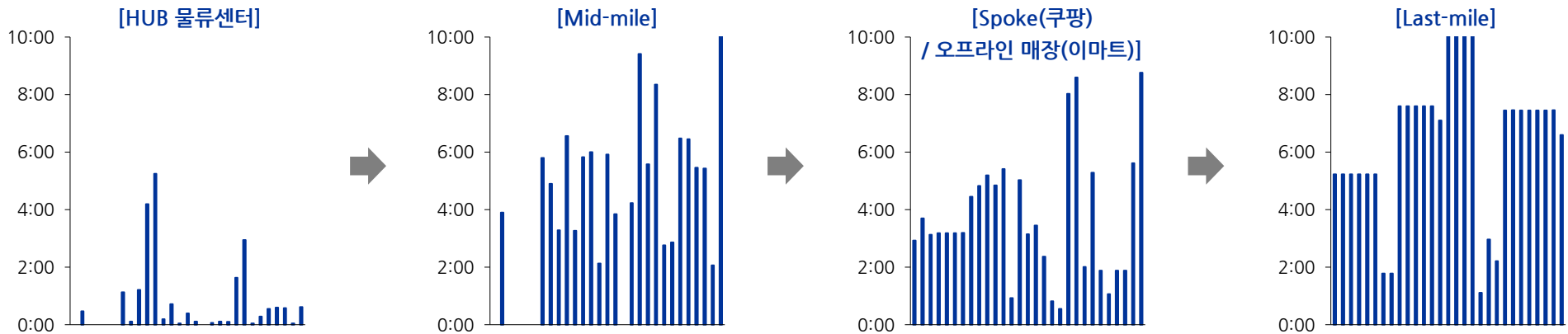
자료: 유진투자증권
참고: 배송 역량을 자체 보유하지 않은 경우는 제외

앞으로 더욱 중요해질 배송

이제는 속도전 + 퀄리티

- 코로나 이전에는 얼마나 싼 가격에 원활하게 처리 가능한지가 고객사의 최대 니즈였으며, 따라서 중앙 허브의 CAPA 확대가 물류 경쟁의 핵심
- 그러나 코로나 이후 새벽배송이 일상화되는 등 배송 서비스에 대한 소비자들의 기대 수준이 높아졌고, 시장 경쟁이 치열해지며 얼마나 빨리 처리 가능한지가 새로운 경쟁 요소로 부각
- 미드마일(간선운송)과 라스트마일은 시간 단축에 한계가 있으므로, 물류센터 내에서의 처리 시간 단축 여부가 관건
- 물류센터 내에서의 리드타임 단축을 위해서는 집품, 분류, 출고 작업 전반의 **자동화**가 필요하며, 간선 화물의 재분류 없이 차량 간 이동이 가능한 크로스도킹 시스템이 갖춰져 있지 않으면 중계지 상/하차 및 분류 작업에 더 많은 시간이 소요

장소/과정별 물류의 소요시간



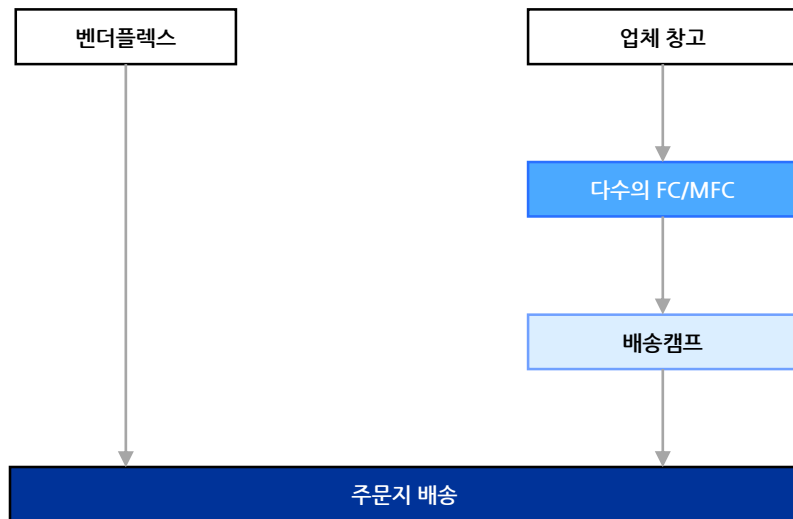
자료: 조용현(2020), 유진투자증권
참고: x축은 온라인 운송장 분석 사례

업체별 물류 전략 ①: 쿠팡의 분산형 모델

쿠팡의 분산형 모델

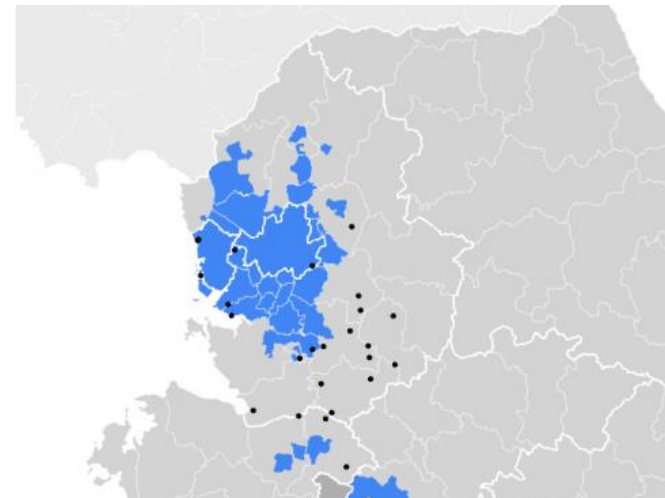
- 쿠팡은 50여개의 풀필먼트 센터(FC)와 다수의 마이크로 풀필먼트 센터(MFC)를 전국에 분산 운영 중
- 쿠팡의 WMS(Warehouse Management System)는 주문 즉시 배송지와 각 FC별 재고 현황을 파악해 어느 FC에서 상품을 출고할지 자동으로 결정
- 최단거리 거점에서 바로 출고 가능(라스트마일 효율화) → **소비자에게 빠른 배송 경험 제공**
- 그러나, 이로 인해 쿠팡(로켓배송)이나 셀러(판매자로켓)가 **전국 다수의 FC별로 재고를 분산 입고해야 하는 구조적 부담이 발생**
- 분산형 구조에서는 특정 FC 내 재고가 정체될 가능성이 높아 재고 관리 복잡성 증가
- 소규모&다수 FC 운영으로 인한 고정비 부담과 운영 비효율도 발생

쿠팡의 물류 프로세스



자료: 유진투자증권

쿠팡 수도권 물류센터 입지 (●: 적재공간 보유 물류센터)



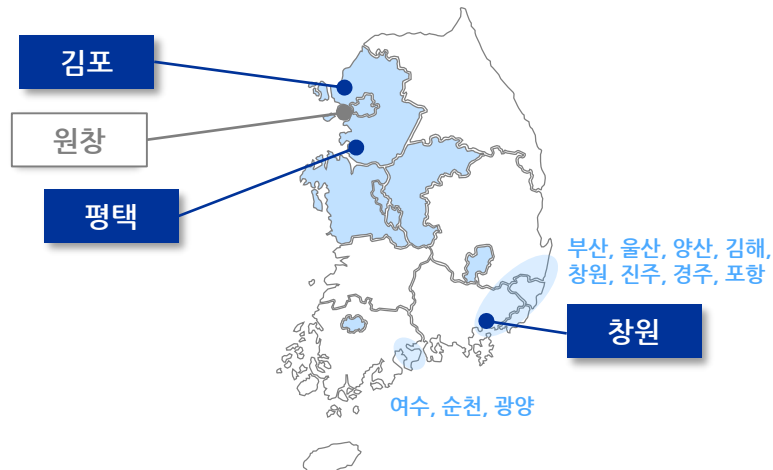
자료: 김창용(2022), 유진투자증권

업체별 물류 전략 ②: 컬리의 집적형 모델

컬리의 정교화된 Hub & Spoke 모델

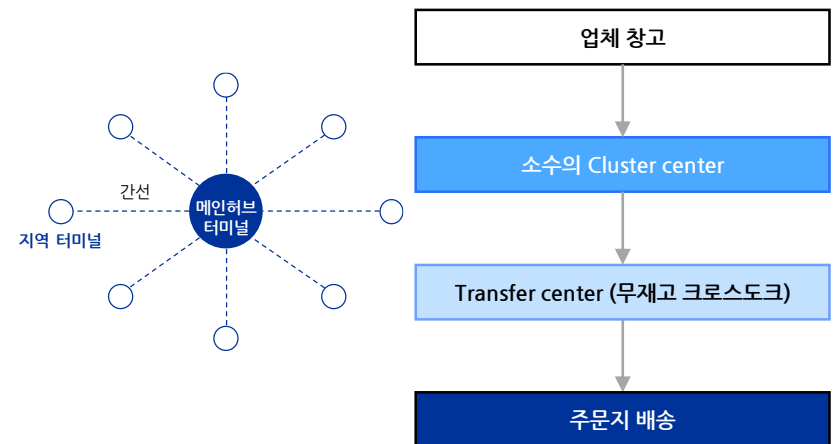
- 컬리는 권역 시스템과 최적화 모델을 적용해 운영 효율성을 고도화한 허브 앤 스포크 모델을 운영
- 재고 관점에서는 소수의 대형 물류센터에서 주문을 처리하는 집적형 구조로, 보관·피킹·패킹 기능이 김포, 평택, 창원 초대형 Cluster center(=CC)에 집중되어 있어 재고 분산 위험이 낮음
- 배송 관점에서는 전국 각지의 Transfer center(TC)를 통해 라스트마일을 처리 (CC가 ‘허브’, TC가 ‘스포크’ 역할을 수행)
- 다만 TC의 밀도는 높지 않으며, 배송권역과 물량을 수도권(및 일부 광역시)에 집중해 속도 및 신선도를 관리하는 것으로 추정

컬리 물류센터 현황 및 새벽배송 가능지역



자료: 컬리, 유진투자증권

Hub & Spoke 모델과 컬리의 물류 프로세스



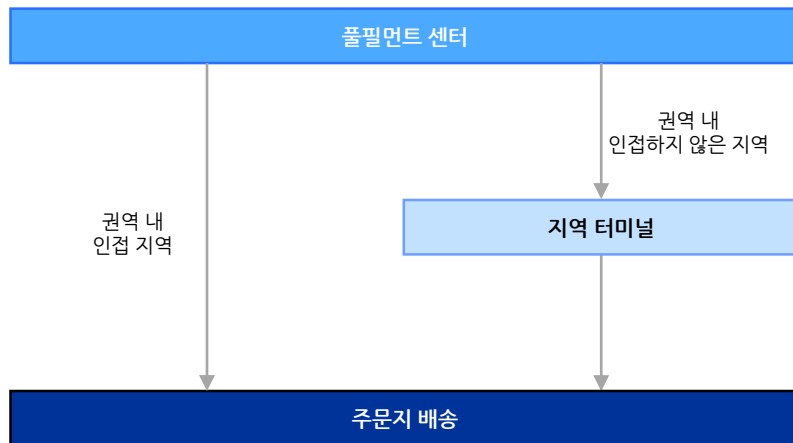
자료: 유진투자증권

업체별 물류 전략 ③: CJ대한통운의 혼합형 모델

CJ대한통운의 혼합형 모델

- CJ대한통운은 분산형(신선)과 허브 앤 스포크(상온)가 혼합된 모델을 사용
- 상온(익일배송 등)의 경우, 메가허브와 서브터미널을 중심으로 한 집적형 구조를 운영 (Hub & Spoke)
- 신선식품 새벽배송은 쿠팡과 유사한 풀필먼트 프로세스를 거치며 속도 또한 동일 (자정 전 주문 시 새벽 배송)
- 집적형 구조에서는 제품이 업체 창고에서 집하되므로 **재고부담이 없음**
- 물리적 한계에 의해 분산형 모델 대비 배송 속도가 느리다는 단점이 있었으나, 자동분류 시스템(휠소터) 도입 등 설비 최적화를 통해 익일 배송을 구현

CJ대한통운의 신선식품 새벽배송 프로세스



자료: 유진투자증권

CJ대한통운의 상온제품 배송 프로세스 (Hub & Spoke)



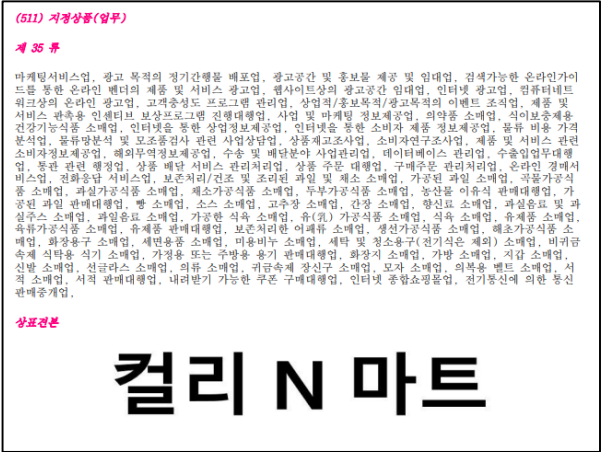
자료: 유진투자증권

업체별 물류 전략 ④: NAVER의 전략적 파트너십

NAVER의 연합 전략

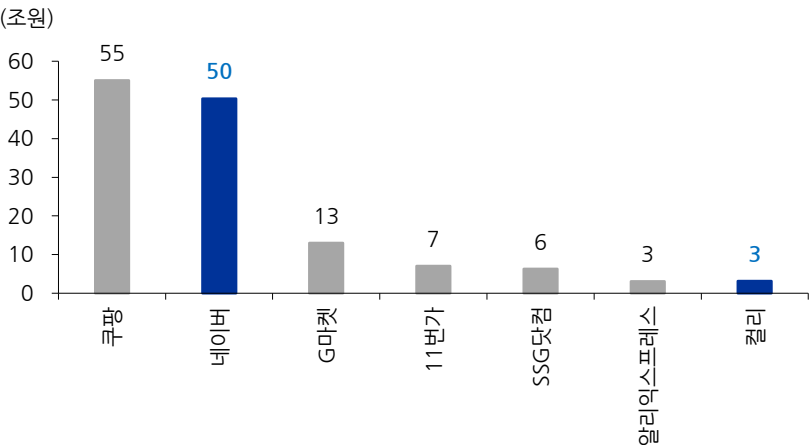
- 네이버와 컬리는 지난 4월 전략적 파트너십을 발표하며 反쿠팡 연합을 결성
- 이번 제휴의 핵심은 **컬리의 네이버플러스 스토어 연내 입점**으로, 네이버 이용자들이 별도의 컬리 앱 없이도 네이버에서 컬리 상품을 구매 가능
- 네이버는 컬리의 새벽배송 물류 시스템을 활용하여 그동안 최대 약점으로 지적받던 신선식품 분야를 확보
- 컬리는 네이버라는 거대 플랫폼으로 유통채널 확대가 가능. 2024년 기준 네이버의 GMV는 약 50조원으로, 컬리의 3.1조원 대비 압도적인 규모
- 컬리가 ‘컬리N마트’ 상표를 특허청에 등록 출원한 것으로 확인되며, 네이버플러스 스토어 내 전용관으로 활용될 가능성이 높다고 판단

컬리는 ‘컬리N마트’ 상표를 출원 (‘25.04)



자료: 특허청, 유진투자증권

국내 이커머스 및 풀필먼트 업체 GMV (2024)



자료: 언론 종합, 유진투자증권

업체별 배송 모델 및 특성 비교

- **컬리 모델:** 소수의 클러스터 센터 + 직영 물류. 수도권/광역시에 서비스 권역 집중
- **쿠팡 모델:** 다수의 풀필먼트 센터 + 직영 물류. 가장 넓은 커버리지. 설비투자, 고정비, 재고 관련 부담이 클 수밖에 없는 구조
- **CJ대한통운 모델:** 소수의 풀필먼트 센터 + 아웃소싱 물류. 기존 택배 인프라를 활용 가능해 설비투자 및 고정비 부담 낮음

업체별 신선/상온배송 모델 비교

구분	컬리 모델		쿠팡 모델		CJ대한통운 모델	
	신선	상온	신선	상온	신선 (FC+택배망 연계)	상온 (익일배송)
재고 부담	○ 낮음 (CC 중심의 입고)		× 높음 (다수의 FC 보충 필요)		△ 보통 (소수의 FC 보충 필요)	◎ 없음
폐기 위험	△ 보통 (CC 집중 + 고회전)	○ 낮음 (유통기한 부담 적거나 없음)	× 높음 (저회전 재고의 장기 체류 위험 높음)	○ 낮음 (유통기한 부담 적거나 없음)	× 높음 (저회전 재고의 장기 체류 위험 높음)	○ 낮음 (유통기한 부담 적거나 없음)
배송거리·속도	◎ 매우 빠름 / ○ 빠름 (TC로 라스트마일 단축)		◎ 매우 빠름 / ○ 빠름 (고객에 근접한 FC에서 출고)		◎ 매우 빠름 (고객에 근접한 FC에서 출고 또는 지역터미널 경유)	○ 빠름 (기존 택배 인프라 경유)
CAPEX/OPEX 부담	○ 낮음 (CC 자동화 집중, TC 경량화)		× 높음 (다수의 FC 구축·유지비용)		○ 낮음 (3PL 고객사 창고 일부 사용. 기존 택배 인프라 활용. 추가 CAPA 투자 필요 적음)	

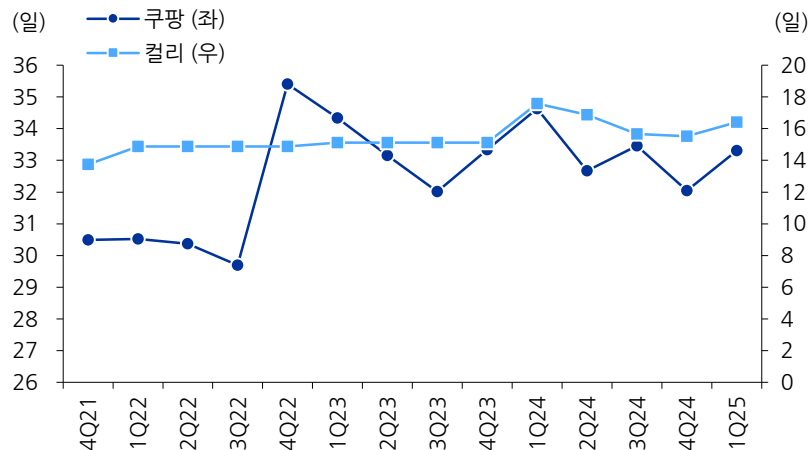
자료: 유진투자증권

업체별 배송 모델 및 특성 비교

빠른 놈, 신선한 놈, 범용적인 놈

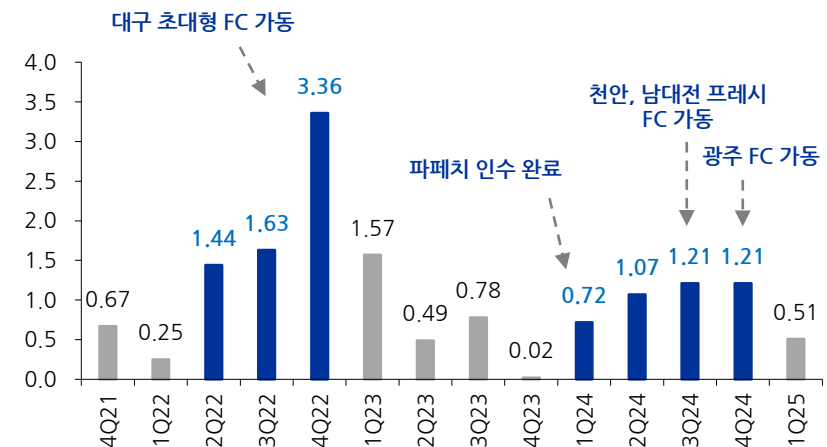
- 쿠팡은 배송거리와 속도에서 강점을 가지나 직매입(로켓배송)·셀러(판매자로켓)의 재고를 높게 가져가는 단점 존재. 실제로 신규 FC 가동과 같은 이벤트마다 재고부담이 증가하며, 전통적인 식료품 외에도 가전·완구·패션 등 저회전 상품을 FC에 보유하고 있어 회전 속도가 느린 것을 확인 가능
- 컬리는 CC 중심의 신선식품·간편식 입고로 낮은 재고, 빠른 배송 속도의 특성을 가짐. 높은 신선도와 긴 유통기한을 유지할 수 있는 것이 장점. 그러나 최근 뷰티 등 비식품의 SKU 및 매출액 비중이 늘어나고 있어 향후 재고효율 악화 가능성 존재
- CJ대한통운은 소수의 FC 보충이 필요하나 재고를 낮게 관리할 수 있으며, 상온 배송의 경우 대형화된 택배 인프라를 활용 가능 → 속도 면에서 크게 뒤지지 않으면서도, 규모의 경제를 실현 가능한 모델

쿠팡, 컬리 재고자산 회전일수



자료: Bloomberg, 유진투자증권
참고: 컬리의 경우 3Q23까지는 연간 수치 사용

쿠팡 재고성장/매출성장 (전년 대비)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

옥석 가리기는 끝났고, 강자만 살아남을 것

전략적 철수와 위탁 → 소수 업체 중심으로 재편될 업계

- 새벽배송은 물류센터 구축과 야간 작업으로 높은 인건비를 감내해야 하는 사업으로, 대규모 투자와 규모의 경제가 필요한 특성상 점차 자본력 있는 소수 업체 중심으로 재편될 전망
- 실제로, 신선식품 새벽배송 대항 1위 업체이던 팀프레시도 자금난으로 4월부터 영업을 중단하며 기존 업체들이 고객을 대거 흡수. 팀프레시는 자금을 수혈받으며 서비스 재개를 준비 중이나 화주사들의 이탈과 시장 신뢰도 하락으로 회복에 시간이 소요될 전망

소수 업체 중심으로 재편 중인 배송 업계

구분		업체	내용
새벽배송 서비스 중	직영	쿠팡	전국 단위 새벽배송(제주권까지 서비스 확장), 새벽배송 시장 점유율 1위
	직영/대행	컬리	수도권, 충청, 대구, 부산, 울산, 양산, 김해, 창원 지역 새벽배송
	직영/대행	오아시스	수도권, 세종, 대전, 충청, 부산까지 새벽배송 권역 확대, 창원, 대구, 울산 진출 계획
	대행	CJ대한통운	수도권, 세종, 대전, 천안/아산, 부산, 대구, 울산, 마산/창원/진해, 광주, 전주/익산/군산 지역 새벽배송 서비스 제공
	대행	카카오모빌리티	서울 전 지역 및 경기/인천 일부 지역에 카카오T 당일배송 및 새벽배송 서비스 제공
	위탁	SSG닷컴	CJ대한통운과 협력, 충청권, 부산, 대구, 광주까지 새벽배송 권역 확장 중
	위탁	동원F&B (더반찬&)	서울 중심에서 경기, 인천, 충청으로 새벽배송 지역 확대, 카카오모빌리티와 제휴, 팀프레시 철수 후 공급망 재구축
새벽배송 서비스 예정	위탁	CJ온스타일	‘새벽에 오네’ 서비스 도입 (CJ대한통운 협업)
	대행	팀프레시	(‘25.4) 자금난으로 새벽배송 대행 서비스 일시 중단, (‘25.6) 투자금 납입으로 운영자금이 확보되며 새벽배송 재개 계획
	위탁	티몬	모회사 오아시스마켓과 연계
새벽배송 철수	대행	메쉬코리아 (부릉)	(2H22) 새벽배송 사업 축소 및 정리
	위탁	G마켓	(‘22.2) 스마일배송의 새벽배송 개시, (‘22.10) 새벽배송 서비스 종료
	위탁	BGF (헬로네이처)	(‘22.5) 새벽배송 사업 종료
	위탁	롯데쇼핑 (롯데온)	(‘22.4) ‘새벽에 온’ 서비스 종료
	위탁	GS리테일 (GS프레시몰)	(‘22.7) 새벽배송 서비스 중단
	위탁	프레시지	(‘22.7) 밀키트 중심 사업으로 전환하며 새벽배송 철수

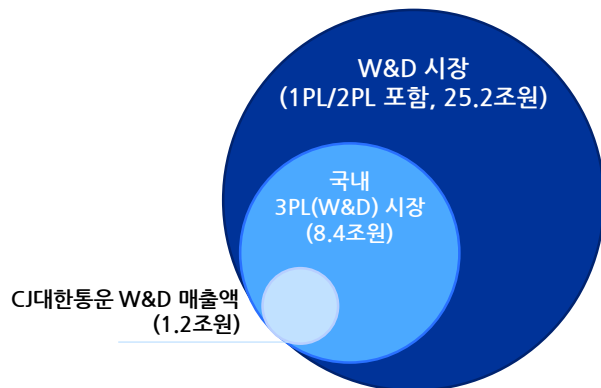
자료: 유진투자증권

옥석 가리기는 끝났고, 강자만 살아남을 것

직접 못 한다면 맡길 수밖에

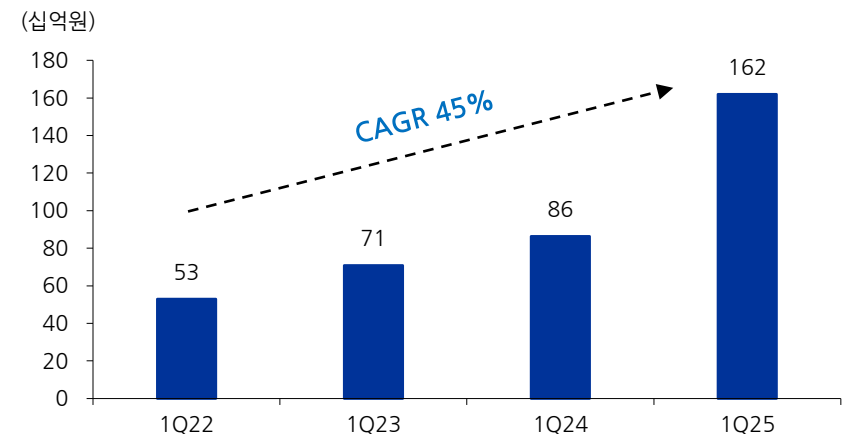
- 신선식품 새벽배송 시장은 지속 확대될 것으로 전망하나, 현 시점에서 신규 플레이어가 진입하여 자리잡는 것은 현실적으로 불가능
- 따라서, 새벽배송 사업을 개시 및 확대하려는 플랫폼/업체들은 배송 대행 역량을 가진 업체에 의존할 수밖에 없다고 판단
- 이러한 업체들 중 쿠팡과 컬리는 구조상 자사 플랫폼에 입점한 셀러의 상품만을 대상으로 위탁형 풀필먼트 서비스를 제공
- 컬리의 경우 예외적으로 네이버플러스스토어와 사업을 확장 중이나, 아직 추진 단계에 불과하며, 여타 플랫폼 이커머스의 새벽배송 서비스만을 위탁해 주지는 않는 상황. 소수의 물류센터로 식품을 집중 입고받는 CC 모델 기반이므로 타사 물류 수탁에 최적화되어 있지 않을 것이라 판단
- 이커머스 플랫폼/업체 입장에서는 물류 전 과정에 걸쳐 수탁 가능한 대형 플레이어인 CJ대한통운에 새벽배송을 위탁하는 것이 유일한 선택지에 가까움
- 현 새벽배송 3강 체제(쿠팡, 컬리, SSG-CJ대한통운)에서 신선식품 새벽배송 및 3PL 시장이 지속 확대된다면 CJ대한통운이 두각을 드러낼 전망

3PL 시장규모



자료: CJ대한통운, 유진투자증권
참고: 2023년 기준

CJ대한통운 W&D 신규수주 추이



자료: CJ대한통운, 유진투자증권

02

물류센터, 지금이 바닥이다

저온 물류, 지금이 시장에 진입할 적기

물류 부동산의 개념과 주요 유형별 특징 ①

- Ch.1의 배송 전략을 가능하게 하는 것은 결국 물류 인프라. 특히, 물류센터/창고의 입지와 설계, 구조가 중요. 물류창고(Warehouse)는 「물류시설 개발 및 운영에 관한 법률」 기준, 저장·집화·하역·분류·포장 기능을 갖춘 시설. 최근에는 공급조절, 가격 안정, 유통가공 기능이 부여된 고도화된 공간으로 전환. 구조별로 보통창고, 기계화창고, 자동화창고 등으로 구분. **냉동·냉장창고는 농축수산물 및 냉장가공품 보관에 필수**
- 물류센터(Logistics Center / Fulfillment Center)는 법적 정의는 없으나, 통상적으로 보관·분류·출고·배송·반품까지 아우르는 복합 물류거점을 지칭. 물류창고에 정보처리 기능과 소비자 응대 기능이 더해진 형태. 복합물류센터는 생산, 유통, 물류 기능을 한 공간에 통합한 고기능형 다층형 거점의 특징을 가짐. 입고-분류-가공-포장-출고-배송-반품-A/S까지 전 과정 처리. **3PL과 이커머스 기업이 전체 임차 수요의 75% 이상 차지**

물류창고의 종류

	구분		내용
구조에 따른 분류	보통창고		잡화 등 일반화물을 보관하며, 바닥이 평면인 일반창고
	기계화창고		크레인, 컨테이너 등 하역장비나 랙 설비가 설치된 창고
	자동화창고		정보시스템과 화물의 입고, 이송, 보관이 자동화된 창고
물류시설 관련법률	일반창고		잡화 등 일반화물을 보관하는데 적합한 창고
	냉동냉장창고		냉장된 육류나 생선류 등을 보관하는 장소
	보관장소		물류창고 이외에 야적장 등 물품을 보관하는 장소
화물종류에 따른 분류	일반창고		일반화물 보관창고
	특별창고	곡물창고	국내생산 쌀, 보리와 해외에서 수입된 양곡의 보관창고
		냉동냉장창고	수산물, 축산물 등과 과일 채소 등을 보관하는 저온창고
		연초창고	말린 담뱃잎 등을 보관하는 창고
		위험물창고	폭발물, 독극물, 액화가스 등 위험화물을 보관하는 창고
운영형태에 따른 분류	자가창고		개인, 민간기업 소유로 자신의 물품보관 및 관리창고
	영업창고		불특정 다수의 기탁 물품을 보관, 보관료를 받는 창고
	리스창고		타인 영업 창고를 1년 이상 임차하여, 공익목적 운영창고
	공공창고		국가나 지방단체가 공익목적으로 운영하는 창고
기능에 따른 분류	보관창고		창고내에 단기, 장기간 저장하는 기능을 갖는 창고
	유통창고		집배나 배송, 운송 후 분류, 혼재 등 부가기능 수행
	보세창고		관세를 납부하지 않은 상태로 일정기간 보관 장소

자료: 유진투자증권

물류 부동산의 개념과 주요 유형별 특징 ②

물류부동산 유형별 개념 비교

구분	물류창고	물류센터	풀필먼트센터
목표	보관최대화	흐름 최대화	서비스만족 최대화
서비스대상	소수의 공장	유통 대리점	일반 고객(소비자)
입고 단위/출고 단위	파렛트(Pallet)/파렛트	파렛트/박스(Box)	박스/피스(Piece)
주요설비	랙(Rack), 자동차고	컨베이어벨트 분류기	로봇, 셔틀, IoT 등

자료: 유진투자증권

물류센터 기능별 분류

구분		내용
물류기능	환적기능	불특정 화주를 대상으로 화물의 수송 및 하역의 거점기능을 수행하고, 대·소 수행업체가 입주하여 영업용 화물을 수송하거나 자가 물류 업체가 입주하여 자체 화물의 연계운송을 담당하는 기능
	집·배송기능	특정 화주를 대상으로 일정 지역 내에서 화물을 산지로부터 집하하거나 최종 수요지까지 배송하는 기능
	조립·가공기능	생산자가 일괄적으로 생산한 반제품을 수요자의 요구에 따라 조립 혹은 가공하는 제조 기능 대행
	보관기능	불특정 화주를 대상으로 원재료 혹은 제품의 분류, 보관 및 일부 가공기능을 수행하고 물품의 특성에 따라 일반창고 및 냉동·냉장창고, 위험물 창고 등의 보관시설과 가공공장이 결합이 있는 형태
	컨테이너처리기능	불특정 화주를 대상으로 화물을 컨테이너에 혼재하거나 컨테이너로부터 분류하는 기능
	통관 기능	수출입화물의 통관 업무를 수행하는 기능, 물류단지에서 통관절차를 진행
상류기능	전시 기능	판매할 상품의 디자인과 기능을 잠재적 수요자에게 보여줌으로써 수요 욕구 증진
	포장 기능	상품의 손상방지, 수송 효율성 제고 혹은 상품가치의 보존을 위한 일련의 기능
	기획 기능	소비자의 수요변화에 따라 새로운 상품 혹은 기능이나 디자인을 생산자에게 제시
	판매 기능	상품을 최종소비자 혹은 중간상인에게 매매, 특성에 따라 일반도매, 일반소매, 대형소매 등으로 분류 가능

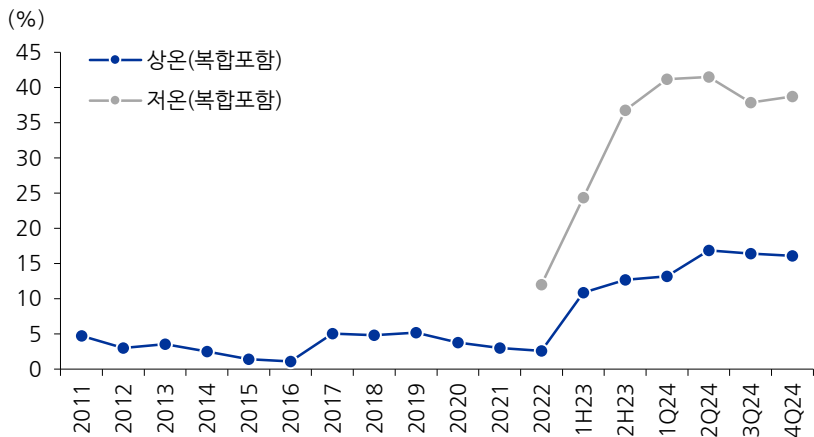
자료: 유진투자증권

도심형 물류센터가 저온 물류에 유리

물류의 장기 경쟁력의 핵심은 도심형 저온 물류센터 확보

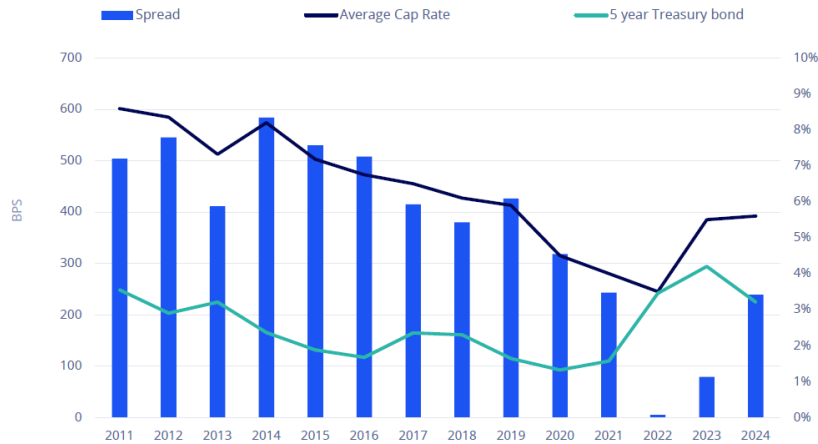
- 이커머스가 신선식품을 강화하기 위해서는 콜드체인 물류 인프라 확보가 필수적이며, 최적화된 입지에서 가장 빠르게 소비자에게 배송할 필요. 이런 측면에서 도심형 물류센터가 최근에 각광을 받고 있음. 또한 저온 물류는 보관센터부터 배송차량까지 정밀한 온도 제어, 동선 설계, 자동 분류·패킹 시스템, 온도이탈 알림 센서 등이 갖춰져야 해 건설비는 일반 물류센터 대비 최소 2배 이상, 운영비는 1.5배 이상 소요. 따라서 후발 사업자의 진입이 매우 어렵고, 이미 콜드체인 인프라를 확보한 기업은 진입장벽효과를 누리고 있음
- 2023~2024년을 기점으로 공실률 상승, 임대료 하락 등의 공급과잉 신호가 시장에 나타남. 하지만 신규 착공 물량은 점차 줄어들고 있으며, 2025년 이후부터는 공급이 정점에서 꺾이며 수급 균형이 회복되고, 수요는 헬스케어, 간편식, 프리미엄 식품 등으로 확장될 전망
- 결과적으로 도심형 저온 물류센터 확보는 이커머스 플랫폼의 장기 경쟁력을 좌우할 핵심 요소이며, 오프라인 업체들을 중심으로 도심형 물류센터를 통한 배송 확대 전략을 추진하고 있음

물류센터 유형별 공실률 추이



자료: 알스퀘어, 언론, 유진투자증권

물류센터 Cap rate 추이



자료: Colliers, 유진투자증권

오프라인 업체들은 도심형 물류센터로 시장 확대에 유리

- 배송시간 단축 및 배송권역 세분화 경쟁으로 인해 기존 허브형 센터만으로는 한계 발생. 이에 따라 도심 인근 소형 물류센터가 급부상. 최종 배송 전 마지막 환적 기능을 수행하며, 1~2개 도시를 전담하는 마이크로 허브 역할. 공산품 일반 물류센터는 지가·부지 면적을 고려해 도시 외곽에 입지. 반면, 도심형 센터는 배송 대상지와 거리 최소화가 핵심. 특히 신선식품을 취급하는 물류센터는 배송권역 내부 혹은 더 가까운 도심지에 입지
- 공간 구성은 빠른 회전에 초점을 맞춰 변화 중. 대규모 적재보관 중심의 기존 센터와 달리, 회전율이 높은 소형공간 구조로 진화. 또한 적재공간(상품 분류·픽킹 중심) 보다 이동공간(빠른 동선 확보 및 자동화 시스템 적용)과 접안공간(짧은 시간 안에 다수 차량이 출입할 수 있도록 설계)의 중요성이 부각되고 있음. CJ대한통운은 SK에너지와 협업, 계열사 CJ올리브영을 통해 수도권, 영남권에 도심형 물류 거점을 확장

도심 거점 수 변화에 따른 운영비 변화: 최적화된 도심형 거점을 통해 비용 통제 가능

거점 수	배송비(고정비)	배송비(변동비)	거점 운영비(임대비)	거점 운영비(인건비)	비용 합계(천원/월)	최저비용 比 비율
1	109,200	28,976	89,212	103,000	330,338	126%
2	87,600	22,859	64,484	106,000	280,944	107%
3	80,400	18,217	52,727	111,000	262,344	100%
4	81,600	17,812	55,757	116,000	271,170	103%
5	76,800	15,663	57,575	115,000	265,039	101%
6	79,200	14,094	61,818	126,000	281,112	107%
7	78,000	12,841	63,636	133,000	287,477	110%
8	75,600	12,560	63,030	120,000	271,191	103%
9	78,000	12,656	70,909	135,000	296,565	113%
10	76,800	12,202	78,787	130,000	297,790	114%
11	74,400	11,030	73,333	143,000	301,763	115%
12	75,600	10,576	80,000	156,000	322,176	123%
13	80,400	11,180	86,666	143,000	321,247	122%

자료: 물류학회지, 유진투자증권

저온 물류는 입지가 가장 중요하기 때문

글로벌 콜드체인 허브 물류센터의 입지선정요인 분석: 수요, 입지, 교통이 가장 중요한 요소

물류센터 및 유통 유형	요인별 중요도						
	수요	교통	지리	비용	규제	리스크	서비스
콜드체인	1	-	-	2	3	4	-
임대	-	-	2	1	-	-	3
수도권역	-	-	1	2	4	-	3
동부권역	-	-	2	1	4	-	3
중심거점	3	1	4	2	5	-	-
지역거점	1	3	4	2	5	-	-
허브공항	1	2		-	-	3	-
일반	-	2	3	1	4	-	-
제조업	3	2	1	5	4	-	-
유통업	5	1	2	3	4	-	-
서비스업	1	2	3	5	4	-	-

자료: 물류학회지, 유진투자증권

도심형 물류센터가 뜨는 이유 ① 수요 중심 입지

- 오프라인 물류센터는 공급지, 교통, 비용 중심의 입지를 설정. 반면, 온라인 전용 물류센터는 수요지에 가까운 입지를 우선 고려하며 도심 접근성이 높고, 소비자 밀집지역 인근에 위치. 이는 배송 시간 단축, 고객 만족도 향상, 물류비 절감으로 이어짐. 특히 신선식품 중심인 이마트는 도시에 가까운 위치를 선호. 공산품 중심인 쿠팡은 도심 외곽에 다수의 캠프를 배치해 넓은 커버리지 확보. 허브 물류센터의 기능 일부를 도심 거점이 대체할 수 있고 센터 규모는 작아도 배송 밀도는 매우 높을 수 있음. 도심 외곽에 위치할 경우 집약적 입지 전략을 추구해 배송권역이 넓고 중첩되는 구조, 보조적 재공간 중심의 효율적 피킹 및 출고 체계 구축 가능
- 상온 및 저온물류센터 모두에서 고속도로 IC까지의 거리가 멀어질수록 임대료 하락. 서울과의 거리보다는 수도권 물류수요에 실질적으로 영향을 주는 제1순환고속도로 접근성이 중요. 당일/익일 배송, 1일 2~3회 배송 체계 등 서비스 다변화가 입지 조건을 변화시키는 핵심 요인. 수도권을 동서남북으로 분할한 거점 전략이 강화됨. 인천·김포(서부권), 구리·남양주(동부권), 포천·양주(북부권) 등으로 권역 확장. 상온센터는 범용 제품 취급이 많아 광역 배송 기반의 외곽 고속도로 인접지 선호. 저온센터는 신선도 유지와 배송 속도가 중요해 도심 근접성과 국도 활용도가 핵심

물류센터 유형별 입지 특성

입지 특성	오프라인 물류센터	온라인 전용 물류센터	
		허브	도심형
물류센터 입지	교통 결절점	도심 외곽/ 교통 결절점	도심 내부/ 도심 인근
배송권역 크기	큼	중간	작음
배송 방향	도심 방향/ 사방향	도심에 가까운 방향	인근
주요 입지요인	비용요인	비용/수요요인	수요요인

자료: 물류학회지, 유진투자증권

취급 품목에 따른 온라인 전용 물류센터의 입지 특성

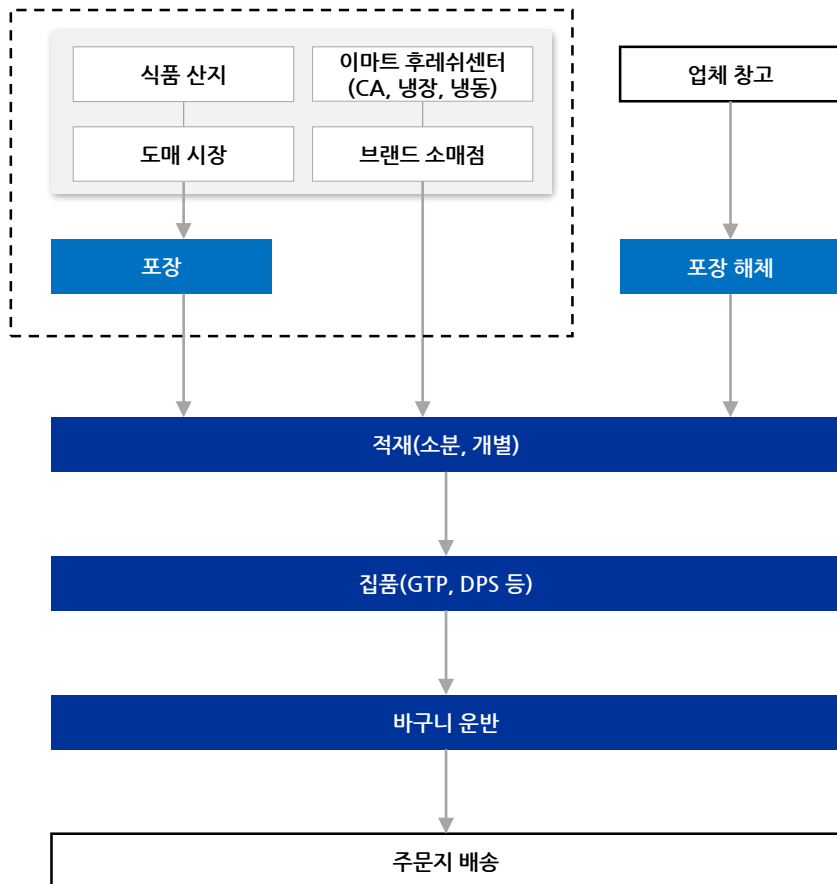
입지 특성	신선식품 주요 취급 물류센터	공산품 주요 취급 물류센터
물류센터 입지	도심 내부/도심 인근	도심으로부터 먼 곳에 위치
배송권역 간 관계	분산됨	집적됨
배송권역 크기	작음	큼
배송 방향	인근/도심에서 먼 방향	도심에 가까운 방향
주요 입지요인	수요요인	비용요인
관련 입지이론	중심지 이론	산업입지이론

자료: 유진투자증권

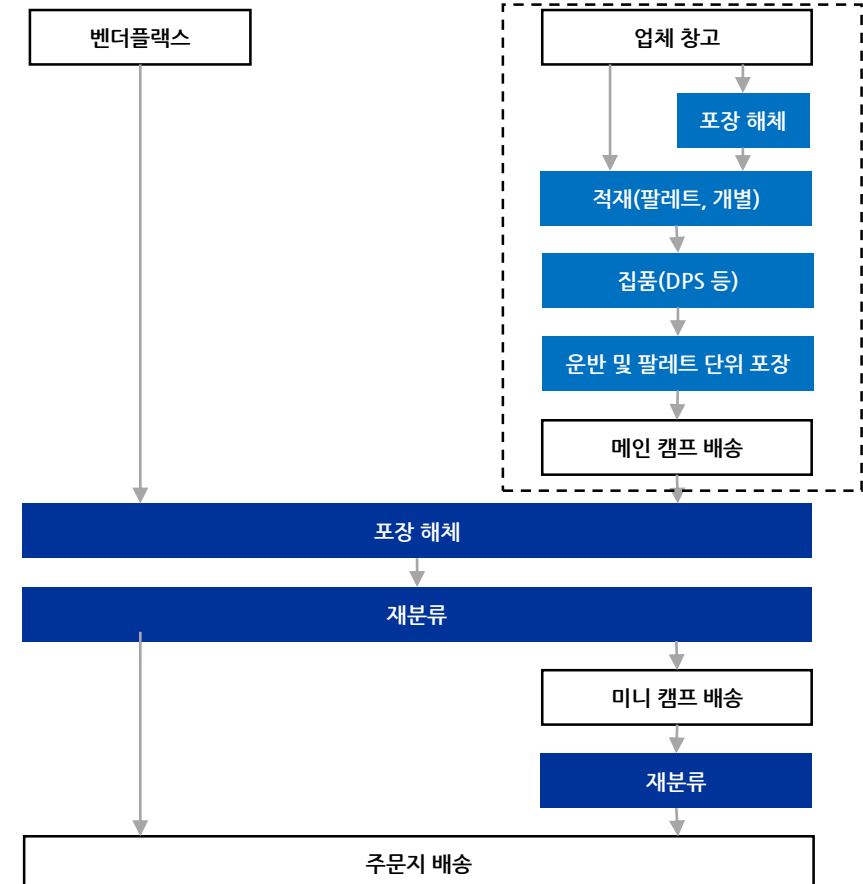
도심형 물류센터가 뜨는 이유 ② 재고 최소화

- 도심형물류센터는 입고 및 출고 물류 차량이 동시에 진입할 수 있도록, 입고용과 출고용 접안공간이 분리되어 설계됨. 이는 회전율 높은 대량 입출고에 최적화된 구조. 다양한 SKU(품목)의 공산품을 일시 보관하고 배송 순서에 따라 선별하는 과정을 위해, 보조적재공간이 물류센터에서 핵심 공간으로 기능. 이 공간은 상품을 정리하고 배송 대기 상태로 전환하는 중간 허브 역할을 수행. 대규모 저장 및 장기 보관은 허브 물류센터에서 수행되므로, 도심형 센터에는 전통적인 의미의 창고가 중요하지 않음. 재고를 최소화할 수 있는 공간과 동선이 중요

이마트의 온라인 물류 프로세스



쿠팡의 온라인 물류 프로세스

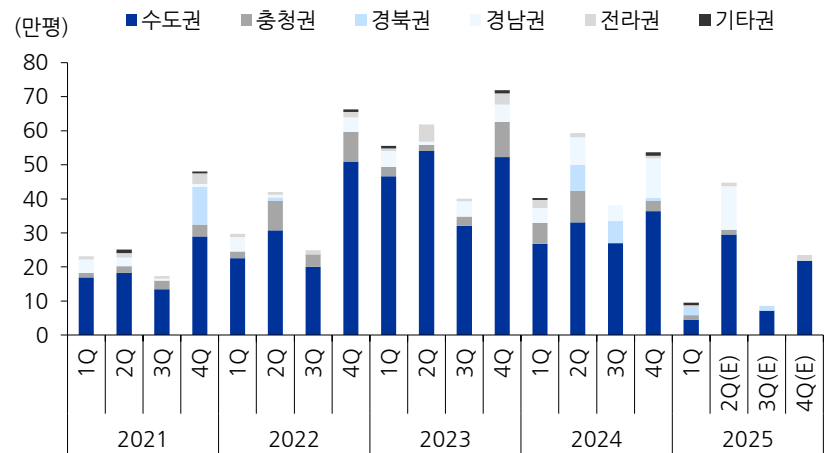


저온 물류센터 시장 전망 ① 신규 공급 감소

이제 공급은 잠졌다

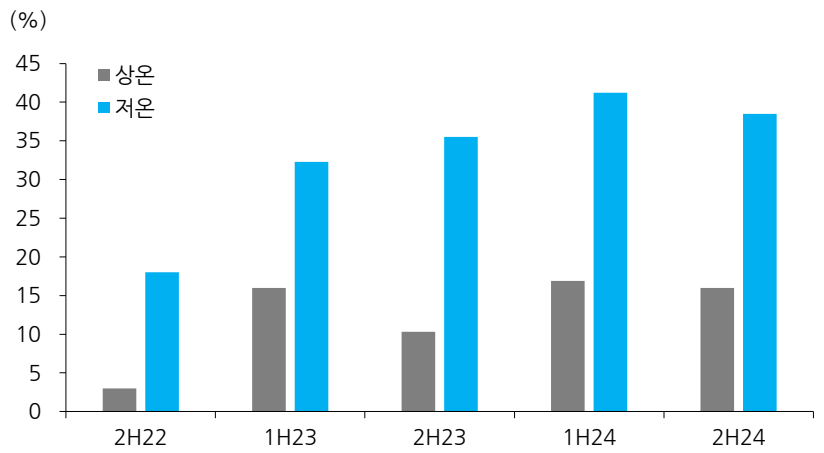
- 수도권 저온물류센터 공실률은 39%이며, 일부 지역에서는 69%에 달하는 상황
- 임차인 우위 시장이 지속되며 임대료 상승 제약 및 렌트프리 확대가 현실화되는 중
- 이는 코로나19 시기 급증한 신선식품 배송 수요에 대응하고자 저온물류센터가 과도하게 공급되었기 때문
- 그러나 신규 공급은 급격히 감소하고 있으며, 일부 물류센터는 설계 변경을 통해 저온 면적을 상온으로 전환 중
- 실제 매각 추진 중인 물류센터 사업들도 대부분 착공조차 되지 않아 유의미한 공급으로 보기 어렵다고 판단
- 공급 절벽으로 인해 임대료는 바닥을 다진 뒤 점진 상승할 전망

