

Cyclical Bulletin

Release 5.

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

Theme: 방향성을 달리할 수주산업, 건설과 조선

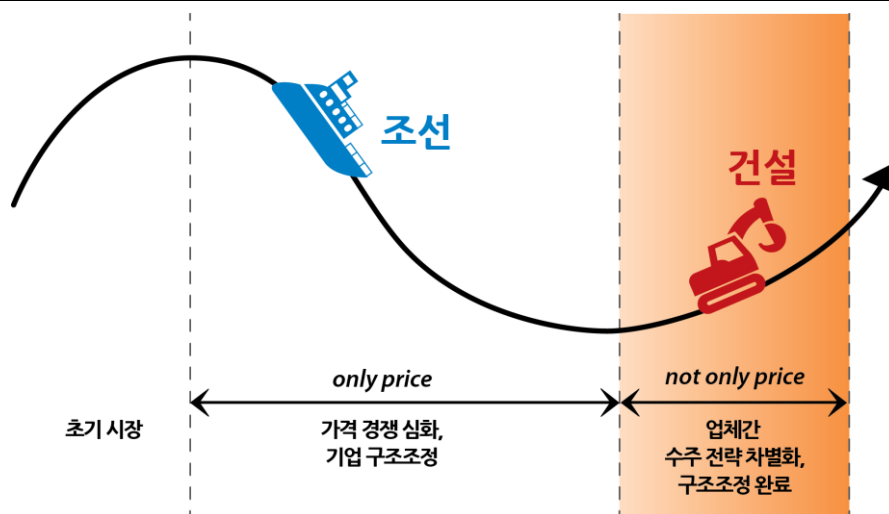
2018-01-08



Implication

수주 산업 성장의 척도는 수주잔고입니다. SK 증권 리서치센터 소재/산업재 파트는 대표적인 수주 섹터인 건설과 조선의 수주잔고가 방향성을 달리하며 밸류에이션이 차별화될 것으로 전망합니다. 중동발 발주 모멘텀으로 건설의 잔고는 차오르는 반면, 불량한 발주여건 지속으로 조선의 잔고는 오르지 못할 것으로 판단합니다. 이익 측면에서 보더라도 건설은 big bath 이후 주택 부문의 견조한 이익으로 확정적 증익을 구가하며 돌파구를 찾아가는 모습입니다. 반면 조선은 비슷한 big bath 이후 후판 가격 인상과 저선가 기조로 인해 두 번째 big bath 위기가 찾아 왔지만 건설의 주택처럼 대응할만한 트리거가 없어 보입니다

수주 산업 Life Cycle: 경쟁 심화와 발주 여건 둔화를 동시에 겪는 조선 vs 수주 전략 차별화와 업황 개선을 동시에 맞이하게된 건설



자료: 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

“

Big bath를 경험한 두 섹터는 수주~이익의 함수가 깨지면서, 서로 다른 히스토리에도 불구하고 유사한 밸류에이션을 받고 있는 모습입니다

- SK 증권 건설/건설재 김세련,
조선 유승우-

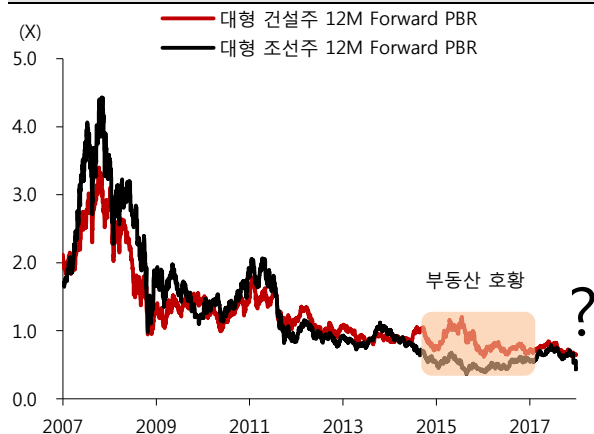
”

두 수주 섹터의 명과 암에 대하여

글로벌 M/S 1 위이던 조선, 중동 수주에서 저변을 넓혀가던 건설... 두 수주 섹터는 서로 다른 이유로 big bath를 경험했습니다. 건설의 경우 리먼사태 이후 중동 플랜트 시장에 본격적으로 뛰어들면서, 선진 EPC 업체들과 경쟁하기 위한 저가 수주전이 있었습니다. 낮은 마진으로 수주를 하다 보니 공사가 진행되면서 인건비 폭등과 같은 원가율 상승 요인이 발생했을 때 이를 방어할 체력이 없었던 것이죠. 조선의 경우는 2014년부터 시작된 유가 하락에 따라, 공격적으로 진출했던 해양플랜트의 채산성이 떨어지면서 big bath를 경험했습니다. 그런데 리먼사태 이후 10년이 흘렀지만 두 섹터의 PBR 추이를 그려보면, 부동산 호황이었던 2015년을 제외하고서는 큰 차별성 없이 움직이는 것을 볼 수 있습니다. 현재 건설은 부동산에 따른 확정적 증익이, 조선은 수주잔고 감소와 강재 가격 인상에 따른 확정적 감익이 예상되는데 두 섹터가 유사한 밸류에이션을 받고 있는 이유는 무엇일지에 대한 고민이 생깁니다.

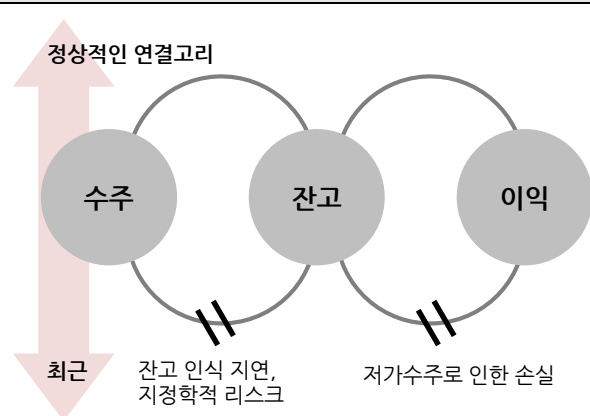
결국은 한국의 수주 산업이 시장 신뢰를 잃었기 때문이 아닐까 합니다. 도식화해보자면, 신규수주~수주잔고~이익으로 이어지는 연결고리가 깨졌기 때문이라는 판단입니다. 신규수주를 하더라도 각자의 자금 조달 이슈로 이를 수주잔고로 인식하지 못하거나, 지정학적 이슈로 인해 수주잔고에서 프로젝트가 타절되어 빠져나가는 경우를 우리는 경험했습니다. 또한 건전한 수주잔고라고 하더라도 결국 대외적인 원가 상승 요인에 따라 역시나 이익으로 이어지지 않는 것도 여러 차례 건설, 조선의 big bath를 통해 경험한 바 있습니다. 즉, 수주를 해도 문제, 하지 않아도 문제인 상황이다 보니 시장 관심에서 다소 밀려나 있는 것입니다

건설과 조선: 서로 다른 히스토리, 유사한 밸류에이션



자료: FnGuide, SK 증권

신규수주~수주잔고~이익의 연결고리가 깨졌기 때문



자료: SK 증권

“

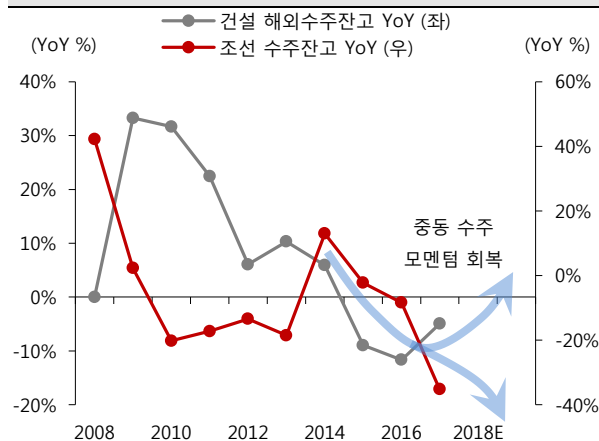
중동 건설투자 확대로 수주잔고를 회복할 것으로 기대되는 건설, 신규수주 모멘텀 부재와 후판가 인상으로 수주와 이익이 함께 감소하는 조선. 이제는 방향성을 달리 할 때가 된 것이 아닐까요?

- SK 증권 건설/전자재 김세련
조선 유승우 -

”

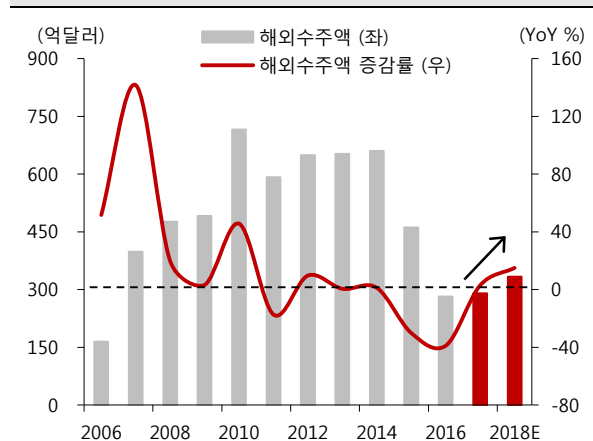
그러나 건설의 성장성 회복, 조선의 성장성 및 수익성 부진 지속으로 두 섹터의 방향성이 반드시 달라질 것으로 판단합니다. 답은 수주 산업에서 성장의 바로미터인 수주잔고에 있습니다. 건설사의 경우에 해외수주 잔고의 감소가 소폭 있었으나, 2017 년들어 정유 발주를 필두로 한 해외 수주 확대로 인해 감소 폭을 줄여나가고 있다는 점에 주목합니다. 건설 해외 신규수주가 5년만에 턴어라운드 했다는 점은 상당히 고무적입니다. 향후 주요 발주처인 중동의 건설 투자 확대 기조는 해외 발주 기대감을 점점 높여줄 것으로 예상합니다. 반면 조선은 현안 프로젝트로 인해 몇 차례 big bath 를 거침과 동시에 신규수주의 부진을 겪었습니다. 이는 결국 수주잔고 감소로 이어지면서 성장성을 찾기가 어려운 상황입니다. 또한, 최근 일부 조선사의 보수적인 충당금 설정에도 불구하고 2018 년 후판가 인상에 따른 원가 인상 리스크 역시 조선의 밸류에이션 하방을 열어놓는 리스크로 작용할 것으로 보입니다. 비슷해 보이는 수주 섹터, 이제는 방향성을 달리할 때가 된 것이 아닐까요?

결국 성장의 바로미터는 수주잔고... 명암을 달리할 건설과 조선



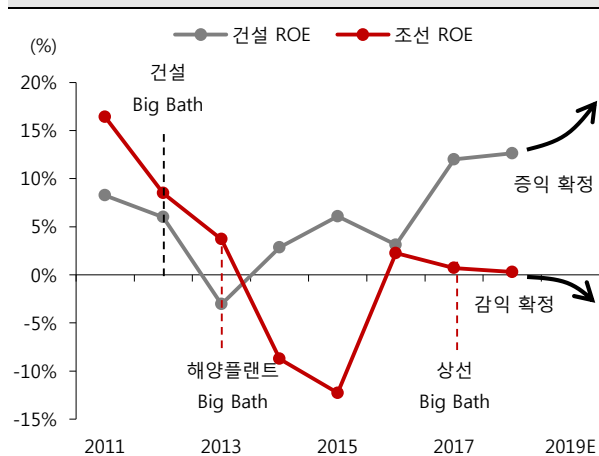
자료: Clarksons Research, 각 사, SK 증권

건설, 5년만에 나타난 해외 수주 턴어라운드



자료: 해외건설협회, SK 증권

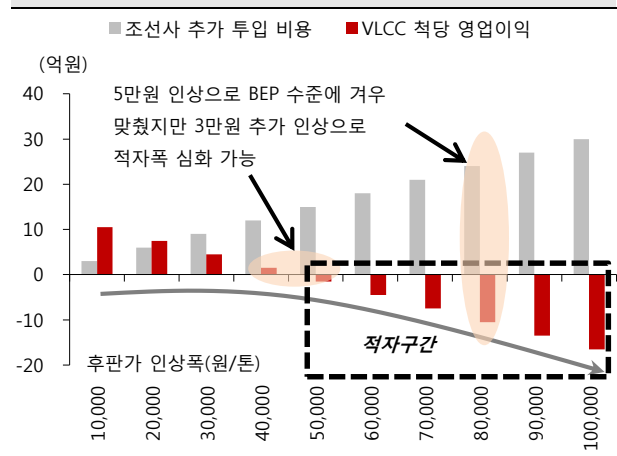
이익의 방향성 역시 극명히 다른 두 섹터



자료: FnGuide, SK 증권

주: 건설 6사, 조선 3사 가중평균 기준이며, 현대중공업 중단사업손익 제외

후판가격 추가 인상 가능성이 열려있어 적자 폭 확대될 수 있음



자료: Steel Daily, SK 증권

“

사우디의 네옴 신도시 건설 계획이 건설사들에게는 해외 수주 증가 가능성을 크게 열었습니다. 유가도 단기 모멘텀이 있어 건설 발주 환경에 긍정적일 듯 합니다. 하지만 조선사들은 선종별 용선료가 아직도 너무 낮아 부침이 예상됩니다.

- SK 증권 건설/전자재 김세련
조선 유승우 -

”

건설의 주요 발주처인 중동, 특히 사우디의 건설 투자 확대 기조가 해외 수주 증가 가능성을 크게 확대시켰습니다. 왕세자인 모하메드 빈살만의 '탈 석유 2030' 아젠다에 맞춰 주택, 인프라 등 한국 건설사의 주력 공종에서 신규 발주가 나타날 것으로 기대됩니다. 그 밖에 중동국의 경우 유가가 현 레벨보다 낮은 수준에서도 정유 발주 기조는 여전했는데, 유가 상승에 따른 재정 안정화로 플랜트 발주 여건이 더욱 좋아진 부분 역시 긍정적입니다. 반면 조선업은 용선료가 지나치게 낮아 2018 년에도 큰 폭의 수주 증가를 기대하기 어려워 보입니다. 중국의 LNG 수입량 증가로 LNG 탱커 스팟 용선료가 작년 4 월 3 만\$/day 를 저점으로 작년 11 월 6.7 만\$/day 까지 올랐지만 LNG 탱커의 balance 가 2017 년 일시적으로 해소되며 나타난 현상입니다. BDI도 지난 12 월 1,619 까지 올랐지만 올해 1 월에 1,230 까지 곤두박질 쳤습니다. 인도 예정 물량들을 대입해 보면 선종별 balance 가 심화되고 있어 추가적인 발주를 기대하기 어렵다는 판단입니다.

