

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

그림1

2021. 6. 17 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

2021년 전망 시리즈 13 **음식료_Endemic+F&B**(해설판)

2021년 전망 시리즈 14 **건설/부동산_리부트**(해설판)

오늘의 차트

리츠(REITs), 코로나 회복과 인플레이션 이슈 속 주가 상승했지만 주의 필요

칼럼의 재해석

초고속 지하 터널 보링 컴퍼니, 출발선에 서다

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2021년 6월 1일 발간된
[2021년 전망 시리즈 13 음식료_Endemic + F&B] 임



▲ 음식료

Analyst 김정욱
02. 6454-4874
6414@meritz.co.kr

2021년 하반기 전망 시리즈 13

음식료_Endemic + F&B (해설판)

- ✓ 21년 하반기 음식료 섹터 의견 Overweight 제시
- ✓ 21년 Endemic+F&B 시기로 종합식품 → 식자재유통 → 주류업으로 이어지는 업황 회복 전망
- ✓ 섹터 내 카테고리별 차별화는 지속되지만 1H20 급성장 부담은 점진적 해소
- ✓ 배달음식 고성장, 외식업 회복에도 내식과 외식의 공존이 지속되는 21년을 전망

시나리오별 2021년 전망

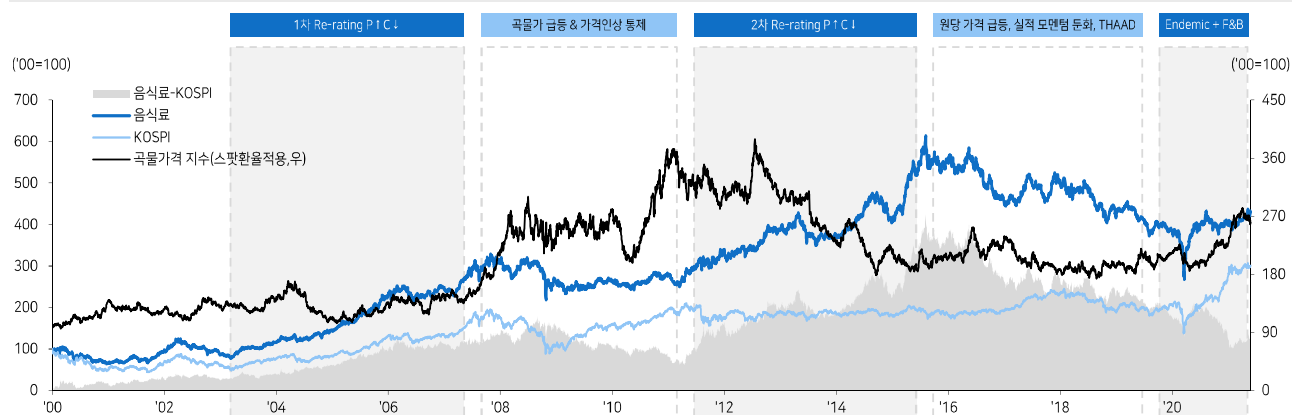
항목	변수	Worst	Base	Best
주 가 결 정 요 인	1. Endemic+F&B: - 종합식품업	- 배달음식 고성장, 외식 경기 회복으로 내식 수요 급격한 축소 - 곡물가 급락 이후 가격인상 모멘텀 둔화 - 대형마트 오프라인 판촉/가격 경쟁 심화	- 내식의 구조적인 성장 지속, HMR/온라인 계단식 성장 - 높은 레벨의 곡물가 유지되는 가운데 산발적인 가격 인상 - 대형마트 오프라인 마케팅 경쟁 완화	- 내식의 독보적인 성장 지속, HMR/온라인 계단식 성장 - 산발적인 가격 인상 이후 점진적인 곡물가 하락 - 대형마트 오프라인 마케팅 경쟁 완화
	2. Endemic+F&B: - 식자재유통업	- 외식 경기 회복 - 캡티브 급식 수주 시장 확대 - 수익성 개선 노력 지속 여부	- 외식경기 둔화 - 캡티브 급식 수주 시장 축소 - 매출 확대를 위한 저수익 사업 다각화	- 내식과 외식의 동반 회복 - 캡티브 급식 수주 시장 점진적 개방 - 저수익 사업부 구조조정 지속
	3. Endemic+F&B: - 주류산업	- 주류 업황 회복 여부 - 모임금지, 영업시간 규제 강도 - 오프라인 마케팅 경쟁강도	- 주류업 회복 지연 5인 이상 모임금지, 영업시간 규제 유지 - 오프라인 마케팅 경쟁 심화	- 외식업에 이은 주류업 회복 5인 이상 모임금지, 영업시간 규제 해제 - 오프라인 마케팅 경쟁 전년수준 유지
산업 투자 전략		중립	비중확대	비중확대
		- 종합식품/식자재/주류 투자 매력도 약화 - 상대적으로 소외된 대형주 순환매 가능성	- 내식과 외식의 동반 성장 - 종합식품, 식자재유통, 주류산업으로 이어지는 업황 회복	- 내식과 외식의 동반 성장 - 종합식품, 식자재유통, 주류산업으로 이어지는 업황 회복 - 회복 강도가 상대적으로 강한 카테고리에 더욱 집중
		KT&G, 농심, 오리온	CJ제일제당, 하이트진로, CJ프레시웨이	CJ제일제당, 하이트진로, CJ프레시웨이
Top-Picks				

21년 하반기 음식료 섹터 Overweight 제시

음식료 섹터 Overweight 제시

음식료 섹터는 과거 03~07년 1차, 11~15년 2차의 Re-rating을 경험했다. 가격 인상과 비용 감소에 의한 수익성 개선이 극대화된 시기였다. 하지만 15년 이후 4년간 음식료 섹터는 De-rating이 지속됐다. 원당의 급격한 상승과 판가 전가력 약화로 실적 성장 모멘텀이 둔화됐기 때문이다. 20년 가격 인상이 제한적인 가운데 비용의 하향 안정화가 지속됐고, 상반기 코로나19의 확산이 식료품 수요 확대에 이어지며 Q의 성장을 이끌었다. 21년 하반기는 Endemic + F&B시기로 종합식품 → 식자재유통 → 주류업으로 이어지는 업황회복을 전망하며 음식료 섹터 의견 Overweight을 제시한다.

그림1 21년 하반기 음식료 섹터 Overweight 제시, 종합식품 → 식자재유통 → 주류업으로 이어지는 업황 회복 전망



자료: Bloomberg, Quantiwise 메리츠증권 리서치센터

Endemic+F&B: 내식과 외식의 공존, 121조 내식과 118조 외식의 대립

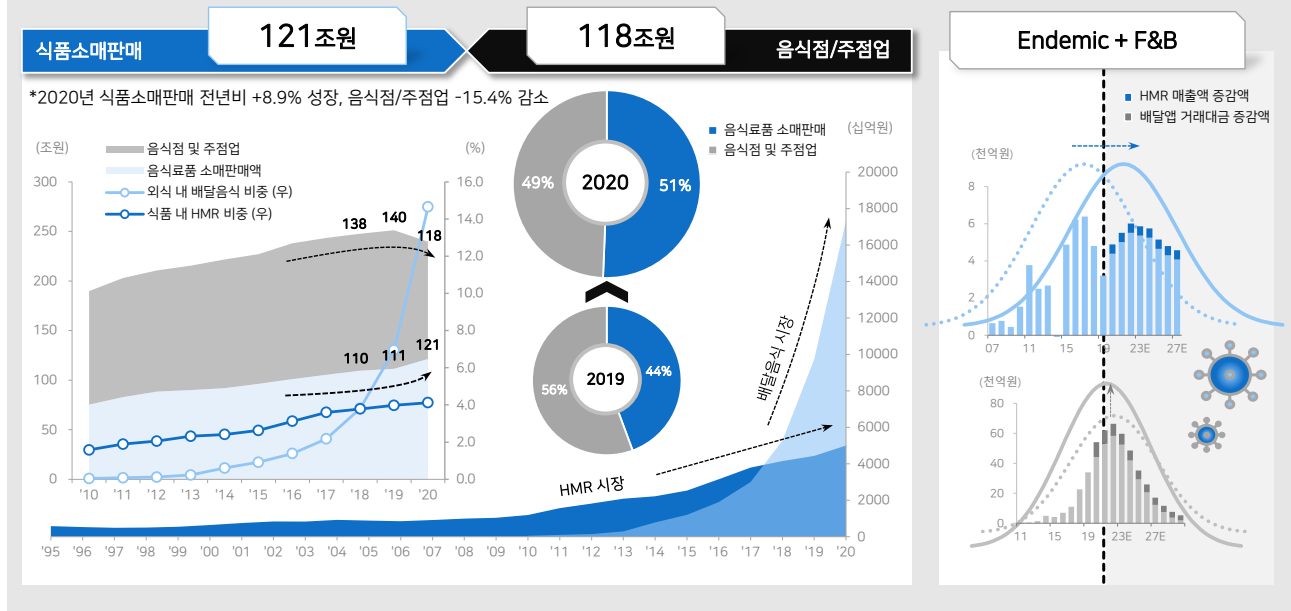
19년도 B2B>B2C 에서
20년도 B2B<B2C로 역전 발생

19년도 44:56 이었던 내식과 외식의 비중은 20년도 들어 식품소매판매가 전년 대비 8.9% 성장하고, 음식료/주점업이 15.4% 역성장함에 따라 51:49로 팽팽한 대립 구조를 형성했다. 또한 코로나로 인해 평균 단가가 높은 배달음식 침투율이 2019년도 7.0%에서 2020년도 14.7%로 성장했다. 이에 따라 2020년도 배달시장 규모는 17조원 수준으로 전년도 대비 78% 성장을 보여줬다.

Base 시나리오
내식/외식 비중 49:51 도출

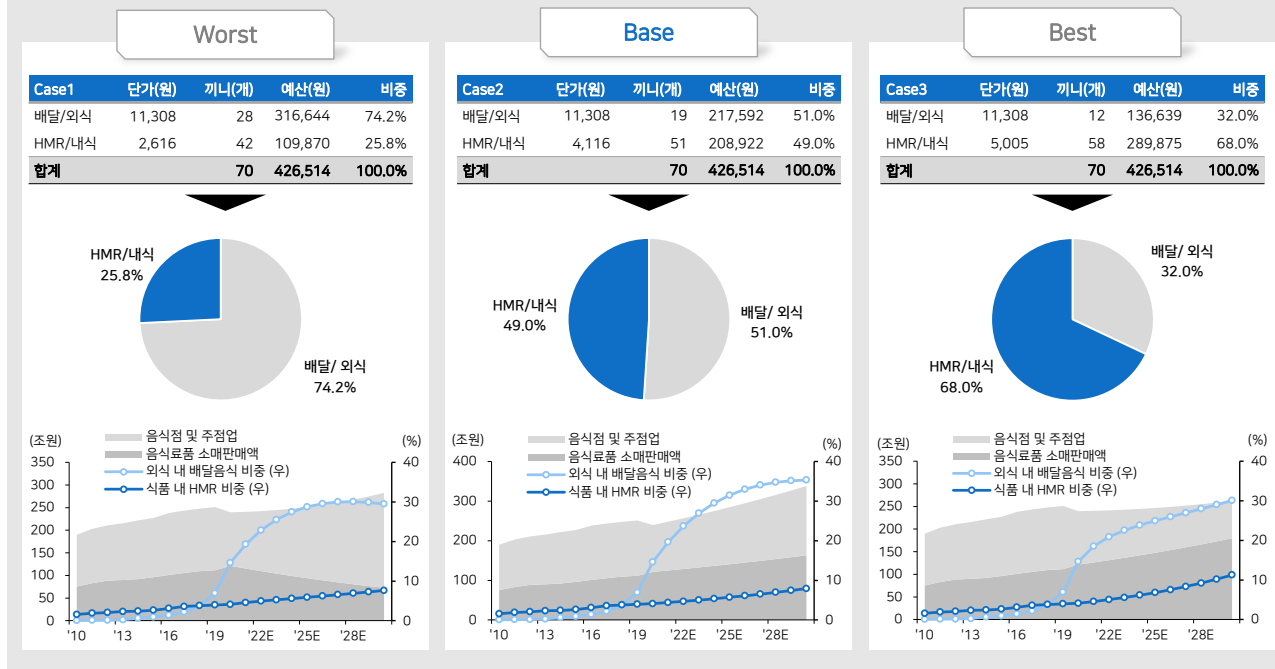
배달음식 시장의 빠른 성장세는 HMR 시장 성장에 대한 우려를 야기시켰다. 하지만 우리는 예산과 끼니 수에 대한 시나리오 점검을 통해 이러한 우려가 과도하다고 판단한다. 1인 기준 월평균 식사금액은 426,500원 수준으로 1달 기준 70회의 식사를 한다. 배달음식 평균 비용은 14,000원으로 HMR 4100원 대비 3.4배 높으며 외식비용 8,300원과 비교해도 1.7배 높은 수준임을 알 수 있다. 이는 배달음식 비용에는 외식비뿐만 아니라 배달비와 플랫폼 수수료가 포함되어 있기 때문이다. 이에 따라 주어진 예산 내에서 배달/외식 소비를 극대화한다고 가정할 때, Base 시나리오 내식/외식 비중은 49:51로 도출된다.