물류센터 공급 면적 추이



자료: 산업자료, 유진투자증권

물류센터 공실률 추이



자료: 산업자료, 유진투자증권

저온 물류센터 시장 전망 ① 신규 공급 감소

매각 추진 중인 물류센터 리스트

소재지		면적(m ²)		사업용도	감정평가액 (백만원)	마지막차(사이클) 정보	최저입찰가 (백만원)	수의계약 가능여부	인허가여부	착공 및 완공여부
시·도	상세주소	토지	건물	사업구분		마지막회차 입찰개시일				
경기도	이천시 설성면 자석리 121-1	27,829	50,865	산업시설	87,100	2024-02-20	92,959	기타(가능하나 조건 상이)	Y	완공
충청남도	천안시 동남구 수신면 신평리 241-5번지 일원	106,675	143,038	산업시설	34,789	-	-	기타(가능하나 조건 상이)	Y	착공 전
경기도	경기도 이천시 마장면 장암리595외	29,575	5,200	산업시설	23,940	-	-	불가	Y	착공 전
충청북도	청주시 현도면 죽암리 273번지 일원	30,048	-	산업시설	12,885	2025-03-27	10,780	마지막 차수 최종유찰시 가능	Y	착공 전
경기도	경기도 평택시 진위면 가곡리550외 5필지	40,616	-	산업시설	37,562	-	-	마지막 차수 최종유찰시 가능	Y	착공 전
경기도	경기도 광주시 도척면 노곡리 66번지 외 4필지	22,748	-	기타시설	31,828	-	-	마지막 차수 최종유찰시 가능	N	착공 전
경기도	이천시 부발읍 송온리 315번지	29,686	-	산업시설	9,618	-	-	불가	N	착공 전
경기도	경기도 용인시 기흥구 연남동 산 75-2	19,692	-	산업시설	14,582	-	-	불가	N	착공 전
경기도	경기도 김포시 양촌읍 대포리 대포일반산업단지내 A7/3-1,2,3L	7,644	34,401	산업시설	115,400	2024-10-08	47,021	각 차수 유찰시 가능	Y	완공
경기도	경기도여주시가남읍신해리406-10,406-11번지	18,443	-	산업시설	43,555	2025-04-21	25,000	각 차수 유찰시 가능	Y	착공 전
경기도	경기 포천시 군내면 유교리 산4 외	15,420	-	산업시설	6,584	2025-04-21	4,014	마지막 차수 최종유찰시 가능	Y	착공 전
경기도	경기도 안성시 일죽면 월정리 802 외 31필지	53,044	-	산업시설	11,025	-	-	불가	N	착공 전
충청북도	충청북도 진천군 진천읍 삼덕리 767-53 외	34,627	-	산업시설	5,852	2025-03-25	2,874	기타(가능하나 조건 상이)	Y	착공 전
경기도	경기도 안성시 원곡면 산하리 산162 일원	181,706	-	산업시설	135,008	2025-06-18	88,860	마지막 차수 최종유찰시 가능	Y	착공 전
경기도	경기도 여주시 점동면 처리 618-2 외	51,787	-	산업시설	10,899	-	-	기타(가능하나 조건 상이)	Y	착공 전
경기도	경기도 평택시 서탄면 수월암리 787	30,807	-	산업시설	42,050	-	-	마지막 차수 최종유찰시 가능	Y	착공 전
경기도	경기도 양주시 광적면 우고리 163-4일원	22,281	14,525	업무시설	11,692	2025-07-07	10,288	마지막 차수 최종유찰시 가능	Y	착공 전
경기도	경기도 여주시 세종대왕면 광대리 461 일원	27,747	-	산업시설	15,069	2024-09-12	6,000	마지막 차수 최종유찰시 가능	Y	착공 전
경기도	경기 광주시 초월읍 선동리 356-5 외	11,178	7,705	산업시설	19,513	-	-	불가	Y	착공 전
경기도	경기도용인시처인구포곡읍삼계리46번지일원	452,787	-	산업시설	370,276	-	-	기타(가능하나 조건 상이)	Y	착공 전
경기도	경기도안성시원곡면지문리769번지일원	88,874	-	산업시설	36,018	2025-01-02	26,000	각 차수 유찰시 가능	Y	착공 전
충청북도	음성군 대소면 부윤리 409	35,508	-	기타시설	10,930	-	-	불가	N	착공 전
경상남도	김해시 진영읍 의전리 23번지 일원	85,595	-	산업시설	106,187	2024-10-23	49,984	마지막 차수 최종유찰시 가능	Y	착공 전
충청북도	청주시 서원구 현도면 중삼리 산7-1 일원	11,148	-	산업시설	10,883	-	-	불가	Y	착공 전
경기도	경기도포천시 소흘읍 무봉리 산 37-9번지 일원	26	1,719	산업시설	15,002	2025-02-07	9,900	기타(가능하나 조건 상이)	Y	착공 전
경기도	경기도 용인시 처인구 남사면 통삼리 636-5번지 일원	49,473	-	산업시설	80,511	-	-	각 차수 유찰시 가능	Y	착공 전

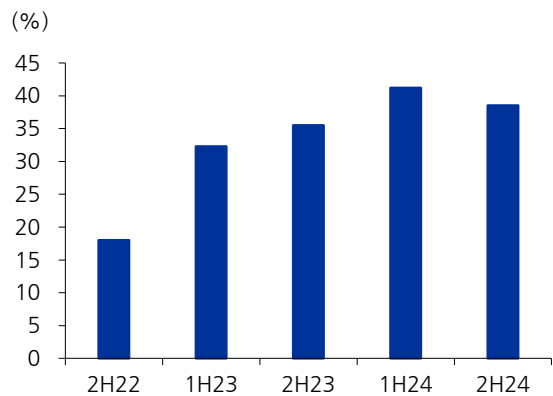
[34]자료: 금융투자협회, 유진투자증권

저온 물류센터 시장 전망 ① 신규 공급 감소

기존 공급 과잉이 신규 임차인에게는 기회가 될 것

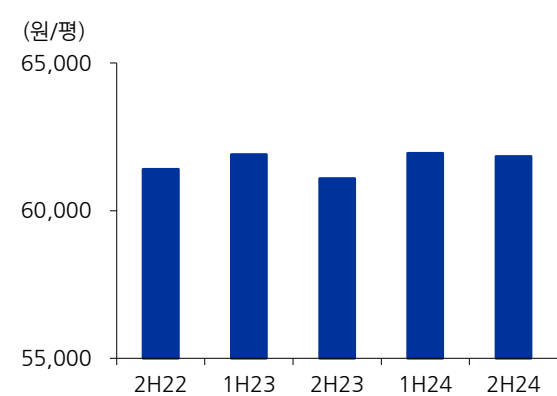
- 저온 물류센터의 공급 과잉은 개발사업자의 수익성 극대화 전략에서 비롯
- 상온에 비해 공사비 대비 임대료 수익이 높은 저온 창고 비중을 확대한 것이 주요 원인
- 임대인(개발사업자)은 공실 문제 해소를 위해 RF(Rent-free), FO(Fit-out), TI(Tenant improvement) 등의 인센티브를 제공
- 명목 임대료가 아닌, 인센티브를 반영한 실질 임대료는 저온 물류 유통업체에게 매우 매력적인 가격일 것으로 추정

수도권 저온 물류센터 공실률 추이



자료: 산업자료, 유진투자증권

수도권 저온 물류센터 명목임대료 추이



자료: 산업자료, 유진투자증권

주요 임대차 인센티브 조건

구분	비고
RF (Rent - Free)	1년 중 n개월을 임대료 없이 무상으로 제공하는 서비스
FO (Fit - Out)	인테리어 공사 기간 동안 임대료를 면제해주는 서비스
TI (Tenant Improvement)	인테리어 공사비용 중 일정 금액을 지원해주는 서비스

자료: 유진투자증권

저온 물류센터 시장 전망 ① 신규 공급 감소

NPL성 자산 직접 투자도 늘어날 전망

- 준공 후 매각 또는 자금조달에 실패한 물류센터가 증가하면서, 경·공매 시장에서 부실채권(NPL) 성격의 자산 거래가 활발해지는 중
- NPL 자산을 부동산 펀드(REF)나 리츠(REITs)가 저렴하게 매입하더라도, 담보대출 조달을 위해서는 결국 임차인 확보가 필수 요건
- 저온 물류 유통업체는 임차인 겸 전략적 투자자(SI)로서 지분에 직접 참여하는 방식 고려 가능
- 자본 여력이 있는 유통업체는 이러한 투자를 통해 ① 실질 임대료를 낮추는 동시에, ② 자산 매각 시 자본이익(Capital gain)도 기대할 수 있음

2024년 NPL 인수 사례(공매)

물류센터	위치	면적 (SQM)	매매가 (십억원)	매수자	비 고
분당 야탑 물류센터	분당	70,545	222	이지스자산운용	감정가 대비 약 30% 하락 (쿠팡 임차)
푸드누리 이천 물류센터	이천	43,134	114	코람코자산운용	감정가 대비 약 35% 하락
부필리 물류센터	이천	75,703	132	페트라빌자산운용	감정가 대비 약 30% 하락
도립리 93 물류센터	이천	40,347	60	대한제분	감정가 대비 약 30% 하락

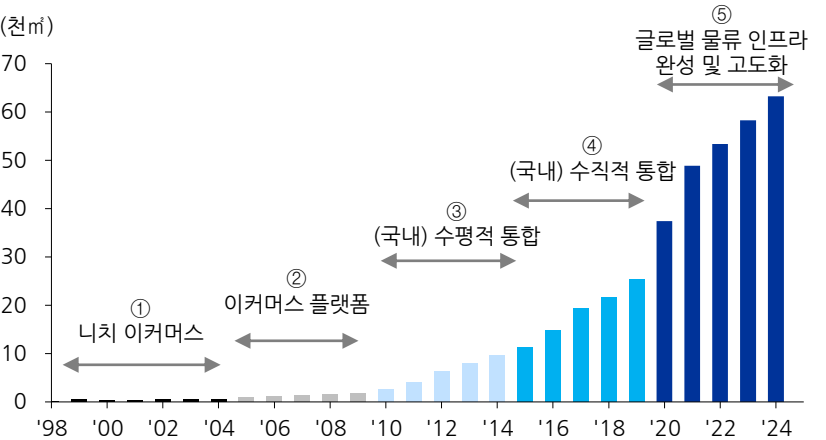
자료: Colliers, 유진투자증권

저온 물류센터 시장 전망 ② 수요 증가

물류 시장의 발전은 콜드체인 수요 자극 요인

- 아마존의 발전 단계와 비교해 보면, 국내 주요 풀필먼트 업체들은 쿠팡 5단계 초입, 컬리 3.5단계, 오아시스 2.5단계 수준
- 물류업이 자본과 기술 집약 경쟁으로 전환되며 과거 아마존과 동일한 속도의 물류센터 빅뱅이 재현되기는 어렵다고 판단하지만 최소한 국내에서도 선택적 수평 확장과 수익성 중심의 수직 통합이 일어날 전망

아마존 물류센터 규모 추이



자료: Amazon, Rodrigue(2020), 유진투자증권

아마존 물류센터 발전 단계: 쿠팡의 업체들도 5단계 진입을 위한 전략 변경 전망

단계	특징	한국형 모델	아마존 모델과의 차이점
1단계 (1995~2004)	• 틈새 소매업체로 등장 • 책, 영화, 컴퓨터 게임 등 제품을 유통	플랫폼 기반 구축	동일
2단계 (2005~2009)	• 초기 제품군이 대부분 디지털로 전환 • 소비자 가전, 패션 등 제품군으로 영역 확장		
3단계 (2010~2013)	• 미국 전역에 대규모 풀필먼트 센터 설립 • 공격적인 수평적 통합 추진	선택적 수평 확장	권역별 집중
4단계 (2014~2019)	• 지상 운송 서비스로의 수직적 통합 확대 • 자체 배송망 강화	스마트 물류, 수익성 중심 수직 통합	기술 고도화, 수익성 우선
5단계 (2020~)	• 글로벌 자가 물류망의 완성 및 고도화	글로벌 물류 인프라 완성	동일

자료: 유진투자증권

저온 물류센터 시장 전망 ② 수요 증가

쿠팡을 견제하기 위한 기존 업체들의 확장에 주목

- 물류센터 특성상 이전에 많은 비용과 시간이 소요됨
- 임차료의 변동만으로는 기존 업체들의 이동이 많지 않으며 임차 수요가 비탄력적인만큼 진입장벽이 높은 업종
- 실제로, 과거 수 년간 주요 업체들이 물류센터를 이전한 것은 주로 새벽배송 역량 제고 등 사업 확장을 위함
- 쿠팡이 신선식품 배송을 강화하는 상황에서 기존 업체들은 시장점유율을 지키기 위한 역량 강화가 필요한 상황
- 신규 저온 물류 인프라 투자와 더불어 기존 물류, 배송 인프라를 확보한 업체를 활용하는 전략이 더욱 대세가 될 전망

유통 업체들의 물류센터 오픈/이전 사례: 확장에 초점

시기	업체	내용	목적
2018	쿠팡	동탄 물류센터 오픈	배송 역량 확대
2019	컬리	남양주 물류센터 오픈	냉동창고 확장
	오아시스	성남 물류센터 이전	온라인 처리능력 확대
2021	컬리	김포 물류센터 오픈	새벽배송 권역 확대
2022	오아시스	의왕 물류센터 오픈	새벽배송 권역 확대
2023	컬리	서울 송파 → 경기 평택 이전	대형 통합센터 구축
		경남 창원 오픈	동남권 배송권역 확보
	배달의민족	경기 의왕 → 인천 남동구	자동화 도입, CAPA 확장

자료: 유진투자증권

경쟁 심화 및 투자 경색으로 새로운 대형 플레이어 출현 어려움

시기	내용	목적
오아시스	2023년 1월	코스닥 상장 추진 증권신고서 제출
	2023년 2월	수요예측 결과 부진으로 상장 철회
컬리	2018년	코스닥 상장을 준비했으나 상장 요건 미충족으로 무산
	2021년 7월	NH투자증권, 한국투자증권, JP모건을 주관사로 선정 및 코스피 상장 추진
	2022년 3월	코스피 상장 예비심사 청구서 제출
	2022년 8월	예비심사 승인
	2023년 1월	증시 불황과 기업가치 하락으로 상장 연기 (실질적 철회)

자료: 유진투자증권

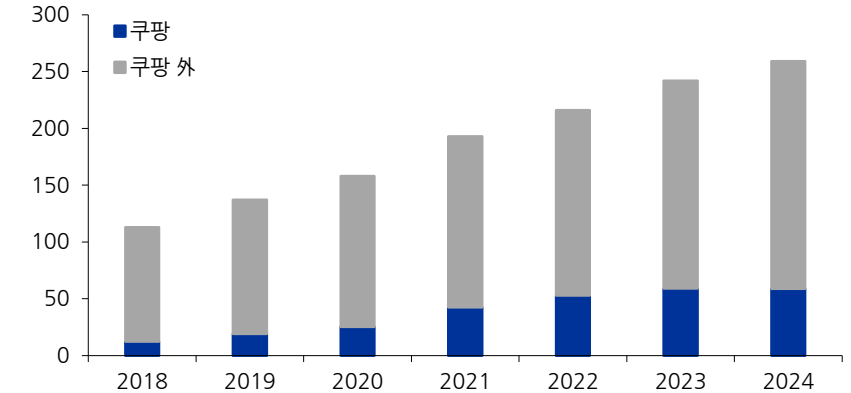
저온 물류센터 시장 전망 ② 수요 증가

다시 시작될 물류 전쟁, 지금이 바로 확장의 적기

- 쿠팡은 2027년까지 로켓배송 지역을 전국으로 확대하는 투자 계획을 발표. 다만, 이미 전국 단위 물류망을 거의 구축해 둔 상태(전국 시·군·구 260곳 중 182개 지역을 로켓배송 권역으로 커버)로 상온의 강점을 바탕으로 저온 시장으로도 공격적인 확대를 추진할 전망
- 후발 주자들은 아직 전국 단위의 촘촘한 물류 네트워크를 완성하지 못함. 공급과잉으로 유리해진 임차 조건을 바탕으로 배송 업체와 협력해 시장 점유율을 확대하려는 노력 지속될 전망

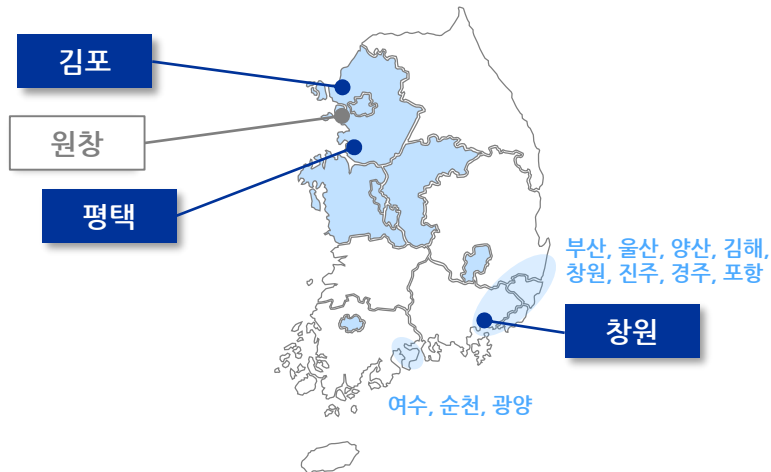
쿠팡 vs. Non-쿠팡의 온라인 매출액 추이

(조원)



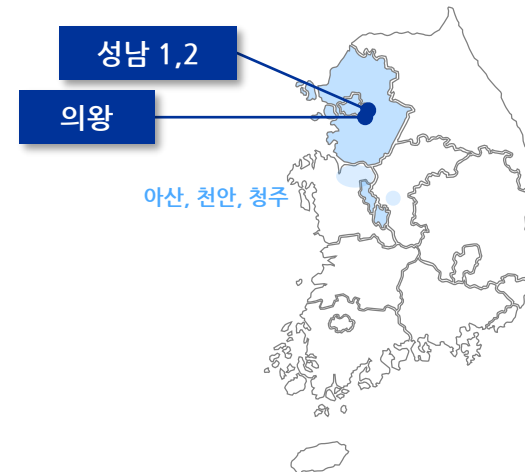
자료: 유진투자증권

컬리 물류센터 현황 및 새벽배송 가능지역



자료: 컬리, 유진투자증권
참고: MFC, TC 제외

오아시스 물류센터 현황 및 새벽배송 가능지역



자료: 오아시스, 유진투자증권
참고: MFC, TC 제외

03

로봇, 물류 산업의 최신 트렌드

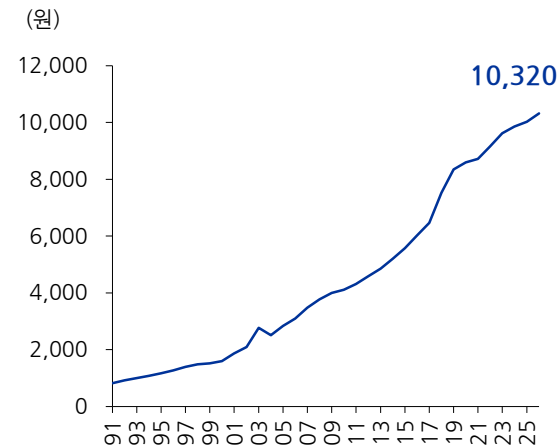
자동화로 수익성 개선까지

로봇, 물류 산업의 최신 트렌드

필연적인 수요 증가

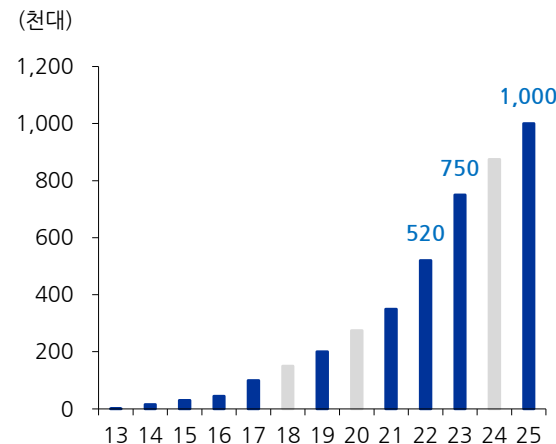
- 물류 노동력 감소 및 인건비 상승에 따라 글로벌 물류 업체들의 로봇 자동화 수요 확대 중.
- 대표 기업인 미국의 아마존은 2025년 기준 누적 100만대 로봇을 도입. 아마존 내 인력은 2022년 초 161만명 기록 후 2025년 156만명으로 정체 및 감소하고 있는 반면 로봇은 동기간 52만대에서 100만대로 증가함. 2012년 Kiva Systems 이후의 폭발적 성장.
- 아마존은 기존 풀필먼트 센터에는 약 5천대의 로봇을 투입해왔으나, 2024년 5만대의 로봇을 사용 중인 Shreveport ARFC(Amazon Robot Fulfillment Center)를 공개함. 인력 투자를 줄이고 로봇 활용이 더욱 확대될 전망. 로봇 도입을 통한 비용 효율화를 추구.

한국 최저임금 추이



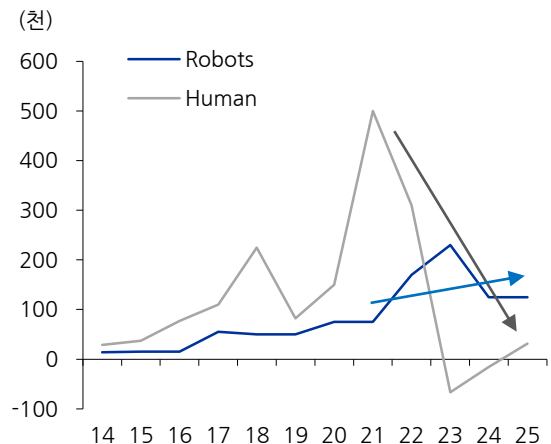
자료: 유진투자증권

아마존 물류 로봇 도입 대수(누계)



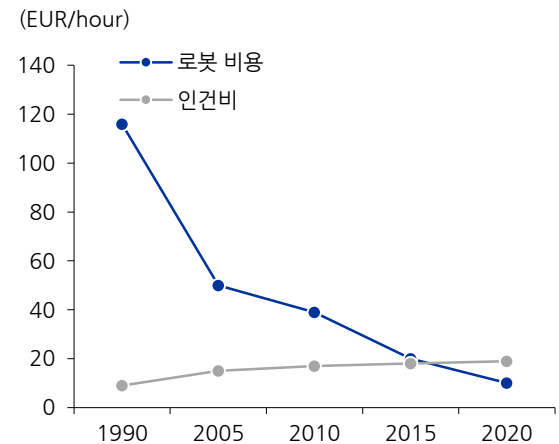
자료: 유진투자증권

아마존 인력 및 로봇 전년대비 증감



자료: 유진투자증권

인건비 vs 로봇 비용



자료: Roland Berger, 유진투자증권

물류의 미래를 아마존에서 찾다

아마존 vs 쿠팡 자동화 수준 비교

2020년				현재			
구분		아마존	쿠팡	구분		아마존	쿠팡
하차/하역		AGV+인력	지게차+인력	하차/하역		AGV+인력	지게차+인력
포장 해체		인력+로봇 팔	인력	포장 해체		인력+로봇 팔	인력
이동 (재고)	이동	컨베이어벨트	컨베이어벨트	이동 (재고)	이동	컨베이어벨트	컨베이어벨트 (+) AGV
	분배	AGV + 인력	인력		분배	AGV + 인력 (+) Vulcan, Sequoia	인력
이동 (출하)	집품	AGV +인력	인력	이동 (출하)	집품	AGV +인력 (+) Sparrow(피스), Vulcan(피스)	인력 (+) 피스 피킹 로봇
	이동	컨베이어벨트+소터	컨베이어벨트+소터		이동	컨베이어벨트+소터 (+) AGV	컨베이어벨트+소터 (+) AGV
포장		인력	인력 (+) 자동 포장기	포장		인력 (+) 자동 포장기	인력
상차		AGV+인력	인력	상차		AGV+인력 (+) Robin(패키지 분류) (+) Cardinal(박스 핸들링)	인력 (+) 소팅 로봇 (+) 팔레타이징 로봇

자료: 조용현(2020). 유진투자증권

물류의 미래를 아마존에서 찾다

국내 주요 물류 업체 자동화 투자 현황

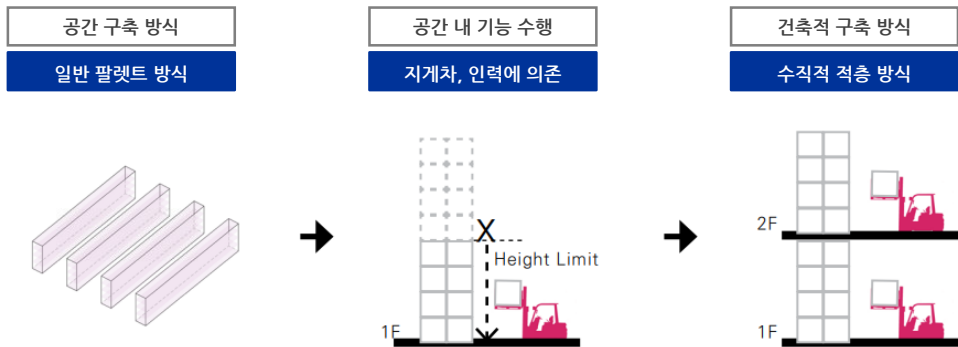
기업명	구분	내용
CJ대한통운	메가터미널	▪ 곤지암 메가 허브터미널(2016년 착공, 2018년 완공. 4,914억원 투자)
	자동화 설비	▪ 2016년 이후 월소터 투자, 2019년 전국 173개 택배 서브터미널 설치 완료 ▪ 2019년 이후 서브터미널에 MP 도입 중. 2026년까지 총 1,340억원 투자 ▪ 기타 자동화 설비로 박스 추천 시스템, 지능형 스캐너, 디지털 분배시스템, 이동형 피킹시스템, 스마트패킹 시스템 등 도입
	로봇 도입	▪ 2021년 군포 풀필먼트센터에 AGV 기반 피킹/이송시스템 적용 ▪ 2022년 곤지암 물류센터 AMR, 이천 풀필먼트센터에 셔틀 AGV 적용 ▪ 2023년 이천 풀필먼트센터에 수직다관절로봇 및 AMR 활용 피킹 무인화 적용 ▪ 2024년 백사물류센터 소형 AGV 분류 시스템, 용인 2B2C센터 AGV 등, 양지물류센터 소형 AGV OTP, 경산 물류센터 피스피킹 로봇, 인천 물류센터 이동형 팔레타이저 도입 ▪ 2025년 백사물류센터 AMR 기반 오더피킹 도입
롯데글로벌로지스	메가터미널	▪ 중부권 메가 허브터미널(2022년 오픈. 3,400억원 투자)
	자동화 설비	▪ 2024년 월소터 등 자동화 설비 구축에 480억원 투자. 2025년 280억원 추가 투자
	로봇 도입	▪ 2021년 덕평풀필먼트센터 AGV 도입 ▪ 2022년 이천 자동화센터에 로봇 소터 및 셔틀형 AMR 도입 ▪ 기타 진천 스마트 풀필먼트 센터에 오토스토어 설치, 로봇 소터 도입 ▪ 로봇티즈와 배송로봇 실증 수행 ▪ 플로틱과 MFC 오더피킹 로봇 실증 수행 등
한진	메가터미널	▪ 대전 스마트 메가 허브터미널(2024년 운영 개시. 2,880억원 투자)
	자동화 설비	▪ 2022년~2024년 서브터미널 분류 자동화 위한 월소터 구축에 534억원 투자 ▪ 2027년까지 택배 터미널 확충 및 자동화에 515억원 투자 계획
	로봇 도입	▪ 미국 풀필먼트 센터에 Locus Robotics 오더피킹 로봇 도입 ▪ 트위니와 배송로봇 실증

자료: 유진투자증권

업체별 자동화 비교: 쿠팡

- 쿠팡은 물류 전 과정에서 자동화 비율이 낮음
- 쿠팡의 적재시스템은 랜덤스토우 방식을 통해 자동화되어 있으나 실제 공간 활용은 인력과 지게차에 의한 피킹에 의존
- 따라서 사람과 지게차의 작업범위 안에서 수용 가능한 무게와 이동범위 안에서 적재가 이루어져야 함
- 이는 일정 높이마다 새로운 층 구성을 필요로 하며(수직적 확장 제한), 작업자가 피킹을 위해 왕복해야 하는 거리의 제한으로 수평적 확장 또한 제한됨

쿠팡 물류센터 내 공간의 구축 방식

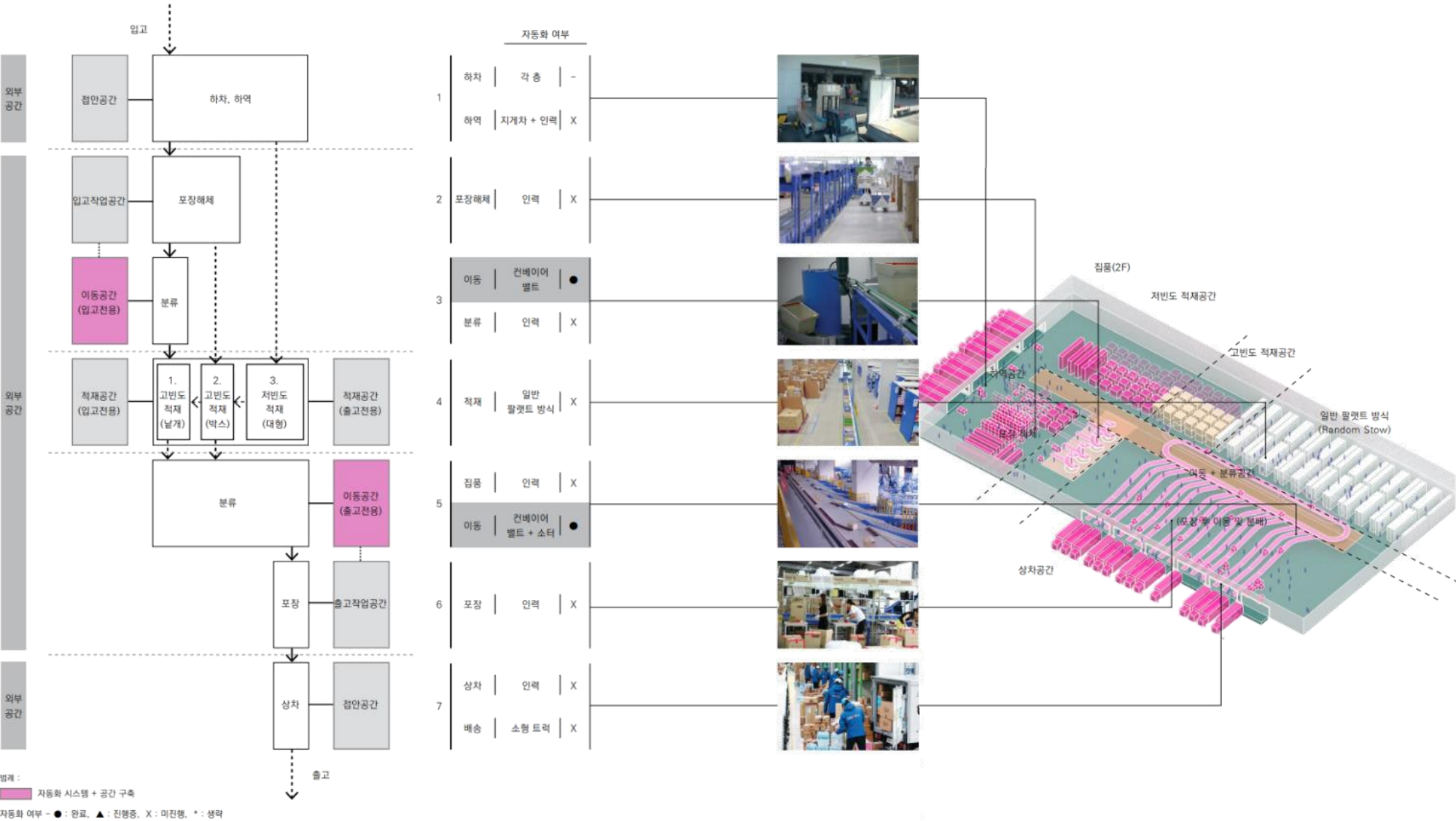


이동을 제외한 주요 작업에서 인력 의존도가 높음



업체별 자동화 비교: 쿠팡

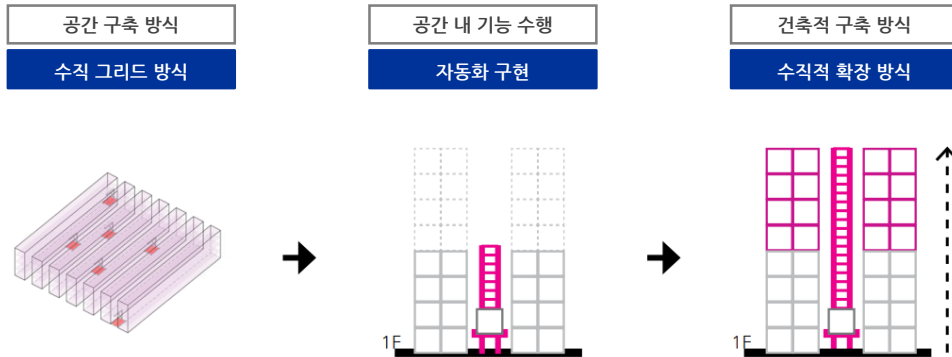
쿠팡 물류센터 내에서의 물류의 흐름 및 공간의 이동경로



업체별 자동화 비교: 이마트

- 입고~포장해체~이동 단계까지는 쿠팡과 같으나, 이후 피킹(운반), 분류, 적재 등 과정은 자동화된 시스템에 의해 진행
- 포장해체된 물품은 냉장/냉동 보관이 가능하도록 선제작된 상자에 담겨 이동된 뒤 그대로 적재
- 구매자의 주문처리와 함께 적재공간에서 꺼내진 물품은 출고 시에도 검수 과정만 거치면 곧바로 지역별로 분류되어 상자 그대로 배송차량에 이동경로에 따른 역순으로 적재 (가장 처음 배송할 물품을 가장 마지막에 적재)
- 적재공간도 3D 그리드 방식을 취하므로 대지의 높이 제한과 연면적이 허용하는 한 수직으로 단일 층을 구성하는 데에 제약이 없음

이마트 물류센터 내 공간의 구축 방식

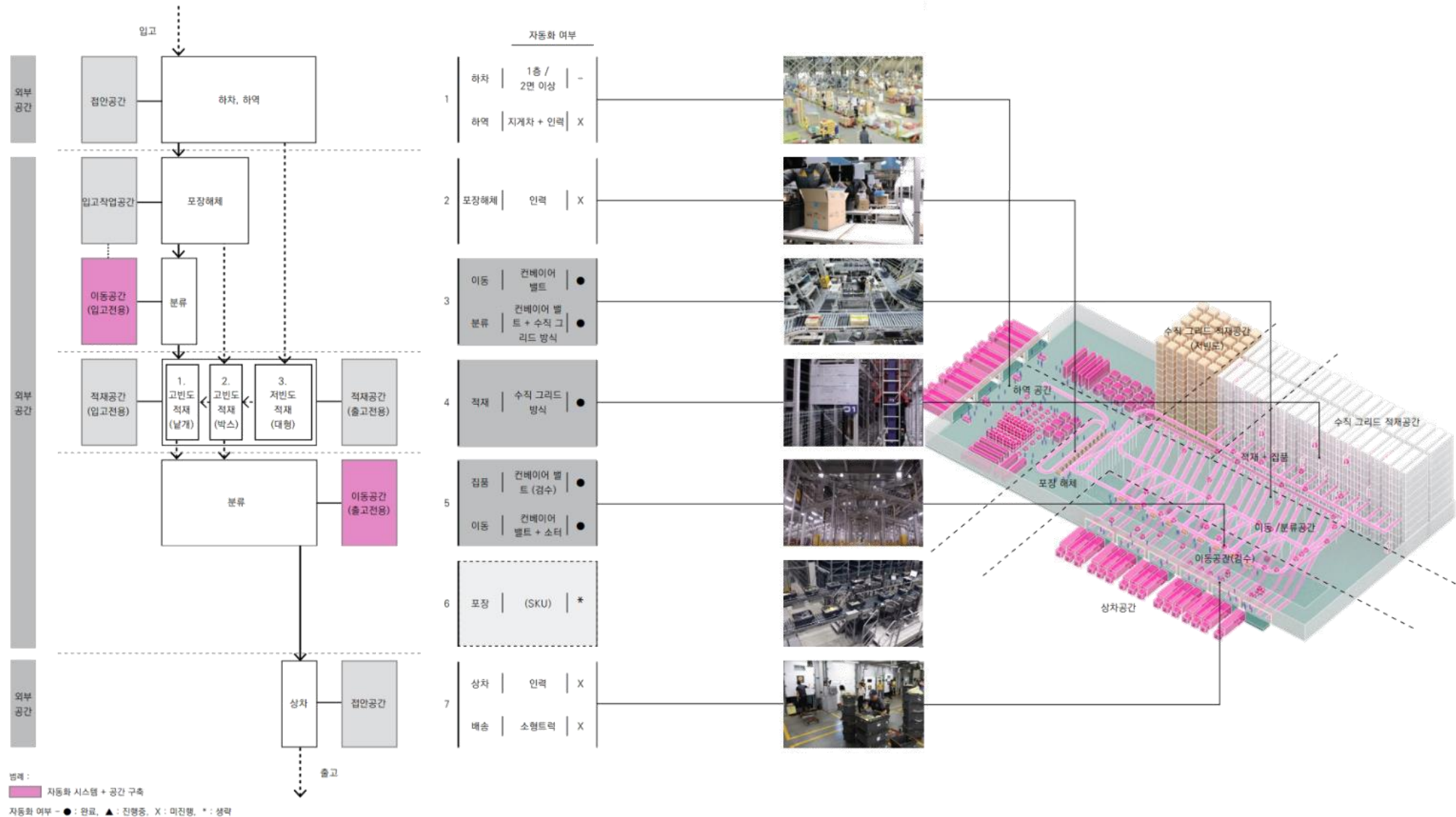


대부분의 이동/분류/적재과정에서 자동화 구축



업체별 자동화 비교: 이마트

이마트 물류센터 내에서의 물류의 흐름 및 공간의 이동경로

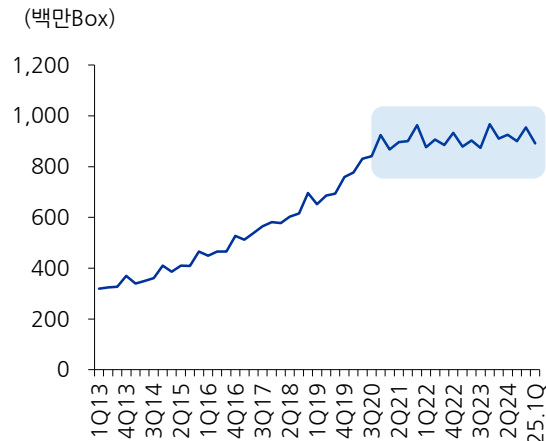


로봇 + 물류 자동화 = 수익성 개선

자동화 투자에 나설 수 밖에 없는 물류 기업들

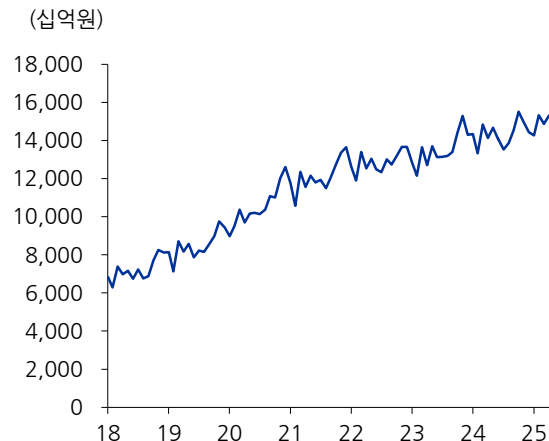
- 물동량 정체 속 물류 기업들의 실적 또한 횡보 중. 원가 개선 통한 수익성 개선에 대한 관심 확대. 국내 대표 물류 업체 모두 자동화 투자 진행 중. 헬 소터를 비롯, 다수의 로봇을 포함한 자동화 시스템 도입. 통상적으로 전체 물류 공정 중 자동화율은 아직 20%에 머무르는 중. 추가 개선 여지 높음
- 인건비 상승과 로봇 가격 하락 속, 로봇 도입에 대한 부담 점차 낮아질 것. 투자회수기간 짧은 이동 로봇 → 로봇 팔 → 휴머노이드 순 도입 전망
- 이동형 로봇은 가격 경쟁력이 높은 중국 로봇(HIK Robots, Geek+ 등)이 강세. Arm을 활용한 어플리케이션은 협동 로봇(HW) 및 SW/SI업체 수혜. Universal Robots, 두산로보틱스, 씨메스, 티엑스알로보틱스 등. 휴머노이드는 국내 시장에서 레인보우로보틱스와 로보티즈가 선제적 접근 중

국내 택배 물동량 추이



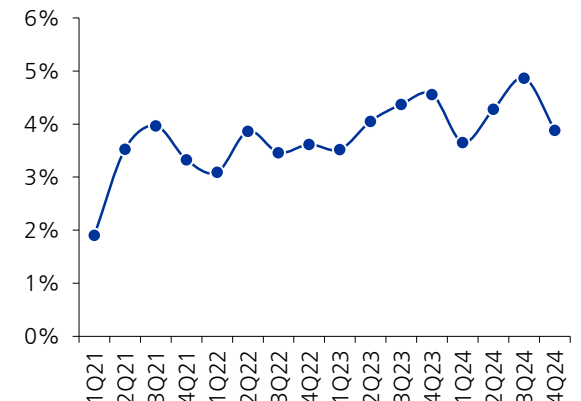
자료: 유진투자증권

월별 온라인쇼핑 상품 거래액 추이



자료: 유진투자증권

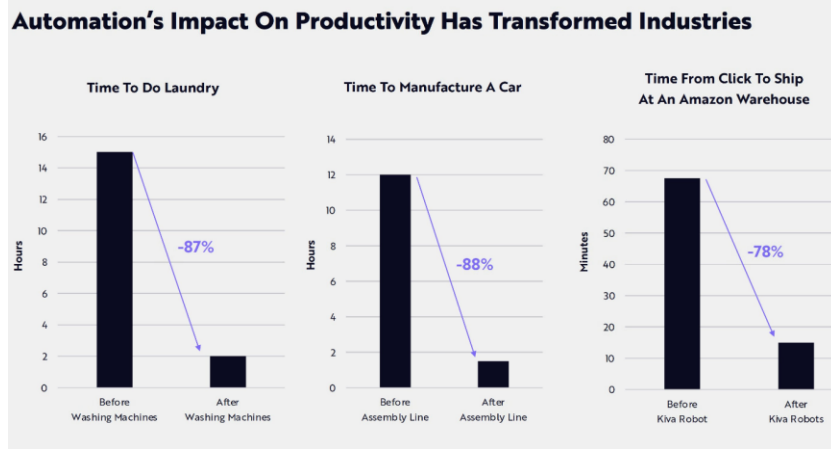
정체된 물류업체의 마진(CJ대한통운 & 한진)



자료: Roland Berger, 유진투자증권

로봇 + 물류 자동화 = 수익성 개선

자동화의 효과



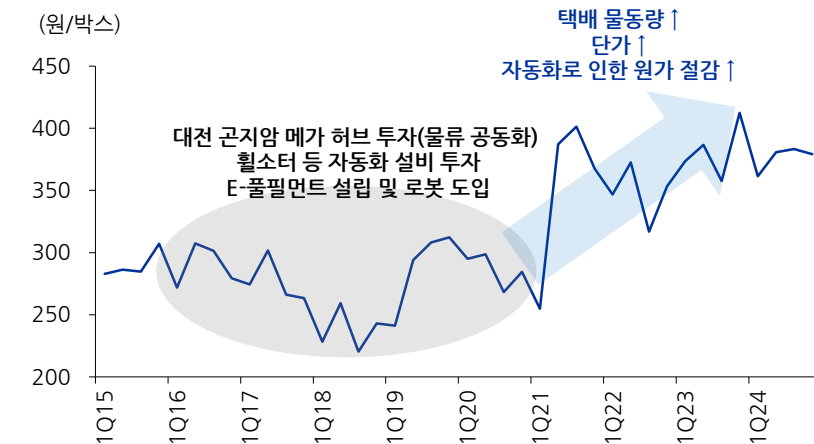
자료: Ark Invest, 유진투자증권

물류 로봇 도입 효과 사례

기업명	도입 효과
아마존	- 운영비용 20% 절감, 공간활용도 50% 향상, - 물류 순환속도 15분(기존 60~75분), - 물류센터별로 평균 2200만달러 비용 절감
CJ대한통운	운영 효율성 33% 향상
상해 소재 일본 창고기업	- 도입전 375 피킹/h, 50명 - 도입후 1500 피킹/h, 12명
DHLSC 창고	출하효율 40% 향상
오르비스	- 출하능력 1.3배(시간당 1,800>2,400건), 27% 인력 삭감(89명 > 65명), 18% 비용 절감(한 건당 출하작업비), 소비전력 40% 삭감
Sagawa 물류창고	생산성 2배 향상
Alphen 물류창고	보관능력 2배 증가, 출고능력 3배 증가
Crooz	보관능력 2배 증가, 보관능력 3배 증가

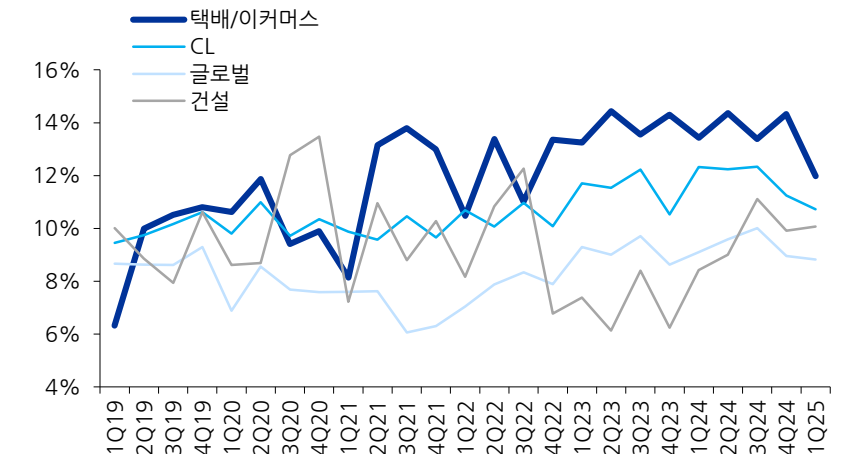
자료: 언론보도, 유진투자증권

CJ대한통운 박스당 GP 마진



자료: 유진투자증권

CJ대한통운 부문별 GPM



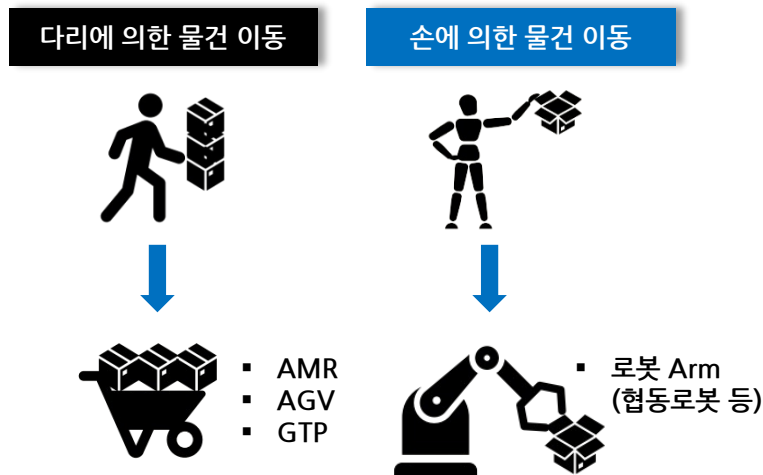
자료: 언론보도, 유진투자증권

휴머노이드 도입 시, 효과 극대화

다리에서 손으로

- 물류(物流)란 물건의 흐름을 뜻함. 물류 현장에서는 이 흐름을 자동화하기 위해 다양한 형태의 로봇을 적용 중.
- 과거부터 널리 쓰이고 있는 Kiva 타입의 로봇이 '다리에 의한 이동'이라면(AMR, AGV), 최근 물류 현장에서는 '손에 의한 이동'에 대한 시도가 확대되고 있음(로봇 Arm & Hand을 활용한 피스 피킹, 팔레타이징, 디팔레타이징, 소팅 등).
- 다만, Arm을 활용한 피스피킹은 아직 로봇의 활용이 쉽지 않은 분야. 투자 대비 효과/기술 관점 개선 필요.
- 아마존도 9 종의 로봇을 투입 중. Proteus와 Hercules, Titan가 다리에 의한 이동, Cardinal, Robin, Sparrow, Vulcan이 손에 의한 이동을 구현. Arm 형 로봇들의 차이점은 손에 해당하는 EOAT(End of Arm Tooling). 2025년 공개된 Vulcan의 경우, 약 75%에 해당하는 물품 핸들링이 가능.
- 여기서 한 발 더 나아가, 손과 다리가 결합된 휴머노이드 도입(Agility Robotics의 Digit)을 테스트 중(실내 작업 & 실외 배송).