건설 주력 시장인 사우디의 공격적인 건설 투자 행보

사우디 사막에 560 조원 마래도시 '네옴'신다

모하메드 빈살만(32) 왕세자는 24 일 도 리야드에서 열린 미래 투자 콘퍼런스에 참석해 이런 내용의 미래형 주거·사업용 신도시 네옴(NEOM) 건설 계획을 밝혔다고 미국 경제전문매체 쿼츠 등 외신과 현지 매체들이 보도했다. 사우디 왕위 계승 1 순위인 빈살만은 현재 국방장관 겸 사우디 공공투자기금(PIF) 의장을 맡고 있다. (중략) 네옴 건설 예산 5000 억 달러는 국제통화기금(IMF)이 집계한 올해 기준 사우디 연간 GDP(6785 억 달러)의 약 74%다. PIF 는 2025 년까지 네옴 1 단계 건설을 완료할 것으로 보고 있다. 미국 CNBC 방송은 사우디가 잠정적 투자자들과 이미 계약을 맺었다고 전했다

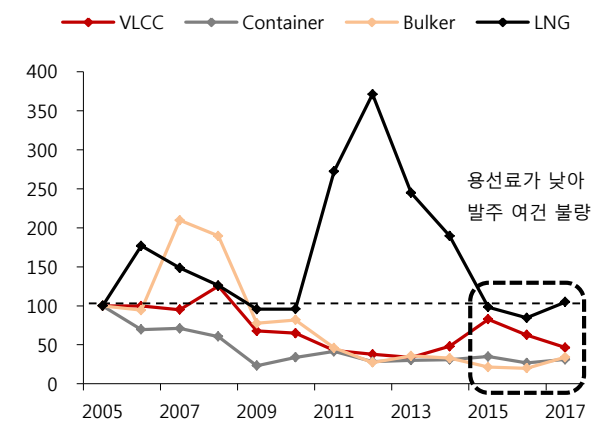
자료: 국민일보, SK 증권

유가 상승에 따른 중동 발주 모멘텀 확대



자료: 해외건설협회, Bloomberg, SK 증권

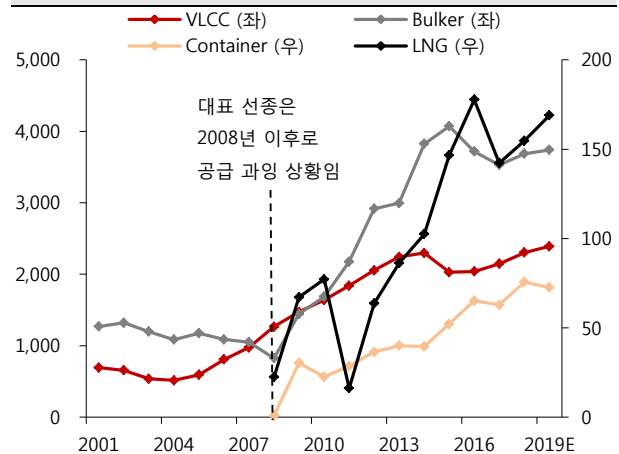
선종별 용선료 수준은 2 년째 굉장히 낮게 유지되고 있음



자료: Clarksons Research, SK 증권

주: 2005 년을 100 으로 가정하여 지수화(Indexed)한 수치임

선종별 Balance(물동가능량 - 실제물동량)도 점차 심화될 전망



자료: BP, Clarksons Research, ITC, Searates, WSC, SK 증권

주: 선종별 Balance 값으로, 단위는 서로 다름

“

수주 산업은 업턴과 다운턴을 반복하는 사이클 산업입니다. 이제 다운사이클을 만난 조선에 비해, 건설은 길고 긴 다운사이클을 지나 비로소 업사이클의 초입에 들어선 것으로 판단합니다

- SK 증권 건설/전자재 김세련
조선 유승우 -

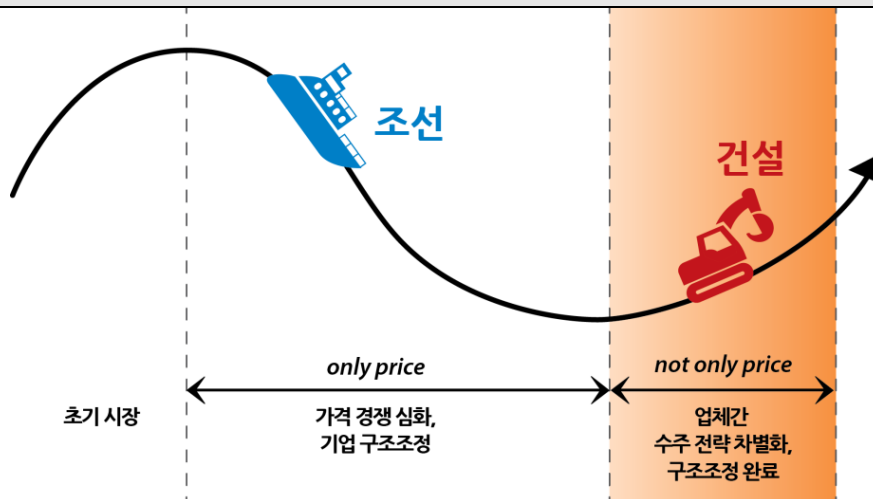
”

수주 산업은 발주 여건, 입찰 참여자들의 경쟁강도에 따라 업턴과 다운턴을 반복하는 전형적인 사이클이 나타납니다. 업황이 좋아지는 사이클에서는 너도나도 수주경쟁에 뛰어들게 됩니다. 특히, 후발주자의 경우는 신규 진입을 위한 가격 출혈 경쟁을 마다하지 않습니다. 그러나 문제는 좋지 않은 업황을 만날 때 발생합니다. 발주가 잘 나오지 않는 업황에 접어들면 가격 경쟁은 더욱 치열해지게 되고, 결국은 신규수주, 이익이 모두 감소하는 다운사이클에 접어들게 됩니다. 최근 한국의 조선사가 맞이한 국면인 것이죠. 이 과정에서는 많은 업체의 구조조정이 나타납니다. 일부 저가로 수주한 제품들의 납기 지연, 퀄리티 감소 등의 문제 역시 발생하게 되는 것이죠.

건설은 이미 해외 시장의 길고 긴 다운사이클에서 이러한 고충을 지냈습니다. 이는 비단 한국 건설만의 문제가 아니었고, 한국 건설에 M/S 를 빼앗겼던 선진 유럽 EPC 업체들에게 역시 고민을 안겨주었습니다. 이 과정에서 다행스럽게도 한국 건설사들은 손실을 감수하면서도 완공을 하면서 시공 실적을 많이 쌓은 덕분에, 공사 퀄리티에서 인정을 받게 됩니다. 유럽의 업체들은 시공보다는 엔지니어링 역량에 초점을 맞추어, 인도 유수의 엔지니어들을 대거 채용하면서 경쟁력을 다졌습니다. 따라서 최근 해외 건설 시장에서 엔지니어링은 유럽 업체가, 조달과 시공은 한국 업체가 컨소시엄을 맺어 입찰에 참여하는 모습은 결국 어려운 시기를 지나며 각자의 핵심 역량에 집중한 결과일 것입니다. 이렇게 다져진 체력과 좋아지는 업황이 만나, 건설은 비로소 업사이클을 만난 것으로 판단합니다.

서로 다른 사이클을 직면한 건설과 조선, 이를 1) 시장의 경쟁 구도, 2) 발주 환경, 3) 이익과 현금으로 비교해보려고 합니다.

수주 산업 Life Cycle: 경쟁 심화와 발주 여건 둔화를 동시에 겪는 조선 vs 수주 전략 차별화와 업황 개선을 동시에 맞이하게된 건설



자료: SK 증권

“

주요 발주처인 사우디의 Lesson & Learn, 가격 경쟁력에도 불구하고 여전히 기술력이 발목을 잡는 중국 EPC 사례를 보더라도 건설 해외 수주는 “Not Only Price” 시장이 된 것 아닐까요?

- SK 증권 건설/전자재 김세련 -

”

1) 시장의 경쟁 구도

Not only price-건설: 2009~2012년 가격 경쟁력을 앞세워 중동 시장에 공격적으로 진출했던 한국 건설사의 big bath는 주요 발주처인 사우디에 역시다 Lesson & Learn을 가져다 준 듯 합니다. 지난해 아람코가 발주한 가스플랜트 프로젝트는 가격 경쟁에서 3위인 현대건설이 낙찰을 받았습니다. 이는 더 이상 싸게 짓는 것만이 해답이 아니라는 발주처의 인식 변화가 반영된 것으로 해석됩니다. 사실상 2년전부터 단독입찰이 아닌 메가 프로젝트의 컨소시엄 입찰 트렌드 역시 발주처의 ‘Not Only Price’ 기조를 반영한다는 판단입니다. EPC 플레이어들이 강점 공종으로 컨소시엄을 맺으면, 단독 입찰보다는 입찰 금액이 정상적인 수준까지 올라가기 때문입니다. 또한, 과거 한국처럼 저가 경쟁을 시도하는 중국 EPC의 경우는 여전히 기술력이 발목을 잡는 듯 합니다. 한국 EPC가 주력으로 하는 Oil & Gas 입찰 리스트에 중국 회사를 찾아보기 어려운 이유가 있겠죠? 공기 지연에 따라 저마진으로 인해 손해를 봤지만, 기술력을 바탕으로 준공을 잘 마친 한국 EPC의 수주 레코드는 결국 최근 M/S 증가의 요인 중 하나로 보입니다.

아람코, Third Lowest에 낙찰 확정

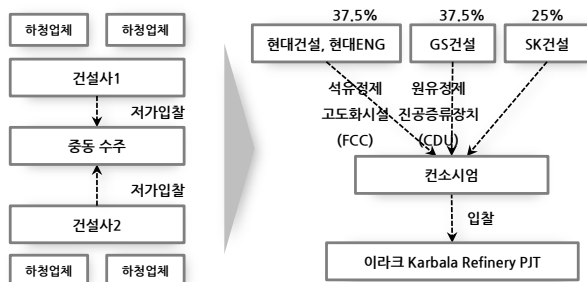
사우디 우쓰마니아 가스처리플랜트 건설공사 (발주처 아람코)

Lowest	TR	6억달러
Second Lowest	Petrofac	7억달러
Third Lowest	현대건설	8억달러



자료: 각 사, SK 증권

2년전부터 나타난 중동 발주 시장의 컨소시엄 트렌드



자료: SK 증권

여전히 기술력이 발목을 잡는 중국 EPC

〈보츠와나 모루푸레 발전 프로젝트 5, 6 호기 GS 건설이 수주 (6,600 억원)〉

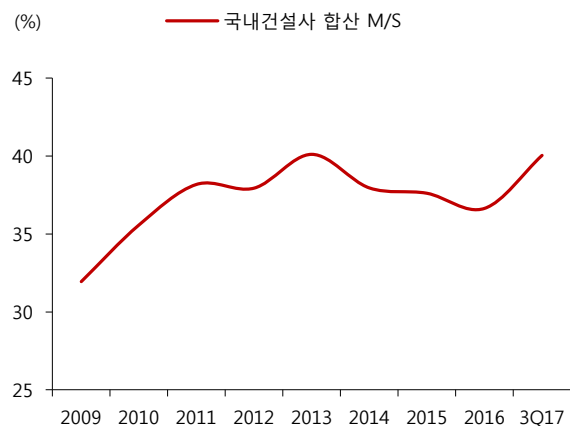


... (중략) The coal-fired power station was *originally built by the China National Electric Equipment Corporation (CNEEC)* at a cost of \$970 million *but has often broken down*, leading to a reliance on diesel generators and imports from South Africa.

- Energy World 발췌 -

자료: Energy World, GS 건설, SK 증권

경쟁 EPC와 비교할 때, 한국의 M/S는 다시 고개를 드는 모습



자료: SK 증권

주: Linde, Fluor, Technip, JGC, Saipem, KBR, Chiyoda, TR, 국내 5개사 잔고



“

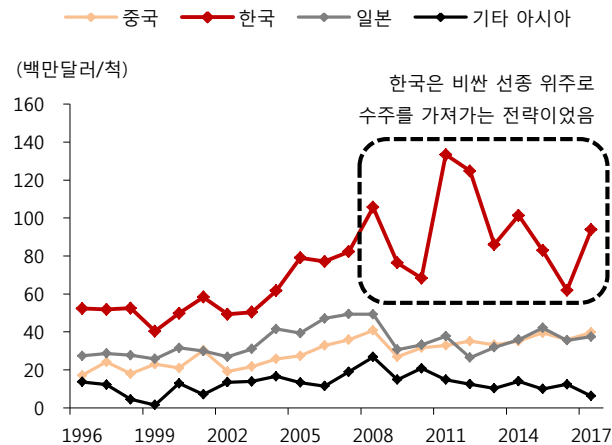
고부가 선종에 집중하던 한국 조선사들은 최근 가격 메리트를 가진 후발 주자들에게 수주를 내어주고 있습니다. 심지어 한국과 임금 수준이 비슷해진 일본 조선사들의 약진으로 가격 경쟁은 더욱 심화될 전망입니다

- SK 증권 조선 유승우 -

”

Only price-조선: 조선사들은 건설사들과 달리 오직 가격만이 주목받는 시장에 놓여 있습니다. 그동안 한국 조선사는 고부가 선박에만 집중해왔기에 가격 경쟁은 마케팅 포인트가 아니었습니다. 저부가 선종인 벌커 수주전에서 소극적인 모습을 보임에 따라 척당 수주액이 중국, 일본 대비 월등히 높은 수준을 보여왔습니다. 그러나 최근 중국과 싱가포르를 위시한 조선 후발국들이 가격 경쟁력을 앞세워 고부가 선박 수주에 성공하고 있습니다. 지난 8월 CMA CGM 이 발주했던 초대형 컨테이너선에 이어 해양플랜트인 FPSO 와 FPU 입찰 경쟁에서도 한국 조선소가 고배를 마신 것이죠. 저가 전략으로 이미 중국은 수년째 안정적인 시장 점유율 1위를 유지하고 있어 '싼게 비지떡' 이다라는 분위기는 아닌 듯 합니다. 설상가상으로 한국이 놓아버린 벌커 시장을 일본 조선사들이 차지해가며 한국을 가파르게 쫓아왔습니다. 지금 일본 조선사 수주잔고의 29.3%는 벌커로 중국보다 비중이 높습니다. 즉, 현재 조선 시장은 가격이 가장 중요한 수요자-driven 환경이기에 선가를 낮추지 않는다면 생존이 어려워 보입니다.

