

Cyclical Bulletin

Release 3.

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

Theme: 후판은 오르되, 선가는 쉽지 않다

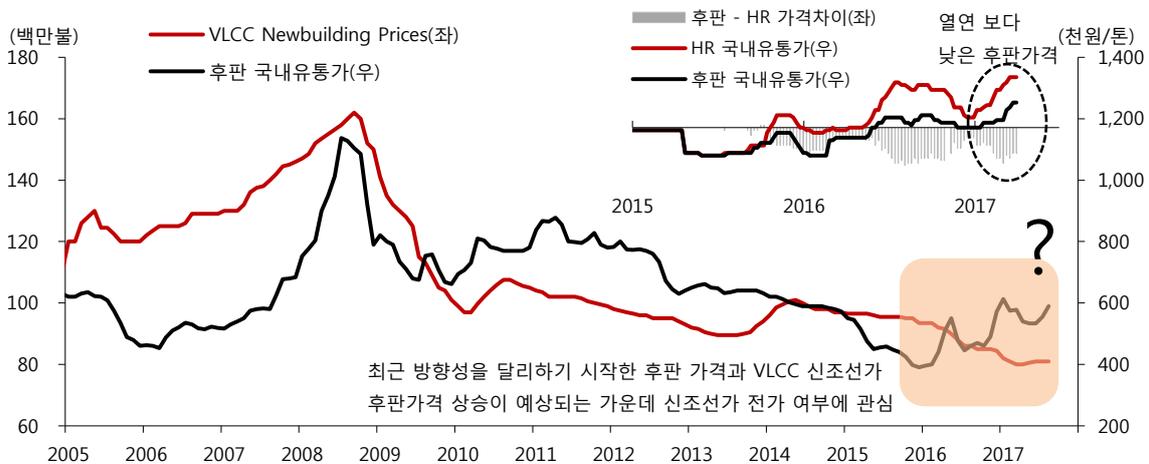
2017-10-11



Implication

연초 이후 철강은 계속 좋았습니다. 시작은 중국 내 구조조정과 cost push 에 따른 판가 상승이 모멘텀이었는데, 최근에는 고대했던 인프라(고속도로/운송) 중심의 수요회복까지 발생하며 우려와 달리 지속 강세를 보일 태세입니다. 특히 저희가 연초부터 강력히 주장한 가스인프라 모멘텀은 여전히 big-cycle factor 임을 잊으셔야 안됩니다. 다만 필연적으로 이어질 국내 철강제품가격의 상승은 누군 가에겐 아픔이 될 수 있는데요. 바로 후판과 조선의 관계가 그렇죠. 통상 철강재 중의 하나인 후판 가격의 인상은 조선 업계에는 선가 인상 요인이 됩니다. 그러나 최근 후판 가격은 오르는데 선가는 받쳐주지 못하는 그림이 지속되고 있습니다. 이유는 수요가 부족하기 때문입니다. 배가 이미 넘쳐나기 때문에 선주들이 추가적인 발주를 낼 필요가 없는 것이죠. 즉, cost 만 오르고 가격은 못 올리는 마진 스퀴즈가 우려됩니다.

철강제품 가격인상은 지속될 전망이지만 선가는 후판 가격 인상분을 반영시키지 못할 것으로 보임



자료: Clarksons Research, Steel Daily, SK 증권

* 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 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 기관투자가 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



I. SK CBR's Best Pick: 철강

“

16년 이후 철강제품가격은 ① 중국정부의 강력한 공급축소 정책, ② 원재료 가격상승에 따른 Cost Push 영향으로 상승했습니다. 특히 이에 따른 한계업체 등장은 중국의 수출물량 감소로 이어져 국내업체의 실적과 valuation 회복에 크게 기여했죠

- SK 증권 자동차/철강 권순우 -

”

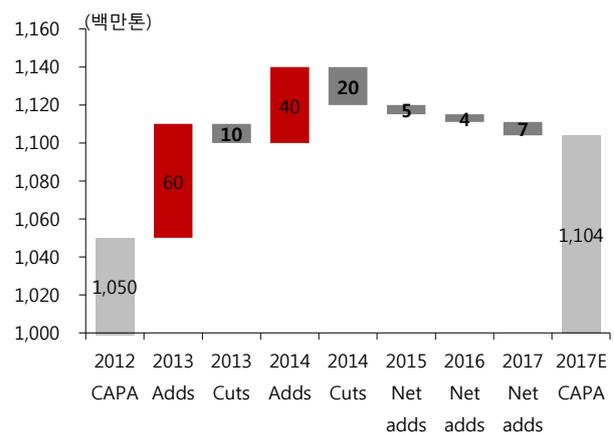
2016년부터 철강섹터는 지난 6년 간의 어려움을 뒤로 하고 제품가격이 상승하며 실적과 주가 모두 양호한 모습을 보였습니다. 철강가격이 상승한 주된 이유는 1)2014년 이후부터 진행되던 중국의 CAPA 축소(잉여설비제거)는 16년부터 유도로 폐쇄, M&A 추진이 동반되며 가속화되었고, 이와 함께 2)주요 원재료인 철광석과 석탄의 가격상승이 동반되면서 Cost Push 환경이 조성되었기 때문이죠. 이런 환경에서 저품위 제품군을 보유하고 있고, 가격전가의 어려움으로 인해 고정비 부담이 발생하는 업체들의 폐업이 이어졌습니다. 그리고 글로벌 가격교란요인이었던 중국발 수출물량 또한 공급축소와 규제로 인해 크게 감소하였습니다. 중국과 인접하여 영향을 많이 받는 한 국업체에게는 특히 반가운 일이었죠

철광석 가격, & 철강섹터 시장대비 아웃퍼폼 정도



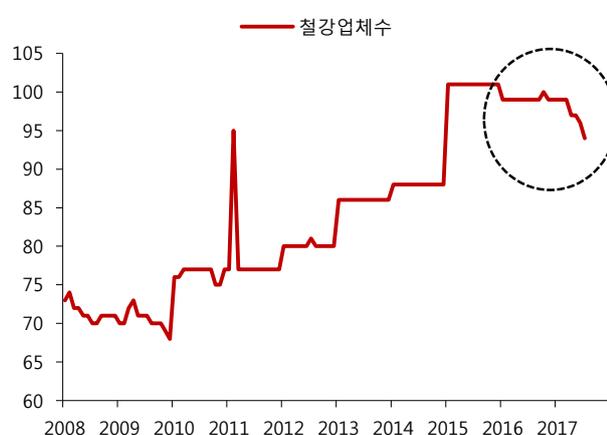
자료: Bloomberg, Datastream, SK 증권

중국 철강생산능력(CAPA) 변화 - 2014년을 정점으로 감소



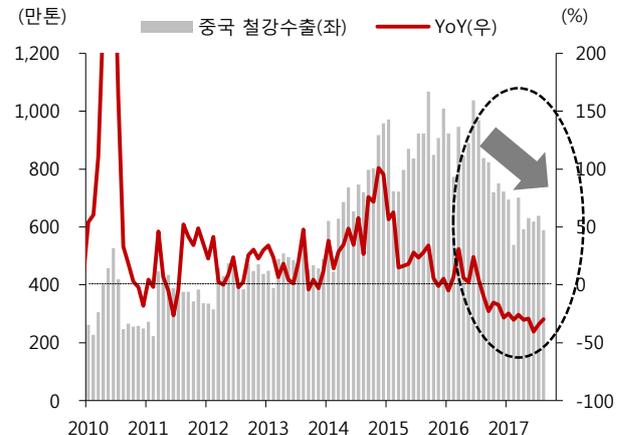
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 철강업체 수 - 규제와 M&A, 원가 상승에 따른 고정비 부담으로 감소



자료: CEIC, SK 증권

중국 철강수출 추이 - 수출물량 감소하며 주변국 부담 완화



자료: Bloomberg, SK 증권



최근 일각에선 우려감도 있습니다. 중국 부동산 경착륙에 따른 수요충격 가능성 때문이죠. 그러나 최근 분위기로 연착륙 개연성이 높고, 오히려 고 속도/운송 중심의 철강수요 강세 현상을 감안한다면 지나친 우려감은 기우로 판단됩니다

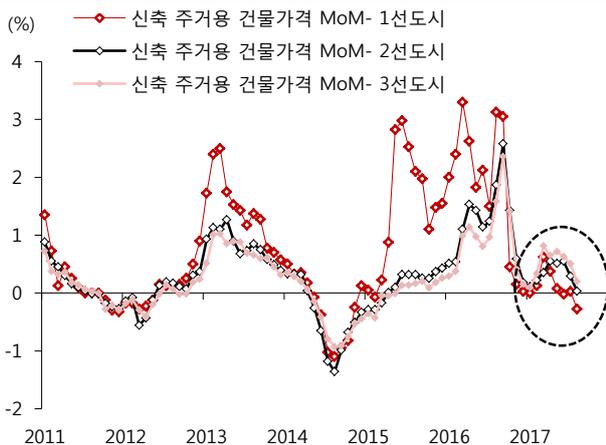
- SK 증권 자동차/철강 권순우 -



그간에는 공급축소와 원재료 가격상승에 주목했지만, 가격결정 요인은 점차 공급에서 수요로 이동하는 모습입니다. 최근 철강섹터의 조정도 부동산경기를 중심으로 중국 수요둔화 가능성에 대한 우려가 크죠. 실제로 최근 주거용 건물가격은 MoM 으로 둔화/하락했습니다. 하지만 부동산 경기지수도 101.42pt를 최근 기록하고 있고, 중국 부동산관련 섹터의 주가와 추정치는 우상향하고 있네요. 우려와 달리 경착륙보다는 연착륙의 가능성이 높다고 봅니다.

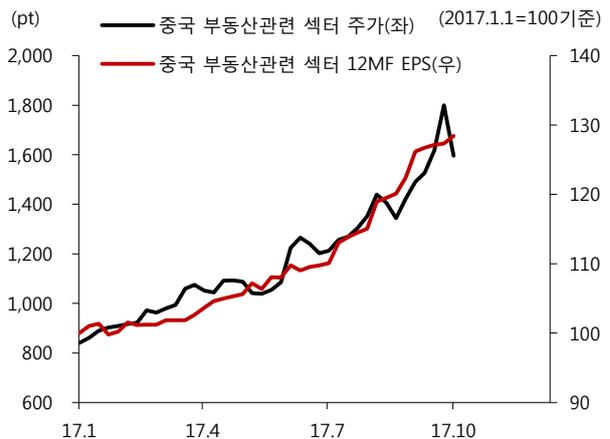
그리고 철강다운스트림에 섹터에 대한 고정자산 투자를 보시죠. 부동산을 제외하더라도 고속도로 운송과 자동차를 중심으로 전년 대비 큰 폭으로 성장하면서 부동산에 대한 의존도를 낮추고 있습니다. 민간투자자와 인프라투자 회복에 따른 상용 및 굴삭기 등의 산업재 판매 증가도 긍정적 요인입니다. 여전히 의존도가 높지만 '중국수요 = 부동산'이라는 프레임은 점차 희석될 것으로 보입니다. 또한 명목소비증가율도 생산증가율을 상회하는 모습이 계속되는걸 보면 수요둔화에 대한 우려는 내려놓아도 좋지 않을까요

주거용 건물가격 MoM



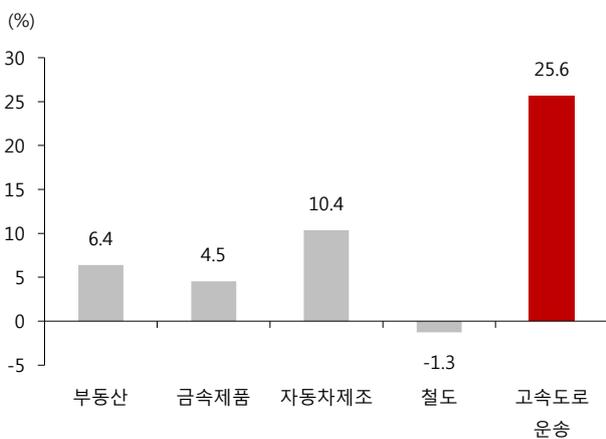
자료: CEIC, SK 증권

중국 부동산관련 섹터 주가와 12MF EPS - 우려와 달리 양호한 모습



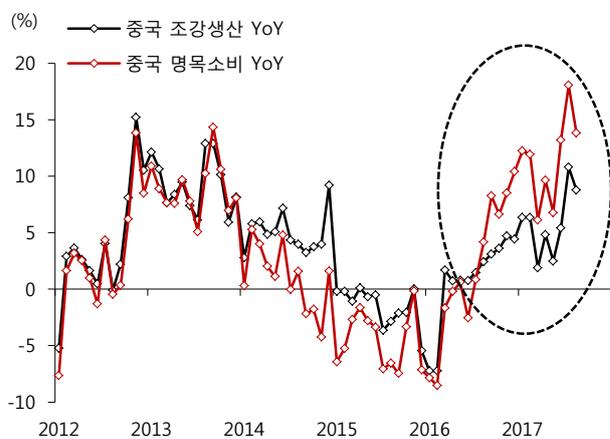
자료: Datastream, SK 증권

철강 다운스트림 섹터에 대한 중국 고정자산투자(8월 누적 기준)



자료: Bloomberg, SK 증권

중국 조강생산과 명목소비 YoY- 수요 기반으로의 성장으로 변모 중



자료: Bloomberg, SK 증권

“ “

저희는 오히려 고속도로/운송 수요강세, 여기에 주목합니다. 이미 연초 중장기적 가스인프라 수요강세를 강력히 주장한 바 있는데, 이 부분이 현실화되고 있기 때문이죠. 단기적인 re-stocking 도 기대되기에, 이제부터 수요는 upside factor 입니다

- SK 증권 자동차/철강 권순우 -

” ”

가격결정 요인이 수요로 조금씩 이동하다보니 수요 기대감을 갖게 하는 요인을 점검할 필요가 있습니다. 특히 인프라 투자는 수요에 대한 갈증 해소에 도움이 될 것으로 예상합니다. 먼저 BHP는 9월 일대일로를 언급하며 1억 5천만톤의 추가 철강수요와 함께 높은 수준의 철강가동률이 유지될 것으로 전망했습니다. 또한 PPP, 송안신구 등의 기존 투자 계획과 함께 10월 전당대회에서는 어떤 투자계획이 발표될지 기대됩니다. 그리고 2월 발간자료인 'Global New Energy Roadmap Episode 1' 에서 언급한 중국 가스인프라의 대굴기는 현재 Gazprom 에서 기존 일정을 앞당기고, 규모 확대계획을 발표하고 있습니다. 향후 가스인프라로 인한 철강수요는 점차 확대될 전망입니다. 단기적으로는 Re-stocking 에 따른 모멘텀도 있습니다. 앞서 명목소비증가율이 생산증가율을 앞서는 것을 확인했었죠. 이는 결국 재고소진을 의미하고, 실제 주요 제품별로 보면 11년 이후 가장 낮은 수준의 재고가 유지되고 있습니다. 재고순환지수를 대신하여 보고 있는 중국 철강 판매금액-재고금액 사이클을 보더라도 2 분기부터 재차 개선되는 모습입니다.