물류 로봇의 형태



자료: 유진투자증권

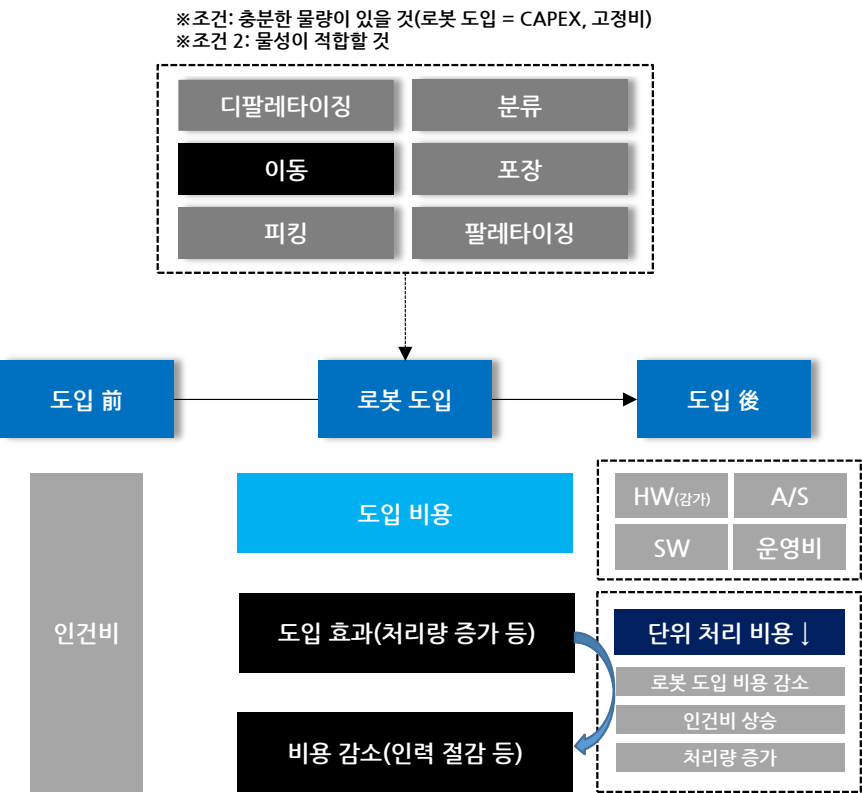
Arm 로봇의 피스피킹의 한계

구분	내용
투자대비 효과	- 인간 피킹 대비 시간당 처리량이 적음 - 로봇 가격과 시스템 통합 비용 높음 - 보수/정비 비용 및 오퍼레이터 교육 등 비용 높음
피킹 기술의 과제	- 소재, 형상, 사이즈에 따라 적용하는 Arm/Hand가 다름 - 투명 비닐 및 반사 소재를 카메라로 인식하기 어려움 - 타 상품에 가려져 있는 상품 인식이 어려움 - 복잡 형상의 물건, 비정형 물건 파지가 어려움 - 박스안에 깔끔하게 물건 정리를 하기가 어려움 - 피킹하는 선반의 형상에 따라서는 Arm이 도달하지 않는 경우도 - 피킹 작업시 안전 문제 - 로봇 도입 공간, 바닥 하중 고려 필요

자료: 유진투자증권

빨라지는 투자 회수 기간

물류 로봇 도입에 대한 개념 이해(당사 추정)

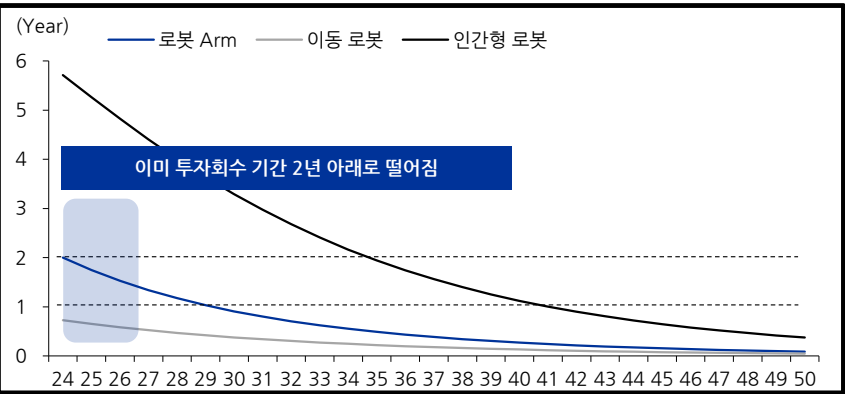


가정: 물류 창고의 인프라는 동일. 작업자만 인력 → 로봇으로 변경

자료: 유진투자증권

[고려 요소]

- *인건비는 지속 '상승'(최저임금도 우상향 중)
- *로봇 도입 비용은 지속 '감소' 요인(양산 효과, 경쟁, 중국산 등)
- *기술 개발로 인간보다 더 나은 작업 처리량을 보여준다면?(+알파)
or 인간을 얼마나 대체할 수 있는지?
- *로봇 도입을 통한 노동자의 부상 및 신체 부담 감소 등 정성적 효과
- *로봇을 관리하는 인력도 고려 필요
- *가동 시간의 차이(인간은 8시간 내외, 시프트 늘리면 비용 증가)



[단순화한 가정]

- *도입 비용은 로봇 Arm 8,000만원, 이동로봇 5,000만원, 인간형 로봇 2억원(HW/SW/설치/인력 비용 포함)
- *인간 대체율 로봇 Arm 20%, 이동 로봇 50%, 인간형 로봇 10%
- *인건비 연 3% 증가, 로봇 가격 연 5% 하락, 인간 대체율 연 2%pt 개선
- *대당 가동시간 로봇 Arm 24시간(고정형), 이동 로봇 20시간(충전 고려), 인간형 로봇 16시간(충전 고려)

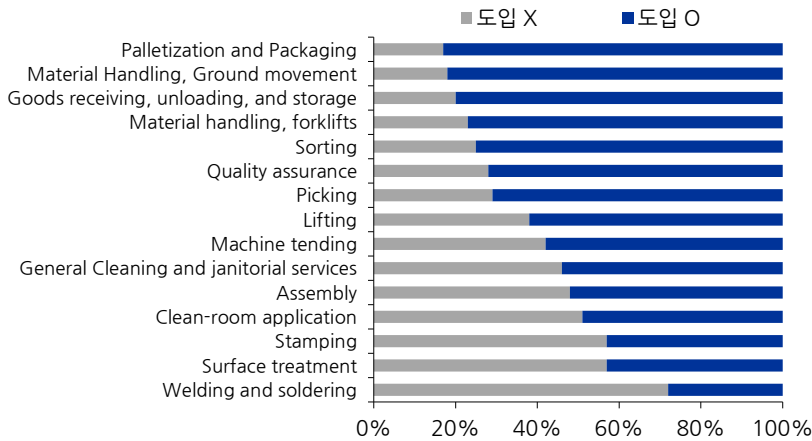
물류 로봇 적용 사례 ① 휴머노이드

소포 핸들링 중인 휴머노이드(Figure.AI)



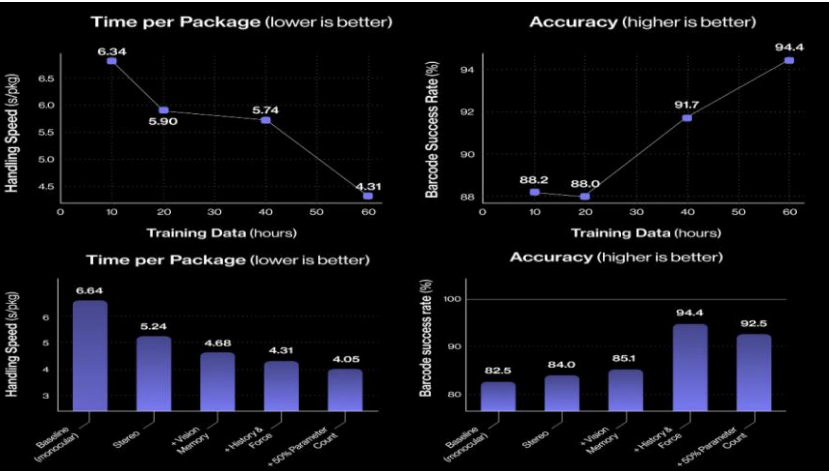
자료: 피규어 AI, 유진투자증권

분야별 자동화 수용률 %



자료: 맥킨지, 유진투자증권

학습을 통한 성능 개선 효과



자료: 피규어 AI, 유진투자증권

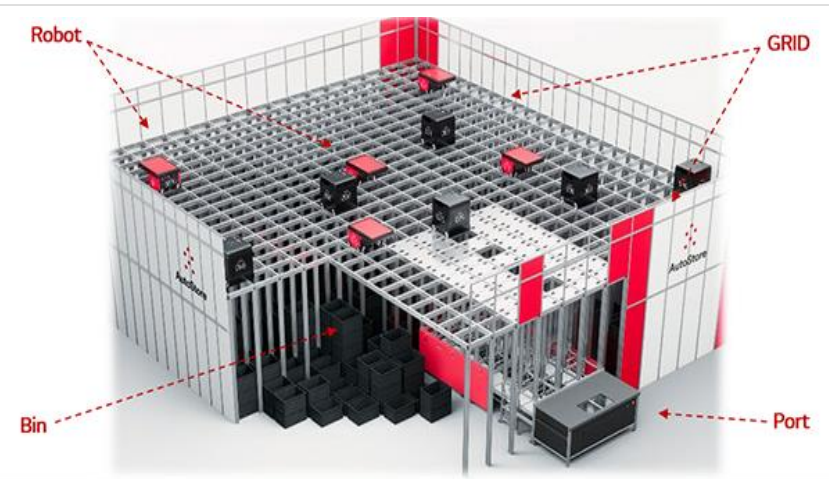
토티 운반에 투입된 휴머노이드



자료: 언론보도, 유진투자증권

물류 로봇 적용 사례 ② 오토스토어

오토스토어의 자동화 창고



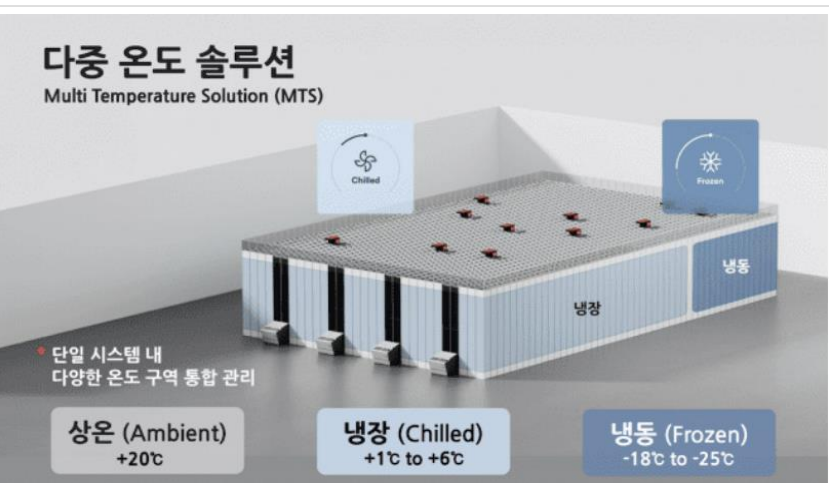
자료: LG CNS, 유진투자증권

포트 마저 로봇 팔로 자동화 해버린 오토스토어



자료: 오토스토어, 유진투자증권

오토스토어 다중 온도 솔루션



자료: 오토스토어, 유진투자증권

Universal Robots 협동 로봇 저온 활용 방법

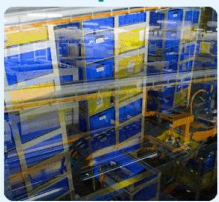
Universal Robots 협동로봇	0~50℃ 범위 내 작동 가능 0℃ 이하 저온 환경에서는 관절 온도를 21℃까지 예열 권장	
온도 범위	속도[°/s]	가속도[°/s^2]
> -15℃	10	100
-15℃ ~ -10℃	40	100
-10℃ ~ -5℃	60	100
-5℃ ~ -0℃	80	100
-10℃ ~ 0℃	100	100
0℃ ~ 20℃	120	100

*로봇 관절은 모터, 감속기, 윤활유로 구성. 온도 저하 시 윤활유 점도 증가로 마찰 커짐. 고속 동작시 마모/고장/손상 위험 증가함. 정밀도도 떨어질 수 있음. 속도를 천천히 올려서 열을 발생시키는 것이 바람직함

자료: Universal Robots, 유진투자증권

물류 로봇 적용 사례 ③ 아마존의 물류 로봇

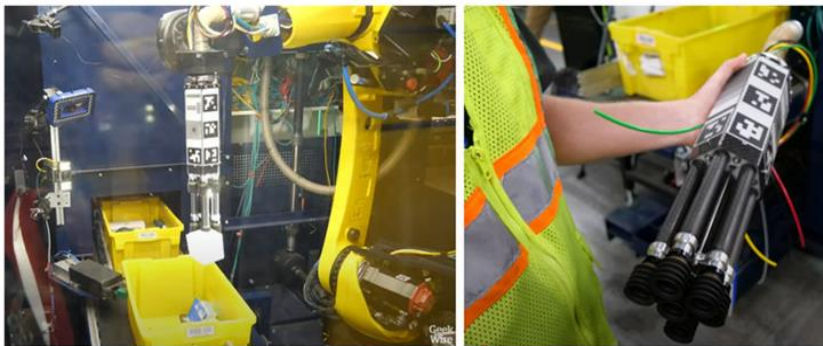
아마존의 물류 로봇 라인업

Proteus  Job: Moves carts with packages to the loading dock to be loaded on a truck Capacity: Can lift as much as 880 pounds Launched in: Nashville, Tennessee in 2022 Size: 31.5 in. by 29.8 in. by 7.8 in., or about the size of a 50-inch flat screen TV if it weighed almost 300 pounds	Hercules  Job: Transports pods of items to employees picking items for customer orders Capacity: Can lift up to 1,250 pounds and travel across 1 million square feet Launched in: Sumner, Washington, in 2017 Size: 39.8 in. by 28.3 in. by 7.8 in., and weighs around 300 pounds, or half the size of a pool table without the legs	Titan  Job: Transports large and bulky items to employees Capacity: Can lift up to 2,500 pounds Launched in: San Antonio, Texas, in 2017 Size: 52.1 in. by 36.6 in. by 9.47 in., and weighs around 510 pounds, or slightly smaller than a baby grand piano without legs
Sequoia  Job: Stores and retrieves inventory for employees picking items for customer orders Capacity: Retrieves hundreds of thousands of customer orders per week Launched in: Houston, Texas, in 2023 Size: Approximately four 500,000 square-foot floors per building, or about 35 football fields in all.	Cardinal  Job: Lifts packages to gently and tightly place them into carts in a Tetris-like manner Capacity: Can handle up to 50-pound packages, and load hundreds of packages per hour Launched in: Nashville, Tennessee, in 2022 Size: Full arm is 9-10 ft. long, or around the height of a standard basketball hoop	Robin  Job: Lifts and sorts packages before being brought to the outbound dock Capacity: Can lift packages up to 50 pounds Launched in: Lakeland, Florida, in 2022 Size: Full arm extension length is six feet, or about the size of an elephant trunk
Sparrow  Job: Detects, selects, handles, and sorts individual products and puts them into totes to give to employees before packaging Capacity: Can lift packages of up to 12 pounds Introduced in: Richmond, Texas, in 2023 Size: 5 ft. by 7.5 ft., or about the size of an elephant trunk	Vulcan Stow  Job: Stowing items at the top rows of inventory pods at fulfillment centers Capacity: Can grab items up to 8 pounds and 14 inches in length—but nothing that can roll! Launched in: Spokane, Washington in 2024 Size: This system links three robot stations together in 500 square-foot area and weighs nearly 10,000 pounds	Vulcan Pick  Job: Picking items at the top rows of inventory pods at fulfillment centers Capacity: Can grab items up to 5 pounds and 14 inches in length Launched in: Hamburg, Germany, in 2025 Size: Each robot reaches 9 feet tall. In total, a system uses 10 robot arms in a 350 square-foot area

자료: 아마존, 유진투자증권

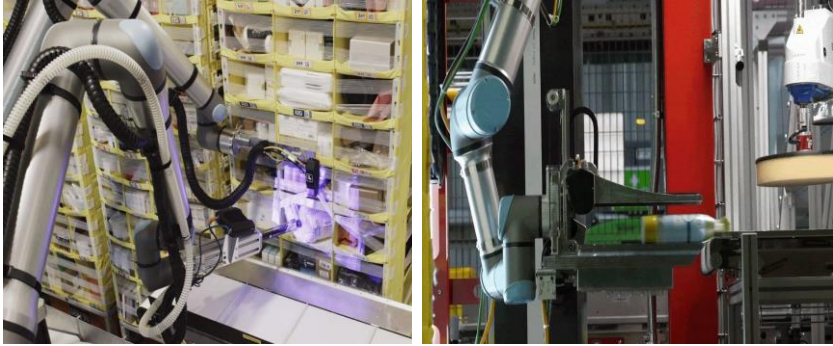
물류 로봇 적용 사례 ③ 아마존의 물류 로봇

아마존 Sparrow의 EOAT



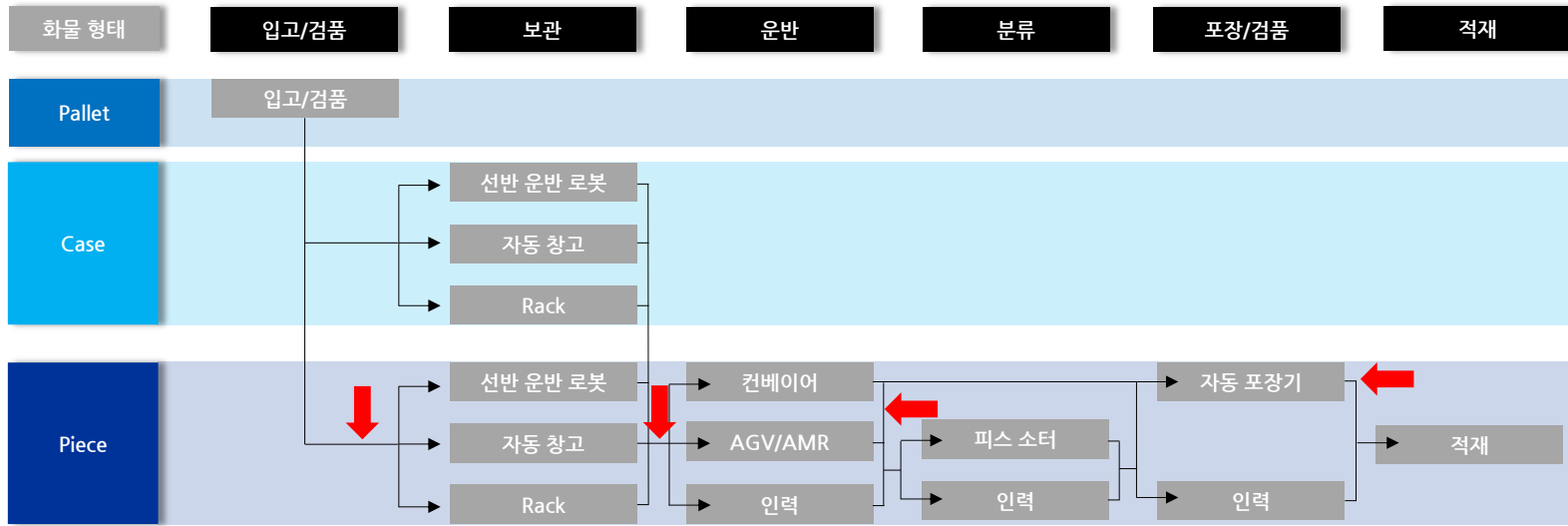
자료: 유진투자증권

Vulcan의 EOAT(왼쪽: Stow, 오른쪽: Pick)



자료: 유진투자증권

일반적인 물류 공정과 피스 피킹 발생하는 포인트



자료: 유진투자증권

04

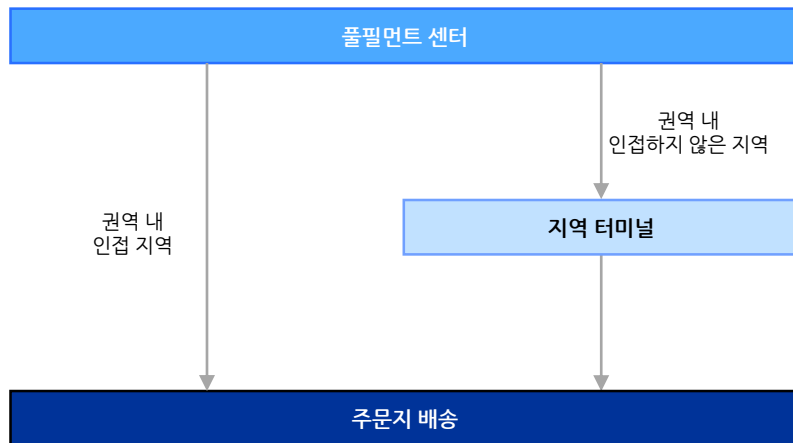
추천 종목

CJ대한통운, LX인터내셔널, ESR켄달스퀘어리츠, Geek+

CJ대한통운의 혼합형 모델

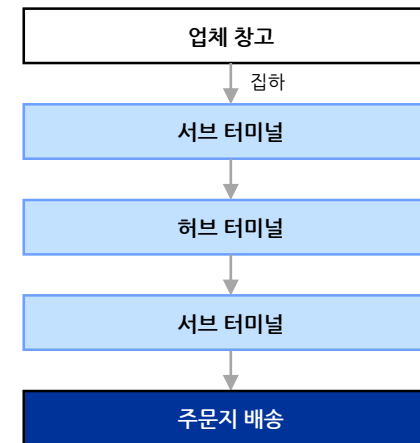
- CJ대한통운은 분산형(신선)과 허브 앤 스포크(상온)가 혼합된 모델을 사용
- 상온(익일배송 등)의 경우, 허브와 지역터미널을 중심으로 한 집적형 구조를 운영 (Hub & Spoke)
- 신선식품 새벽배송은 쿠팡과 유사한 풀필먼트 프로세스를 거치며 속도 또한 동일 (자정 전 주문 시 새벽 배송)
- 집적형 구조에서는 제품이 업체 창고에서 집하되므로 **재고부담이 없음**
- 물리적 한계에 의해 분산형 모델 대비 배송 속도가 느리다는 단점이 있었으나, 자동분류 시스템(휠소터) 도입 등 설비 최적화를 통해 익일 배송을 구현
- 아웃소싱 수요가 증가하며 자동화된 물류센터를 가진 CJ대한통운의 수혜 전망

CJ대한통운의 신선식품 새벽배송 프로세스



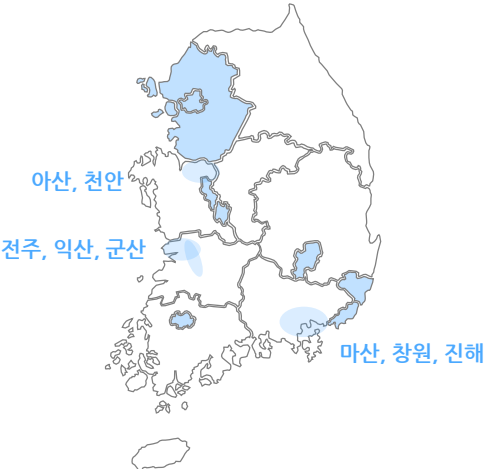
자료: 유진투자증권

CJ대한통운의 상온제품 배송 프로세스 (Hub & Spoke)



자료: 유진투자증권

CJ대한통운 새벽배송 가능지역 (새벽에오네)



자료: CJ대한통운, 유진투자증권

CJ대한통운 당일배송 가능지역 (오늘오네)



자료: CJ대한통운 유진투자증권

CJ대한통운은 195개 물류거점 및 다수의 허브터미널을 보유

서울·경기·인천 (89)

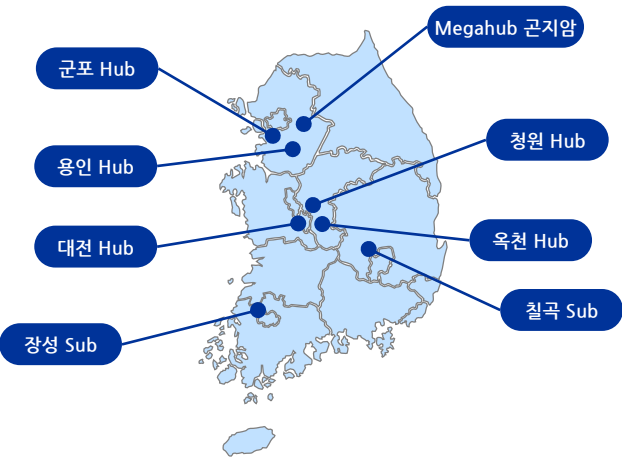
- 상운 (60)
- 저운 (16)
- 상운/저운 (7)
- 정운 (3)
- 항만 (3)

충청 (16)

- 상운 (10)
- 상운/저운 (4)
- 항만 (2)

호남 (30)

- 상운 (8)
- 저운 (4)
- 상운/저운 (5)
- 항만 (13)



강원 (7)

- 상운 (2)
- 저운 (1)
- 상운/저운 (2)
- 항만 (2)

영남 (46)

- 상운 (18)
- 저운 (7)
- 상운/저운 (5)
- 항만 (16)

제주 (7)

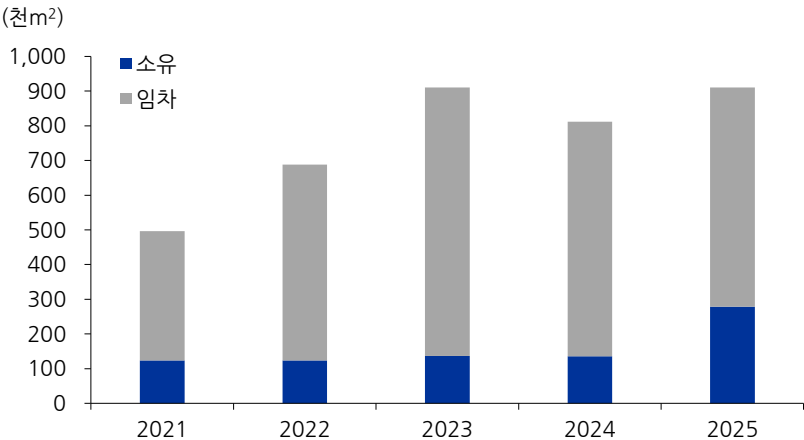
- 상운 (1)
- 저운 (2)
- 항만 (4)

자료: CJ대한통운, 유진투자증권

물류 신규 투자를 통한 외형 성장

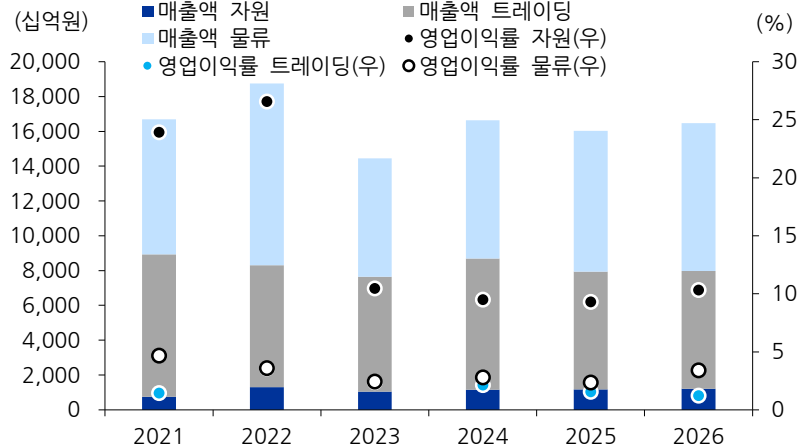
- LX판토스는 메가와이즈청라에 2,250억원 투자하며 물류센터 통폐합 및 외형 성장 추진을 본격화. 메가와이즈청라는 대지 면적 7,886평, 건물 연면적 43,308평의 대규모 물류센터로 화장품 등 역직구 시장 확대를 고려한 동사의 선제적 투자로 화주 유치로 인한 외형 성장과 더불어 기존 임차료를 절감하는 효과 발생 전망
- 2028년 이후 서부권 임차 물류센터를 전부 내재화할 수 있을 것으로 예상되며 중장기적으로 반영될 비용감소 효과는 연간 150억원 이상으로 추정

LX판토스의 물류 센터 면적 추이 및 전망



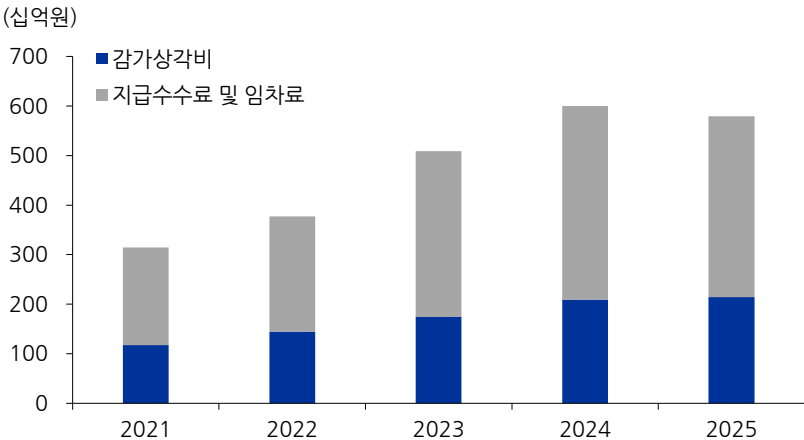
자료: 언론, 유진투자증권

LX인터내셔널 실적 전망



자료: LX인터내셔널, 유진투자증권

LX판토스의 감가상각비, 지급수수료 및 임차료 추이 및 전망



자료: 유진투자증권 추정

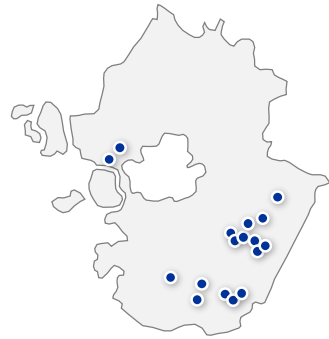
국내 최대 물류 부동산 전문 리츠

- ESR켄달스퀘어리츠는 19개 물류센터를 보유하고 있으며, 신규 자산 편입을 위한 유상증자 진행 중
- 쿠팡, 삼성전자로지텍, GS네트웍스 등 우량 임차인을 확보한 자산을 중심으로 포트폴리오를 최적화하여, 안정적인 임대 수익을 창출
- 풍부한 파이프라인을 바탕으로 우량 자산을 매입해 나갈 가능성이 높다고 판단
- 저온 물류 유통망 확대에 따라 보유(예정) 자산가치 점차 상승할 것으로 기대

ESR켄달스퀘어리츠는 전국 19개 물류센터를 보유

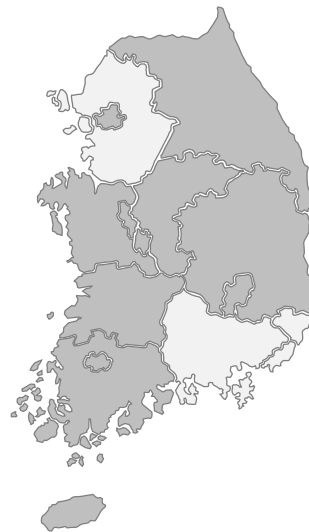
수도권 (15)

- 용인 LP 1
- 용인 LP 2
- 용인 LP 3
- 이천 LP 2
- 이천 LP 3
- 이천 LP 4
- 이천 LP 5
- 이천 LP 6
- 이천 LP 7
- 이천 LP 8
- 평택 LP
- 안성 LP 1
- 안성 LP 2
- 안성 LP 3
- 안성 LP 4



도심권 (2)

- 부천 LP(저온)
- 고양 LP



부산권 (2)

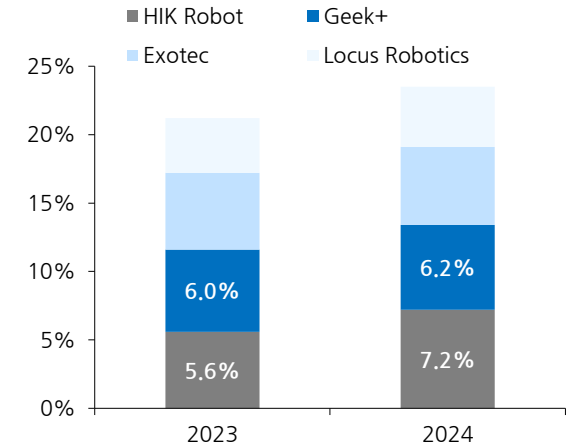
- 김해 LP 1
- 김해 LP 2



중국 발 글로벌 Top 물류 로봇 기업

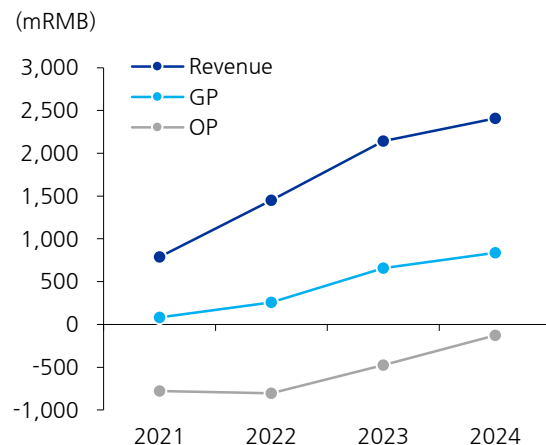
- 중국 대표 물류 로봇 기업. 2025년 7월 홍콩 증시에 상장.
- 전통적인 GTP 솔루션부터, 분류 솔루션, AS/RS(자동창고) 등 물류 로봇 솔루션 풀 라인업 보유. 연 생산 CAPA는 22,250대(2024년 기준). 난징에 더해 2024년 허페이 생산 시설 오픈.
- 모듈러 디자인이 가능한 HW 제품들에 더해, 물류 로봇의 핵심인 SW 기술도 지속 고도화 중 (RMS, WES 등). RMS가 동시 제어 가능한 로봇 대수는 무려 5천대 이상.
- 2024년 실적 기준 매출액 24억위안(4,600억원), 영업손실 1억위안(250억원). 수출 비중은 70% 이상. 2024년 신규 수주는 매출액을 상회하는 31억위안(6,000억원)을 기록.
- 명실상부 글로벌 탑티어 물류 로봇 기업으로 성장 중. 2024년 AMR 솔루션 판매 기준 기존 고객의 재구매율은 무려 75%. 압도적 레퍼런스를 바탕으로 지속 시장 침투 기대. 동사가 추정하는 글로벌 AMR 솔루션 시장 침투율은 아직 8%에 불과함.

AMR 솔루션 글로벌 M/S



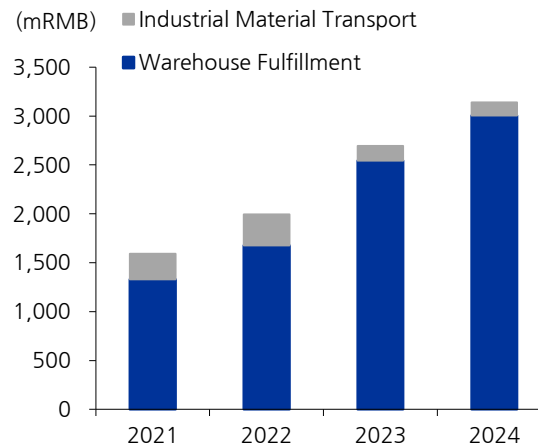
자료: 유진투자증권

Geek+ 실적 추이



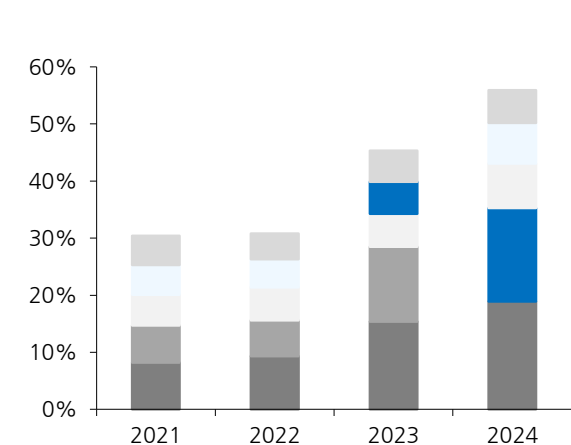
자료: 유진투자증권

Geek+ 신규 수주 현황



자료: Geek+, 유진투자증권

Geek+ 상위 5개 고객 비중

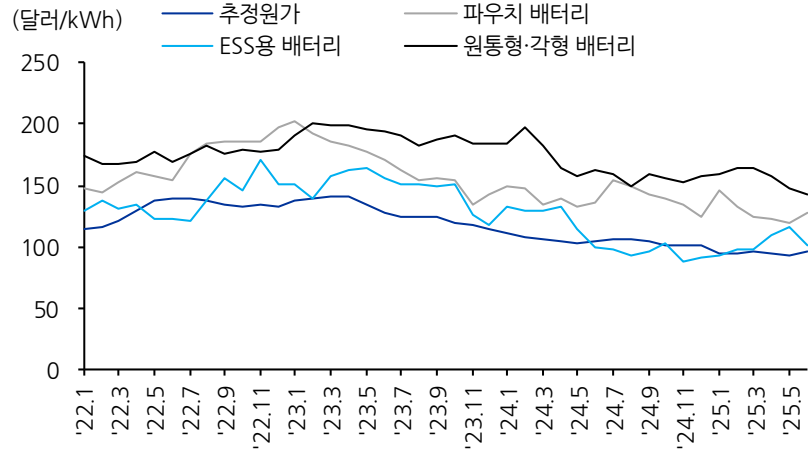


자료: Geek+, 유진투자증권
주) 파란색 부분이 한국 고객(대형 이커머스 업체로 공개)