척당 수주액 기준으로 보면 한국 조선사는 고부가 선종 위주로 시장 공략했음



자료: Clarksons Research, SK 증권

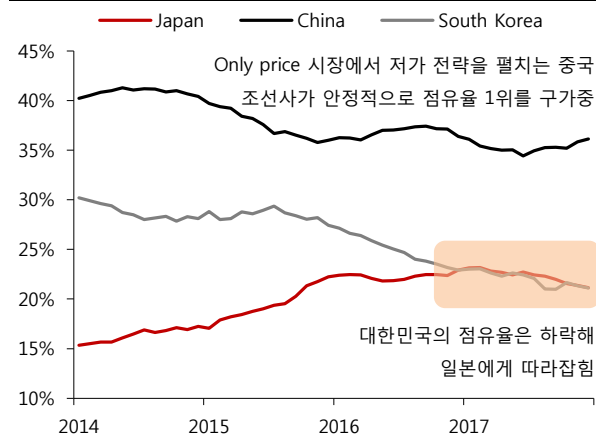
그러나 최근 고부가 시장에서 가격 경쟁력이 떨어지며 수주를 뺏기고 있음

	상선	해양플랜트	해양플랜트
날짜	2017년 8월	2017년 12월	2017년 12월
발주처	CMA CGM	Statoil	Royal Dutch Shell
선종	컨테이너선	FPSO	FPU
현대중공업 입찰가	15억\$	6억\$	입찰
삼성중공업 입찰가	-	5.95억\$	입찰
대우조선해양 입찰가	-	5.75억\$	입찰
중국 입찰가	14억\$	-	-
싱가포르 입찰가	-	4.9억\$	수주

자료: 언론자료 취합

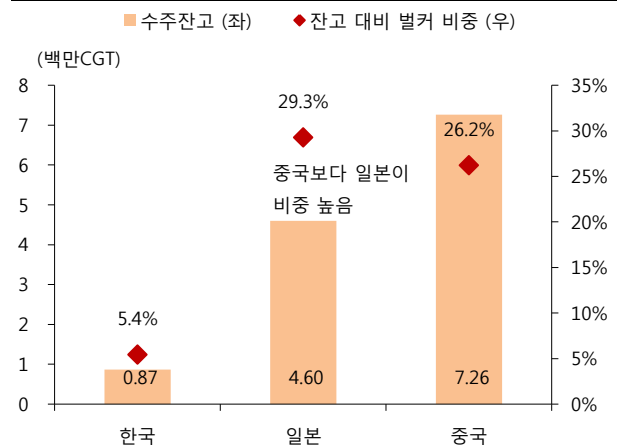
주: 음영 국가가 낙찰

저가 전략을 펼치는 중국의 수주잔고 기준 점유율은 안정적인 1위를 보임



자료: Clarksons Research, SK 증권

일본은 최근 한국이 내려 놓은 벌커를 수주하며 잔고를 채우고 있음



자료: Clarksons Research, SK 증권

“

사우디의 공격적인 건설 투자 행보뿐만 아니라, 중동 여러 국가에서의 건설 발주 기대감이 높아지고 있습니다. 에너지 기업의 이익 증가가 발주로 이어지고 있는 모습 역시 긍정적입니다. 국내 건설사의 해외 수주, 기대해볼만 하지 않나요?

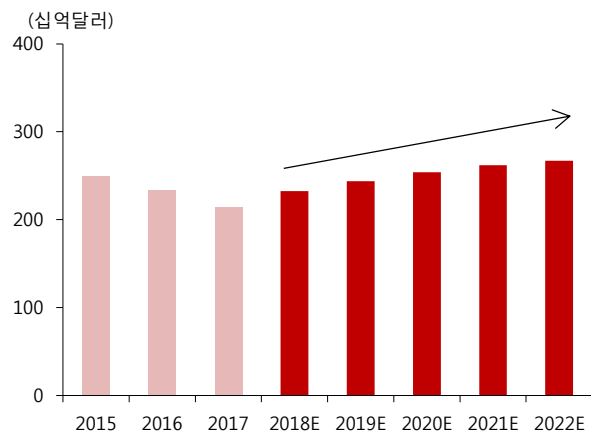
- SK 증권 건설/건자재 김세련 -

”

2) 발주환경

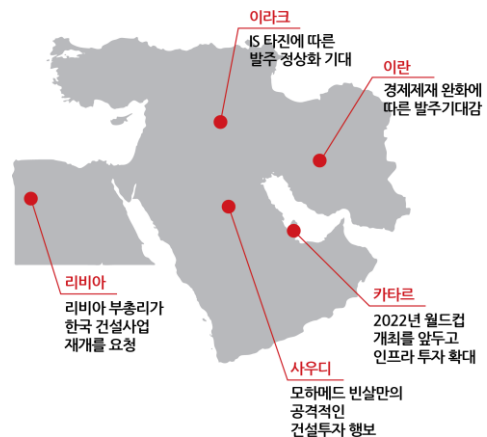
발주환경-건설: 해외 업황을 진단함에 있어 모하메드 빈살만을 빼놓을수가 없을 정도로 사우디의 투자 행보가 무섭습니다. 560 조원 규모의 네옴 신도시 설립, 아람코-사빅 합작 법인을 통해 22 조원 규모의 석유화학단지 설립, 세계 최대의 지분 참여형 건설사 설립... 아람코 IPO 를 앞두고 이러한 공격적인 투자계획 발표가 건설주 수주 모멘텀에 긍정적인 역할을 하고 있는 것은 말할 것도 없죠. 물론, 사우디 외에 리비아, 카타르, 이라크, 이란의 지정학적 리스크에도 불구하고 건설 발주 여건이 점차 나아지고 있는 것 역시 긍정적입니다. 아울러 지난 'Cyclical Bulletin 2 - Refinery 신증설, 위기의 건설을 구해줘!'에서 설명한 두가지 개연성: 1) 글로벌 에너지 기업의 커진 이익이 투자로 이어질 개연성, 2) 지난 3 년간 정유설비 신증설이 부족했기 때문에 정유 발주, 특히 아시아 지역 위주의 발주가 나올 개연성에 대해 강조한 바 있는데요. 실제 대형 건설사들의 2018 년 주요 입찰 프로젝트 리스트를 보게 되면, 강조 드린 부분이 현실화 되고 있는 모습을 확인하실 수 있죠. 건설 해외 수주 증가, 이제 시작입니다.

사우디 정부지출 확대 기조 예상



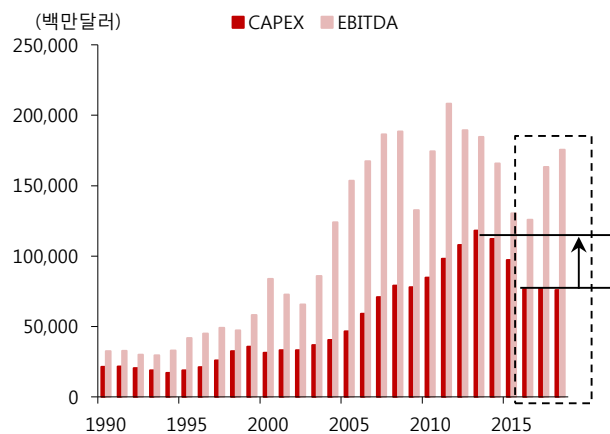
자료: IMF, SK 증권

중동 5 개국의 건설 투자 모멘텀 확대



자료: SK 증권

글로벌 에너지 기업의 커진 EBITDA, CAPEX 로 이어질 개연성 높고,



자료: Bloomberg, SK 증권

실제 2018 년 Oil & Gas 분야에서 2018 년 활발한 입찰 계획

(십억원)	금액	비고
현대건설		
UAE 가스처리 확장	880	
UAE Gas Package	1,320	
사우디 송변전	1,000	
GS건설		
태국 타이오일 스리라차 CFP 정유	5,000	GS건설+JGC+TR 컨소시엄
인도네시아 발릭파판 정유	4,000	컨소시엄 입찰 예정
인도네시아 롯데케미칼 타이탄 NCC	3,500	국내사 경쟁 예상
삼성엔지니어링		
UAE POC	3,000	
사우디 사빅 EOEG	400	
말레이 페트로나스 정유 업그레이드	300	

자료: 각 사, SK 증권

“

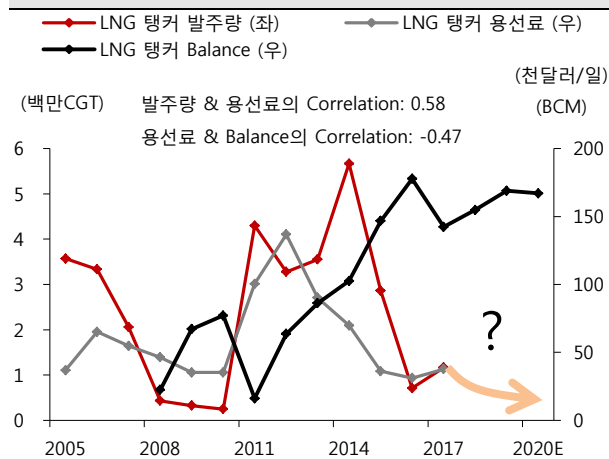
선박 공급 과잉 심화로 역의 관계에 있는 용선료의 상승을 기대하기 어렵습니다. 물동량 성장의 한계도 발주 여건을 악화시키고 있습니다. 유가 변동도 이제는 수주로 이어지지 못하며 주가 상승 여력이 되지 못하고 있습니다

- SK 증권 조선 유승우 -

”

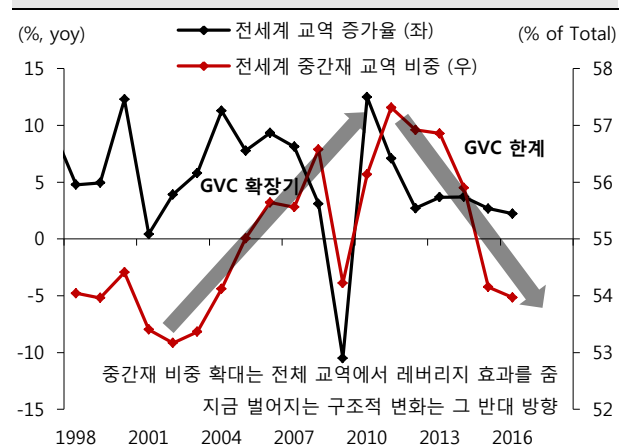
발주환경-조선: 조선은 용선료의 상승을 기대할 수 없기 때문에 발주 여건이 좋지 않다고 판단합니다. 많은 분들이 기대하는 LNG 탱커만 놓고 보더라도 2018년 이후로 Balance(물동 가능량 - 실제 물동량)가 우상향을 그릴 것으로 전망되기 때문에 역의 관계에 있는 용선료가 아래로 눌릴 것으로 보입니다. 이는 발주처가 추가적인 발주를 내기에 부담되는 여건으로 작용합니다. Macro 의 시선으로 보더라도 추가적인 발주를 기대하기 어려워 보입니다. 최근 GVC(Global Value Chain) 확장의 종료로 전체 교역에서 레버리지 효과를 주는 중간재의 교역 비중이 줄어들고 있습니다. 그에 따라 물동량 자체의 성장 여력이 저해되며 발주 환경이 열악해지게 되었습니다. 유가 상승 가능성도 이제는 주가 상승의 재료는 아닌 듯 합니다. 2018년에는 S. Aramco의 상장을 앞두고 단기적으로 유가가 상승할 가능성이 있지만 이미 2015년 이래로 한국 조선사들의 주가와 유가의 상관관계는 강한 음의 상관관계를 보이고 있습니다. 유가 상승이 수주로 이어지지 못하기 때문이죠.

낮은 용선료는 발주 저하로 이어짐



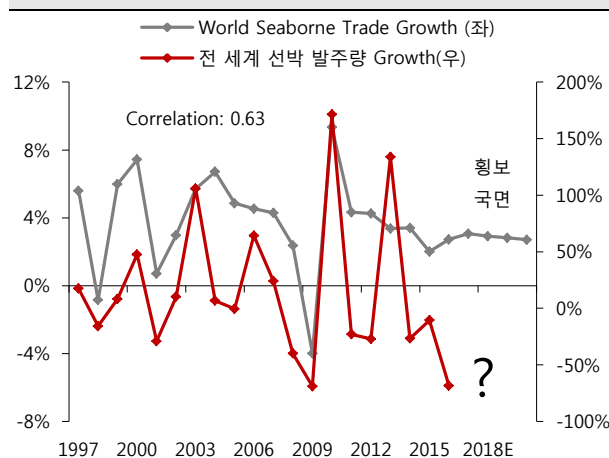
자료: BP, Searates, Clarksons Research, SK 증권

중간재 교역 비중이 줄어들며 물동량의 성장이 정체될 전망이다



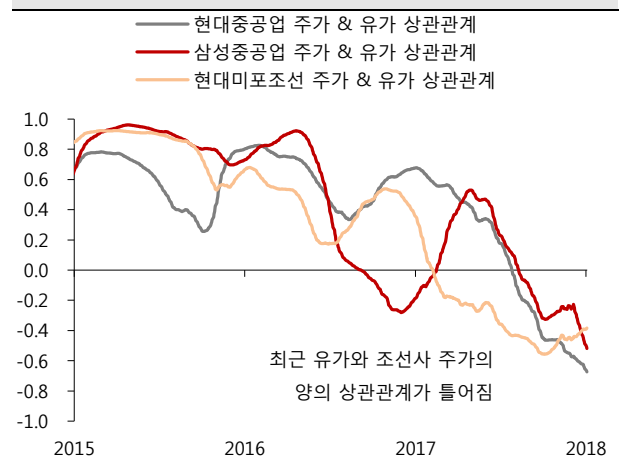
자료: IMF, UN Comtrade, SK 증권

물동량의 성장 정체는 선박 발주 환경을 악화시키는 요인임



자료: Clarksons Research, SK 증권

2018년의 유가 변동 단기 모멘텀도 더 이상 주가 상승 재료가 아님



자료: FnGuide, SK 증권

“

건설이 big bath 를 빠르게 극복한 이유는 사실상 주택 덕분이지. 그러나 조선은 과연 건설의 '주택' 과 같은 트리거를 찾을 수 있을지 우려스럽습니다

