

# Cyclical Bulletin

Release 2.

에너지/화학: 손지우  
자동차/철강: 권순우  
건설/건자재: 김세련  
조선: 유승우

Theme: Refinery 신증설, 위기의 건설을 구해줘!

2017-08-31

## WORST



정유



화학



유틸



자동차



철강

## BEST



건설



조선

## Implication

연초 이후 cyclical 업종 중에서 건설의 underperform은 심각한 수준입니다. 8월 부동산 종합대책, 16년부터 이어진 저가수주에 따른 실적 부진, 해외수주 부재가 악재로 작용 중이죠. 그렇지만 ① 섹터 PBR 0.8x는 리먼사태 수준일 만큼 과매도고, ② 국내 주택건설 시장은 생각만큼 나쁘지 않으며, ③ 오만 두둑으로 대변되는 해외정유설비 수주 재개를 감안한다면 지금은 오히려 저점매수 기회로 보입니다. 특히 해외정유설비 신증설을 눈 여겨 봐야 하는데요. 지난 3년 간 이례적으로 원유생산 증대분 대비 정유설비 신증설이 부족했다는 것은 차후 정유설비의 증대를 예견케 하는 일입니다. 실제로 GlobalData는 2021년까지 아시아 중심 정유설비의 급증을 예측하고 있구요. 역사적으로 보더라도 정유설비 발주의 시작은 건설의 정유 대비 outperform을 견인한 명백한 모멘텀이었음을 기억할 필요가 있습니다

건설과 정유의 주가과리 현상을 정상화 시켜 줄 요인은 임박한 "해외 정유설비 발주"



자료: FnGuide, SK 증권

- \* 작성자는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- \* 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- \* 본 보고서는 기관투자자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- \* 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- \* 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도



“

대형 건설업종의 PBR 은 0.6X 내외로 많이 눌러 있습니다. 섹터 멀티플 상방은 비록 제한적이지만, 현 주가 수준에서는 다시 한 번 Bottom Fishing 해볼만한 상황이 아닐까요?

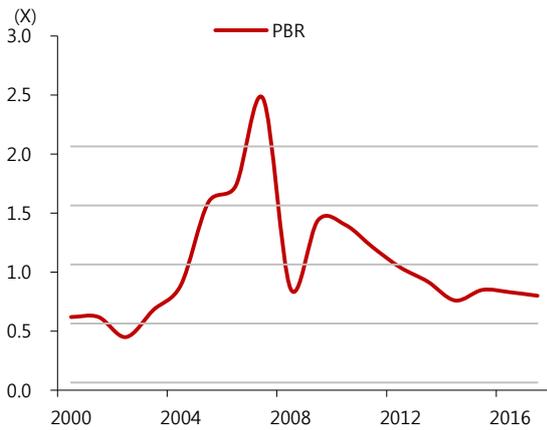
- SK 증권 건설/건자재 김세련 -

”

## I. SK CBR's Best Pick: 건설

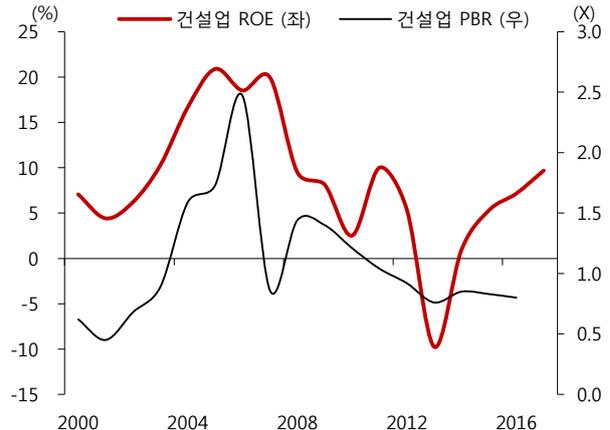
8월 부동산 종합대책 이후 건설주 주가가 힘이 없습니다. 정부의 SOC 예산 감축 소식 역시 주가에 부정적인 영향을 주고 있네요. 다만, 건설주는 현 시점에서 Bottom Fishing 하기 좋은 구간으로 보입니다. 2020년 주택 감축에 따른 실적 가시성 저하가 우려되다 보니, 냉정하게 섹터 멀티플 상방은 제한적이겠지요. 현 주가는 2년동안 커질 이익을 앞두고 지나치게 눌려있다는 판단입니다. 섹터 PBR은 0.8X까지 떨어졌고, 이는 리먼 사태 때와 유사한 수준이네요. 대형 건설주는 더 처참합니다. 현대건설 0.6X, 대림산업 0.6X, GS건설 0.5X... 해외 수주, 부동산 가격, 유가를 믹스해 만든 건설 Indicator와 대형사 시가총액을 비교해보면, 업황은 바닥을 지지고 있는데 시가총액은 고꾸라지고 있네요. 지금 시점에서 건설을 담는 것은 너무 매력적이지 않나요? 부동산 데이터가 안정화 되기 전에, 해외 수주 소식이 들려 오기 전에, 더 추워지기 전에 건설을 '미워도 다시 한 번' 사자 콜을 드립니다

12M Fwd 업종 PBR 은 0.8X로 눌러있는 상황



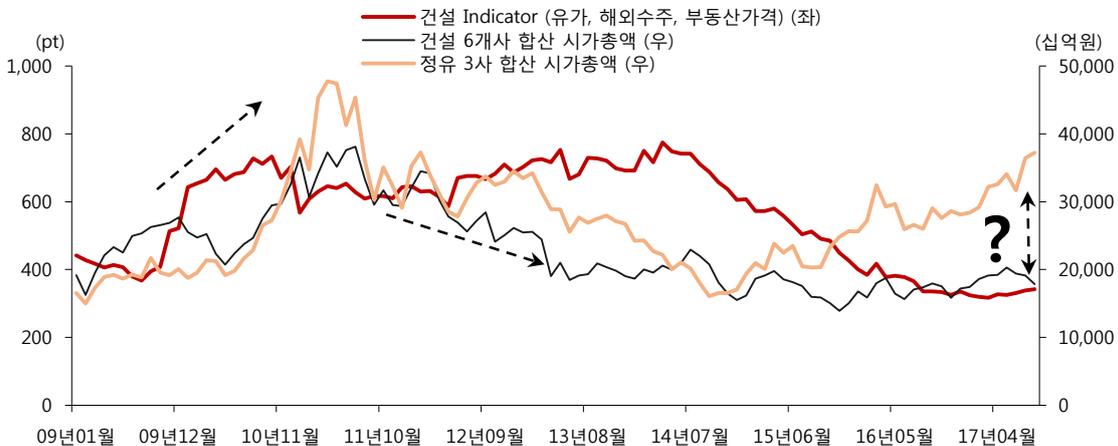
자료: FnGuide, SK 증권

주택 부문 이익 확대 해외 현장 마무리로 ROE는 개선



자료: FnGuide, SK 증권

건설 Indicator인 유가, 해외수주, 부동산 가격은 바닥을 다지는 모습이나, 시가총액은 줄어드는 상황. 정유사와는 많이 벌어져있는 모습



자료: Bloomberg, 해외건설협회, KB 부동산, FnGuide, SK 증권



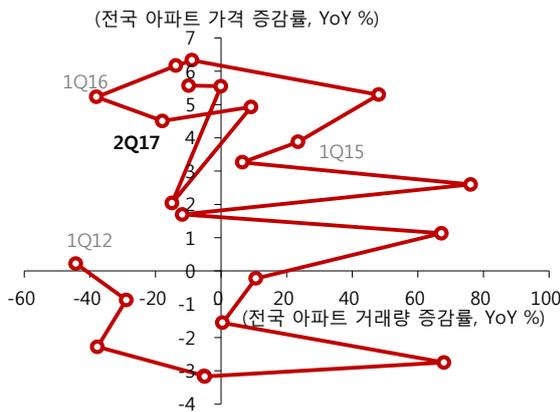
현 정권 안에서는 가격 상승률의 완만한 둔화, 거래량의 감소가 지속될 것입니다. 생각보다 나쁘지 않은 부동산 시장의 흐름이 이어질 것으로 보이는 데, 건설주 주가는 너무 과도하게 올려있네요

- SK 증권 건설/건자재 김세련 -



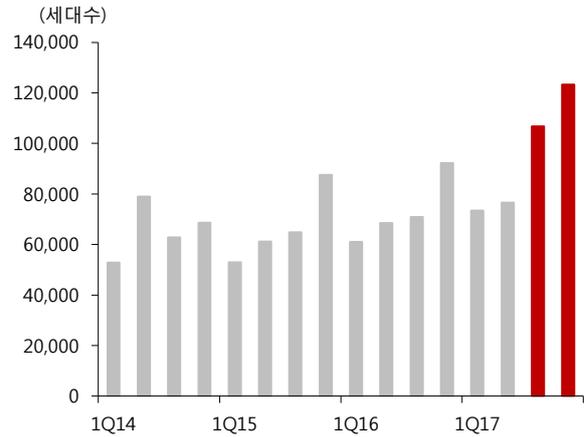
규제가 발표되기 전인 7월부터 외국인들이 건설을 조금씩 팔았습니다. 주택과 인프라 규제 속에서 건설사들의 국내 영업 환경이 녹록치 않아 보입니다. 다만, 부동산 시장 자체는 '나쁘지 않은' 흐름이 지속될 것으로 전망합니다. 강남 3 구의 주택 가격은 이미 떨어지고 있는 모양입니다. 하지만 Macro Crash 를 야기할만한 가격의 하락이 있을 가능성은 크지 않을 듯 합니다. 8/17 저희 동네인 마포의 어떤 아파트는 청약률이 35:1 로 마감한 것을 기억합니다. 대출 규제가 심해졌지만, 실수요자는 여전히 집을 사고 있습니다. 따라서 부동산 가격 증가세의 완만한 둔화, 거래량은 감소하는 수축 국면이 현 정권 안에서는 지속될 것으로 예상합니다. 또한 하반기는 사상 최대의 입주 물량이 도래하기 때문에 이사수요의 증가에 따라 거래량은 다소 회복되는 모습이 나타나겠습니다. 즉, 부동산 시장에 대한 우려는 이미 주가에 과도하게 반영되었다는 생각이 드네요

아파트 가격 증가세 둔화, 거래량 감소인 '수축국면'이 지속될 것으로 전망



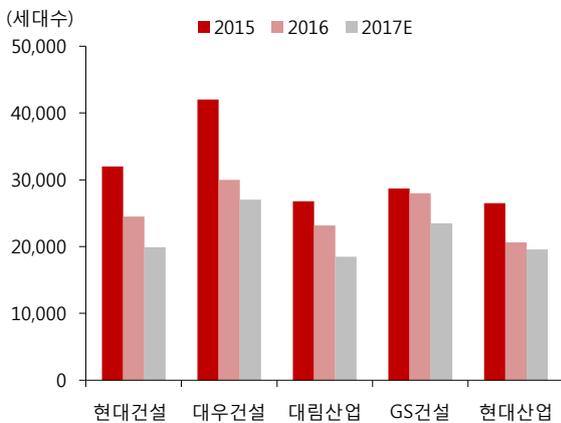
자료: KB 부동산, 국토교통부, SK 증권

하반기 입주물량 증가로 거래량 하락폭이 방어될 것으로 예상



자료: KB 부동산, SK 증권

공급자인 건설사들은 이미 분양 공급을 줄이고 있는 모습



자료: 각 사, SK 증권

서울지역 PIR 은 11.6X로 높은 상황이나, 전국 기준은 여전히 낮다



자료: 통계청, KB 부동산, SK 증권

주: 도시근로자 소득 기준 Trailing 값이며, 2017 년은 2 분기 기준임



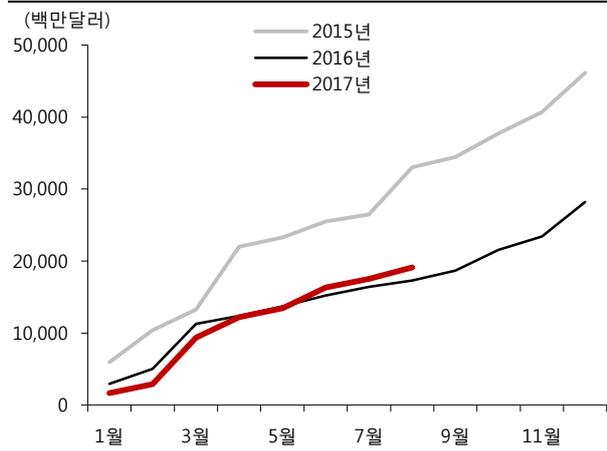
이미 건설사의 해외 수주는 지난해보다 양호한 흐름이 이어지고 있습니다. 5년만의 해외 수주 턴어라운드가 나타날 것 같네요. 중동의 투자 확대 기조에 따라 주요 공종인 토목, 정유, 화학 부문에서 내년에도 수주가 이어지지 않을까요?

- SK 증권 건설/건자재 김세련 -



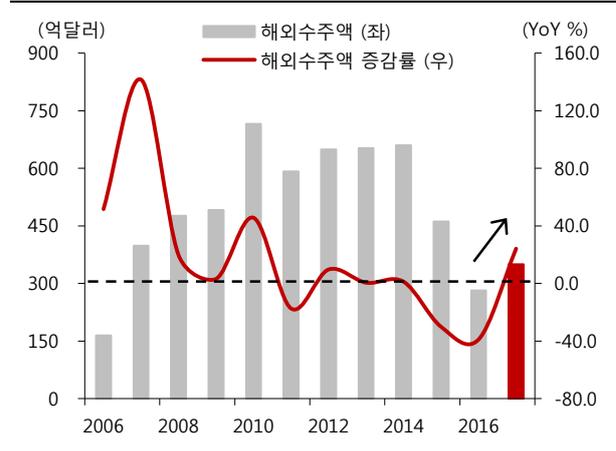
해외 수주는 어떨까요? 지난 오만 두툼 경우 수주 이전에도 실은 건설사들의 해외 수주 누계액은 전년대비 많은 상황이었습니다. 연초에 지난해보다 좋은 수주 흐름을 기대하며 건설주가 상승했던 모습을 기억하신다면, 아직 기대감을 접기는 이룰 것 같네요. 주요 발주처인 중동의 건설 투자 예산집행 금액은 지난해보다 올해가 높습니다. 인도, 중국 등에 M/S 가 좀 빠졌지만, 발주 금액 자체가 커지다 보니 수주의 절대 금액은 드디어 올해, 5년만에 턴어라운드를 할 것으로 보이네요. 과거 국내 건설사의 수주 호황기였던 2009~2012년 중동의 예산 집행 공종에서 Infra, Oil, Chemical의 비중이 높았던 것을 알 수 있습니다. 국내 건설사의 주요 수주 공종이죠. 사우디 투자 확대 기조를 생각하시면 향후 Infra 부문의 증가는 확정적으로 보입니다. 높은 확률로 정유 발주의 지속으로 Oil 부문의 비중 확대, Chemical 부문의 소폭 증가를 가정하면, 내년에도 건설사의 수주 소식이 이어지지 않을까요?