일대일로 프로젝트를 통해 1.5 억톤 철강수요와 26 조달러 인프라 투자 예상



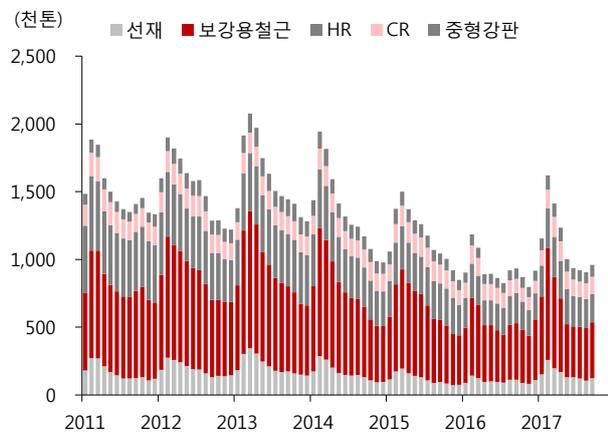
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 가스인프라 관련 주가 추이 - 가스인프라를 통한 철강수요는 점차 확대 전망



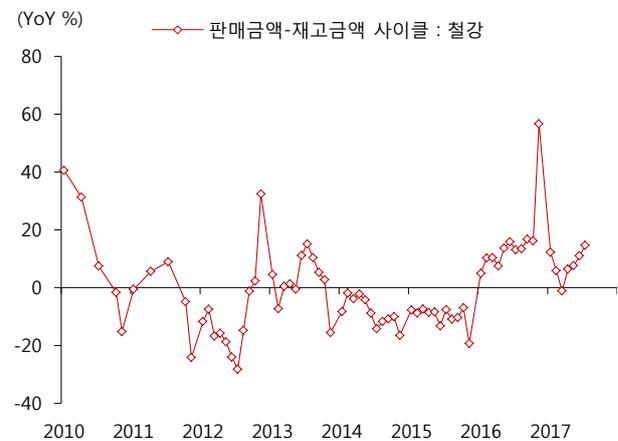
자료: Datastream, SK 증권

주요 제품별 재고 추이 - 역사적으로 낮은 유통 재고 수준



자료: Bloomberg, SK 증권

판매금액 - 재고금액 사이클



자료: CEIC, SK 증권



중국 이외의 다른 주요국들의 수요 전망치도 양호하게 발표되고 있습니다. 이런 가격상승에 대한 기대감은 실적추정치(12개월 선형 매출액/순이익 모두 상승)에서도 확인되구요. 이런 우호적인 업황 전망은 주가에도 다시 반영될 것으로 기대합니다.

- SK 증권 자동차/철강 권순우 -

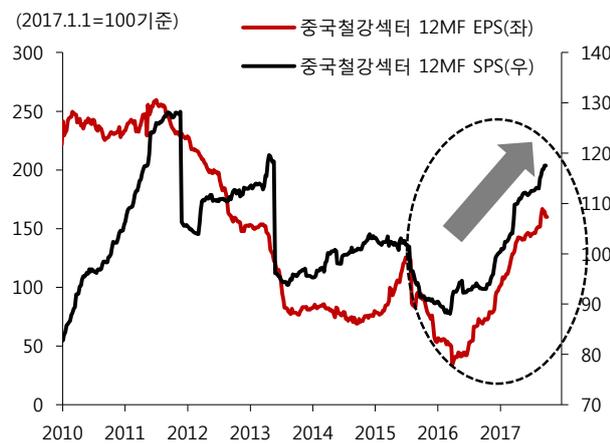


특히 지금까지 수요측면에서 중국만을 바라보았지만, 세계철강협회(WSA)에 따르면 한국과 일본 등 일부 국가를 제외한다면 글로벌 수요가 올해와 내년에도 양호한 흐름을 보일 것으로 예상됨에 따라 글로벌 수요의 양호한 상황은 당분간 계속될 것으로 예상합니다.

추가적인 수요와 공급축소로 인한 가격상승 기대감은 중국철강업체의 실적추정치에서도 반영되고 있습니다. 12개월 선형 기준 매출액과 순이익 전망치는 16년 이후 지속적으로 상승하고 있고, 특히 순이익의 상승폭이 큼니다. 현재 높은 수준으로 유지되고 있는 중국 추정철강이익을 감안한다면 원가상승분 이상의 가격전가가 이루어지게 될 경우에 나올 수 있는 자연스러운 현상이죠.

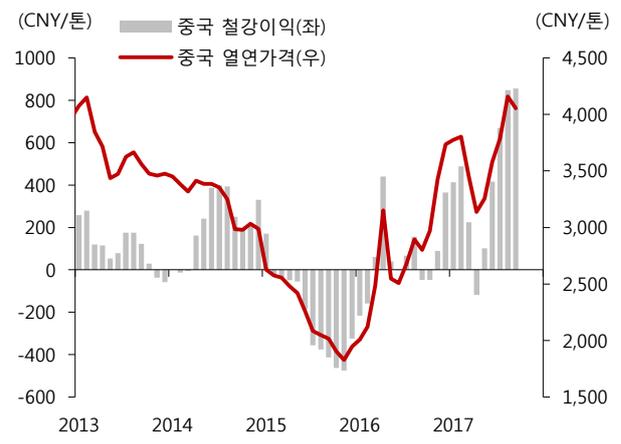
우호적인 업황은 주가에도 반영되겠죠. 폭은 다르겠지만 중국의 영향을 많이 받는 한국철강섹터도 재차 상승할 것으로 전망합니다.

중국철강섹터 12MF EPS / SPS



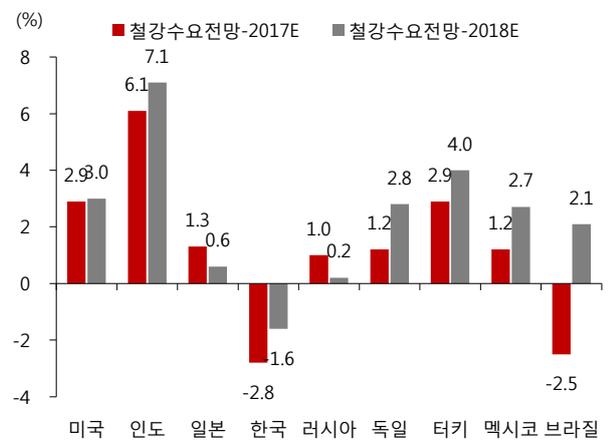
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 추정철강이익과 열연가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

주요 국가별 철강수요 전망 - 2017/2018



자료: WSA, Bloomberg, SK 증권

철강섹터 주가 - 중국 / 한국, 폭은 다르겠지만 주가의 방향성은 동일



자료: Bloomberg, SK 증권

“

이제 관심은 국내에서 어떤 품목이 추가상승을 할 것인가인데, 저희가 주목하는 건 후판입니다. 중국은 YTD +34.1%인 반면 한국은 +15.6%에 불과하죠. 실제 철강업체는 가격을 올리려 하구요. 후판가가 중요한 조선은 이에 어떻게 대응할까요?

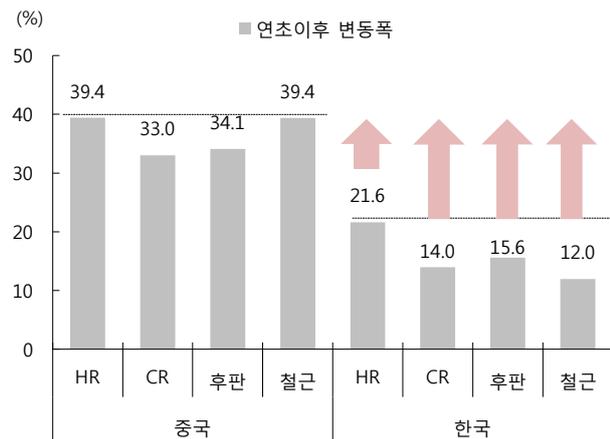
- SK 증권 자동차/철강 권순우 -

”

결론적으로 상승폭에 대한 고민은 필요하겠지만, 철강의 가격 인상과 업황에 대한 우려는 접어두어도 좋을 것 같습니다. 그렇다면 관심을 가지는 주제는 전후방 산업과의 밀접도가 높은 철강 제품 가격이 계속해서 상승한다면 어떤 일이 일어날까라는 점이지요. 국내의 경우, 연초 이후 가격변동성을 본다면 중국과의 변동성 차이는 차치하더라도 주요 제품들이 열연(HR) 가격 변동성 만큼도 반영되지 못한 모습입니다. 당연히 자동차, 가전, 건설 등 주요 전방 산업의 경우 앞으로 원가에 대한 부담이 발생하겠죠.

그 중에서도 후판가격의 인상은 불가피해 보입니다. 조선업체의 수익성 악화로 인해 협상에 난항을 겪고 있지만 실질적으로 국내 유통가격 기준으로 열연제품보다도 낮은 가격을 지속되고 있는 상황이죠. 국내 유통가와 수입산과의 가격스프레드도 현저하게 좁혀진 현 상황에서 조선업체 입장에서는 대안도 마땅치 않아 보입니다. 즉, 신조선가를 높이거나 이익 감소를 감내해야 하는 선택의 기로에 놓여있습니다.

연초 이후 주요 제품 가격 변동폭 - 중국 / 한국



자료: Bloomberg, Steel daily, SK 증권

후판 가격 협상을 두고 난항을 겪고 있는 조선업과 철강업

“올려달라” VS “무슨 소리” 후판 가격 줄다리기가 길어지는 조선·철강업계

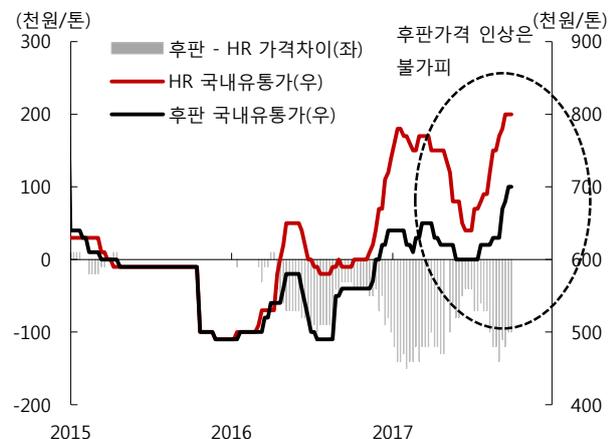
후판 가격 톤당 70만원, 열연 강판보다 10만원 낮아 조선사 불황 지속, 후판가 크게 뛰면 회사가 흔들

구경우 기자 | 2017-10-01 11:00:00



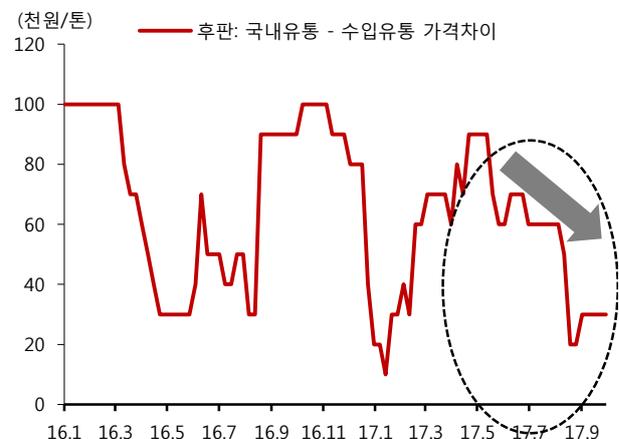
자료: 서울경제(2017년 10월 1일자) 인용, SK 증권

국내 HR / 후판 유통가 - 후판가격 인상은 불가피



자료: Bloomberg, Steel daily, SK 증권

후판 국내와 수입 유통가격 차이 - 스프레드 축소로 인해 대체도 어려움



자료: Bloomberg, Steel daily, SK 증권



“

신조선가를 끌어올리는 요인은 두 가지입니다. 첫째는 원재료인 후판 가격 상승이고, 두번째는 선박에 대한 편더멘털적인 수요입니다. 요즘 후판 가격도 오르고 정유시설 증설로 수요도 늘어나고 있는데, 신조선가는 왜 오르지 않을까요?

- SK 증권 조선 유승우 -

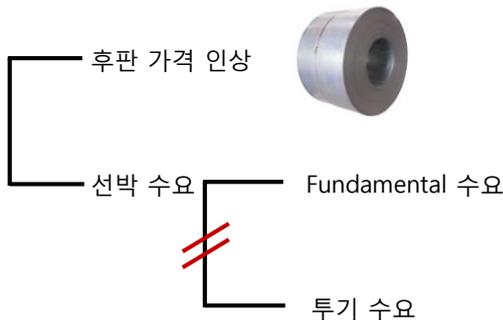
”

II. SK CBR's Worst Pick: 조선

신조선가를 끌어 올리는 요인은 두 가지 입니다. 첫째가 원재료인 후판 가격의 인상이고, 둘째가 선박에 대한 편더멘털 수요입니다. 앞서 보여드렸듯이 후판 가격이 오를 수 밖에 없는 국면이라면 선가 상승의 첫번째 여건은 마련됐다고 볼 수 있습니다. 그런데 어찌된 일인지 2015 년도 말부터 틀어진 VLCC 신조선가와 후판 유통 가격의 방향성이 좀처럼 제자리를 찾을 기미를 보이지 않고 있습니다. 심지어 VLCC 에 대한 수요도 존재한다고 판단됩니다. VLCC 는 원유 운반선이니만큼 정유시설 가동률이 올라가거나 정제시설 capa 가 증가하면 발주가 늘어나는 경향이 있습니다. 마침 지난 달 "CBR2: Refinery 신증설, 위기의 건설을 구해줘!"에서 정유시설 쏫티지로 증설이 있을 것이라 밝힌 바 있습니다. 따라서 2020 년까지 VLCC 발주 수요가 있어 보이는데 왜 선가는 안 오를까요?