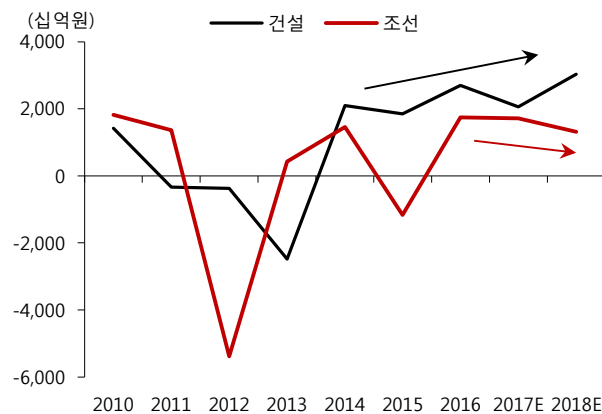
- SK 증권 건설/전자재 김세련
조선 유승우 -

”

3) 이익과 현금

건설과 조선은 대규모 적자를 경험한 공통점이 있지만, 이익과 현금으로 접근하면 아주 많은 차이가 나게 됩니다. 건설은 주택을 통해 빠른 속도로 이익과 현금을 회복한 반면, 조선은 대규모 손실을 몇 차례 더 반영했습니다. 건설이 2018년 사상 최고 ROE와 사상 최대 현금을 보유할 수 있게 된 것은 주택 덕분이지. 레버리지 사업인 건설이 2018년 금리 인상 기조 속 순 현금으로 돌아서는 것 역시 중요한 투자 포인트로 판단합니다. 적어도 현금이 많은 회사 위주로의 밸류에이션 리레이팅을 기대해볼 수 있겠지요. 그러나 조선의 경우는 앞서 설명드렸듯 대외 수주 여건도 좋지 않은 상황에서 건설과 같이 big bath 를 타개할 트리거가 딱히 존재하지 않습니다. 산업재에서 수주와 현금이 동시에 마르는 상황은 수주가 돌아설 때까지 주주 자본을 훼손하는 재무적 이벤트를 추가로 발생시킬 가능성이 높다는 뜻입니다. 같이보이지만 전혀 다른 건설과 조선, 이제는 방향성을 달리할 때가 된 듯 합니다.

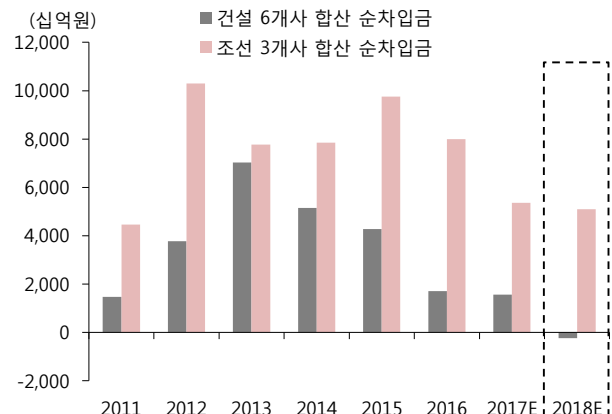
Big bath 이후 건설, 조선의 영업현금흐름 역시 방향성을 달리 하고 있음



자료: FnGuide, SK 증권

주: 건설 6사, 조선 3사 합산 기준이며, 현대중공업 중단사업손익 제외

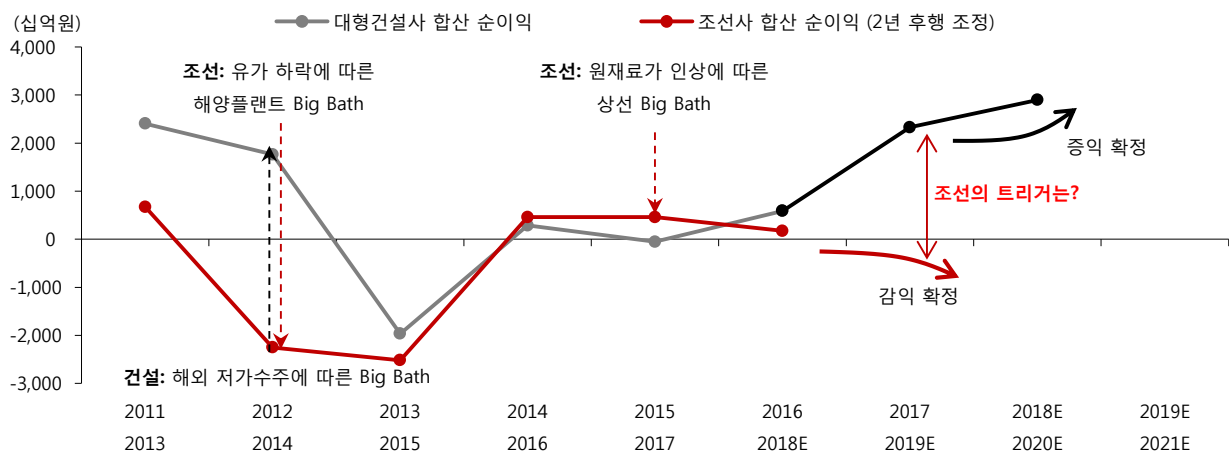
건설, 분양대금 유입으로 2018년 비로소 순현금 전환



자료: FnGuide, SK 증권

주: 대형 6개 건설사 합산 기준

건설과 조선의 big bath 비교: 조선은 건설의 '주택'이 없기 때문에, 난국을 타개할 트리거를 찾기 어렵다



자료: FnGuide, SK 증권

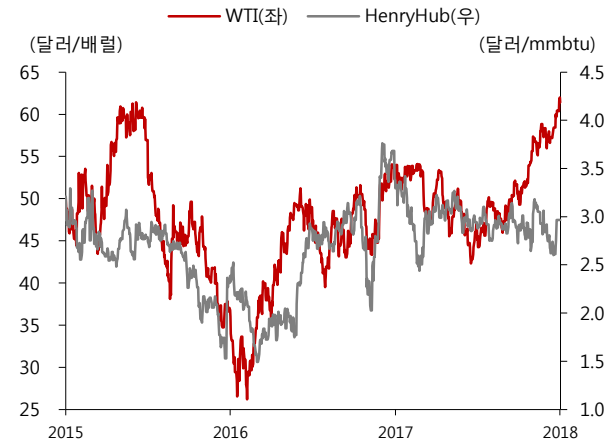
주: 건설 6사, 조선 3사 합산 기준이며, 현대중공업 중단사업손익 제외

소재·산업재 1월 섹터별 선호도

		섹터	12월 수익률	6개월 수익률	Comment	
<div>GOOD</div> <div>↑</div> <div>↓</div> <div>BAD</div>	1	건설	-0.8%	-9.0%	전월리뷰	유가 상승에 따른 주가 반등이 시작되는 모습이나, 정부의 보유세 증세 도입 의지 확인으로 상승률은 제한적
	(-)				금월전망	금감원 감리 리스크로 인해 4분기 해외 부문에서의 보수적인 회계 처리 예상되나, 실적 저점 확인 이후 주가 반등세가 강해질 것으로 기대
					투자포인트	해외 강자인 GS건설, 국내 강자인 현대산업이 Top-picks
	2	철강/금속	+3.4%	+13.8%	전월리뷰	12월 주요 철강원재료 및 비철금속 가격 상승. 글로벌 철강/비철 섹터 큰 폭의 아웃퍼폼 기록
	(-)				금월전망	연초 이후 중국/미국 등 제품가격 인상발표, 중국의 공급능력 축소 지속과 숭안신구 프로젝트 등 인프라 기대감은 주가와 가격에 지속적으로 반영될 전망
					투자포인트	가격상승에 기인한 철강업체 valuation 상향 예상
	3	정유/화학	-0.2%	+18.5%	전월리뷰	- 정유: 유가상승불구 정제마진/환율부담으로 약세 - 화학: 실적부담으로 약세, 다만 금석/OCI는 강세
	(-)				금월전망	- 정유: 유가추가상승여력 둔화, 1Q18 실적 우려 - 화학: 중국 춘절 모멘텀과 주가약세로 반등 가능
					투자포인트	늘 춘절은 좋은 모멘텀이었음. 정유보단 화학 유리
	4	유틸/상사	-6.8%	-6.1%	전월리뷰	- 유틸: 지속적 석탄가격 상승과 실적부담으로 약세 - 상사: 석탄가격과 유가 동반상승으로 호재 인식
	(-)				금월전망	- 유틸: KEPCO보다는 KOGAS. 다만 중장기 그림 - 상사: 라니와 중동리스크로 commodity 호재
					투자포인트	상반기 유가/상품가격 모멘텀 감안 시 상사 매력
	5	조선	-16.6%	-18.1%	전월리뷰	현대중공업과 삼성중공업이 적자 공시와 함께 대규모 유상증자 계획을 밝히며センチ가 악화됨
	(-)				금월전망	2018년 상반기 조선사와 철강사간의 후판가 협상에서 추가 인상에 초점이 맞춰질 수 있음
					투자포인트	2018년 수주 모멘텀이 확실한 현대미포조선
	6	자동차	-6.8%	-6.1%	전월리뷰	완성차 파업과 재고부담으로 인해 12월 출하량 감소 원화 또한 주요 통화대비 강세 지속되며 실적과センチ먼트에 부정적으로 작용
	(-)				금월전망	보수적 사업계획 발표로 인한 추경치 하향 예상 CES 이후 자율주행과 전장에 대한 관심 높아질 전망
					투자포인트	이익안정성을 보유한 현대차와 valuation 기대감이 반영될 수 있는 한온시스템, 만도 중심의 대응

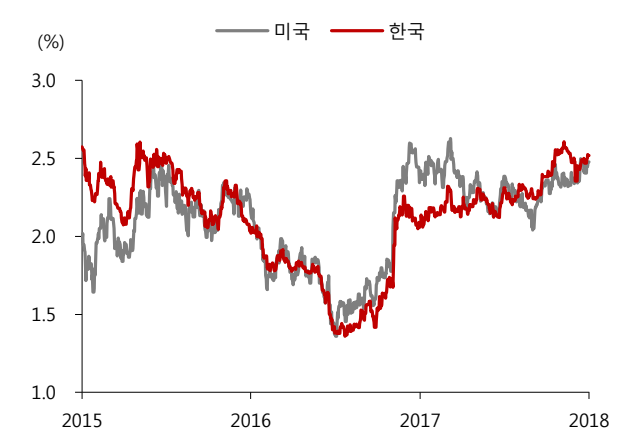
소재·산업재 Key Chart

WTI, Henry Hub 가격 추이



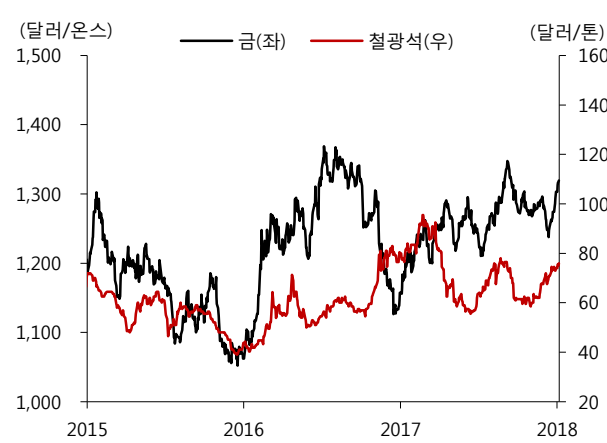
자료: Bloomberg, SK 증권

미국, 우리나라 국고채 10년물 추이



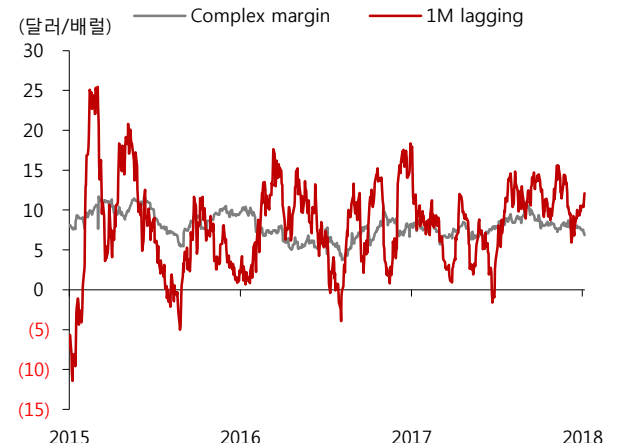
자료: Bloomberg, SK 증권

철광석, 금 가격 추이



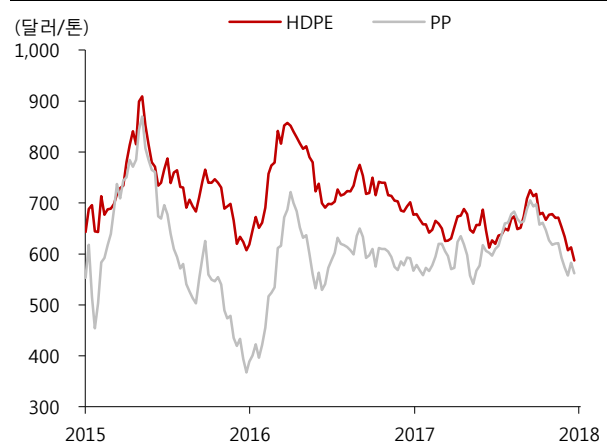
자료: Bloomberg, SK 증권

정제마진 추이



자료: Petronet, SK 증권

에틸렌, 프로필렌 스프레드



자료: Cischem, SK 증권

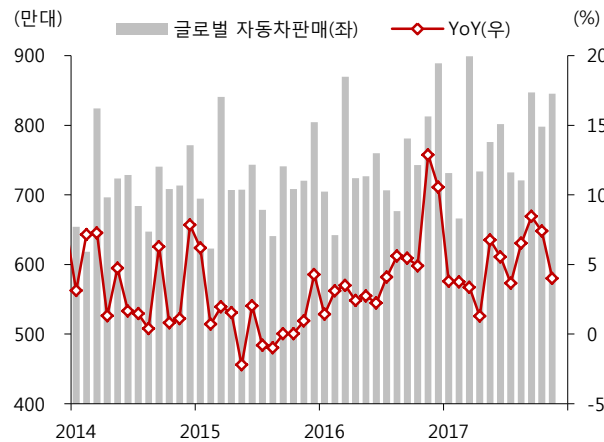
부타디엔 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, Platts, SK 증권