그림2 내식과 외식의 공존, 121조 내식과 118조 외식의 팽팽한 대립



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림3 예산42만원과 70끼니를 충족시키면서 배달/외식 소비를 극대화할 수 있는 식사 비율 도출



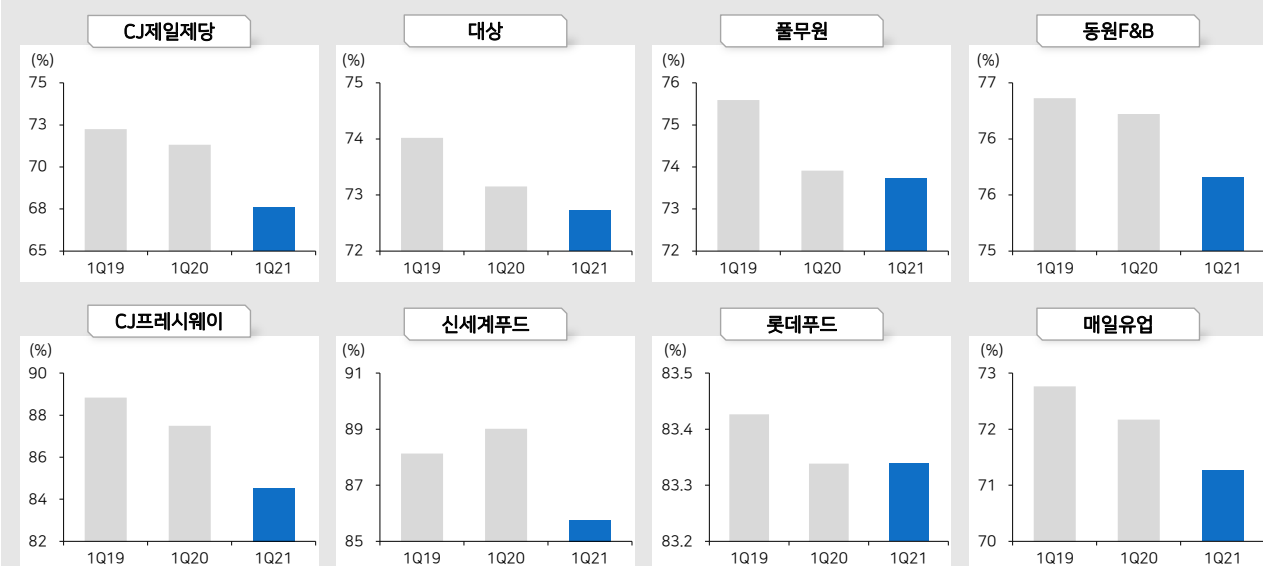
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

업체별로 상이했던 21년 1분기 매출원가율 추이

식품업체 간 차별화가
두드러진 1Q21

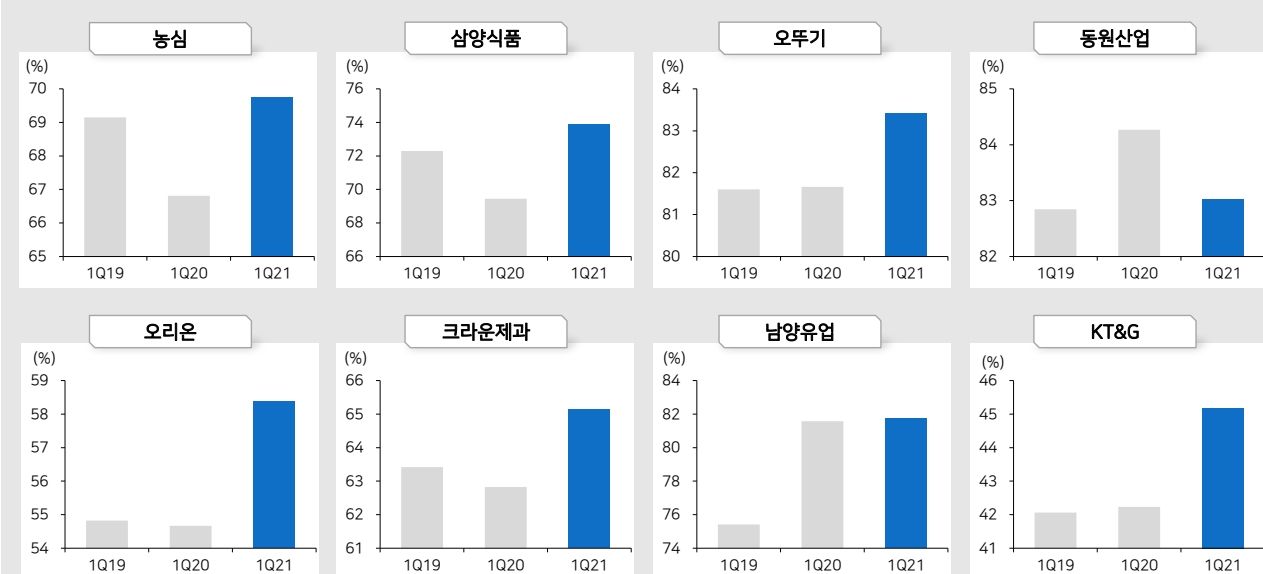
1Q21 매출원가율 추이는 업체별로 크게 상이한 모습을 보여줬다. 20년부터 국제 곡물가격이 크게 올랐음에도 불구하고 종합식품, 식자재 업체들의 경우, 저마진사업부 정리, 가격 인상을 통해 마진을 방어함으로써 오히려 매출원가율이 개선되는 모습을 보여줬다. 하지만 라면, 제과, 담배와 같은 카테고리 업체의 경우 곡물가격 상승이 원가부담으로 이어져 마진 축소를 야기시켰다. 2분기 가격 인상이 없다면 마진이 추가적으로 축소될 가능성이 높다.

그림4 매출원가가 19년 대비 개선된 종합식품, 식자재 업체들



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 매출원가가 19년 대비 악화된 카테고리 업체들



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

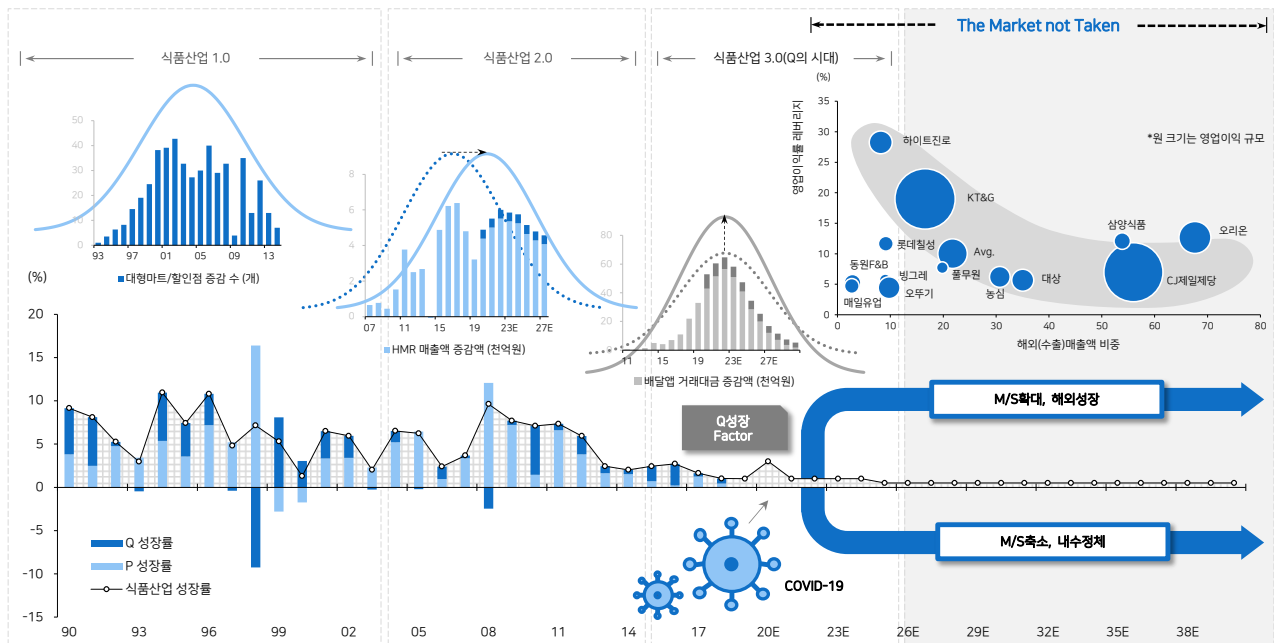
HMR 성장 장기화, 배달앱 성장 고도화, 식품산업 K형 성장 촉발

HMR성장의 장기화

시니어 가구의 신규 유입 통해
추가적인 성장 동력 확보

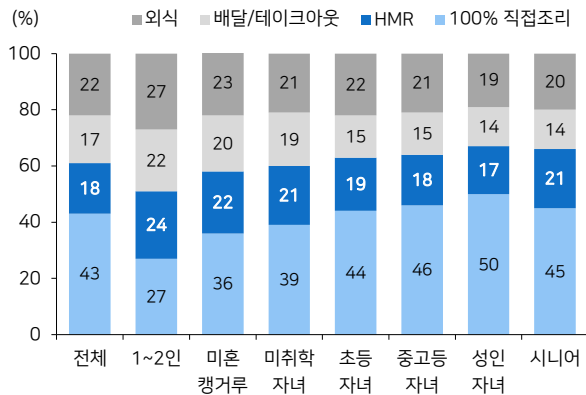
코로나19으로 HMR시장의 경우 기존 전망 대비 성장이 장기화되는 모습을 보여줬다. 가정에 머무는 시간이 늘어남에 따라 재료 준비부터 조리 과정의 번거로움 등이 HMR식품에 대한 추가적인 수요 요인으로 작용했기 때문이다. 또한 주목할 점은 시니어 가구의 취식 특성이 1~2인 가구와 유사한 모습으로 회귀하고 있다는 점이다. 과거 대비 개선된 맛과 간편함에 편리성을 느낀 시니어 가구들의 신규 유입은 HMR시장의 추가적인 성장 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

그림6 팬데믹으로 HMR 성장 축의 우측 이동, 배달앱 성장 축의 상향 이동, 식품산업은 K자형 성장 촉발



자료: 통계청, 체인스토어협의회, aT, 공정거래위원회, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림7 1~2인 가구와 시니어 가구의 유사한 식단 주 마련법



자료: CJ제일제당, 메리츠증권 리서치센터

그림8 라이프 스타일별 식단 주 마련법 비중 비교



자료: CJ제일제당, 메리츠증권 리서치센터

디바이스 확대로 조리 편의성 증가

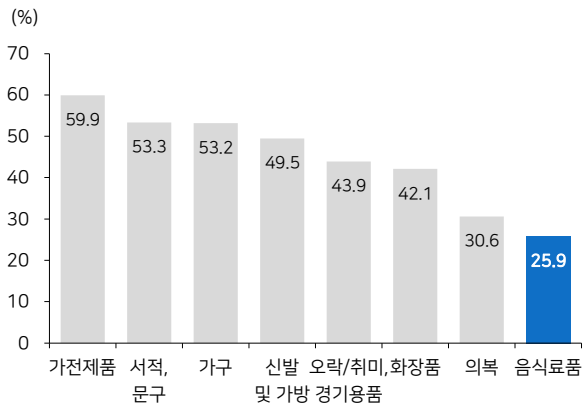
에어프라이어의 경우 식구 수가 많은 유자녀 가구층에서 높은 보유율과 증가율을 기록하였고, 시니어 가구의 경우 비교적 낮은 보유율에도 증가폭은 가파른 모습을 보여줬다. 제품 별로는 에어프라이어 활용이 용이한 스낵류, 반찬류 카테고리의 제품 출시 비중이 증가했으며, 냉동 제품도 소폭 증가하는 모습을 보여줬다. 향후 시니어 가구의 에어프라이어 보유율 확대에 따라 HMR 제품 구매에 대한 수요도 늘어날 것이다.