05

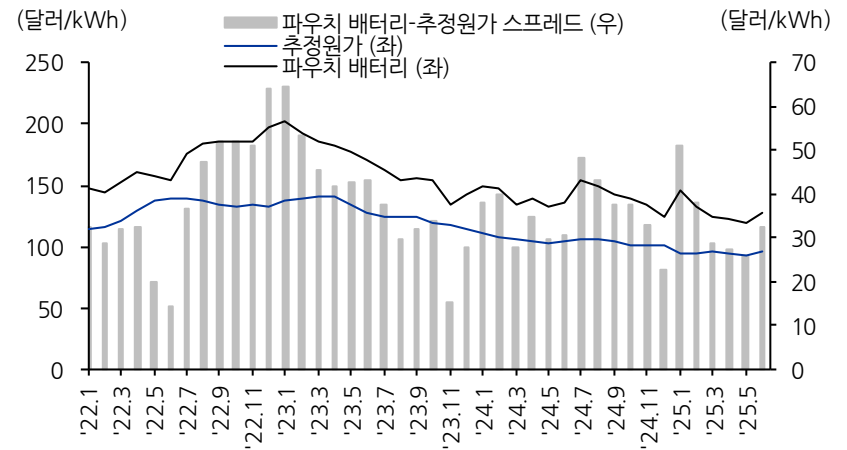
배터리

배터리 가중평균 원가



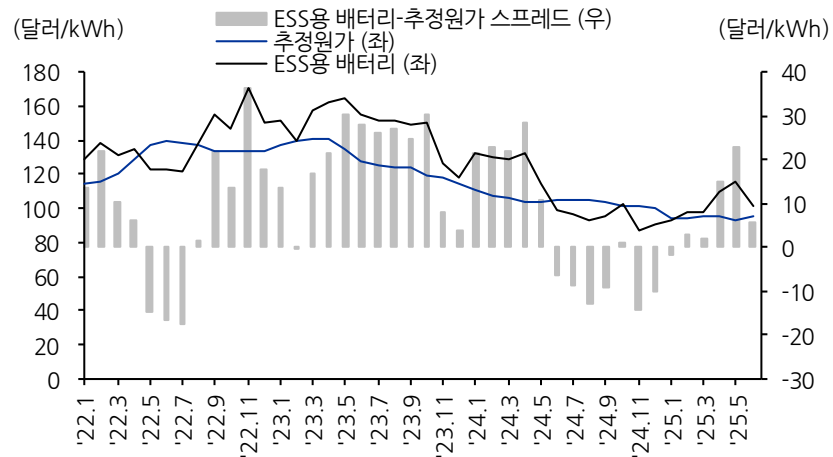
자료: KITA, 유진투자증권

파우치 배터리 가중평균 스프레드



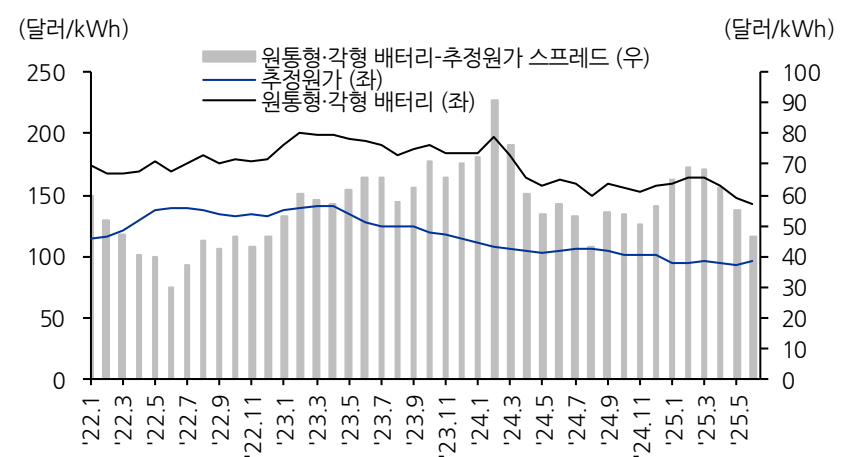
자료: KITA, 유진투자증권

ESS용 배터리 가중평균 스프레드



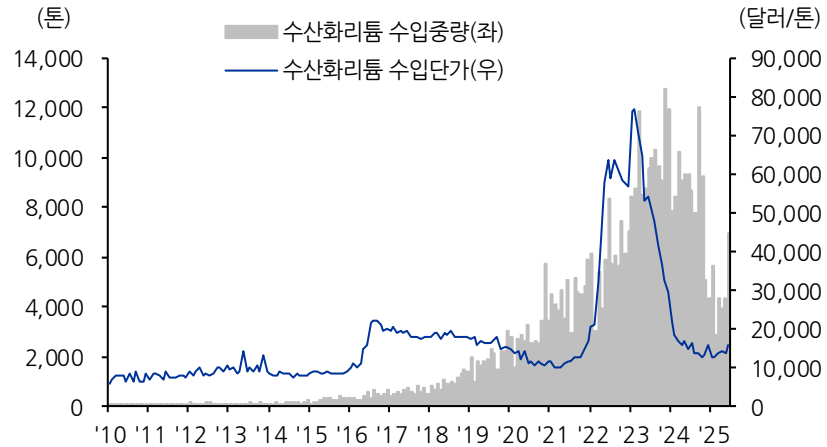
자료: KITA, 유진투자증권

원통형·각형 배터리 가중평균 스프레드



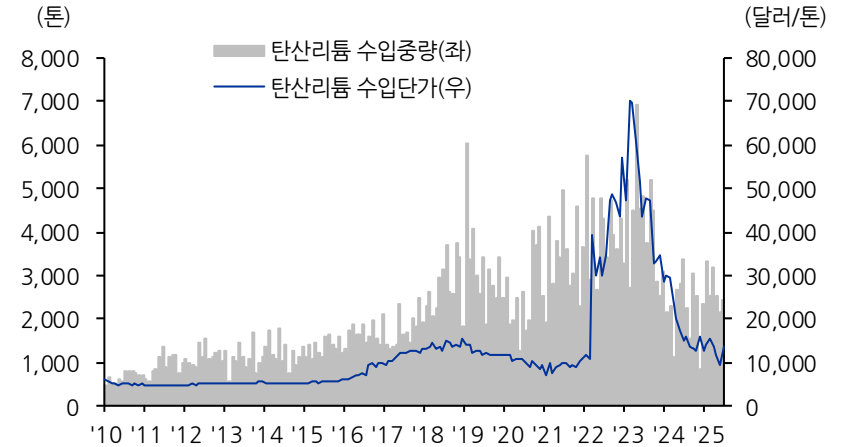
자료: KITA, 유진투자증권

수산화리튬 수입



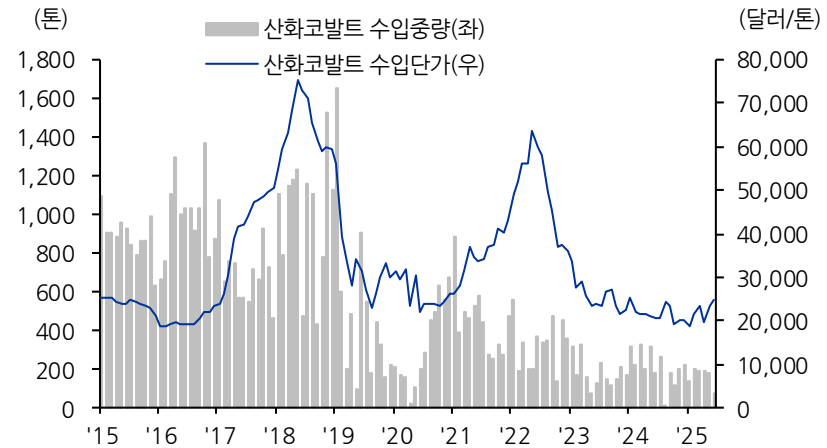
자료: KITA, 유진투자증권

탄산리튬 수입



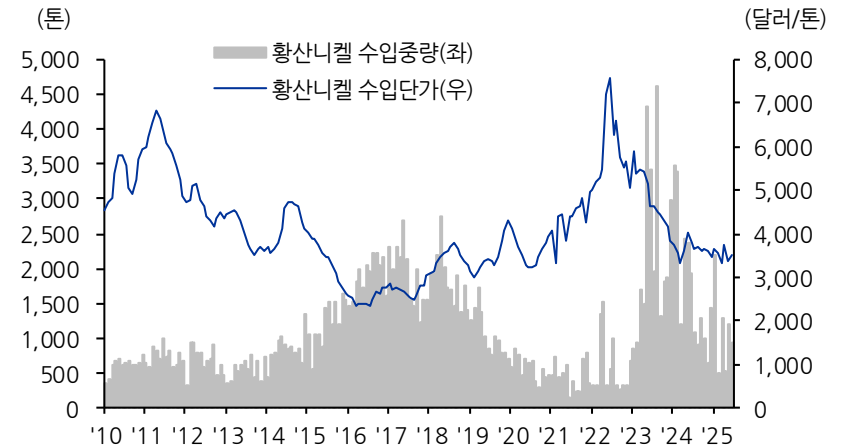
자료: KITA, 유진투자증권

산화코발트 수입



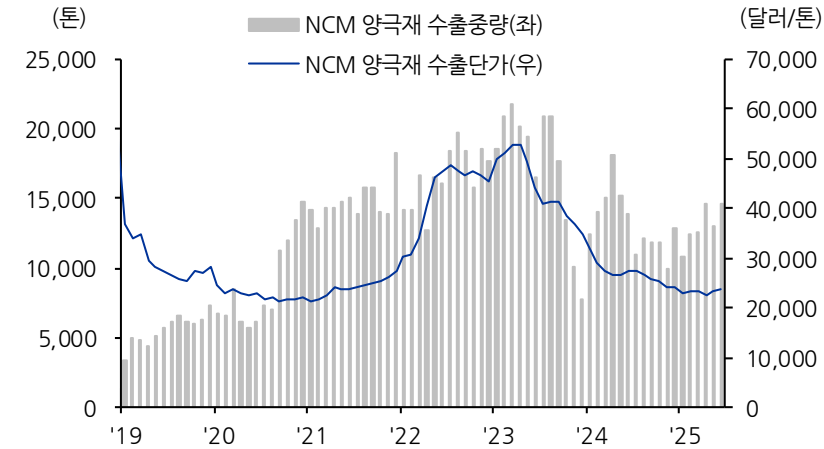
자료: KITA, 유진투자증권

황산니켈 수입



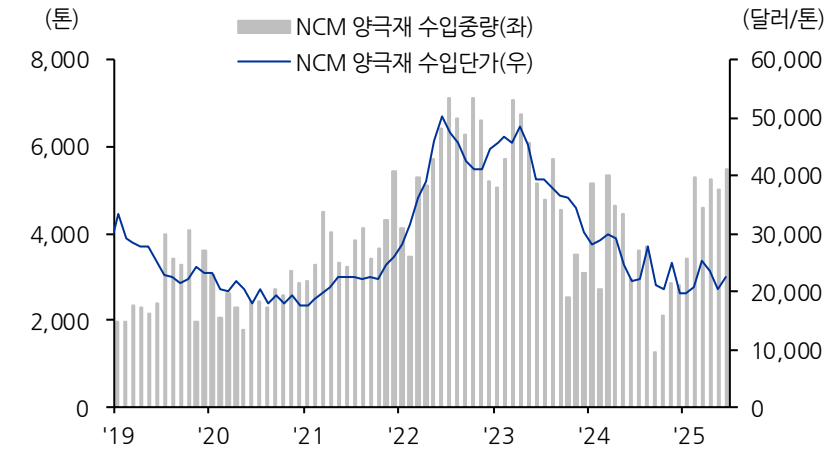
자료: KITA, 유진투자증권

NCM 양극재 수출



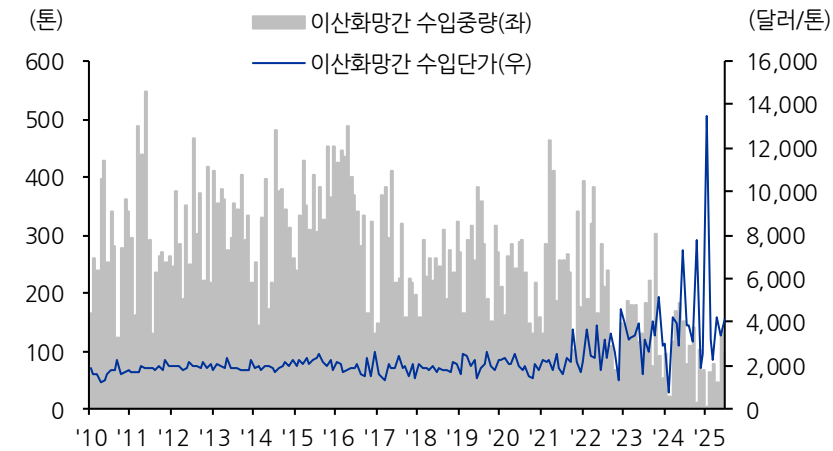
자료: KITA, 유진투자증권

NCM 양극재 수입



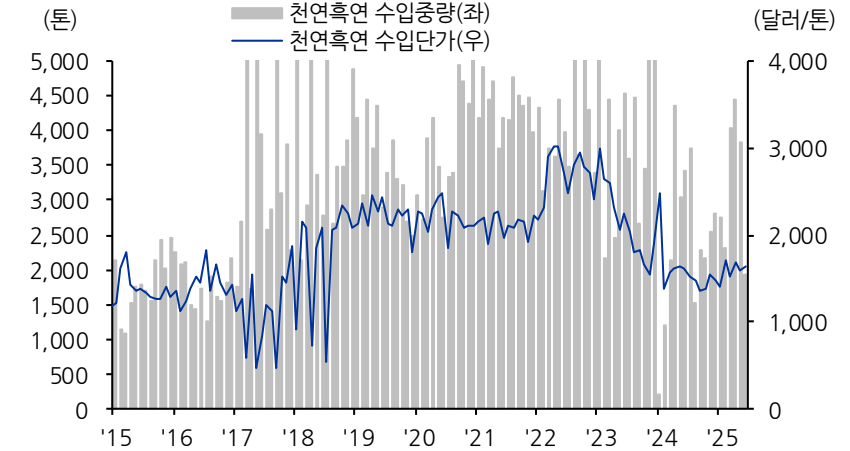
자료: KITA, 유진투자증권

이산화망간 수입



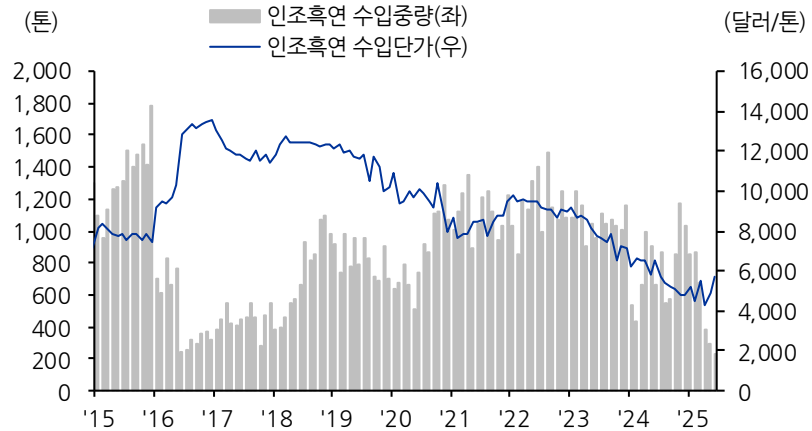
자료: KITA, 유진투자증권

천연흑연 수입



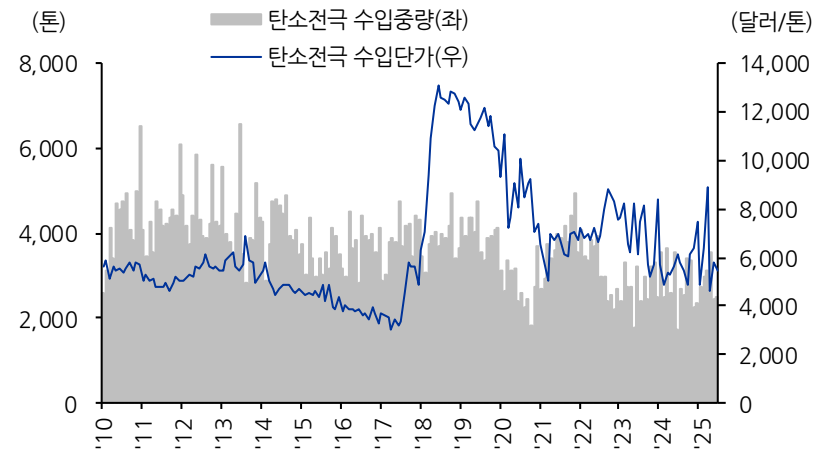
자료: KITA, 유진투자증권

인조흑연(2차전지제조용) 수입



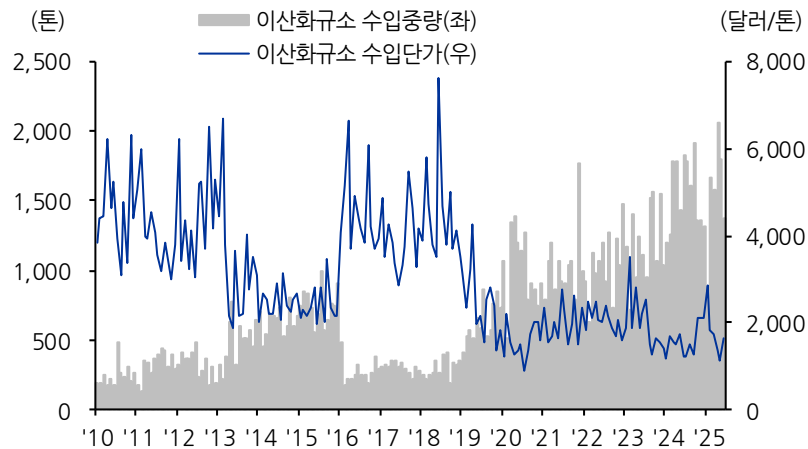
자료: KITA, 유진투자증권

탄소전극 수입



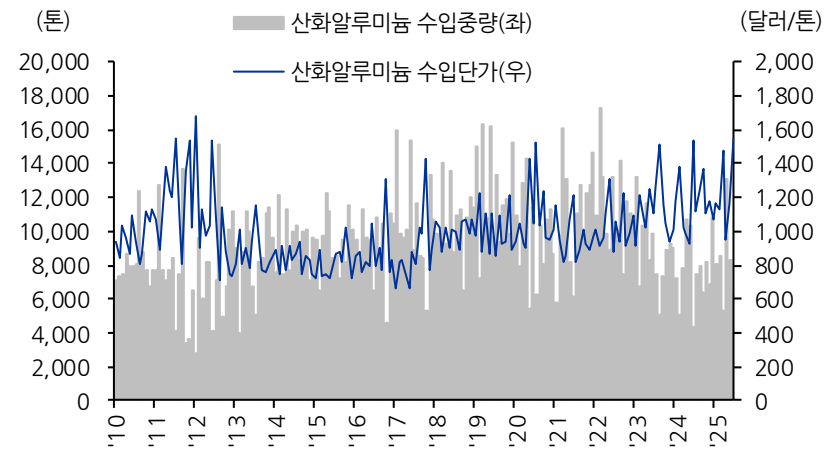
자료: KITA, 유진투자증권

이산화규소 수입



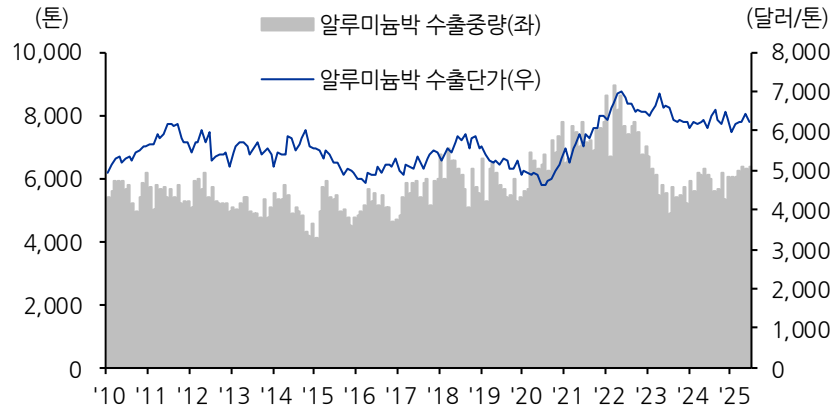
자료: KITA, 유진투자증권

산화알루미늄 수입



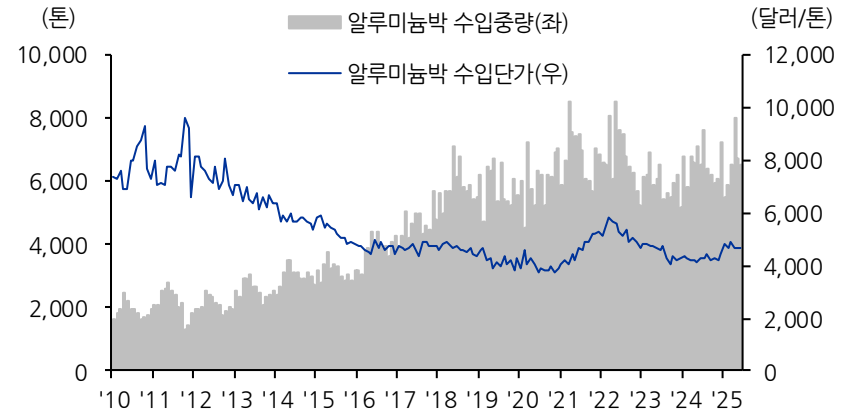
자료: KITA, 유진투자증권

알루미늄박 수출



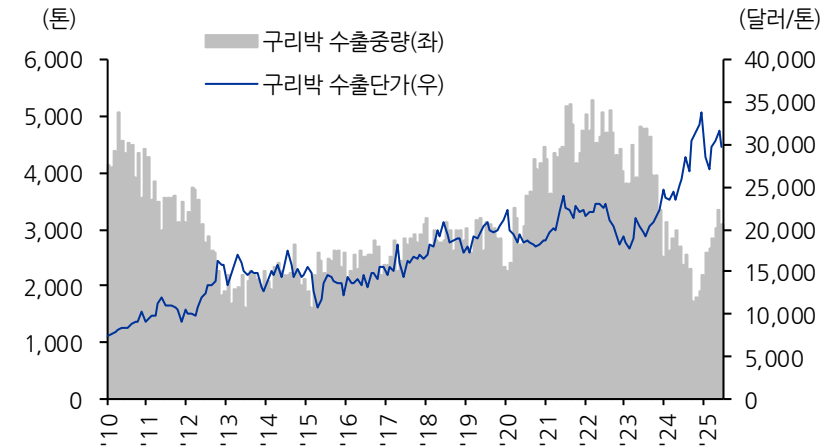
자료: KITA, 유진투자증권

알루미늄박 수입



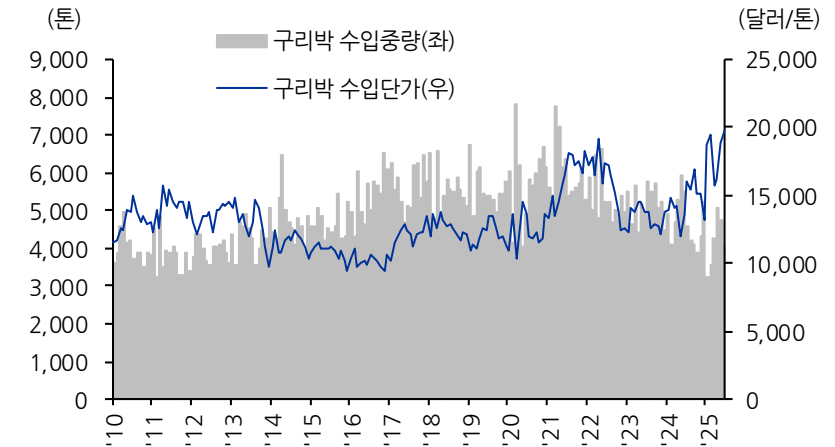
자료: KITA, 유진투자증권

구리박 수출



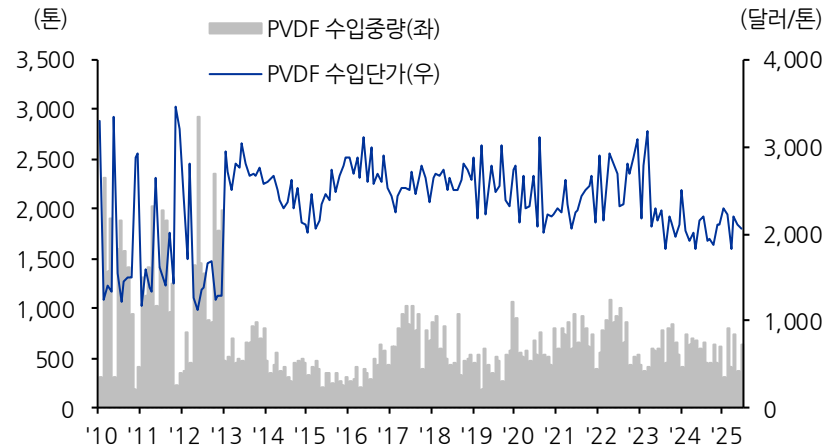
자료: KITA, 유진투자증권

구리박 수입



자료: KITA, 유진투자증권

PVDF 수입



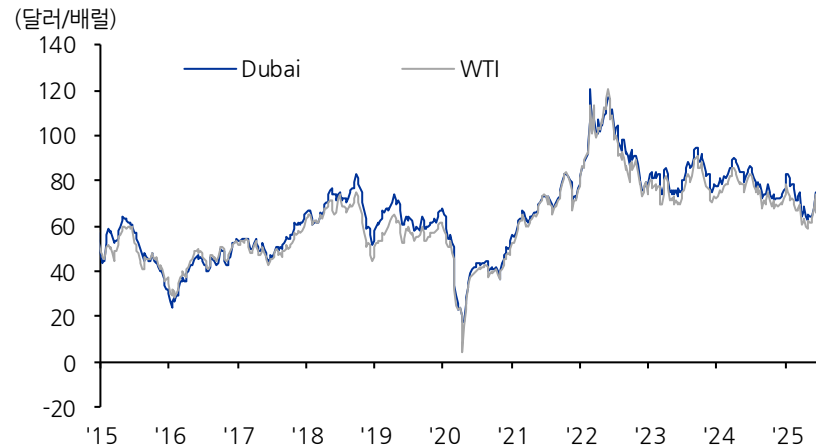
자료: KITA, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

06

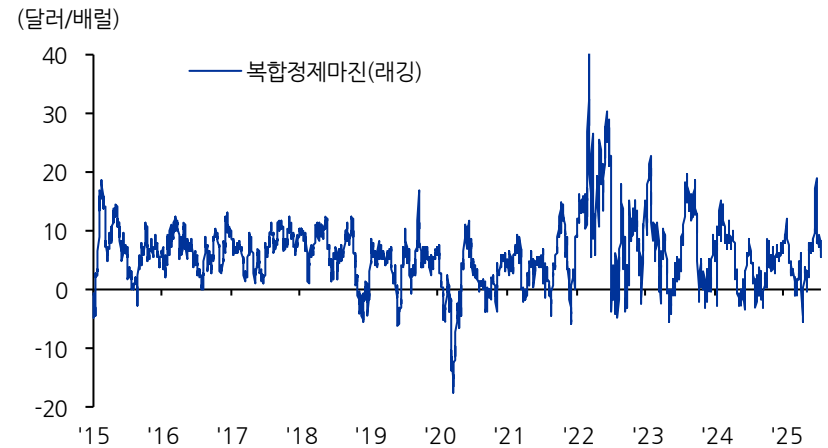
정유/화학

WTI, 두바이 유가



자료: 페트로넷, 유진투자증권

정제마진 (래깅)



자료: 페트로넷, 유진투자증권

정제마진 (스팟)



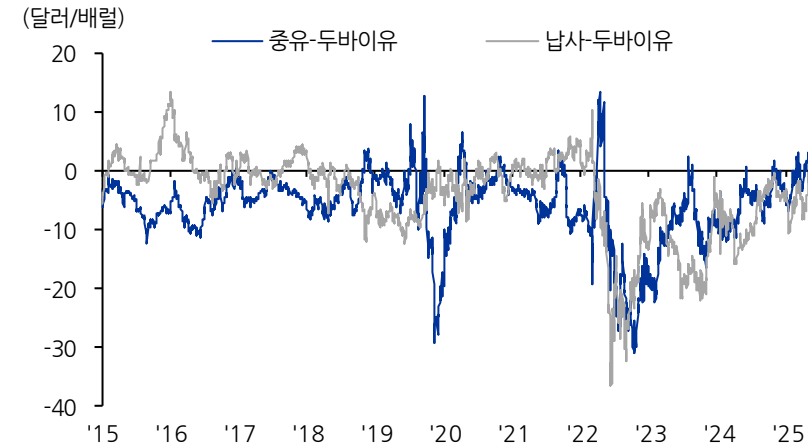
자료: 페트로넷, 유진투자증권

휘발유, 경유 마진



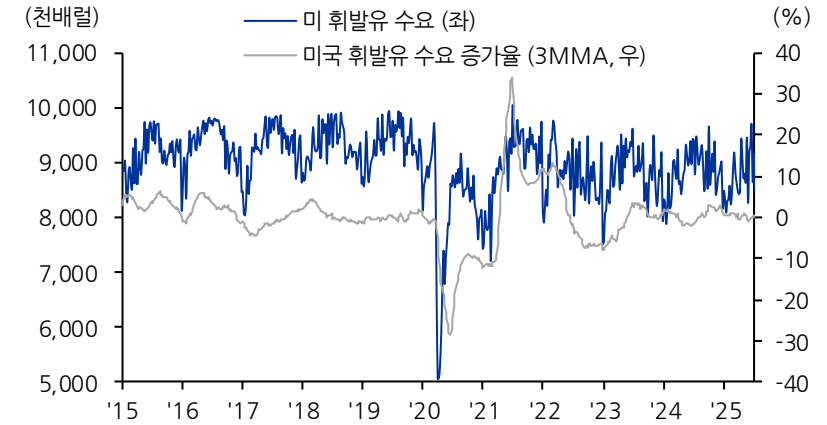
자료: 페트로넷, 유진투자증권

중유, 납사 마진



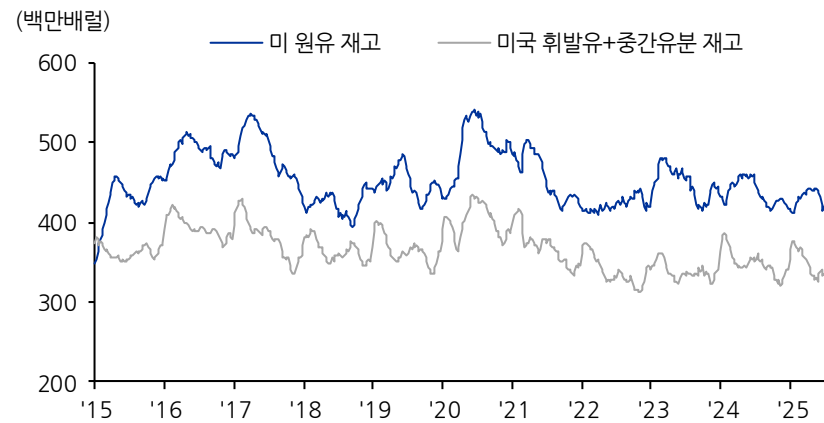
자료: 페트로넷, 유진투자증권

미국 휘발유 수요



자료: EIA, 유진투자증권

미국 원유 재고



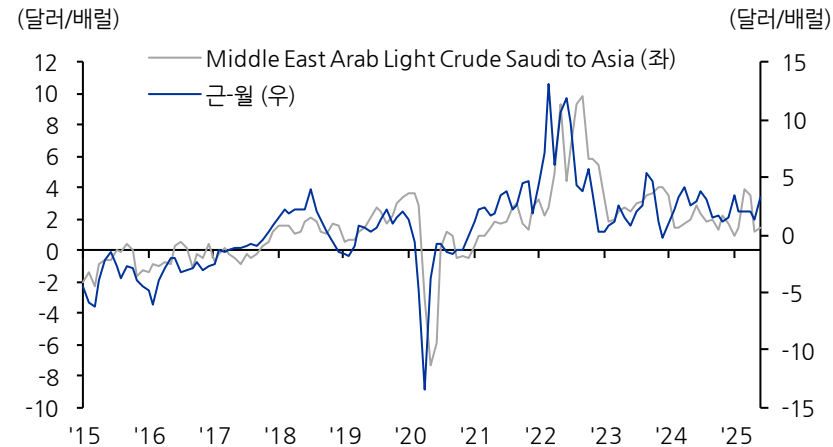
자료: EIA, 유진투자증권

미국 정제가동률



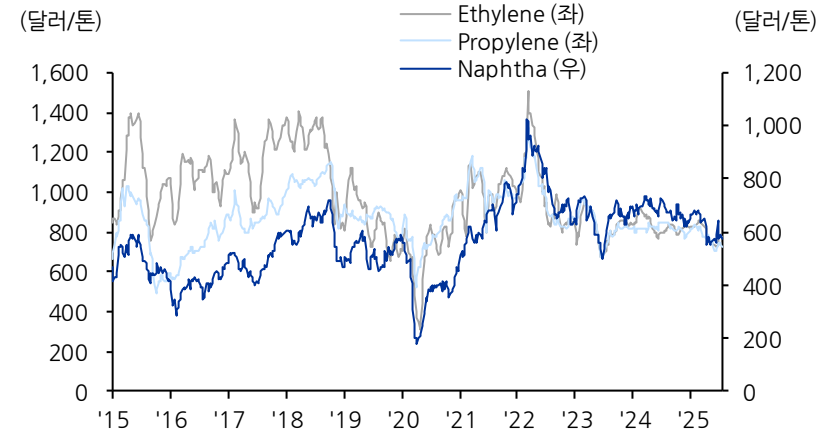
자료: EIA, 유진투자증권

사우디 OSP 프리미엄



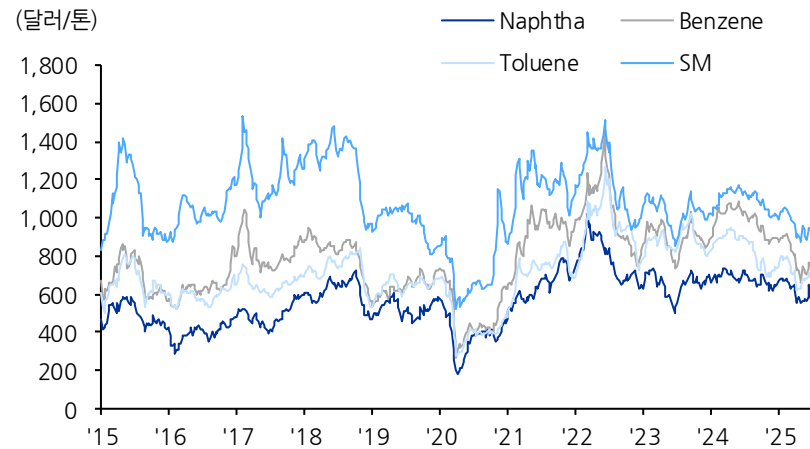
자료: Bloomberg, 유진투자증권

납사와 기초유분 가격



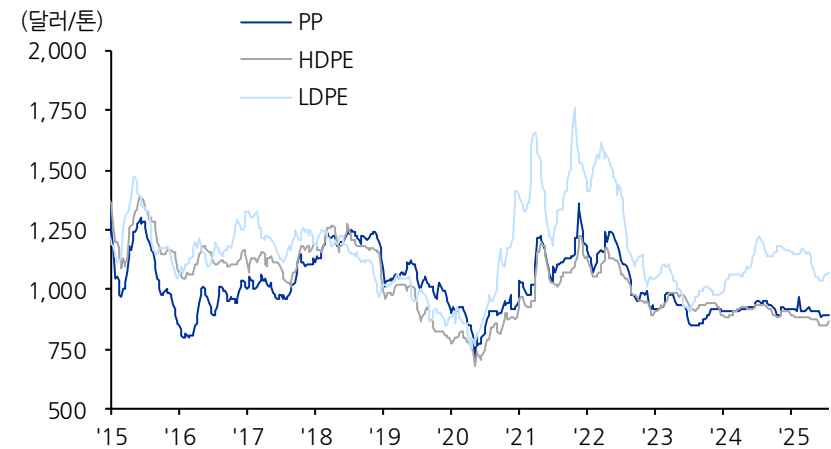
자료: 씨스کم, 유진투자증권

아로마틱 유분가격



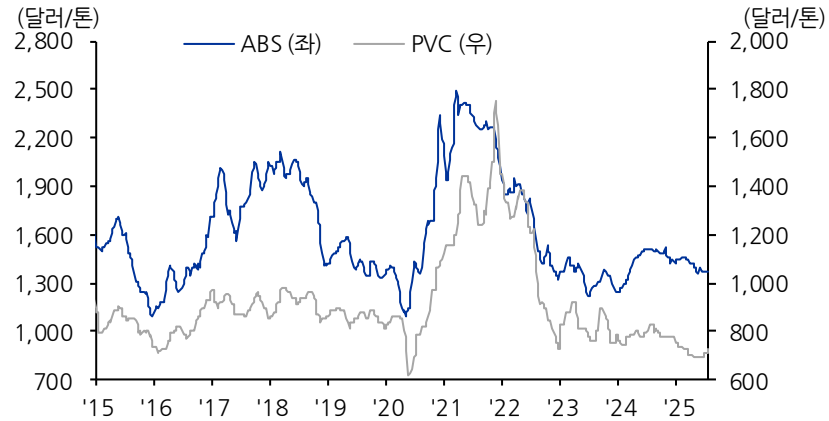
자료: 씨스کم, 유진투자증권

합성수지 가격 1



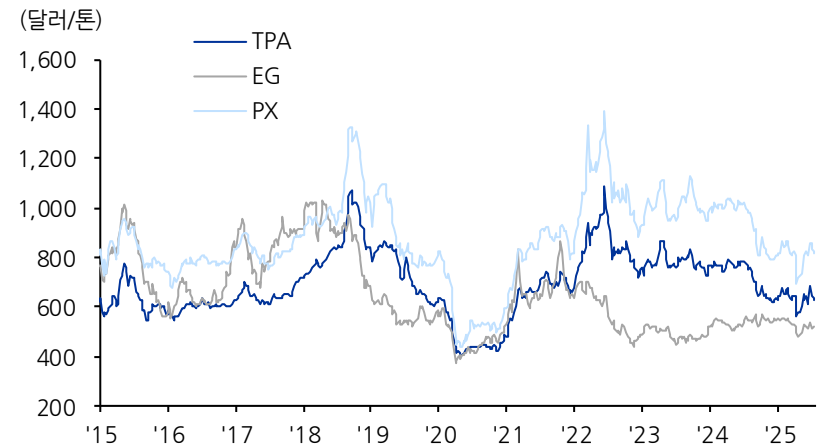
자료: 씨스کم, 유진투자증권

합성수지 가격 2



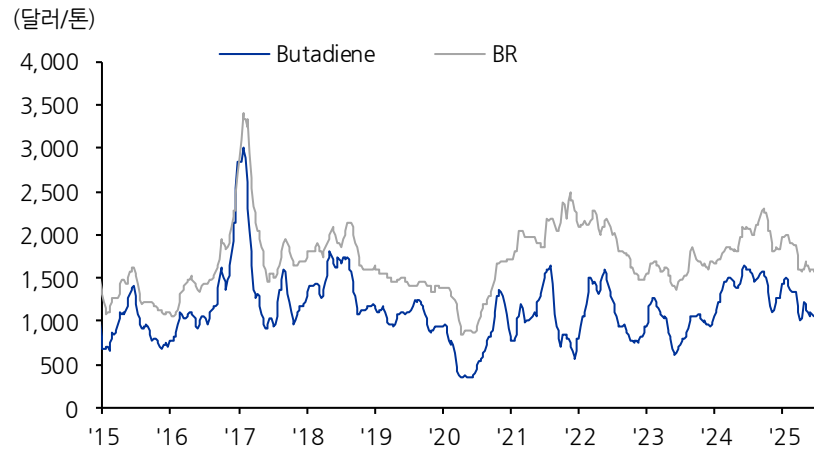
자료: 씨스کم, 유진투자증권

합성섬유 가격



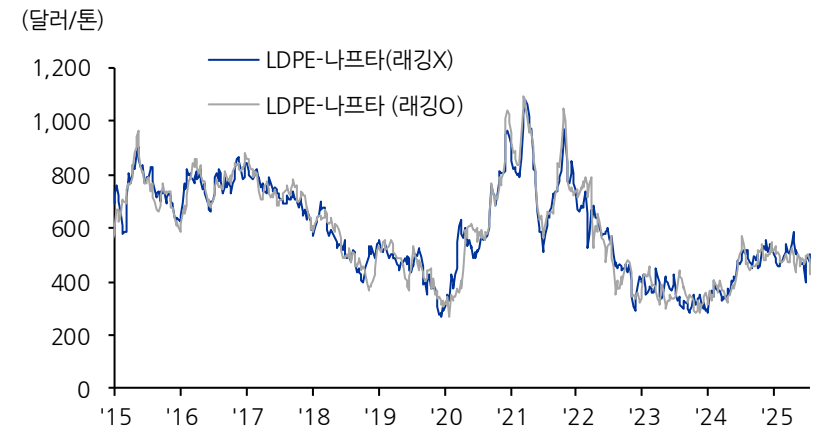
자료: 씨스کم, 유진투자증권

합성고무 가격



자료: 씨스کم, 유진투자증권

합성수지 스프레드



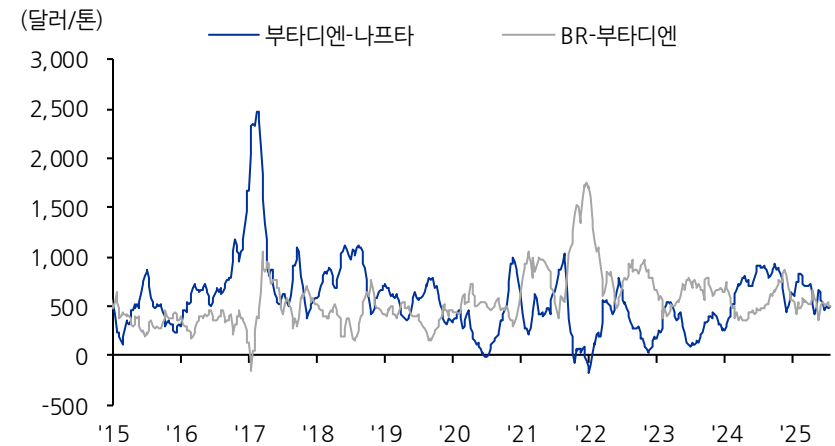
자료: 씨스کم, 유진투자증권

섬유 스프레드



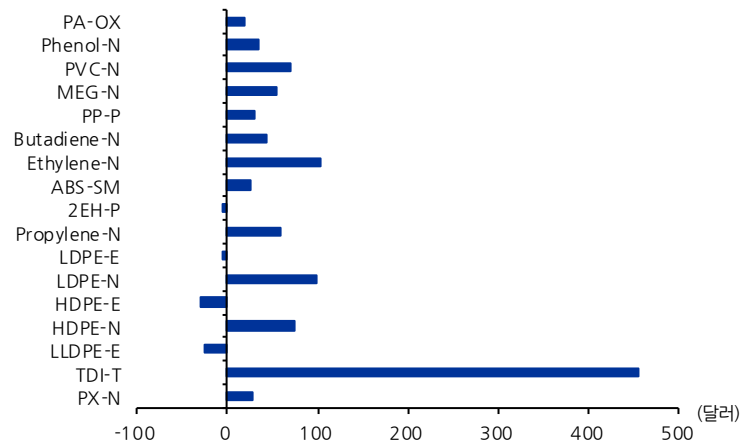
자료: 씨스کم, 유진투자증권

고무 스프레드



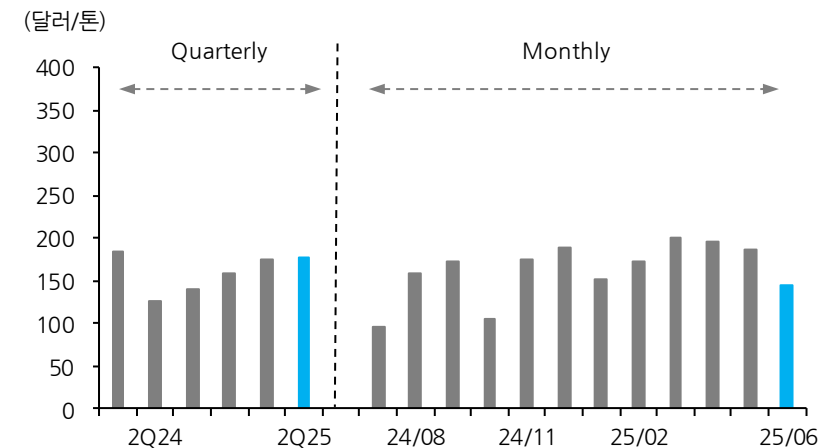
자료: 씨스کم, 유진투자증권

한 달간 제품 스프레드 변동폭



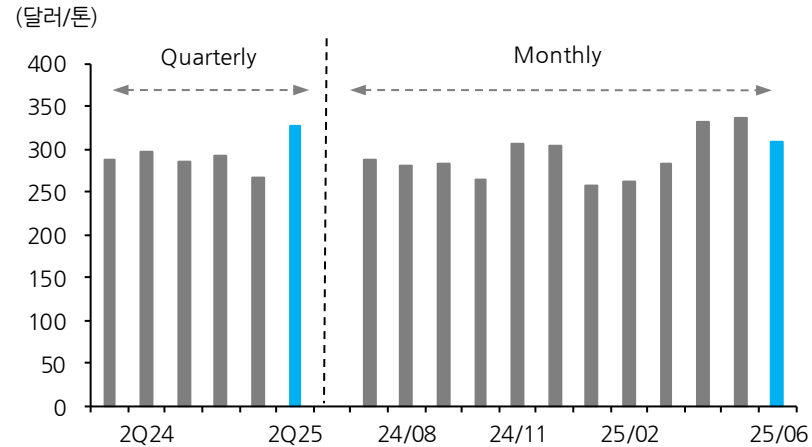
자료: 씨스کم, 유진투자증권

Ethylene-Naphtha: Pure, Chemical



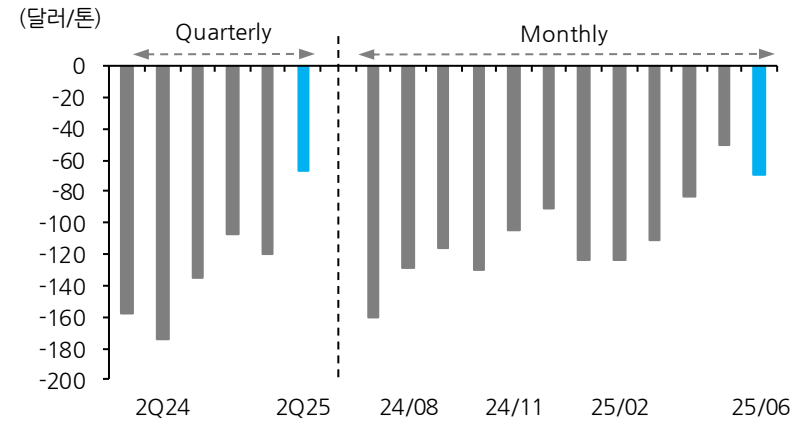
자료: 씨스کم, 유진투자증권

HDPE-Naphtha: Pure, Chemical



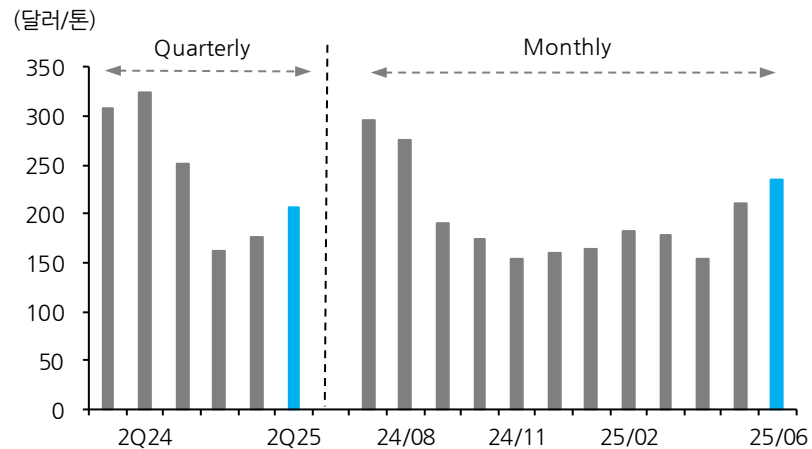
자료: 씨스کم, 유진투자증권

MEG-Naphtha: 롯데케미칼, 대한유화



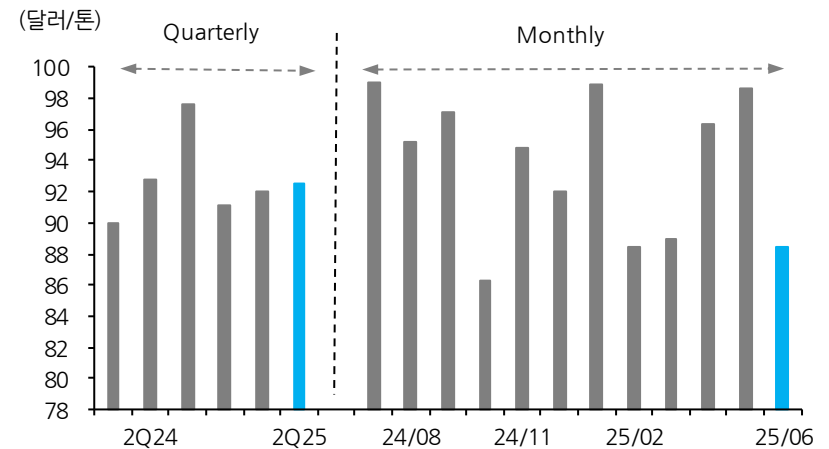
자료: 씨스کم, 유진투자증권

PX-Naphtha: 정유사 화학부문



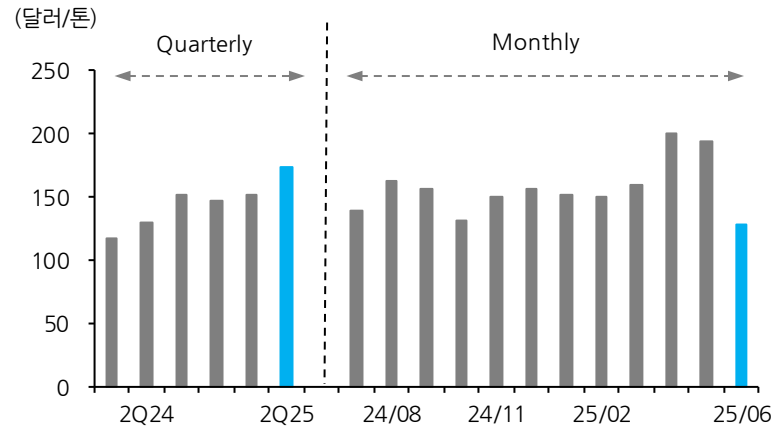
자료: 씨스کم, 유진투자증권

TPA-PX: 롯데케미칼, 효성, 한화



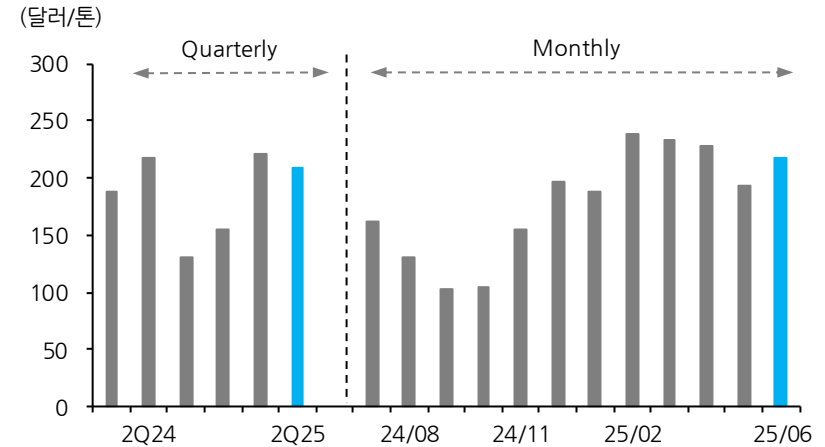
자료: 씨스کم, 유진투자증권

Propylene-Naphtha: Pure, Chemical



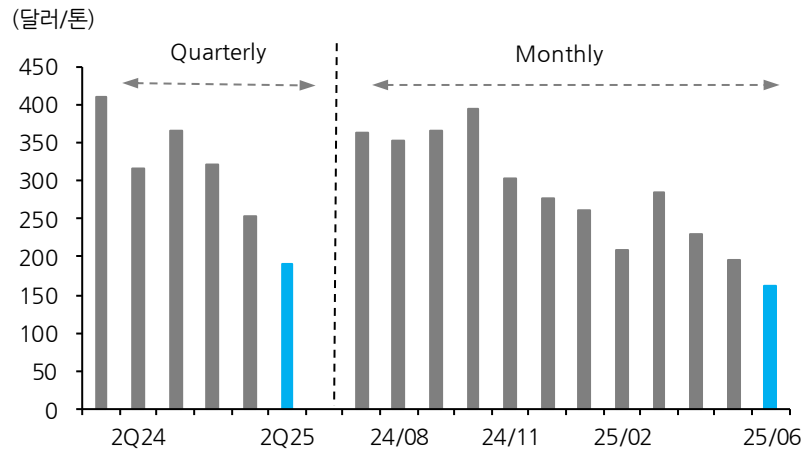
자료: 씨스켄, 유진투자증권

AN-Propylene: 태광산업



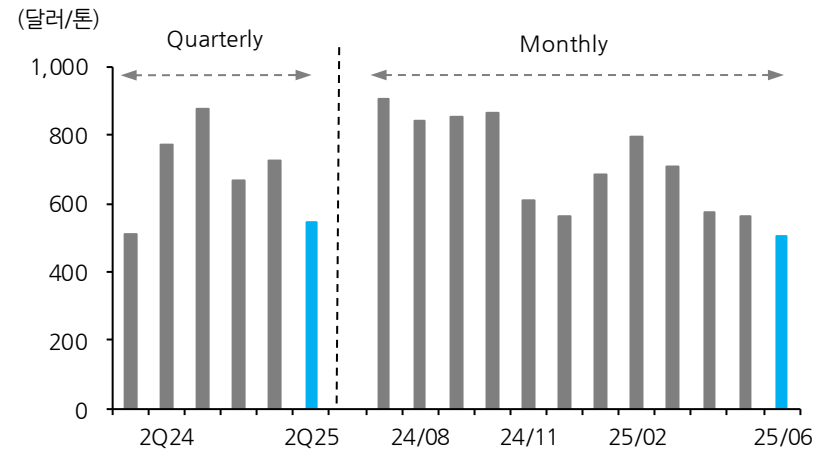
자료: 씨스켄, 유진투자증권

Caprolactam-Benzene: 카프로



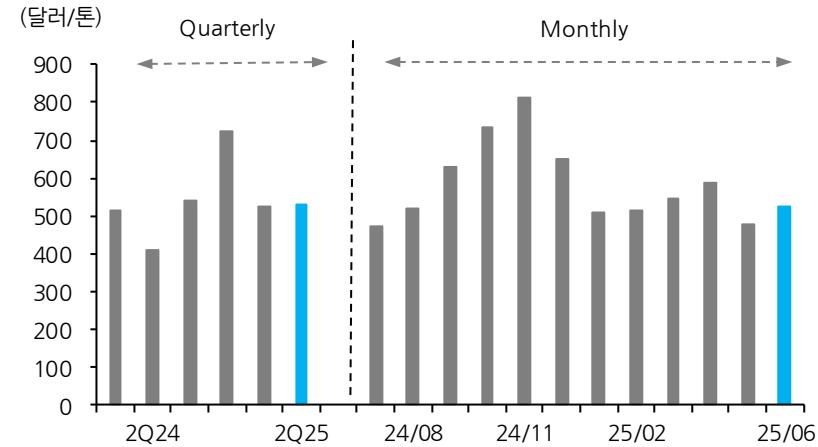
자료: 씨스켄, 유진투자증권

Butadiene-Naphtha: 롯데케미칼



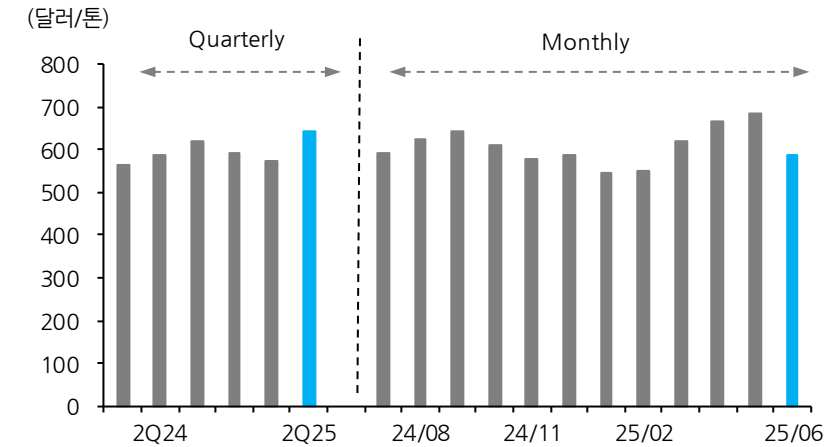
자료: 씨스켄, 유진투자증권

BR-Butadiene: LG화학, 금호화학



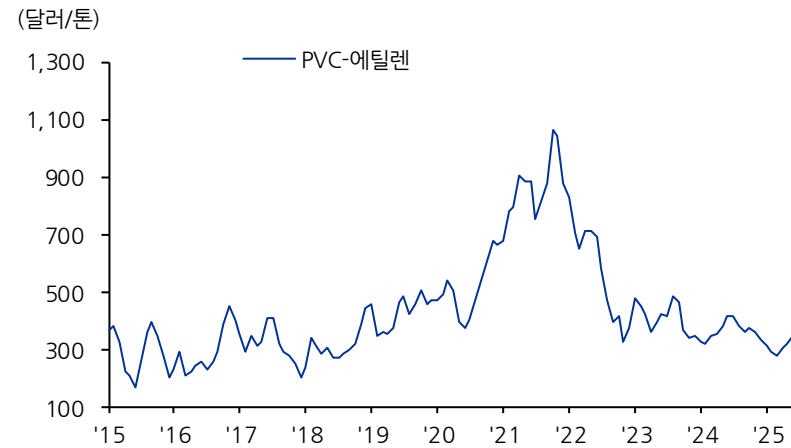
자료: 씨스کم, 유진투자증권

BPA-Naphtha: LG화학, 금호석유(금호피앤비)