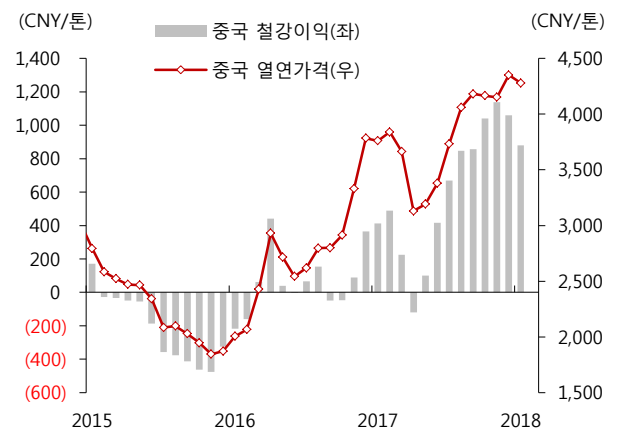


글로벌 자동차 판매대수 추이



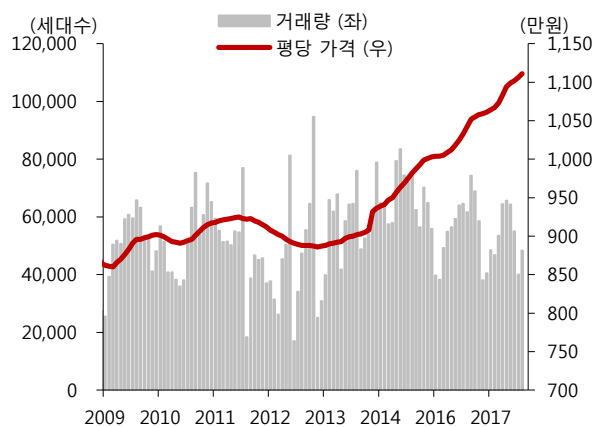
자료: 산업자료, SK 증권

중국 열연가격과 철강이익 추이



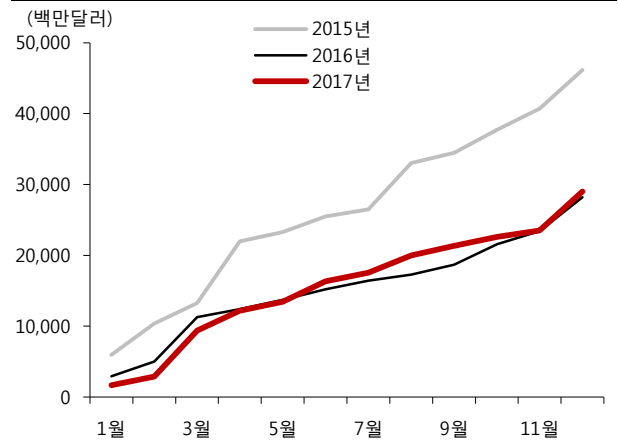
자료: Bloomberg, SK 증권

부동산 가격, 거래량 추이



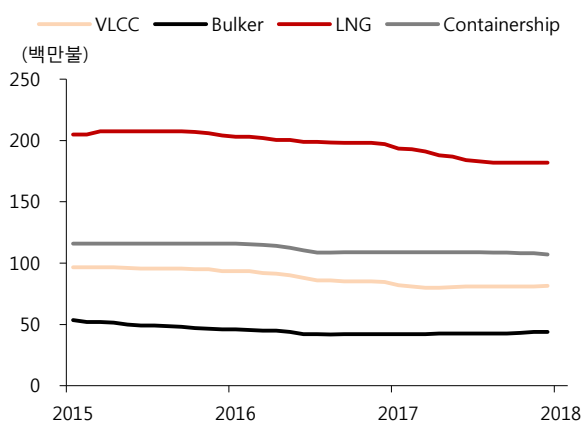
자료: 국토교통부, SK 증권

건설 월별 해외 수주 추이



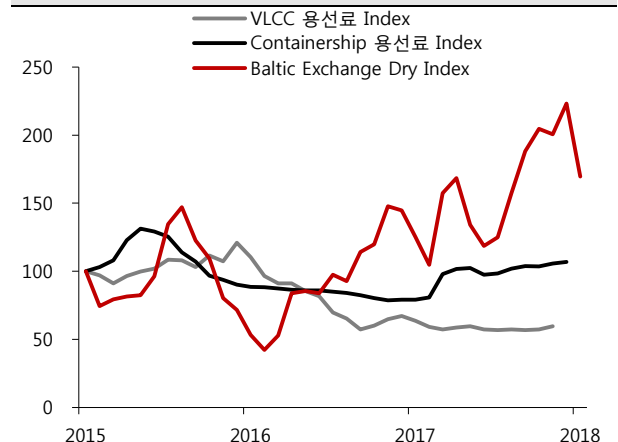
자료: 해외건설협회, SK 증권

선종별 신조선가 추이



자료: Clarkson Research, SK 증권

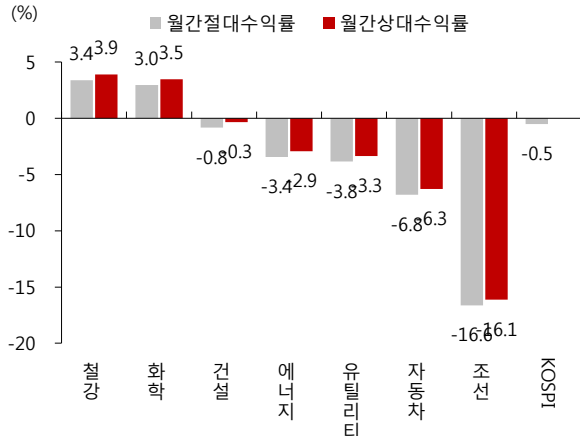
선종별 운임 지수 추이(Jan-15=100)



자료: Clarkson Research, SK 증권

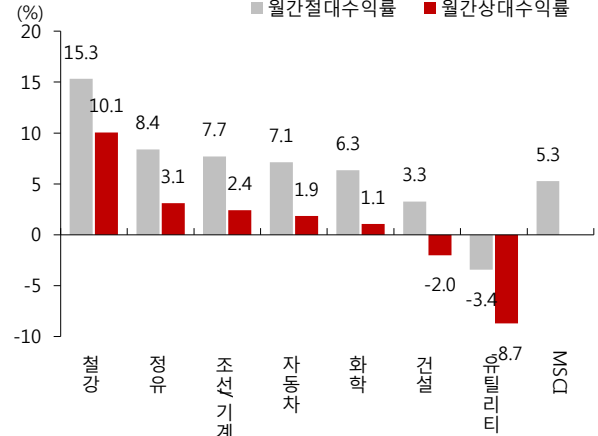
수익률, 수급 및 밸류에이션 점검

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
	종가	2,497.5	5,511.8	4,494.2	1,034.9	6,108.3	2,681.2	1,520.8	2,448.9
	52주최고	2,561.6	5,937.0	4,494.2	1,311.2	6,881.3	2,683.4	1,722.5	3,229.3
	52주최저	2,039.5	4,277.8	3,366.4	1,034.9	5,668.3	2,000.7	1,388.8	2,002.9
	시가총액	1,625.0	40.4	96.9	35.2	116.0	41.7	17.9	47.8
	비중%		2.5	6.0	2.2	7.1	2.6	1.1	2.9
절대수익률	1M	-0.5	-3.4	3.0	-3.8	-6.8	3.4	-0.8	-16.6
	3M	4.3	-2.0	8.9	-3.0	-0.2	13.6	5.3	-6.9
	1Y	22.3	24.7	29.1	-14.9	-9.9	32.0	-3.4	-2.3
	YTD	1.2	-1.2	2.0	-2.0	-4.0	8.1	3.2	18.0
상대수익률	1M		-2.9	3.5	-3.3	-6.3	3.9	-0.3	-16.1
	3M		-6.3	4.6	-7.3	-4.5	9.3	1.0	-11.2
	1Y		2.4	6.8	-37.2	-32.3	9.7	-25.7	-24.6
	YTD		-2.4	0.8	-3.2	-5.2	6.8	2.0	16.8

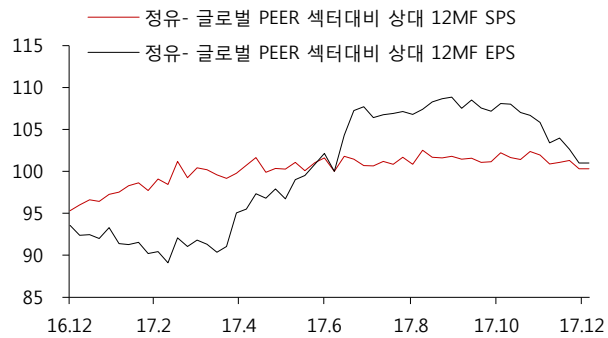
글로벌 PEER		MSCI	정유	화학	유틸리티	자동차	철강	건설	기계/조선
	종가	526.7	242.7	373.9	129.0	221.0	319.6	315.8	418.2
	52주최고	526.7	242.7	373.9	136.3	221.0	319.6	315.8	418.2
	52주최저	428.2	199.8	285.3	115.9	174.1	232.8	247.0	298.5
절대수익률	1M	5.3	8.4	6.3	-3.4	7.1	15.3	3.3	7.7
	3M	7.3	10.6	9.6	-1.2	7.5	13.1	8.2	11.5
	1Y	22.6	8.1	30.8	10.0	22.1	29.2	27.1	39.4
	YTD	12.8	18.0	18.3	-1.0	19.2	29.6	12.2	21.5
상대수익률	1M		3.1	1.1	-8.7	1.9	10.1	-2.0	2.4
	3M		3.3	2.3	-8.5	0.2	5.8	0.9	4.2
	1Y		-14.5	8.2	-12.6	-0.5	6.6	4.5	16.7
	YTD		5.1	5.4	-13.8	6.4	16.7	-0.6	8.7