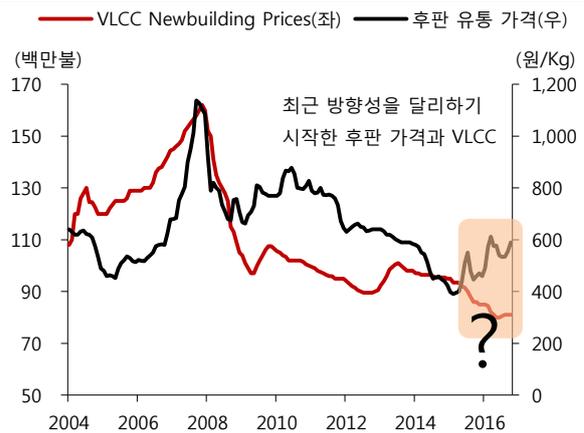
후판 가격 인상과 선박에 대한 수요는 선가 인상 요인임

<선가 인상 요인>



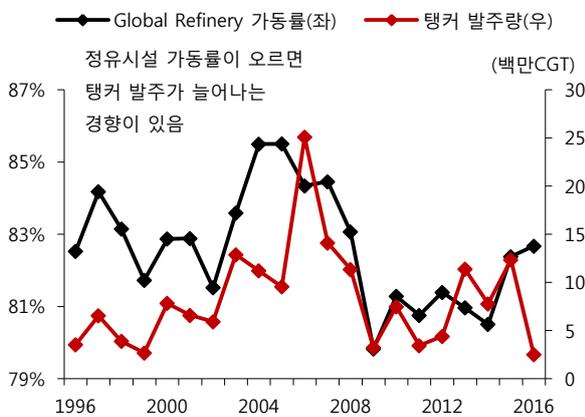
자료: SK 증권

최근 후판 가격과 VLCC 신조선가가 방향성을 달리하기 시작함



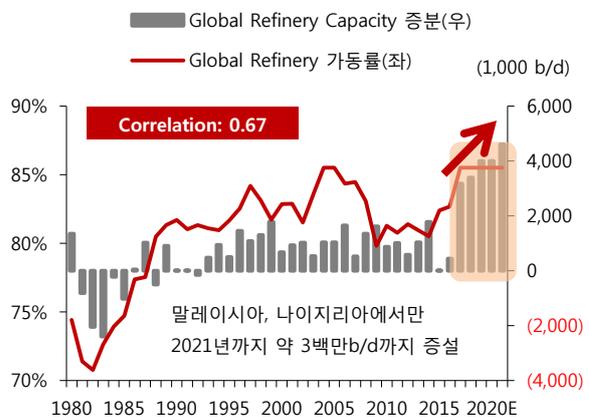
자료: Clarksons Research, Steel Daily, SK 증권

통상적으로 정유시설 가동률이 오르면 탱커 발주도 늘어남



자료: BP, Clarksons Research, SK 증권

정유시설 쏫티지로 가동률 증가와 함께 설비 증설 개연성은 높은 상황



자료: BP, Global Data, SK 증권

“

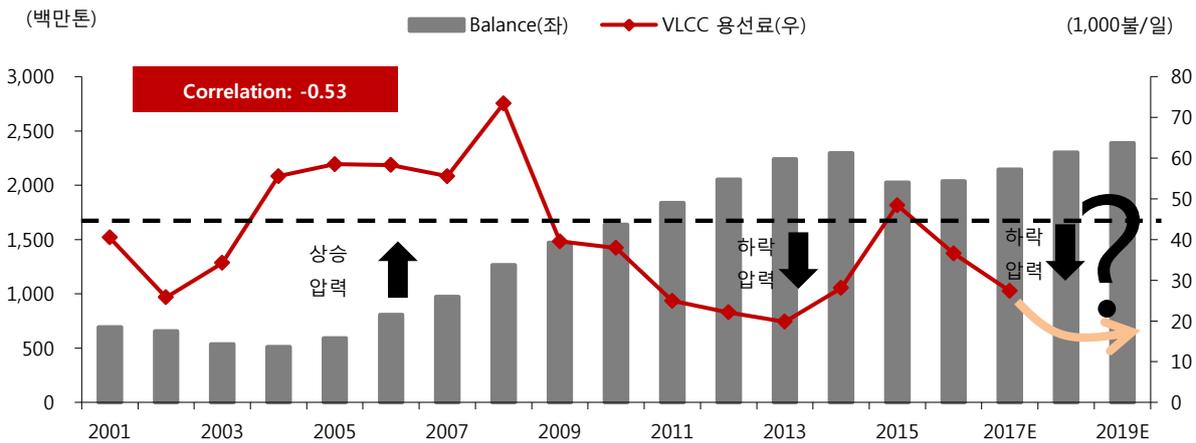
답은 선복 과잉입니다. 선복 과잉이라는 말 자체에서 이미 더 이상의 수요는 편더멘탈적인 수요가 아님을 내포하고 있습니다. 선복 과잉이 해소되지 않으면 후판 가격 상승은 조선사의 마진 스퀴즈로 이어질 개연성이 높습니다.

- SK 증권 조선 유승우

”

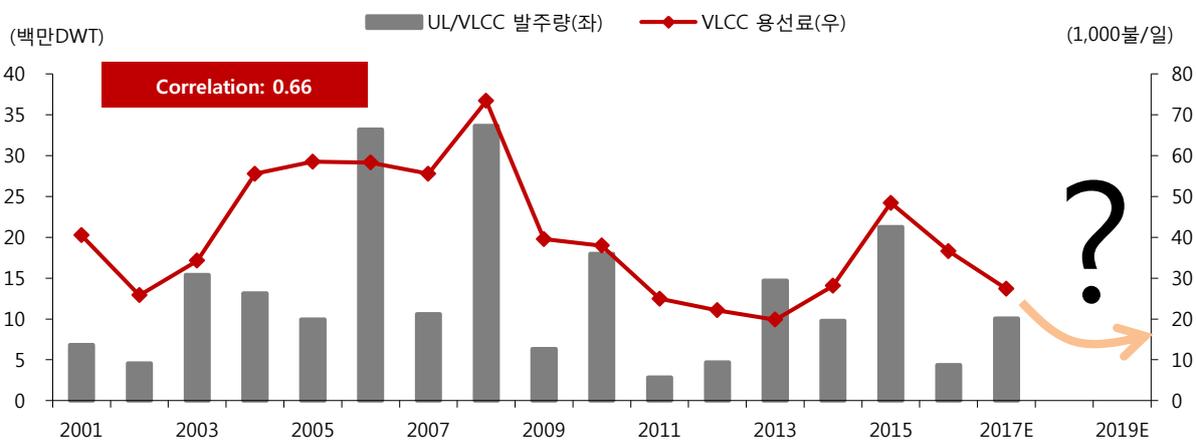
답은 선복 과잉에 있었습니다. 일전에 SK 증권 리서치센터는 “Global New Energy Roadmap II: 남쪽나라 LNG 의 위기, 그리고 조선 이야기”와 “CBR1: 미국발 순수화학의 위기에 미소 짓는 현대미포조선” 자료에서 ‘Balance = 물동 가능량 - 실제 물동량’ 개념을 도입해 선복 공급과잉 여부를 진단한 바 있습니다. VLCC도 똑같이 Balance 분석을 해보니 선복 과잉이 이미 심화되고 있었습니다. 앞으로 인도될 VLCC 물량과 이미 발주된 물량으로 추가적으로 증설될 정제시설 용량을 전부 커버하고도 남는다는 결론이었습니다. 여기서 더욱 중요한 것은 Balance 와 용선료는 -0.53 의 강한 역의 상관관계를 보인다는 점입니다. 공급 과잉은 용선료에 하락 압력을 주게 된다는 것이죠. 이렇게 용선료가 하락하면 해운사는 추가적인 발주를 내기 어렵습니다. 즉, VLCC는 현재 편더멘탈적인 수요가 받쳐주지 못하고 있기 때문에 선가를 끌어올리기 힘든 Buyer’s Market 입니다.

VLCC의 지나친 공급 과잉은 용선료에 하락 압력을 가하고 있음



자료: BP, Clarksons Research, Searates, SK 증권

용선료가 하락하면 해운사들은 추가적인 발주를 꺼리게 됨



자료: Clarksons Research, SK 증권



“

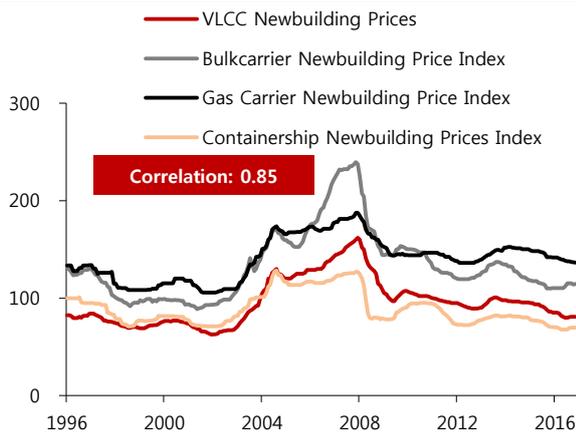
어쩌면 선종별로 들여다보면 선가 상승 수혜를 누릴 수 있는 선종이 있을수도 있지만 대표 선종인 벌커, 컨테이너선, LNG 탱커 모두 편더멘털 수효는 제한적인 것으로 드러났습니다.

- SK 증권 조선 유승우 -

”

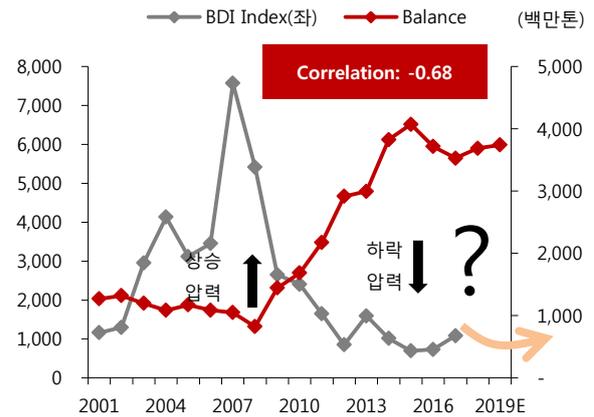
그러면 혹시 4대 선종 내에서 이번 후판 가격 인상 시기에 선가 인상 수혜를 받을 수 있는 선종이 있는지 살펴보았습니다. 기본적으로 4대 대표 선종인 VLCC, 벌커, 컨테이너선, LNG 탱커의 신조선가 추이는 비슷한 방향성을 보입니다. 따라서 후판 가격의 상승은 모든 선종이 동시 다발적으로 영향을 받는다는 것을 알 수 있습니다. 그러나 아쉽게도 벌커, 컨테이너선, LNG 탱커 모두 앞서 말한 편더멘털적인 수요가 기대되는 선종은 없었습니다. BDI가 최근 늘어난 철광석 물동량으로 인해 탄력을 받는다고 하지만 현재의 벌커 선대로도 충분히 커버할 수 있다는 점에서 2007년 수준의 빅 사이클은 기대하기 어렵습니다. 또한 컨테이너선은 대형선 위주로의 선대 개편이 이루어지고 있지만 대형화됨과 동시에 재화의 단위당 용선료가 떨어질 수밖에 없는 구조적인 문제가 있습니다. LNG 탱커도 향후 미국에서 LNG 수출량을 쏟아 내겠지만 현재 선대와 앞으로 인도될 선박들만으로도 수용 가능한 수준이라는 점에서 선종별로 모두 용선료가 하락 압력을 받고 있습니다.

VLCC를 제외한 나머지 대표 선종들도 기본적으로 선가의 방향성은 같음



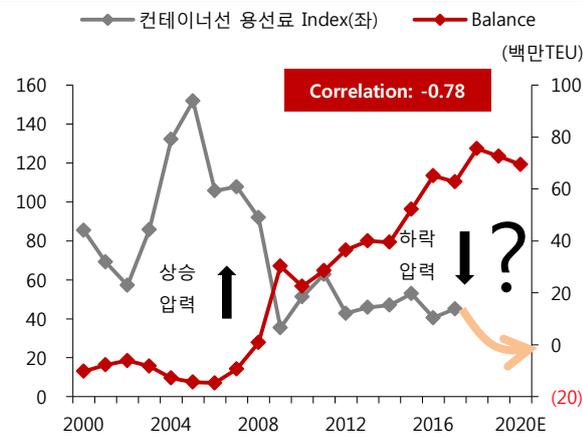
자료: Clarksons Research, SK 증권

그런데 벌커도 공급 과잉으로 추가적인 용선료의 상승을 기대하기 어려움



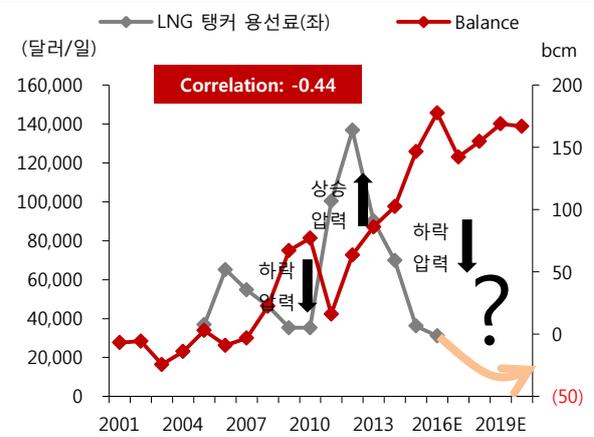
자료: ITC, Searates, Clarksons Research, SK 증권

컨테이너선도 용선료 상승을 기대하기엔 어렵고



자료: World Shipping Council, Searates, Clarksons Research, SK 증권

LNG 탱커 역시 용선료가 지속적으로 하락할 전망이다



자료: BP, Searates, Clarksons Research, SK 증권

“

발주 여건이 열악한 가운데 굳이 발주가 나아한다면, 선주들은 상대적으로 저렴한 선가를 제시하는 중국 조선소들에게 기회를 줄 가능성이 높다고 봅니다. 현대중공업이 CMA CGM 이 발주한 컨테이너선 이선 수주를 놓친 건 우연이 아닌 것 같습니다.

- SK 증권 조선 유승우 -

”

이런 그림이라면 앞으로 중국 조선소들이 재미를 볼 국면이 아닌가 싶습니다. 발주 여건이 열악한 가운데 굳이 발주를 내야 한다면 상대적으로 저선가를 제시할 수 있는 중국 조선소들이 수혜를 볼 수 있다는 판단입니다. 대표적인 케이스가 최근에 현대중공업이 CMA CGM 이 발주한 초대형 컨테이너선을 중국 조선소에게 빼앗겼던 일입니다. 저부가가치 선종에 치중하던 중국이 이제 직접 고부가가치 선박 시장에 가격 메리트 가지고 뛰어든 것입니다. 이와 관련하여 SK 증권 리서치센터는 “Shift: 글로벌 밸류 체인의 변화가 조선업에 미칠 영향” 자료에서 중국이 이제는 임금이라는 비교우위는 상대적으로 줄었지만 선진국과 신흥국의 기술 격차도 줄어들고 있어서 직접 부가가치가 높은 제품들을 만들게 되었다고 밝혔습니다. 게다가 여전히 중국의 임금 수준은 한국, 일본 대비 현저히 낮기 때문에 저가양품(低價良品)을 만들 수 있는 것입니다. 그러나 한국은 되려 일본과 임금 수준이 비슷해지고 있습니다.

중국의 저가 공세로 글로벌 조선사간 경쟁이 심화되며 초대형 수주를 놓친 현대중공업

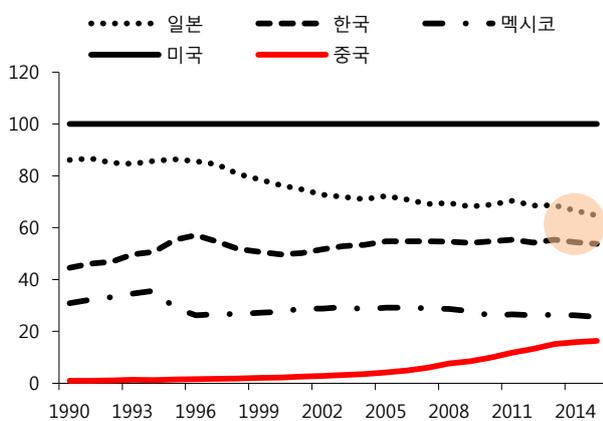
고부가 선박까지 中에 뺏긴 한국 조선소

업계 안팎에선 현대중공업과 여러차례 수주계약을 맺은 곳이어서 이번에도 현대중공업의 승리를 점쳐왔다... (중략)... 현대중공업이 수주전에서 패한 가장 큰 이유로 선박가격을 꼽는다. 선주측은 척당 건조비용으로 1억 4000만 달러 수준을 희망했으나 현대중공업은 척당 1억 5000만 달러, 이중연료 시스템을 적용할 경우 1억 7500만 달러의 가격을 제시한 것으로 전해졌다. 이는 국내 조선사 입장에서 이익을 최소화한 가격이지만 중국은 이보다 더 낮은 가격을 써낸 것으로 알려졌다.