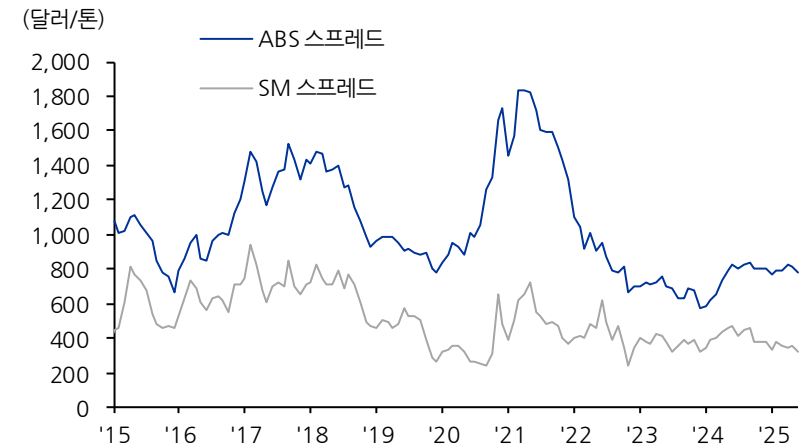
자료: 씨스کم, 유진투자증권

PVC-에틸렌: 한화솔루션, LG화학



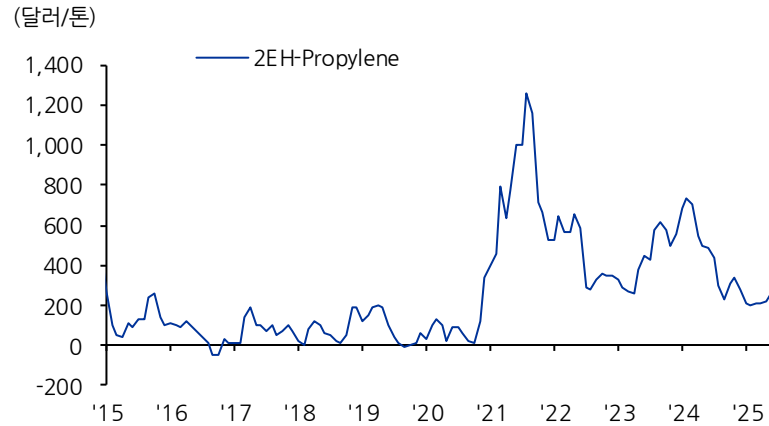
자료: KITA, 유진투자증권

ABS, SM-Naphtha: LG화학, 금호석유



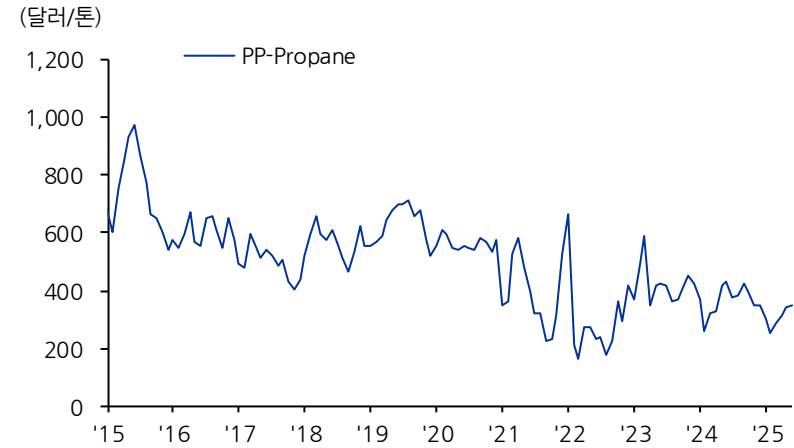
자료: KITA, 유진투자증권

2EH-Propylene: LG화학



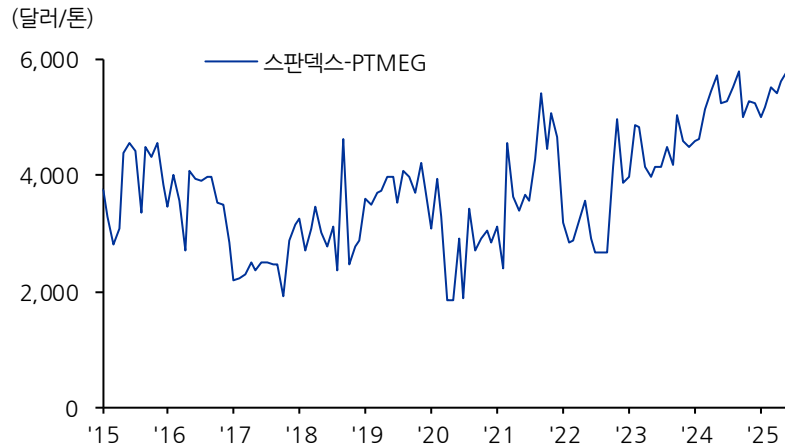
자료: KITA, 유진투자증권

PP-Propane: 효성



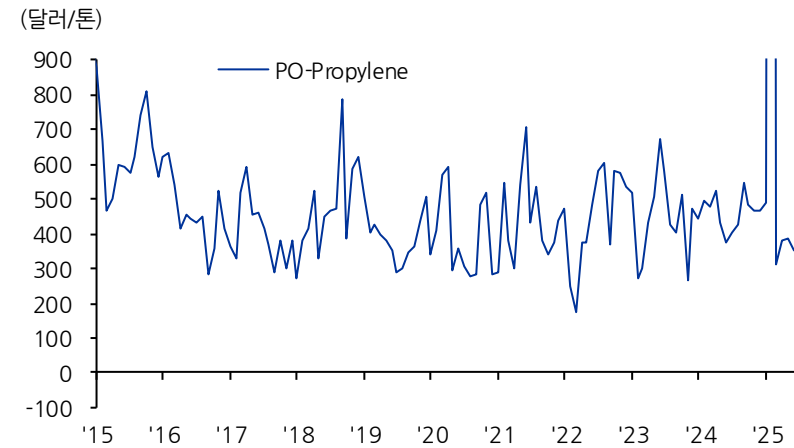
자료: KITA, 유진투자증권

스판덱스-PTMEG: 효성



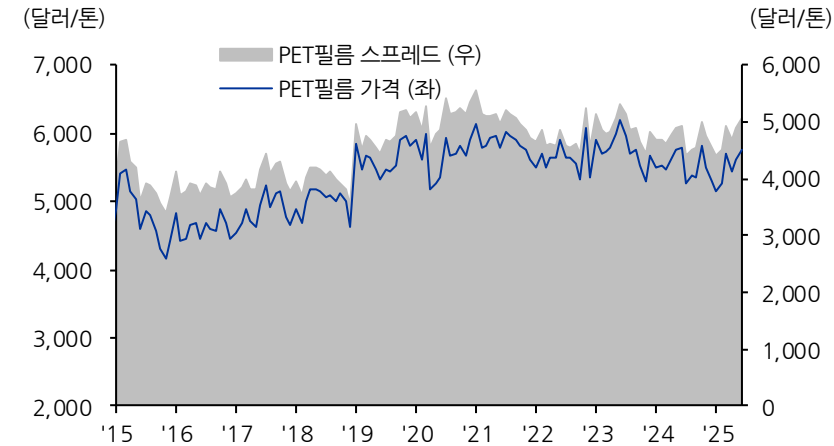
자료: KITA, 유진투자증권

PO-Propylene: SKC



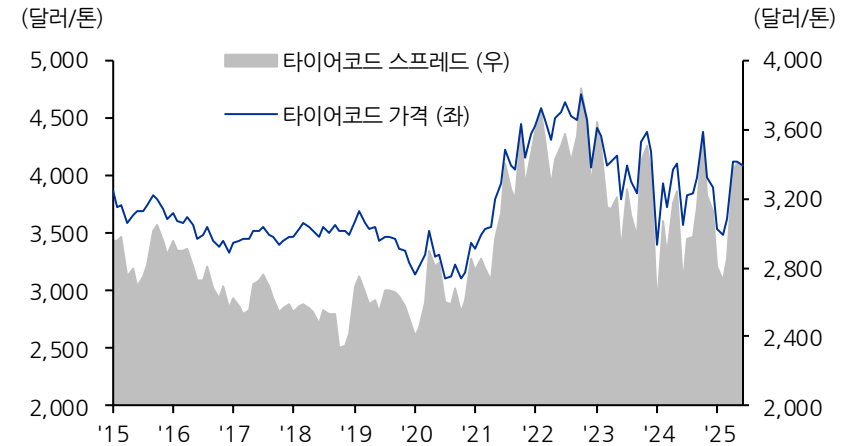
자료: KITA, 유진투자증권

PET필름 가격과 스프레드



자료: KITA, 유진투자증권

타이어코드 가격과 스프레드: 효성, 코오롱인더스트리



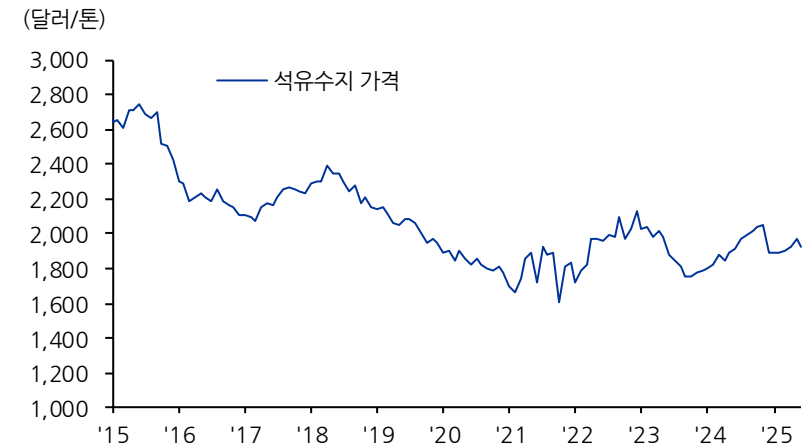
자료: KITA, 유진투자증권

천연고무 & 합성고무 가격



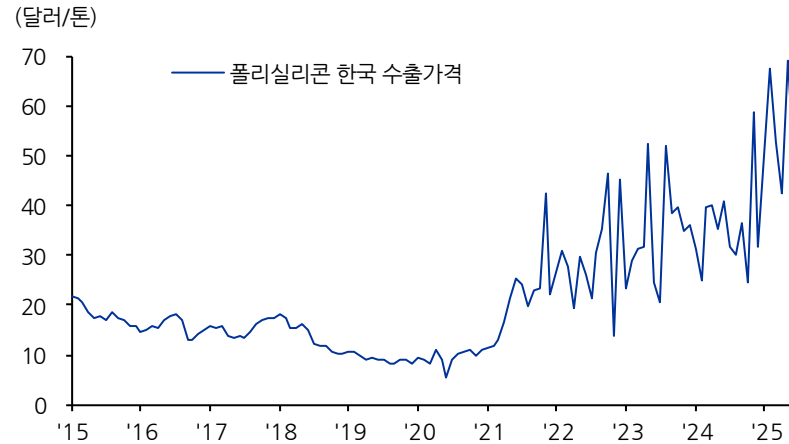
자료: Refinitiv, Bloomberg, 유진투자증권

석유수지 가격: 코오롱인더스트리 화학부문



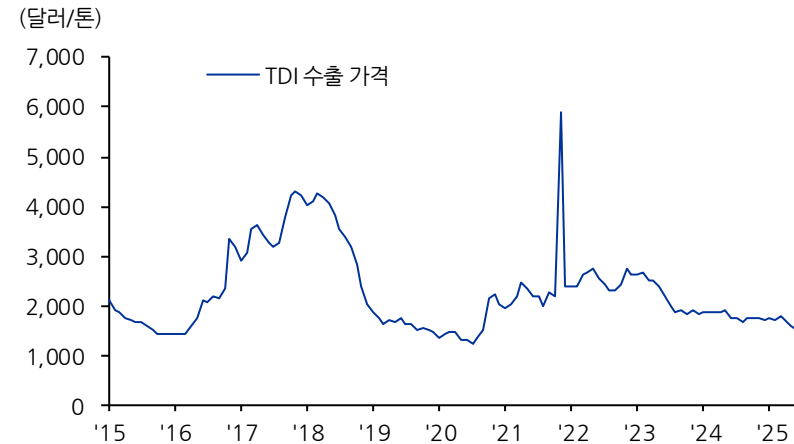
자료: KITA, 유진투자증권

폴리실리콘: OCI, 한화솔루션



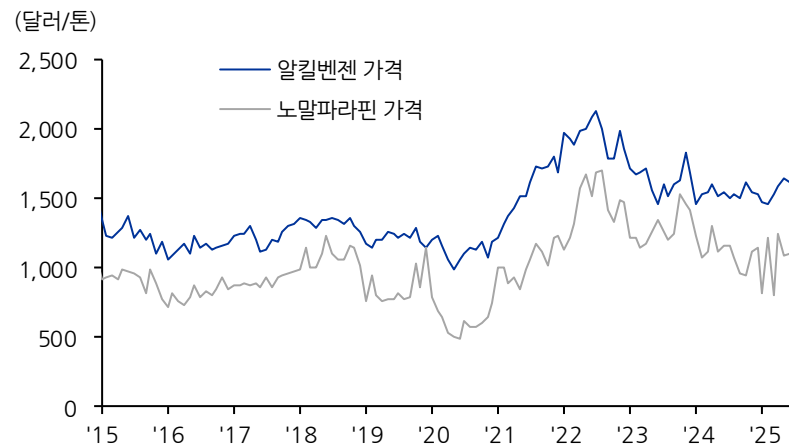
자료: KITA, 유진투자증권

TDI: 한화솔루션 케미칼부문, OCI



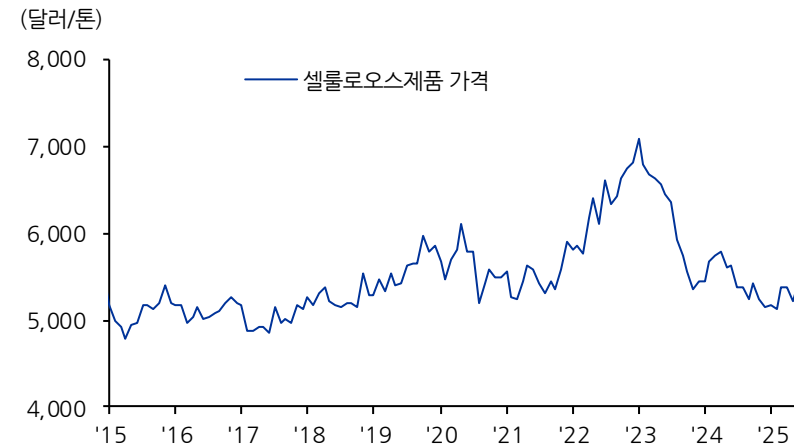
자료: KITA, 유진투자증권

알킬벤젠/노말파라핀: 이수화학



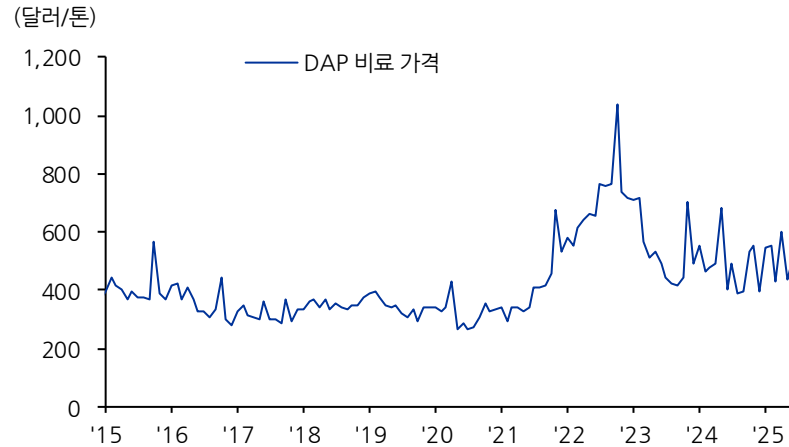
자료: KITA, 유진투자증권

셀룰로오스 제품: 롯데정밀화학



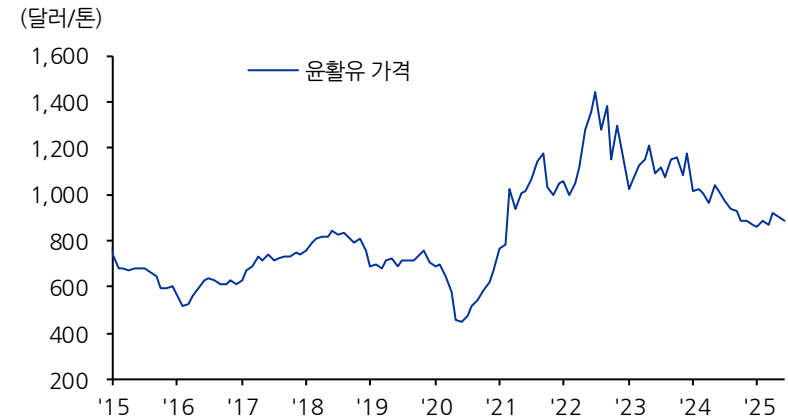
자료: KITA, 유진투자증권

DAP 비료: 남해화학



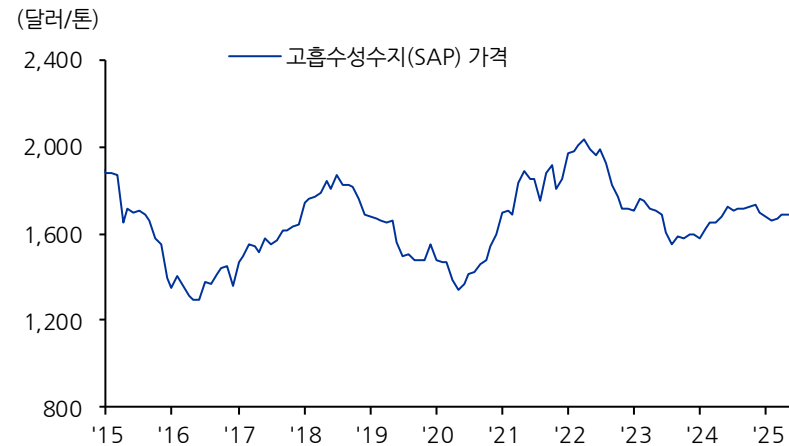
자료: KITA, 유진투자증권

윤활유기유: 정유사 윤활유 부문



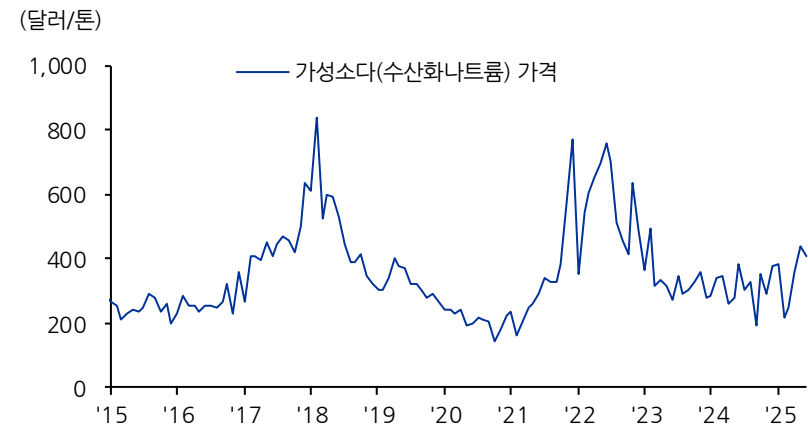
자료: KITA, 유진투자증권

고흡수성수지(SAP): LG화학



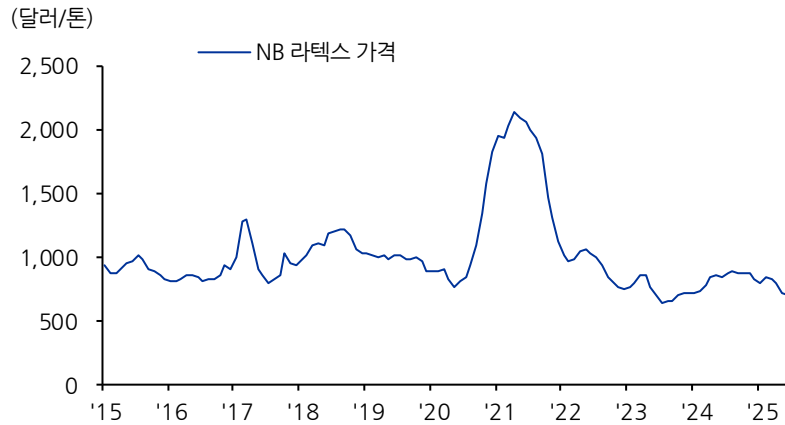
자료: KITA, 유진투자증권

가성소다: 한화솔루션, LG화학, 롯데정밀화학



자료: KITA, 유진투자증권

NBL: 금호석유, LG화학



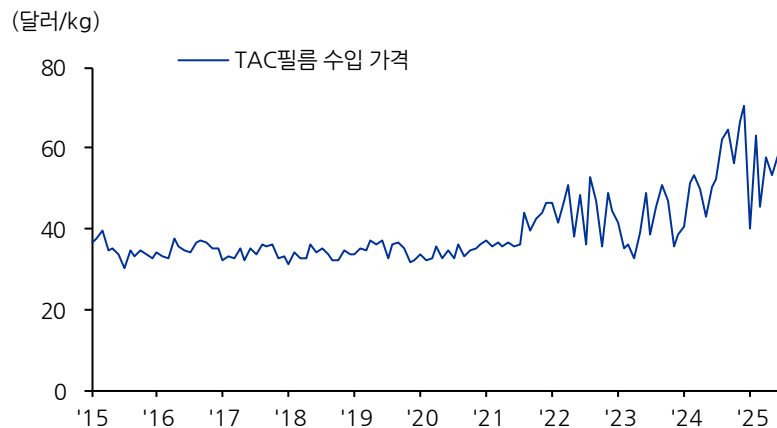
자료: KITA, 유진투자증권

리튬이온전지: LG화학



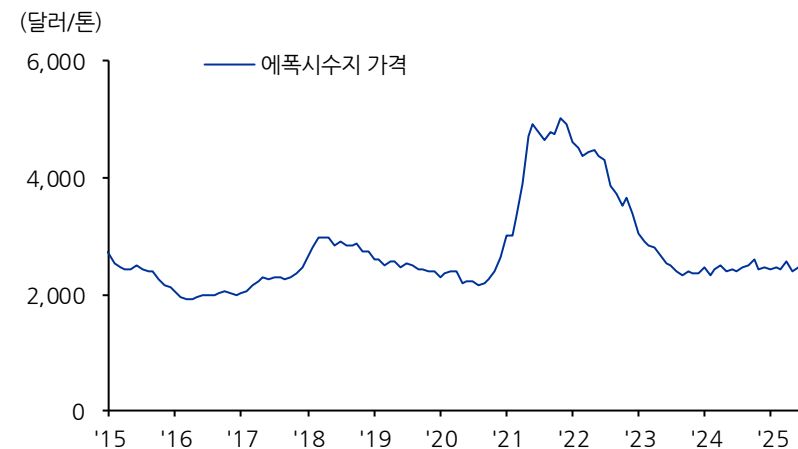
자료: KITA, 유진투자증권

TAC 필름 수입 가격: 효성, SK이노베이션



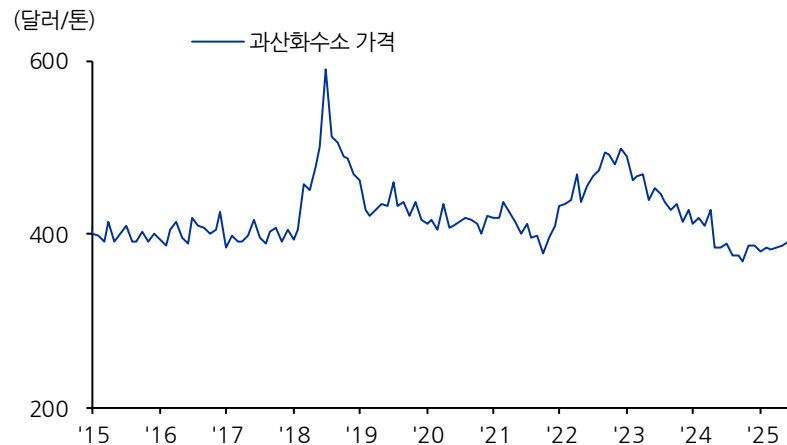
자료: KITA, 유진투자증권

에폭시수지: 국도화학, 금호석유



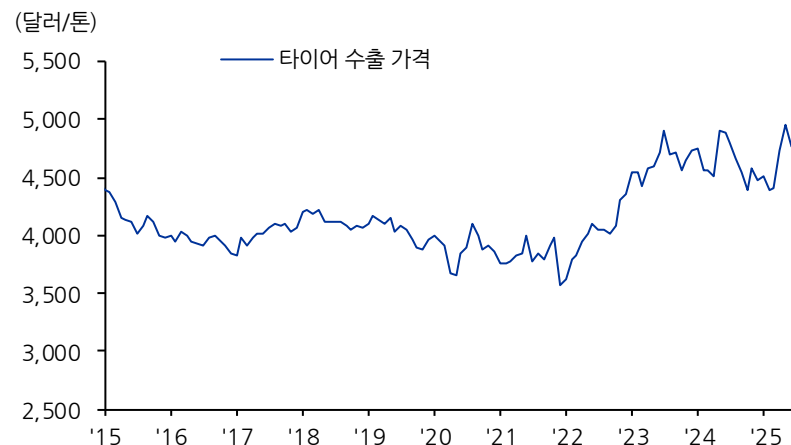
자료: KITA, 유진투자증권

과산화수소: 한솔케미칼



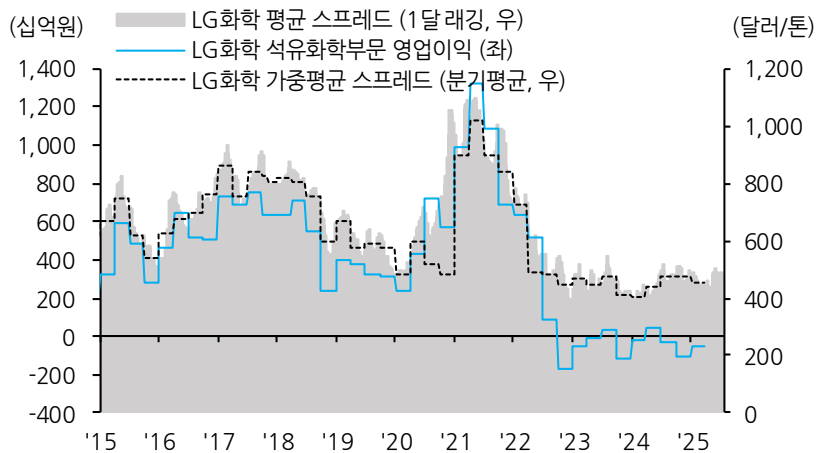
자료: KITA, 유진투자증권

타이어 수출 가격



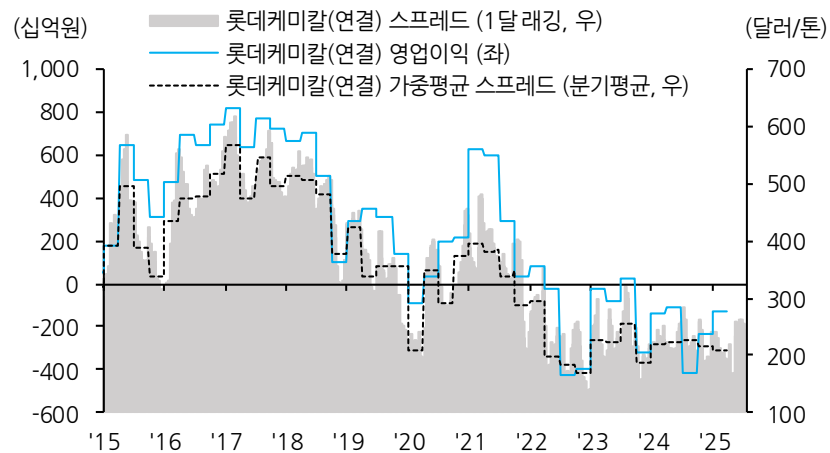
자료: KITA, 유진투자증권

가중평균 스프레드(1달 래깅): LG화학



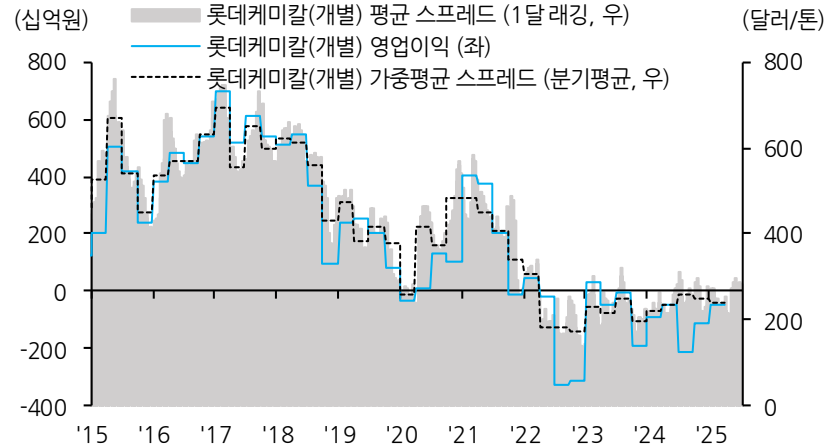
자료: 씨스کم, KITA, LG화학, 유진투자증권

가중평균 스프레드(1달 래깅): 롯데케미칼(연결)



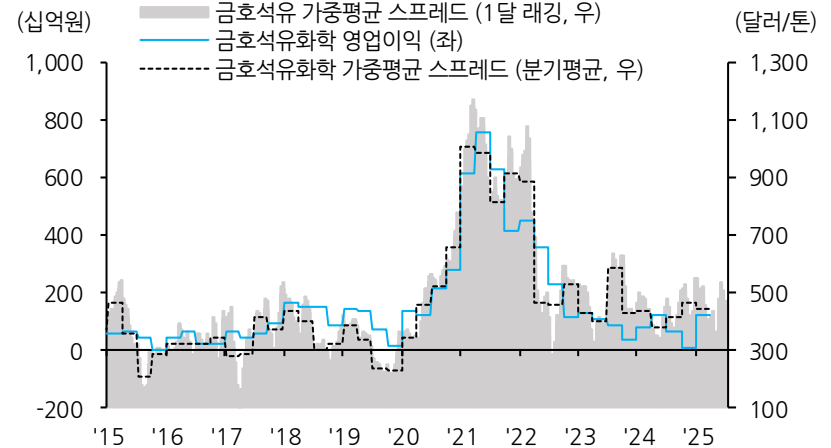
자료: 씨스کم, KITA, 롯데케미칼, 유진투자증권

가중평균 스프레드(1달 래깅): 롯데케미칼(개별)



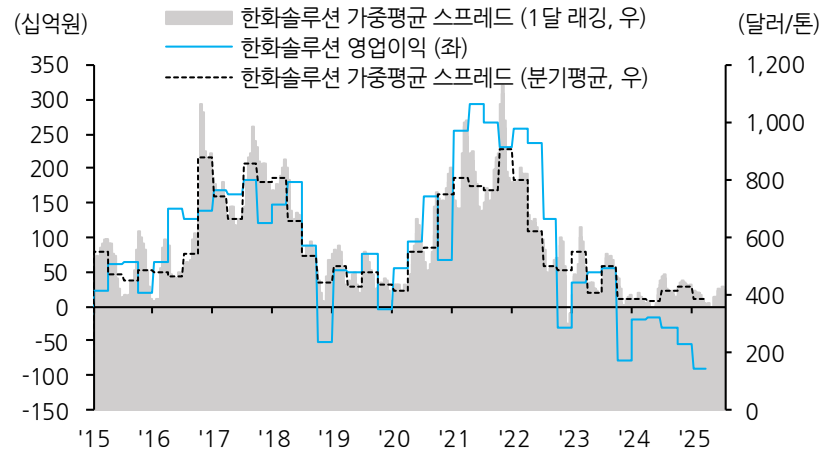
자료: 씨스کم, KITA, 롯데케미칼, 유진투자증권

가중평균 스프레드(1달 래깅): 금호석유화학



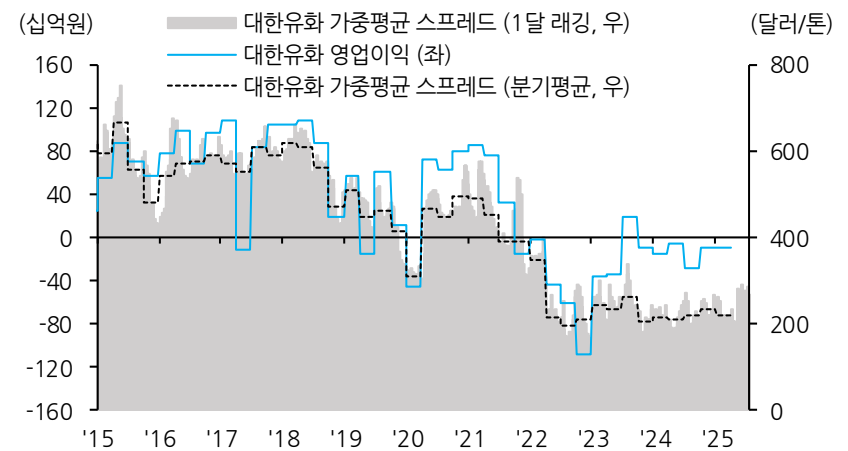
자료: 씨스کم, KITA, 금호석유화학, 유진투자증권

가중평균 스프레드(1달 래깅): 한화솔루션



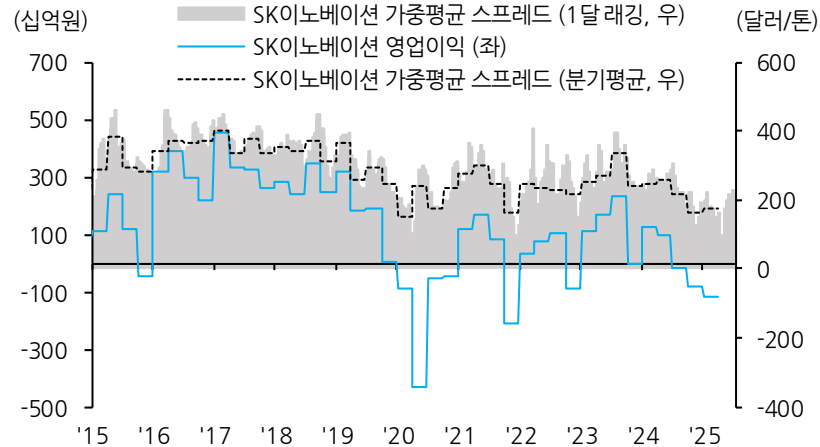
자료: 씨스کم, KITA, 한화솔루션, 유진투자증권

가중평균 스프레드(1달 래깅): 대한유화



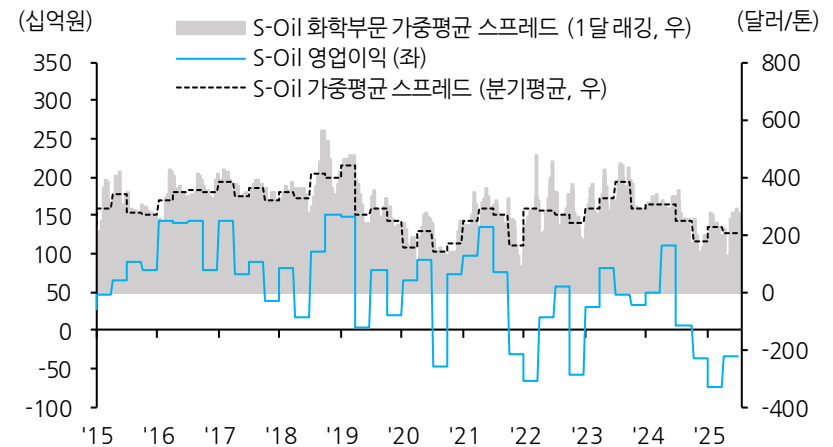
자료: 씨스کم, KITA, 대한유화, 유진투자증권

가중평균 스프레드(1달 래깅): SK이노베이션 화학부문



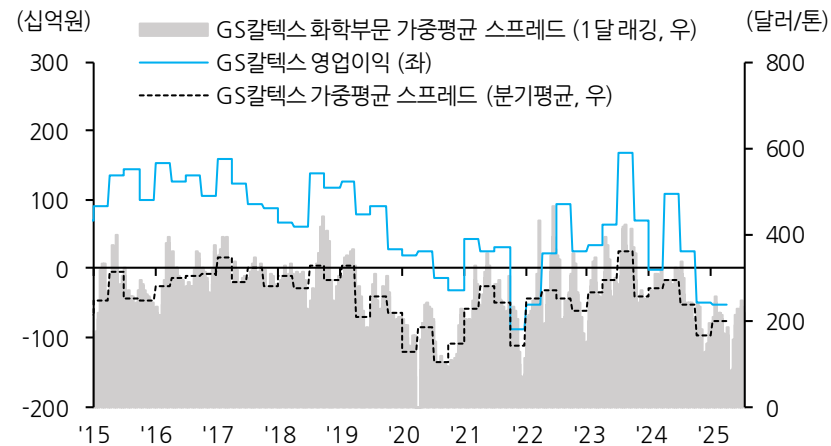
자료: 씨스켄, KITA, SK이노베이션, 유진투자증권

가중평균 스프레드(1달 래깅): S-Oil 화학부문



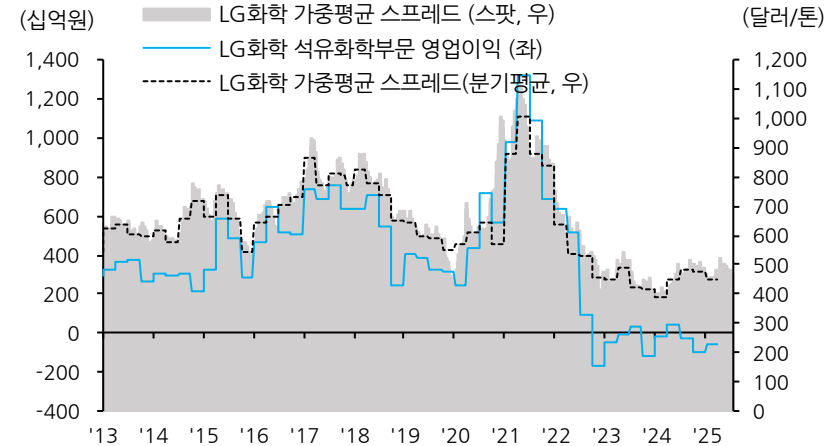
자료: 씨스켄, KITA, S-Oil, 유진투자증권

가중평균 스프레드(1달 래깅): GS칼텍스 화학부문



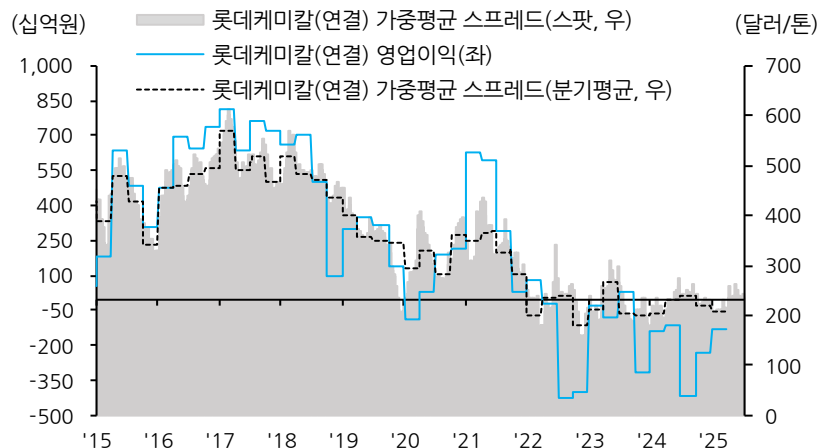
자료: 씨스켄, KITA, GS칼텍스, 유진투자증권

가중평균 스프레드(래깅 없음): LG화학



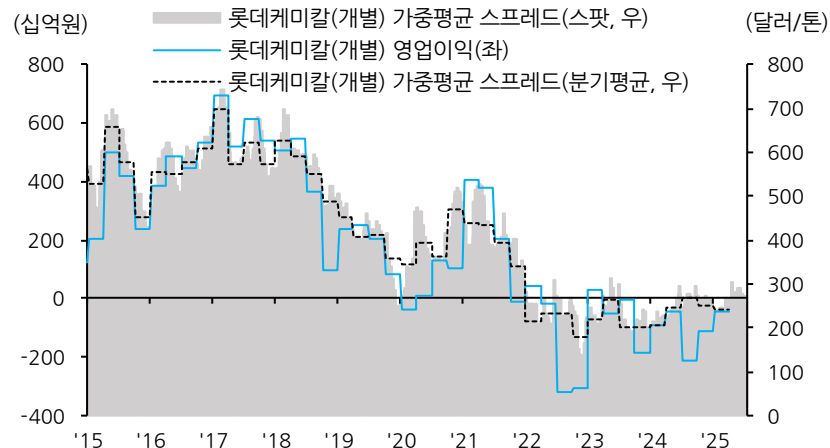
자료: 씨스켄, KITA, LG화학, 유진투자증권

가중평균 스프레드(래깅 없음): 롯데케미칼(연결)



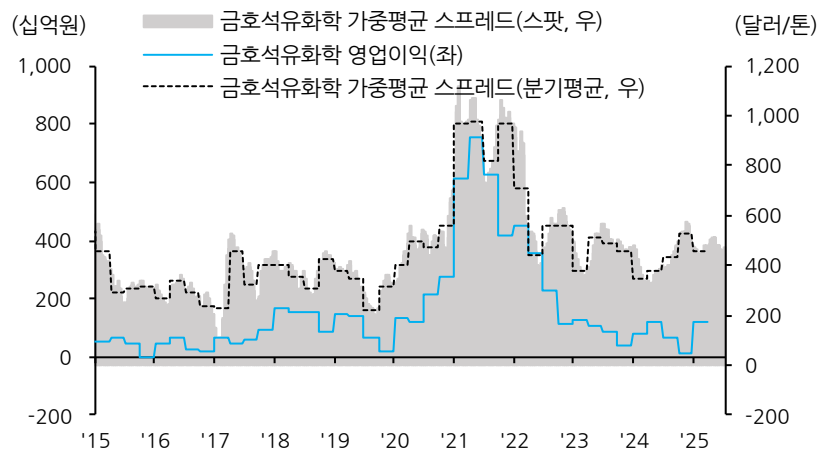
자료: 씨스کم, KITA, 롯데케미칼, 유진투자증권

가중평균 스프레드(래깅 없음): 롯데케미칼(개별)



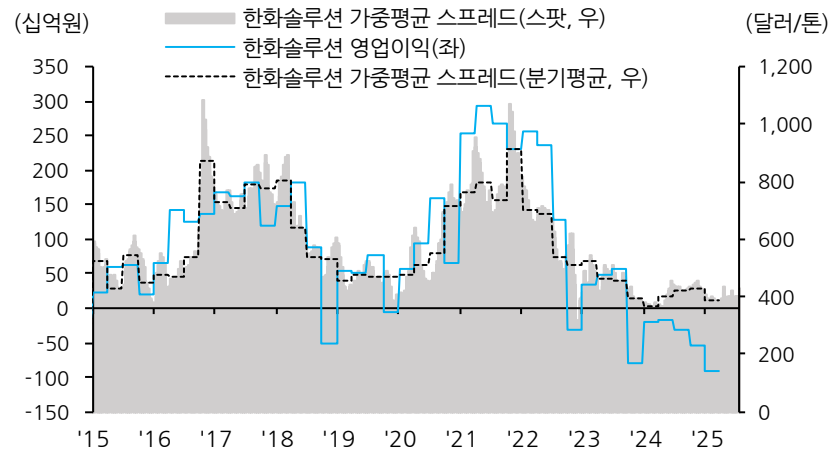
자료: 씨스کم, KITA, 롯데케미칼, 유진투자증권

가중평균 스프레드(래깅 없음): 금호석유화학



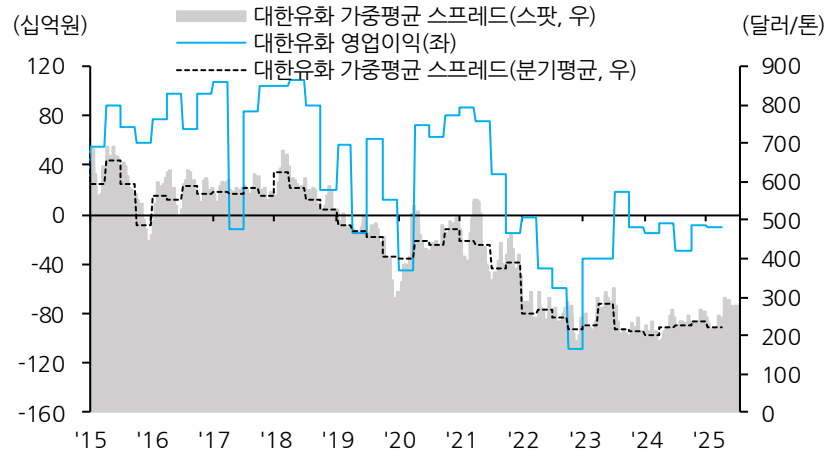
자료: 씨스کم, KITA, 금호석유화학, 유진투자증권

가중평균 스프레드(래깅 없음): 한화솔루션



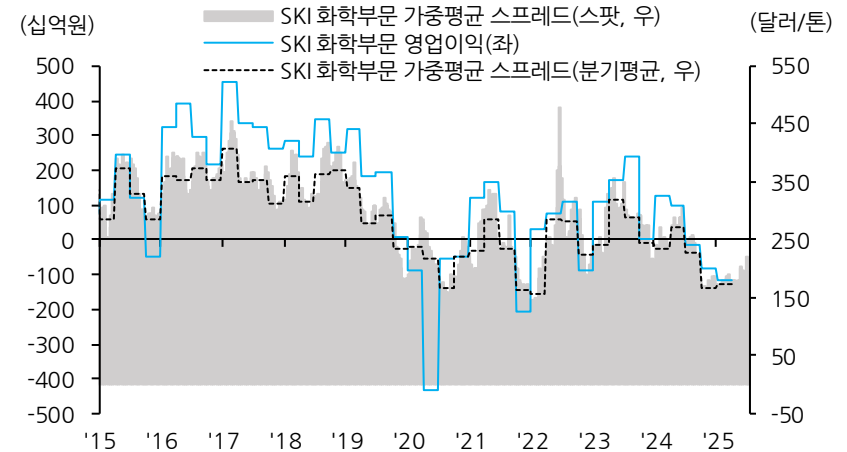
자료: 씨스کم, KITA, 한화솔루션, 유진투자증권

가중평균 스프레드(래깅 없음): 대한유화



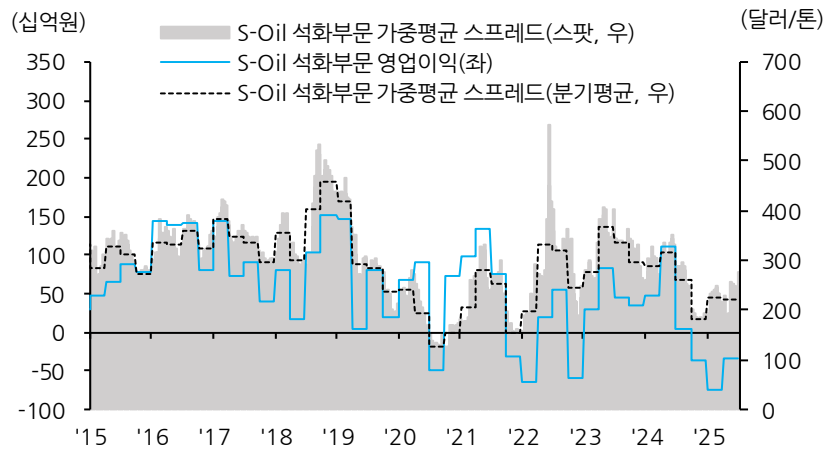
자료: 씨스کم, KITA, 대한유화, 유진투자증권

가중평균 스프레드(래깅 없음): SK이노베이션 화학부문



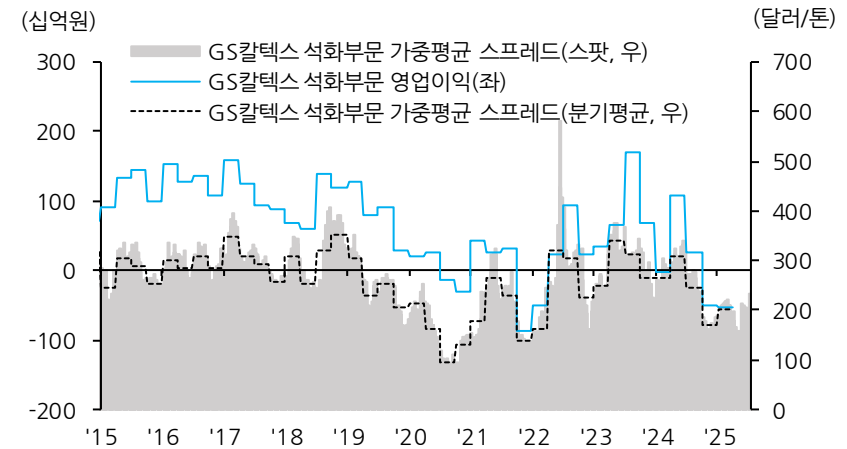
자료: 씨스کم, KITA, SK이노베이션, 유진투자증권

가중평균 스프레드(래깅 없음): S-Oil 화학부문



자료: 씨스کم, KITA, S-Oil, 유진투자증권

가중평균 스프레드(래깅 없음): GS칼텍스 화학부문



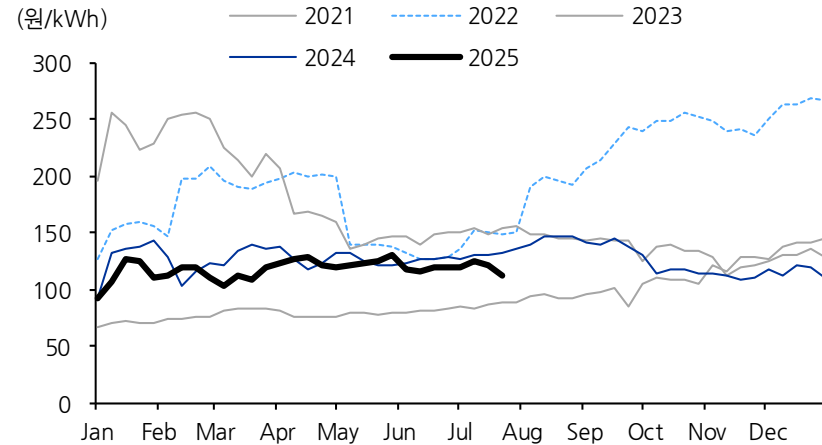
자료: 씨스کم, KITA, GS칼텍스, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

07

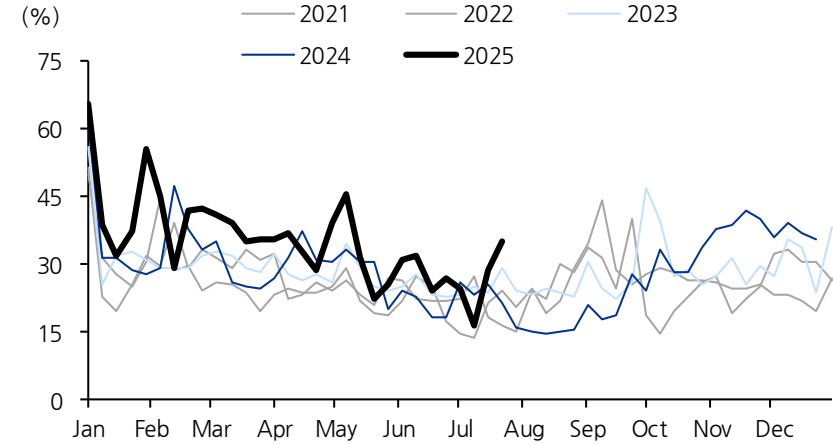
에너지/유틸리티

SMP 추이



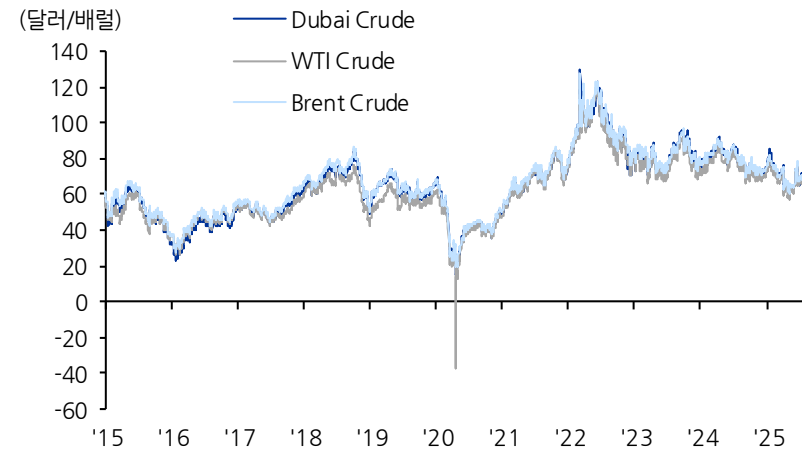
자료: 전력거래소, 유진투자증권

주간 평균 전력공급 예비율



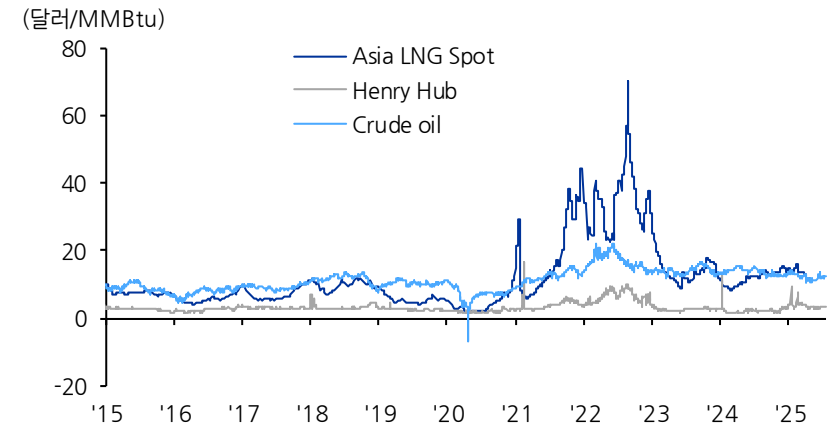
자료: 전력거래소, 유진투자증권

국제유가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

국제 에너지 가격



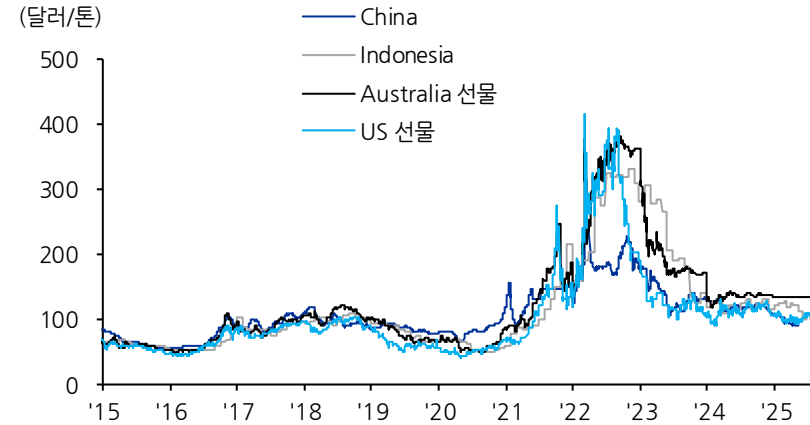
자료: Bloomberg, 유진투자증권

원/달러 환율



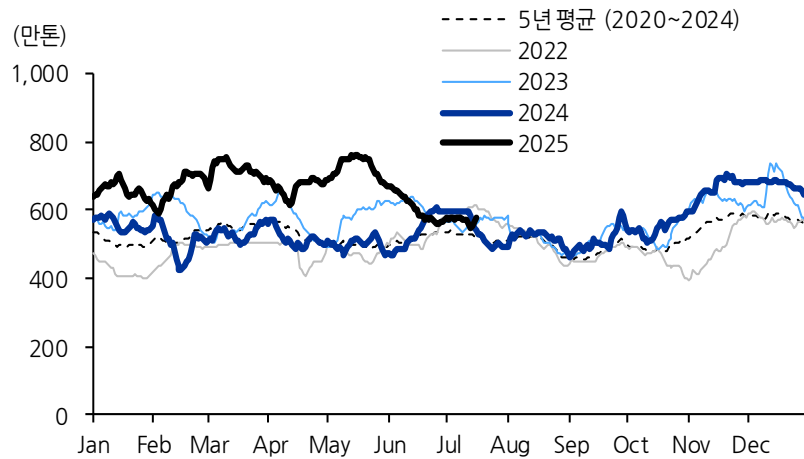
자료: Bloomberg, 유진투자증권

지역별 석탄 가격



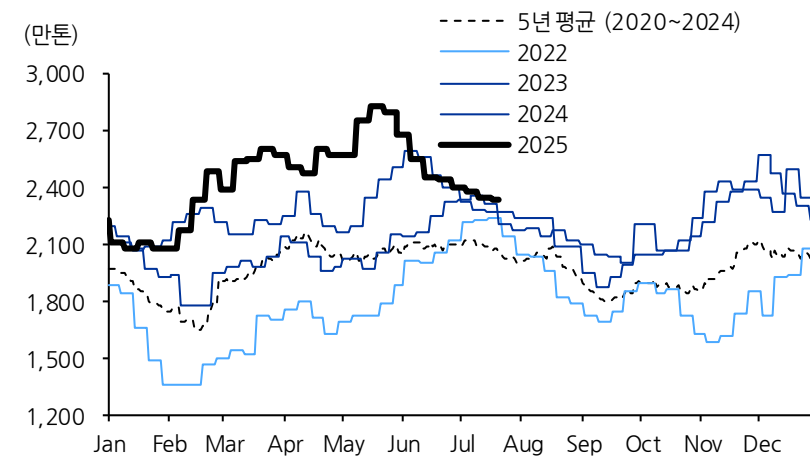
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 Qinhuangdao항 석탄 재고량