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

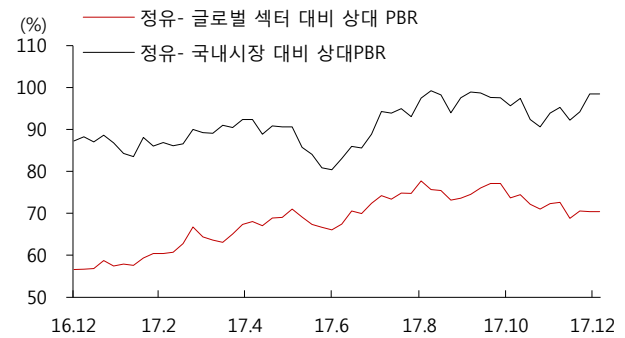
자료: Quantwise, Bloomberg, SK 증권



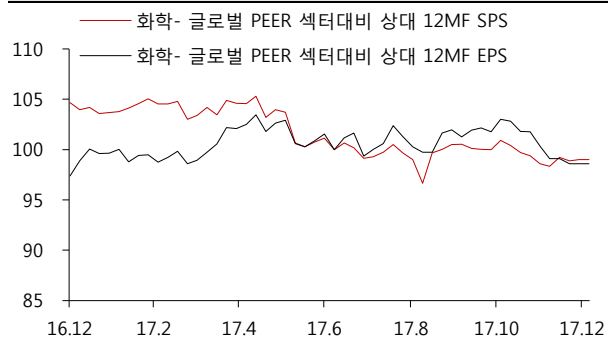
Earnings Revision: KOSPI



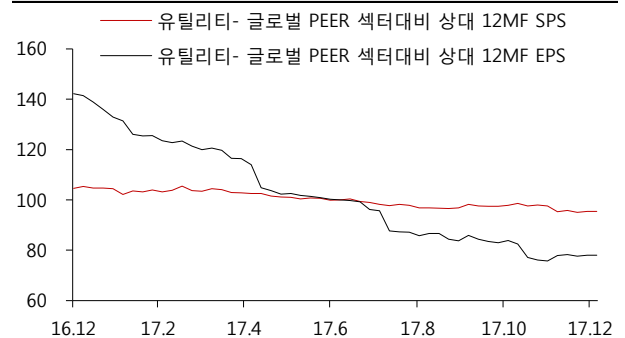
Earnings Revision: 정유



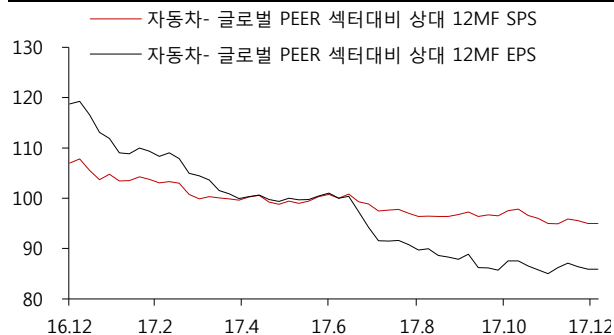
Earnings Revision: 화학



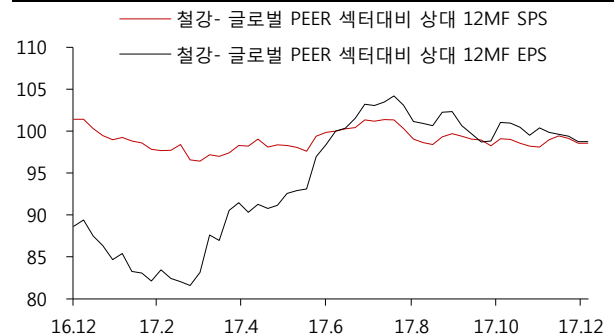
Earnings Revision: 유틸리티



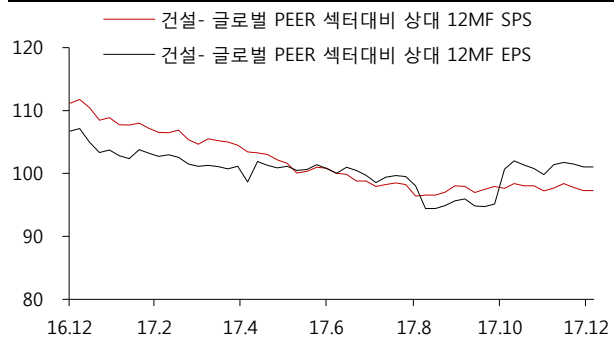
Earnings Revision: 자동차



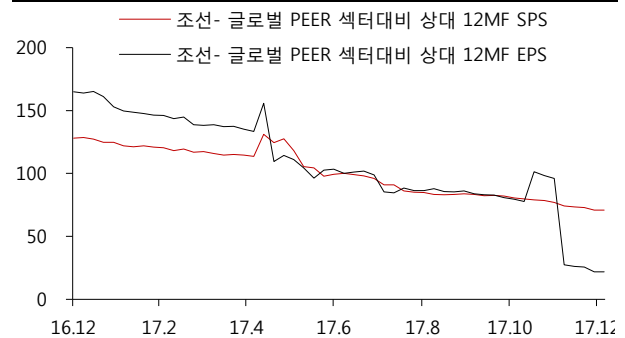
Earnings Revision: 철강



Earnings Revision: 건설

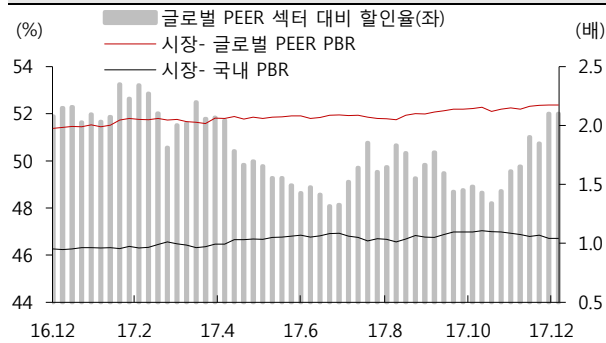


Earnings Revision: 조선

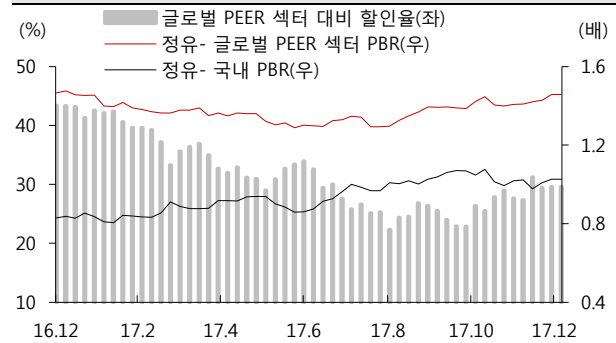


주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준, 6개월 이전 지수를 100으로 산정하여 산출
자료: Datastream, SK 증권