이미 해외수주는 8월 누계기준 10.4% YoY 증가



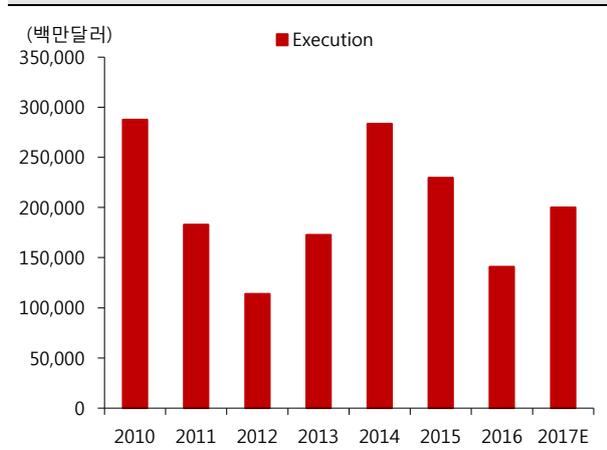
자료: 해외건설협회, SK 증권

5년만에 찾아온 해외 수주 턴어라운드



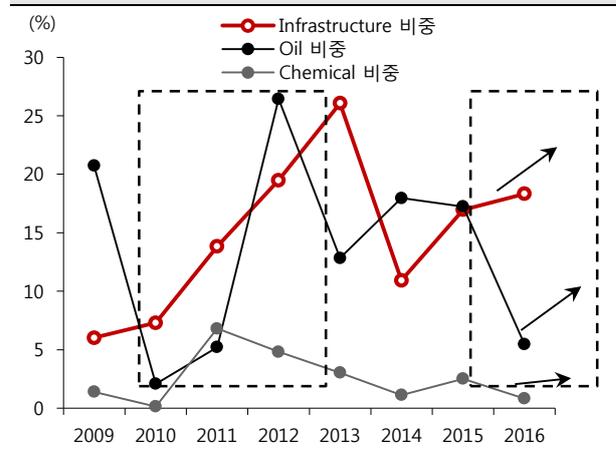
자료: 해외건설협회, SK 증권

주요 발주처인 중동의 건설 투자 예산 금액 증가



자료: MEED Project, SK 증권

토목, 정유, 화학 예산 증가시 국내 건설사 수주 금액 증가할 것으로 예상



자료: MEED Project, SK 증권



“

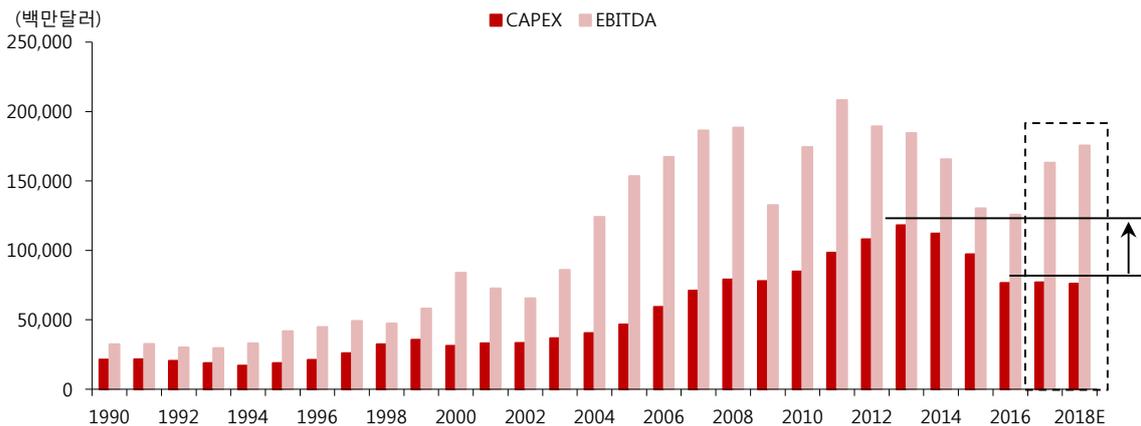
건설의 주요 발주처인 에너지 기업들의 이익이 커지고 있습니다. 아직은 CAPEX 추정치가 높려있지만, 내년에는 높은 확률로 추정치 상향 리비전 이 일어나면서 건설주 역시 리레이팅이 될 것으로 기대합니다

- SK 증권 건설/건자재 김세련 -

”

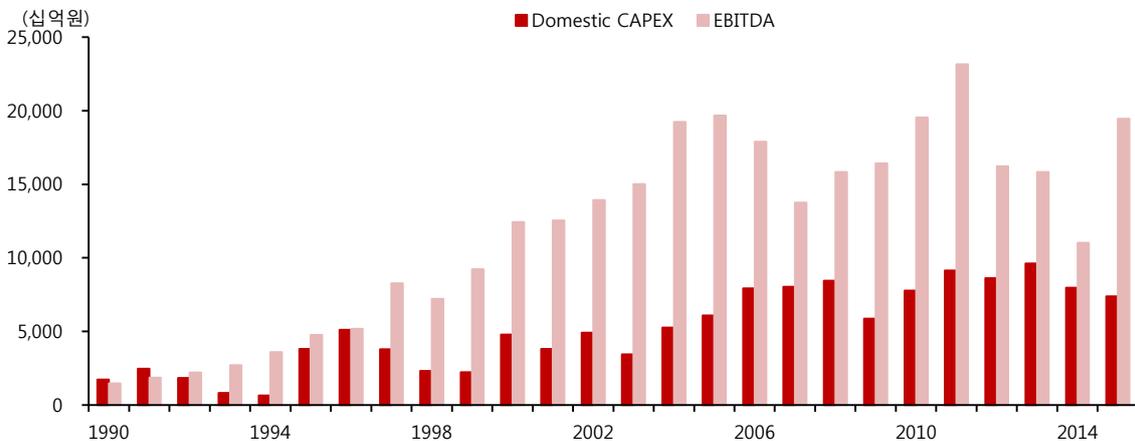
건설의 발주처인 주요 에너지 회사들의 EBITDA, CAPEX 추이를 살펴봐도 건설사들의 수주 기대감은 유효할 것으로 보입니다. 지난달 CBR 에서 말씀 드렸듯이, 기업은 커진 EBITDA 를 누리고 난 이후 CAPEX 를 쓰는 모습입니다. CAPEX 이후 생산이 들어오는 시점은 EBITDA 상승률이 둔화되는 상황이기 때문에 초과공급이 발생하고, 이러한 반복이 사이클을 만든다는 것인데요. 국내외 에너지 기업들의 EBITDA 는 계속 커지고 있습니다. 반면 CAPEX 추정치는 계속 높려있죠. 이는 현 시점에서 합리적인 추정일 것입니다. 왜냐하면 기업은 아직 커진 EBITDA 를 누리지 못했기 때문에, 현 시점에서 CAPEX 확대를 크게 신경쓰고 있지 않을 수 있겠죠. 그러나 높은 확률로 내년, 내후년에 이 CAPEX 추정치는 상향 리비전 될 것으로 보입니다. 결국 CAPEX 가 건설 수주이니, 추정치의 상향 리비전이 일어나는 순간 글로벌, 국내 건설 섹터의 리레이팅 역시 이어질 것으로 기대합니다

글로벌 에너지 10 개 기업 EBITDA, CAPEX 추이: CAPEX 추정치의 상향 리비전이 일어나는 순간, 건설 리레이팅 시작될 것



자료: Bloomberg, SK 증권

국내 에너지 기업의 CAPEX도 계속 높려있는 상황, 대규모 프로젝트는 2년전 S-O에 온산 공단 발주가 마지막



자료: FnGuide, 각 사, SK 증권

“

우리가 일상적으로 부르는 원유(crude oil)는 실질적으로 아무 쓸모가 없습니다. 정유설비에 투입되어 제품으로 변해야 사용 가능하죠. 즉 원유생산이 증대되면 정유설비도 증대될 수밖에 없습니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우 -

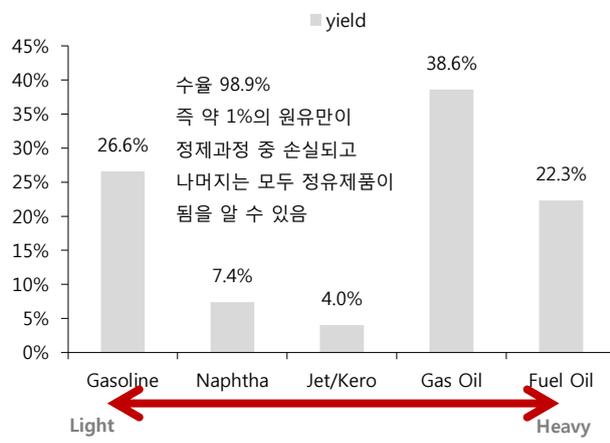
”

## II. SK CBR's Worst Pick: 정유

일단 정유에 대한 본격적인 이야기를 풀기 전에 먼저 알아두셔야 할 부분이 한 가지 있습니다. 우리에게 매우 익숙한 단어인 원유(crude oil)이지만, 사실 원유 그 자체만으로는 쓸 수 있는 것이 아무 것도 없습니다. 수송용이 되든, 난방용이 되든, 전기/산업용이 되든 결국 어떤 과정을 거쳐서 특수한 용도를 지닌 제품으로 바뀌어야지만 사용이 가능한데요, 우리가 그 과정을 바로 정제(refining)라고 부르는 것입니다. 반드시 모든 원유는 정제과정을 거쳐야만 하고, 이 과정 중에 단 1% 정도 만이 손실 되어 쓸 수 없게 됩니다. 즉 결국 생산되는 모든 원유는 수요자의 손에 거치기 이전에 모두 정유설비(CDU, Central Distillation Unit)로 투입된다는 것이지요.

뜬금없이 이 얘기를 왜 먼저 꺼냈는지 궁금하신가요? 이유가 있습니다. 결국 원유가 생산이 늘어나게 된다면, ExxonMobil 이나 Chevron 같은 E&P 업체들은 정유 설비 또한 늘릴 수밖에 없다는 얘기를 하기 위해서입니다. 즉 장기적으로 “산유량과 정유설비 생산능력”은 동행할 수밖에 없습니다. 실제로 이는 수치 상으로 그려봐도 어렵지 않게 입증 되는 부분입니다.

사실상 모든 원유는 정유설비로 투입될 수밖에 없음

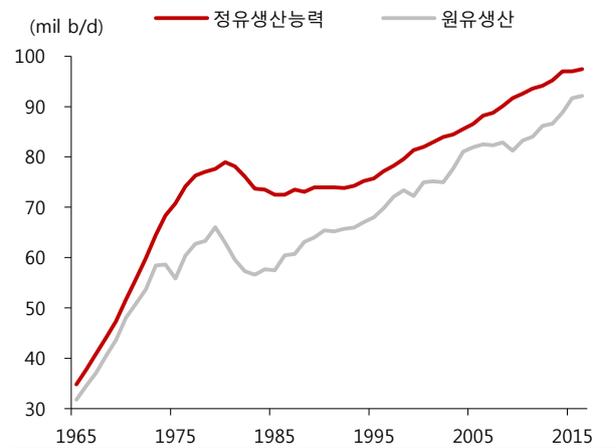


자료: Industry data, SK 증권

주 1) Dubai 원유 기준임

주 2) 수율은 고도화설비를 포함한 이론 상의 수치임

정유생산능력과 실제 원유생산량은 일정 수준의 gap 만 유지한 채 동행함



자료: BP, SK 증권



“

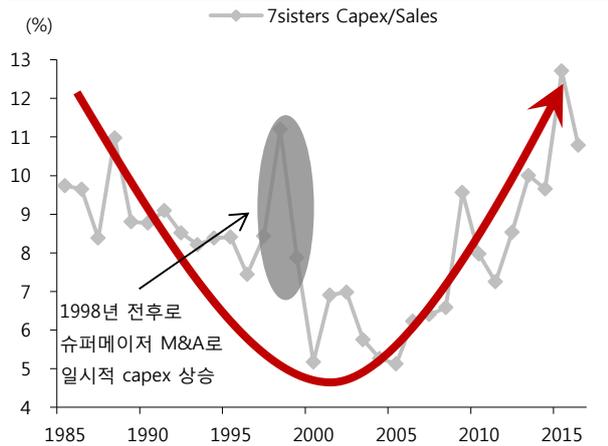
차후 원유 생산량은 계속 늘 수밖에 없습니다. 왜  
나하면 결국 E&P 업체의 과도한 투자는 생산으로  
연결돼야 하니까요. 혹 OPEC 감산을 기대하시나  
요? 예나 지금이나 이들은 약속을 안 지켰습니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우 -

”

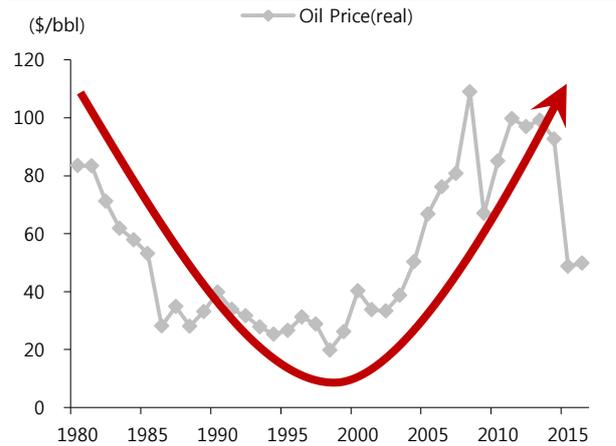
여기서 오랜 만에 제 본업인 유가 얘기로 돌아와 볼까요? 아마도 위의 단락을 읽으셨다면 결국 중장기 점유 capacity 방향성을 잃어내기 위해서는 원유 생산량이 중요할 수밖에 없음을 느끼실 텐데요. 답을 드리자면 전 세계 산유량은 결국 계속 늘어날 수밖에 없습니다. 그 원인은 결국 cyclical 의 기본이라 할 수 있는 투자(capex)에 기인하죠. 전 세계 5 대 오일메이저(혹은 7 sisters)의 capex to sales ratio 를 조사해보면 현재 30 년 만에 최대 수준에 근접한 것을 알 수 있습니다. 결국 “고유가는 지속될 것”이라는 기대감 속에 과격하 투자를 단행했던 것인데, 이 투자는 결국 생산증대로 연결될 수밖에 없습니다. 통상 유전 투자가 10년 전후로 걸린다는 것을 감안한다면 2020년 이후까지는 충분히 신규 물량이 진입한다는 것을 알 수 있죠. SK 증권 리서치센터가 장기 저유가를 주장하는 가장 큰 이유는 여기에 있습니다. 혹 아직도 “OPEC 의 감산”을 기대하시는 분이 있다면, 이미 사우디도 이 약속을 깨고 있다는 차트로 대신하겠습니다. 감산은 유토피아적 발상에 불과합니다.