온라인 시장 고성장에도 음식료품 침투율 확대 여력은 충분한 상황

배달시장 성장에 따라 음식료품 침투율 상승 전망

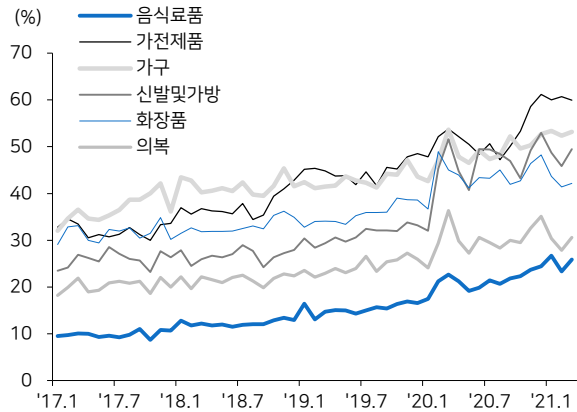
작년 한해 장기화된 내식/가정식 선호현상으로 온라인 쇼핑 판매가 계단식으로 고성장해 왔음에도 불구하고 음식료 업종의 침투율 확대 여력은 충분한 상황이다. 전체 소매판매액 중 가장 큰 비중을 차지하는 음식료품의 온라인 매출 비중은 25.9%로 일반 소비재 중 최하위 모습을 보여줬는데, 신선도가 중요한 음식료품의 특성상 오프라인의 매출 비중이 높았기 때문이다. 즉석/편의/신선식품 수요가 꾸준히 증가하는 가운데 저온/냉동물류 시스템의 발전으로 온라인 구매가 촉진되고 있으며, 식품 제조사들은 자사 직영몰 강화에 비중을 늘리고 있다. 새벽/당일/익일배송 등의 배달시장 인프라 확대와 맞물려 온라인 매출 비중이 빠르게 확대될 것으로 전망한다.

그림9 21년 소비재별 온라인 침투율 음식료품 중 최저



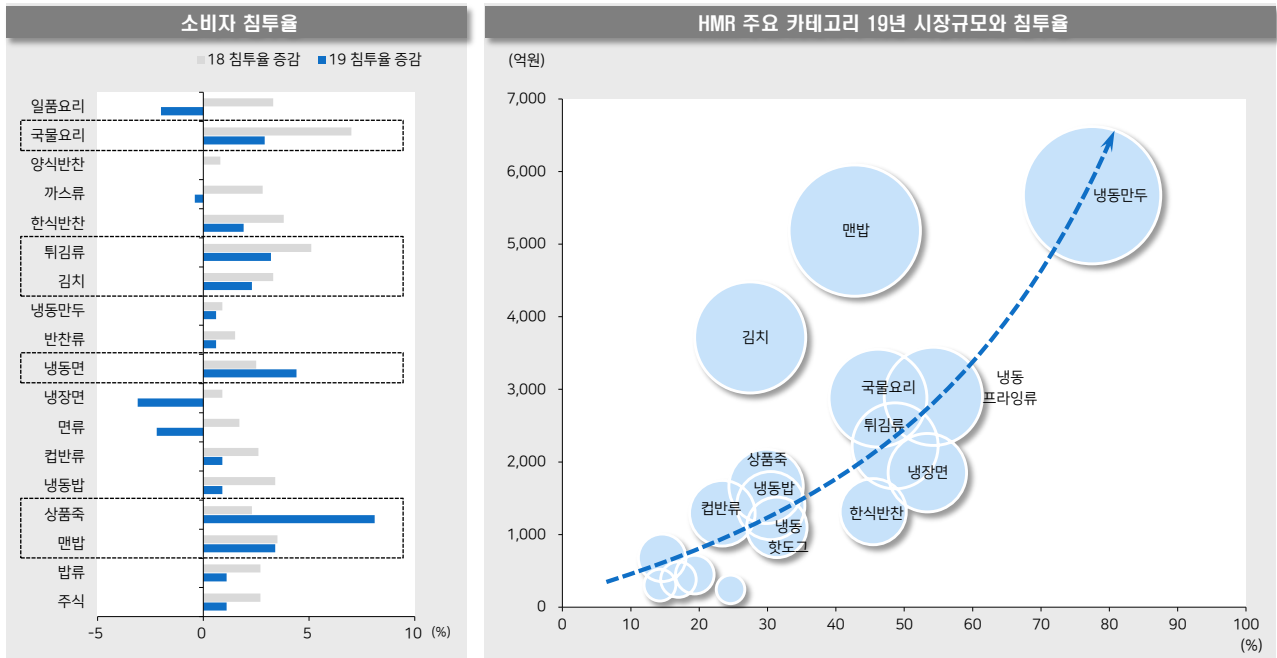
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림10 음식료품의 온라인 침투율 확대 여력은 충분한 상황



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림11 HMR카테고리별 시장 규모는 침투율과 높은 상관성, 침투율 50% 이하 품목 성장성 확보(ppt 19페이지)



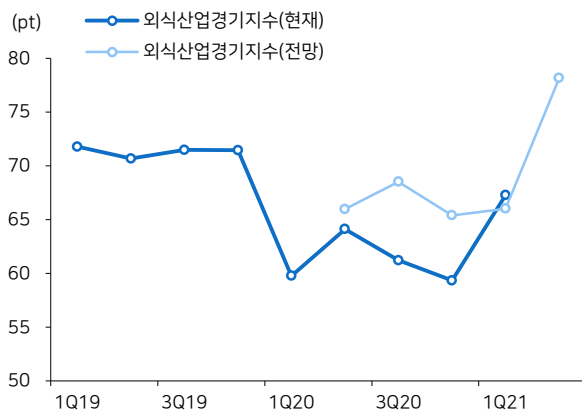
자료: CJ제일제당, 메리츠증권 리서치센터

외식산업경기지수 4Q20 저점으로 강한 반등세, 프랜차이즈 중심 회복

작년 4분기를 저점으로
반등하는 외식산업경기지수

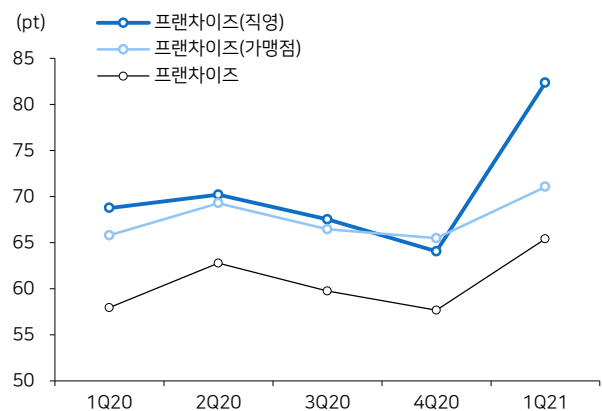
외식산업경기지수는 작년 4분기를 저점으로 반등에 성공했으며, 프랜차이즈 식당 경기지수는 직영점을 중심으로 가파른 회복세를 보여주고 있다. 전국민의 절반 가까이 백신 접종이 완료된 미국의 경우 이미 레스토랑 객석 점유율과 재오픈률은 코로나 이전에 근접한 수준으로 회복했다. 한국의 백신 접종률은 6% 수준으로 아직 낮은 수준이나, 미국 사례 학습을 토대로 보다 빠르게 코로나 이전 수준으로 회복할 것으로 전망한다.

그림12 외식산업 경기지수는 4분기를 저점으로 반등세



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림13 가파른 회복세 보이는 프랜차이즈 식당 경기지수



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

1차 팬데믹: 전 채널 성장률 둔화

2차 팬데믹: 가정용 비중 회복

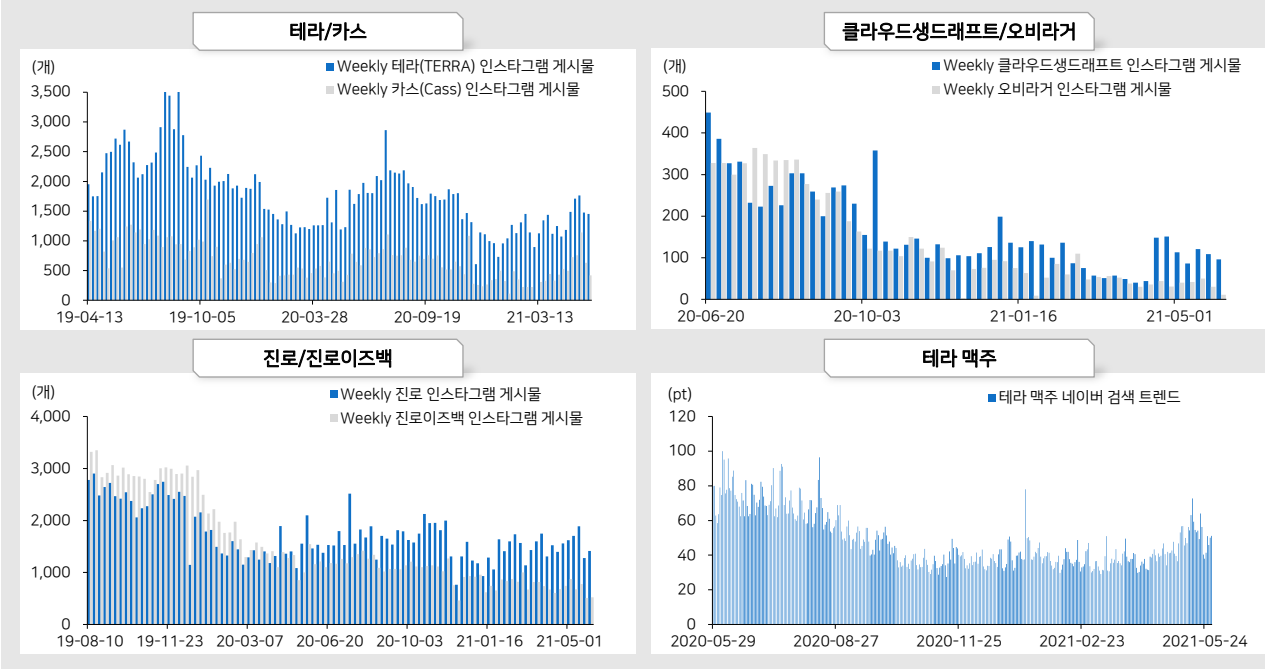
유통 채널 비중이 높은 하이트진로의 경우 맥주/소주의 매출 채널별 비중 추이와 성장률은 1~2차 팬데믹을 거치며 차별화된 양상을 보였다. 1차 팬데믹(2~3월) 당시는 전반적인 소비 위축으로 전 채널 성장률이 둔화되는 모습을 보인 반면, 2차 팬데믹(8~9월)이후는 가정용 비중이 급격하게 증가하며 전체 성장률을 견인하는 모습을 보였다. 맥주 가정용 비중은 71%, 소주 59%를 기록하는 가운데 9월 가정용 맥주 매출액은 전년비 +30%, 소주 매출액은 전년비 +50% 성장을 달성하면서 역신장하는 유통 채널 추이와 차별화된 모습을 보였다.