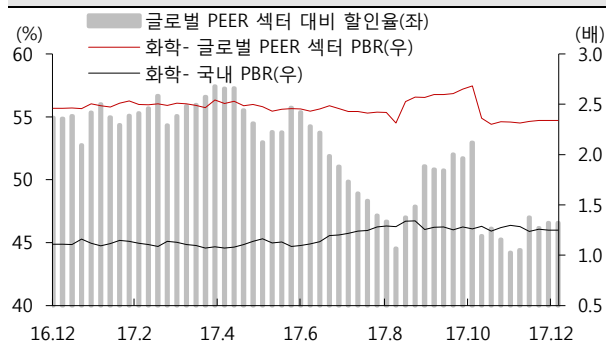
Relative Valuation: KOSPI



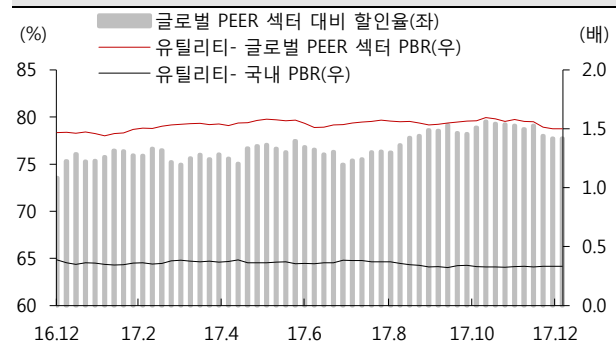
Relative Valuation: 정유



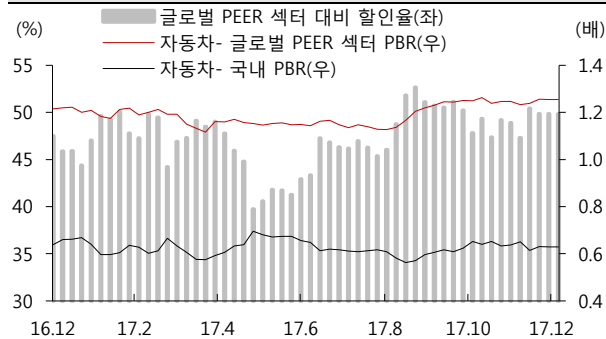
Relative Valuation: 화학



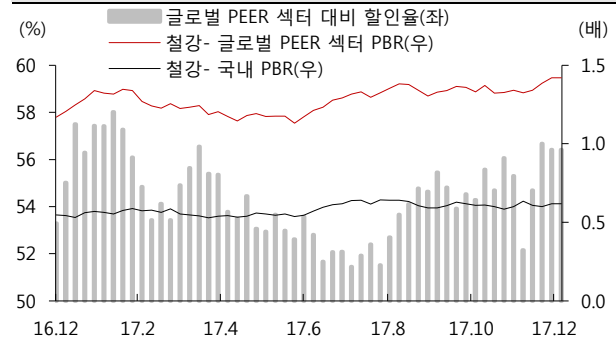
Relative Valuation: 유틸리티



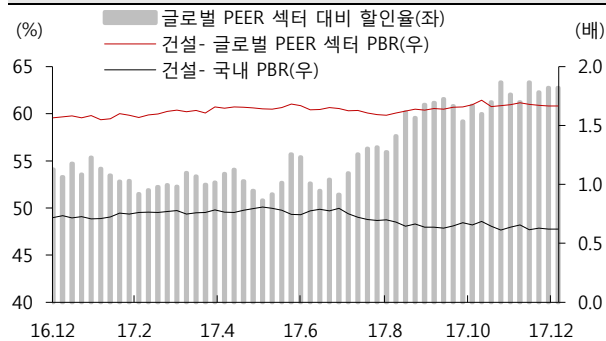
Relative Valuation: 자동차



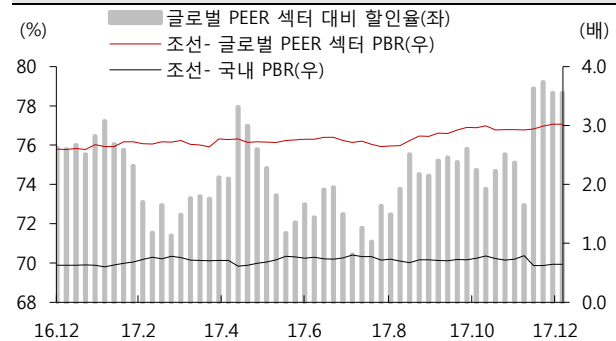
Relative Valuation: 철강



Relative Valuation: 건설



Relative Valuation: 조선

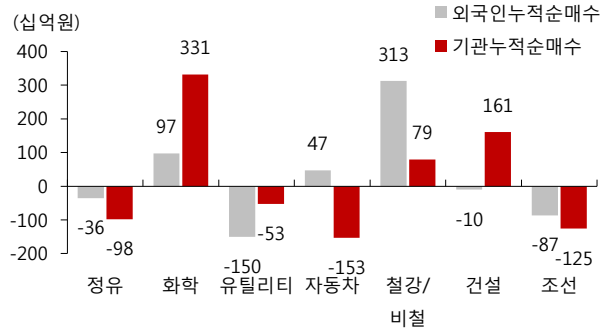


주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준

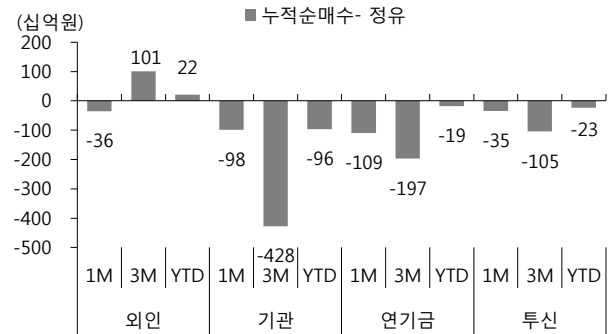
자료: Datastream, SK 증권



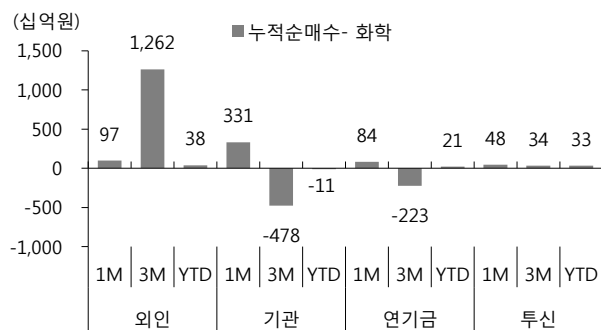
월간 누적 순매수



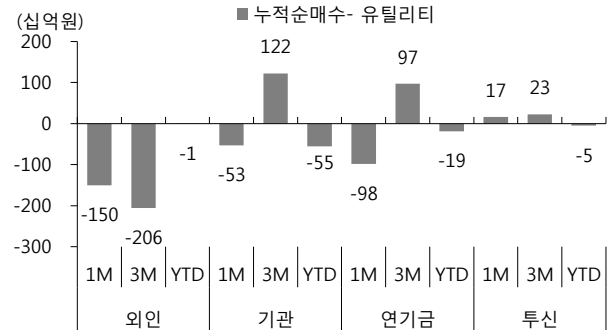
정유 업종 수급 비교



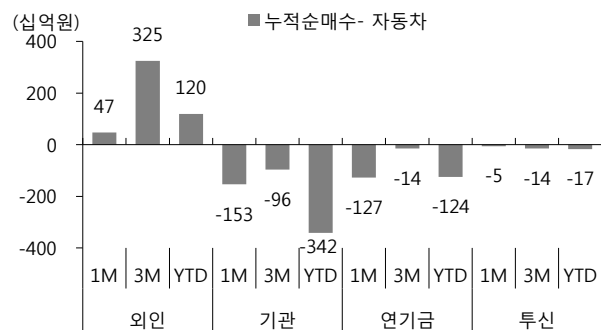
화학 업종 수급 비교



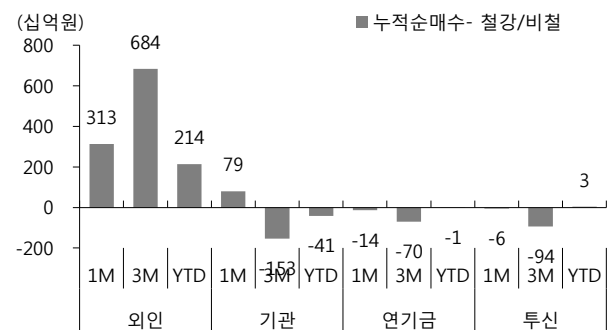
유틸리티 업종 수급 비교



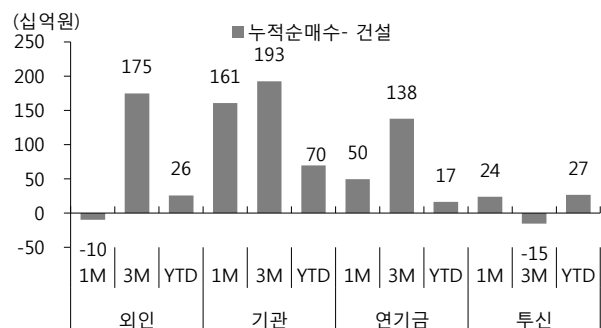
자동차 업종 수급 비교



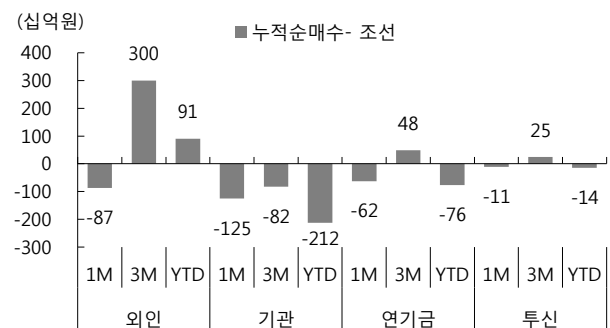
철강 업종 수급 비교



건설 업종 수급 비교



조선 업종 수급 비교



자료: Quantwise, SK 증권

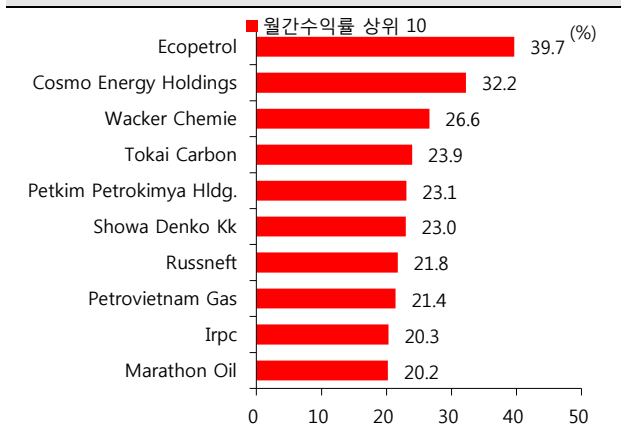
정유/화학 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률(%)				상대수익률(%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
SK이노베이션	17,533	201,500	217,500	151,500	7.7	0.92	-3.4	-3.6	30.8	-1.5	-2.9	-3.1	8.5	-2.7
S-Oil	11,971	113,000	132,000	80,900	9.1	1.74	-8.5	-11.0	31.1	-3.4	-8.0	-15.7	8.8	-4.6
GS	5,438	62,200	76,700	50,900	6.0	0.69	3.3	-5.2	16.9	0.0	3.8	-9.5	-5.4	-1.2
LG화학	26,903	405,000	423,500	261,000	13.8	1.74	-2.2	-2.2	51.4	0.0	-1.7	-1.0	29.1	-1.2
롯데케미칼	11,337	351,500	416,500	325,000	5.3	0.88	-4.4	-6.9	-5.5	-4.5	-3.9	-11.3	-27.8	-5.7
한화케미칼	5,226	33,700	38,000	24,100	6.0	0.79	9.8	4.5	27.4	6.7	10.3	-0.5	5.1	5.4
금호석유화학	3,111	108,500	104,500	67,100	15.0	1.75	19.8	42.8	31.0	9.1	20.3	46.2	8.7	7.8
SKC	1,658	46,950	49,000	28,400	11.0	1.09	11.0	16.4	44.2	-0.1	11.5	9.5	21.9	-1.3
OCI	3,624	161,500	155,500	77,900	20.7	1.08	30.2	30.2	102.1	18.8	30.7	53.3	79.8	17.5
SK가스	805	94,500	131,188	90,594	4.9	0.50	-3.3	1.3	-18.4	0.3	-2.8	-3.1	-40.7	-0.9
Global Peers														
Valero	41,530	94.0	93.6	61.5	14.3	2.01	9.6	16.3	38.9	2.3	5.3	14.2	18.0	-0.3
CONOCOPHILLIPS	68,001	56.9	57.0	42.5	33.3	2.29	11.0	7.4	11.7	3.6	6.7	7.0	-9.2	1.0
Formosa Petrochemical	38,762	120.0	119.0	102.0	18.9	3.41	8.1	12.7	8.1	3.9	5.2	8.7	-8.2	1.7
TESORO CORP	18,139	116.3	116.5	75.5	12.8	1.86	8.1	5.5	36.4	1.7	3.8	2.9	15.5	-0.9
MARATHON Petroleum	33,866	69.3	68.7	47.7	14.5	2.61	7.4	11.5	35.8	5.1	3.1	15.8	14.9	2.5
DEVON ENERGY CORP	22,655	43.1	49.0	29.5	17.8	2.31	12.3	9.8	-12.0	4.1	8.0	11.1	-32.9	1.5
HOLLYFRONTIER CORP	9,085	51.3	51.6	23.9	16.5	1.75	11.7	27.7	51.9	0.1	7.3	35.5	31.0	-2.5
Phillips 66	51,769	102.2	102.4	75.3	15.5	2.20	4.0	9.2	17.8	1.0	-0.4	2.0	-3.1	-1.6
MURPHY OIL CORP	5,704	33.1	32.8	22.6	164.7	1.26	14.2	19.7	4.5	6.4	9.9	16.4	-16.4	3.8
DOWDUPONT	176,482	75.4	74.5	64.7	18.5	1.68	5.4	6.0		5.9	1.1	-1.2		3.3
Eastman	13,958	97.1	96.5	76.0	11.8	2.58	6.5	6.3	25.3	4.8	2.2	-0.6	4.4	2.2
BASF	104,660	94.7	97.5	79.7	15.0	2.51	0.8	-2.4	7.8	3.1	-1.3	2.2	-7.2	0.0
Akzo Nobel	22,835	75.1	82.6	59.1	17.4	3.07	2.7	-3.6	25.2	2.8	-0.1	-7.3	10.5	0.4
Arkema	9,510	104.4	109.6	88.5	13.3	1.77	1.1	-4.6	11.7	2.8	-1.0	-1.3	-1.4	-0.1
Lanxess	7,590	68.9	70.9	60.6	16.8	2.13	9.9	-1.8	7.1	3.8	7.8	-0.1	-7.9	0.7
Sumitomo Chemical	12,559	859	850	546	10.6	1.43	8.7	4.8	51.0	6.1	3.7	11.3	30.1	2.6
Mitsubishi Chemical	17,274	1,298.5	1,275.5	755.6	9.5	1.46	7.6	7.9	65.3	5.0	2.6	7.8	44.5	1.6
Shin-Etsu Chemical	46,462	12,175	12,745	9,235	20.4	2.11	5.4	0.5	30.9	6.3	0.4	8.6	10.1	2.9
Asahi Kasei	19,015	1,535.0	1,507.5	1,011.0	15.3	1.68	12.2	9.7	50.8	5.6	7.2	-1.0	29.9	2.2
JSR	4,591	2,299	2,313	1,807	15.2	1.26	4.3	3.9	22.7	3.7	-0.7	-1.8	1.8	0.2
Nitto Denko	16,136	10,515	11,685	8,088	16.4	2.20	0.7	-6.9	17.9	5.0	-4.3	-0.9	-3.0	1.6
SABIC	81,121	101.4	104.1	92.1	13.8	1.64	0.1	1.7	9.6	0.0	-2.9	-0.5	8.5	-1.2

자료: Datastream, SK 증권

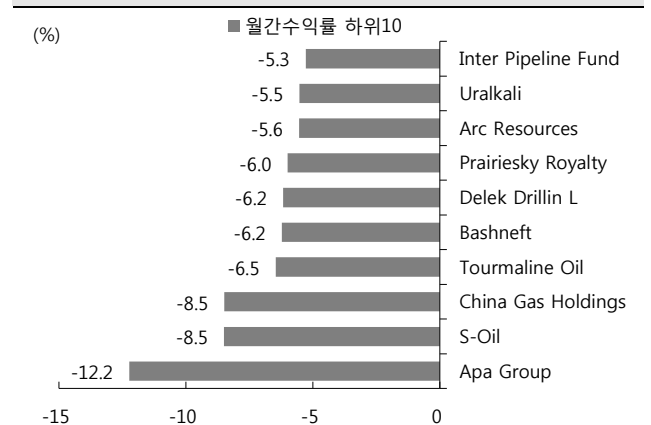
월간수익률 상위 10 - 정유/화학



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



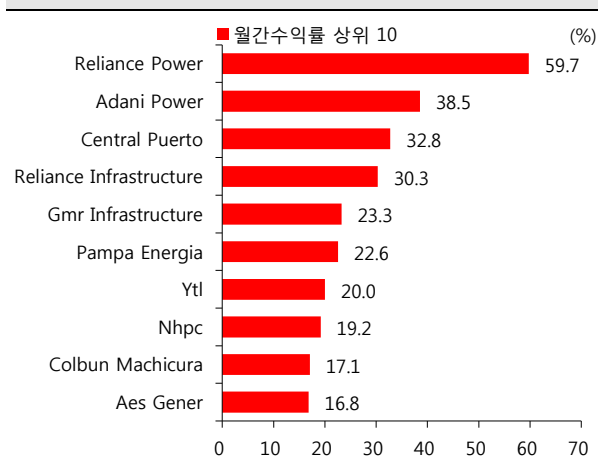
유틸리티 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	22,472	37,200	48,750	37,200	5.7	0.31	-4.1	-5.0	-15.9	-2.5	-3.6	-8.9	-38.2	-3.7
한국가스공사	3,774	43,450	53,700	40,600	9.5	0.46	-2.6	4.0	-7.9	2.1	-2.1	-1.1	-30.3	0.9
Global Peers														
EDF	37,984	10.8	12.3	7.4	16.6	0.81	-1.2	-8.8	21.1	3.5	-3.3	0.7	8.0	0.6
GDF 수에즈	42,781	14.6	14.9	10.9	14.1	0.87	-1.6	-0.3	19.9	1.8	-3.7	-0.1	6.7	-1.1
Enel	65,346	5.3	5.6	3.8	13.0	1.40	-3.3	-0.7	27.8	4.1	-4.9	4.9	10.1	0.1
Duke Energy	57,354	81.9	91.1	76.5	17.0	1.34	-6.8	-7.4	5.4	-2.6	-11.2	-10.3	-15.5	-5.2
Iberdrola	51,236	6.7	7.1	5.7	14.3	1.05	1.5	-1.8	14.3	4.3	-0.4	2.6	4.6	0.6
Dominion Resources	49,449	76.8	84.9	71.7	19.0	2.85	-7.6	-4.7	0.7	-5.2	-11.9	-7.4	-20.2	-7.8
NextEra Energy	71,364	151.7	159.3	118.4	20.8	2.51	-2.5	-0.6	27.5	-2.9	-6.8	-4.8	6.6	-5.5
Southern Co	46,950	46.8	53.3	46.7	15.5	1.79	-7.1	-10.8	-4.8	-2.7	-11.4	-12.7	-25.7	-5.3
E.ON	24,438	9.2	10.7	6.6	14.3	4.27	-5.3	-10.6	37.5	1.5	-7.3	-5.9	22.5	-1.6
Exelon	36,695	38.2	42.4	33.5	13.3	1.18	-7.4	-6.7	7.6	-3.1	-11.7	-7.9	-13.3	-5.7
RWE Group	12,211	17.6	23.2	11.8	11.0	1.75	-9.4	-20.9	47.1	3.6	-11.5	-12.7	32.2	0.5
American Electric	34,825	71	78	62	18.3	1.83	-7.2	-4.4	12.0	-3.8	-11.5	-8.5	-8.9	-6.4
SSE	18,217	1,324	1,557	1,294	10.9	2.20	0.2	-3.2	-14.3	0.3	-5.2	-7.2	-23.0	-0.3
Tenaga Nasional	21,856	15.4	15.6	13.4	11.8	1.45	-1.4	3.5	11.4	1.0	-6.8	4.9	1.9	-0.1
PPL	21,308	31.0	40.1	30.6	13.2	2.20	-12.3	-15.8	-9.8	0.0	-16.6	-24.5	-30.7	-2.6
Fortum	18,082	16.9	18.7	12.8	19.8	1.06	-3.7	-7.9	14.9	2.5	-7.1	-1.4	6.5	-0.2
PG&E	22,784	44.3	71.6	43.5	11.4	1.07	-17.4	-22.0	-26.8	-1.2	-21.7	-43.4	-47.7	-3.8
CLP Holdings	25,768	79.8	85.3	73.5	15.0	1.81	1.3	0.6	8.3	-0.3	-5.5	-8.5	-28.9	-3.2
PSEG Public Service	25,130	49.7	53.1	41.9	16.6	1.78	-5.7	-1.3	13.5	-3.6	-10.1	-2.8	-7.4	-6.2

자료: Datastream, SK 증권

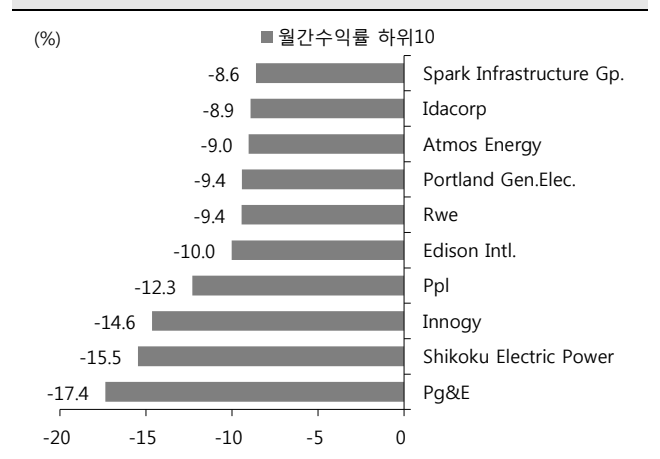
월간수익률 상위 10 - 유틸리티



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

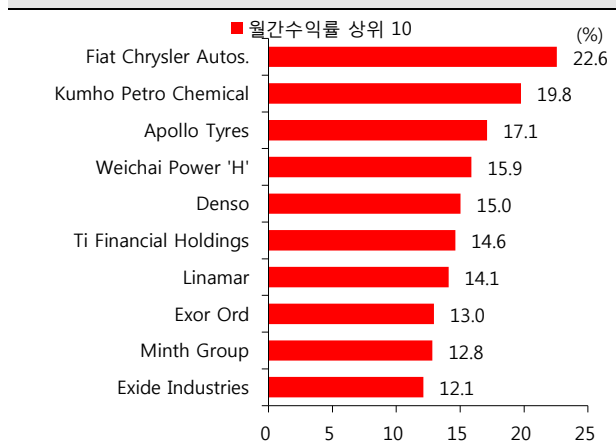
자동차 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	30,885	149,000	170,000	134,000	7.2	0.55	-7.7	-7.7	-2.9	-4.5	-7.2	-5.3	-25.2	-5.7
기아차	12,187	31,950	41,150	30,200	5.7	0.44	-5.3	-9.4	-22.3	-4.6	-4.8	-3.4	-44.6	-5.9
현대모비스	22,579	246,500	283,000	213,500	7.9	0.76	-8.2	-9.0	-12.1	-6.3	-7.7	-1.6	-34.4	-7.5
현대위아	1,607	62,800	79,900	59,500	8.6	0.49	-5.7	-4.3	-18.2	-3.4	-5.2	-8.1	-40.5	-4.6
한온시스템	6,706	13,350	14,550	8,250	19.3	3.26	-3.3	3.1	25.4	-4.0	-2.8	1.7	3.0	-5.2
만도	2,607	295,000	339,500	221,000	12.3	1.67	-13.1	-9.1	14.6	-4.4	-12.6	11.6	-7.8	-5.6
한국타이어	6,318	54,200	66,700	52,700	8.0	0.91	1.7	-3.7	-9.4	-0.7	2.2	-14.3	-31.7	-2.0
넥센타이어	1,098	11,950	14,700	11,700	7.3	0.82	0.4	-9.5	-11.2	1.3	0.9	-14.1	-33.5	0.1
한국타이어월드와이드	1,619	18,500	23,300	18,000	7.9	0.55	0.5	-8.4	-12.5	-2.1	1.1	-19.6	-34.8	-3.3
한라홀딩스	621	61,100	69,500	58,200	8.4	0.63	-8.4	-12.1	-2.4	-2.6	-7.9	-7.2	-24.7	-3.8
쌍용자동차	673	5,210	8,190	4,975	55.4	0.89	-3.2	-2.6	-36.4	1.8	-2.7	-3.7	-58.7	0.5
에스엘	720	22,600	25,500	17,500	7.0	0.70	-1.3	0.4	-7.4	-7.8	-0.8	17.2	-29.7	-9.0
Global Peers														
Toyota Motor	217,629	7,552	7,413	5,695	10.9	1.12	7.9	5.6	7.1	4.7	2.9	-0.4	-13.7	1.3
Daimler	93,822	72.9	73.1	59.4	7.9	1.13	4.2	-0.4	1.3	3.0	2.1	3.5	-13.7	-0.1
BMW	64,032	88.4	90.8	77.1	8.0	1.03	3.9	-1.3	-2.4	1.5	1.8	-3.2	-17.4	-1.6
General Motors	62,512	44.0	46.5	32.4	7.4	1.33	2.8	3.9	20.9	7.4	-1.5	-7.1	0.0	4.8
Tesla	53,207	316.6	385.0	226.8		12.42	4.2	3.4	39.6	1.7	-0.1	-18.4	18.7	-0.9
Honda Motor	64,327	4,021	3,986	3,009	10.3	0.88	6.7	6.9	12.7	4.1	1.8	6.9	-8.2	0.7
Volkswagen	63,152	177.8	175.0	128.2	7.3	0.81	5.8	7.6	24.3	5.3	3.7	17.7	9.3	2.2
Ford Motor	51,499	13.2	13.0	10.6	8.1	1.39	6.2	6.8	3.4	5.7	1.9	0.3	-17.5	3.1
Continental	57,006	236.8	232.4	181.1	13.4	2.60	5.7	6.5	26.8	5.0	3.6	6.7	11.8	1.9
Nissan Motor	42,830	1,149	1,200	1,009	7.3	0.79	5.3	3.4	-4.2	2.3	0.3	-6.0	-25.1	-1.2
Bridgestone	38,102	5,306	5,598	4,033	12.8	1.55	4.8	-3.5	23.4	1.3	-0.2	-9.4	2.6	-2.2
Denso	49,602	7,073	6,925	4,586	16.8	1.48	15.0	11.0	36.0	4.6	10.0	11.4	15.2	1.1
Renault	31,038	87.2	90.2	74.3	5.4	0.67	2.7	-3.1	1.3	3.9	0.7	0.1	-11.9	1.0
Michelin	27,203	126.0	127.2	99.4	12.1	1.77	2.2	-1.0	20.4	5.4	0.1	1.2	7.2	2.5
Geely Automobile	31,607	27.6	29.2	7.7	15.9	4.67	0.5	13.8	246.1	1.7	-6.3	-2.2	208.9	-1.3
Fiat Chrysler Autos.	33,219	17.9	16.9	8.7	6.2	1.12	22.6	14.4	94.4	20.2	21.0	17.6	76.8	16.2
Valeo	18,536	64.3	67.1	54.5	13.2	2.68	6.3	7.1	16.5	3.2	4.3	-0.1	3.4	0.3
Aisin Seiki	16,890	6,490	6,400	4,915	12.7	1.26	7.8	14.5	25.5	2.5	2.8	-3.4	4.7	-0.9
Lear	12,930	191.4	186.2	132.1	10.5	2.62	7.6	8.9	40.2	8.3	3.3	1.8	19.3	5.7
Borgwarner	11,657	55.3	55.7	38.0	13.0	2.53	1.7	4.4	35.6	8.2	-2.6	-1.3	14.7	5.6