- 2017.08.26 아시아경제 중 발췌

자료: 아시아경제, SK 증권

평균 임금 추이에서도 대한민국은 일본과도 비슷해지며 경쟁이 심화되고 있음



자료: OECD, Bloomberg, SK 증권

선진-신흥 지역간의 기술 격차도 축소되고 있음

국가	응용 개발 연구 수준(%)			기술 수준(%)		
	2012	2014	2016	2012	2014	2016
한국	78.7	79.2 (0.5)	79.6 (0.9)	77.8	78.4 (0.6)	78.6 (0.8)
중국	67.6	70.6 (3.0)	71.9 (4.3)	67.0	69.7 (2.7)	71.1 (4.1)
일본	93.8	93.7 (-0.1)	93.2 (-0.6)	93.4	93.1 (-0.3)	92.7 (-0.7)
EU	94.6	95.8 (1.2)	94.6 (-0)	94.5	95.5 (1.0)	94.4 (-0.1)
미국	100	100	100	100	100	100

* 2012년 기준으로 빨간색 값표는 (0)은 증가, 검은색 값표는 (0)은 % pt 감소를 나타냄

자료: OECD, SK 증권



“

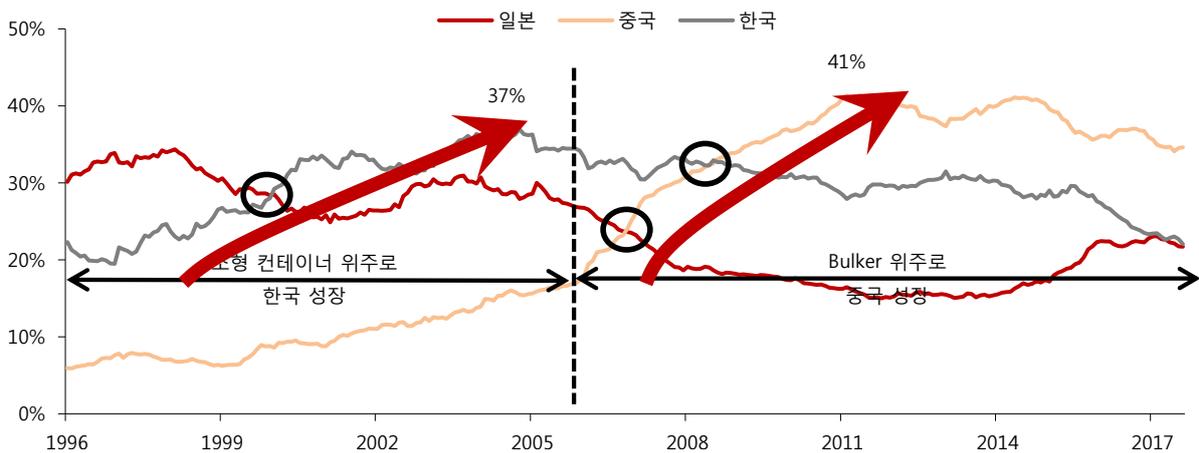
대한민국 조선소가 후발주자로서 일본 조선사들과 경쟁할 때의 무기는 가격이었습니다. 중국 조선소들도 일본과 대한민국 조선소들을 상대하는 무기로 가격을 꼽고 있습니다. 이런 상황에서 후판 가격 인상분을 선가에 반영하기는 힘들어 보입니다

- SK 증권 조선 유승우 -

”

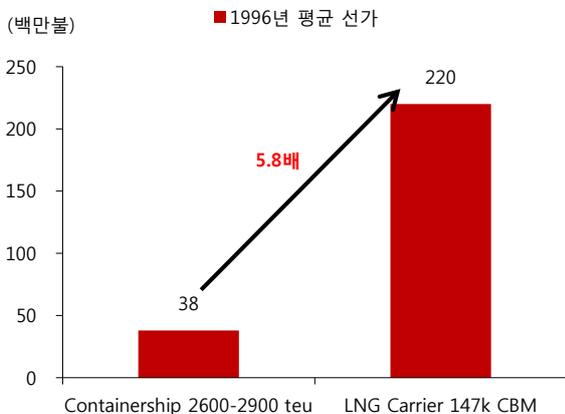
역사적으로 봤을 때 후발주자가 저가로 밀고 들어오면 시장 점유율을 사수하는데 항상 애를 먹었습니다. 일본, 한국, 중국의 수주 잔고 기준 점유율 추이를 들여다보면 언제나 저가의 선박으로 점유율의 역전 국면이 만들어져 왔습니다. 1990년대 말, 2000년대 초반에 대한민국 조선소들이 일본 조선소들을 따돌릴 때에 공략했던 선종은 소형 컨테이너선이었습니다. 고부가가치 선박인 LNG 탱커 대비 1/5.8 가격의 선박이었습니다. 2000년대 중후반 중국이 일본과 한국을 꺾고 올라갈 때에 공략했던 선종은 파나마급 벌커였습니다. 이 역시 LNG 탱커 대비 1/6 가격의 선박입니다. 이만큼 가격 메리트의 위력은 큰 것 같습니다. 따라서 대한민국 조선소들이 최근의 후판 가격 인상분을 신조선가로 온전히 전가한다면 수주를 때내기 여의치 않아 보입니다. 그렇다고 이를 전가하지 않는다면 이익 단에서의 훼손이 일어날 개연성이 높아 보입니다. 이래저래 대한민국 조선업은 난감한 상황입니다.

모든 선종 합산 Orderbook 기준 일본, 중국, 한국의 점유율 추이



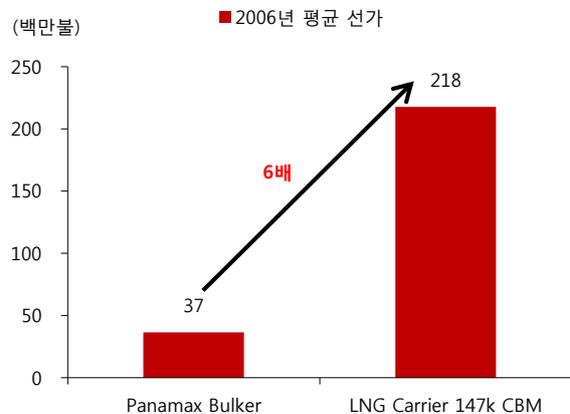
자료: Clarksons Research, SK 증권

LNG 탱커의 약 1/5.8 가격 수준이던 소형 컨테이너선



자료: OECD, Bloomberg, SK 증권

LNG 탱커의 약 1/6 가격 수준이던 벌커



자료: OECD, SK 증권

III. 소재·산업재 섹터별 선호도

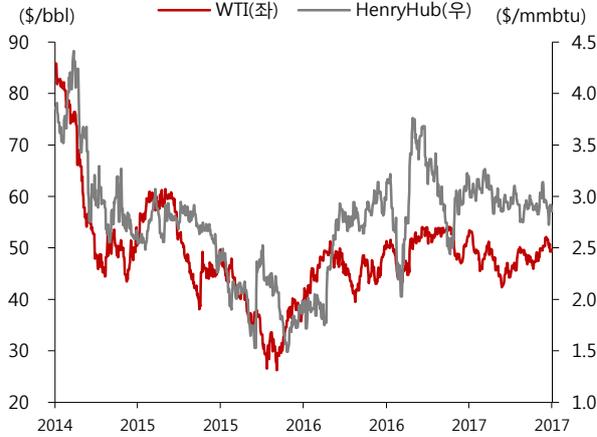
		섹터	1M 수익률	6M 수익률	Comment	
GOOD BAD	1 (▲1)	철강/ 금속	-2.4%	+17.5%	전월리뷰	본계강철 고로 사고와 선물시장 조사로 변동성 확대 중국 부동산 경기 둔화 등 수요에 대한 우려로 조정
					금월전망	10월 전당대회 전후로 인프라, 환경규제 계획 발표 등 예상. 무역규제 변화 가능성에 주목
					투자포인트	경쟁업체 가격인상 계획.
	2 (▼1)	건설	-3.8%	-8.8%	전월리뷰	부동산 규제에 따른センチ먼트 악화로 주가 하락 불가피했으나, 외국인 매수세로 8월 대비 낙폭 방어
					금월전망	가계부채 종합대책 발표 이전까지センチ먼트 악화로 주가가 눌릴 것으로 보이나, 3분기 실적 확인 후 밸류에이션상 저점을 다질 것으로 판단
					투자포인트	국내+해외 익스포저가 모두 있으며 밸류에이션 매 력도가 높은 대림산업, 대우건설이 Top-picks
3 (▲1)	유틸/ 상사	-6.8%	-14.3%	전월리뷰	유틸리티의 대표인 KEPCO와 KOGAS, 상사의 포스코대우, LG상사 모두 단기 실적 우려로 약세	
				금월전망	유틸: 장기적 관점, 그리고 valuation merit 높아짐 상사: LG상사는 석탄가 반영시작, 물류 성장 기대됨	
				투자포인트	전체적으로 과매도 및 낮은 valuation에 주목 필요	
4 (▼1)	조선	+5.6%	-7.3%	전월리뷰	현대중공업의 컨테이너선 수주 실패 이후 삼성중공업과 대우조선해양의 선방으로センチ먼트를 소폭 회복함	
				금월전망	최근 해양플랜트 발주 기대감이 있으나 장기 저유가 및 미국산 LNG 유통으로 추가 발주 어려울 것임	
				투자포인트	현대미포조선의 MR탱커 수주 지속될 전망	
5 (-)	자동차	+6.6%	+2.5%	전월리뷰	중국 자동차 판매 신차 중심으로 일부 회복. 다만 미국에서의 부진 지속	
				금월전망	독일업체 중심으로 전기차 전략 발표되며 시장 확대 기대감 3분기 실적발표 진행. 4분기 이후 판매전략과 실적 전망에 관심	
				투자포인트	한미 FTA 개정에 따른 불확실성은 지속될 전망 전기차/자율주행 관련 부품사 선호 실적 시준 전후로 대형주에 관심 가질 필요	
6 (-)	정유/ 화학	+2.8%	+22.1%	전월리뷰	허리케인 Harvey와 중국 국경절 이전 re-stocking 모멘텀으로 9월 시황 강세, 주가도 동반 상승	
				금월전망	두 가지의 단기 이슈는 소멸. Fundamental에 회귀해서 본다면 순수화학부터 우려 시작될 것	
				투자포인트	순수화학 업황 부담 높음. Top-pick LG화학 유지	

주: 국내 섹터구분은 Wisefn Industry 분류,



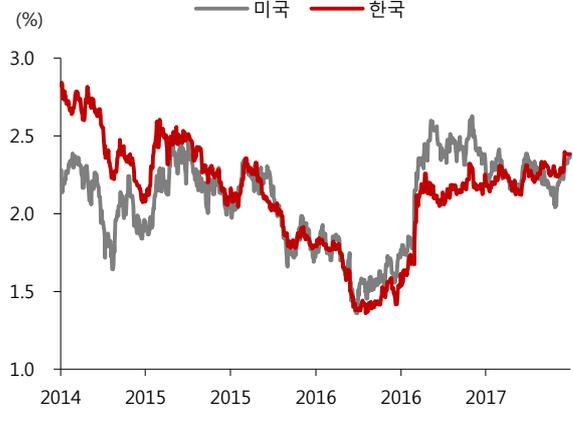
IV. 소재·산업재 Key Chart

WTI, Henry Hub 가격 추이



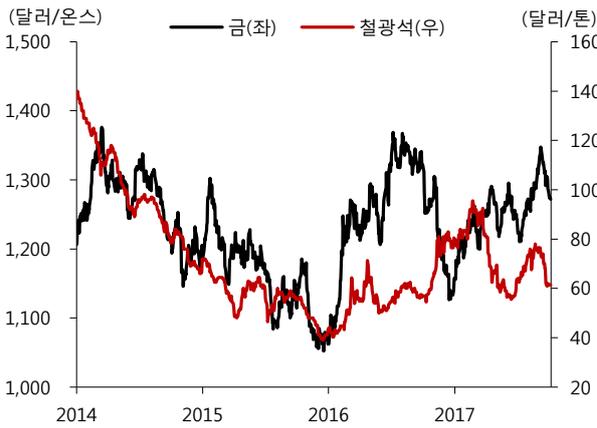
자료: Bloomberg, SK 증권

미국, 우리나라 국고채 10년물 추이



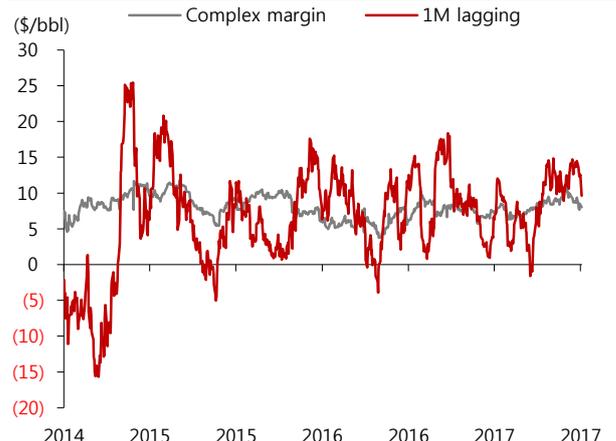
자료: Bloomberg, SK 증권

철광석, 금 가격 추이



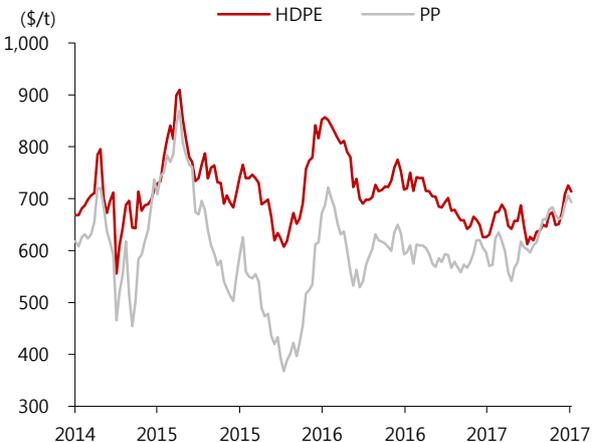
자료: Bloomberg, SK 증권

장제마진 추이



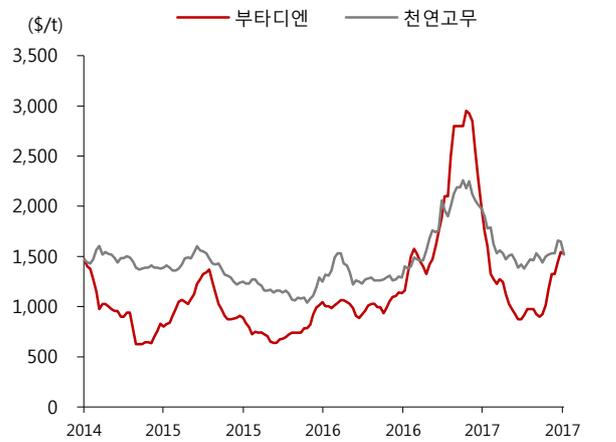
자료: Petronet, SK 증권

에틸렌, 프로필렌 스프레드



자료: Cischem, SK 증권

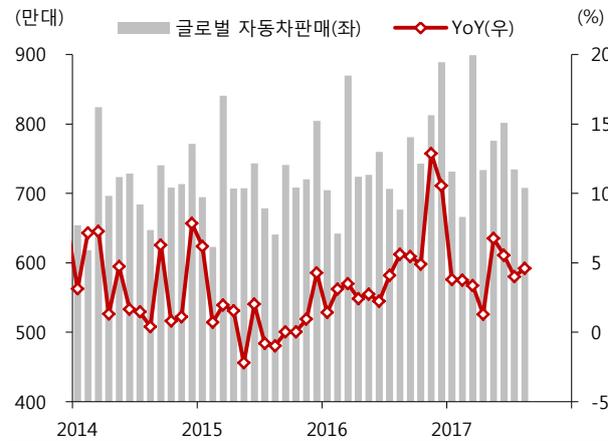
부타디엔 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, Platts, SK 증권