백신접종 추이와 맞물려

하반기 유통채널 회복 기대

거리두기에 가장 큰 피해를 입은 유통 채널의 경우 21년 하반기부터는 백신접종, 거리두기 개편안 적용에 따라 빠르게 회복될 가능성이 높다고 판단한다. 영업 시간 연장, 사적모임 제한 인원이 늘어나면서 레귤러 맥주에 대한 수요가 늘어남에 따라 주류업의 강한 회복세를 전망한다.

그림14 주류 관련 인스타그램 게시물 추이를 통해 살펴보는 1H21 주류업 회복세



자료: Instagram, 메리츠증권 리서치센터

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2021년 6월 2일 발간된
[2021년 전망 시리즈 14 - 건설/부동산: 리부트] 임



▲ 섹터

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

2021년 전망 시리즈 14

건설/부동산_리부트 (해설판)

- ✓ 2018년 이후 Cycle이 깨지며 Valuation 하락
- ✓ Cycle의 재개: 공급물량 증가, 점진적인 해외 발주 시장 개선
- ✓ 실적 개선 기대감에 따라 Valuation 상승 전망

시나리오별 2021년 전망

	항목	변수	Worst	Base	Best
주가 결정요인	1. 주택 공급	▪ 신도시 토지 공급 ▪ 재건축/재개발 인허가	▪ 토지 보상 문제 및 LH 영향으로 지연 ▪ 정부의 재건축/재개발 규제 강화	▪ 22년부터 토지 공급 본격화 ▪ 서울시 재개발 규제 완화 ▪ 수도권 및 지방 광역시 도시재생	▪ 신도시 추가 지정 및 공급확대 ▪ 서울 재건축 규제 완화 ▪ 대형건설업체 사상 최대 분양
	2. COVID19	▪ 백신 보급 및 집단면역 형성	▪ 신중국 COVID19 재확산	▪ 21년 하반기~22년 집단면역 형성	▪ 중동 플랜트 공사 재개
	3. 유가	▪ 산유국 공급 정책 ▪ Oil Major들의 투자재개	▪ 산유국의 공급 증가 국면에서 유가하락 ▪ 플랜트 발주 지연 지속 ▪ 하반기 예정된 Gas 플랜트 연기	▪ 산유국의 감소 축소 과정에서 유가 상승 ▪ 점진적인 원유 생산 증가 vs 수요회복 ▪ Post COVID19의 운송용 수요 반등	▪ COVID19 이전 생산량 회복 ▪ 유가 70\$ 이상 유지 ▪ 재정 확대 및 지연된 발주 재개 ▪ 한국 EPC 업체 재무적 안정성 부각
	4. 주택 가격	▪ 분양가 ▪ 거래가 ▪ 청약경쟁률	▪ 공급 증가 국면에서 분양가 하락 ▪ 청약 경쟁률 둔화	▪ 신규 분양가와 거래가격의 괴리는 여전 ▪ 기존 주택 가격이 하락하더라도 청약시장의 수요는 유지 ▪ 지역별, 입지에 따른 차별화	▪ 교통 인프라 변화 및 개발 확대로 분양가 상승 지속 ▪ 주택 공급 증가에도 불구하고 최소 미분양 유지 ▪ 주택 부문 수익성 추가 개선
	5. 미분양	▪ 지역별 차별화 ▪ 공급 증가와 재고	▪ 공급 증가 국면에서 미분양 확대 ▪ 수도권의 신규 공급이 급증하는 과정에서 할인 분양, 주택 수익성 둔화	▪ 공급이 본격적으로 확대되는 시기는 22년 하반기 이후가 될 것 ▪ 분양가와 거래가격의 차이를 감안하면 당장 미분양이 급증하기는 어려움 ▪ 다만 점진적으로 기존 주택 거래가격이 하락하는 국면이 진행될 경우 미분양 관리 필요	▪ 공급 확대에도 불구하고 최저 수준의 미분양 유지 ▪ 지역과 관계없이 분양 성과가 양호
산업 투자 전략			▪ 주택 공급 확대 시점은 비중확대, 다만 공급확대가 가격하락으로 연결되는 시점으로 전환되면 비중축소	▪ 주택 공급 확대와 가격 상승 효과가 유지되는 과정에서 실적 급증 ▪ 해외 플랜트 발주시장 개선과 경쟁강도 완화에 따른 수혜를 볼 업체	▪ 주택 관련 규제 완화 수혜 ▪ 해외 플랜트 발주의 초기 Cycle ▪ 신규 수주 성장으로 Valuation 할증
Top-Picks			▪ 해당 없음	▪ GS건설, 삼성엔지니어링, DL이앤씨	▪ GS건설, 삼성엔지니어링, DL이앤씨

건설산업: Cycle

Cycle 산업의 특징

변화에 투자

일반적으로 Cycle 산업은 이익의 수준이 아니라, 변화를 중심으로 투자 하는 산업이다. P(가격)와 Q(물량)가 같이 증가하는 시점이 매수 타이밍이며, P와 Q가 하락하고, Cost가 증가하는 시점이 Cycle의 변곡점이다. 가격과 공급량, 원가의 세가지 변수가 같은 방향으로 움직이기 때문에 Cycle 산업의 기업들은 실적 변동성이 매우 높다. 또한, 수주 잔고를 기반으로 실적 개선 및 하락의 주기는 4~5년 이상으로 진행되기 때문에 후행적인 투자 판단이 가능하다. 시차와 성장률에 따라 차이가 있을 뿐, 기본적으로 산업과 기업실적의 방향성은 동일하기 때문에 Valuation gap을 이용한 투자가 가능한 것이 Cycle 산업이다.

건설산업의 순환: 오지 않는 봄은 없고, 지지 않는 꽃도 없다

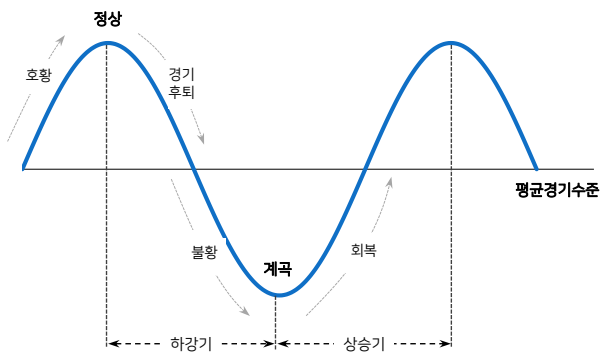
좋은 때 걱정하고, 힘들 때 기회를 본다

건설산업은 순환적인 경기 민감 업종인데, 가격(P)이 물량(Q)을 결정하기 때문에 5~6년 주기로 반복되는 상승과 하강 Cycle이 나타난다. 가격 상승 국면이 지속되면 후행적 공급확대와 경쟁 심화로 인해 가격이 하락하고, 가격이 하락하면 재고 부담으로 공급이 감소하여 후행적 가격 반등으로 연결된다. 따라서 건설 업종은 '좋아지면 나빠질 것을 우려하고, 나빠지면 좋아질 시기를 고민'하는 투자라고 할 수 있다.

사상 최대 실적 이후 지속적인 Valuation 하락

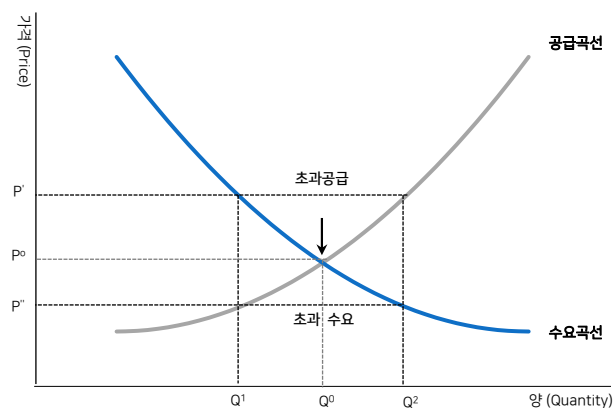
2013년 해외 플랜트 및 미분양 손실로 최악의 실적을 겪었던 침체 국면을 지나 2016년 이후 회복 국면에 접어들었고, 2018년 사상 최대 영업이익을 기록하며 호황국면을 맞이하였다. 하지만 Cycle 산업에서 최대 이익을 달성했다는 것은 이후 성장속도 둔화에 대한 우려 혹은 실적 둔화에 대한 걱정을 자극시키는데, 이를 증명하듯 2018년 이후 대형 건설업체의 주가와 Valuation은 꾸준히 하락하였다. 문제는 과거와 달리 건설경기가 후퇴하거나 실적이 급격하게 하락하지 않았다는 것인데, 이 때문에 시가총액/영업이익 Valuation은 역사적 하단을 깨고 하락하였다.

그림1 5~6년 주기로 반복되는 상승과 하강 Cycle



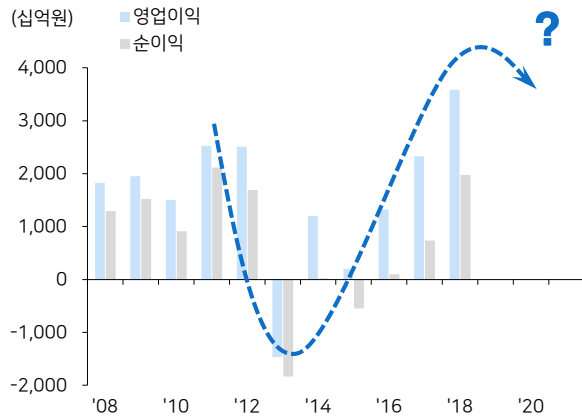
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 P가 상승하고 Q가 후행적으로 늘어날 때 투자



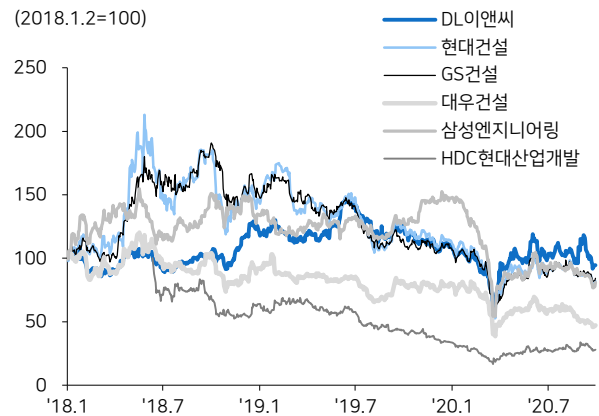
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 2018년 대형사 사상 최대 실적 기록



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 업체별 2018년 이후 누적 수익률 하락



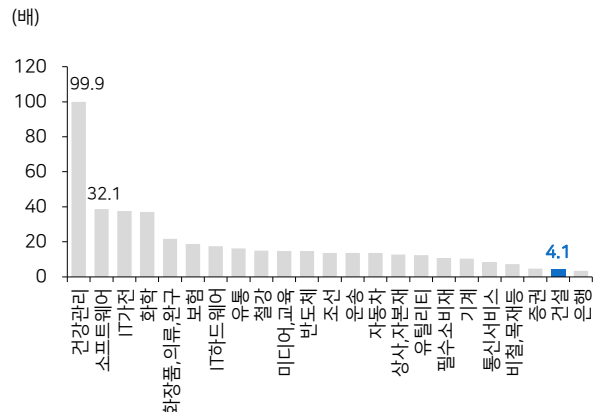
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 시가총액/영업이익 Valuation 하락



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2020년 업종별 시총 상위 5개 업체 평균 Valuation



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Out of Cycle

호황 국면에 투자하지 않으며,
가격 상승기에 공급을 줄인다

저성장과 낮은 배당 성향, 부동산 규제 등 여러 요인이 Valuation 하락 요인으로 거론되는데, 대표적인 이유는 Cycle산업이 투자에 필요한 이유(타이밍, 변동성, 주기)가 사라졌기 때문이다. 주택 가격 상승 국면에서의 분양물량 감소, 해외 부문 수익성 개선 과정에서 수주는 감소하는 등, '좋을 때 투자하고, 나쁠 때 투자를 줄인다'는 Cycle 산업의 기본 전략이 어그러졌다.