7sisters 만 보더라도 30 년래 과잉투자가 지난 수년 간 집행됐음을 알 수 있음



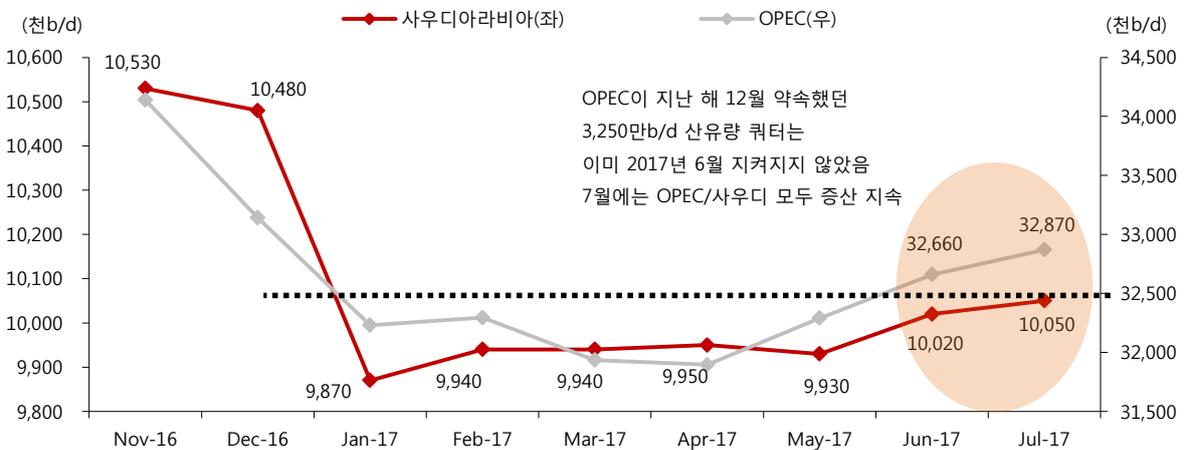
자료: Bloomberg, 각 사, SK 증권

과잉투자는 곧 생산증대로 연결될 수밖에 없기에 장기 저유가의 신호가 됨



자료: Bloomberg, IMF, WTRG, SK 증권

감산은 유토피아적 발상에 불과함. 이미 6 월부터 약속을 어기기 시작한 OPEC 과 사우디



자료: Bloomberg, SK 증권

“

그런데 문제는 지난 13~16년 간 원유증산량 대비 정유설비 신증설이 터무니없이 부족했다는 것입니다. 결국 이러면 역사적 추이를 보더라도 조만간 정유설비가 격하게 진입할 수밖에 없습니다

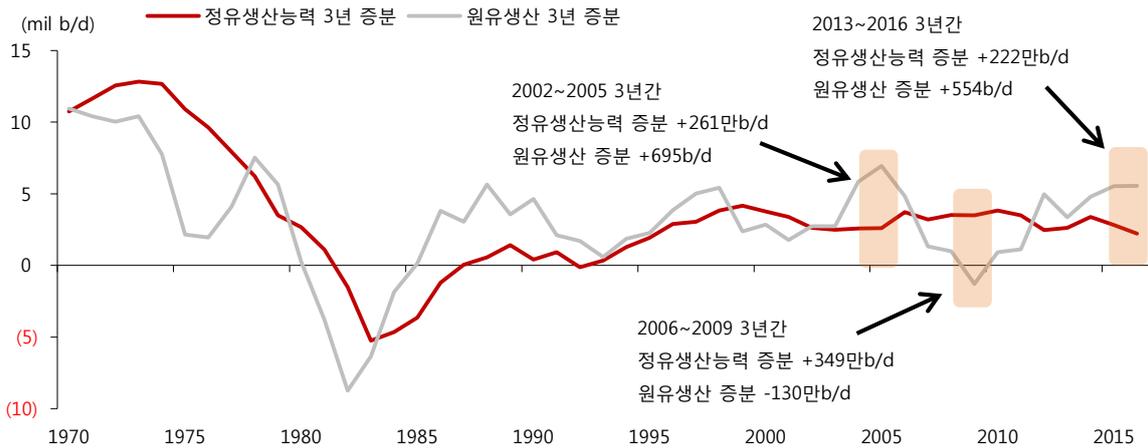
- SK 증권 에너지/화학 손지우 -

”

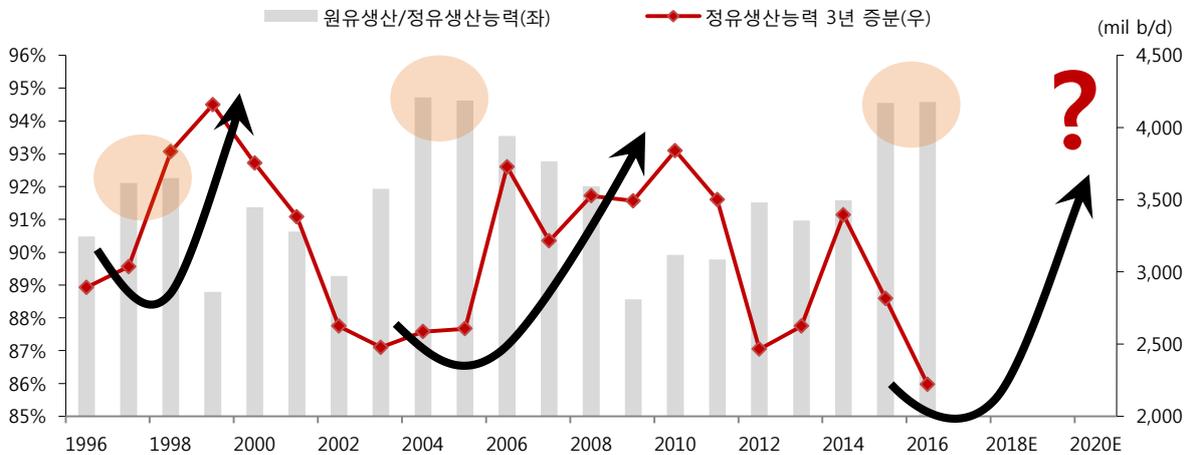
그런데 이와 같은 장기 추세를 살펴볼 때 13~16년 간 원유 증산량 대비 정유 증설 분이 터무니없게 적었던 건 주목할 일입니다. 동 기간 산유량은 +554 만 b/d 였던 반면 정유설비는 +222 만 b/d 에 불과했습니다. 물론 과거에도 이랬던 적이 있었습니다. 최근으로 02~05 년에서 산유량 +695 만 b/d 대비 정유설비 +261 만 b/d 였습니다. 단 그렇기에 06~09 년에서는 반대로 산유량이 -130 만 b/d 였음에도 불구하고 정유설비가 +349 만 b/d 로 증대되며 balance 를 잡았다는 것이 요점입니다. 즉 현 상황이라면 앞으로 늘어나는 산유량보다 정유설비가 더 진입해야만 합니다.

원유생산량을 정유생산능력으로 나눈 ratio 로 보더라도 현재 정유설비부족이 확인됩니다. 15~16 년에서 동 수치는 95%에 근접해 20년래 최대 수준입니다. 그만큼 정유설비가 원유생산량 대비 부족하다는 것이지요. 통상 과거에 이 수치의 정점 직후 정유 capacity 3년간 CAGR 이 급증하는 양상이 나타났었는데요. 논리 상으로 본다면 이번에도 다르지는 않겠죠.

2013년부터 2016년까지 산유량 증분 대비 정유설비 진입 적었음



원유생산/정유생산능력 ratio 역시 1996년래 최대수준, 즉 정유설비 진입 개연성 높은 상황임



자료: BP, SK 증권



정유설비의 대규모 신규진입은 GlobalData의 발표를 통해서도 확인이 됩니다. 특히 17~21년 간 아시아에서만 +500 만 b/d 가 예측되는데, 이는 06~09년의 글로벌 신증설보다도 많은 수치네요

- SK 증권 에너지/화학 손지우 -



그리고 실제로 정유설비는 대규모 진입이 예상되고 있습니다. 2017년 GlobalData의 최근 분석에 의거하면 2017~21년, 즉 4년간 정유 설비의 증설은 16%에 이를 것이라고 발표했네요. 특히 아시아 지역 신증설이 많다고 언급했는데, 40여개의 신규 정유설비에 대해 \$1,500억의 대규모 투자가 집행됨과 동시에 +500만 b/d의 물량이 진입할 것으로 예상했습니다. 이 정도면 꽤나 큰 물량입니다. 지난 06~09년에 정유설비가 많이 진입했다고 해봤자 전 세계적으로 +349만 b/d에 불과했었는데, 앞으로 4년간 아시아에서만 +500만 b/d라고 하니 지레짐작이 가능하시겠죠. 참고로 말씀드리자면 해당 기간 동안 진입하는 설비 중에서 약 30% 가량은 말레이시아, 나이지리아, 그리고 중국이라고 하네요.

2021년까지 정유설비 신증설이 공격적으로 진행된다는 올해 3월 미국 현지 뉴스 발췌

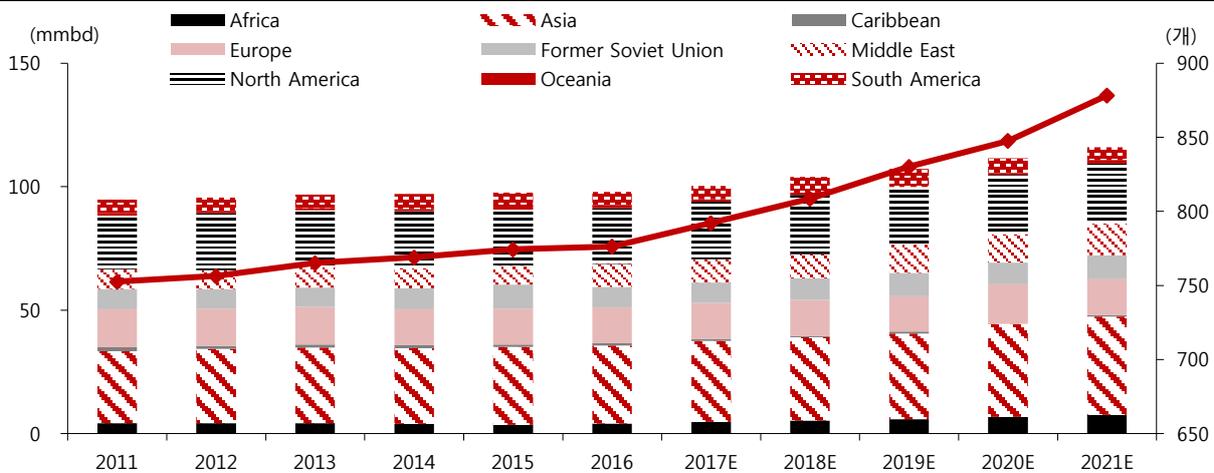
## New refinery project announcements gain momentum

GlobalData's latest report, H1 2017 Global Capacity and Capital Expenditure Outlook for Refineries - New Project Announcements Gain Momentum, suggests that the *global refinery industry is expected to witness a growth of around 16 percent during the 2017-2021 period*. The total crude distillation unit (CDU) capacity in 2021 is expected to increase globally to more than 100 million barrels per day (mmbd) through around 880 refineries. Among regions, *Asia is expected to lead the growth in the industry with proposed capital spending of more than \$150bn outlined for more than 40 planned (new-build) refineries. The total capacity addition in the region is expected to be more than 5,000 thousand barrels per day (mbd)*

- hydrocarbons-technology, 2017.03.14

자료: SK 증권

GlobalData가 발표한 전 세계 정유설비 신증설 예상



자료: GlobalData, SK 증권

“

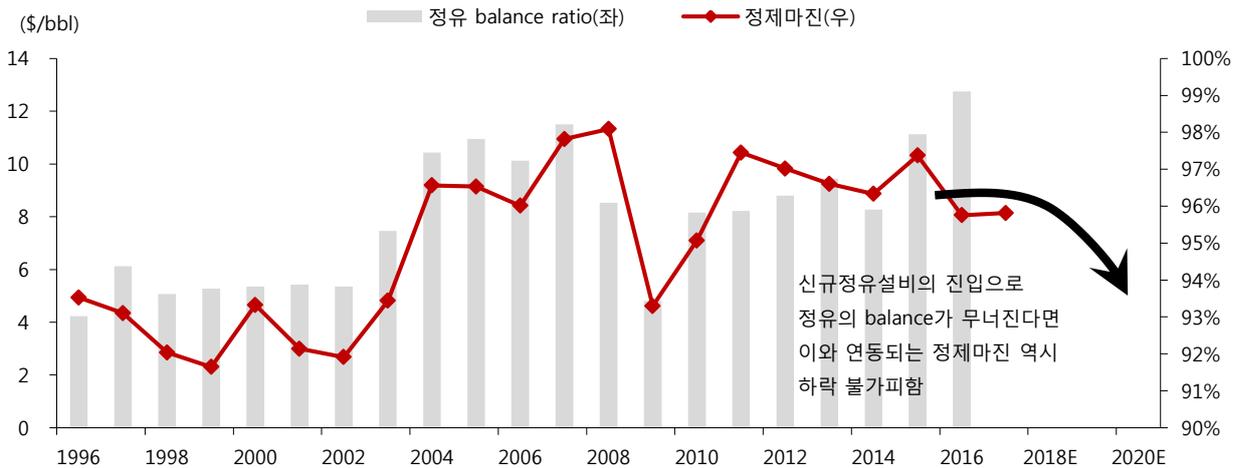
혹여 배당 premium 을 생각하시나요? S-Oil 이 97~08 년 고배당성향을 유지할 당시 낮은 beta 와 PER 에 불과했다는 것을 기억하시기 바랍니다. Cyclical 업종에게 배당 premium 은 어색합니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우 -

”

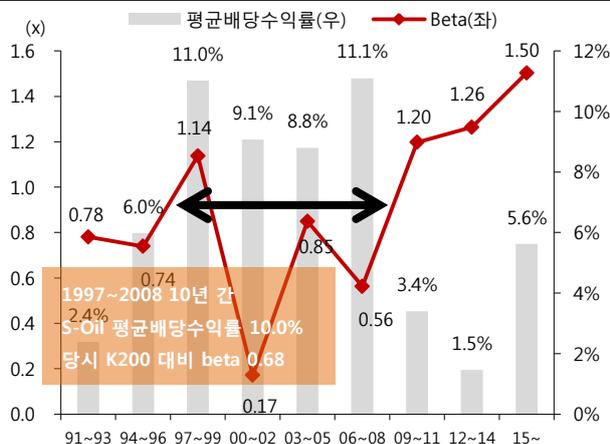
최근 정유 분위기가 좋습니다. 하반기 들어서 정제마진이 2010 년 이래 최고 수준까지 치솟고 있죠. 이는 아마도 앞서 설명 드린 대로 정유설비의 신 증설이 기본적으로 부족했기 때문에 발생한 현상으로 해석됩니다. 그렇지만 결국 정유설비가 신규로 진입하게 된다면 현재의 이상적으로 높은 정제마진이 유지될 수 있을까요? 추가 upside 에 대해서는 고민해 볼 부분입니다. 한 가지 더 감안해야 할 것은 최근 SK 이노베이션/S-Oil 모두의 이슈인 고배 당 정책입니다. Cyclical 업종의 고배당을 정말 premium 으로 인식할 수 있을지 고민이 되죠. 여기에 대한 답은 사실 2000 년대 S-Oil 이 보여줬었습니다. 97~08 년 11 년 간 S-Oil 은 평균 배당수익률이 무려 10%에 달했는데 요, 그 당시 KOSPI200 대비 beta 는 평균 0.68 에 불과했었습니다. 시장이 폭발적으로 상승했음에도 S-Oil 의 주가는 안 움직였다는 것이죠. PER 로 봐 도 9.16x 로서 이후 09 년부터 현재까지 받은 평균 9.75x 보다도 낮았습니다. 정유업종의 고배당 정책이 multiple premium 이 되리라 생각하신다면, 그건 과거 경험으로 봤을 때 잘못된 기대감일 수도 있습니다.