글로벌 자동차 판매대수 추이



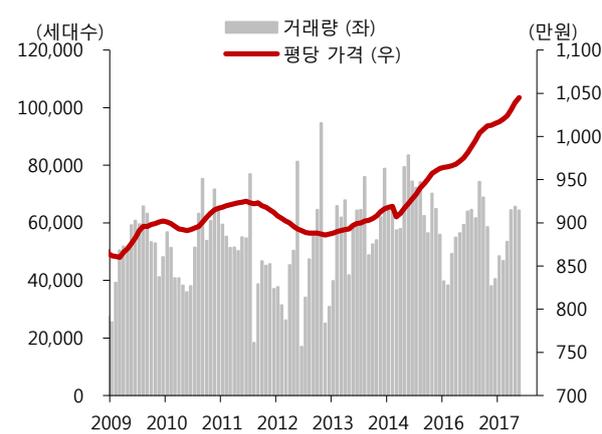
자료: 산업자료, SK 증권

중국 열연가격과 철강이익 추이



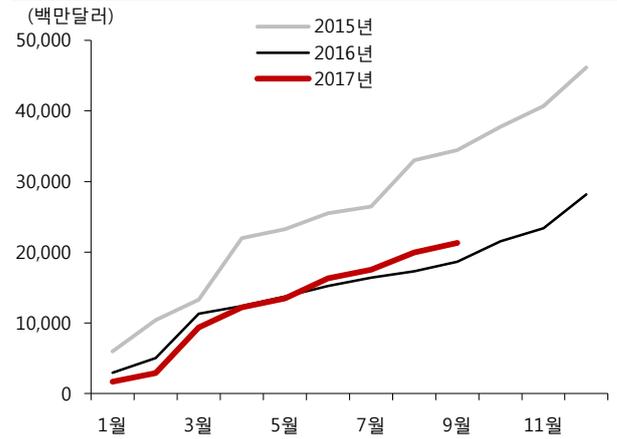
자료: Bloomberg, SK 증권

부동산 가격, 거래량 추이



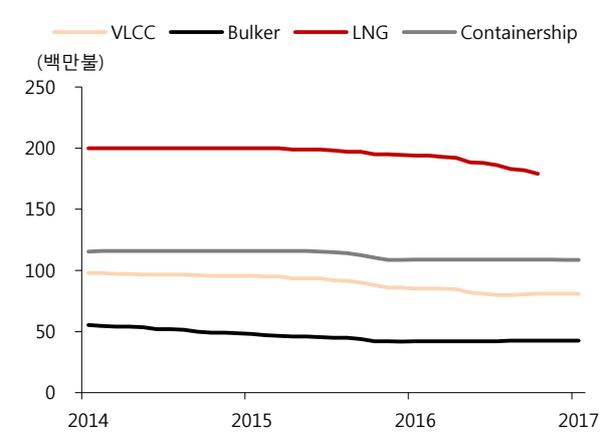
자료: 국토교통부, SK 증권

건설 월별 해외 수주 추이



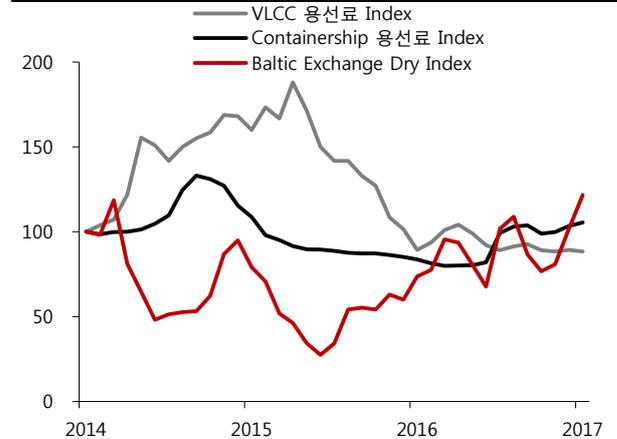
자료: 해외건설협회, SK 증권

선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons Research, SK 증권

선종별 운임 지수 추이(Sep-14=100)

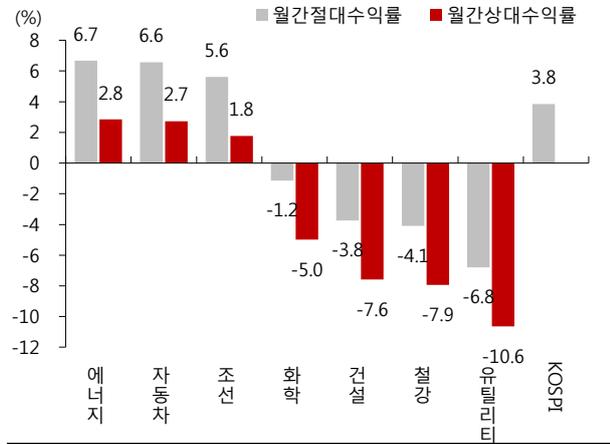


자료: Clarksons Research, SK 증권



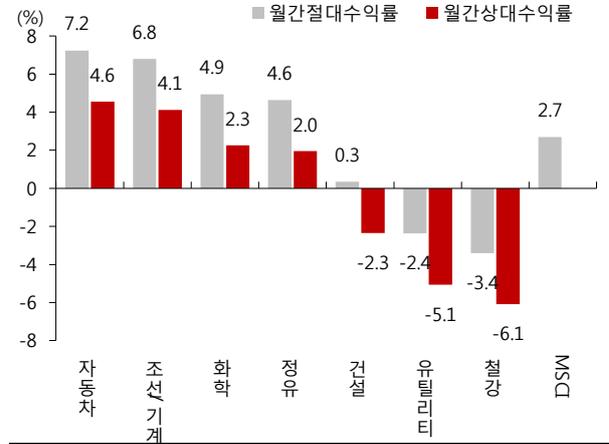
V. 수익률, 수급 및 밸류에이션 점검

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

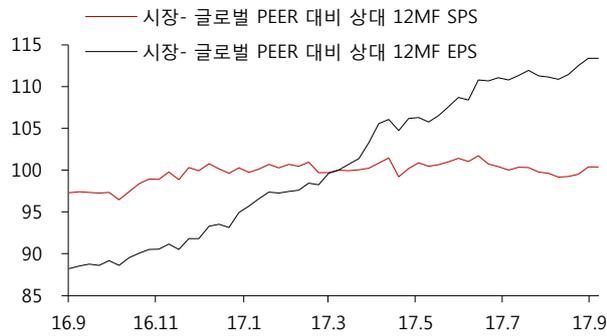
글로벌 PEER		MSCI	정유	화학	유틸리티	자동차	철강	건설	기계/조선
절대수익률	증가	490.9	219.5	341.3	130.6	205.6	282.7	291.8	375.0
	52주최고	491.3	225.6	342.0	136.3	205.6	294.6	295.6	376.3
	52주최저	403.1	199.8	269.0	111.1	162.7	217.5	236.4	278.8
상대수익률	1M	2.7	4.6	4.9	-2.4	7.2	-3.4	0.3	6.8
	3M	5.8	9.8	9.2	3.5	11.5	13.4	4.4	8.4
	1Y	17.6	4.0	23.0	11.0	19.1	28.0	18.1	28.6
	YTD	10.2	5.2	14.6	8.1	13.2	14.5	13.3	17.9
상대수익률	1M		2.0	2.3	-5.1	4.6	-6.1	-2.3	4.1
	3M		4.0	3.4	-2.3	5.7	7.6	-1.4	2.6
	1Y		-13.6	5.5	-6.6	1.5	10.4	0.5	11.0
	YTD		-5.0	4.4	-2.1	3.0	4.3	3.1	7.8