성장하지도 못하고,
하락하지도 않는 실적 전망

실제로 2018년 이후 대형 건설업체의 평균 영업이익률은 7% 수준으로, 건설업종이 급등했던 2009년~2011년의 고점 6% 수준을 상회했다. 그럼에도 불구하고, 분양물량과 해외 매출이 꾸준히 감소하면서 대형 건설업체의 분기 매출은 2013년 이후 지속적으로 하락, 2018년 이후에는 마이너스 성장이 가속화되었다. 매출 감소에 따른 부정적인 요인과 수익성 개선에 따른 긍정적인 요인이 상쇄되며 2018

년~2020년 영업이익은 장기간 정체되었다. 그 결과, Cycle 산업의 이익 전망에 Cycle이 사라지는 기형적인 환경이 생겨났고, 변화가 사라진 섹터에 대한 반응은 낮은 Valuation과 무관심(Beta 하락)으로 돌아왔다.

Cycle이 사라진 세가지 원인

건설산업에서 Cycle이 사라진 데에는 세가지 원인이 있는데, 첫 번째는 전략의 문제, 두 번째는 환경의 문제, 그리고 세 번째는 규제의 문제이다.

전략의 문제

먼저, 2008년~2013년 이후 기업의 영속성을 우려할 정도로 재무 상태가 악화된 이후, 대부분의 건설업체가 성장보다는 수익성 개선 및 안정화에 초점을 두었다. Minimize 전략을 통해 불황국면에도 안정적인 수익을 낼 수 있도록 비용을 통제 하였고, Specialize 전략을 통해 전통적으로 강점이 있는 분야에 집중하였다. 그 결과, 실적 개선에도 불구하고 투자를 줄이며 Cycle 산업의 기본 전략이 깨졌다.

환경의 문제

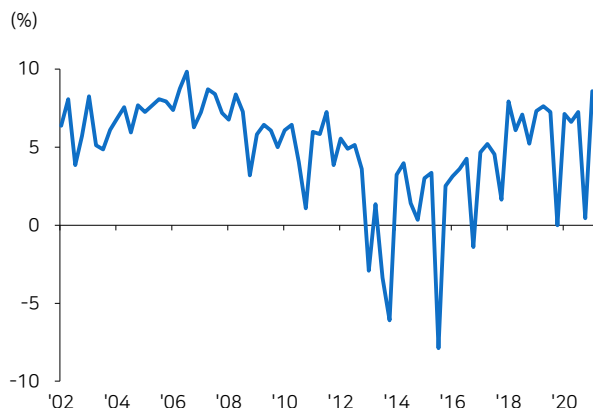
다음으로, P가 상승하는 국면에서 공급을 줄인 이유는 원재료인 토지가 부족했기 때문이다. 전체 토지 면적 중 주거지역은 2.5%에 불과한데, 도시지역에서 LH공사의 택지 분양이 감소하면서 대지의 희소성이 부각되었다. 민간 토지를 확보하기 위한 노력이 지속되었으나 대규모 주택사업용 토지 확보에 어려움을 겪었고, 사업성 우려가 아닌 원재료 부족에 의해 주택 공급이 감소하는 결과가 발생하였다.

규제의 문제

마지막으로, 부동산 규제가 강해지며 주택 공급에 차질을 빚었다. 신규 토지 공급이 감소하는 상황에서 건설업체는 재건축/재개발 확대를 위해 노력하였다. 그러나 2018년 안전진단 허가 기준의 강화, 분양가 상한제 및 초과이익 환수 적용 등으로 착공이 지연되는 사업장이 확대되었다. 특히, 2018년 2월 안전진단 규제 강화 이후 서울에서 오직 5개 단지만 재건축 안전진단을 통과하는 등 안전진단 신규 허가를 받은 프로젝트가 급감하였다.

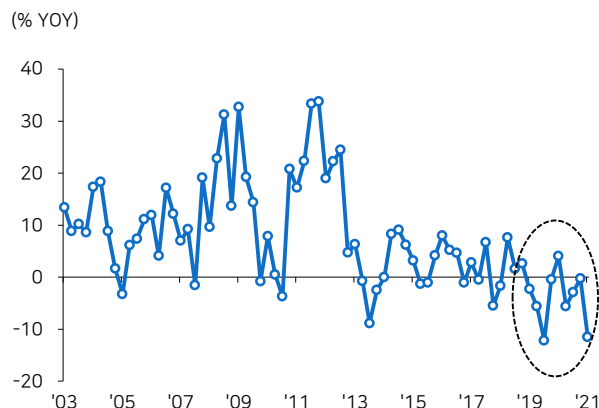
그 결과, 분양가가 상승하는 과정에서 분양 물량은 감소하였고, 2018년 이후 소폭 회복세를 보이고 있으나 절대적인 수준은 여전히 부족한 상태에 머무르고 있다.

그림7 영업이익률 개선 지속



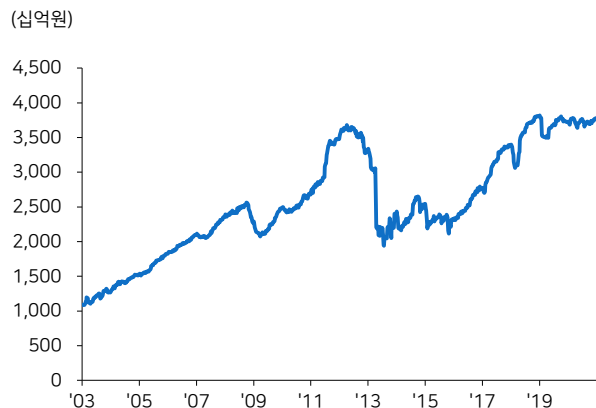
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 매출 역성장



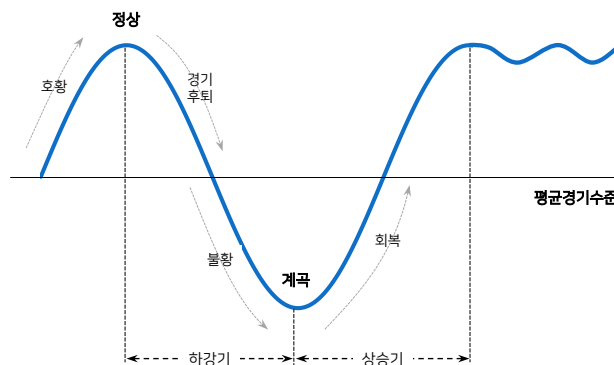
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대형건설업체 합산 12개월 예상 영업이익



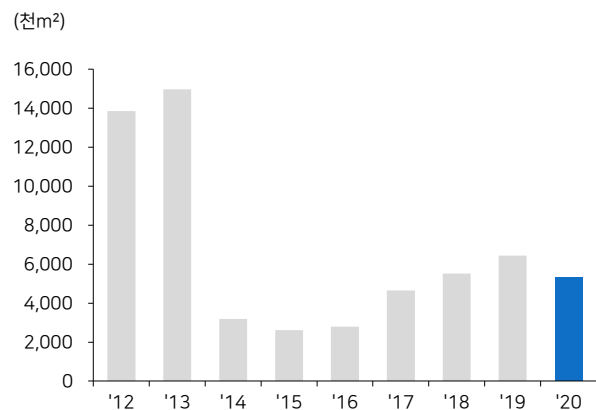
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Out of Cycle – 명확하지 않은 순환



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 LH공사의 택지 공급 추이



자료: LH공사, 메리츠증권 리서치센터

표1 2018년 안전진단 규정강화

구분	가중치	
	현행	개정
주거환경	40%	15%
건축마감 및 비노후도	30%	25%
구조안전성	20%	50%
비용분석	10%	10%

자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

Cycle – Restart

정체되었던 Cycle의 재개

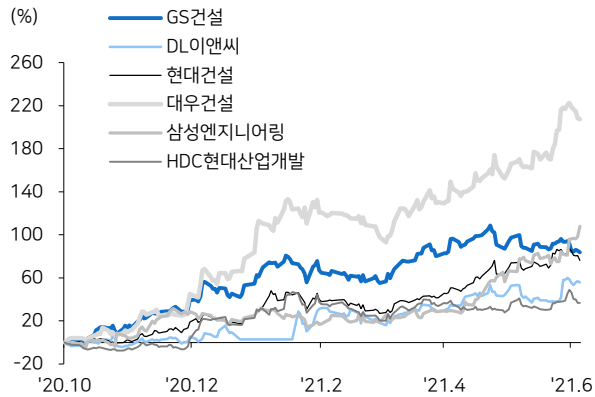
Cycle 산업에서 변화가 사라지며 수평 비행하는 시기를 지나, 정체되었던 Cycle 이 재개되는 움직임을 보이고 있다. 2020년 10월 이후 대형건설업체의 주가가 상승하였고 2021년 YTD 수익률 및 전체 업종 내 상대 수익률이 개선되며, 중소형 건설업체 및 시멘트 등 착공 소재 중심 업체들로 확산되었다. 단순히 Valuation이 저평가 되어있다는 논리에서 공급물량 증가 및 성장에 대한 기대감이 부각된 것이다.

Cycle의 재개: 분양물량의 확대

2018년 이후 회복세를 보이던 분양 계획 물량이 2021년 크게 증가하였고, 지난 2월 4일 발표한 3080+ 주택공급계획으로 정책의 기조가 규제에서 공급 확대로 돌아섰다. 또한, 수도권과 지방 광역시를 중심으로 재건축/재개발 물량이 증가하는

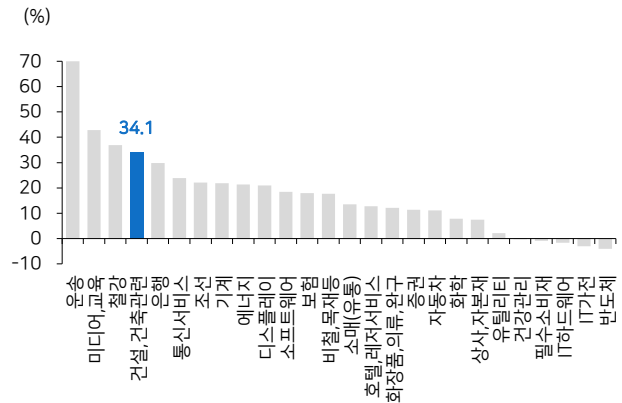
추세를 보이던 중, 오세훈 서울시장의 재개발/재건축 규제완화로 인해 서울지역에서 신규 허가를 받는 프로젝트가 증가할 것으로 보인다. 2022년 이후에는 3기 신도시를 중심으로 토지 공급이 본격화되면서 분양 물량 증가가 지속, 향후 연평균 40만호 초반 수준의 분양시장으로 확대될 것으로 예상된다.