정제마진과 정유 balance 는 과거부터 크게 연동되어 왔음. 정유설비의 대규모 진입으로 balance 붕괴된다면 정제마진에도 위기감



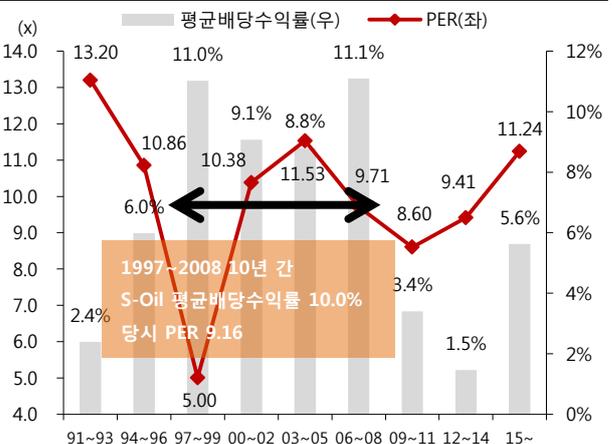
자료: BP, Petronet, SK 증권

97~08년 S-Oil 고배당 시 K200 대비 beta 는 현저하게 하락했음



자료: FnGuide, SK 증권

97~08년 고배당 시 PER 또한 별다른 할증 요인은 없었음



자료: FnGuide, SK 증권



정유-건설 주가는 같이 가는데 무슨 소리나라고 반문하신다면, ① 작년년부터 주가 괴리가 컸던 만큼 pair-trading 을 노려볼 시점이고, ② 역사적으로도 정유 발주증대 때는 건설주가 outperform 했었다고 답변 드리겠습니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우 -



아마도 지금까지의 이야기를 들으시면서 어렵듯이 다음과 같은 생각을 하시는 분도 있을 듯 합니다. “원래 정유/화학이랑 건설 주가는 같이 가는데 무슨 소리지?”라고 말입니다. 물론 긴 그림으로 보면 틀리지 않은 이야기입니다만, 저희가 그에 대한 답변으로 드리고 싶은 말씀이 2가지가 있습니다.

첫 번째, 16년 이후 정유와 건설업종의 반대로 움직였습니다. 즉, 정유가 우상향이었던 반면 건설은 KOSPI 상승에도 불구하고 횡보했는데, 그렇다면 장기 관점에서는 지금 pair trading 잡기 나쁘지 않은 때라 볼 수 있습니다.

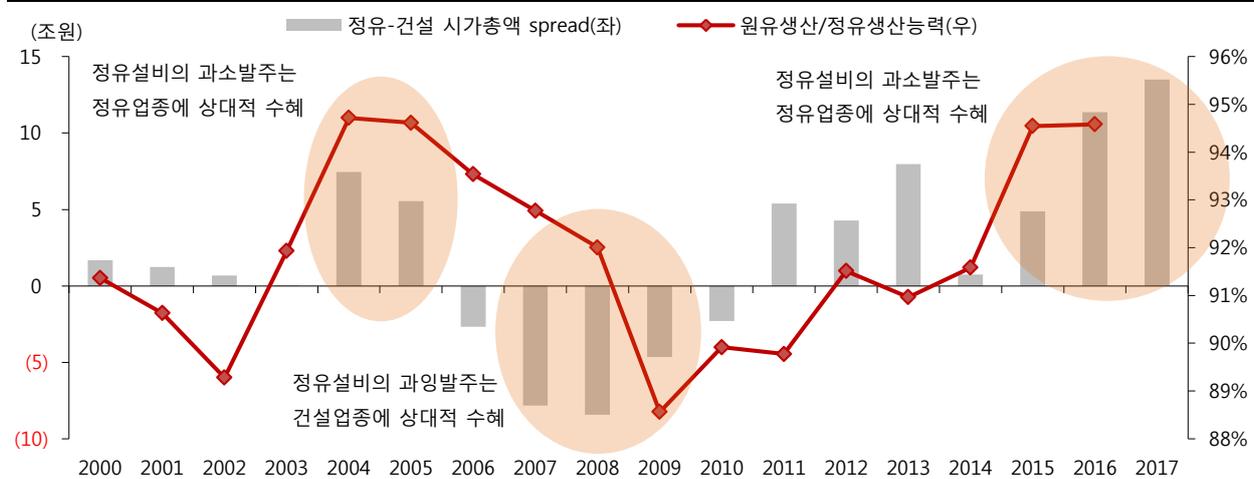
두 번째, 역사적으로 그려보면 재미있는 그림이 하나 나옵니다. 앞서 설명드린 원유생산량/정유생산능력 차트가 정유-건설 주가를 매우 잘 설명해주는데요. 쉽게 얘기하자면 정유설비 과잉발주일 때는 건설의 outperform 이, 반대의 과소발주일 때는 정유의 outperform 이 나타납니다. 앞서 정유설비가 산유량 대비 워낙 적게 들어와서 설비 신증설이 늘어난다는 데이터와 뉴스를 보여드렸죠. 그렇다면 이제는 건설을 볼 때입니다.

건설과 정유의 주가 괴리 현상을 정상화 시켜 줄 요인은 임박한 “해외 정유설비 발주”



자료: FnGuide, SK 증권

과거 정유설비의 발주증대 시기에서는 건설업종의 outperform 이 나타났었음



자료: FnGuide, BP, SK 증권

### III. 지난 CBR 다시보기

#### Release 1.

#### 미국발 순수화학의 위기에 미소 짓는 현대미포조선

**BEST: 현대미포조선**

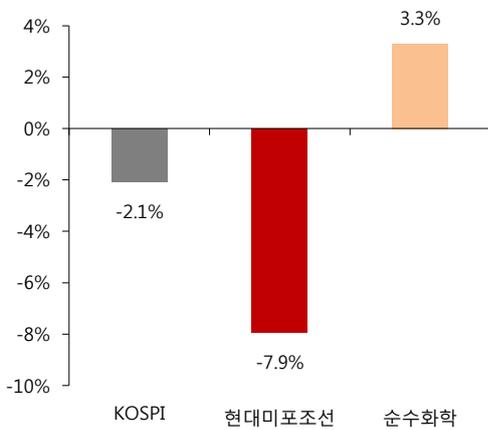
**WORST: 순수화학**



지난 8 월은 “현대미포 수혜 - 순수화학 피해”라는 CBR 1 의 아이디어와는 반대로 주가가 움직였습니다. 그렇지만 YTD 로 본다면 현대미포의 outperform 은 여전히 뚜렷합니다. 특히 논리 자체가 내년 초의 fundamental 에 기반한 것이기에, 여전히 유효한 pair 로 판단됩니다



8월 주가 수익률

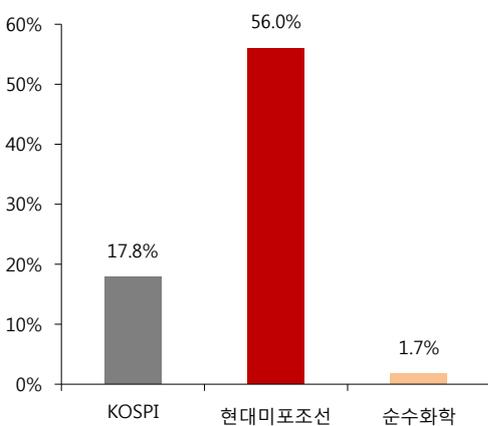


자료: FnGuide, SK 증권

#### 현대미포조선 Comment

- 지난 7월 현대미포조선은 P/C선 분야에서 6척을 추가로 수주함
- 1분기 5척, 2분기 28척을 수주해 YTD로는 39척을 수주한 것
- 7월은 주요 선주들의 휴가 시즌임에도 1분기 수주량만큼 수주함
- 현대중공업의 대형 컨테이너선 수주 실패로 10만원 선이 깨졌으나 재차 반등하며 하락폭을 만회중임
- 미국의 허리케인 하비(Harvey) 효과로 ECC 가동이 지연 이슈가 제기됨에 따라 MR 탱커 발주도 단기간 지연될 가능성 있음
- 그러나 가동 시점의 일시적 연기일 뿐이므로 MR 탱커 발주 랠리는 지속될 것이며 주가 상방은 열려있다는 판단임

YTD 주가 수익률



자료: FnGuide, SK 증권

#### 순수화학 Comment

- 미국 허리케인 하비(Harvey) 여파로 걸프지역 화학설비 다수 가동중지. 그로 인한 화학 제품가격 상승 호재 발생
- 또한 3분기는 역사적으로 석유화학의 성수기. 경기보수까지 맞물리면서 아시아 지역 제품가격 상승도 발생하였음
- 그렇지만 미국 화학 신증설 물량이 대규모로 진입한다는 것은 변함없는 사실인 만큼 cyclical down-tum 의 도래는 불가피함
- 특히 동절기는 화학 비수기가 오는 시점이기에 3분기 실적 강세는 금번 cycle 의 마지막 이익호재가 될 개연성 높음

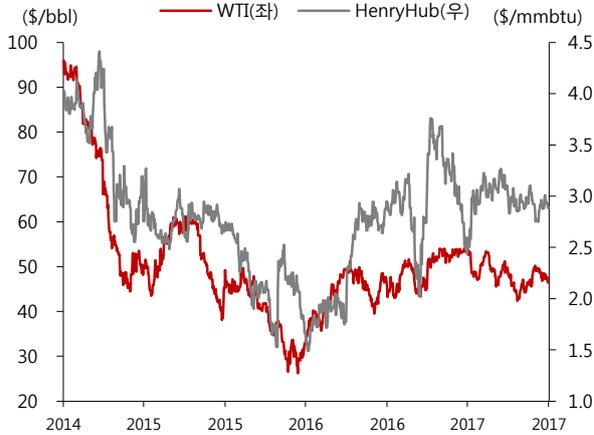


### IV. 소재·산업재 9월 섹터별 선호도

		섹터	8월 수익률	6개월 수익률	Comment
	1 (-)	건설	-6.6%	-1.7%	전월리뷰 부동산 종합대책 발표, SOC 예산 감축에 따른 선택적 약화로 주가 낙폭 확대 금월전망 밸류에이션 바닥을 다지고 반등 가능할 것으로 판단. 강남 3구를 제외한 부동산 데이터 나쁘지 않을 것으로 예상 투자포인트 국내+해외 익스포저가 모두 있으며 밸류에이션 매력도가 높은 대림산업, 대우건설이 Top-picks
	2 (-)	철강/ 금속	+3.4%	+18.4%	전월리뷰 중국 공급 축소 정책과 숭안신구 등의 수요 개선 동반과 달러 약세 등의 요인 맞물리며 철강/비철 가격 상승 지속 금월전망 중국 고정자산투자액 증가와 연말 가동률 조정 등의 생산 제한 조치 시행되며 우호적 환경 조성. 추가적 상승에 무게 투자포인트 주요 전방산업과 가격 협상 및 무역 규제 변화
	3 (-)	조선	-10.1%	-5.0%	전월리뷰 현대중공업이 대형 컨테이너선 수주에 실패하며 주가 하락. 현대미포조선은 7월 P/C선 6척을 수주하며 휴가 시즌임에도 회소식을 전함 금월전망 현대미포조선의 P/C선 수주는 지속될 전망. 그러나 하비(Harvey) 영향으로 ECC 가동 지연이 단기간 발생할 수 있음 투자포인트 현대미포조선의 MR 탱커 수주 지속 전망. 삼성중공업과 대우조선해양의 컨테이너선 수주 소식 주목
	4 (-)	유틸/ 상사	-3.0%	-2.0%	전월리뷰 유틸: 가스시대 기대감과 실적 약세 속 혼조 상사: commodity 시장 내 유가 약세 부담 금월전망 유틸: 정부의 러시아 가스관/발전 정책이 주요 변수 상사: commodity의 pricing은 계속 부담요인일 것 투자포인트 새로운 가스시대에서 유틸리티의 장기 성장성 유효
	5 (-)	자동차	-3.8%	-3.3%	전월리뷰 노조파업 이슈와 중국 부진 및 생산차질 우려 지속. 2,3차 부품 부진한 실적발표 금월전망 통상임금 판결 및 재고 축소로 불확실성 일부 완화. 친환경/자율주행 관련 부품사 Valuation 확대 전망 투자포인트 국내외 중국 등 주요 지역에서의 신차효과
	6 (-)	정유/ 화학	+5.0%	+21.2%	전월리뷰 정유: 허리케인 하비(Harvey) 여파로 추가상승 화학: 최대 성수기 + 하비(Harvey)효과까지 호재 금월전망 정유: 과도한 상승 대비 유가 하락risk 작용 예상함 화학: 3Q 실적 호재있지만, 미국 신증설 지속 우려 투자포인트 긴 그림을 봐야 하고, 게다가 주가는 이미 고점임

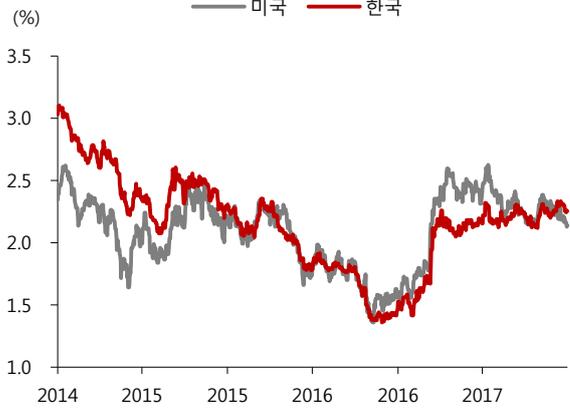
## V. 소재·산업재 Key Chart

WTI, Henry Hub 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

미국, 우리나라 국고채 10년물 추이



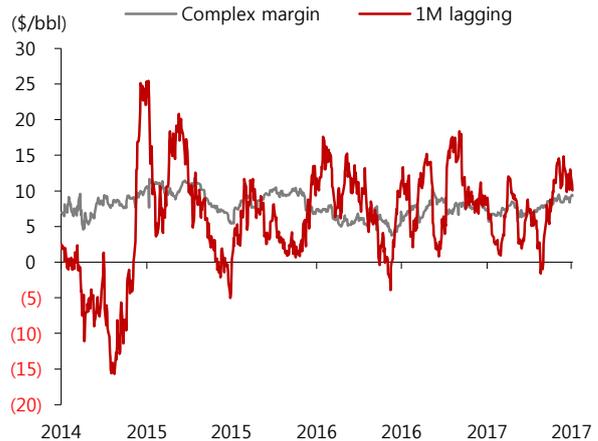
자료: Bloomberg, SK 증권

철광석, 금 가격 추이



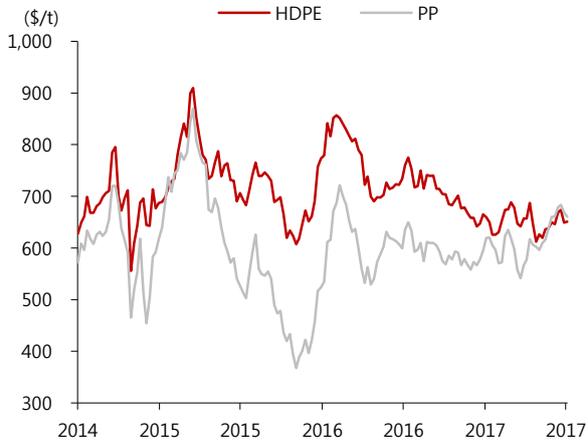
자료: Bloomberg, SK 증권

정제마진 추이



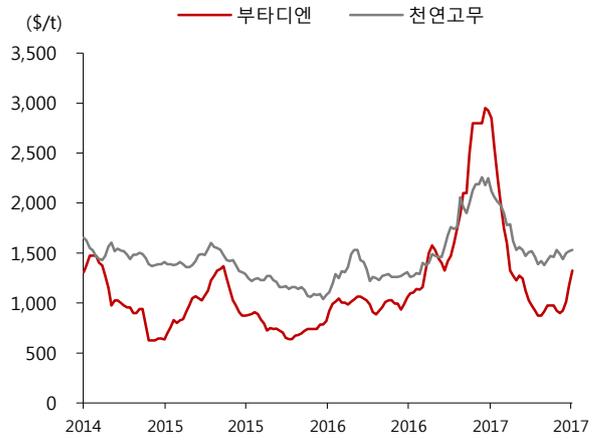
자료: Petronet, SK 증권

에틸렌, 프로필렌 스프레드



자료: Cischem, SK 증권

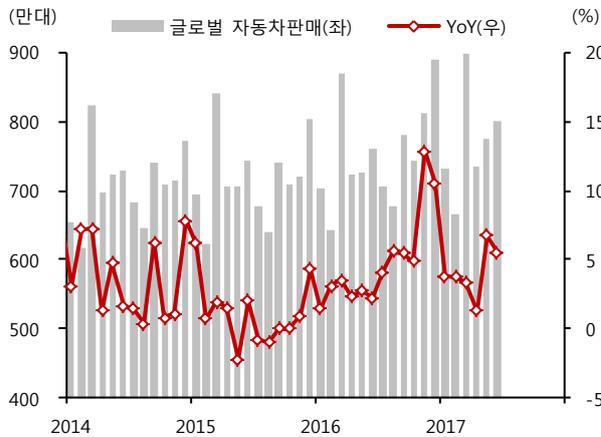
부타디엔, 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, Platts, SK 증권