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

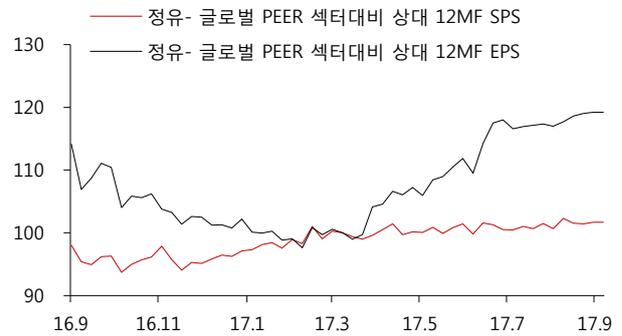
자료: Quantwise, Bloomberg, SK 증권



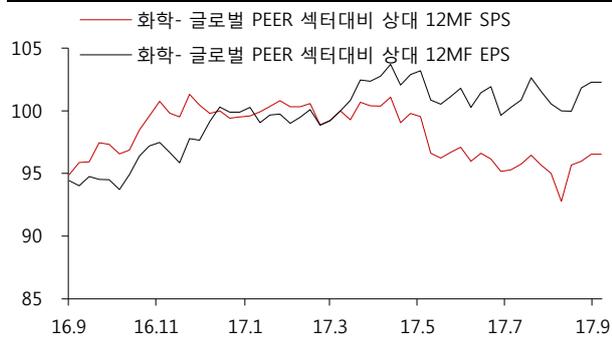
Earnings Revision: KOSPI



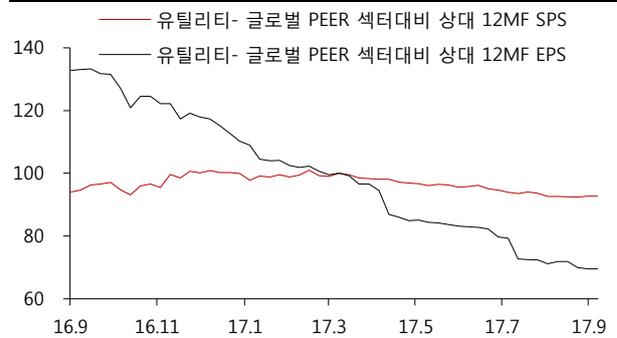
Earnings Revision: 경유



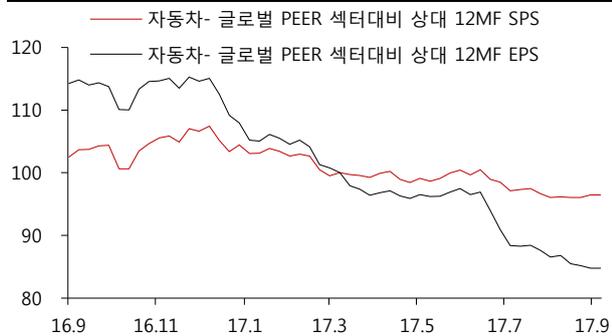
Earnings Revision: 화학



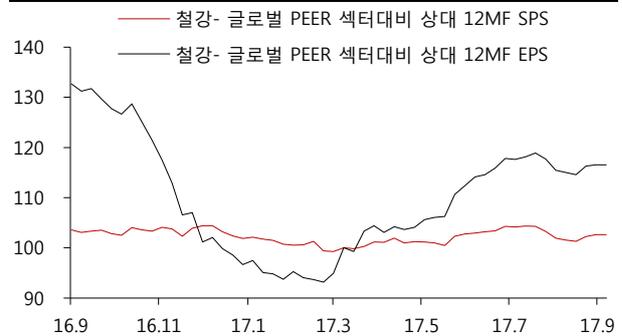
Earnings Revision: 유틸리티



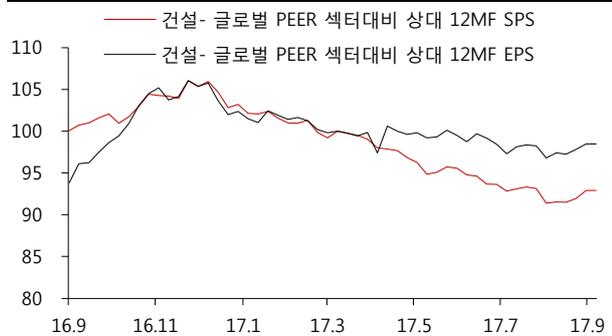
Earnings Revision: 자동차



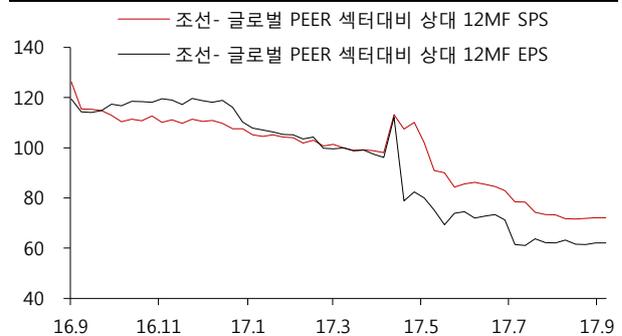
Earnings Revision: 철강



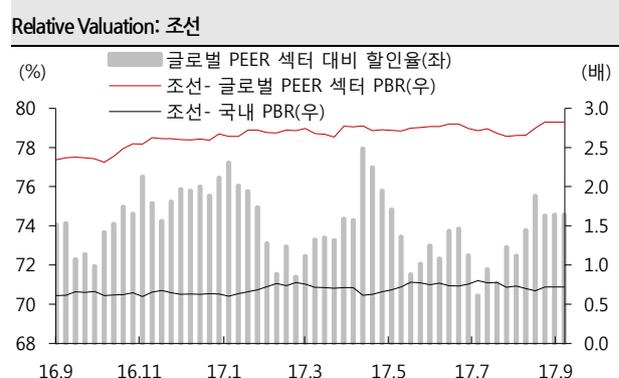
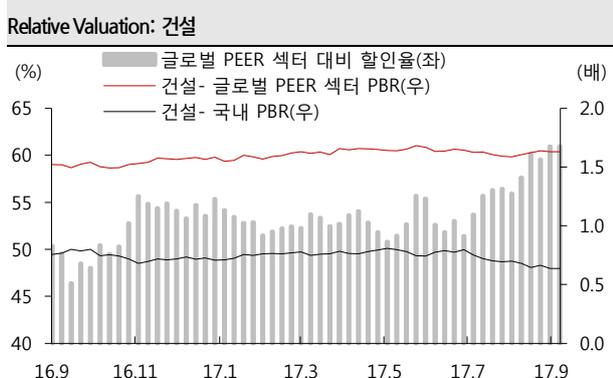
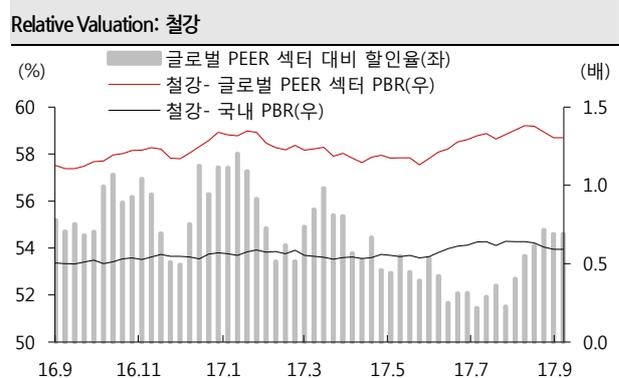
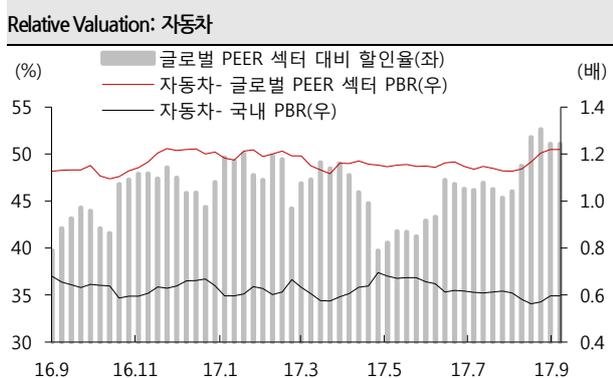
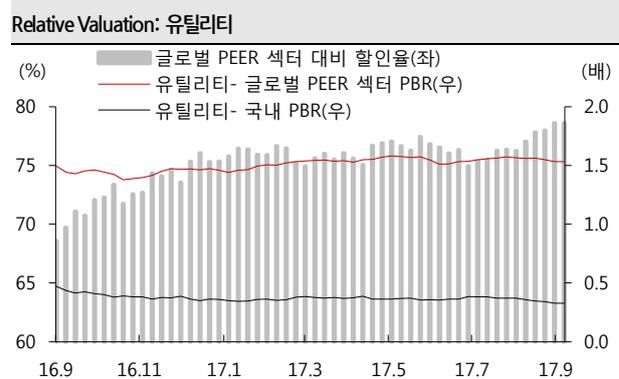
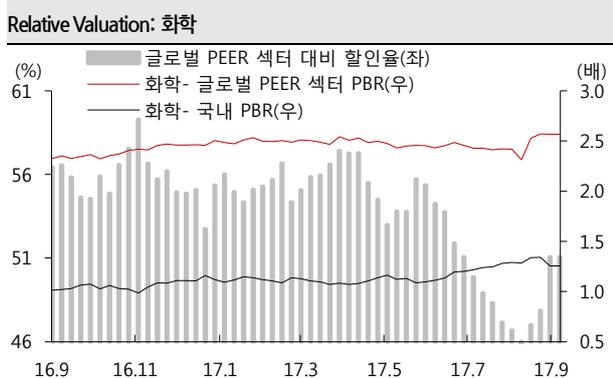
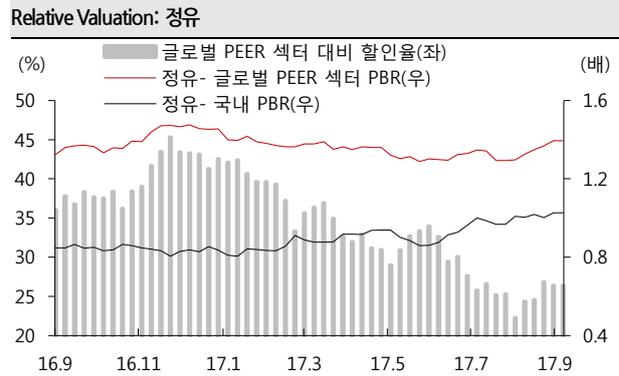
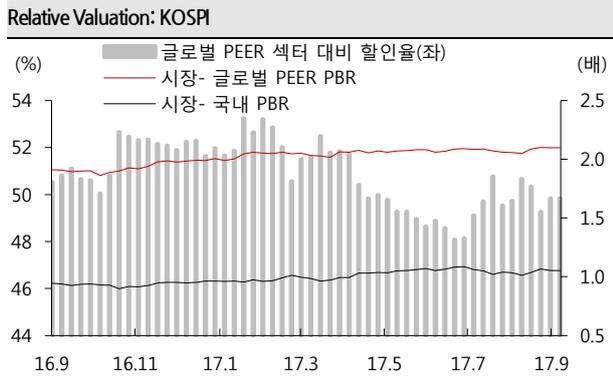
Earnings Revision: 건설



Earnings Revision: 조선



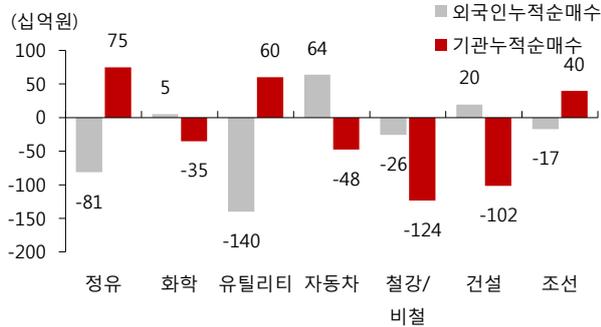
주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준, 6개월 이전 지수를 100으로 산정하여 산출
 자료: Datastream, SK 증권



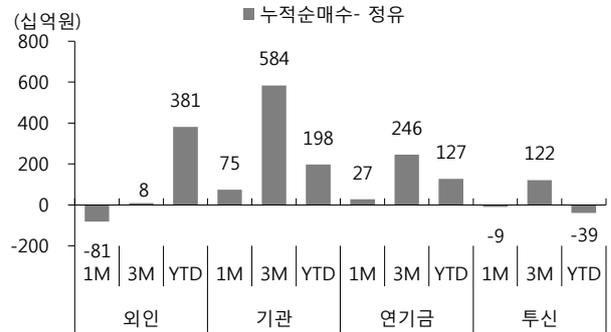
주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준
 자료: Datastream, SK 증권



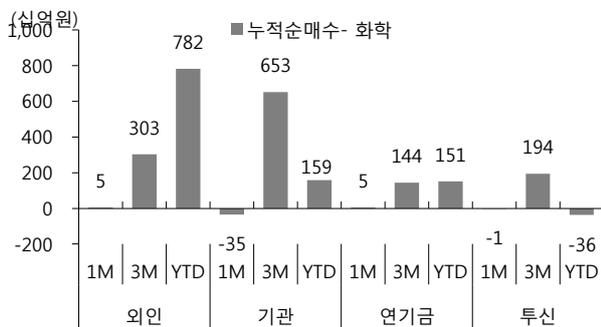
월간 누적 판매수



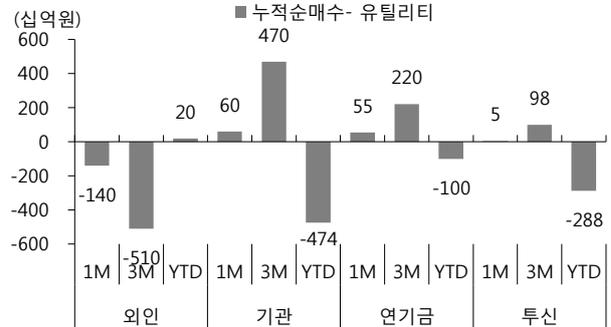
정유 업종 수급 비교



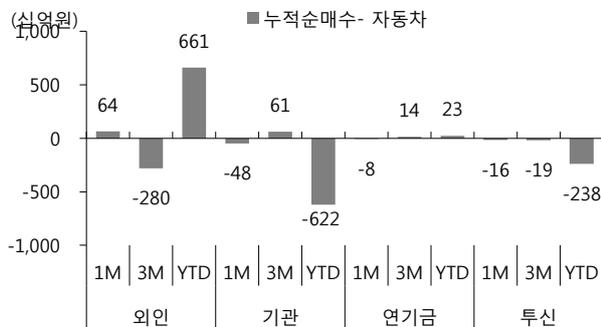
화학 업종 수급 비교



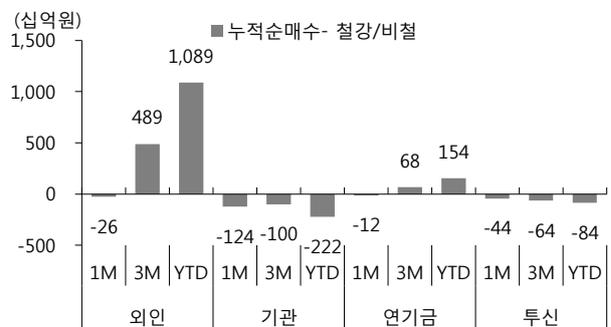
유틸리티 업종 수급 비교



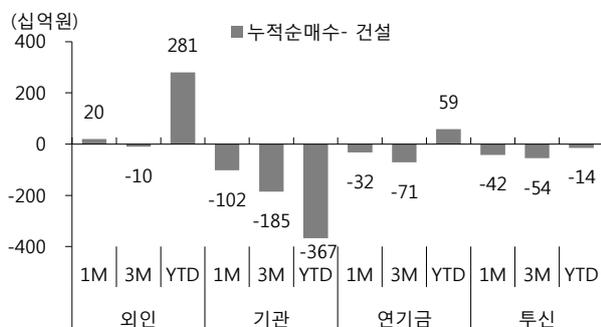
자동차 업종 수급 비교



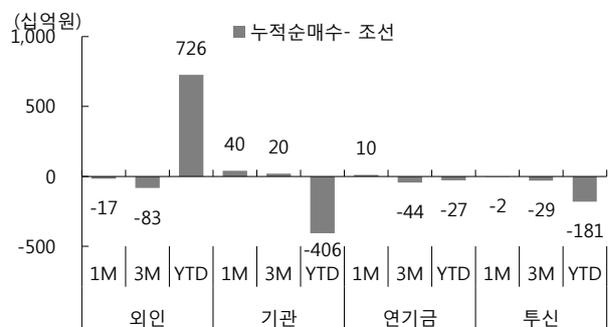
철강 업종 수급 비교



건설 업종 수급 비교



조선 업종 수급 비교



자료: Quantiwise, SK 증권

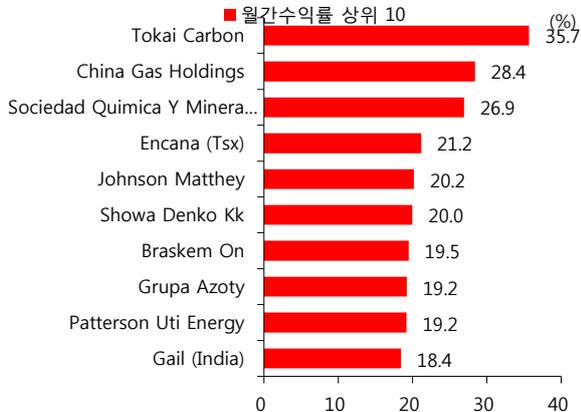


정유/화학 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	16,066	199,000	199,000	146,500	8.2	0.94	7.6	10.6	27.2	35.8	4.4	25.3	11.2	17.7
S-Oil	12,533	127,500	127,500	78,500	11.4	2.04	5.4	8.1	58.0	50.5	2.2	32.0	42.1	32.4
GS	5,322	65,600	76,700	50,900	6.2	0.75	-0.6	-12.3	27.4	21.3	-3.8	-3.8	11.4	3.1
LG화학	24,160	392,000	407,500	219,500	14.0	1.75	5.4	14.5	67.5	50.2	2.2	34.9	51.6	32.0
롯데케미칼	11,312	378,000	416,500	288,500	6.1	1.01	-6.4	-4.2	25.8	2.4	-9.7	8.5	9.9	-15.7
한화케미칼	4,669	32,450	38,000	23,100	5.7	0.80	-8.2	-2.0	32.5	31.4	-11.4	2.7	16.5	13.2
금호석유화학	1,918	72,100	92,300	65,500	11.9	1.25	-9.4	-8.3	-1.2	-12.1	-12.6	-2.1	-17.2	-30.2
SKC	1,352	41,250	43,400	27,050	10.3	0.98	10.4	9.6	47.1	25.0	7.2	18.1	31.1	6.8
OCI	2,134	102,500	111,000	73,600	18.4	0.72	-1.4	7.7	6.4	30.2	-4.7	15.9	-9.5	12.1
SK가스	738	94,300	132,500	93,200	4.7	0.50	-11.9	-18.0	-8.4	-27.2	-15.1	-22.7	-24.4	-45.3
Global Peers														
Valero	34,110	77.2	77.7	53.8	14.4	1.74	13.4	12.7	40.7	13.0	10.0	10.4	22.7	-0.8
CONOCOPHILLIPS	59,460	48.9	52.6	40.7	51.7	2.01	8.4	7.2	9.7	-2.6	5.0	7.0	-8.2	-16.4
Formosa Petrochemical	33,727	107.5	117.5	97.9	18.0	3.23	0.9	0.9	9.3	-4.0	1.1	1.3	-4.2	-17.9
TESORO CORP	16,630	106.0	105.4	75.5	15.1	1.63	6.5	8.2	30.4	21.2	3.1	6.8	12.4	7.3
MARATHON Petroleum	28,360	56.0	56.5	41.0	16.4	2.05	7.0	0.4	32.2	11.3	3.6	0.2	14.3	-2.6
DEVON ENERGY CORP	18,803	35.8	49.0	29.5	18.0	2.14	9.5	6.3	-17.7	-21.7	6.1	12.8	-35.7	-35.5
HOLLYFRONTIER CORP	6,279	35.4	36.8	22.7	17.4	1.31	13.3	16.0	36.0	8.1	9.9	29.5	18.0	-5.8
Phillips 66	47,478	92.8	93.6	75.3	16.8	2.10	11.3	8.4	14.9	7.4	7.9	7.6	-3.1	-6.5
MURPHY OIL CORP	4,494	26.0	34.3	22.6	-	1.01	6.2	-1.5	-12.9	-16.4	2.8	-0.8	-30.9	-30.2
Dow Chemical	166,930	71.2	71.0	64.7	18.3	4.36	9.8	-	-	-	-	-	-	-
Eastman	13,184	91.0	91.3	63.2	11.4	2.49	7.0	8.2	34.4	21.0	3.6	3.1	16.5	7.1
BASF	96,769	89.8	94.0	76.6	15.3	2.47	7.6	9.5	14.5	2.1	1.5	5.7	-8.1	-10.8
Akzo Nobel	23,123	78.4	82.6	57.3	17.4	3.10	-0.6	1.7	25.9	32.0	-5.2	-4.7	7.1	20.2
Arkema	9,159	103.1	104.3	82.4	14.1	1.78	10.7	6.8	23.3	10.9	5.8	3.6	2.8	-0.7
Lanxess	7,161	66.7	70.9	55.2	16.0	1.94	6.7	-0.8	18.0	7.9	0.6	-4.9	-4.5	-4.9
Sumitomo Chemical	10,214	696	709	449	10.5	1.22	7.6	11.0	49.0	25.2	1.6	3.6	24.4	14.1
Mitsubishi Chemical	14,768	1,106.0	1,094.0	633.0	9.6	1.32	9.8	18.0	66.1	45.9	3.9	11.6	41.5	34.8
Shin-Etsu Chemical	38,708	10,105	10,495	7,260	19.0	1.81	4.2	0.7	34.8	11.5	-1.8	-2.2	10.2	0.4
Asahi Kasei	17,234	1,386.0	1,400.0	817.4	15.4	1.57	8.9	7.3	68.6	36.0	2.9	10.4	44.0	24.9
JSR	4,172	2,081	2,163	1,455	15.1	1.18	-0.4	7.9	26.4	12.9	-6.4	1.9	1.8	1.8
Nitto Denko	14,587	9,470	10,475	6,722	17.6	2.09	0.3	-7.7	40.9	5.6	-5.7	-4.7	16.3	-5.5
SABIC	80,603	100.8	104.1	82.4	14.7	1.65	1.5	3.4	19.6	10.1	2.1	-1.3	-9.3	9.8