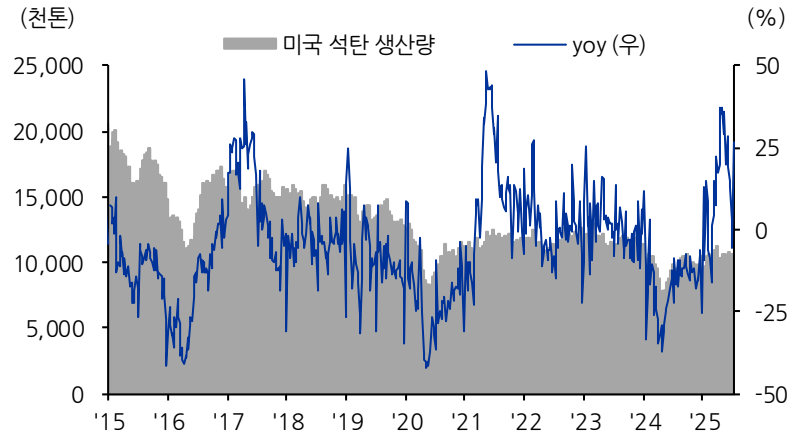
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 발전용 석탄 재고량



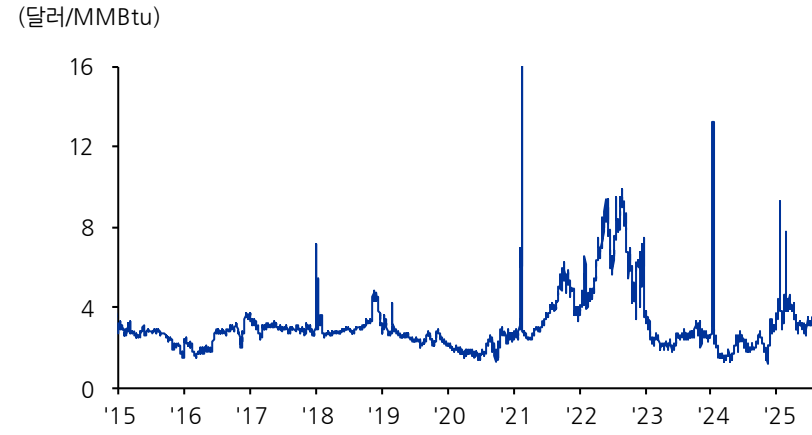
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 석탄 생산량



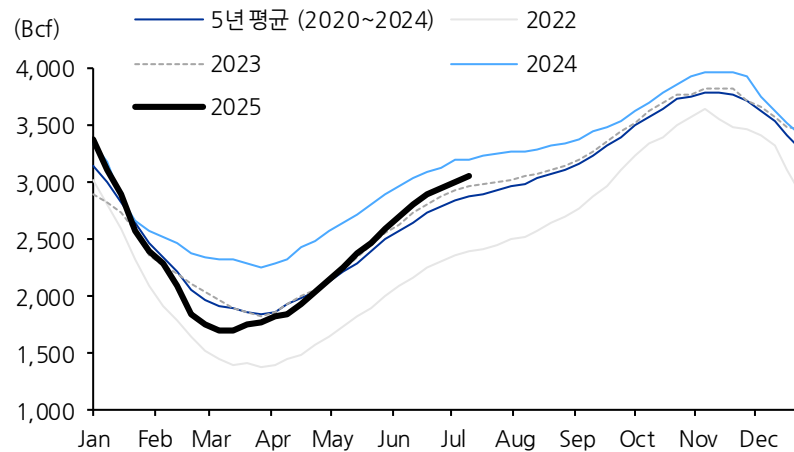
자료: EIA, 유진투자증권

미국 Henry Hub 천연가스 가격



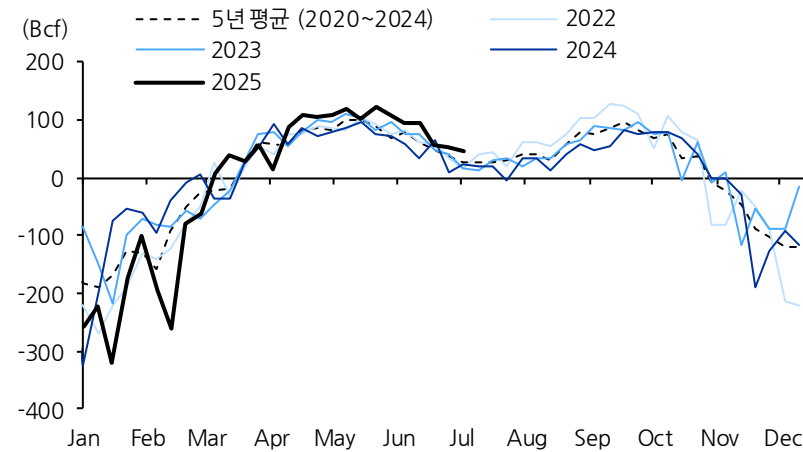
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 천연가스 재고량



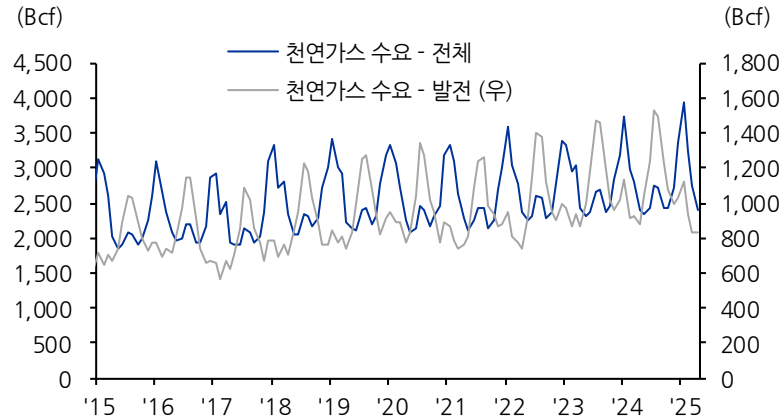
자료: EIA, 유진투자증권

미국 천연가스 재고 주간 변화량



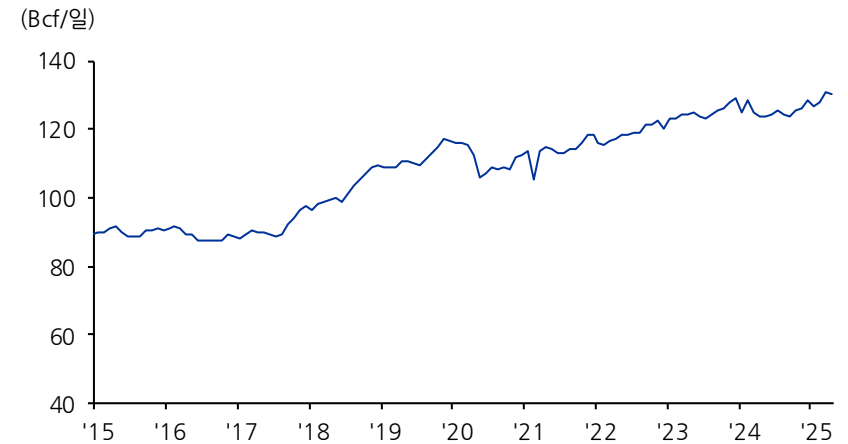
자료: EIA, 유진투자증권

미국 천연가스 전체 및 발전 수요



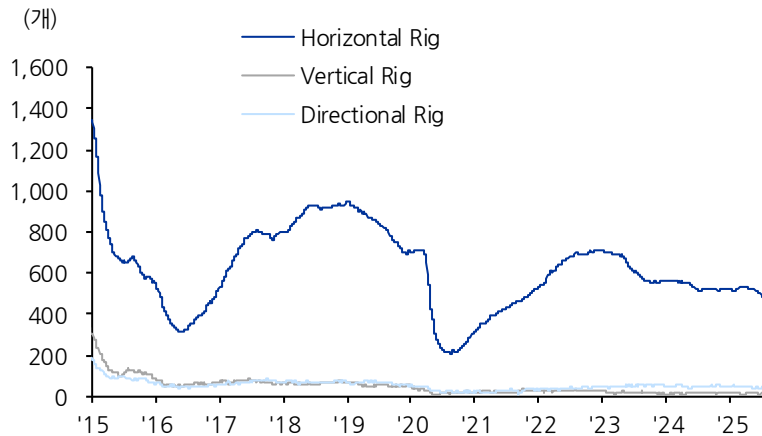
자료: EIA, 유진투자증권

미국 천연가스 생산량



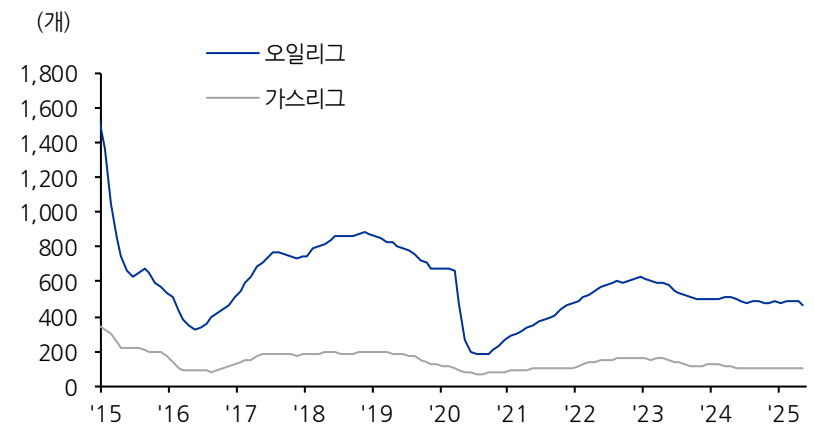
자료: EIA, 유진투자증권

미국 천연가스 시추 수평, 수직 리그 수



자료: Bloomberg, 유진투자증권

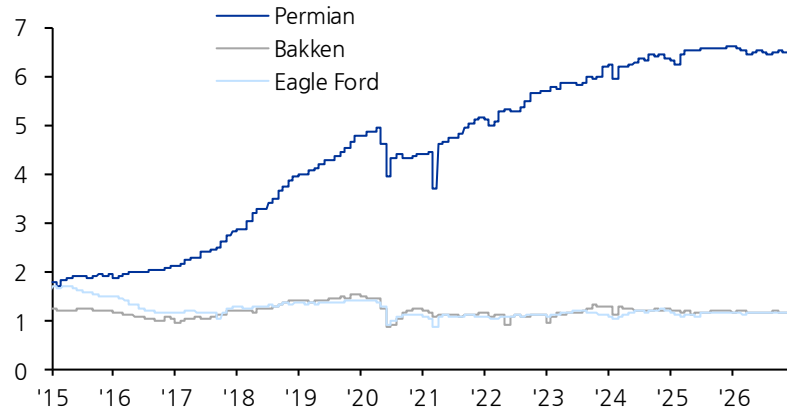
미국 원유, 가스 리그 수



자료: EIA, 유진투자증권

미국 주요 셰일오일 생산량

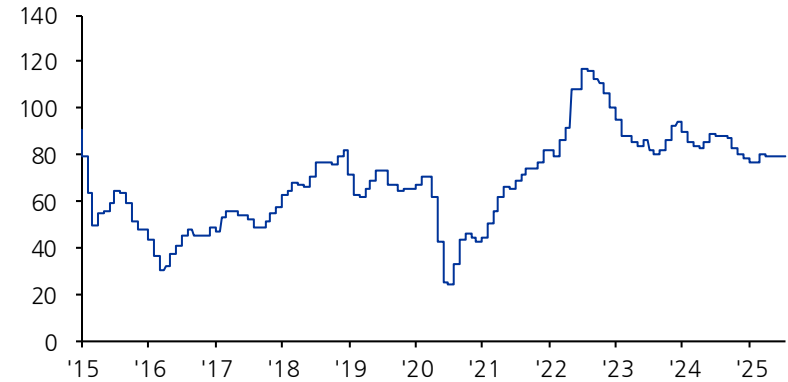
(백만b/d)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

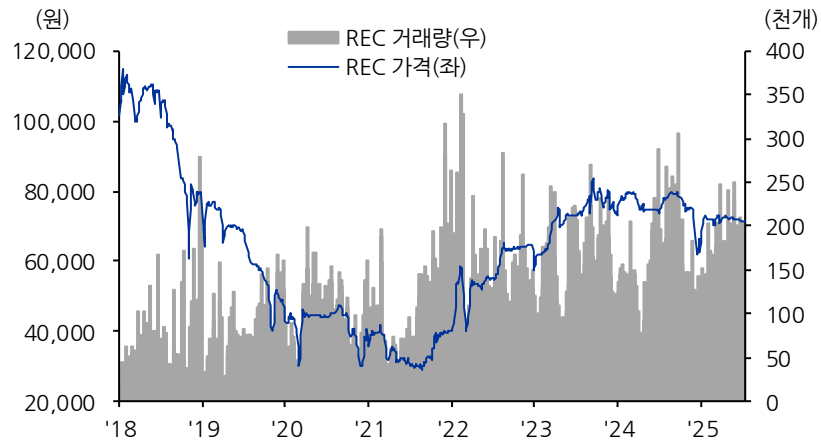
일본 원유 도입가격

(달러/배럴)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

REC 거래 동향



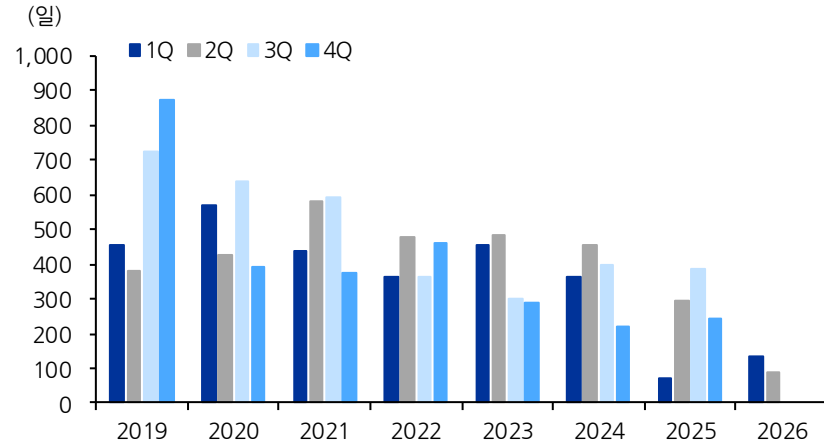
자료: 한국거래소, 유진투자증권

ETS 거래 동향



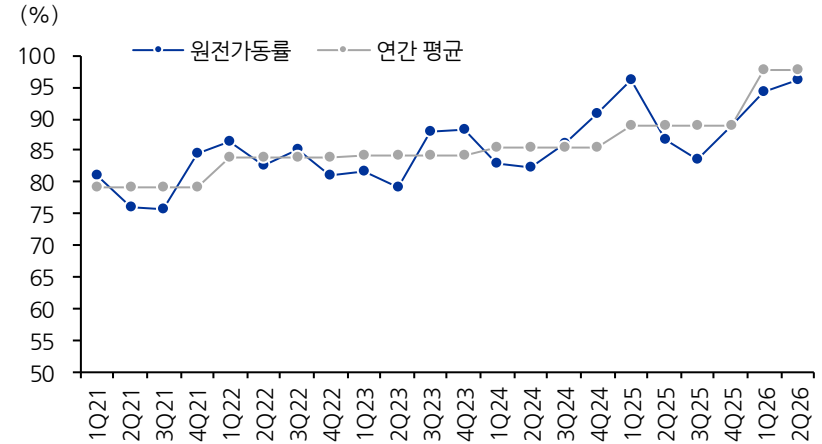
자료: 전력거래소, 유진투자증권

원전 정비일수 총합



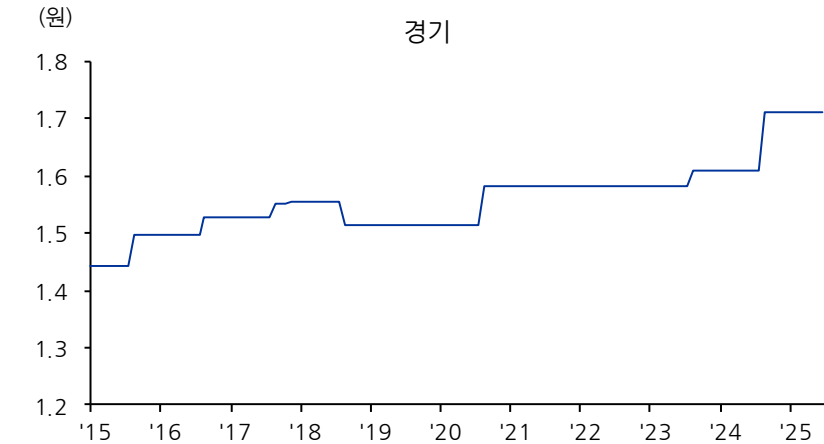
자료: 한국수력원자력, 유진투자증권

원전가동률 동향



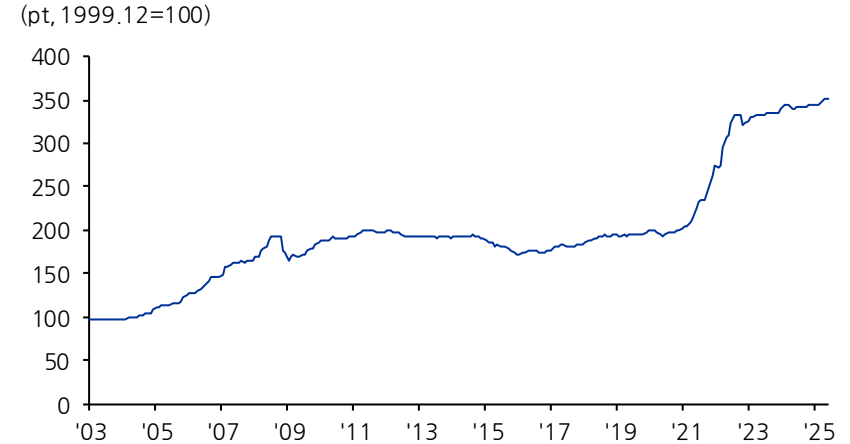
자료: 한국수력원자력, 유진투자증권

경기 도시가스 소매마진



자료: 행정안전부, 유진투자증권

월별 생산자물가지수: 송변전 설비 제조부문



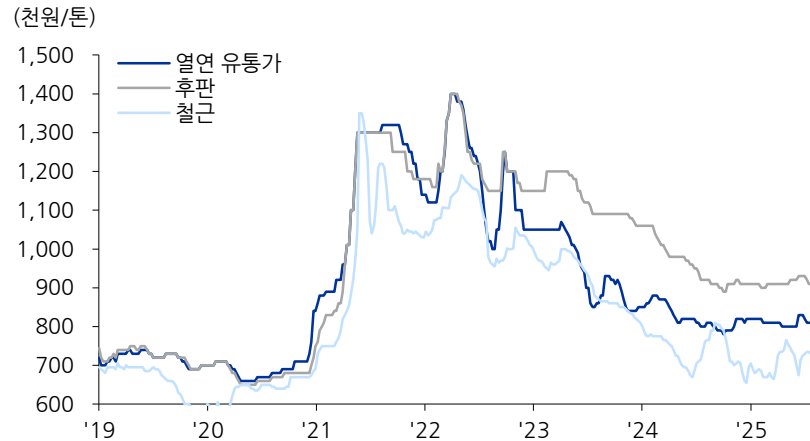
자료: FRED, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

08

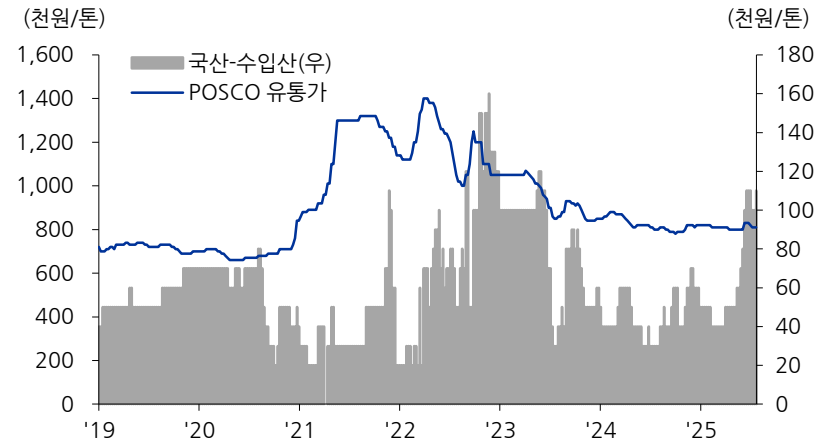
철강/금속

국내 주요 철강재 가격



자료: SteelDaily, 유진투자증권

열연 국산, 수입산 가격 차이



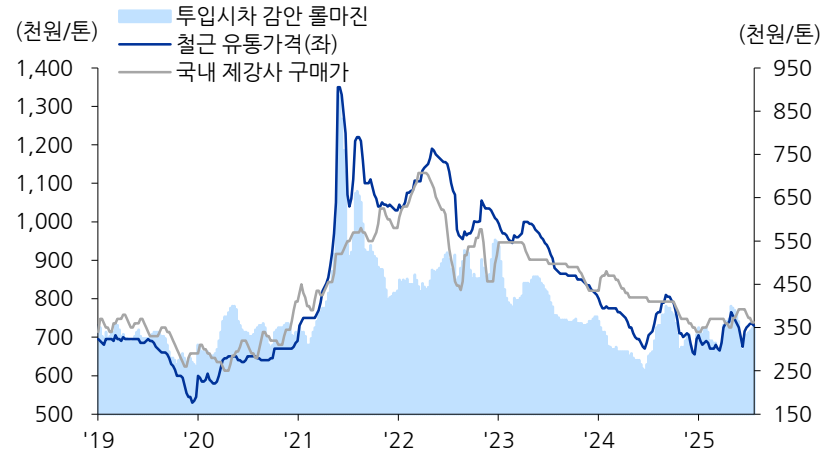
자료: SteelDaily, 유진투자증권

고로사 원재료 가격 추이



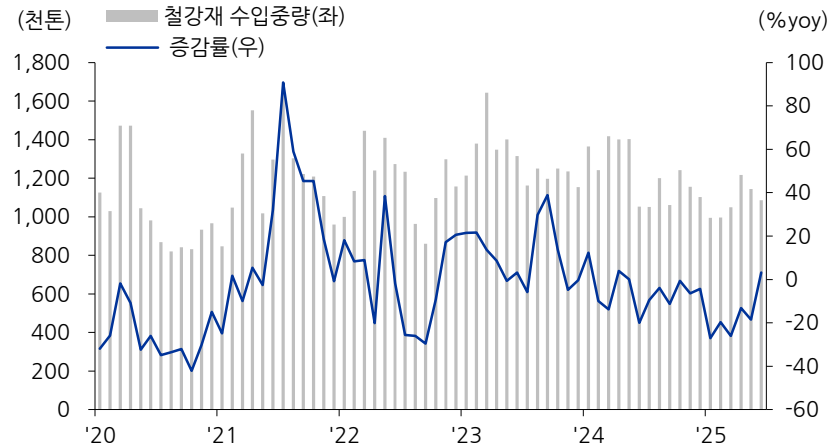
자료: Fastmarkets, 유진투자증권

국내 제강사 롤마진 추이



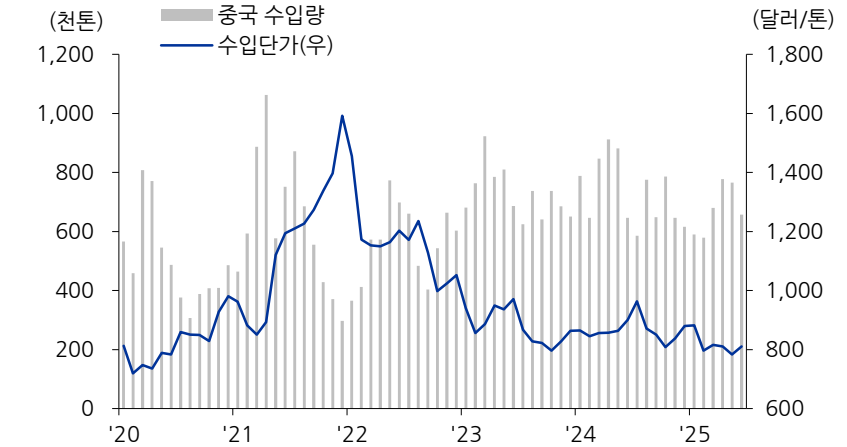
자료: SteelDaily, 유진투자증권

한국 철강제품 수입량



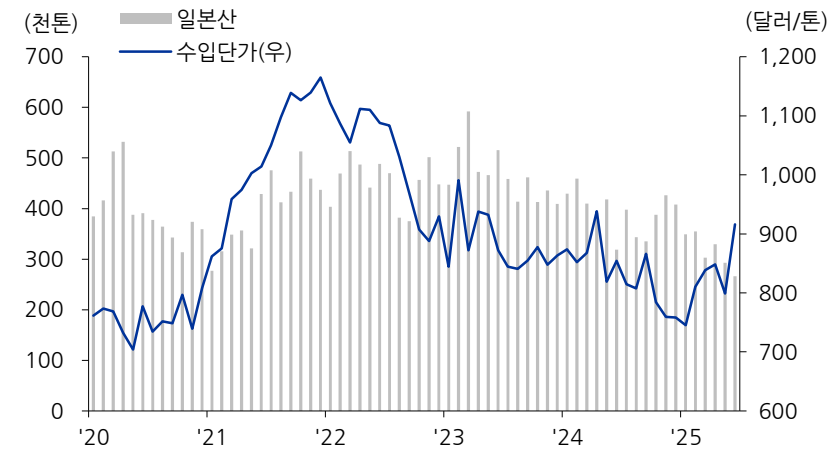
자료: SteelData, 유진투자증권

중국산 철강제품 수입량과 수입단가 추이



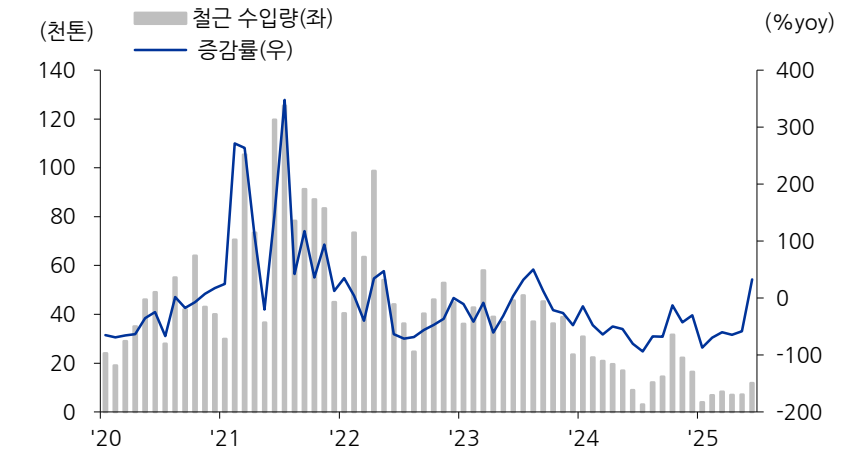
자료: SteelData, 유진투자증권

일본산 철강제품 수입량과 수입단가 추이



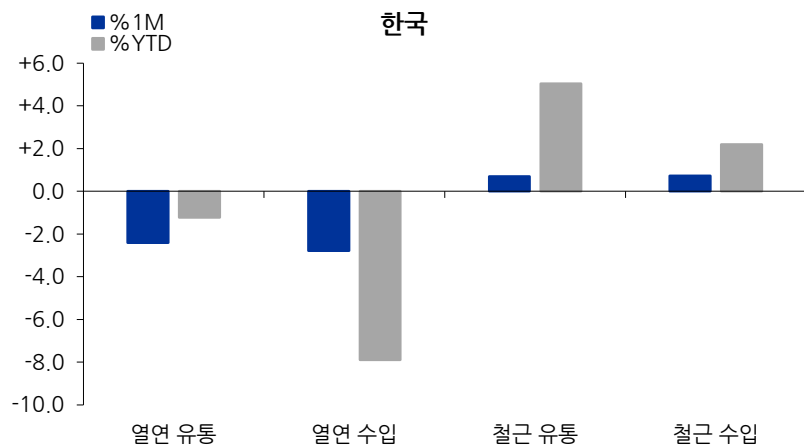
자료: SteelData, 유진투자증권

한국 철근 수입량 추이



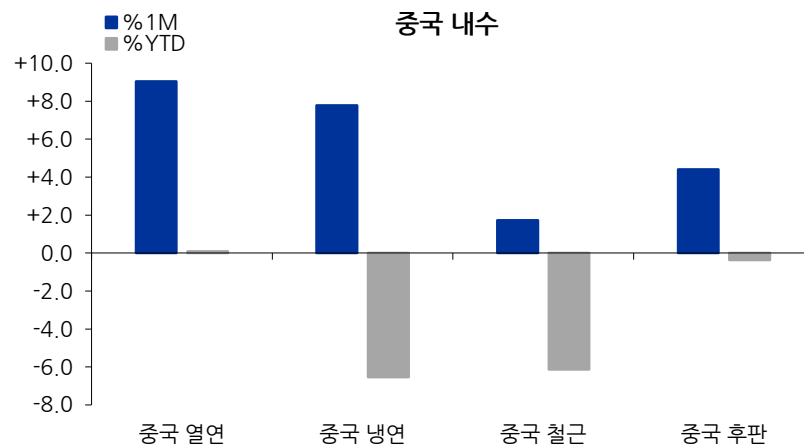
자료: SteelData, 유진투자증권

한국 주요 철강재 가격 변동폭



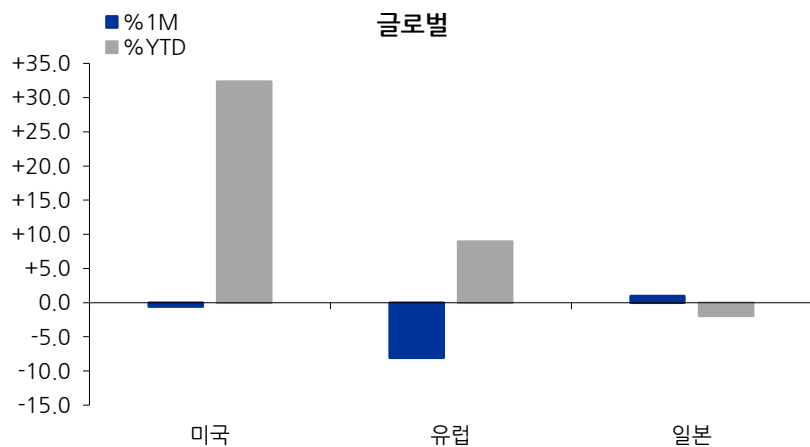
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 주요 철강재 가격 변동폭



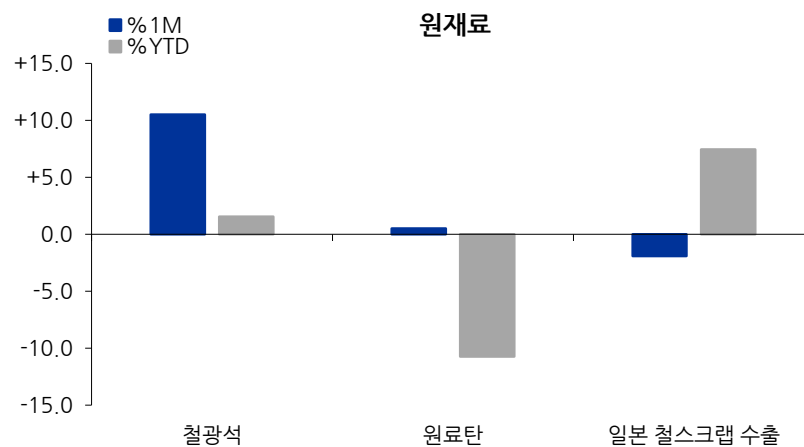
자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 열연 가격 변동폭



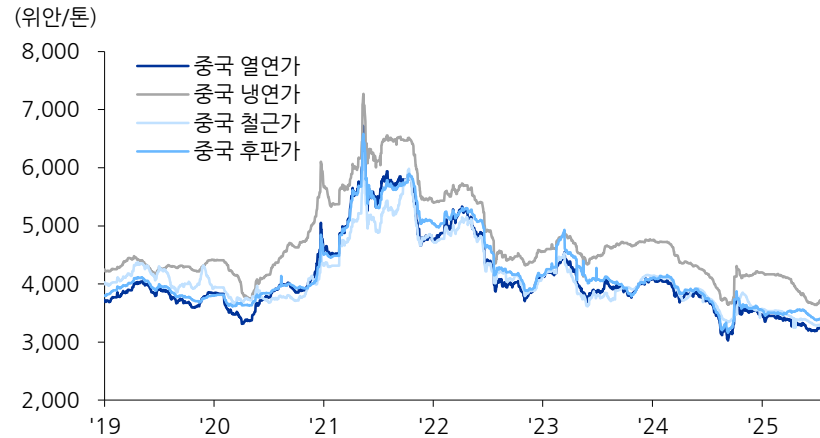
자료: Bloomberg, 유진투자증권

철강재 원재료 가격 변동폭



자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 철강재 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 열연가격과 철광석 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 고로사 롤마진 추이



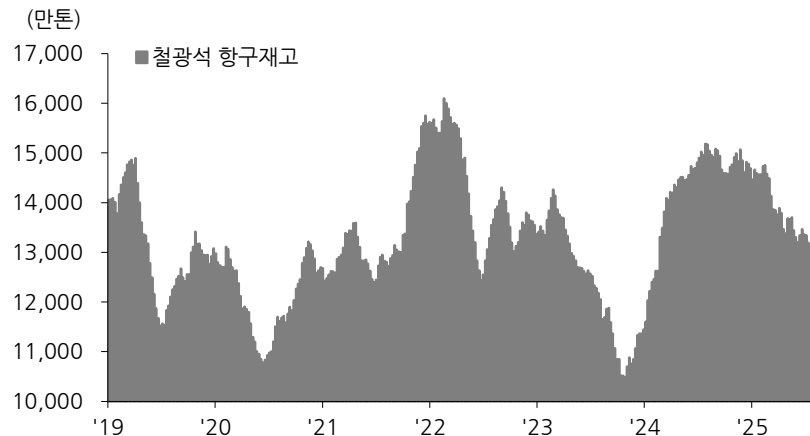
자료: Bloomberg, 유진투자증권

일본 열연가격과 중국 열연가격 차이



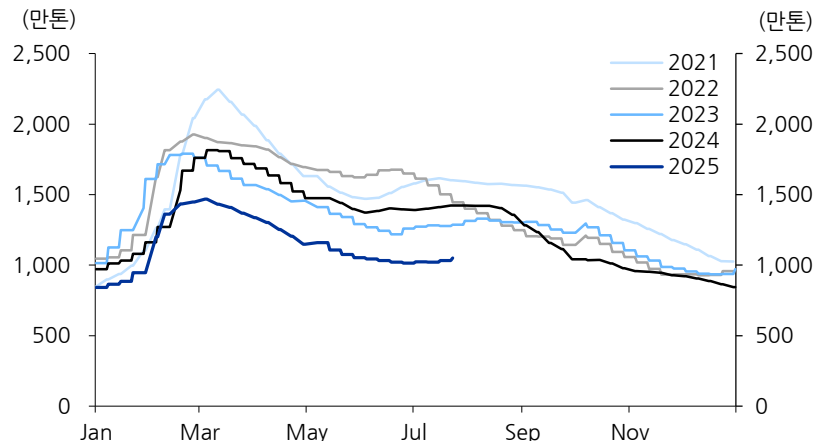
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 철광석 항구재고



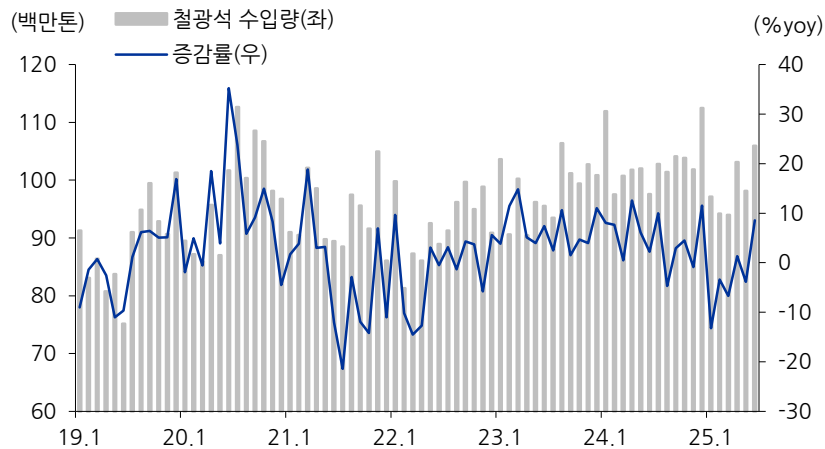
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 유통재고 추이



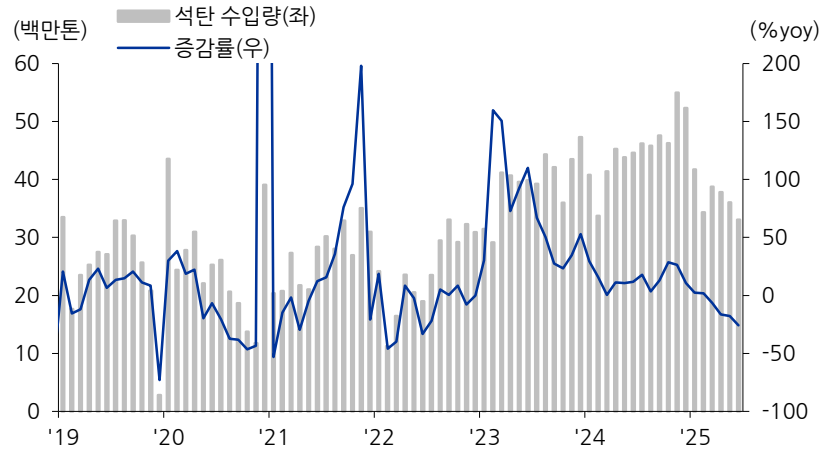
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 철광석 수입량 추이



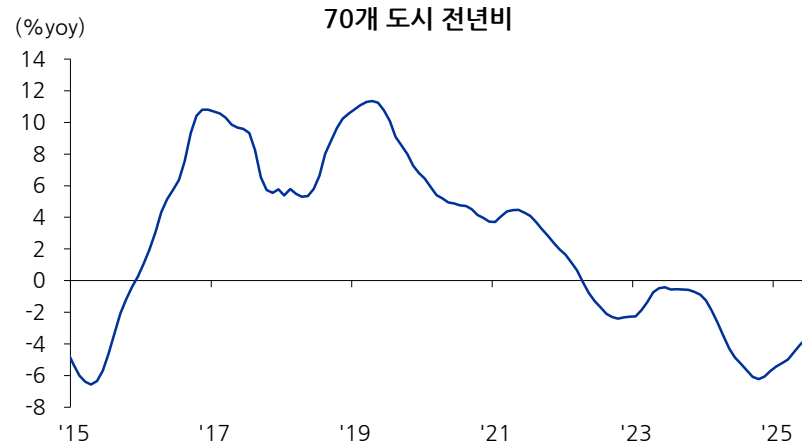
자료: CEIC, 유진투자증권

중국 석탄 수입량 추이



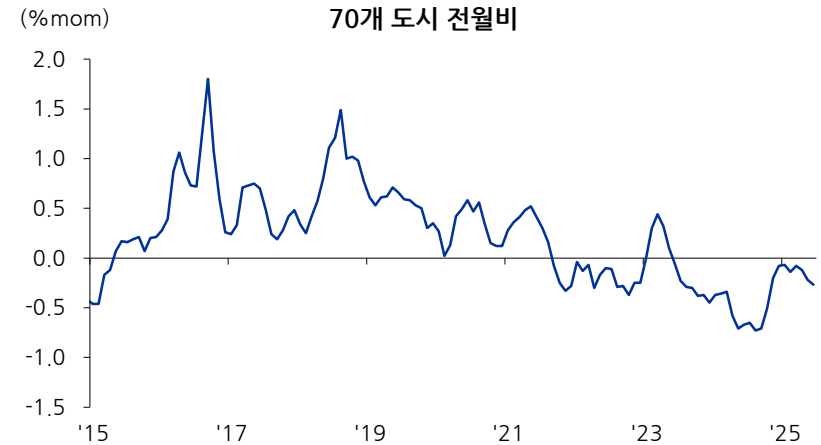
자료: CEIC, 유진투자증권

중국 70개 도시 전년비 가격 증감률(6月 -3.7%yoy)



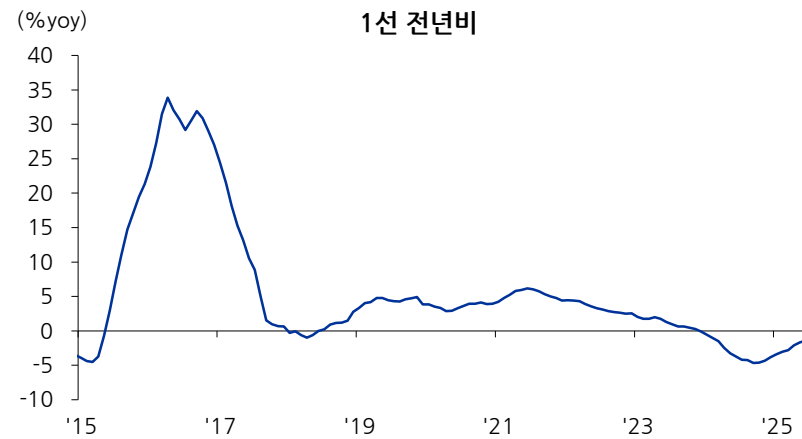
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 70개 도시 전월비 가격 증감률(6月 -0.3%mom)



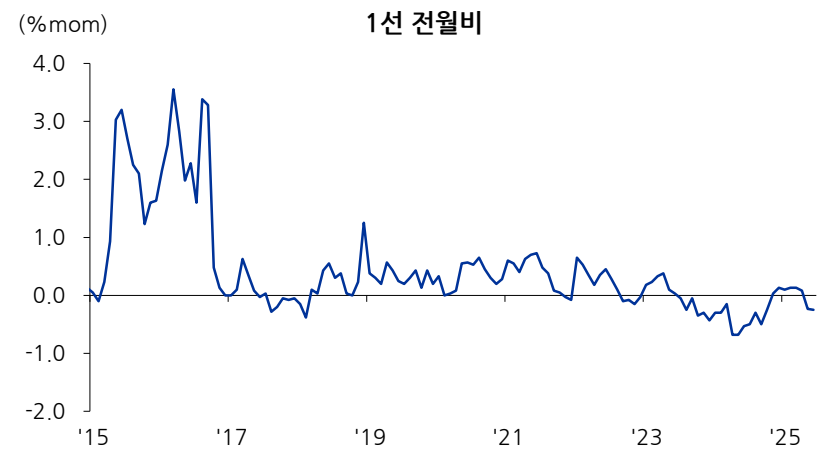
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 1선도시 전년비 가격 증감률(6月 -1.4%yoy)



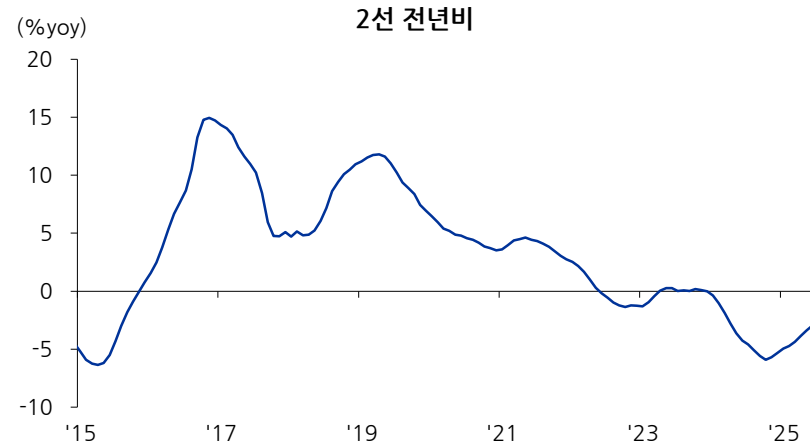
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 1선도시 전월비 가격 증감률(6月 -0.3%mom)



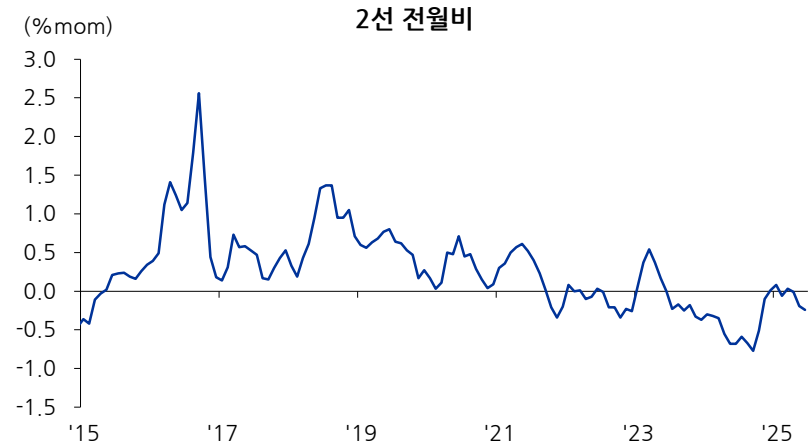
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 2선도시 전년비 가격 증감률(6月 -3.0%yoy)



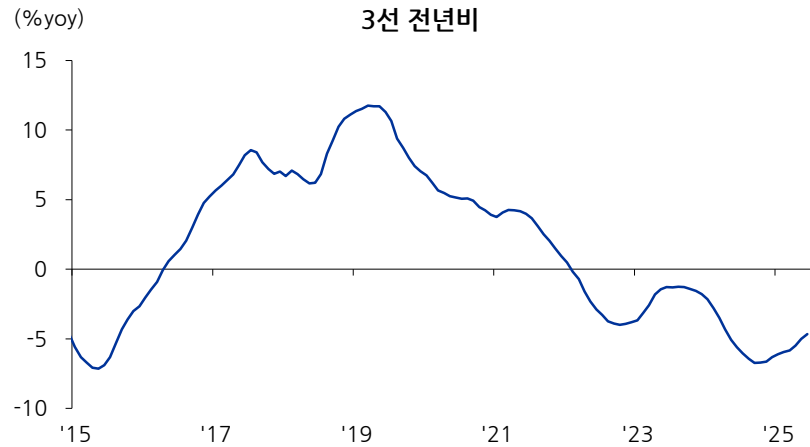
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 2선도시 전월비 가격 증감률(6月 -0.2%mom)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 3선도시 전년비 가격 증감률(6月 -4.7%yoy)



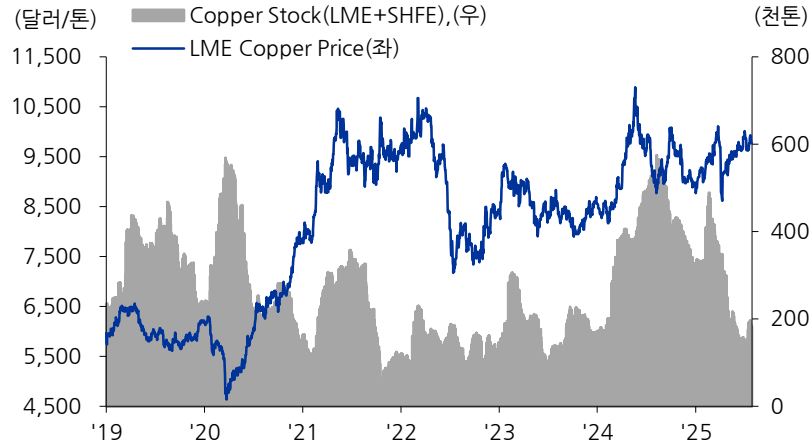
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 3선도시 전월비 가격 증감률(6月 -0.3%mom)