그림12 2010년 10월 이후 주가 상승 본격화



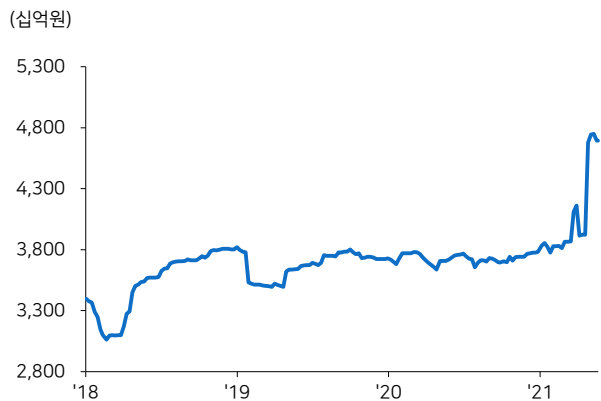
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 2021년 YTD 섹터별 수익률



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 대형건설업체 합산 12개월 예상 영업이익



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 3기 신도시 공급 계획

지구명	면적(m²)	공급세대(호)
남양주 왕숙	1,125 만	69,000
하남 교산	631 만	34,000
인천 계양	333 만	17,000
고양 창릉	813 만	38,000
부천 대장	343 만	20,000
과천	168 만	7,000
안산 장상	221 만	14,000
광명 시흥	1,271 만	70,000
합계	4,905 만	269,000

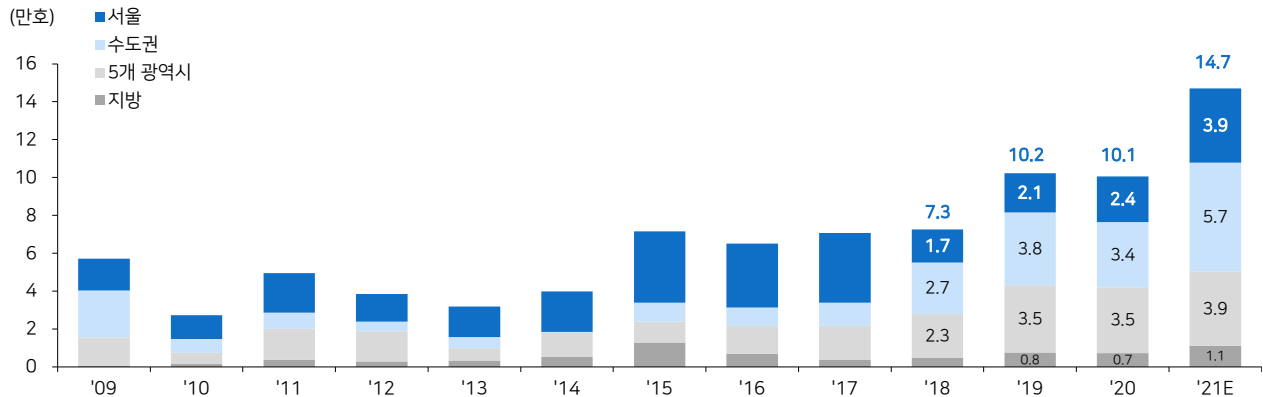
자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

표3 공급 부지확보 물량('21~'25) 추계치 총괄

(만호)	총계	정비사업	도시공공주택복합사업			소규모	도시재생	공공택지	비주택 리모델링*	신축매입
			역세권	준공업	저층주거					
계	83.6	13.6	12.3	1.2	6.1	11.0	3.0	26.3	4.1	6.0
서울	32.3	9.3	7.8	0.6	3.3	6.2	0.8	-	1.8	2.5
인천, 경기	29.3	2.1	1.4	0.3	1.3	1.6	1.1	18.0	1.4	2.1
5대 광역시	22.0	2.2	3.1	0.3	1.5	3.2	1.1	(광역)5.6 (지방)2.7	0.9	1.4

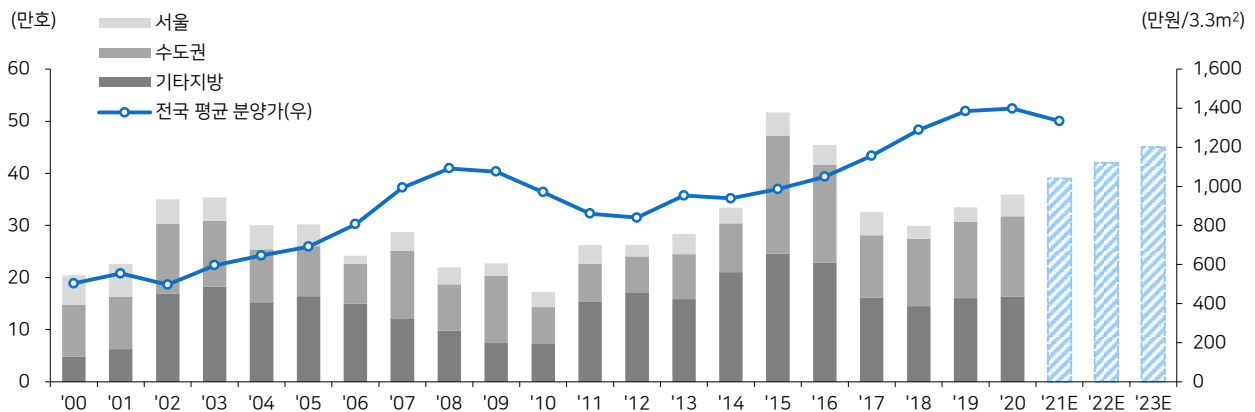
자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

그림15 재건축/재개발 분양물량 추이



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림16 분양가, 분양물량 추이



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

Cycle의 재개: 유가 상승에 따른 시장의 확대

2014년 이후 크게 감소한 해외 수주는 2019년 개별 프로젝트의 발주 지연으로 지난 10년 중 최저 수준까지 급락했는데, 특히 중동 수주의 경우에는 2004~2005년 수준까지 하락하였다. 2020년에는 COVID19 및 유가 하락에도 불구하고 지연된 수주 인식 및 FEED-EPC 전환 프로젝트로 해외 수주가 증가하며 해외 신규 수주를 350억달러까지 회복하였다.

Multiple 확대를 위해서는 500억 달러 이상의 해외 신규 수주가 필요한데, 2020년 유가 하락과 감산이 동시에 진행되어 산유국의 재정 충격이 컸다는 점을 감안하면 쉽지 않은 상황이다. 최근 70달러 수준의 유가 회복에도 불구하고 생산량 감소를 고려하면 재정수입이 부족한 상황이 지속되고 있다.

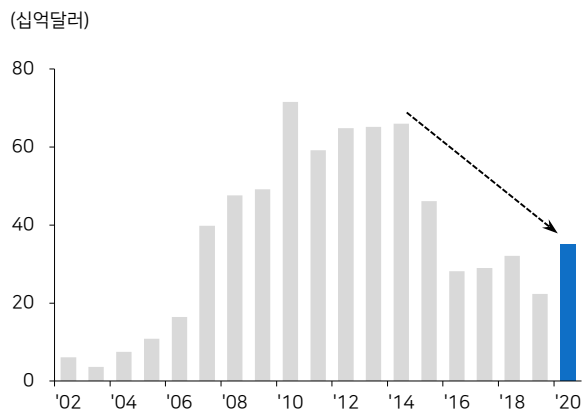
OPEC+와 사우디아라비아는 재정 악화 상황을 타개하기 위해서 2021년 5월 단계적 감산 완화를 발표, 정상적인 수준의 생산량까지 회복하는 것을 목표로 세웠다. 관건은 공급량 증가 속도보다 원유 수요 회복이 빨라서 유가가 유지되거나 추가로 상승할 수 있느냐에 대한 판단인데, 하반기 유가 상승 흐름은 긍정적으로 전망된다. 지난 5월 31일 미국 메모리얼 데이를 기점으로 휘발유 수요의 증가, 여름 여행 수요 증가로 인한 항공유 수요 확대로 수요량이 공급량을 압도할 것으로 보인다. 또한, 9월 카타르 일부 GAS 프로젝트 입찰이 재개될 것으로 보이면서 하반기부터 유가가 상승 속도가 가속화될 것으로 예상된다.

실적 개선에 따른 Valuation 상승

전략의 문제, 환경의 문제, 규제 문제 등으로 무너졌던 Cycle이 다시 시작될 조짐을 보이고 있다. GS건설, 현대건설, 대우건설 등은 재건축·재개발을 중심으로 연 3만호 이상의 분양물량을 계획하고 있으며, 3기 신도시 계획 및 정부의 공급 확대 정책에 따라 분양물량의 지속적인 증가 및 주택 매출 확대가 기대된다. 또한, 2021년 유가 회복으로 내년으로 연기된 해외 프로젝트 발주 시기가 앞당겨지며 국내 건설사들의 해외 수주 확대 가능성이 높아지고 있다. 하반기 원유 수요 증가에 따른 유가 상승이 현실화될 경우, 해외 발주시장은 점진적으로 개선되고 삼성엔지니어링 등 국내 EPC 건설업체의 수익성 확대가 기대된다.

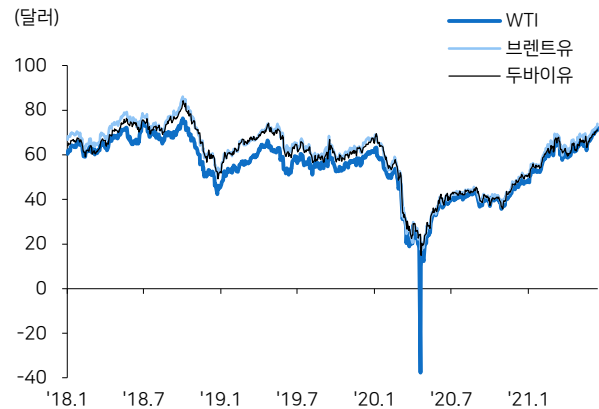
해외 발주 시장 개선과 공급물량 증가가 본격화되는 시점이 경기순환(확장-호황-후퇴-침체)의 시작점이 될 것이며, 가격흐름에 대한 순환이 뒤따를 것으로 보인다. 실적 개선에 따라, 저평가되었던 Valuation은 상승할 것으로 전망하고, 실적 개선 기대감이 반영되었던 2018년 Valuation이 향후 기준이 될 것으로 보인다.

그림17 해외 수주 추이



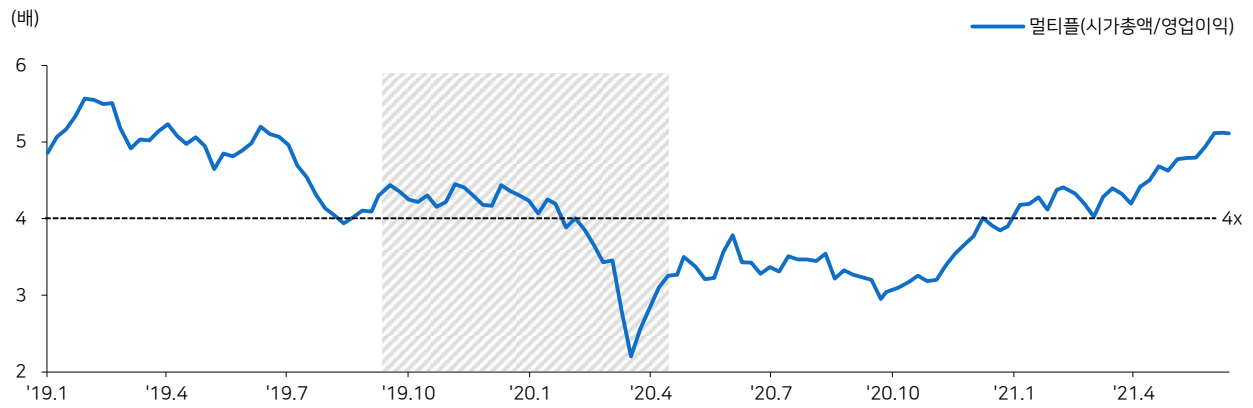
자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

그림18 유가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 2019년 이후 시가총액/영업이익 추이