자료: Datastream, SK 증권

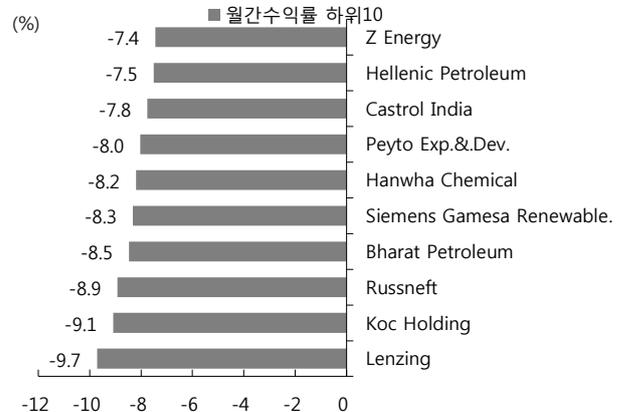
월간수익률 상위 10 - 정유/화학



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

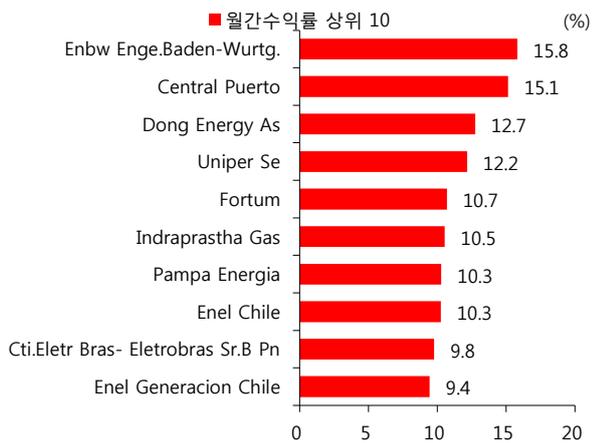
자료: Datastream, SK 증권

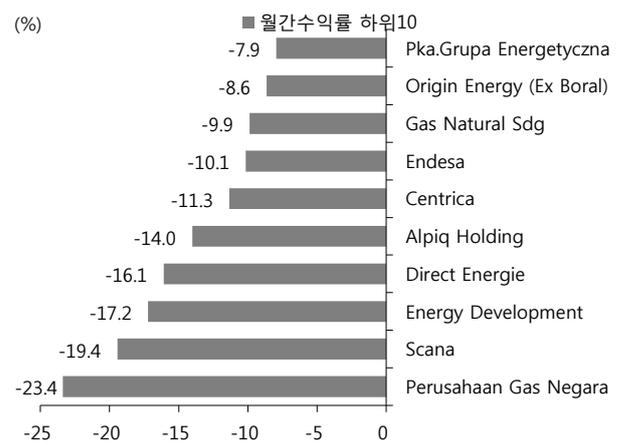
유틸리티 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	21,859	39,000	52,900	38,200	5.4	0.32	-6.7	-12.3	-25.7	-11.5	-9.9	-7.6	-41.7	-29.6
한국가스공사	3,393	42,100	53,700	41,950	10.1	0.41	-2.9	-16.3	-4.9	-13.1	-6.1	-16.9	-20.8	-31.3
Global Peers														
EDF	35,484	10.5	10.9	7.4	15.3	0.78	8.4	19.7	10.4	16.7	3.5	14.7	-10.1	5.0
GDF 수에즈	40,885	14.3	14.9	10.9	14.2	0.85	-0.7	3.4	7.3	18.1	-5.6	4.9	-13.2	6.4
Enel	59,448	5.0	5.2	3.6	12.8	1.32	-3.1	0.0	30.2	19.0	-5.9	-0.4	-6.2	0.8
Duke Energy	59,244	84.6	88.3	72.8	17.7	1.39	-2.7	-2.1	9.8	9.0	-6.1	-4.1	-8.2	-4.8
Iberdrola	47,880	6.5	7.1	5.3	14.1	1.01	-5.7	-5.7	14.0	8.2	-6.2	-0.3	-2.3	-0.7
Dominion Resources	49,357	76.8	81.4	70.0	19.5	2.81	-1.5	-1.6	6.8	0.3	-4.9	-4.4	-11.2	-13.6
NextEra Energy	69,198	147.5	151.4	113.0	20.8	2.50	-0.5	0.5	24.9	23.4	-3.9	-0.1	7.0	9.6
Southern Co	49,564	49.6	51.7	46.6	16.4	1.82	0.6	1.6	0.3	0.8	-2.8	-1.2	-17.7	-13.1
E.ON	24,409	9.5	9.7	6.1	14.9	4.33	0.1	7.3	54.2	41.1	-6.0	12.2	31.6	28.2
Exelon	36,627	38.2	38.6	30.0	13.6	1.19	1.6	-0.1	19.0	7.5	-1.8	1.1	1.0	-6.4
RWE Group	13,076	19.4	21.5	11.2	11.1	1.92	-6.1	5.4	33.0	64.1	-12.2	8.6	10.4	51.2
American Electric	35,181	72	75	58	18.7	1.87	-2.4	0.9	14.9	13.6	-5.8	-2.2	-3.1	-0.3
SSE	18,273	1,371	1,599	1,367	11.4	2.46	-4.1	-2.3	-9.7	-11.7	-6.5	-8.5	-18.1	-18.3
Tenaga Nasional	19,043	14.3	14.6	13.4	10.9	1.29	-1.0	0.7	-0.7	2.6	-0.5	1.2	-6.5	-4.9
PPL	25,596	37.3	40.1	32.2	16.3	2.66	-4.6	-3.8	14.8	9.6	-8.0	-7.7	-3.2	-4.3
Fortum	17,916	17.2	17.3	12.8	22.2	1.14	10.7	21.3	20.0	18.0	7.5	23.4	6.6	8.3
PG&E	35,303	68.8	71.6	58.0	18.2	1.72	-1.2	0.4	16.7	13.3	-4.6	-0.2	-1.3	-0.6
CLP Holdings	25,669	79.3	85.3	71.1	15.3	1.82	-2.6	-6.2	0.8	11.3	-5.6	-14.0	-18.0	-18.1
PSEG Public Service	24,080	47.6	47.5	39.6	16.2	1.73	3.7	4.2	16.8	8.5	0.3	7.5	-1.2	-5.4

자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 유틸리티

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

월간수익률 하위 10 - 유틸리티

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



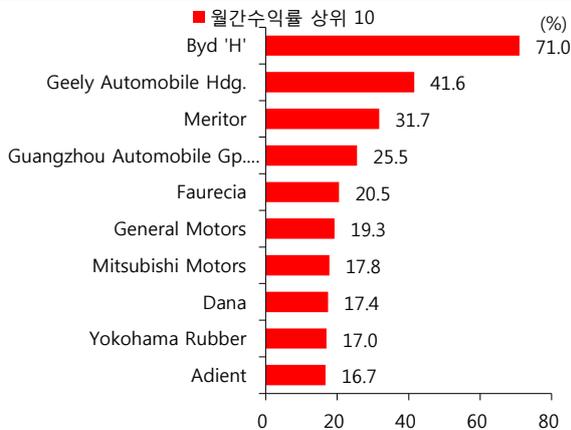
자동차 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	28,944	150,500	170,000	129,000	7.3	0.57	10.7	0.3	8.3	3.1	7.4	-3.5	-7.7	-15.1
기아차	11,202	31,650	42,400	30,200	5.8	0.44	-3.7	-15.8	-25.1	-19.4	-6.9	-16.3	-41.0	-37.5
현대모비스	20,398	240,000	283,000	213,500	7.6	0.71	2.1	-5.9	-11.9	-9.1	-1.1	-3.7	-27.9	-27.3
현대위아	1,550	65,300	86,400	59,500	8.8	0.51	-3.4	-12.7	-23.3	-10.6	-6.6	-4.5	-39.2	-28.7
한온시스템	5,872	12,600	12,850	8,250	19.1	3.23	10.5	13.0	4.6	22.3	7.3	19.7	-11.4	4.2
만도	2,087	254,500	286,500	221,000	11.3	1.41	7.8	-1.0	0.6	8.5	4.6	3.6	-15.4	-9.6
한국타이어	6,511	60,200	66,700	51,200	8.7	1.02	4.3	-3.5	1.9	3.8	1.1	-6.2	-14.1	-14.4
넥센타이어	1,130	13,250	14,950	12,650	8.0	0.93	2.7	-1.9	-6.0	1.9	-0.5	-0.7	-22.0	-16.2
한국타이어월드와이드	1,775	21,850	23,300	19,100	7.8	0.63	3.8	5.1	-5.0	5.3	0.6	1.4	-20.9	-12.9
한라홀딩스	593	62,900	69,800	58,200	8.3	0.65	1.1	-5.0	-8.8	3.8	-2.1	1.3	-24.8	-14.4
쌍용자동차	621	5,180	8,190	5,050	18.5	0.82	-4.8	-16.2	-33.3	-34.4	-8.0	-21.9	-49.2	-52.5
에스엘	550	18,600	25,500	14,600	5.8	0.58	-0.3	-16.4	17.0	-13.7	-3.5	-13.2	1.0	-31.9
Global Peers														
Toyota Motor	199,271	6,889	7,156	5,510	10.7	1.06	11.7	10.8	14.2	0.2	5.8	7.9	-10.4	-10.9
Daimler	86,160	68.6	72.7	59.4	7.6	1.09	5.7	13.2	6.4	-2.9	-0.4	3.8	-16.2	-15.8
BMW	63,049	89.3	91.0	75.4	8.0	1.06	8.5	10.0	13.6	0.5	2.4	5.0	-9.0	-12.3
General Motors	65,472	44.9	43.9	31.0	7.4	1.35	19.3	27.4	38.1	29.0	15.9	23.1	20.1	15.1
Tesla	59,559	356.9	385.0	181.5	NA	11.37	3.6	0.0	77.6	67.0	0.2	9.8	59.6	53.1
Honda Motor	54,517	3,395	3,650	2,736	9.5	0.77	11.8	8.6	10.5	-0.6	5.9	5.0	-14.1	-11.7
Volkswagen	51,342	148.3	156.6	126.3	6.8	-	9.5	11.9	12.3	7.9	3.4	0.9	-10.3	-5.0
Ford Motor	48,020	12.3	13.2	10.6	7.7	1.35	7.0	12.4	-0.6	1.5	3.6	4.3	-18.6	-12.4
Continental	50,595	215.6	216.5	161.5	12.5	2.37	10.6	13.7	16.3	17.4	4.5	9.1	-6.3	4.5
Nissan Motor	40,840	1,092	1,212	965	7.0	0.77	0.5	0.6	7.4	-7.2	-5.5	-8.9	-17.2	-18.3
Bridgestone	37,453	5,196	5,182	3,728	12.4	1.54	11.5	9.1	35.6	23.3	5.5	3.6	11.0	12.2
Denso	40,406	5,740	5,747	4,183	15.1	1.25	10.8	7.8	37.2	13.4	4.8	15.0	12.6	2.3
Renault	29,844	86.0	90.2	72.7	5.4	0.67	11.5	13.7	12.3	1.8	6.6	1.7	-8.2	-9.9
Michelin	25,763	121.8	125.4	94.6	12.0	1.75	4.6	4.4	23.6	15.2	-0.3	-1.5	3.1	3.6
Geely Automobile	31,407	27.4	25.9	7.1	17.5	5.15	41.6	47.7	281.5	269.1	38.5	47.4	262.6	239.7
Fiat Chrysler Autos.	26,945	14.9	15.3	5.6	6.3	0.96	9.2	45.9	158.0	73.1	6.4	47.1	121.6	55.0
Valeo	17,677	62.9	67.1	48.9	13.2	2.68	8.9	6.9	19.8	15.1	4.0	-0.7	-0.6	3.5
Aisin Seiki	15,752	6,030	6,210	4,375	12.3	1.22	6.5	7.3	25.6	18.9	0.6	-1.9	1.0	7.8
Lear	11,816	173.8	176.0	112.8	10.2	2.55	13.5	19.0	42.7	31.3	10.1	17.3	24.7	17.4
Borgwarner	10,948	51.9	52.5	33.6	13.3	2.57	11.7	11.1	46.1	31.5	8.3	14.8	28.1	17.6