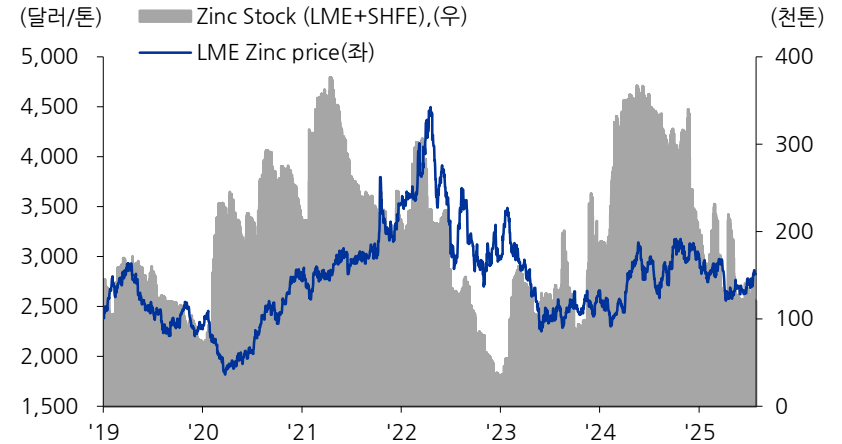
자료: Bloomberg, 유진투자증권

구리 가격과 재고 추이



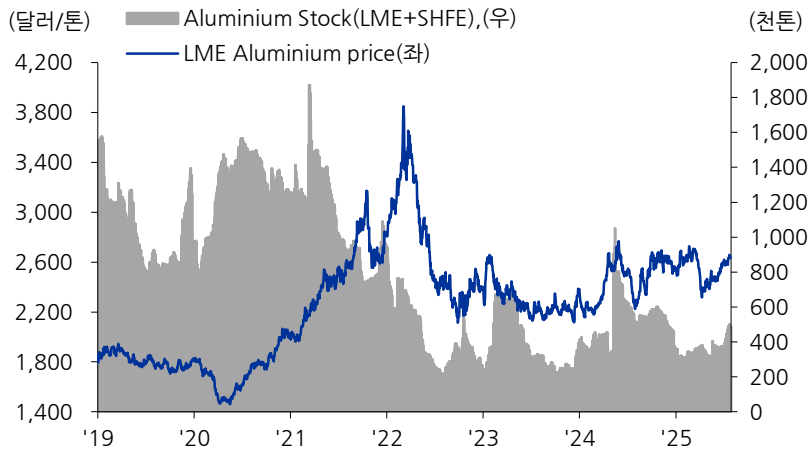
자료: Bloomberg, 유진투자증권

아연 가격과 재고 추이



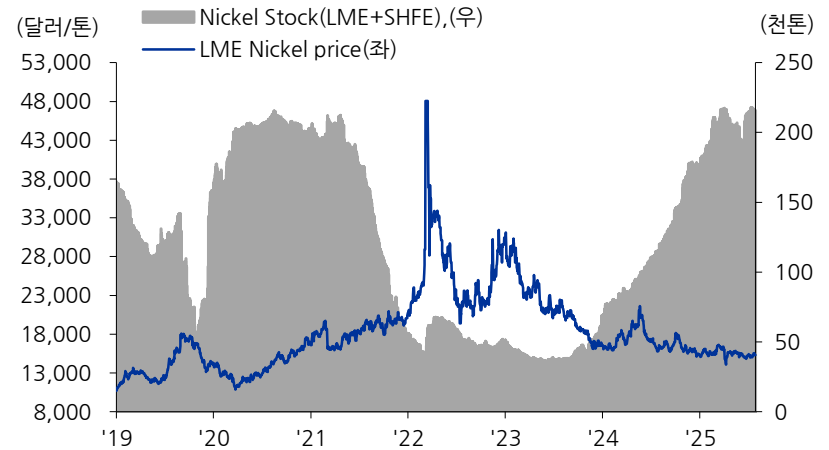
자료: Bloomberg, 유진투자증권

알루미늄 가격과 재고 추이



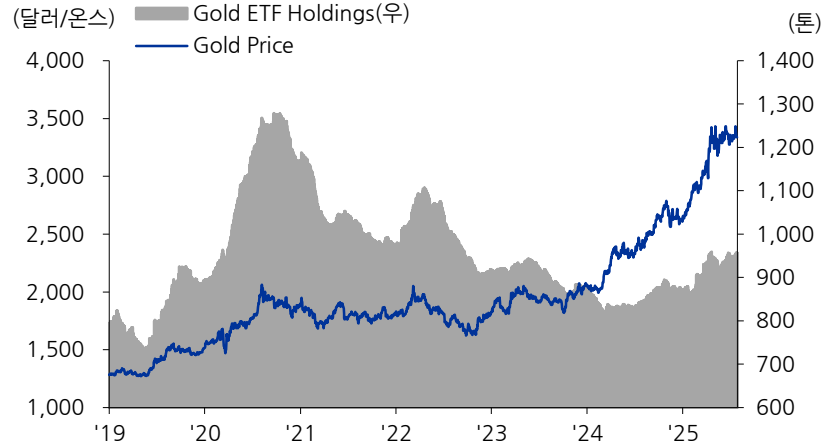
자료: Bloomberg, 유진투자증권

니켈 가격과 재고 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

금 ETF 보유량과 금 가격 추이



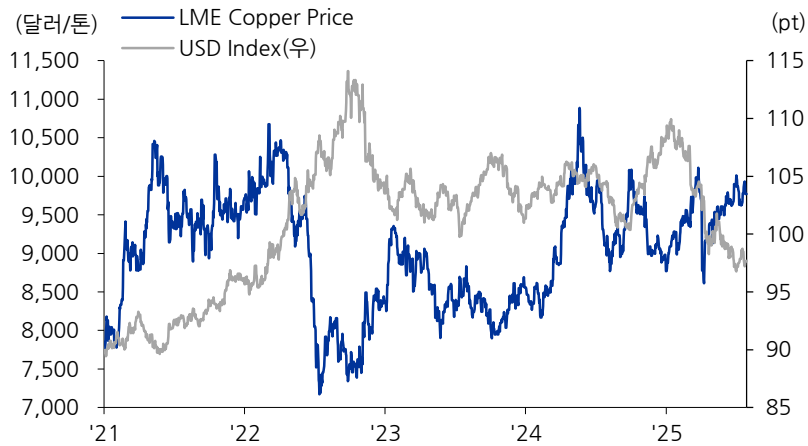
자료: Bloomberg, 유진투자증권

금/은 가격 비율



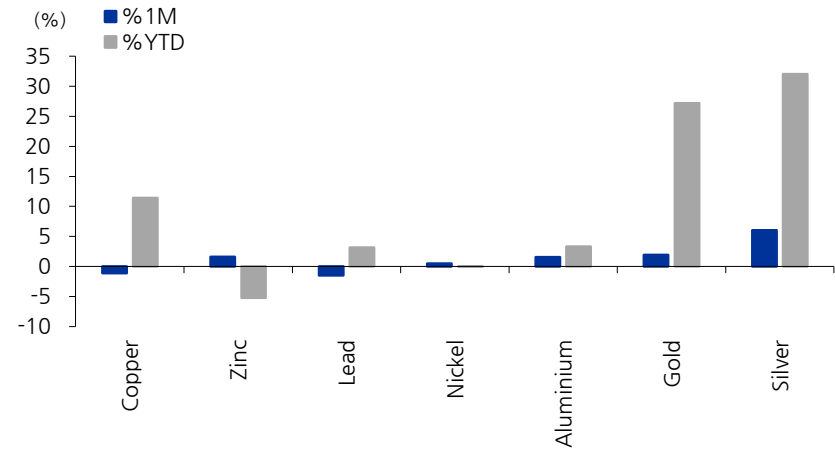
자료: Bloomberg, 유진투자증권

구리 가격과 달러 인덱스 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주요 금속 가격 변동 추이

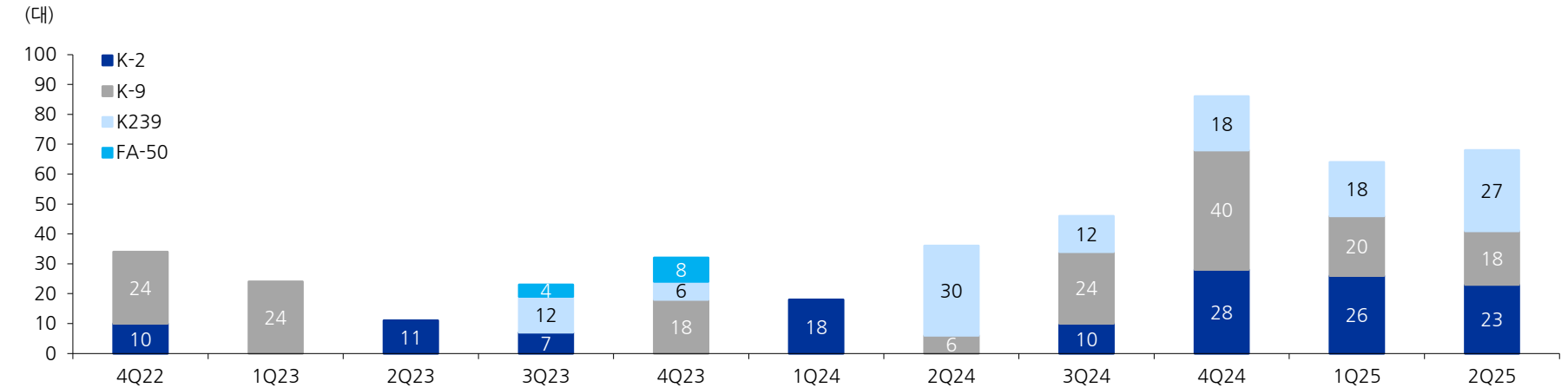


자료: Bloomberg, 유진투자증권

09

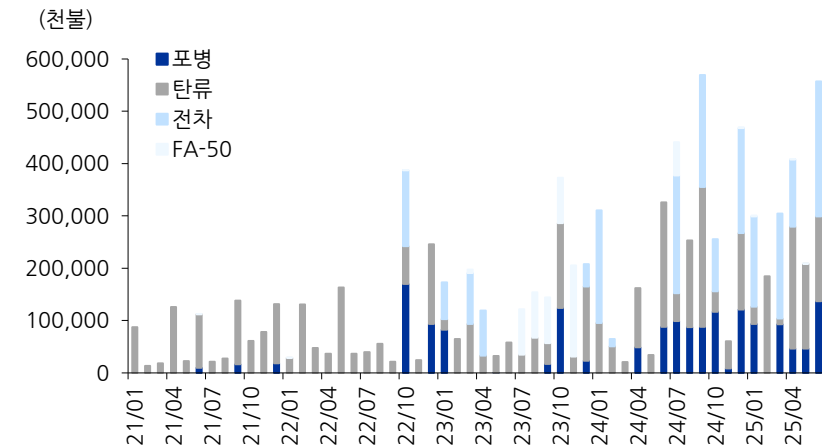
기계(방산/조선)

폴란드 현지 인도 추정



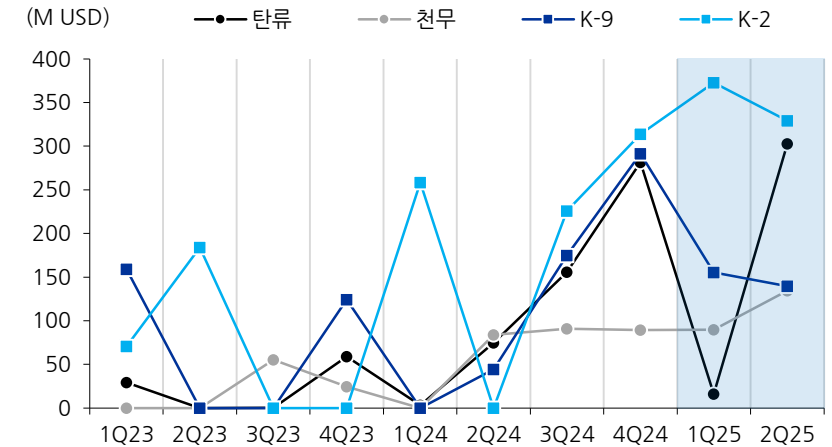
자료: 유진투자증권

수출 동향



자료: 유진투자증권

수출 동향(폴란드)



자료: 유진투자증권

수주 파이프라인

기업명	구분	국가	사업명	아이템	댓수	규모(십억원)	수주 예정일(추정)	단계	비고	확률
한화에어로스페이스	해외	인도	-	K-9 구성품	100	370	25년 4월	既 수주	인도 현지 양산 추가분	확정
	해외	폴란드	-	K-9 차체	-	400	25년 4월	既 수주	Krab 추가 계약	확정
	해외	불가리아	-	K-9	-	-	-	-	CAESAR 도입	실패
	해외	폴란드	2차 실행계약(2-2)	K-9	308	5,830	-	기본 계약 체결	현지 양산	높음
	해외	폴란드	-	레드백	-	-	-	-	-	-
	해외	폴란드	-	천무 유도탄	-	-	-	-	현지 생산 2025년 7월 계약 예상(29년 이후 가동)	높음
	해외	루마니아	2차 물량	K-9	36	-	-	-	-	-
	해외	루마니아*	-	레드백	246	4,000	2026년	-	vs Lynx, CV90, ASCOD 2	중간
	해외	루마니아	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	에스토니아	-	천무	-	-	-	-	HIMARS 도입 차질에 천무 대체 가능성 제기	-
	해외	노르웨이	-	K-9	24	760	2025년	-	노동당, 국회에 추가도입 제안	높음
	해외	노르웨이	-	천무	16	-	2025년	-	미국 록히드마틴 수출 승인(수주 확정 X)	중간
	해외	스웨덴*	-	K-9	-	-	-	-	-	-
	해외	스웨덴	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	프랑스	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	스페인*	-	K-9	128	-	-	-	-	-
	해외	스페인	-	천무	-	-	-	-	이스라엘 PULS 취소	-
	해외	그리스	-	장갑차 현대화(M113)	-	-	-	-	-	-
	해외	베트남	-	K-9	20	400	-	수주 임박	-	-
	해외	필리핀	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	말레이시아	-	K-9	-	-	-	-	-	-
	해외	말레이시아	-	천무	-	-	-	-	-	-
	해외	인도네시아	-	K-9	-	-	-	-	-	-
	해외	인도네시아	-	KAHV	-	-	-	-	-	-
	해외	이라크	-	K-9	-	-	-	-	도입 관심	-
	해외	이라크	-	천무	-	-	-	-	도입 관심	-
	해외	이집트*	-	천무	-	-	-	-	도입 관심	-
	해외	중동	-	K-9	-	-	-	-	사우디(국방부: K9A2, MNG: 차륜형자주포)	-
	해외	중동	-	레드백	-	-	-	-	-	-
	해외	중동	-	천무 유도탄	-	-	-	-	수출 미사일 사거리 제한 300km → 500km 완화	-
	해외	중동	-	타이곤	-	-	-	-	-	-
	해외	중동*	-	천검	-	-	-	-	-	-
	해외	중동*	-	H-SHORAD	-	-	-	-	-	-
	해외	페루	-	천무	-	-	-	-	입찰 개시	-
	해외	캐나다	-	K-9	98	-	-	-	-	-
	해외	미국	-	K-9	-	-	-	-	SPH-M 진행중/2월 RFP 제출	-

자료: 유진투자증권

수주 파이프라인

기업명	구분	국가	사업명	아이템	댓수	규모(십억원)	수주 예정일(추정)	단계	비고	확률
	해외	필리핀*	-	FA-50	12	1,000	25년 6월	-	12대 추가	높음
	해외	인도네시아	KF-X	KF-21	48	-	-	-	공동 개발 진행 중	높음
	해외	필리핀	MRF	KF-21	10	-	-	-	RFI 발행. F-16V와 최종 경쟁	중간
	해외	말레이시아	MRCA	KF-21	-	-	-	-	후보 거론. vs Su-57?	-
	해외	UAE	-	KF-21	-	-	-	-	-	-
	해외	사우디아라비아	-	KF-21	-	-	-	-	GCAP 참여 희망(伊 찬성 vs 日 반대)	-
	해외	페루	-	KF-21	24	-	2026년	-	MiG-29 대체. KF-21 부품 공동생산 MOU	중간
	해외	말레이시아	-	FA-50	18	-	2026년	-	18대 추가	-
	해외	우즈베키스탄	-	FA-50	14	1100	2026년	예정	*미국 E/L 지연중	중간
	해외	페루	-	FA-50	20~24	1,400	2026년	-	FA-50 부품 공동생산 MOU	중간
	해외	콜롬비아	-	FA-50	~24	1400	2026년	-	-	-
	해외	슬로바키아	-	FA-50	10	700	2026년	-	-	-
	해외	불가리아	-	FA-50	-	-	2026년	-	-	-
	해외	이집트	-	FA-50	36~100	-	2026년	-	-	-
	해외	세네갈	-	FA-50	4	-	-	-	-	-
	해외	미국	UJTS	TF-50	145~220	-	2027년	RFI 단계	2025년 12월 RFP 발행 예상, 2027년 1월 체결	중간
	해외	미국	ATT	TF-50	128~344	-	2026년	-	-	-
	해외	미국	TSA	TF-50	64	-	2026년	-	-	-
	해외	캐나다	-	TF-50	-	-	~2030년	-	-	-
	해외	호주	-	TF-50	33	5000	~2033년	-	-	-
	해외	일본	-	TF-50	200	-	-	-	-	-
	해외	UAE	-	T-50	-	-	-	-	-	-
	해외	UAE	-	수리온/LAH	10~	1,700	2025년 상반기	계약 단계	-	높음
	해외	이라크	-	수리온/LAH	28~	-	2025년 상반기	최종 시험평가 완료	*24년 소방형상 2대 수주	높음
	해외	키르기스스탄	-	수리온	2	100	-	-	-	-
	해외	동남아	-	수리온/LAH	-	-	-	-	-	-
	국내	한국*	Block 10(초도 2차)	KF-21	20	2,400	25년 6월	既 수주	업체 투자금 4천억 포함	확정
	국내	한국	Block 20	KF-21	80	6,000	2028~2029년	예정	공대지 임무 추가	확정
	국내	한국	Block 30	KF-21	-	-	2030년 경	-	-	-

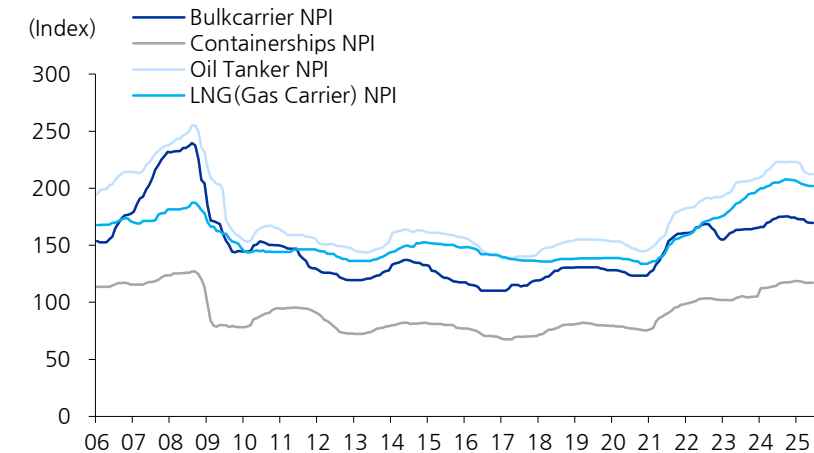
자료: 유진투자증권

수주 파이프라인

기업명	구분	국가	사업명	아이템	댓수	규모(십억원)	수주 예정일(추정)	단계	비고	화률
UIG넥스원	해외	사우디아라비아	-	천궁-2	10	4,340	24년 2월	既 수주	-	확정
	해외	이라크	-	천궁-2	10	3,713	24년 9월	既 수주	-	-
	해외	루마니아	-	신궁	54	1,000	24년 중	既 수주	-	-
	해외	사우디아라비아	-	천궁-2	10	-	-	-	추가 포대 설치	-
	해외	사우디아라비아	-	L-SAM	-	-	-	-	-	-
	해외	UAE	-	천궁-2	-	-	-	-	추가 포대 설치	-
	해외	UAE	-	L-SAM	-	-	-	-	-	-
	해외	모로코	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	기타 중동	-	천궁-2	-	-	-	-	후보국: 쿠웨이트, 카타르, 이집트 등	-
	해외	UAE	-	ALHEDA/ALTAIR	-	-	-	-	Calidus-UAE와 10억 달러 규모 계약 체결 보도	-
	해외	말레이시아	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	말레이시아	-	해궁	-	-	-	-	-	-
	해외	필리핀	-	현궁	-	-	-	-	10기 테스트 구매	-
	해외	필리핀*	-	신궁	-	-	-	-	-	-
	해외	필리핀*	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	미국	-	비궁	-	-	2026년	-	-	-
	해외	루마니아	-	천궁-2	-	5,400	-	-	보증금 서류 실수로 입찰 탈락 소식	탈락
	해외	노르웨이	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	콜롬비아	-	해성	-	-	-	-	-	-
	해외	브라질	-	천궁-2	-	-	-	-	-	-
	해외	UAE	-	CIWS-2	-	-	-	-	-	-
	해외	폴란드	-	KGGB	-	-	-	-	-	-
	국내	한국	-	L-SAM	-	-	2025년 중	체계개발 종료	전투용 적합 판정 부여, 양산 돌입	-
	국내	한국	-	단거리공대공(KF-21)	-	590	~35	사업추진방법결정	-	-
	국내	한국	-	장거리공대공(KF-21)	-	1,570	~38	사업추진방법결정	-	-
	국내	한국*	-	L-SAM2	-	2710	25년 5월	既 수주	162회 방추위 의결, 업체 선정 중	확정
	국내	한국	-	LAMD	-	2,890	~35	체계개발 기본계획	164회 방추위 의결, 조기 전력화('31→'29년)	-
	국내	한국	-	M-SAM3	-	2,830	~34	체계개발 기본계획	162회 방추위 의결	-
현대로템	해외	페루	-	K808	30	1,000	2024-11	既 수주	-	확정
	해외	폴란드	2차 실행계약(1-1)	K-2	180	9,000	2025년 상반기	협의 중	2-1차 180대, 지원차량 81대, 탄약보급품 등	높음
	해외	폴란드	2차 실행계약(2-2)	K-2	640	-	-	-	-	-
	해외	폴란드	-	K808	-	-	-	-	-	-
	해외	루마니아	-	K-2	300~500	~10,000	2025년	2024년 5월 시험평가	-	중간
	해외	슬로바키아	-	K-2	104	-	-	-	폴란드 라이선스 생산 가능성*	-
	해외	아르메니아	-	K-2	-	-	-	-	구매 가능성 검토	-
	해외	인도	FRCV	K-2	1770	-	-	-	한국 불참의사 표명 보도	-
	해외	페루	-	K-2	-	-	-	-	지상무기 수출 총괄 협약 체결	중간
	해외	모로코	-	K-2	-	-	-	-	-	-
	해외	오만	-	K-2	76	1,000	-	보류 중	-	-
	해외	중동	-	K-2	-	-	-	-	-	-
한화시스템	국내	한국	4차 양산	K-2	150	2,000	2024년 연말	既 수주 가능성	-	-
	해외	이탈리아	-	AESA 레이더	-	-	2025년 연말	-	레오나르도와 경쟁격기/무인기용 개발 협력	-
	해외	중동	-	SAR 위성 등	-	-	-	-	-	-
	해외	호주	-	C4I	-	-	2026년	-	RAND 4140	-

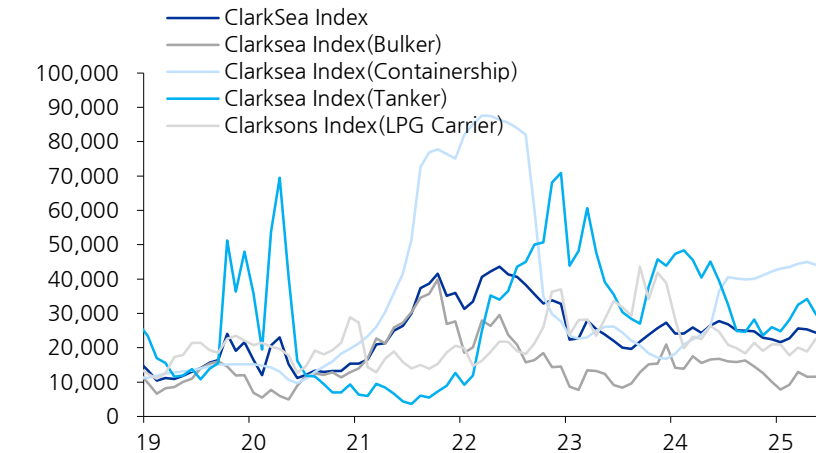
자료: 유진투자증권

선종별 신조선가 지수



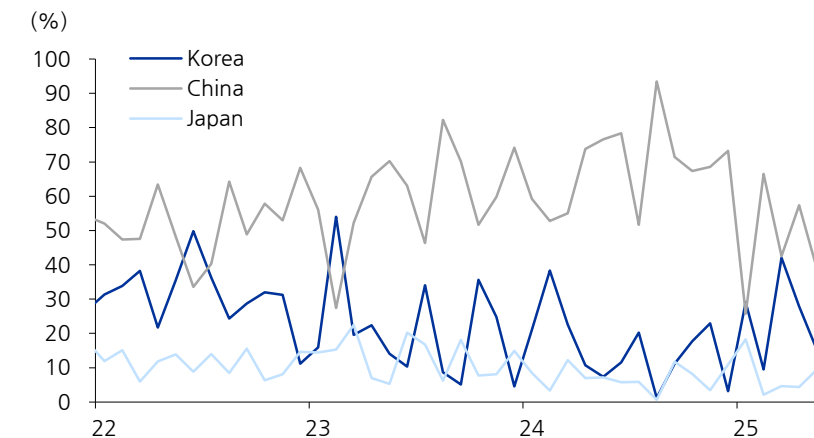
자료: Clarksons, 유진투자증권

선종별 운임지수



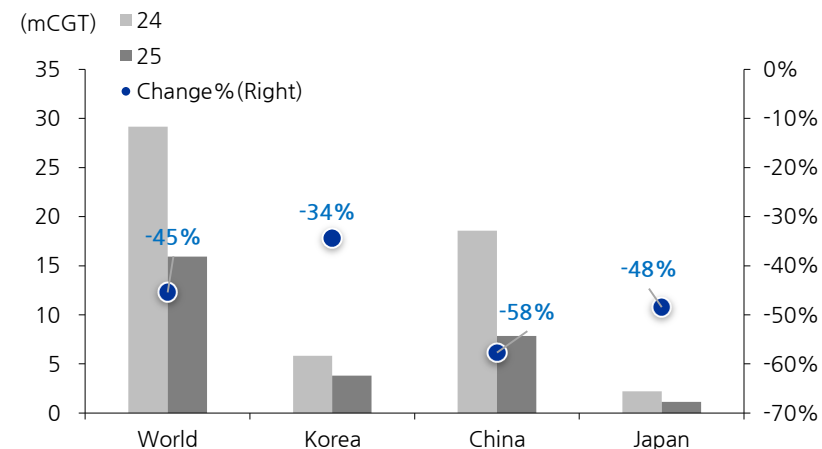
자료: Clarksons, 유진투자증권

국가별 M/S



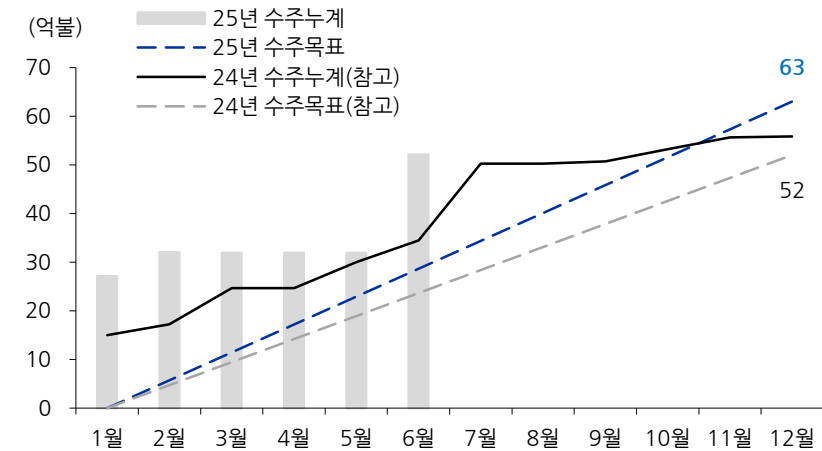
자료: Clarksons, 유진투자증권

국가별 수주 동향



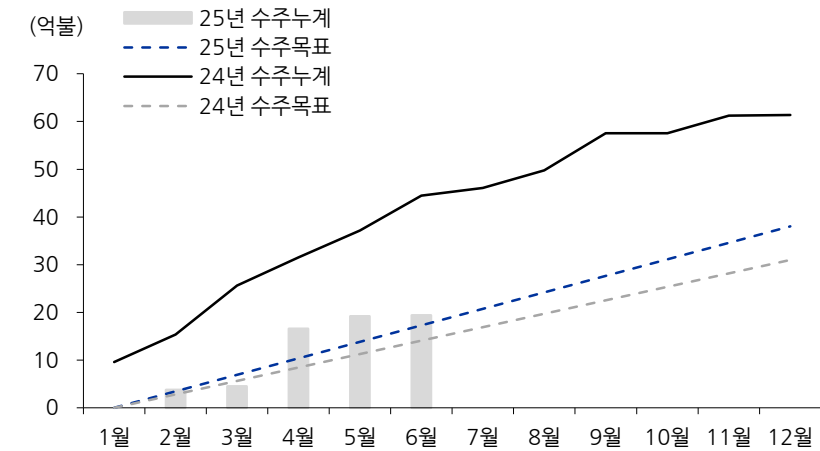
자료: Clarksons, 유진투자증권

HD현대중공업 상선 수주/실적 추이



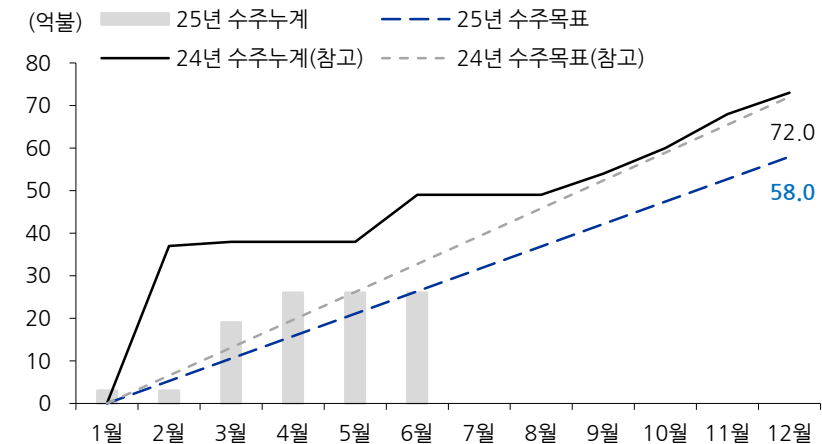
자료: 유진투자증권

HD현대미포 상선 수주/실적 추이



자료: 유진투자증권

삼성중공업 상선 수주/실적 추이



자료: 유진투자증권

미국 LNG 수출 승인 현황(DOE)

일자	내용
2월 14일	Commonwealth LNG 수출 승인
2월 28일	LNG 벙커링 연료 사용 규제 완화
3월 5일	Golden Pass LNG 터미널 수출 개시 연장
3월 10일	Delfin LNG 수출 개시 추가 기간 부여
3월 19일	CP(Calcasieu Pass) 2 LNG 수출 승인
4월 1일	LNG PJT 승인 후 7년 이내 수출 규정 철폐
5월 29일	Port Arthur Phase 2 수출 승인

자료: 유진투자증권

발주 동향

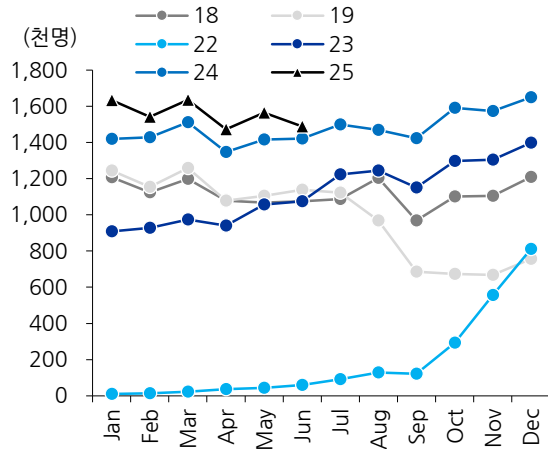
일자	수주 공사	조선소	발주처	선종	크기	대수	계약금액(M USD)	단가	인도	HD현대중공업	HD현대상호조선	HD현대미포조선	삼성중공업	한화오션
2025-07-24	O	HD현대미포조선	캐피탈 마리타임	CONT	2.8k	2	113	56	27			V		
2025-07-22	O	한화오션	한화필리핀야드	LNGC	174k	1	250	250	28					V
2025-07-17	X	한화오션	양밍	CONT	15k TEU	7	1,575	225	28					V
2025-07-11	X	한화오션	Advantage Tankers(스위스)	VLCC	320k DWT	1	130	130	28					V
2025-07-08	O	HD현대중공업	장금상선	CONT	13k	2	306	153	28	V				
2025-07-08	O	HD현대상호조선	장금상선	CONT	13k	2	306	153	28		V			
2025-07-04	X	한화오션	한화쉬핑	VLCC	300k DWT	1			28					
2025-06-27	O	HD현대상호조선	Capital Gas(그리스)	LNGC		4	1,026	257	28		V			
2025-06-26	X	한화오션	TEN(그리스)	VLCC(2+1)		3	369	123	27					V
2025-06-23	O	HD현대상호조선	Evaland(그리스)	Suezmax Tanker		2	178	89	27		V			
2025-06-18	X	HD현대중공업	WAGL	VLGC		2	250	125	28	V				
2025-06-13	O	HD현대중공업	팬오션	VLCC	300k DWT	2	255	127	27	V				
2025-06-10	O	HD현대중공업	ONE	CONT	15.9k	8	1,766	221	28	V				
2025-06-02	X	HD현대상호조선	퓨러스마린(영국)	LNGC	18k	1			27		V			
2025-05-30	O	HD현대상호조선	오세아니아 지역 선주	CONT	8.8k	2	281	141	28		V			
2025-05-23	O	HD현대미포조선	유럽 선주	LNGBV	18k	2	195	98	27			V		
2025-05-07	O	HD현대상호조선	아프리카 선주	Suezmax Tanker	157k DWT	2	176	88	27		V			
2025-05-02	O	HD현대미포조선	아프리카 선주	LPGC		2	148	74	27			V		
2025-04-28	O	HD현대미포조선	오세아니아 지역 선주	CONT		8	442	55	27			V		
2025-04-28	O	HD현대미포조선	오세아니아 지역 선주	CONT		6	266	44	27			V		
2025-04-28	O	HD현대상호조선	오세아니아 지역 선주	CONT		4	563	141	28		V			
2025-04-28	O	삼성중공업	아시아 선주	CONT		2	393	196	28				V	
2025-04-28	O	한화오션	오세아니아 지역 선주	VLCC		2	259	130	27					V
2025-04-25	O	HD현대상호조선	아시아 선주	CONT		2	392	196	28		V			
2025-04-24	O	HD현대미포조선	아시아 선주	CONT		2	112	56	27			V		
2025-04-17	O	HD현대미포조선	유럽지역 선주	LPGC	45k(LPG D/F)	2	162	81	27			V		
2025-04-08	O	삼성중공업	오세아니아 선주	Suezmax Tanker	-	4	332	83	28				V	
2025-04-03	O	HD현대상호조선	Purus Marine(영국)	LNGC	18k	1	262	262	27		V			
2025-04-02	O	HD현대상호조선	SONANGOL(앙골라)	Suezmax Tanker	157k DWT	2	175	88	27		V			
2025-04-01	O	한화오션	캐피탈(그리스)	VLCC		2	258	129	27					V
2025-03-18	O	삼성중공업	MOL(일본)	VLEC	100k cbm	2	320	160	28				V	
2025-03-17	O	삼성중공업	페트로브라스(브라질)	Shuttle Tanker	158k DWT	9	1,333	148	27~28				V	
2025-03-17	O	한화오션	에버그린(대만)	CONT	24k TEU	6	1,604	267	28~					V
2025-03-04	O	HD현대중공업	아시아 선주	VLEC	-	2	319	159	~28	V				
2025-02	X	HD현대중공업	SONANGOL(앙골라)	Suezmax Tanker	158k DWT	2	190	95	27~28	V				
2025-02	X	HD현대중공업	판테온탱커매니지먼트(그리스)	Suezmax Tanker	158k DWT	2	176	88	26~27	V				
2025-02-10	O	한화오션	한화쉬핑	LNGC	174k	2	506	253	~27					V
2025-02-10	O	HD현대미포조선	에발랜드쉬핑(그리스)	LNG빙커링	18k	4	372	93	~28			V		
2025-02	X	한화오션	하팍로이드(독일)	CONT	16.8k TEU	6	1,200	200	27					V
2025-01-23	O	HD현대중공업	CMA-CGM(프랑스)	CONT	15.5k TEU	12	2,584	215	~28	V				
2025-01-20	O	삼성중공업	바나디스(유럽)	LNGC	180k	1	261	261	~27				V	

출처: 유진투자증권

10

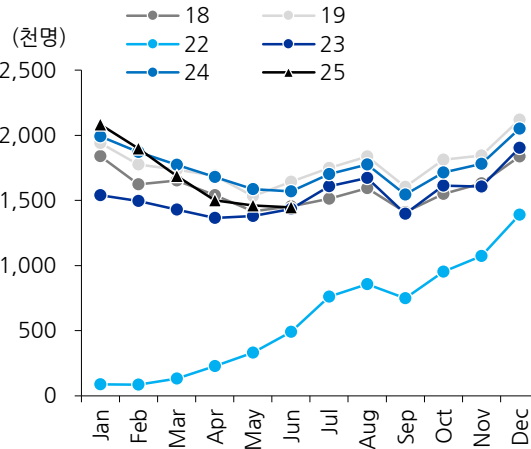
항공 운송

일본 여객 추이



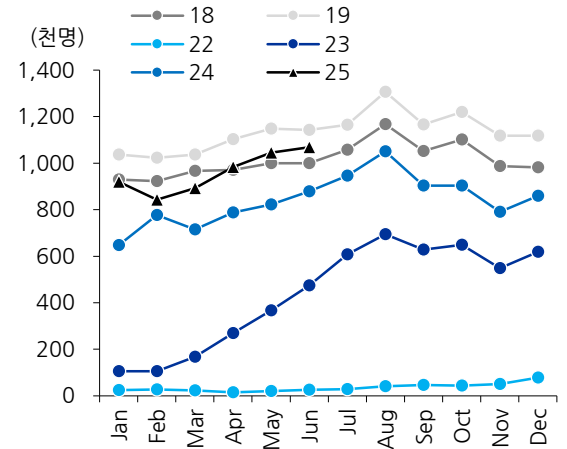
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

동남아 여객 추이



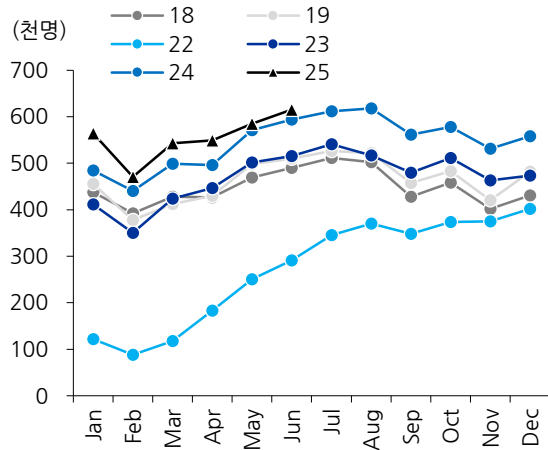
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

중국 여객 추이



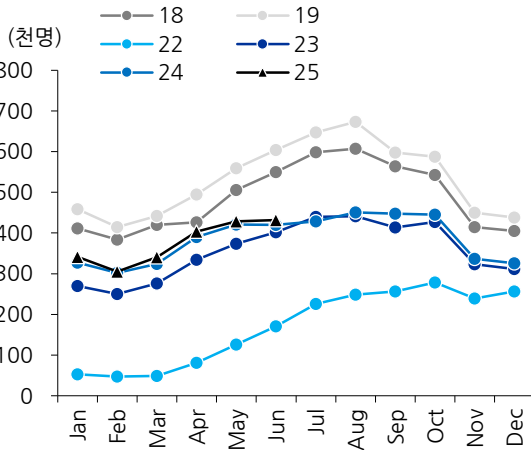
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

미주 여객 추이



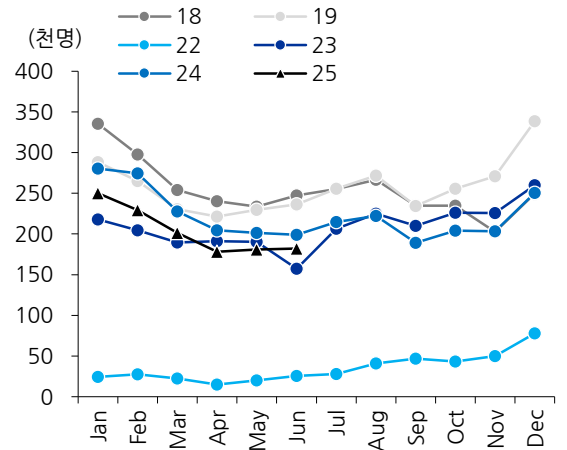
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

구주 여객 추이



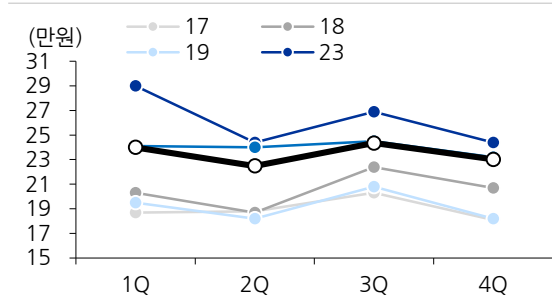
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

대양주 여객 추이



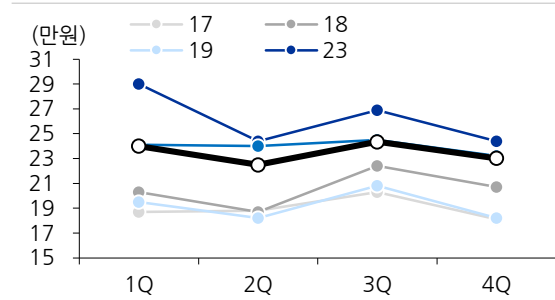
자료: 인천공항공사, 유진투자증권

일본 운임 추이 및 전망(FSC)



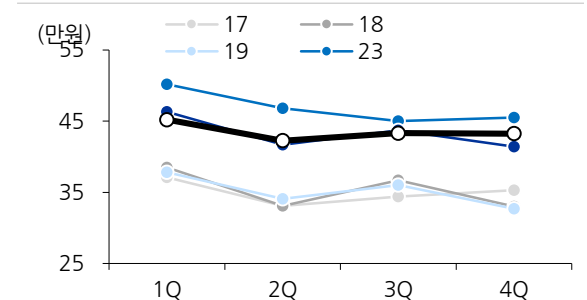
자료: 유진투자증권

중국 운임 추이 및 전망(FSC)



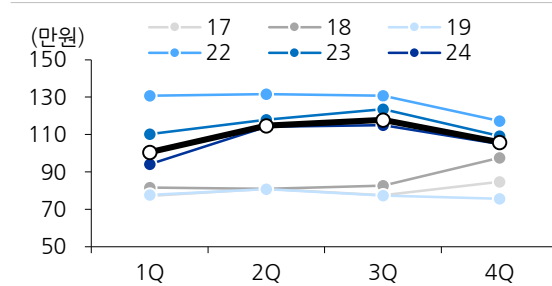
자료: 유진투자증권

동남아 운임 추이 및 전망(FSC)



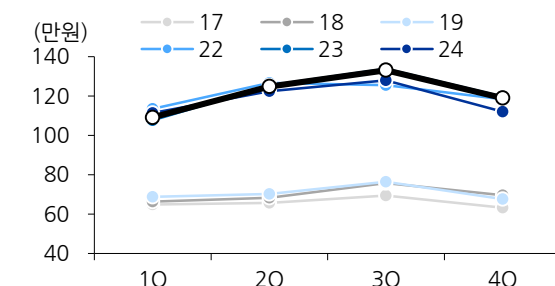
자료: 유진투자증권

구주 운임 추이 및 전망(FSC)



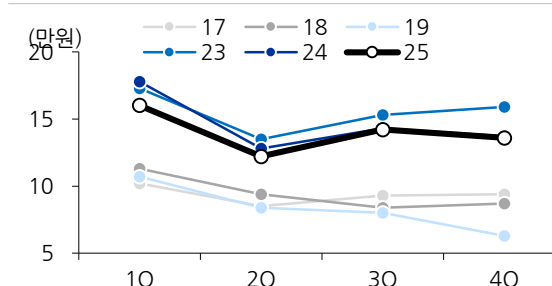
자료: 유진투자증권

미주 운임 추이 및 전망(FSC)



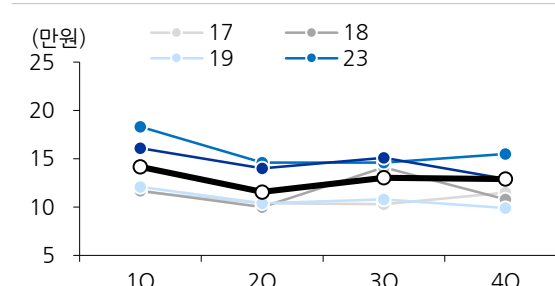
자료: 유진투자증권

일본 운임 추이 및 전망(LCC)



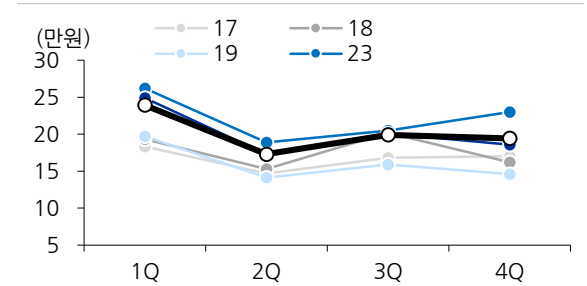
자료: 유진투자증권

중국 운임 추이 및 전망(LCC)



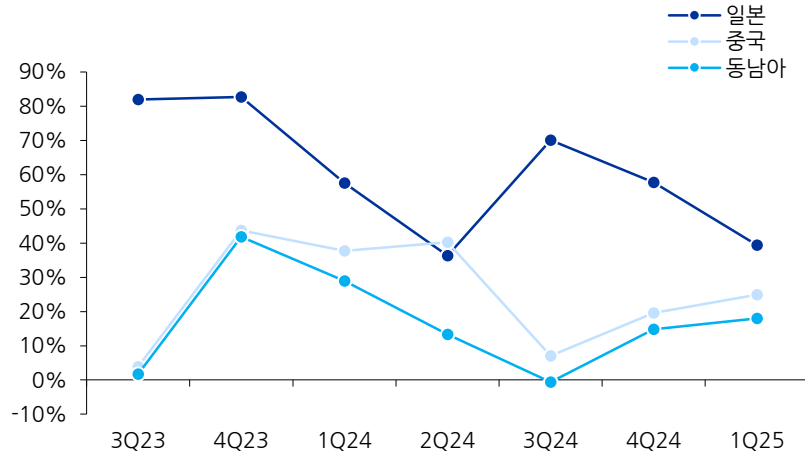
자료: 유진투자증권

동남아 운임 추이 및 전망(LCC)



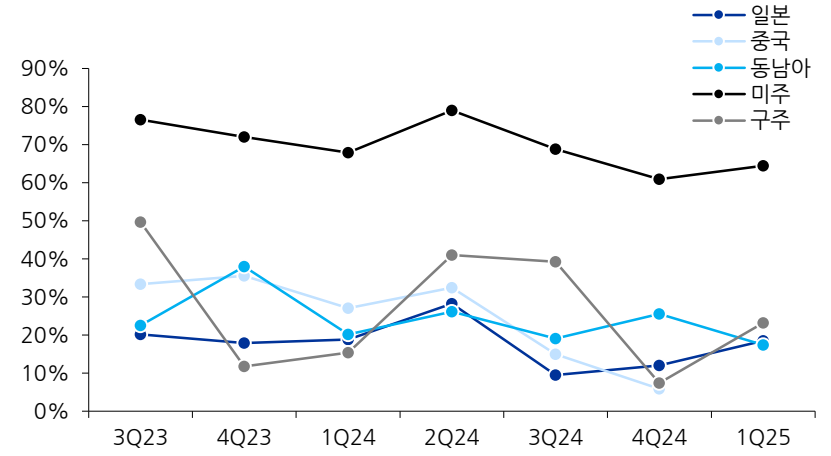
자료: 유진투자증권

LCC 노선별 운임 동향(vs 2018)



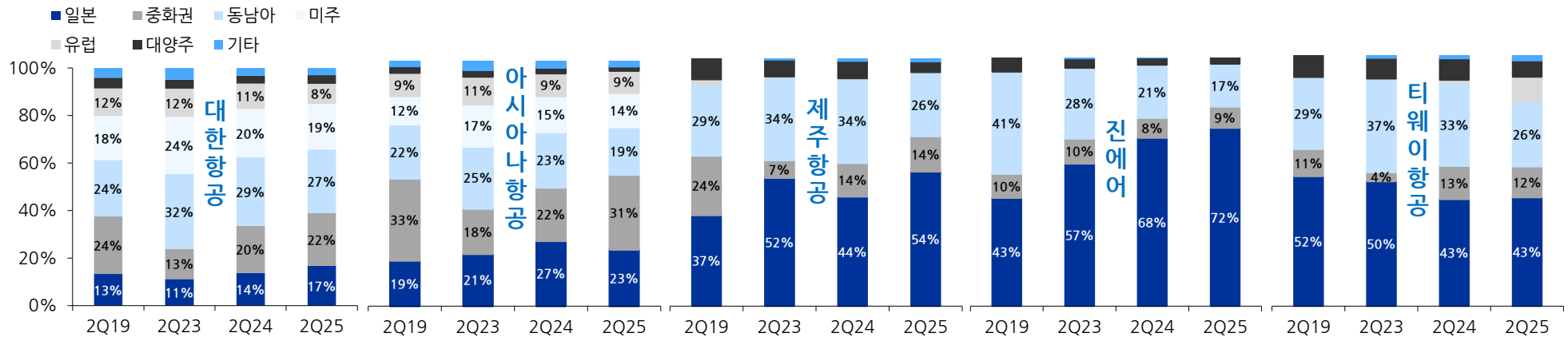
자료: 유진투자증권

FSC 노선별 운임 동향(vs 2018)