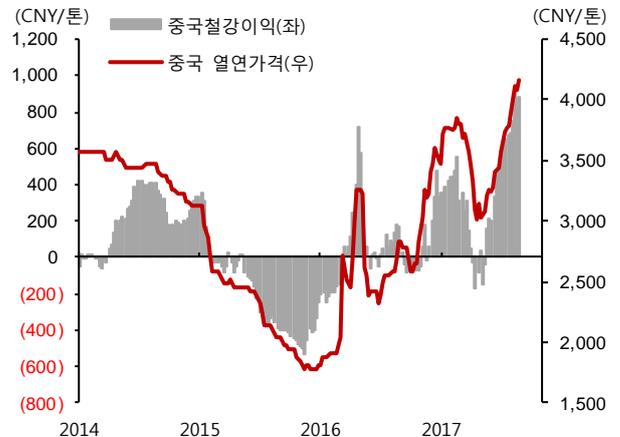


글로벌 자동차 판매대수 추이



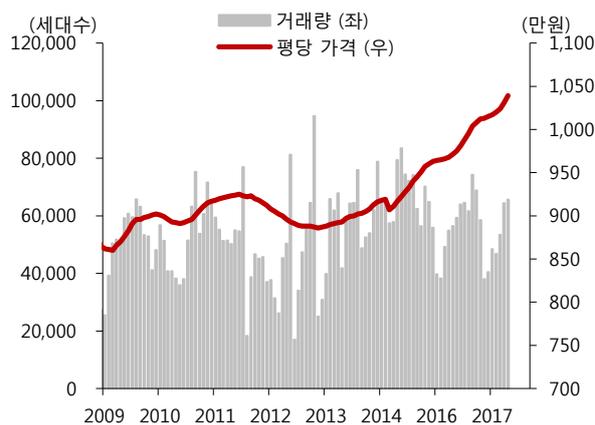
자료: WiseFn, SK 증권

중국 열연가격과 철강이익 추이



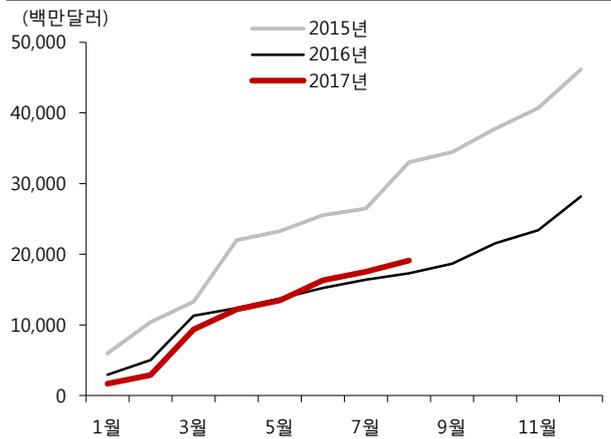
자료: Bloomberg, SK 증권

부동산 가격, 거래량 추이



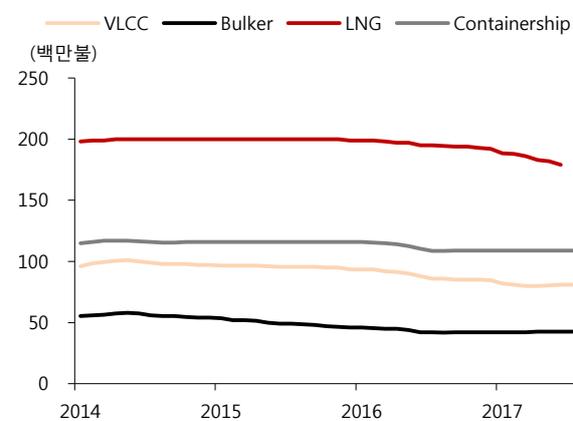
자료: 국토교통부, SK 증권

건설 월별 해외 수주 추이



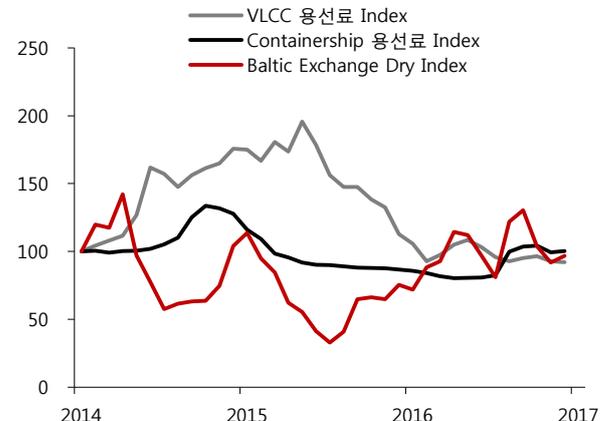
자료: 해외건설협회, SK 증권

선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons Research, SK 증권

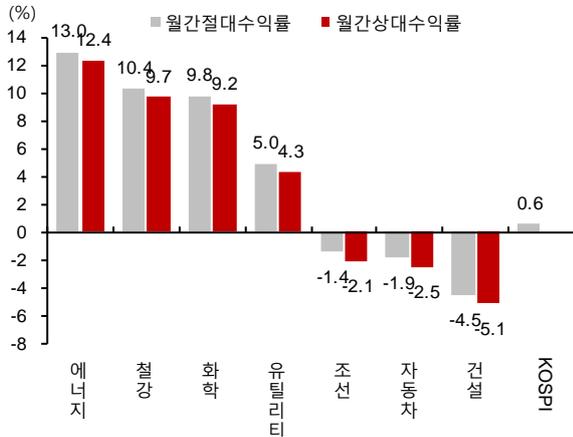
선종별 운임 지수 추이(Aug-14=100)



자료: Clarksons Research, SK 증권

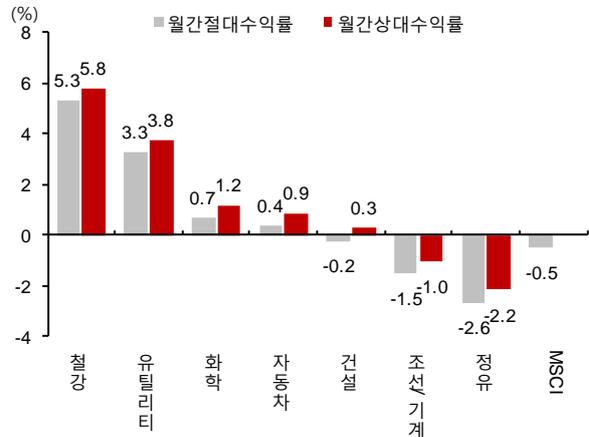
## VI. 수익률, 수급 및 밸류에이션 점검

국내 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Quantwise, SK 증권

글로벌 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Bloomberg, SK 증권

주요 섹터 수익률

		KOSPI	에너지	화학	유틸리티	자동차	철강	건설	조선
절대수익률	증가	2,364.7	5,402.7	4,162.4	1,185.9	6,210.4	2,554.7	1,552.3	2,697.0
	52주최고	2,453.2	5,403.1	4,178.4	1,533.9	6,911.2	2,623.0	1,722.5	3,229.3
	52주최저	1,931.1	4,043.7	3,101.4	1,133.1	5,796.0	1,814.8	1,460.4	2,412.2
	시가총액	1,535.9	40.4	91.0	40.2	118.1	42.4	22.1	46.1
	비중%		2.6	5.9	2.6	7.7	2.8	1.4	3.0
상대수익률	1M	-1.5	2.9	7.1	-3.0	-3.8	0.7	-6.6	-10.1
	3M	0.5	6.9	9.1	0.2	-8.6	13.7	-9.6	-9.5
	1Y	16.4	35.8	26.9	-20.8	-3.0	37.8	-2.5	11.2
	YTD	16.7	26.0	21.6	-2.5	-3.9	22.9	1.0	7.2
상대수익률	1M		4.4	8.6	-1.5	-2.3	2.2	-5.1	-8.6
	3M		6.4	8.6	-0.3	-9.1	13.2	-10.1	-10.0
	1Y		19.5	10.6	-37.2	-19.3	21.4	-18.9	-5.1
	YTD		9.4	5.0	-19.2	-20.6	6.2	-15.7	-9.5

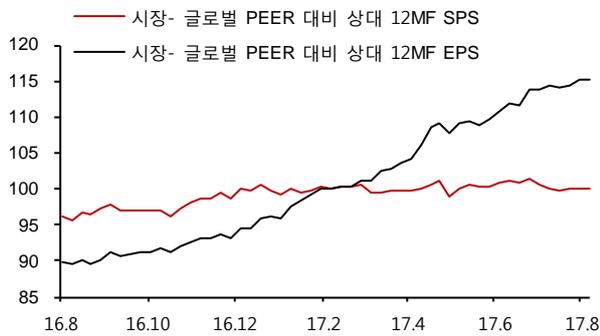
글로벌 PEER		MSCI	정유	화학	유틸리티	자동차	철강	건설	기계/조선
절대수익률	증가	474.9	203.8	322.8	134.1	188.8	286.2	285.6	346.2
	52주최고	480.4	225.6	324.4	134.3	190.6	286.2	291.9	353.9
	52주최저	403.1	198.8	268.1	111.1	162.7	211.1	236.4	278.8
상대수익률	1M	-0.5	-2.6	0.7	3.3	0.4	5.3	-0.2	-1.5
	3M	2.4	-1.5	4.6	3.2	2.7	16.3	2.0	2.1
	1Y	13.6	-1.1	16.3	9.7	10.3	28.5	15.3	20.8
	YTD	9.6	-5.8	9.7	13.7	5.7	6.1	14.4	10.8
상대수익률	1M		-2.2	1.2	3.8	0.9	5.8	0.3	-1.0
	3M		-3.9	2.2	0.8	0.3	13.9	-0.4	-0.3
	1Y		-14.7	2.7	-3.9	-3.3	14.9	1.7	7.2
	YTD		-15.4	0.1	4.1	-4.0	-3.5	4.7	1.2