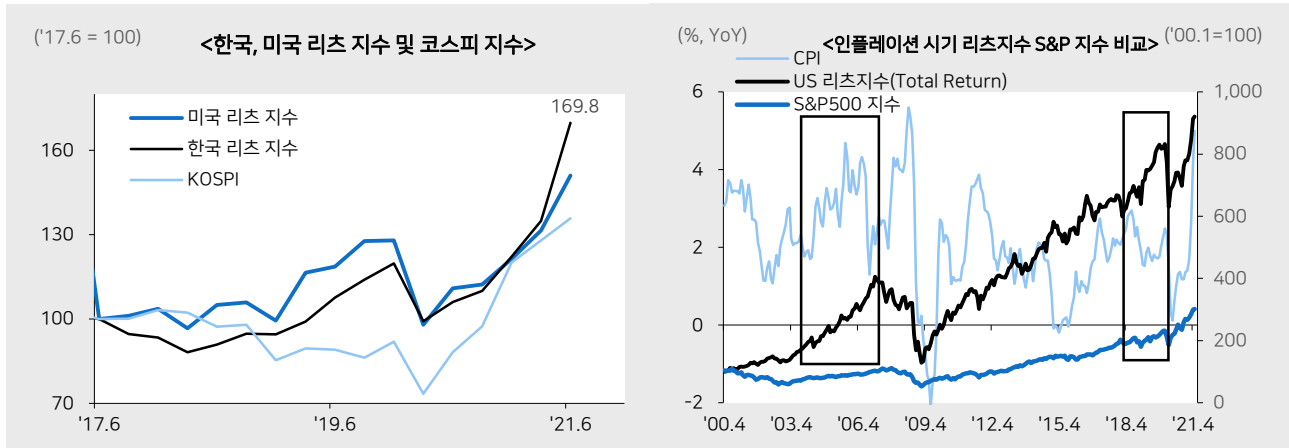


자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

강봉주 연구위원

리츠(REITs), 코로나 회복과 인플레이션 이슈 속 주가 상승했지만 주의 필요



주: 한국 리츠 지수: 상장리츠(재간접리츠 제외) 동일가중, 배당금 재투자 가정(Total Return), 미국 리츠 지수: FTSE NAREIT Total Return Index

자료: Bloomberg, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

국내 상장 리츠 수익률 성과 높아.
경기 회복 시 수혜 자산 보유한
종목 위주 상승

국내 상장리츠(REITs)의 성장세가 돋보인다. 세계적으로 코로나 19 백신 접종을 상승, 확진자 증가추세 둔화로 실물 경제 활동 재개 흐름이 나타나는 중이다. 이에 호텔이 주요 자산인 모두투어리츠(74.1%), 상업시설과 오피스를 보유한 케이탑리츠(51.9%), 물류센터 다수를 보유한 ESR켄달스퀘어리츠(46.7%) 등이 상승해 경제 활동 회복의 수혜를 받는 종목 위주로 지수가 상승했다.

인플레이션 헷지 차원에서의 투자
자산 리츠
: 실물자산가치 상승, 배당수익률

이런 주가 상승의 원인으로 인플레이션에 대한 기대심리를 꼽기도 한다. 실물자산 가치와 임대료 수익의 상승 등, 경제회복을 수반한 인플레이션이 부동산에 주는 긍정적 영향을 고려했을 때 리츠는 인플레이션 헷지 목적으로써 충분히 매력적인 투자자산이고, 이에 대한 기대감을 반영한 주가 상승이라는 설명이다. 그렇다면 정말로 인플레이션이 리츠 주가에 긍정적 영향을 줄까?

물가상승률이 높은 시기에 대체적
으로 리츠의 수익률이 상승.
그러나 확연하지 않은 상관관계

미국의 물가상승률과 리츠 지수를 살펴보면 인플레이션이 나타난 시기에 리츠 지수가 가파른 상승세를 보여준 것은 사실이다. 그러나 두 지수 사이에 일정한 인과관계가 있다고 단정하기는 어려운 수준으로 각 지수의 움직임의 방향이 다르게 나타나는 구간이 많았다. 리츠의 인플레이션 헷지 자산으로서의 가치는 분명하지만, 인플레이션이 리츠 종목의 주가를 직접적으로 상승시킨다고 보기는 어렵다.

인플레이션 헷지 차원에서의 투자
는 타당. 그러나 최근 기록한 높은
수익률 기대한 투자는 유의

정리해보면, 작년 코로나 19로 인한 실물 경제 타격으로 낮은 수익률을 기록했던 상장 리츠는 경제 활동 재개 흐름으로 높은 수익률을 기록했다. 그 외에 주가 상승의 이유로 인플레이션에 대한 기대를 꼽기도 한다. 하지만 물가상승률과 리츠 지수의 과거 사례를 살펴봤을 때, 인플레이션에 대한 기대심리에서 시세차익을 목표로 하는 투자는 유의할 필요가 있어 보인다. 리츠 지수가 코로나 19 이전 수치 이상으로 급격하게 상승한 것 또한 수익률 목적의 투자에는 부담으로 작용한다.

칼럼의 재해석

주민우 수석연구원

초고속 지하 터널 보링 컴퍼니, 출발선에 서다 (Intelligent Transport)

테슬라, 스페이스X의 CEO 일론머스크가 이끄는 굴착회사인 '보링 컴퍼니(Boring Company)'가 지난 8일부터 개최된 콘크리트박람회 에서 '라스베이거스 컨벤션센터(LVCC) 루프' 운행을 시작하였다. 보링 컴퍼니는 일론머스크가 LA를 포함한 미국 주요 도시의 교통체증을 해소하겠다는 목표 아래 2016년에 설립한 회사이다. 지상과 우주에서 이동수단의 혁신을 이끌고 있는 일론머스크가 혁신의 세 번째 장소로 택한 곳은 바로 땅속이다.

땅속으로 향하는 많은 시도가 이뤄지지 않았던 이유는 천문단적인 가격 때문이다. 터널을 뚫는 데는 조 단위의 예산이 투입된다. 기존 굴착 방식은 매우 비효율적이다. 터널의 만드는데 많은 비용이 투입되는 이유는 터널의 두께가 두껍고 터널 굴착이 매우 느리게 진행되기 때문이다. 기존 터널 굴착 방식은 암반 부스러기의 영향으로 땅을 파고 난 후에 주변 보강을 실시하였다. 실제로 굴착을 한 시간 정도 진행한다고 가정했을 때 실제로 굴착에 사용되는 시간은 10분, 나머지 50분은 터널 구조 보강물 및 각종 물자를 이동하는데 소용되었다. 이로 인해 기존의 터널 굴착 속도는 달팽이 속도의 14분의 1에 해당될 정도이다.

일론 머스크의 보링 컴퍼니의 제시한 목표는 달팽이를 이기는 것이다. 이를 위해 테슬라와 스페이스X처럼 새로운 혁신을 터널 굴착에 도입하였다. 우선적으로 굴착작업과 동시에 암반 부스러기 제거 및 운반이 진행될 수 있도록 연속적 터널링 방식을 도입하였다. 또한 우리가 흔히 보는 터널의 천장은 매우 높아 자동차가 다니지 않는 윗부분은 모두 낭비되고 있는데 일론머스크는 소형 터널을 고안해 굴착속도를 빨리 하고 비용을 절감하였다. 마지막으로 다양한 기술을 도입하여 보링 머신 파워를 기존 대비 3배 이상 증가시켰다. 이로 인해 보링 컴퍼니의 터널 굴착은 마일당 천만 달러의 비용이 소요되는 것으로 알려져 있으며 이는 기존의 방식보다 10분의 1이상 저렴하다.

현재 보링 컴퍼니의 터널 루프는 애초 구상에 비해 속도, 이용 방법, 상업성 등 많은 부분에서 부족한 상황이다. 그럼에도 이번 컨벤션루프 개통이 큰 의미를 갖는 이유는 하이퍼루프 개념을 이용한 교통 시스템의 첫 성과물이라는 점이다. 보링 컴퍼니의 최종 목표는 진공 상태에서 비행기 보다 빠른 속도로 이동할 수 있는 하이퍼루프 건설이다. 하이퍼루프란 2013년에 일론 머스크와 스페이스 X팀이 제시한 개념으로 지하에 진공튜브를 설치하고 마찰 없이 달리는 방식이다. 이론적으로 비행기보다 빠른 1,200km/h의 속도 구현이 가능한 것으로 알려져 있다. 터널루프는 하이퍼루프의 도시형 축소판이라고 볼 수 있다. 터널루프가 성공적으로 안착한다면 향후에는 일론 머스크가 초기에 구상한대로 로스앤젤레스와 샌프란시스코를 잇는 거대한 하이퍼루프 건설이 시작될 전망이다.

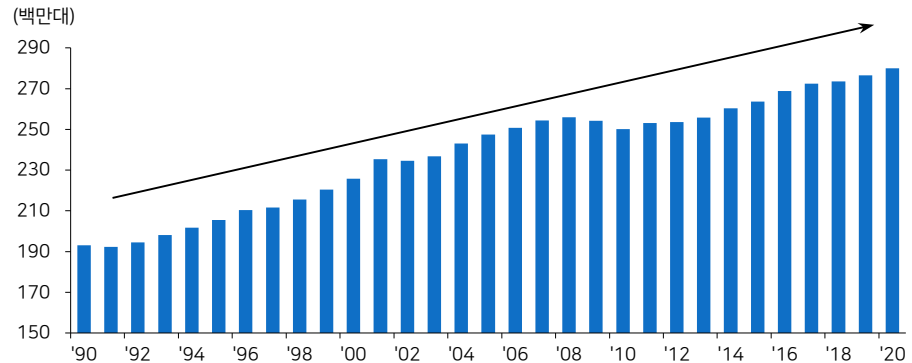
막이 오른 보링 컴퍼니

일론머스크의 Boring Company
라스베이거스에서 운행 시작

테슬라, 스페이스X의 CEO 일론머스크가 이끄는 굴착회사인 '보링 컴퍼니(Boring Company)'가 지난 8일부터 개최된 콘크리트박람회에서 '라스베이거스 컨벤션센터(LVCC) 루프' 운행을 시작하였다. 보링 컴퍼니는 일론머스크가 LA를 포함한 미국 주요 도시의 교통체증을 해소하겠다는 목표 아래 2016년에 설립한 회사이다. 지상과 우주에서 이동수단의 혁신을 이끌고 있는 일론머스크가 혁신의 세 번째 장소로 택한 곳은 바로 땅속이다.

차량의 증가와 한정된 도로로 미국 교통체증의 심각성은 날이 갈수록 더해 가고 있다. 미국 교통 관련 조사기관인 INRIX에 따르면 2019년 기준 뉴욕의 교통체증으로 인한 경제적 손실은 110억 달러에 육박한다. 교통체증에 대한 해결책에 필요성이 대두되던 상황에서 일론머스크 또한 트위터를 통해 여러 차례 교통체증 관련 문제를 언급하였고 본인이 직접 터널루프라는 해답을 고안해냈다. 터널루프는 땅 밑에 일종의 자율주행 차량 전용 지하터널을 만들어 전기차를 이용하여 승객이 정차 없이 고속으로 이동하는 교통 시스템을 말한다. 터널루프 계획은 2018년 보링 컴퍼니 사업 설명회에서 처음으로 공유되었으며 이번 LVCC 루프 운행을 통해 처음으로 상용화되었다.