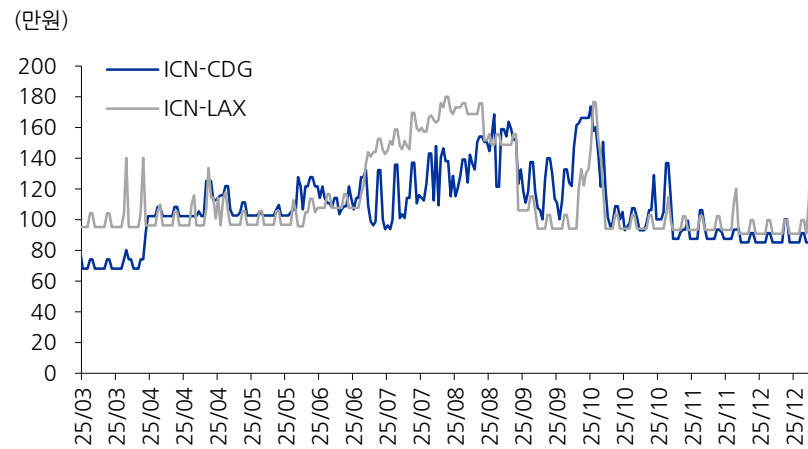
자료: 유진투자증권

항공사별 노선 믹스 현황: LCC는 동남아 최소화 & 일본/중국 극대화 필요



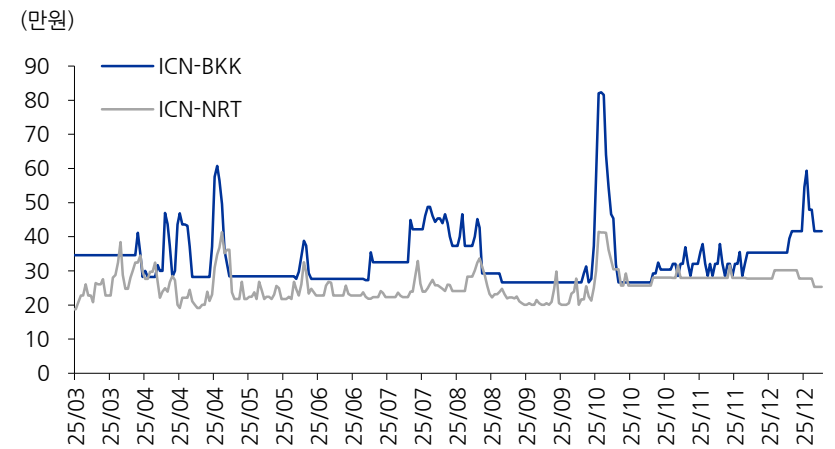
자료: 유진투자증권

장거리(KE)



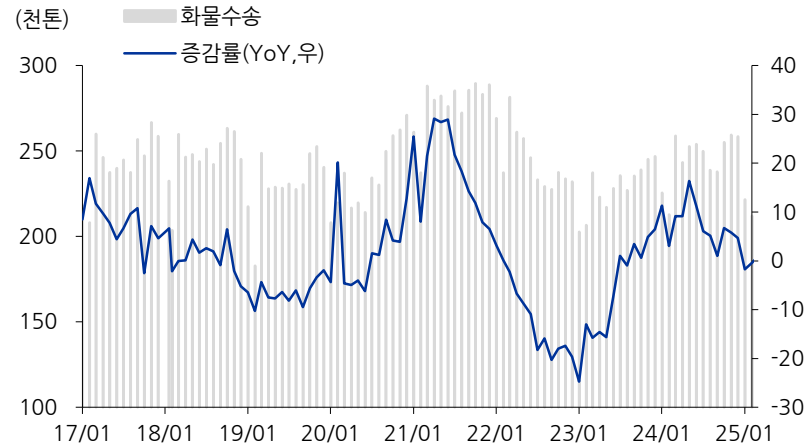
자료: 유진투자증권

중/단거리(KE)



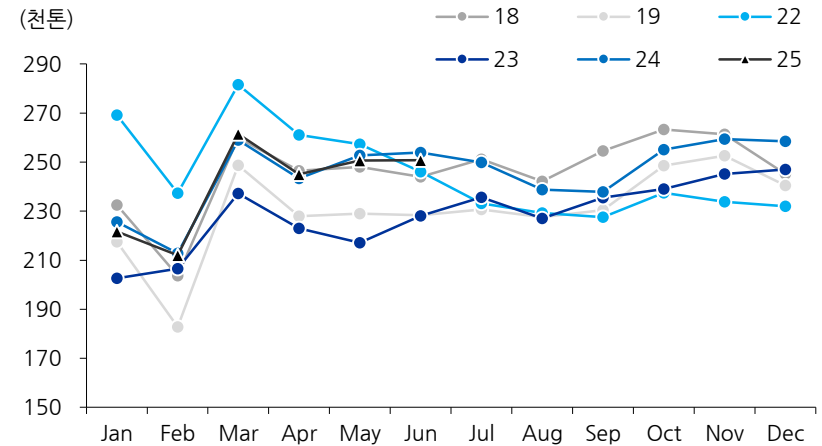
자료: 유진투자증권

인천공항 화물 수송량 추이



자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

월별 인천공항 화물 수송량 추이



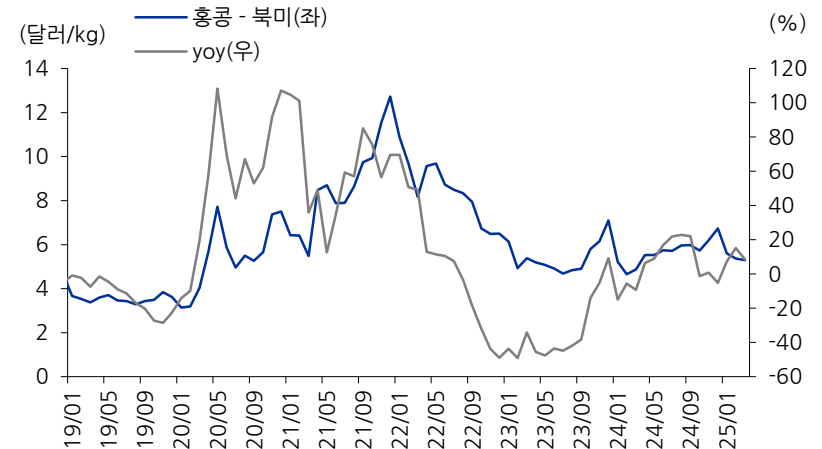
자료: 인천국제공항공사, 유진투자증권

한국 항공화물수출입 추이



자료: KITA, 유진투자증권

홍콩 - 북미 항공 화물 운임 추이



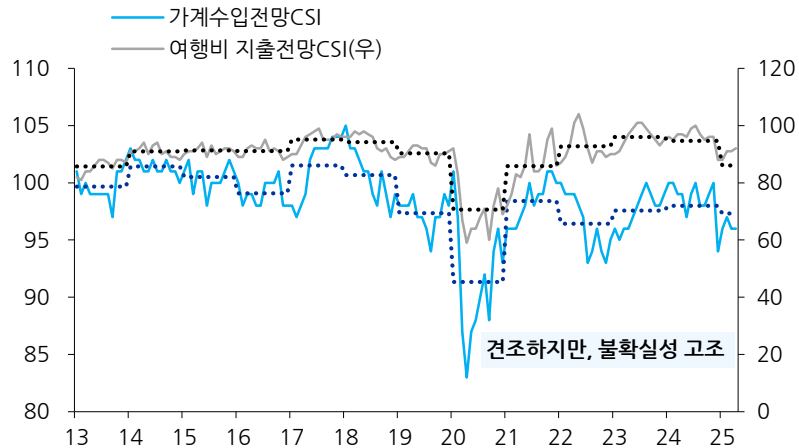
자료: TAC, 유진투자증권

국내 항공사별 보유 기재 현황(2025년 7월)

기종	대한항공	아시아나항공	제주항공	진에어	티웨이항공	에어부산	에어서울	이스타항공	플라이강원	에어로케이항공	에어프레미아
A220-300	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A320-200	0	0	0	0	0	5	0	0	0	7	0
A321-200	0	12	0	0	0	7	6	0	0	0	0
A321-200 NEO	16	13	0	0	0	8	0	0	0	0	0
A330-200	0	0	0	0	6	0	0	0	0	0	0
A330-300	20	14	0	0	4	0	0	0	0	0	0
A350-900	2	15	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A350-1000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A380-800	7	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B737-800	2	0	36	19	26	0	0	10	0	0	0
B737-900	9	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0
B737-900ER	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B737-8	6	0	3	5	2	0	0	5	0	0	0
B767-300	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B777-200	5	9	0	4	0	0	0	0	0	0	0
B777-300	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B777-300ER	25	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0
B777-9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B787-9	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7
B787-10	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-400	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-8	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B737-BCF	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-400F	4	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-400(BDSF)	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-400SF	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B747-8F	7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B767-300F	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B777F	12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
총 합계	164	82	41	31	40	20	6	15	0	7	7
여객기 합계	141	70	41	31	40	20	6	15	0	7	7

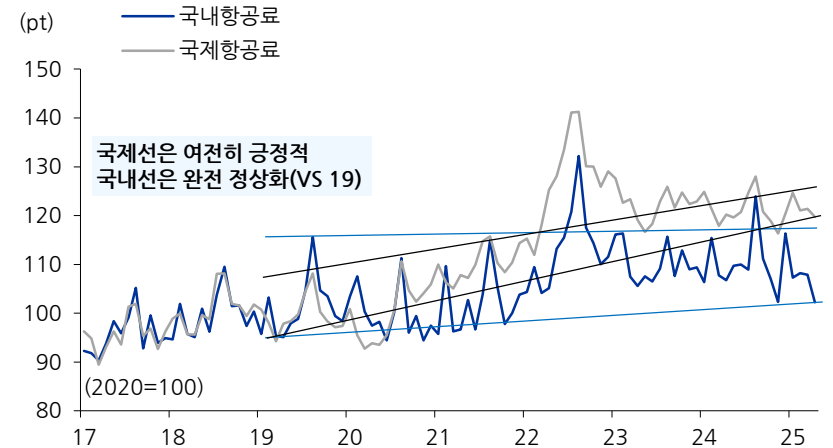
자료:ATIS, 유진투자증권

가계수입전망 CSI, 여행비 지출전망 CSI



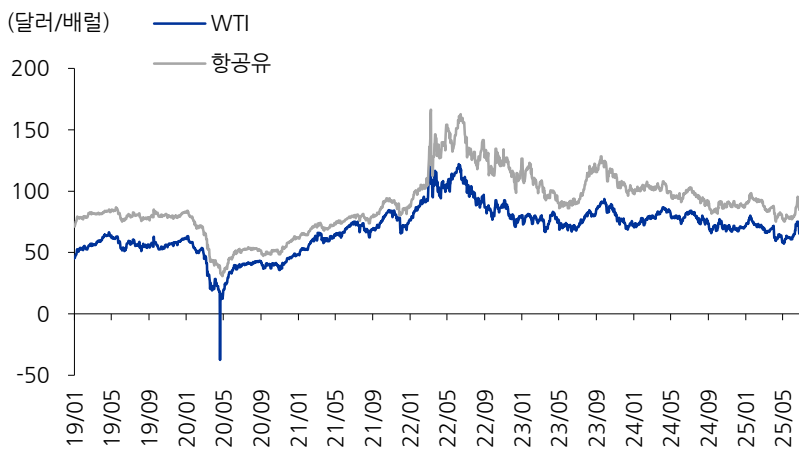
자료: 유진투자증권

항공료 지수



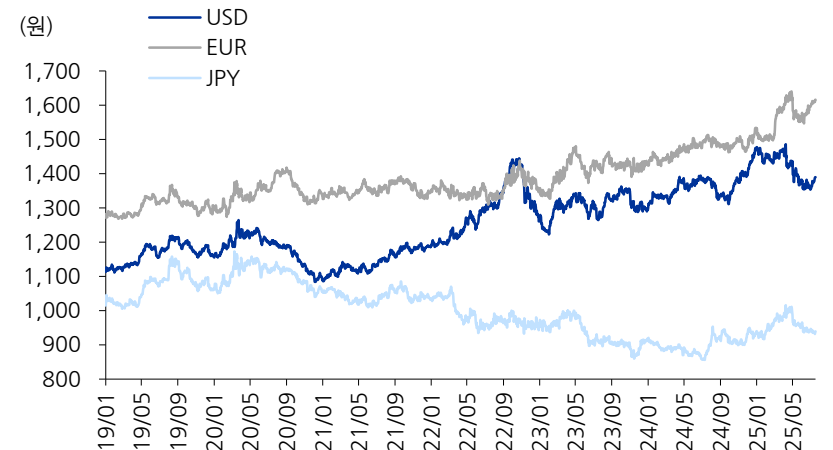
자료: 유진투자증권

유가 추이



자료: 유진투자증권

환율 추이



자료: 유진투자증권

11

F&B / Agriculture

전세계 3대 곡물 수급 전망

(단위: 백만톤)		생산	공급	교역	소비	기말 재고	비고
소맥(밀)	2023/24	791.95	1,066.72	222.28	797.76	268.96	
	2024/25	799.91	1,068.87	205.91	804.90	263.98	
	2025/26E	4월	-	-	-	-	
	5월	808.52	1,073.73	212.99	808.00	265.73	
	6월	808.59	1,072.57	214.33	809.80	262.76	생산↓, 공급↓, 교역↓, 소비↓, 재고↓
옥수수	2023/24	1,230.52	1,536.20	193.57	1,220.30	315.90	
	2024/25	1,223.33	1,539.23	189.94	1,254.18	285.04	
	2025/26E	4월	-	-	-	-	
	5월	1,264.98	1,552.27	195.81	1,274.43	277.84	
	6월	1,265.98	1,551.02	195.82	1,275.79	275.24	생산↓, 공급↓, 교역↓, 소비↓, 재고↓
대두(콩)	2023/24	396.93	498.71	177.67	383.85	115.31	
	2024/25	420.78	536.09	180.93	409.23	124.20	
	2025/26E	4월	-	-	-	-	
	5월	426.82	550.00	188.43	424.05	124.33	
	6월	426.82	551.02	188.43	424.15	125.30	공급↓, 소비↓, 재고↓

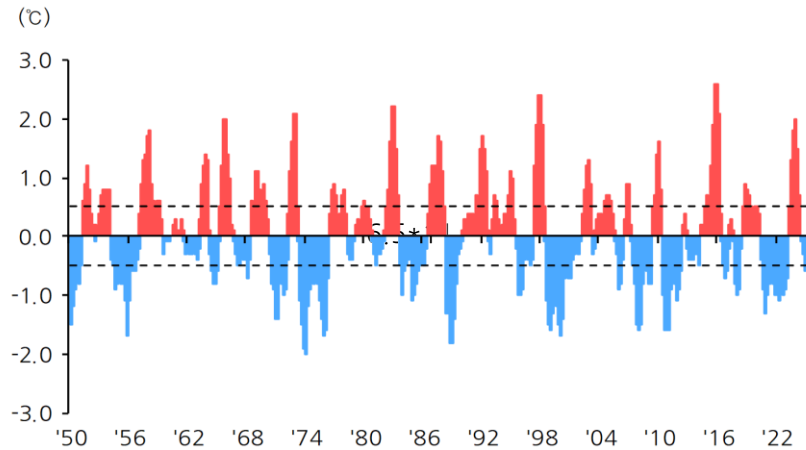
자료: USDA, 유진투자증권

미국 3대 곡물 수급 전망

(단위: 백만톤)		생산	공급	교역	소비	기말 재고	비고
소맥(밀)	2023/24	49.10	64.60	19.24	30.16	18.95	
	2024/25	53.65	72.60	22.32	31.48	22.90	
	2025/26E	4월	-	-	-	-	
	5월	52.28	75.18	21.77	31.54	25.12	
	6월	52.28	75.18	22.45	31.54	24.45	교역↓, 재고↓
옥수수	2023/24	389.67	424.22	58.23	321.92	44.79	
	2024/25	377.63	422.42	67.31	321.07	34.68	
	2025/26E	4월	-	-	-	-	
	5월	401.85	437.80	67.95	324.75	45.73	
	6월	401.85	436.53	67.95	324.75	44.46	공급↓, 재고↓
대두(콩)	2023/24	113.27	120.46	46.13	65.58	9.32	
	2024/25	118.84	128.16	50.35	68.96	9.53	
	2025/26E	4월	-	-	-	-	
	5월	118.12	127.65	49.40	70.76	8.03	
	6월	118.12	127.65	49.40	70.76	8.03	

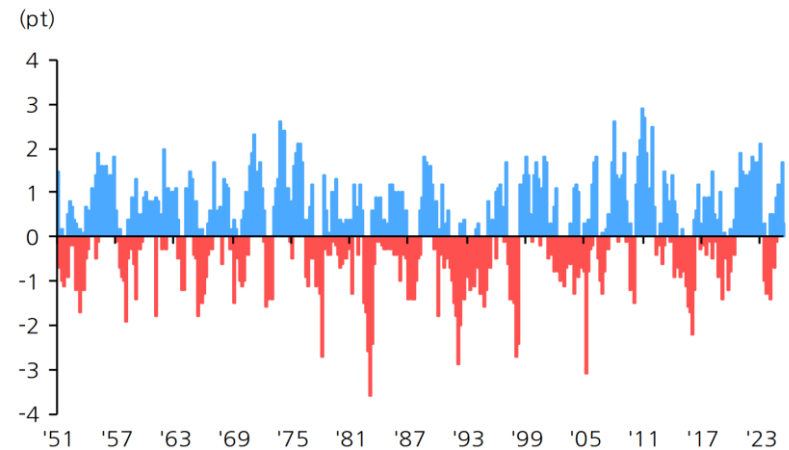
자료: USDA, 유진투자증권

엘니뇨/라니냐 지수 (Oceanic Nino Index)



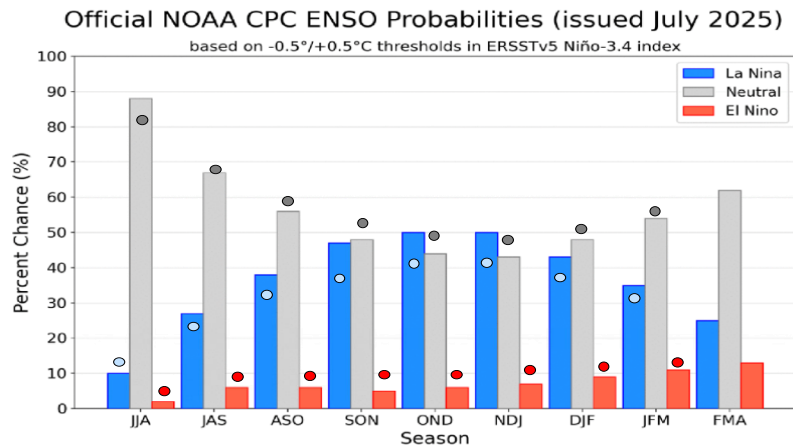
자료: NOAA, 유진투자증권
참고: +0.5°C 이상일 때 엘니뇨, -0.5°C 이하일 때 라니냐

남방진동지수 (Southern Oscillation Index)



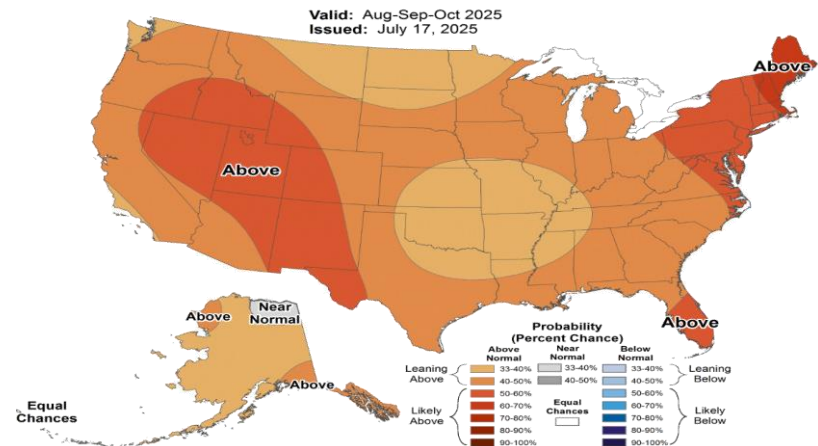
자료: NOAA, 유진투자증권
참고: 양(+)의 값일 때 라니냐, 음(-)의 값일 때 엘니뇨

엘니뇨/라니냐 발생 가능성 (●: 전월 전망치)



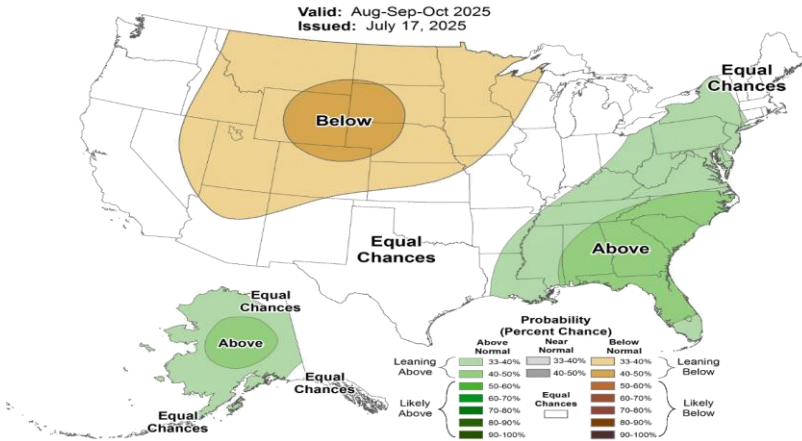
자료: NOAA, 유진투자증권

미국 향후 3개월 기온 전망



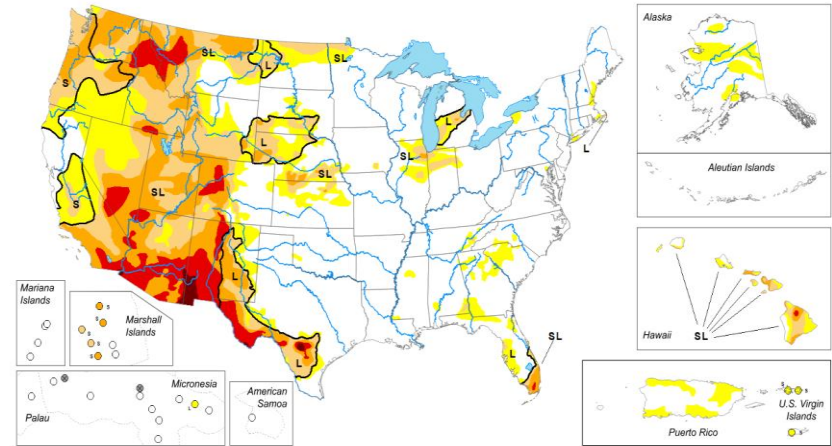
자료: NOAA, 유진투자증권

미국 향후 3개월 강수량 전망



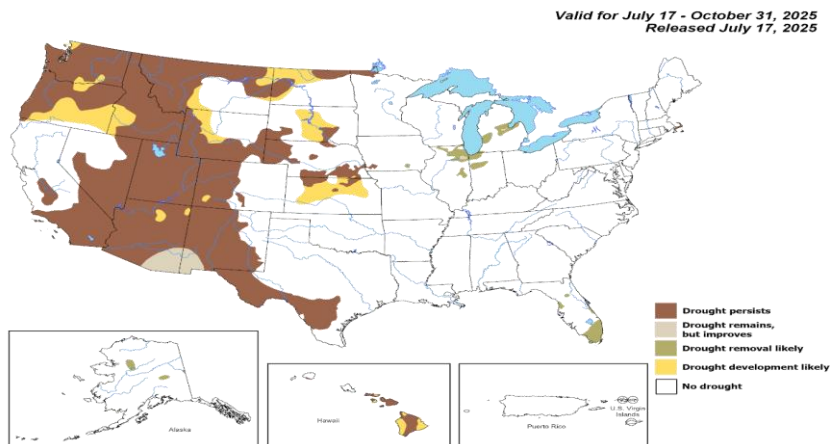
자료: NOAA, 유진투자증권

미국 가뭄 현황



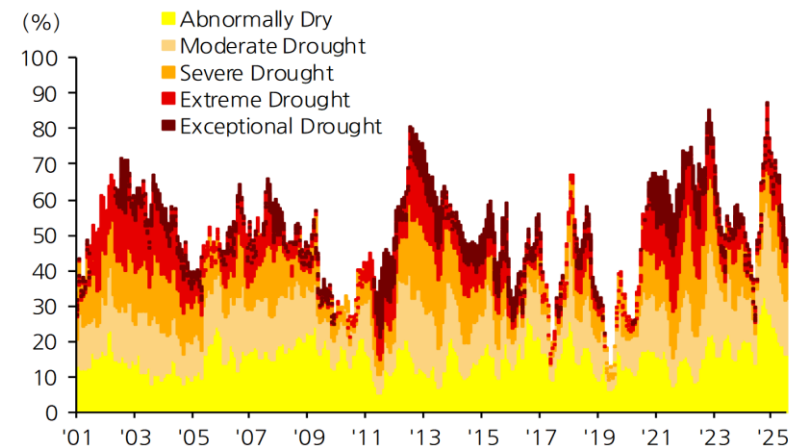
자료: U.S. Drought Monitor, 유진투자증권

미국 가뭄 전망



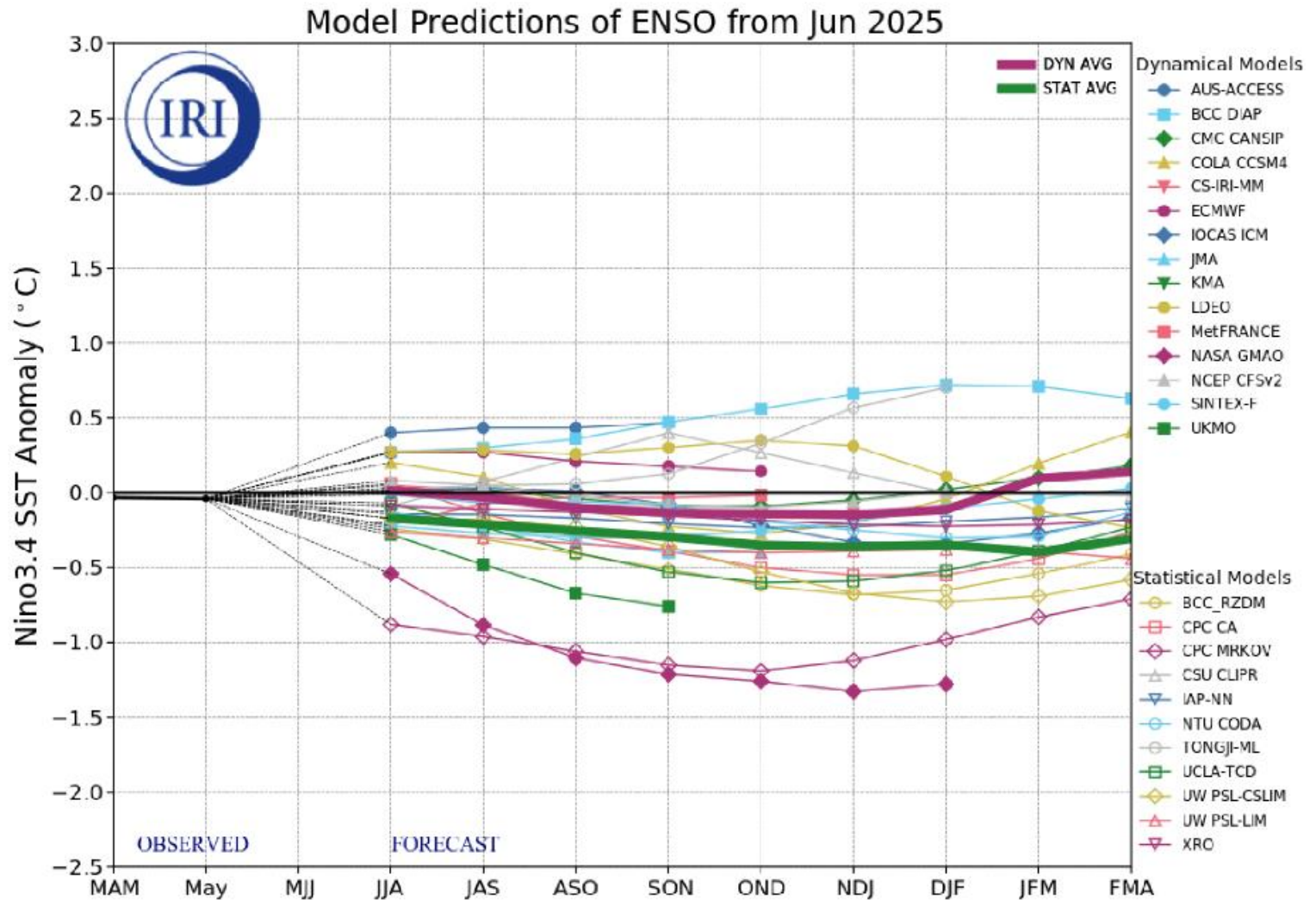
자료: NOAA, 유진투자증권

미국 가뭄 심각도 및 가뭄상태 비율 추이



자료: U.S. Drought Monitor, 유진투자증권

IRI 모델별 Nino3.4 SST 예측 결과



자료: IRI, 유진투자증권

참고: +0.5℃ 이상일 때 엘니뇨, -0.5℃ 이하일 때 라니냐

3대 곡물가격



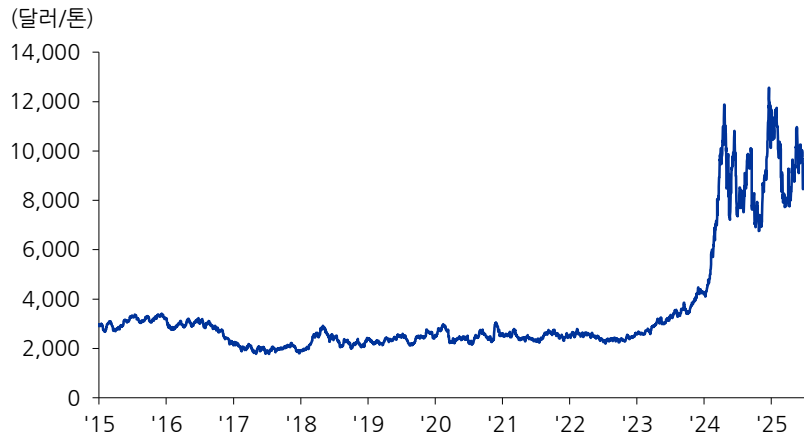
자료: Bloomberg, 유진투자증권

팜유 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

코코아 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

커피 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

원당 가격



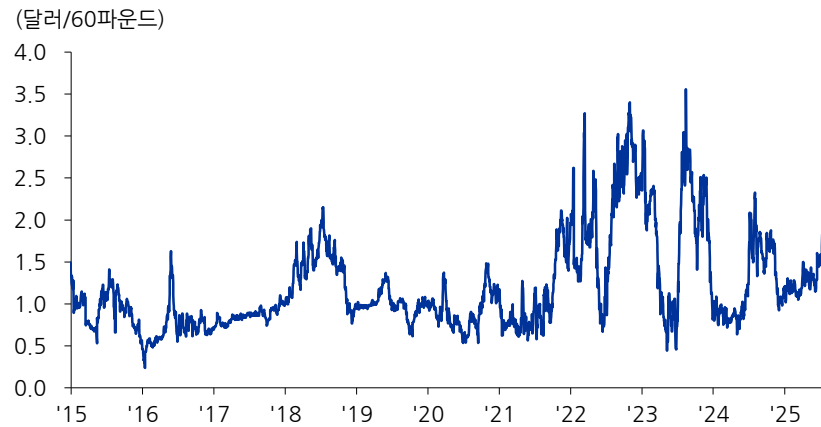
자료: Bloomberg, 유진투자증권

오렌지주스 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

대두 크러시 마진



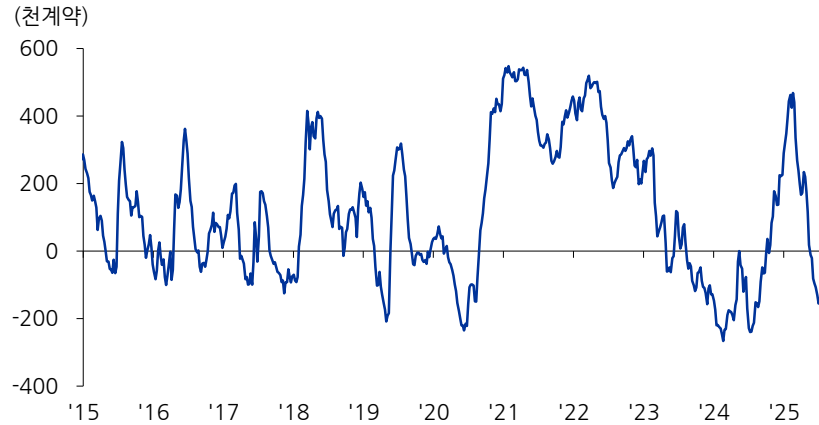
자료: Bloomberg, 유진투자증권

대두박-옥수수 스프레드



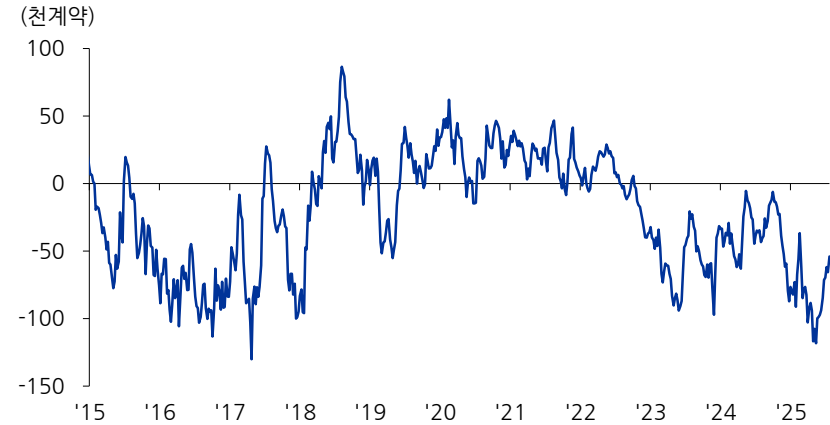
자료: Bloomberg, 유진투자증권

비상업적 순포지션 (옥수수)



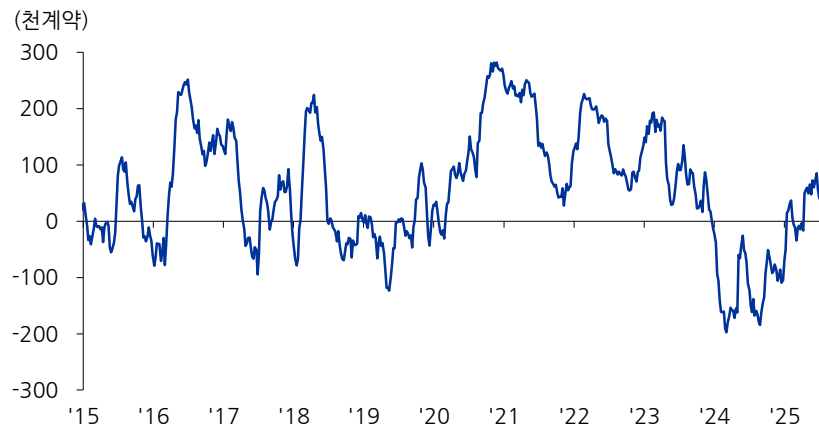
자료: Bloomberg, 유진투자증권

비상업적 순포지션 (소맥)



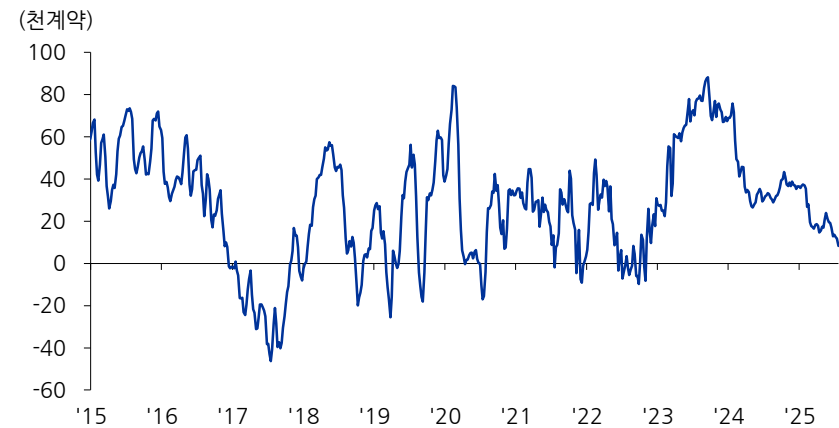
자료: Bloomberg, 유진투자증권

비상업적 순포지션 (대두)



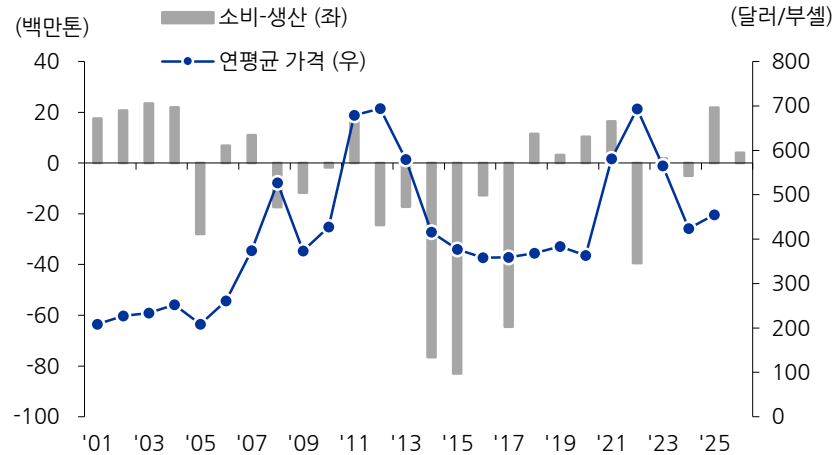
자료: Bloomberg, 유진투자증권

비상업적 순포지션 (코코아)



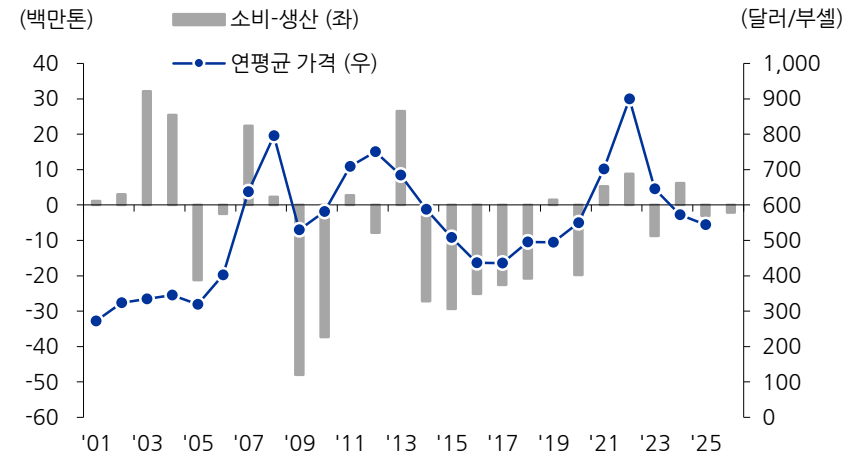
자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 옥수수 수급 전망



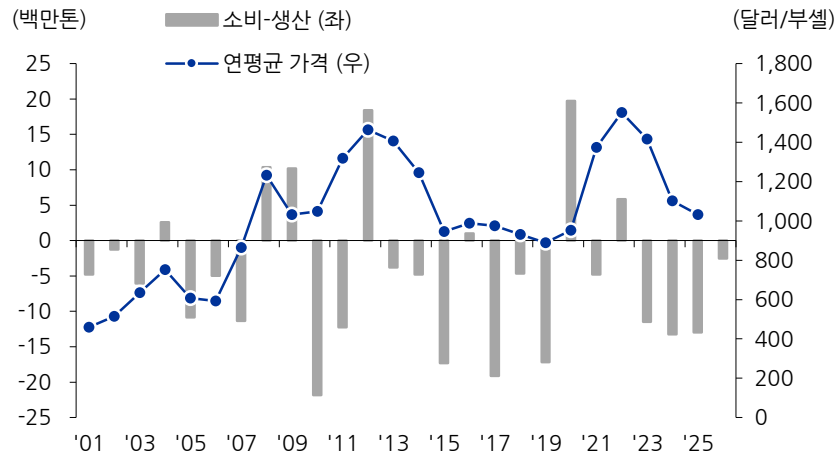
자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 소맥 수급 전망



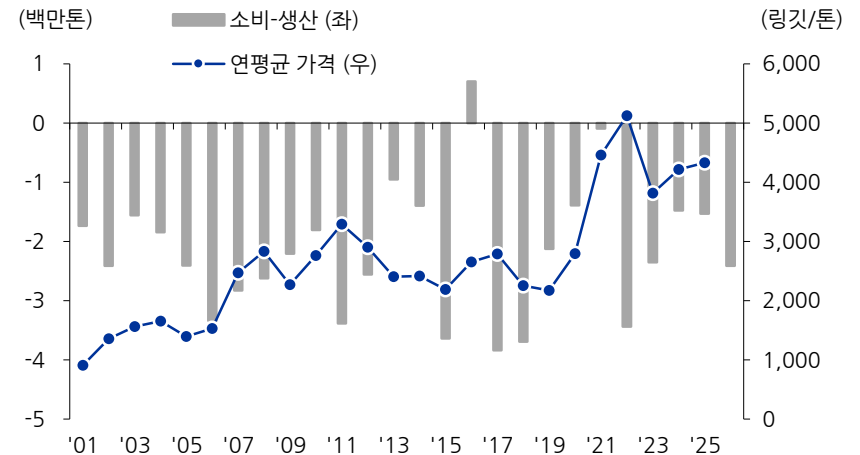
자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 대두 수급 전망



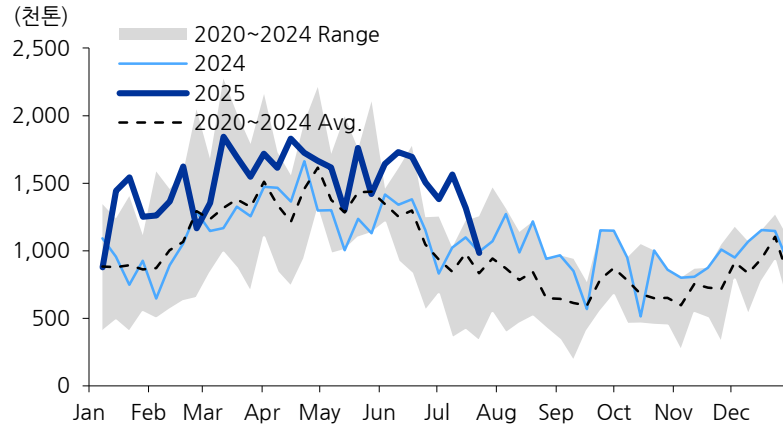
자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 팜유 수급 전망



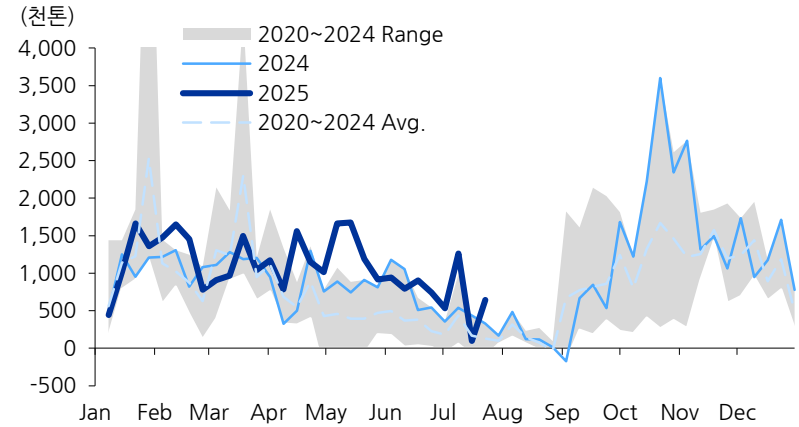
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 주간 옥수수 수출검사량



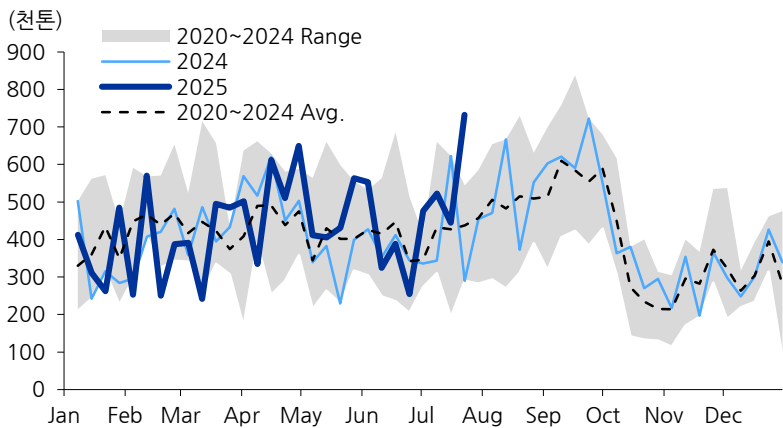
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 주간 옥수수 수출판매량



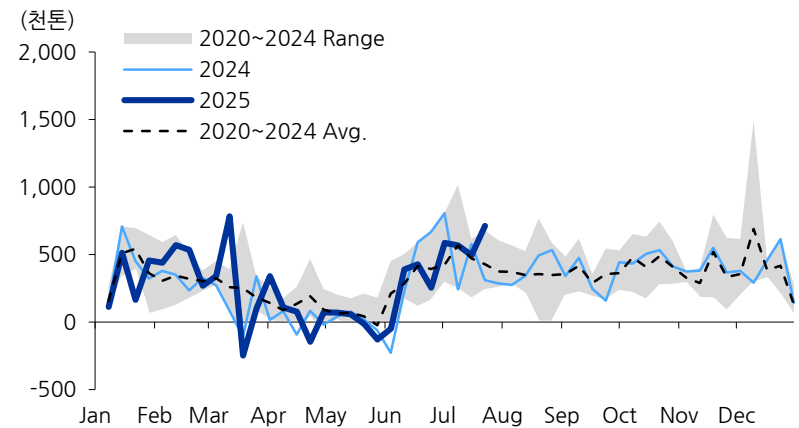
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 주간 소맥 수출검사량



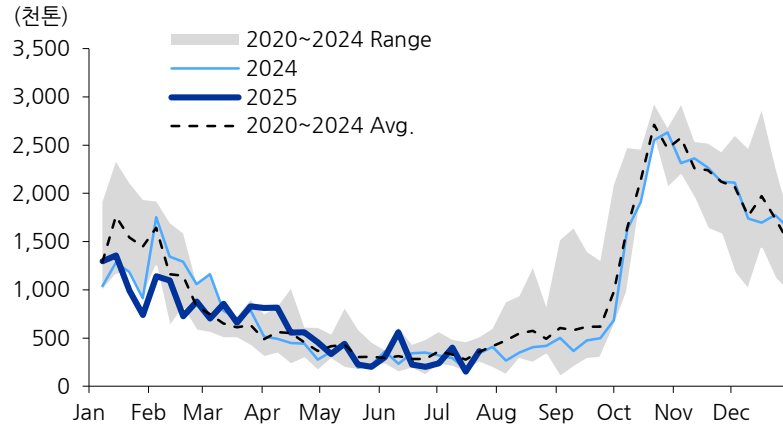
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 주간 소맥 수출판매량



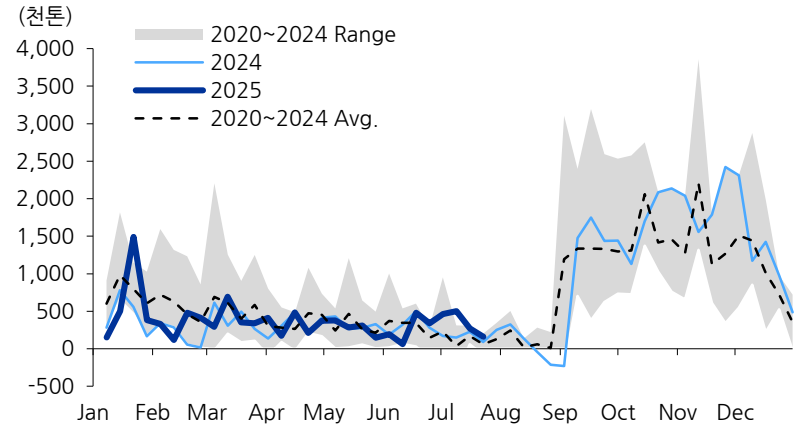
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 주간 대두 수출검사량



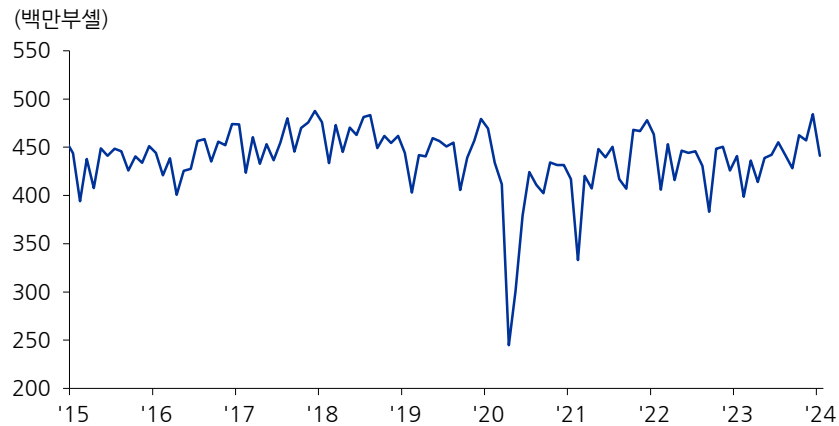
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 주간 대두 수출판매량



자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 월간 바이오에탄올생산용 옥수수 소비



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%
(2025.06.30 기준)		