주: 국내 섹터구분은 Wisefn Industry 분류, MSCI 는 World Index 를 기준으로 함

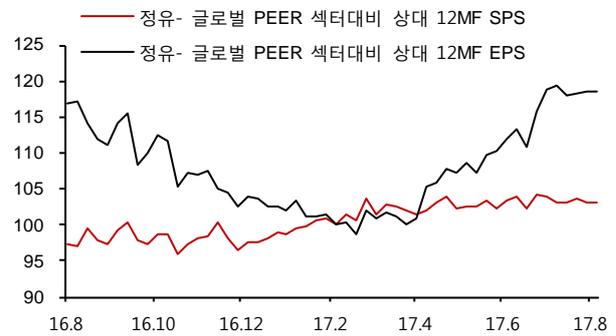
자료: Quantwise, Bloomberg, SK 증권



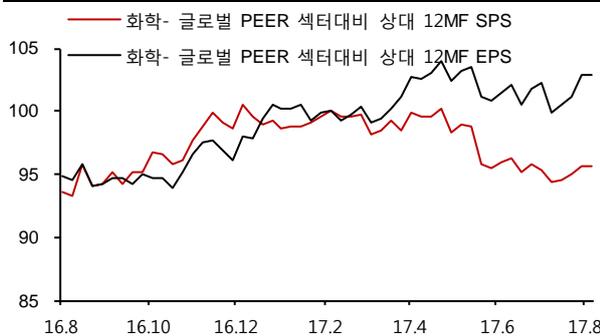
Earnings Revision: KOSPI



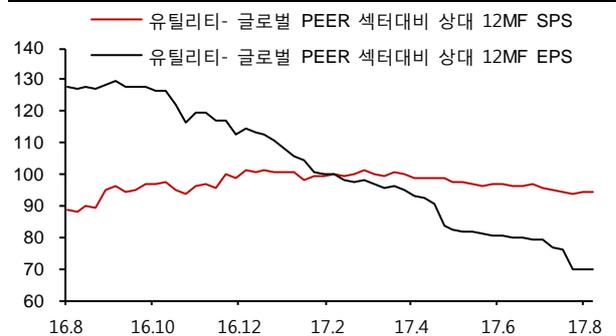
Earnings Revision: 경유



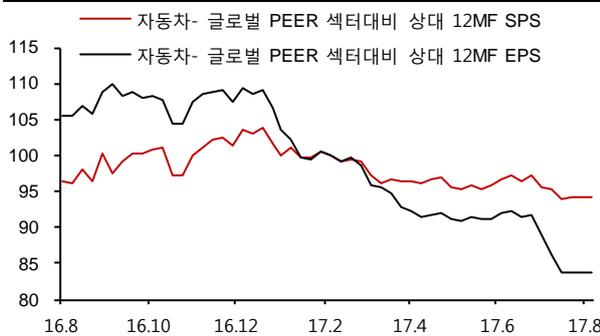
Earnings Revision: 화학



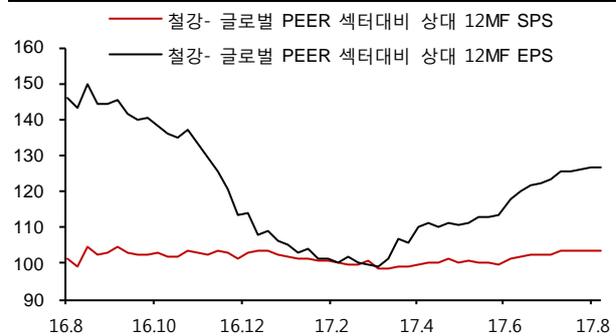
Earnings Revision: 유틸리티



Earnings Revision: 자동차



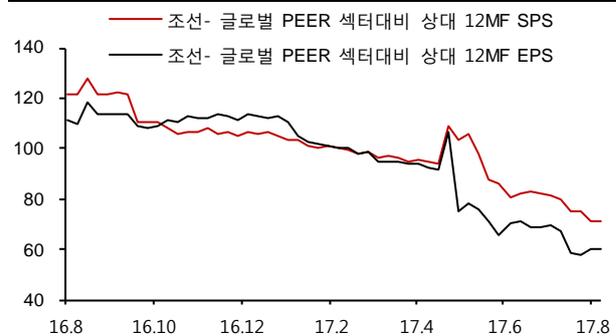
Earnings Revision: 철강



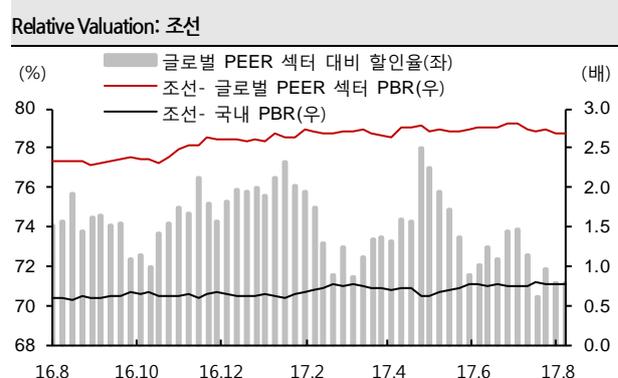
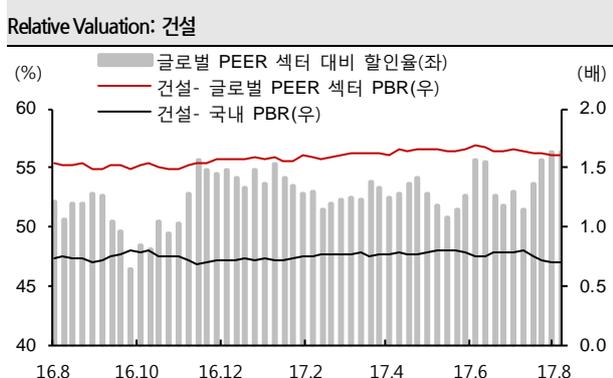
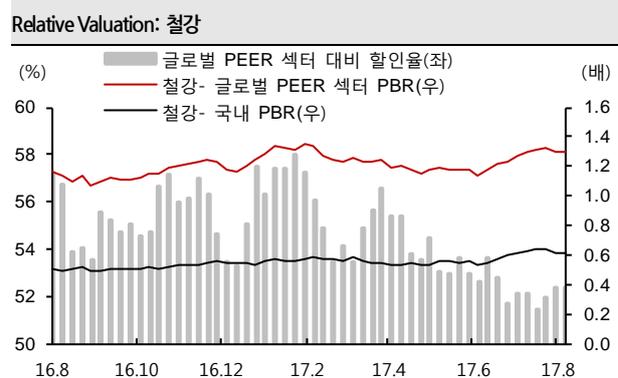
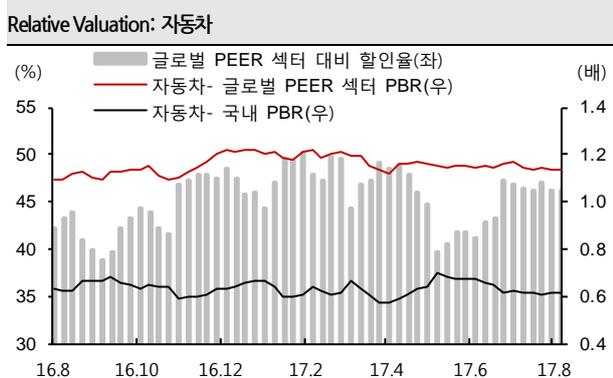
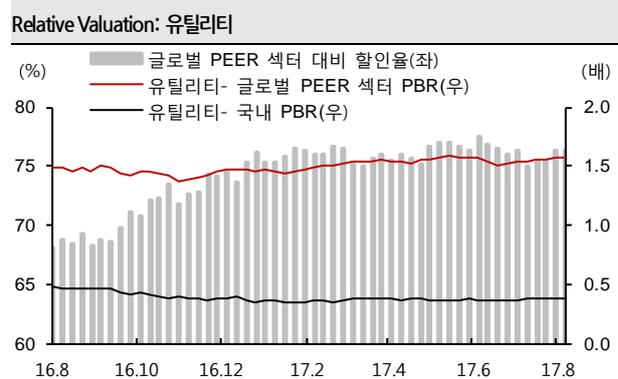
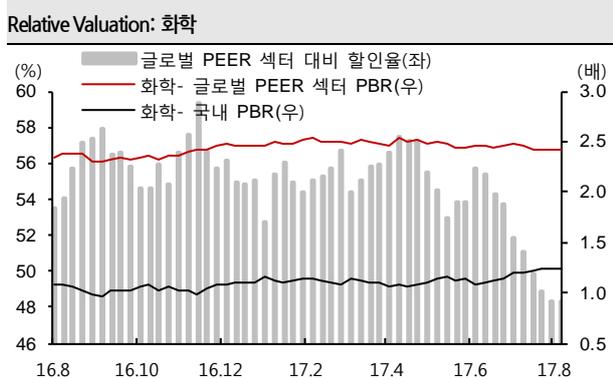
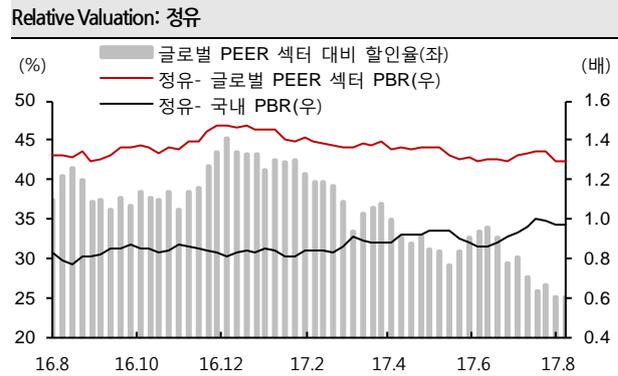
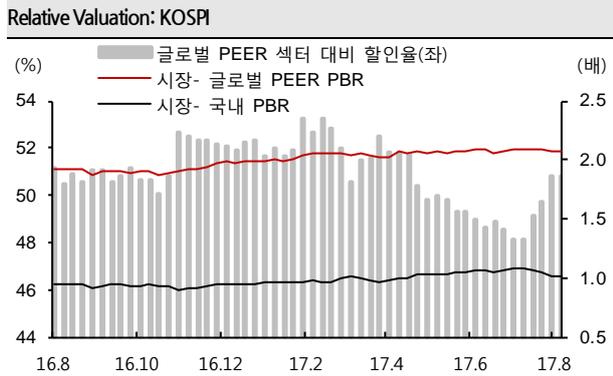
Earnings Revision: 건설



Earnings Revision: 조선



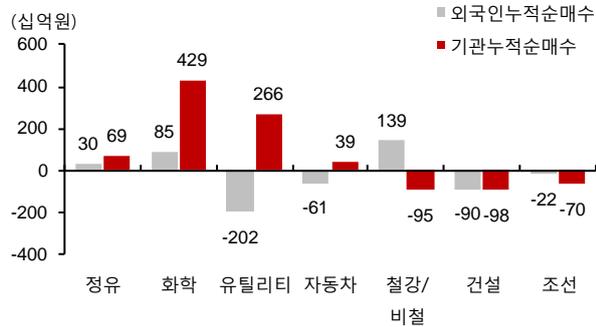
주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준, 6개월 이전 지수를 100으로 산정하여 산출  
 자료: Datastream, SK 증권



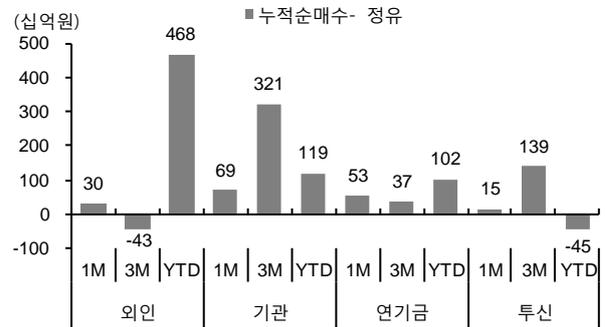
주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준  
 자료: Datastream, SK 증권



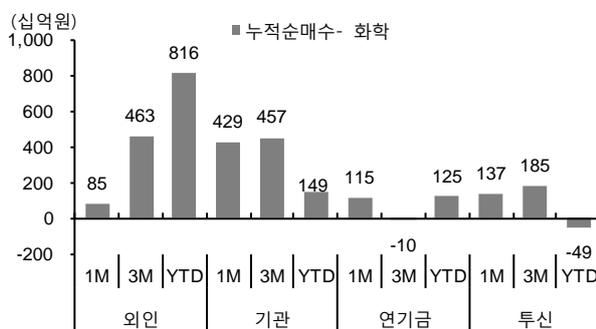
월간 누적 순매수



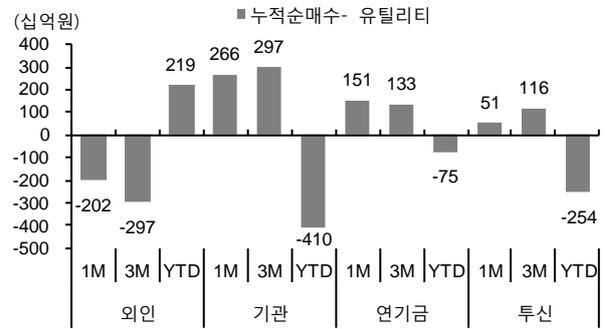
정유 업종 월간 수급 비교



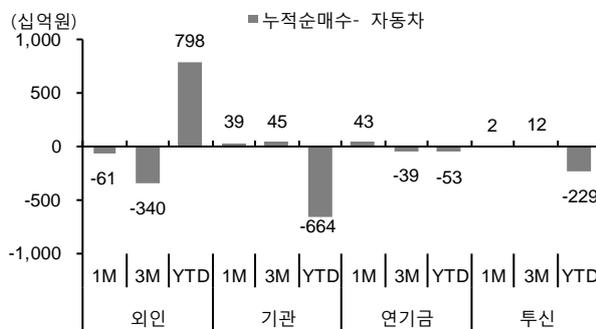
화학 업종 월간 수급 비교



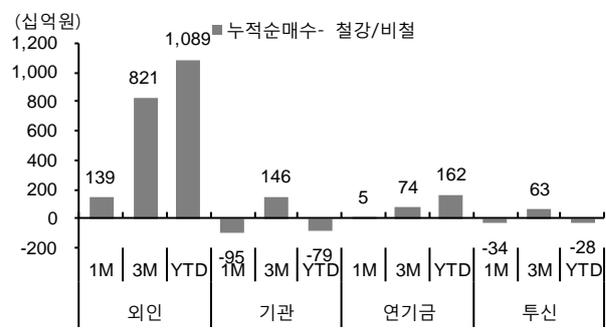
유틸리티 업종 월간 수급 비교



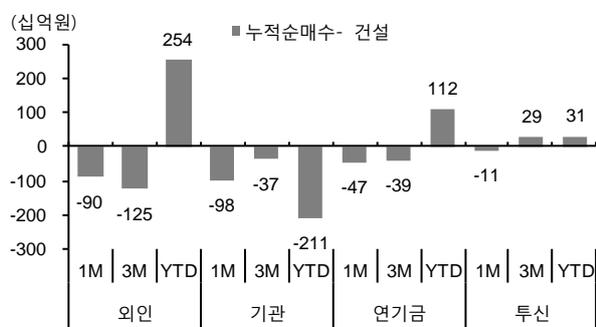
자동차 업종 월간 수급 비교



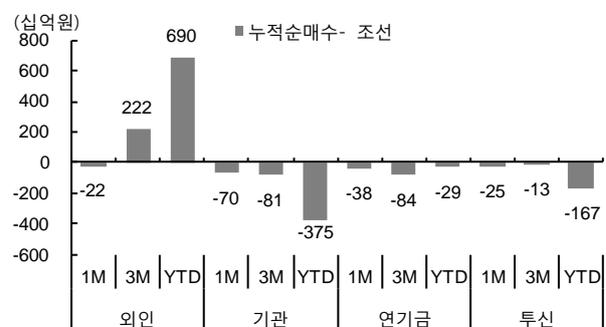
철강 업종 월간 수급 비교



건설 업종 월간 수급 비교



조선 업종 월간 수급 비교



자료: Quantiwise, SK 증권

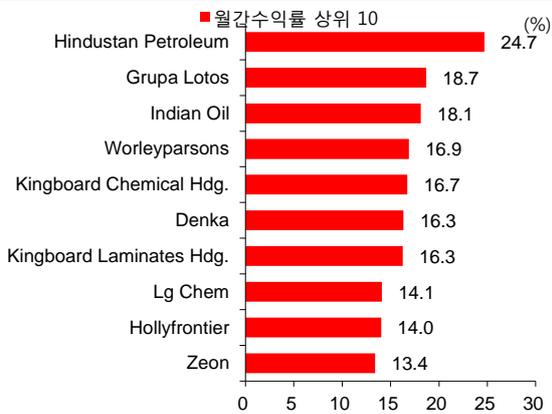


정유/화학 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)							절대수익률(%)				상대수익률(%)			
SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
SK이노베이션	15,065	183,500	183,500	139,000	7.5	0.88	5.2	5.5	4.9	25.3	5.2	4.2	6.4	8.6
S-Oil	12,295	123,000	120,000	69,400	11.4	1.98	5.6	5.1	7.9	45.2	5.6	3.8	9.4	28.5
GS	5,700	69,100	76,700	49,350	6.5	0.79	-0.6	-2.1	-6.5	27.7	-0.6	-3.4	-5.0	11.0
LG화학	23,096	368,500	375,000	219,500	13.8	1.66	1.5	7.3	14.1	41.2	1.5	6.0	15.6	24.5
롯데케미칼	11,960	393,000	407,000	268,000	6.4	1.07	-1.1	0.9	8.3	6.5	-1.1	-0.4	9.8	-10.2
한화케미칼	5,143	35,150	35,700	23,100	6.4	0.87	-0.7	-1.0	8.5	42.3	-0.7	-2.3	10.0	25.6
금호석유화학	2,140	79,100	92,300	64,500	13.3	1.38	1.8	7.8	4.4	-3.5	1.8	6.5	5.9	-20.2
SKC	1,240	37,200	38,350	26,400	9.3	0.89	-0.4	-1.5	3.3	12.7	-0.4	-2.8	4.8	-4.0
OCI	2,026	95,700	104,000	73,600	18.1	0.68	1.4	4.7	4.7	21.6	1.4	3.4	6.2	4.9
SK가스	904	113,500	132,500	95,149	5.1	0.61	3.2	0.9	-0.4	-12.4	3.2	-0.4	1.1	-29.1
Global Peers														
Valero	29,998	67.9	70.4	51.7	13.5	1.56	3.6	1.1	1.8	-0.6	3.8	1.9	2.9	-9.9
CONOCOPHILLIPS	52,146	42.9	52.6	39.0	49.2	1.74	-0.8	-3.7	-5.3	-14.5	-0.5	-3.0	-4.3	-23.8
Formosa Petrochemical	33,144	105.0	117.5	89.7	17.5	3.18	1.9	0.0	-0.5	-6.3	0.9	-1.8	-1.2	-19.7
TESORO CORP	15,503	98.8	101.4	73.3	14.4	1.42	5.8	4.4	1.0	13.0	6.0	5.1	2.0	3.7
MARATHON Petroleum	26,037	51.4	56.5	39.7	16.1	2.05	3.5	-0.9	-6.5	2.1	3.8	-0.1	-5.4	-7.1
DEVON ENERGY CORP	16,291	31.0	49.0	29.5	15.7	1.91	1.9	0.2	-6.7	-32.1	2.2	1.0	-5.6	-41.4
HOLLYFRONTIER CORP	5,710	32.2	34.3	22.7	17.8	1.23	15.9	11.2	14.0	-1.7	16.2	12.0	15.1	-10.9
Phillips 66	42,711	83.5	88.2	75.3	16.3	1.91	1.5	-0.2	-0.2	-3.4	1.8	0.5	0.9	-12.6
MURPHY OIL CORP	3,905	22.6	34.3	22.8	0.0	0.92	-2.1	-9.5	-16.6	-27.3	-1.8	-8.8	-15.6	-36.6
Dow Chemical	78,570	64.2	66.9	51.7	14.9	2.47	-0.9	0.9	-2.2	12.2	-0.6	1.6	-1.2	3.0
Du Pont	71,368	82.2	85.5	66.4	20.2	5.79	-0.9	0.8	-2.1	12.0	-0.7	1.6	-1.0	2.8
Eastman	12,252	84.6	86.2	63.2	10.7	2.34	0.5	-0.3	1.9	12.4	0.8	0.4	2.9	3.2
BASF	89,147	80.7	94.0	70.6	14.2	2.22	-1.8	-0.4	1.0	-8.2	0.5	1.5	2.8	-12.3
Akzo Nobel	23,403	77.2	82.6	57.3	17.3	3.04	-0.7	0.8	1.3	29.9	1.6	3.2	4.3	24.4
Arkema	8,315	91.3	100.3	79.3	13.0	1.56	-3.9	-3.0	-5.2	-1.7	-1.9	-0.9	-3.3	-6.5
Lanxess	6,868	62.4	70.9	46.1	15.8	1.82	-2.2	-0.6	-4.8	1.0	0.2	1.3	-3.0	-3.1
Sumitomo Chemical	10,093	663	682	440	10.0	1.17	0.9	4.6	2.0	19.2	0.8	5.7	3.5	14.0
Mitsubishi Chemical	14,176	1,023.5	1,020.5	592.3	9.5	1.25	6.4	7.9	10.4	35.0	6.3	9.1	11.8	29.8
Shin-Etsu Chemical	38,232	9,622	10,495	6,999	18.5	1.74	1.1	-0.1	-4.2	6.1	1.0	1.0	-2.8	0.9
Asahi Kasei	16,212	1,257.0	1,308.5	797.9	14.5	1.43	0.5	-3.0	1.0	23.3	0.4	-1.9	2.4	18.1
JSR	4,446	2,138	2,129	1,455	15.9	1.22	4.5	12.9	12.4	16.0	4.4	14.1	13.8	10.8
Nitto Denko	15,315	9,585	10,475	6,487	18.8	2.15	-0.5	-2.5	-1.1	6.9	-0.6	-1.4	0.4	1.7
SABIC	79,132	98.9	104.1	77.6	14.6	1.63	0.5	1.1	0.0	8.1	0.4	-1.1	-2.0	7.8