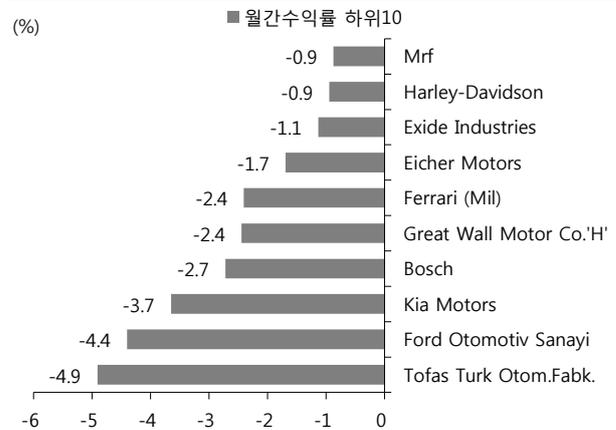
자료: Datastream, SK 증권

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

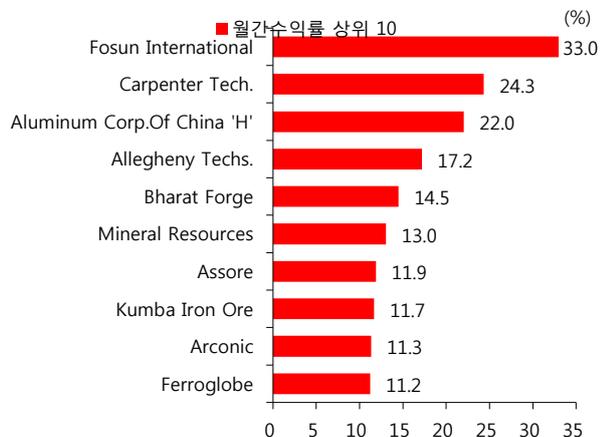


철강/비철 중목별 수익률 및 밸류에이션

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
POSCO	24,131	317,000	347,000	226,000	9.5	0.59	-5.4	-5.1	37.5	23.1	-8.6	7.5	21.6	5.0
현대제철	6,152	52,800	64,600	47,750	7.1	0.40	-4.9	-15.3	5.7	-7.4	-8.1	-13.9	-10.2	-25.5
고려아연	8,164	495,500	524,000	392,500	12.2	1.42	-4.2	0.8	7.1	4.3	-7.4	8.2	-8.8	-13.8
풍산	1,255	51,300	57,000	33,250	7.7	0.95	-7.1	-5.5	51.6	26.7	-10.3	13.7	35.6	8.5
Global Peers														
BHP BILLITON	66,332	26.6	27.9	22.1	16.3	1.82	-4.0	3.5	15.1	6.2	-4.5	9.9	11.3	5.2
RIO TINTO	66,130	3,710	3,760	2,576	12.3	1.93	0.2	4.6	41.6	17.5	-2.1	8.0	33.2	10.9
VALE ON	50,827	32.1	36.4	17.8	10.8	1.32	-10.2	2.9	80.6	25.2	-13.8	-10.6	55.2	-1.1
SOUTHERN COPPER	32,189	41.6	41.8	26.0	22.6	4.21	1.0	7.5	58.3	30.4	-2.4	14.0	40.3	16.5
ARCELORMITTAL	27,299	22.8	26.3	16.6	9.2	0.76	1.4	2.7	37.1	8.2	-3.1	5.9	18.3	-3.6
GRUPO MEXICO 'B'	24,308	58.0	66.9	45.0	13.4	1.97	-1.7	-0.9	21.4	2.7	-1.3	8.7	16.5	-7.5
NIPPON STL	22,363	2,655	2,895	2,002	10.8	0.76	1.2	-1.9	24.2	1.8	-4.8	-3.7	-0.4	-9.3
MMC NORILSK NICKEL	28,052	10,313	11,070	7,791	9.2	5.39	5.0	13.3	8.8	1.9	1.0	14.7	3.3	8.1
RIO TINTO	22,800	69.3	69.5	50.6	13.2	2.16	1.5	6.1	32.6	15.6	1.0	7.9	28.8	14.6
ANGLO AMERICAN	27,163	1,481.0	1,473.5	959.4	10.4	1.12	4.6	16.6	48.3	27.7	2.3	37.4	40.0	21.1
NUCOR	17,936	56.2	66.8	46.5	13.0	1.90	1.5	-2.3	17.1	-5.7	-1.9	-10.9	-0.9	-19.5
BARRICK GOLD	19,351	20.8	26.8	18.7	21.0	1.82	-4.7	-1.0	1.1	-3.2	-9.1	-2.0	-6.7	-6.0
FREEMONT-MCMORAN	20,740	14.3	17.0	9.5	10.7	2.29	-4.8	-0.6	39.1	8.6	-8.2	14.7	21.1	-5.2
NEWMONT MINING	20,296	38.1	39.6	30.9	28.7	1.75	-0.8	5.3	11.8	11.7	-4.2	12.1	-6.2	-2.2
VALE PN	2,881	29.6	34.2	15.6	7.8	1.05	-10.6	2.3	89.5	27.0	-14.2	-12.1	64.1	0.7
THYSSENKRUPP	17,065	23.4	26.8	19.8	13.6	3.74	-6.8	-8.0	9.0	3.2	-12.9	-15.2	-13.6	-9.6
VEDANTA	18,612	327.2	330.7	193.0	10.0	1.79	2.8	13.3	65.7	51.4	2.3	21.5	50.3	27.6
FRESNILLO	13,702	1,424	1,780	1,091	25.5	4.28	-11.4	-2.3	-11.8	16.6	-13.8	-3.7	-20.2	10.1
NORSK HYDRO	15,583	60.4	60.3	34.8	14.7	1.34	5.9	22.2	73.3	46.1	0.1	11.3	51.8	34.5
FRANCO-NEVADA	14,687	99.3	103.7	73.1	73.6	3.13	-2.0	7.4	18.7	23.7	-6.5	4.1	11.0	20.8
CHINA STEEL	12,779	24.6	26.3	21.7	20.0	1.22	-1.8	-3.5	11.6	-0.2	-1.7	-6.4	-1.9	-14.0
FOSUN INTERNATIONAL	19,677	17.9	17.3	10.8	9.5	1.19	33.0	49.2	48.7	63.0	29.9	37.2	29.9	33.7
NOVOLIPETSK STEEL	14,213	138.0	139.9	85.9	10.9	2.12	4.1	7.2	59.6	20.0	0.2	5.2	54.0	26.2
FORTESCUE METALS	12,495	5.2	7.2	4.5	9.5	1.20	-13.3	-9.5	4.9	-12.2	-13.7	-1.4	1.0	-13.2
NEWCREST MINING	12,831	21.6	25.4	16.8	26.4	1.64	-8.3	5.9	2.9	6.4	-8.7	7.7	-0.9	5.4
GOLDCORP	11,525	16.7	23.1	15.7	28.4	0.80	-1.5	4.9	-10.6	-8.8	-5.9	-3.9	-18.3	-11.7
JFE HOLDINGS	12,277	2,254	2,317	1,377	9.0	0.65	1.2	-1.2	46.8	26.6	-4.8	7.4	22.2	15.5

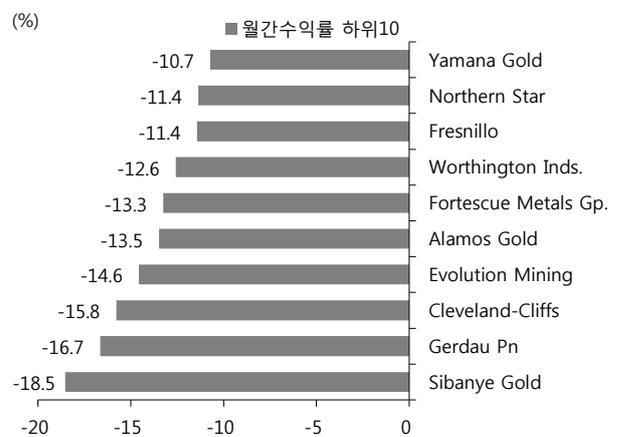
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 철강/비철



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

월간수익률 하위 10 - 철강/비철



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

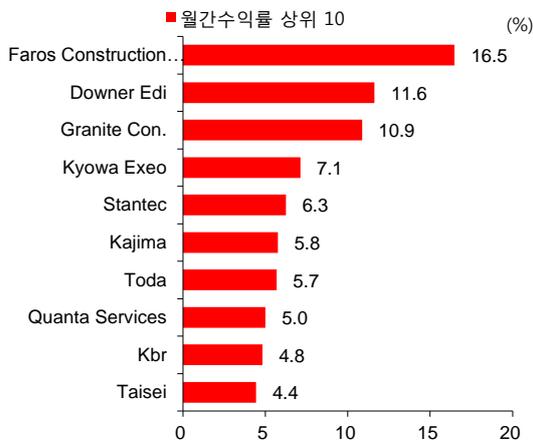


건설/건자재 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	3,729	38,350	51,300	36,350	7.1	0.60	-3.2	-9.6	-4.6	-10.4	-6.4	-17.8	-20.5	-28.6
대우건설	2,616	7,210	8,190	5,080	6.0	1.03	2.0	-8.4	11.4	41.9	-1.2	-7.8	-4.5	23.8
대림산업	2,434	80,100	93,500	76,400	6.4	0.57	-4.6	-10.0	-6.2	-8.0	-7.9	-10.4	-22.1	-26.2
GS건설	1,662	26,650	34,600	23,650	7.1	0.52	-6.5	-13.2	-11.6	0.6	-9.7	-14.9	-27.6	-17.6
삼성엔지니어링	1,882	11,000	13,500	9,150	14.8	1.75	4.3	11.7	-0.9	6.8	1.1	-7.8	-16.8	-11.4
현대산업	2,350	35,700	53,100	32,850	6.5	0.83	-0.3	-8.8	-29.7	-20.6	-3.5	-23.8	-45.7	-38.7
한샘	3,113	151,500	235,500	149,000	19.4	4.37	-3.2	-11.7	-13.4	-23.9	-6.4	-19.3	-29.4	-42.0
LG하우시스	698	89,200	114,500	87,900	8.1	0.83	-5.7	-15.9	-14.6	-6.8	-8.9	-19.6	-30.6	-25.0
에스원	2,959	89,200	106,000	82,300	18.3	2.36	-1.1	-2.8	-9.6	1.7	-4.3	-6.8	-25.6	-16.5
금호산업	299	9,540	14,150	8,260	4.9	0.77	14.0	-10.8	-12.1	-1.5	10.8	-30.6	-28.0	-19.6
Domestic Peers														
동부건설	229	12,550	16,950	9,190	5.0	0.59	-2.0	0.8	19.5	25.9	-5.2	-16.1	3.6	7.7
동원개발	436	5,500	5,500	3,900	4.4	0.73	7.8	14.9	13.9	29.1	7.8	12.2	18.5	25.7
화성산업	152	14,000	16,600	12,450	4.3	0.47	0.0	-7.0	9.4	3.7	-3.2	-12.5	-6.6	-14.5
서한	185	2,100	2,870	1,990	2.7	0.68	-7.1	-18.6	-7.5	-8.1	-7.1	-17.1	-2.9	-11.5
아이에스동서	884	32,850	56,300	30,600	6.5	0.85	-4.8	-17.7	-40.4	-26.3	-8.0	-24.1	-56.3	-44.4
SK디앤디	398	28,200	36,000	25,433	9.7	1.56	-5.1	-15.8	-8.3	-4.2	-8.3	-19.0	-24.3	-22.4
서부T&D	432	13,100	19,490	12,000	34.4	0.94	-1.9	-20.2	-28.9	-27.3	-1.9	-22.8	-24.3	-30.7
리버트	341	22,650	30,750	21,400	10.9	1.17	2.7	-1.7	-8.9	-4.4	-0.5	-7.6	-24.8	-22.6
Global Peers														
Linde	38,568	177.0	178.6	145.2	21.9	2.23	9.7	9.1	16.2	13.1	3.6	1.8	-6.3	0.2
Fluor	6,004	42.9	58.2	37.2	19.2	1.63	11.1	7.1	-16.4	-18.3	7.7	-10.9	-34.4	-32.1
TR	1,697	25.9	39.0	25.8	11.0	2.62	-9.9	-15.4	-25.8	-33.6	-10.4	-21.7	-42.1	-42.5
Petrofac	1,943	430.2	952.5	349.0	6.8	1.53	-3.6	-10.9	-52.8	-50.5	-5.9	-8.7	-61.2	-57.1
Technip	12,811	27.4	35.4	25.2	18.3	0.98	4.5	-0.4	-	-	1.1	-4.1	-	-!
JGC	4,246	1,849	2,206	1,670	17.6	1.13	6.1	5.1	3.6	-13.0	0.2	-4.8	-21.0	-24.1
Saipem	4,270	3.6	5.7	2.9	21.7	0.71	9.8	4.7	-9.0	-32.7	7.0	0.9	-45.4	-50.9
KBR	2,559	17.9	18.2	13.2	13.0	2.53	3.5	7.1	10.5	7.1	0.1	11.0	-7.5	-6.7
Chiyoda	1,500	650.0	930.0	541.0	114.3	1.10	13.2	-2.6	-24.9	-19.8	7.3	-5.8	-49.5	-30.9
Toyo	468	1,370.0	1,810.0	1,275.0	24.3	0.96	-1.8	-4.2	-18.9	-12.2	-7.8	-4.4	-43.6	-23.3

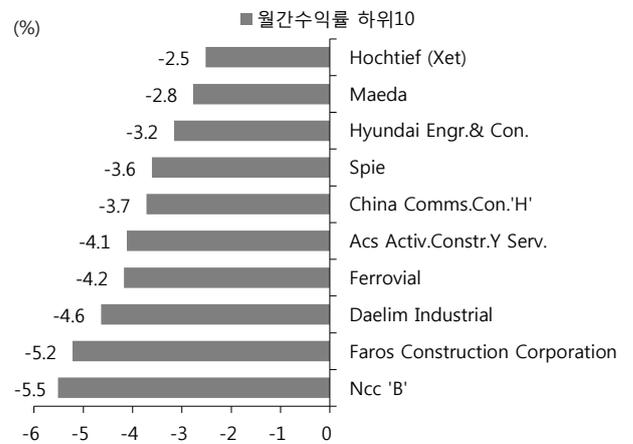
자료: Datastream, SK 증권

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

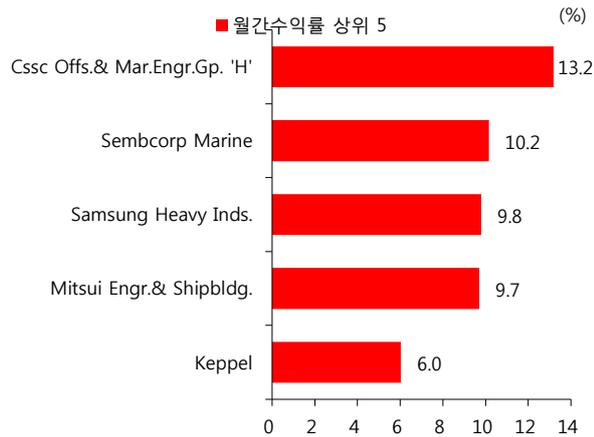


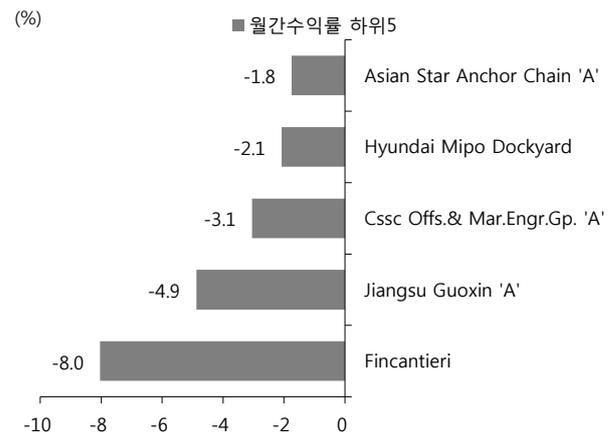
주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20 억달러 이상 기준
 자료: Datastream, SK 증권

조선 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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
현대중공업	7,174	145,000	186,500	126,076	32.5	0.69	5.8	-17.6	4.4	4.7	2.6	-16.0	-11.6	-13.4
현대미포조선	1,643	94,100	120,000	57,400	17.2	0.78	-2.1	-15.6	25.6	40.0	-5.3	-9.8	9.7	21.9
삼성중공업	3,814	11,200	13,600	8,300	33.7	0.66	9.8	-2.6	19.5	21.1	6.6	-8.5	3.6	2.9
Global Peers														
CSSC Holdings	5,118	24.7	31.6	21.6	95.0	2.21	-1.7	1.3	14.4	-10.7	-0.6	1.6	2.9	-18.6
Fincantieri SpA	1,884	0.9	1.1	0.4	18.2	1.33	-8.0	-4.1	119.2	100.7	-10.8	-10.3	82.7	82.5
CSSC Offshore	3,297	26.7	40.4	25.0	105.9	3.50	-3.1	0.8	-0.4	-10.2	-2.0	-9.5	-11.9	-18.2
CSSC Science & Tech	2,095	18.9	24.4	14.7	41.8	3.12	0.1	9.7	28.3	9.0	1.2	4.8	16.8	1.1
Dynagas LNG	495	14.0	17.9	12.9	19.2	1.58	2.6	-4.7	-11.4	-12.6	-0.8	-15.4	-29.3	-26.5
MODEC	1,369	2,738	2,789	1,659	9.6	1.05	14.5	12.4	53.1	46.6	8.5	2.4	28.4	35.5
Reliance Def & Eng	583	52	69	49	NA	2.26	-8.4	-11.3	-14.4	-6.4	-8.9	-18.9	-29.8	-30.2
Sembcorp Marine	2,655	1.7	2.0	1.3	37.0	1.37	10.2	5.2	30.9	25.7	8.3	1.0	16.9	11.5
Yanzijiang Shipbuilding	4,331	1.5	1.6	0.7	12.7	1.11	3.8	2.1	91.0	82.8	2.0	18.6	77.0	68.6

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