그림1 미국 등록 차량대수 추이



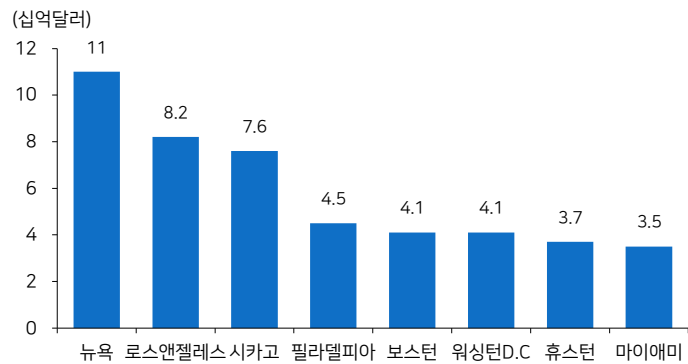
자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

그림2 교통체증에 대해 언급하는 일론머스크



자료: 트위터, 메리츠증권 리서치센터

그림3 교통체증으로 인해 발생하는 경제적 손실



자료: INRIX, 메리츠증권 리서치센터

이번 운행을 시작한 LVCC 루프는 길이 2.73km, 너비는 약 3.6m의 지하터널이다. 지상 2개, 지하 1개 총 3개의 역과 양방향 터널로 구성되어 있다. 터널 안에는 총 62대의 테슬라 전기차가 도보로 25분이 걸리는 거리를 약 2분만에 통과한다. 시간당 수송 인원은 최대 4,400명(편도기준)으로 현재는 차량 1대당 3명이 탑승하지만 최대 12명이 탑승 가능한 자율주행 차량을 투입할 예정이다.

보링컴퍼니가 지루하지 않은 이유

지하에 교통수단이 필요한 이유

하늘을 향해 건물을 짓기 시작한 것은 매우 오래 전부터 시작된 일이다. 날이 갈수록 높아지는 건물들로 인해 우리는 편하게 3차원의 세계에 안착하였다. 그러나 도로는 오래 전부터 2차원 상태에 머물러 있다. 2차원으로 설계 되어있으니 한정된 면적에서 새로운 도로를 늘리기가 매우 어렵다. 도로를 3차원으로 만들기 위한 시도로 건물처럼 하늘로 교통수단을 옮기기 위해 많은 연구들이 진행되고 있다. 그러나 인구밀도가 극심히 높은 도심 속에서 저공 비행을 하는 것은 매우 위험하며, 하나의 착륙장에서 수송할 수 있는 사람의 수도 매우 한정되어 있다. 심지어 날씨가 나쁠 경우 하늘을 나는 교통수단 시스템 자체가 전부 멈출 수도 있다. 이런 측면에서 고려해봤을 때 날씨의 영향을 받지 않으며 3차원으로 얼마든지 내려갈 수 있는 땅속으로의 이동이 어떤 면에서는 매우 합리적인 선택처럼 보인다.

그럼에도 불구하고 땅속으로 향하는 많은 시도가 이뤄지지 않았던 이유는 천문학적인 가격 때문이다. 터널을 뚫는 데는 조 단위의 예산이 투입된다. 터널의 만드는데 많은 비용이 투입되는 이유는 터널의 두께가 두껍고 터널 굴착이 매우 느리게 진행되기 때문이다. 기존 터널 굴착 방식은 암반 부스러기의 영향으로 땅을 파고 난 후에 주변 보강을 실시하였다. 실제로 굴착을 한시간 정도 진행한다고 가정했을 때 실제로 굴착에 사용되는 시간은 10분, 나머지 50분은 터널 구조 보강물 및 각종 물자를 이동하는데 소용되었다. 이로 인해 기존의 터널 굴착 속도는 달팽이 속도의 14분의 1에 해당될 정도이다.

표1 미국 터널 공사 비용

Line	Type	Cost (십억달러)	Length (miles)	Cost/mile (백만달러)
San Francisco Central Subway	Underground	1.57	1.7	920
Los Angeles Regional Connector	Underground	1.75	1.9	920
Los Angeles Purple Line Phases 1-2	Underground	5.2	6.5	800
BART to San Jose	83% Underground	4.7	6	780
Seattle U-Link	Underground	1.8	3	600
Honolulu Area Rapid Transit	Elevated	10	20	500
Boston Green Line Extension	Trench	2.3	4.7	490
Washington Metro Silver Line Phase 2	Freeway median	2.8	11.5	240
Atlanta I-20 East Heavy Rail	Freeway median	3.2	19.2	170

자료: NACTO, 메리츠증권 리서치센터

일론 머스크가 만들어낸 터널 굴착의 혁신

일론 머스크의 보링 컴퍼니의 제시한 목표는 달팽이를 이기는 것이다. 이를 위해 테슬라와 스페이스X처럼 새로운 혁신을 터널 굴착에 도입하였다. 우선적으로 굴착작업과 동시에 암반 부스러기 제거 및 운반이 진행될 수 있도록 연속적 터널링 방식을 도입하였다. 또한 우리가 흔히 보는 터널의 천장은 매우 높아 자동차가 다니지 않는 윗부분은 모두 낭비되고 있는데 일론머스크는 소형 터널을 고안해 굴착속도를 빨리 하고 비용을 절감하였다. 마지막으로 다양한 기술을 도입하여 보링 머신 파워를 기존 대비 3배 이상 증가시켰다. 이로 인해 보링 컴퍼니의 터널 굴착은 마일당 천만 달러의 비용이 소요되는 것으로 알려져 있으며 이는 기존의 방식보다 10분의 1이상 저렴하다.

보링 컴퍼니의 흥미로운 점은 터널을 굴착하는 과정 중 나오는 각종 흙들을 이용하여 자체적으로 벽돌을 제작해 판매하고 있다는 점이다. 보링 컴퍼니가 제작하는 벽돌은 레고 형태로 만들어져서 쉽게 조립이 가능하고 일반적인 벽돌 가격인 25센트에 비해 저렴한 10센트에 판매되고 있다.

그림4 보링컴퍼니의 TBM(Tunnel boring machine)



자료: Boring Company, 메리츠증권 리서치센터

그림5 보링컴퍼니가 판매하는 벽돌



자료: Boring Company, 메리츠증권 리서치센터

초라한 출발, 그러나 나아갈 길은 정해져 있다.

초기 구상에 비해 아직 부족한
보링 컴퍼니의 컨벤션루프

상용화 초기 단계 보링 컴퍼니의 컨벤션루프는 애초 구상에 비해 많은 부분에서 부족한 상황이다. 우선적으로는 속도가 느리다. 일론 머스크가 설명회에서 제시한 속도는 시속 240km이지만 현재 컨벤션루프의 속도는 시속 64km 정도이다. 수송의 효율성도 떨어진다. 컨벤션루프의 최대 수송 능력은 시간당 4,400명 정도로 알려져 있는데 미국 전국도시교통관리협회에 따르면 버스는 차선당 8,000명, 철도는 2만 5,000명, 지하철은 거의 100,000명에 육박한다.

이용 방식도 혁명적인 수단과 거리가 멀다. 기존에 제안한 이용 방식은 시내 곳곳에 터널루프 입구를 설치하여 엘리베이터를 이용해 자율주행 차량이 지하터널로 들어가거나 나오는 방식이었다. 그러나 이번 컨벤션루프의 이용방식은 기존 지하철 이용방식과 큰 차이가 없다. 이용을 원하는 승객은 지하로 내려가 차량을 탑승하면 된다. 흡사 놀이공원의 셔틀 이용 방식과도 유사해 교통체증 해소가 아닌 라스베이거스 관광객을 위한 편의시설이라는 비판도 상당하다. 실제로 라스베이거스 당국은 시내, 카지노, 경기장, 공항까지 터널루프를 확장할 계획이며 해당 교통망이 완성되면 라스베이거스를 방문하는 관광객들이 앱을 통해 차를 호출해 해당 서비스를 이용할 수 있게 될 전망이다.

터널루프의 미래도 밝다고 볼 수 없다. 컨벤션루프를 제외한 다른 프로젝트도 사실상 포기 단계를 밟고 있는 것으로 보인다. 2018년 사업설명회와 함께 일론 머스크가 발표한 프로젝트는 총 3개로 컨벤션루프를 제외하고 시카고 오페라 국제공장과 시내를 연결하는 '시카고 익스프레스 루프'와 워싱턴 디시와 볼티모어를 연결하는 '이스트 코스트 루프'이다. 그러나 현재 두 프로젝트는 보링컴퍼니 웹사이트에서 모두 사라진 상황이다.

그림6 보링컴퍼니가 제안한 기존 이용방식



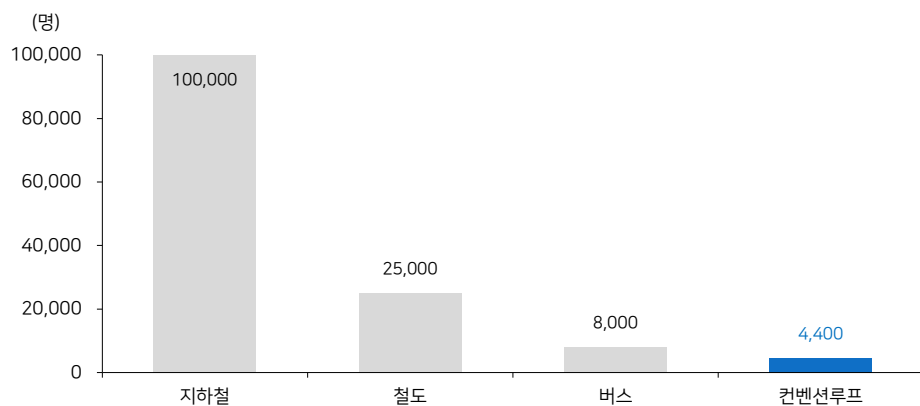
자료: Boring Company, 메리츠증권 리서치센터

그림7 실제 컨벤션루프의 이용방식



자료: Boring Company, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 교통수단별 시간당 수송인원 비교



자료: NACTO, 메리츠증권 리서치센터

하이퍼루프와의 연결고리가 될 컨벤션루프

그럼에도 이번 컨벤션루프 개통이 큰 의미를 갖는 이유는 하이퍼루프 개념을 이용한 교통 시스템의 첫 성과물이라는 점이다. 보링 컴퍼니의 최종 목표는 진공 상태에서 비행기 보다 빠른 속도로 이동할 수 있는 하이퍼루프 건설이다. 하이퍼루프란 2013년에 일론 머스크와 스페이스X팀이 제시한 개념으로 지하에 진공튜브를 설치하고 마찰 없이 달리는 방식이다. 이론적으로 비행기보다 빠른 1,200km/h의 속도 구현이 가능한 것으로 알려져 있다. 터널루프는 하이퍼루프의 도시형 축소판이라고 볼 수 있다. 터널루프가 성공적으로 안착한다면 향후에는 일론 머스크가 초기에 구상한대로 로스앤젤레스와 샌프란시스코를 잇는 거대한 하이퍼루프 건설이 시작될 전망이다.

통계청 자료에 따르면 한국인이 하루 평균 도로 위에 머무는 시간은 2시간이다. 평균 수명을 고려해봤을 때 약 7년 정도를 교통체증으로 인해 길 위에서 낭비하고 있는 것이다. 보링 컴퍼니의 교통 수단은 인생의 낭비를 막을 수 있는 새로운 교통 수단의 혁명이 될 수 있을 것이다.

표2 미국의 하이퍼루프 개발 주요 기업

기업명	설립연도	본사 소재지	특이사항 및 진출국
The Boring Company	2016	캘리포니아주 LA	- 테슬라 CEO 일론 머스크가 2016년 설립, 2018년 설명회 후 최근 컨벤션루프 최초 상용화 - 샌프란시스코의 스페이스X 본사 주차장 지하에 하이퍼루프용으로 쓸 수 있는 시범 터널을 만들
Hyperloop Transportation Technology	2013	캘리포니아주 컬버시티	미국 네바다주에서 길이 8.5미터의 튜브를 설립해 개발 중. UAE(두바이), 사우디, 인도, 멕시코 등에 진출
Virgin hyperloop one	2014	캘리포니아주 LA	2014년 6월 1일 캘리포니아 주 LA에 설립, 영국의 리처드 브랜슨 버진 그룹 회장이 2017년 인수 2020년 11월 하이퍼루프 첫 유인 주행시험 성공 - 미국, 인도, 두바이, 사우디아라비아 등지에서 프로젝트 추진 중. UAE(아부다비), 슬로바키아, 프랑스 등에 진출

자료: VHO, HTT, 메리츠증권 리서치센터

원문: Building for the future: why hyperloop could revolutionise public transport-sources: Intelligent Transport