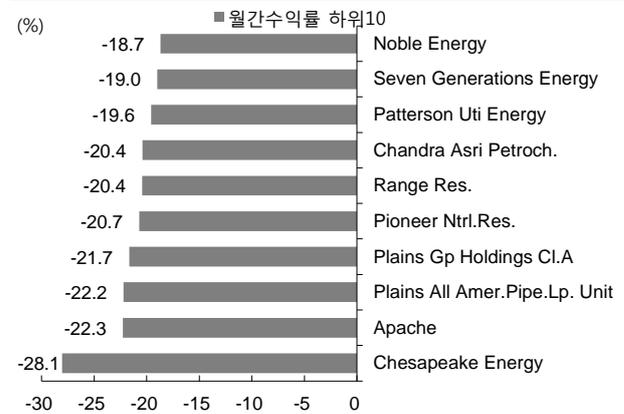
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 정유/화학



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20억달러 이상 기준  
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 10 - 정유/화학



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20억달러 이상 기준  
자료: Datastream, SK 증권



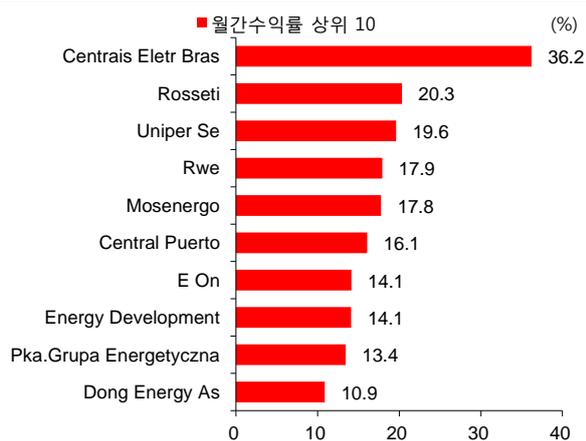
유틸리티 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
한국전력	24,993	43,850	60,000	40,350	6.0	0.36	0.1	0.8	-2.5	-0.5	0.1	-0.5	-0.9	-17.1
한국가스공사	3,713	45,300	53,700	41,850	11.4	0.45	-1.6	-5.5	-9.9	-6.5	-1.6	-6.8	-8.4	-23.2
Global Peers														
EDF	30,827	8.9	11.1	7.4	13.7	0.66	-4.1	0.4	3.1	-1.1	-2.0	2.5	4.9	-5.9
GDF 수에즈	41,074	14.0	14.8	10.9	14.2	0.83	-1.2	-0.5	2.8	15.7	0.9	1.6	4.7	10.9
Enel	61,498	5.0	5.1	3.6	13.2	1.38	-0.2	0.0	4.5	20.1	1.3	1.5	4.6	7.4
Duke Energy	61,246	87.5	87.4	72.8	18.4	1.44	1.1	0.7	3.1	12.7	1.4	1.4	4.1	3.5
Iberdrola	52,186	6.9	7.1	5.3	15.2	1.07	-1.6	-0.8	3.3	15.0	0.5	2.0	6.5	6.0
Dominion Resources	51,561	80.2	81.4	70.0	20.3	2.94	1.6	3.0	4.2	4.8	1.9	3.7	5.3	-4.5
NextEra Energy	70,723	150.7	150.9	113.0	21.1	2.56	-0.1	1.1	3.9	26.2	0.2	1.9	4.9	16.9
Southern Co	48,155	48.2	53.5	46.6	16.1	1.80	0.5	-1.6	1.4	-2.1	0.7	-0.9	2.5	-11.3
E.ON	24,935	9.4	9.6	6.1	14.7	4.03	-0.1	-0.9	14.1	40.6	2.2	1.0	15.9	36.5
Exelon	36,695	38.2	38.6	30.0	13.7	1.16	0.0	1.0	-0.5	7.7	0.2	1.7	0.6	-1.6
RWE Group	14,275	20.6	21.1	11.2	12.1	1.91	-0.6	5.3	17.9	74.7	1.7	7.2	19.7	70.7
American Electric	36,367	74	74	58	19.3	1.95	1.6	3.4	5.0	17.4	1.8	4.1	6.0	8.2
SSE	18,071	1,398	1,599	1,379	11.9	2.52	-3.0	-0.6	1.4	-10.0	-2.3	0.1	1.9	-13.8
Tenaga Nasional	18,967	14.3	14.8	13.4	10.9	1.30	0.4	0.7	1.0	2.9	1.2	1.3	1.3	-4.4
PPL	27,009	39.4	40.1	32.2	17.4	2.79	0.9	1.2	3.1	15.7	1.1	1.9	4.2	6.4
Fortum	15,939	14.9	15.7	12.8	20.4	1.01	0.0	4.0	7.0	2.4	1.7	5.6	9.0	-2.4
PG&E	36,031	70.3	70.3	58.0	18.6	1.78	0.8	1.3	4.2	15.6	1.1	2.1	5.2	6.3
CLP Holdings	26,478	82.0	85.3	71.1	15.7	1.89	0.1	-0.8	-1.0	15.1	-1.3	-3.0	-3.9	-11.1
PSEG Public Service	23,832	47.1	47.3	39.6	16.1	1.71	0.2	1.8	4.8	7.4	0.5	2.5	5.8	-1.9

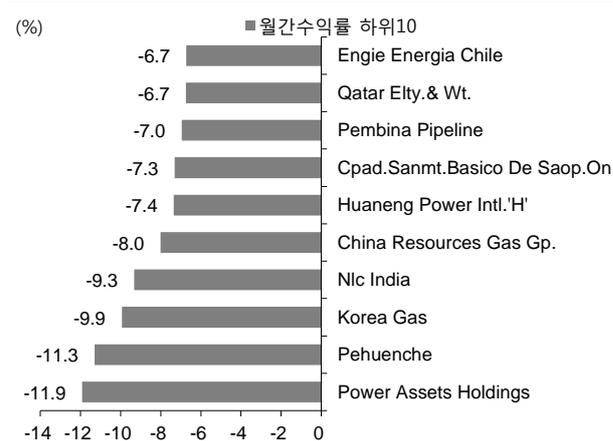
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 유틸리티



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20억달러 이상 기준  
 자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 10 - 유틸리티



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20억달러 이상 기준  
 자료: Datastream, SK 증권

**자동차 종목별 수익률 및 밸류에이션**

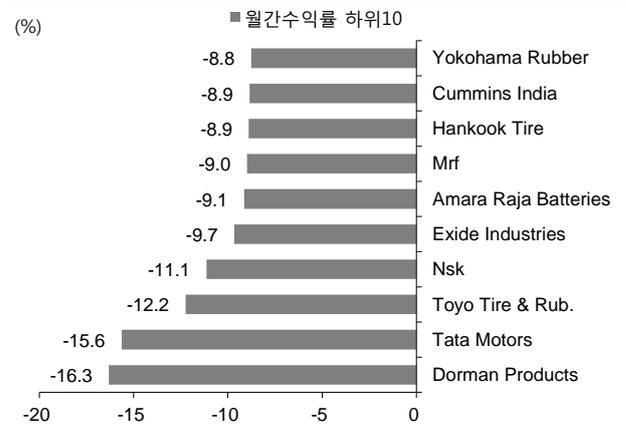
(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대차	28,163	144,000	170,000	129,000	6.8	0.54	-2.0	-0.4	-3.7	-1.4	-2.0	-1.7	-2.2	-18.1
기아차	12,867	35,750	44,800	34,100	5.9	0.49	0.7	0.1	-3.9	-8.9	0.7	-1.2	-2.4	-25.6
현대모비스	21,175	245,000	288,000	215,000	7.9	0.72	-2.4	-3.0	-4.1	-7.2	-2.4	-4.3	-2.6	-23.9
현대위아	1,765	73,100	96,200	60,600	10.0	0.57	-0.8	-5.1	3.4	0.1	-0.8	-6.4	4.9	-16.6
한온시스템	5,687	12,000	13,350	8,250	18.7	3.10	3.0	12.7	12.2	16.5	3.0	11.4	13.7	-0.2
만도	2,126	255,000	287,000	221,000	11.6	1.43	2.0	-1.7	-4.0	8.7	2.0	-3.0	-2.5	-8.0
한국타이어	6,654	60,500	66,700	51,200	8.8	1.04	-0.5	-2.7	-8.9	4.3	-0.5	-4.0	-7.4	-12.4
넥센타이어	1,149	13,250	15,000	12,650	8.1	0.94	2.3	-1.1	-2.6	1.9	2.3	-2.4	-1.1	-14.8
한국타이어월드와이드	1,759	21,300	23,650	19,100	7.6	0.62	3.4	1.4	-4.3	2.7	3.4	0.1	-2.8	-14.0
한라홀딩스	627	65,400	78,500	58,200	8.0	0.67	4.1	-2.0	-1.7	7.9	4.2	-3.3	-0.1	-8.8
쌍용자동차	701	5,750	8,190	5,700	23.9	0.91	0.5	-0.7	-10.2	-27.1	0.6	-2.0	-8.7	-43.8
에스엘	598	19,900	25,500	14,600	6.0	0.63	-1.2	-11.0	-7.4	-7.7	-1.2	-12.3	-5.9	-24.4
<b>Global Peers</b>														
Toyota Motor	182,728	6,090	7,156	5,510	9.9	0.94	-0.8	-3.0	-2.2	-11.5	-0.9	-1.8	-0.8	-16.7
Daimler	79,177	61.5	72.7	59.4	6.9	0.98	1.1	2.0	3.1	-13.0	3.5	3.9	4.9	-17.0
BMW	56,583	78.2	91.0	73.0	7.2	0.93	-1.9	-2.5	0.2	-12.0	0.4	-0.6	1.9	-16.0
General Motors	51,760	35.5	38.3	30.5	5.9	1.04	0.6	-0.1	-0.7	2.0	0.9	0.7	0.3	-7.3
Tesla	57,970	347.4	383.5	181.5	0.0	10.64	1.8	-4.1	3.7	62.6	2.0	-3.4	4.7	53.3
Honda Motor	50,637	3,040	3,650	2,736	8.6	0.69	0.6	-0.5	-1.2	-11.0	0.5	0.6	0.2	-16.2
Volkswagen	45,922	129.4	156.6	124.4	5.9	0.00	0.3	-1.2	-3.7	-5.9	2.7	0.7	-2.0	-9.9
Ford Motor	42,286	10.8	13.2	10.6	6.7	1.17	1.8	0.0	-3.0	-10.6	2.0	0.7	-1.9	-19.9
Continental	45,632	189.7	208.3	161.5	11.2	2.10	-3.1	0.2	-1.5	3.3	-0.8	2.1	0.3	-0.8
Nissan Motor	42,130	1,086	1,212	965	7.1	0.77	-0.6	-1.3	-2.0	-7.7	-0.7	-0.2	-0.5	-12.9
Bridgestone	35,021	4,684	4,933	3,481	11.3	1.41	0.6	-2.9	-0.9	11.2	0.5	-1.8	0.6	5.9
Denso	38,218	5,234	5,408	3,986	14.3	1.15	-1.8	-2.4	2.0	3.4	-1.9	-1.2	3.4	-1.8
Renault	26,412	74.3	90.2	69.4	4.8	0.58	-1.5	-2.1	-3.4	-12.1	0.6	0.0	-1.6	-16.9
Michelin	24,890	114.8	122.7	94.3	11.4	1.66	-0.9	-1.7	0.0	8.6	1.2	0.5	1.9	3.8
Geely Automobile	21,278	18.6	19.8	6.2	13.4	3.58	-2.3	-2.1	2.9	151.0	-3.6	-4.3	0.0	124.8
Fiat Chrysler Autos.	22,628	12.2	12.5	5.4	5.3	0.80	6.7	15.3	20.5	41.8	8.2	16.7	20.6	29.1
Valeo	15,961	55.4	67.1	45.9	12.0	2.38	-4.2	-3.2	-6.8	1.4	-2.2	-1.1	-4.9	-3.4
Aisin Seiki	14,930	5,510	6,210	4,375	11.2	1.13	2.0	-1.6	-6.3	8.7	1.9	-0.5	-4.9	3.5
Lear	9,814	144.3	152.9	112.8	8.6	2.17	-0.8	0.2	-3.3	9.0	-0.6	1.0	-2.2	-0.2
Borgwarner	9,365	44.4	47.0	33.6	11.4	2.23	-1.2	-1.9	-5.4	12.5	-1.0	-1.2	-4.4	3.2

자료: Datastream, SK 증권

**월간수익률 상위 10 - 자동차**

 주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20억달러 이상 기준  
 자료: Datastream, SK 증권

**월간수익률 하위 10 - 자동차**

 주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20억달러 이상 기준  
 자료: Datastream, SK 증권



철강/비철 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)							절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
POSCO	26,242	339,000	342,000	220,000	10.1	0.63	-0.3	4.3	3.5	31.7	-0.3	3.0	5.0	15.0
현대제철	6,943	58,600	64,600	47,750	7.8	0.45	-1.8	-0.2	-7.9	2.8	-1.8	-1.5	-6.4	-13.9
고려아연	8,578	512,000	516,000	392,500	12.6	1.48	2.2	6.2	4.0	7.8	2.2	4.9	5.5	-8.9
풍산	1,383	55,600	54,600	31,350	8.2	1.04	2.8	7.8	14.8	37.3	2.8	6.4	16.3	20.6
Global Peers														
BHP BILLITON	68,863	26.9	27.9	19.8	18.0	1.91	3.4	4.9	6.1	7.2	4.7	6.1	6.5	7.0
RIO TINTO	65,062	3,662	3,680	2,257	12.8	1.89	3.5	8.5	4.5	15.9	4.1	9.1	5.0	12.1
VALE ON	54,348	34.4	36.4	16.3	6.7	0.00	8.1	10.7	13.5	34.1	6.2	6.3	4.6	15.7
SOUTHERN COPPER	32,011	41.4	41.8	25.2	22.7	4.26	1.4	7.3	4.9	29.6	1.7	8.0	6.0	20.4
ARCELORMITTAL	26,643	21.7	26.3	14.7	9.0	0.74	-2.5	-1.0	-1.6	3.0	-0.2	1.4	1.4	-2.6
GRUPO MEXICO 'B'	25,887	59.5	66.9	42.9	14.9	2.13	0.5	5.0	2.3	5.4	0.6	5.0	2.1	-7.0
NIPPON STL	22,633	2,590	2,895	1,965	10.6	0.75	-2.8	-3.1	-1.5	-0.7	-2.9	-2.0	-0.1	-5.9
MMC NORILSK NICKEL	25,499	9,473	11,070	7,791	8.9	6.02	4.4	6.2	7.3	-6.4	2.3	4.2	3.5	4.5
RIO TINTO	22,544	66.6	69.4	46.5	13.7	2.14	2.8	6.0	3.7	11.2	4.1	7.2	4.0	10.9
ANGLO AMERICAN	24,618	1,353.5	1,409.5	779.8	9.5	1.01	3.6	9.0	9.9	16.7	4.3	9.7	10.4	12.9
NUCOR	17,546	54.9	66.8	45.4	12.1	1.83	0.5	-1.2	-4.4	-7.7	0.8	-0.4	-3.4	-17.0
BARRICK GOLD	20,765	22.3	26.8	18.7	23.3	2.01	5.2	5.5	6.1	3.6	4.5	5.6	6.4	5.0
FREEMONT-MCMORAN	22,014	15.2	17.0	9.5	13.0	2.47	0.9	8.9	4.2	15.3	1.2	9.6	5.2	6.0
NEWMONT MINING	20,286	38.0	42.1	30.9	30.0	1.74	4.2	6.3	2.6	11.7	4.5	7.1	3.7	2.4
VALE PN	3,062	31.6	34.2	13.8	8.4	1.15	6.6	8.4	11.2	35.3	4.7	4.0	2.3	16.8
THYSSENKRUPP	16,657	24.5	26.8	19.8	14.9	5.06	-3.6	-6.1	-3.7	8.1	-1.3	-4.2	-1.9	4.1
VEDANTA	17,364	299.1	304.8	161.3	10.1	1.66	2.1	3.4	8.9	38.4	1.4	3.3	10.7	16.9
FRESNILLO	15,468	1,621	1,827	1,091	28.2	4.90	5.3	8.0	6.9	32.8	5.9	8.7	7.4	28.9
NORSK HYDRO	14,434	53.9	54.7	32.8	14.2	1.21	1.6	4.5	5.2	30.5	2.6	5.2	6.7	28.0
FRANCO-NEVADA	15,229	102.7	102.2	73.1	74.0	3.25	4.2	2.9	13.8	27.9	3.6	3.0	14.1	29.3
CHINA STEEL	13,224	25.3	26.3	21.3	20.3	1.26	-0.4	1.8	2.9	2.6	-1.4	0.0	2.1	-10.8
FOSUN INTERNATIONAL	13,579	12.4	12.8	10.7	7.1	0.85	2.1	4.0	5.5	12.8	0.8	1.9	2.5	-13.5
NOVOLIPETSK STEEL	13,059	128.1	134.6	81.8	10.6	1.90	1.5	-1.4	3.7	11.4	-0.6	-3.4	-0.1	22.3
FORTESCUE METALS	14,859	6.0	7.2	4.5	11.7	1.42	0.8	9.5	10.3	1.5	2.1	10.7	10.7	1.3
NEWCREST MINING	13,993	22.9	25.4	16.8	27.6	1.81	4.5	5.9	15.6	12.9	5.7	7.1	15.9	12.6
GOLDCORP	11,806	17.0	23.1	15.9	30.2	0.82	5.0	4.9	4.9	-6.8	4.3	5.0	5.2	-5.5
JFE HOLDINGS	11,758	2,081	2,317	1,377	9.2	0.61	-6.7	-4.2	-1.1	16.9	-6.8	-3.0	0.3	11.7

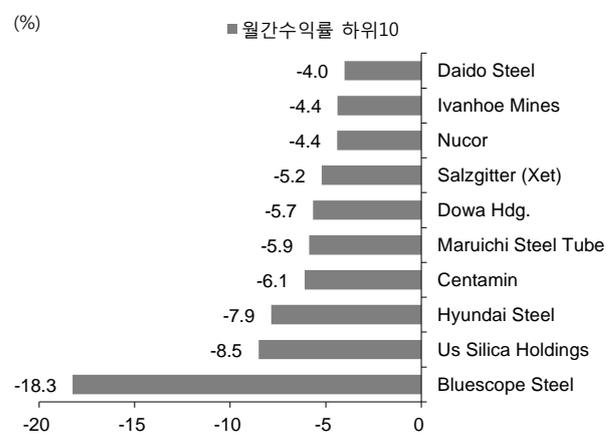
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 철강/비철



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20 억달러 이상 기준  
 자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 10 - 철강/비철



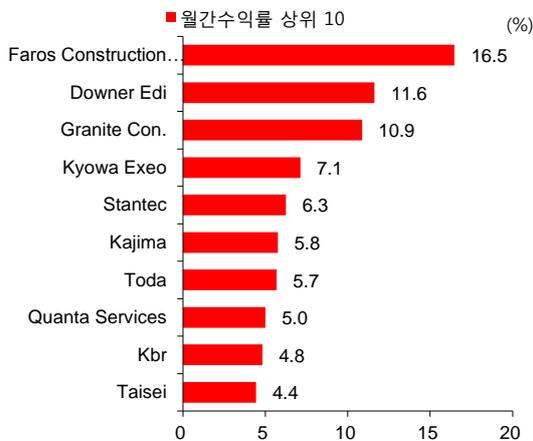
주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20 억달러 이상 기준  
 자료: Datastream, SK 증권

건설/건자재 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)							절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대건설	4,580	46,150	51,300	35,300	9.1	0.73	2.8	-4.9	26.4	7.8	2.0	-13.8	7.6	8.0
대우건설	2,971	8,020	8,120	5,080	6.8	1.18	15.4	10.0	35.0	57.9	14.6	1.2	16.2	16.5
대림산업	2,875	92,700	93,500	76,400	7.4	0.67	8.7	15.4	10.9	6.4	7.9	6.6	-7.9	-7.6
GS건설	2,063	32,400	34,600	23,650	9.3	0.63	10.8	3.5	13.7	22.3	10.0	-5.4	-5.1	-4.8
삼성엔지니어링	1,904	10,900	13,500	9,150	15.0	1.74	-6.8	-10.7	-7.2	5.8	-7.6	-19.5	-26.0	-25.7
현대산업	2,926	43,550	53,100	39,850	8.5	1.03	-5.1	-2.6	-1.3	-3.1	-5.9	-11.4	-20.0	-19.7
한샘	3,660	174,500	235,500	142,000	23.4	5.19	-5.2	-20.7	-2.0	-12.3	-5.9	-29.6	-20.8	-20.5
LG하우시스	879	110,000	129,000	87,900	10.6	1.04	0.9	10.0	-14.7	14.9	0.1	1.1	-33.5	-33.2
에스원	3,342	98,700	110,000	82,300	20.1	2.64	1.7	1.1	-6.5	12.5	0.9	-7.7	-25.2	-24.9
금호산업	371	11,600	14,150	8,580	5.7	0.97	7.9	24.1	29.9	19.8	7.1	15.2	11.1	11.4
Domestic Peers														
동부건설	286	15,400	16,950	9,190	7.2	0.80	6.2	28.3	53.2	54.5	5.4	19.5	34.4	34.8
동원개발	401	4,960	5,100	3,900	4.4	0.70	1.7	8.2	0.7	16.4	3.7	4.3	7.9	-2.7
화성산업	171	15,400	16,600	11,800	5.3	n/a	0.7	4.8	20.3	14.1	-0.1	-4.1	1.5	1.8
서한	224	2,495	2,870	1,930	3.3	0.84	-1.2	-8.4	26.7	9.2	0.8	-12.4	33.9	23.2
아이에스동서	1,142	41,700	60,900	39,950	7.1	1.07	-5.1	-2.9	-31.5	-6.4	-5.9	-11.8	-50.3	-50.0
SK디앤디	492	34,200	36,000	25,433	11.0	1.93	0.3	23.9	1.0	16.2	-0.5	15.1	-17.8	-17.5
서부T&D	500	16,350	20,650	14,650	55.2	1.15	-9.2	-3.0	-19.7	-11.1	-7.2	-6.9	-12.4	-23.1
리바트	390	25,350	30,750	21,300	11.2	1.31	6.7	-10.9	-4.3	7.0	6.0	-19.8	-23.1	-22.8
Global Peers														
Linde	35,639	159.6	178.6	139.4	20.5	2.02	-4.9	-2.1	-1.2	1.9	-2.6	-0.2	0.6	-2.1
Fluor	5,351	38.3	58.2	37.2	17.2	1.47	1.7	-1.0	-14.2	-27.2	1.9	-0.3	-13.2	-36.4
TR	1,921	28.6	39.0	28.3	11.1	2.85	0.5	0.7	-7.9	-26.7	2.6	3.4	-4.7	-35.7
Petrofac	1,896	423.2	952.5	349.0	6.2	1.43	-4.3	0.7	-6.8	-51.3	-3.6	1.4	-6.3	-55.1
Technip	11,966	25.6	35.4	25.2	16.2	0.91	1.2	-1.9	-11.4	0.0	1.4	-1.2	-10.3	-9.3
JGC	4,088	1,716	2,206	1,581	16.7	1.06	-1.4	-1.3	-3.8	-19.2	-1.5	-0.1	-2.4	-24.4
Saipem	3,587	3.0	5.7	3.0	17.8	0.58	-6.6	-9.9	-14.8	-44.9	-5.1	-8.4	-14.7	-57.6
KBR	2,239	15.6	17.7	13.2	10.8	2.24	5.3	0.8	4.8	-6.3	5.6	1.5	5.9	-15.6
Chiyoda	1,355	566.0	930.0	541.0	180.2	0.95	0.7	3.5	-15.5	-30.1	0.6	4.6	-14.1	-35.3
Toyo	473	267.0	362.0	255.0	23.6	0.94	-0.7	-1.8	-7.9	-14.4	-0.9	-0.7	-6.5	-19.6

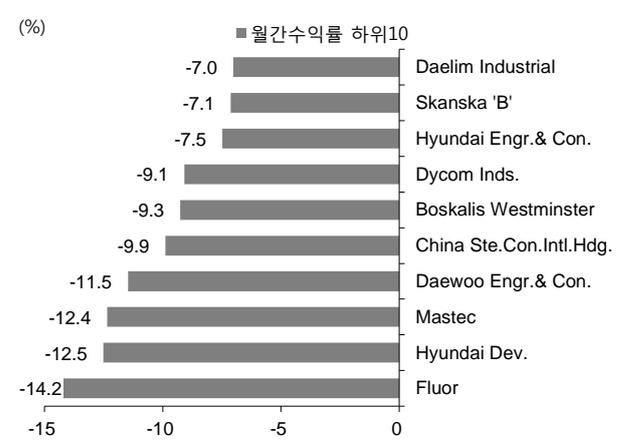
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 건설/건자재



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20 억달러 이상 기준  
 자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 10 - 건설/건자재



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20 억달러 이상 기준  
 자료: Datastream, SK 증권

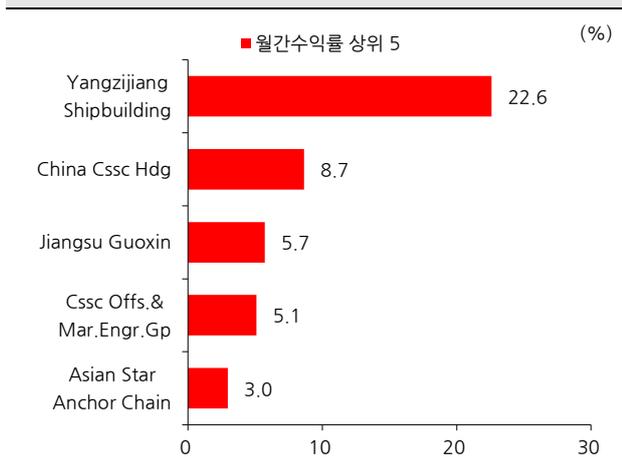


조선 종목별 수익률 및 밸류에이션

SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대중공업	7,572	150,500	186,500	124,173	33.0	0.72	0.3	-10.4	-16.4	8.7	0.4	-11.7	-14.9	-8.0
현대미포조선	1,882	106,000	120,000	57,400	15.5	0.86	7.9	1.9	-3.2	57.7	8.0	0.6	-1.7	41.1
삼성중공업	3,878	11,200	13,600	8,209	32.7	0.67	7.2	3.7	-2.6	21.1	7.2	2.4	-1.1	4.4
Global Peers														
CSSC Holdings	5,297	25.4	31.6	21.3	126.7	2.29	-0.5	4.8	8.7	-8.2	-2.8	1.3	5.2	-16.6
Fincantieri SpA	1,845	0.9	1.1	0.4	17.6	1.28	-0.4	-1.0	-7.3	91.7	1.1	0.4	-7.2	78.9
CSSC Offshore	3,455	27.8	40.4	25.0	92.5	3.63	-1.1	2.7	5.1	-6.6	-3.4	-0.8	1.7	-15.0
CSSC Science & Tech	2,148	19.3	24.4	14.1	42.3	3.19	2.2	15.3	10.4	11.0	-0.1	11.8	6.9	2.6
Dynagas LNG	453	14.3	17.9	12.9	13.8	1.44	0.4	-0.7	-4.4	-10.5	0.6	0.0	-3.4	-19.7
MODEC	1,209	2,331	2,698	1,628	8.1	0.90	6.0	5.6	-12.8	24.8	5.9	6.8	-11.4	19.6
Reliance Def & Eng	616	54	69	49	0.0	2.33	2.1	1.7	-14.9	-2.9	1.5	1.5	-13.1	-24.3
Sembcorp Marine	2,483	1.6	2.0	1.2	31.1	1.26	-0.3	1.6	-5.3	16.3	0.1	3.0	-2.9	3.5
Yanzijiang Shipbuilding	4,543	1.6	1.6	0.7	13.7	1.21	1.3	2.2	22.6	96.3	1.7	3.6	25.1	83.5

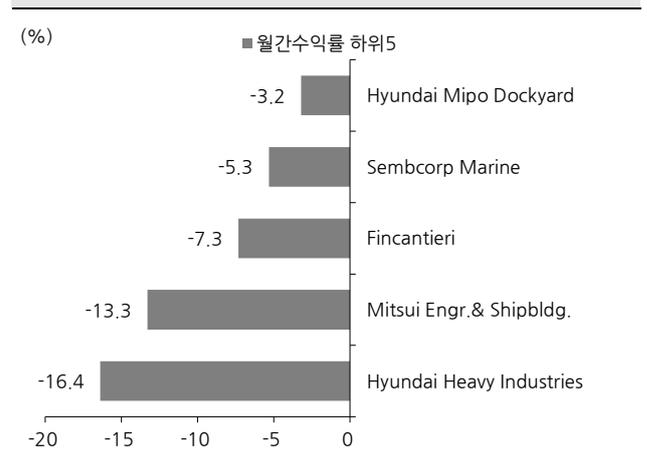
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 5 - 조선



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 10 억달러 이상 기준  
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 5 - 조선



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 10 억달러 이상 기준  
자료: Datastream, SK 증권



## MEMO