자료: Datastream, SK 증권

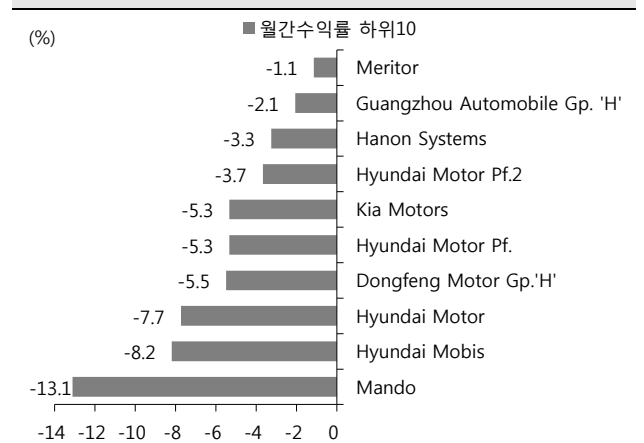
월간수익률 상위 10 - 자동차



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20 억달러 이상 기준

자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 10 - 자동차



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20 억달러 이상 기준

자료: Datastream, SK 증권



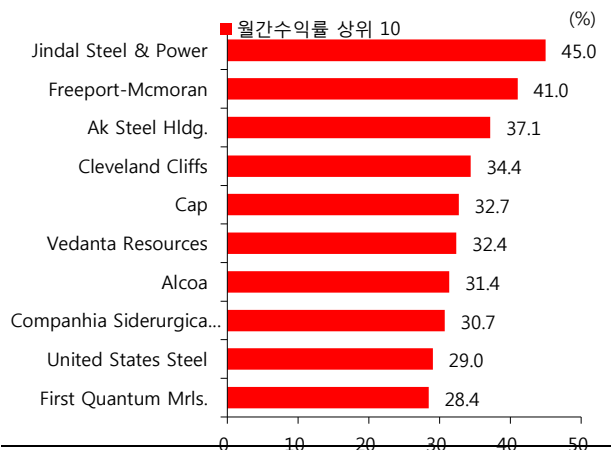
철강/비철 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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
POSCO	30,192	368,000	367,500	244,000	10.3	0.67	6.7	13.1	48.7	10.7	7.2	11.8	26.4	9.5
현대제철	7,158	57,000	64,600	50,900	7.8	0.43	-9.0	-4.2	-0.5	-2.7	-8.4	3.7	-22.8	-4.0
고려아연	8,692	489,500	546,000	392,500	11.2	1.36	0.9	-4.8	2.0	-0.7	1.4	-5.5	-20.3	-1.9
풍산	1,326	50,300	58,600	37,150	7.5	0.92	9.7	1.6	21.5	5.9	10.2	-6.3	-0.8	4.7
Global Peers														
BHP BILLITON	77,176	30.6	30.3	22.1	17.3	2.09	10.2	10.4	19.3	3.4	7.4	8.3	12.0	2.4
RIO TINTO	72,031	3,960	3,989	2,910	13.2	2.12	14.2	6.3	27.3	0.4	8.8	4.6	18.6	-0.1
VALE ON	69,094	42.3	41.7	25.4	14.4	1.69	17.4	26.1	58.5	5.0	8.4	27.9	31.1	1.6
SOUTHERN COPPER	37,971	49.1	49.0	33.0	21.6	4.77	15.8	14.5	46.7	3.5	11.5	9.9	25.8	0.9
ARCELORMITTAL	34,951	28.4	28.8	17.8	11.6	0.92	10.5	11.5	29.0	4.8	7.7	20.8	14.3	2.3
GRUPO MEXICO 'B'	26,509	65.7	66.9	48.2	13.3	2.06	13.1	4.3	10.4	1.2	8.0	14.6	3.6	0.1
NIPPON STL	25,548	3,044	2,966	2,341	11.9	0.86	6.8	13.0	13.0	5.3	1.8	3.4	-7.8	1.8
MMC NORILSK NICKEL	32,099	11,565	11,610	7,791	8.7		14.8	0.1	15.4	6.6	10.3	6.3	15.9	2.0
RIO TINTO	25,359	78.3	78.2	57.2	14.8	2.46	10.9	7.0	29.3	3.2	8.0	6.2	22.0	2.2
ANGLO AMERICAN	30,546	1,603.4	1,605.0	959.4	10.4	1.23	18.7	8.0	40.0	3.5	13.3	5.7	31.3	2.9
NUCOR	21,574	67.9	67.4	53.5	14.8	2.29	17.7	17.0	11.4	6.7	13.4	12.3	-9.5	4.1
BARRICK GOLD	17,453	18.6	26.8	17.3	18.6	1.63	5.9	3.7	-19.4	2.0	3.2	-13.8	-24.3	1.2
FREEPORT-MCMORAN	28,801	19.9	19.8	11.2	11.9	2.84	41.0	40.6	36.1	5.0	36.7	27.4	15.2	2.4
NEWMONT MINING	20,480	38.4	39.6	31.9	28.1	1.72	6.1	6.5	5.0	2.3	1.8	-6.3	-15.9	-0.3
VALE PN	3,168	33.4	34.2	24.1	7.8		0.0	7.0	34.7	0.0	-9.0	8.7	7.3	-3.5
THYSSENKRUPP	18,763	25.0	26.8	21.3	14.7	3.93	11.0	7.2	10.1	3.4	8.9	1.4	-4.9	0.3
VEDANTA	19,919	339.6	343.4	221.9	9.9	1.82	17.7	0.4	49.2	4.3	13.0	-1.1	18.7	3.1
FRESNILLO	13,937	1,395	1,725	1,260	27.2	4.29	10.7	8.1	-0.3	-2.4	5.3	-5.9	-9.0	-3.0
NORSK HYDRO	15,552	60.5	64.2	41.4	13.3	1.32	9.8	-5.4	45.7	-2.9	4.9	-4.2	30.4	-5.3
FRANCO-NEVADA	14,614	97.7	109.0	81.1	69.9	3.08	-2.2	-3.9	16.8	-2.8	-5.0	-4.5	11.9	-3.6
CHINA STEEL	13,345	25.0	26.3	23.8	20.6	1.23	1.2	1.0	0.4	0.8	-1.7	-2.2	-15.9	-1.4
FOSUN INTERNATIONAL	20,253	18.4	19.9	11.0	9.4	1.16	12.4	-3.0	68.2	6.5	5.6	1.8	31.0	3.5
NOVOLIPETSK STEEL	15,396	146.5	153.0	100.7	12.2	2.31	9.3	11.4	26.3	-0.5	4.9	2.0	26.8	-5.2
FORTESCUE METALS	13,091	5.4	7.2	4.5	10.7	1.27	15.1	11.5	-11.6	9.6	12.2	-5.0	-18.9	8.6
NEWCREST MINING	14,045	23.3	25.1	19.5	24.9	1.77	0.1	1.3	12.5	2.1	-2.7	1.1	5.1	1.0
GOLDCORP	11,669	16.7	23.1	15.2	25.1	0.80	6.9	-0.2	-15.7	4.1	4.1	-3.6	-20.6	3.2
JFE HOLDINGS	15,343	2,828	2,794	1,766	9.8	0.79	3.1	11.1	53.3	4.5	-1.9	15.2	32.4	1.0

자료: Datastream, SK 증권

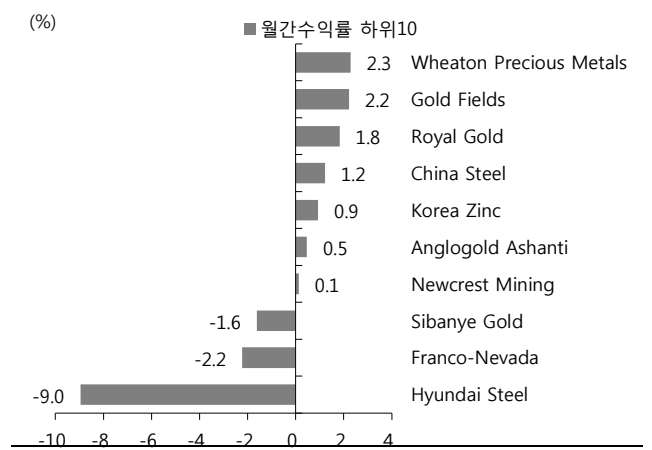
월간수익률 상위 10 - 철강/비철



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

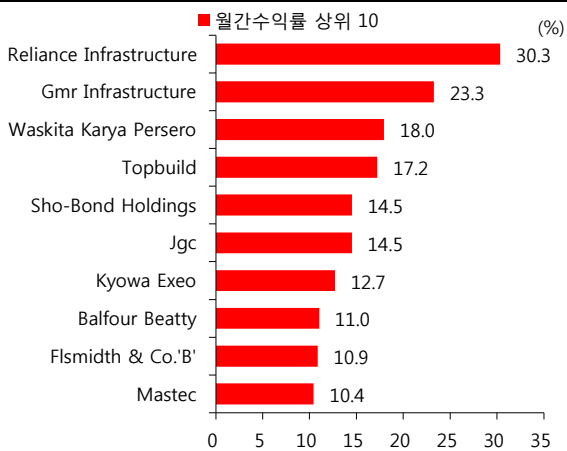
건설/건자재 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대건설	3,987	38,050	51,300	34,250	7.1	0.59	3.5	0.0	-12.2	4.8	4.0	-5.1	-34.5	3.6
대우건설	2,401	6,140	8,190	5,110	5.4	0.85	6.2	-10.2	18.1	3.7	6.7	-19.1	-4.2	2.5
대림산업	2,757	84,200	93,500	77,900	5.8	0.57	-2.4	-5.9	-3.7	2.2	-1.9	0.8	-26.0	1.0
GS건설	2,014	29,950	34,600	25,750	7.7	0.59	4.4	12.2	8.3	5.8	4.9	8.1	-14.0	4.6
삼성엔지니어링	2,554	13,850	14,300	9,780	18.3	2.22	-3.2	13.1	25.3	11.7	-2.6	21.6	3.0	10.5
현대산업	2,901	40,900	51,400	32,850	7.1	0.92	-4.0	0.5	-13.4	6.1	-3.5	10.3	-35.8	4.9
한샘	3,610	163,000	235,500	149,000	21.2	4.76	-10.9	-4.4	-18.7	-9.4	-10.4	3.3	-41.0	-10.7
LG하우시스	809	95,900	114,500	88,300	9.2	0.89	2.4	1.6	-3.5	-1.2	2.9	3.2	-25.8	-2.5
에스원	3,719	104,000	107,000	82,300	21.0	2.73	3.0	8.6	15.4	-2.8	3.5	12.3	-6.9	-4.0
금호산업	319	9,460	14,150	8,260	5.4	0.77	-10.3	0.8	-4.6	-0.5	-9.8	-5.1	-27.0	-1.8
Domestic Peers														
동부건설	202	10,300	16,950	9,190	4.5	0.45	-7.6	-10.4	3.0	2.0	-7.1	-22.2	-19.3	0.8
동원개발	423	4,945	5,810	3,900	4.1	0.64	-5.3	-13.7	16.6	-0.7	-12.2	-36.9	-12.3	-4.4
화성산업	177	15,100	16,600	12,750	4.5	0.50	-4.1	-3.2	13.5	-0.3	-3.6	3.6	-8.8	-1.6
서한	216	2,270	2,870	1,990	2.9	0.69	-4.0	5.3	-1.9	0.0	-11.0	-18.7	-30.8	-3.7
아이에스동서	982	33,850	49,400	30,600	8.6	0.87	-6.1	-8.1	-21.1	-2.7	-5.6	-1.3	-43.4	-4.0
SK디앤디	512	33,700	36,000	25,433	13.6	1.77	4.0	16.2	19.1	0.2	4.5	15.2	-3.2	-1.1
서부T&D	595	12,200	13,854	8,727	83.9	1.27	-8.7	13.3	-2.1	-6.9	-15.7	1.2	-31.0	-10.6
리바트	560	29,000	32,700	21,400	11.3	1.39	-6.2	16.2	21.1	-9.4	-5.7	23.7	-1.2	-10.6
Global Peers														
Linde	42,141	188.5	192.1	146.6	22.4	2.38	2.6	0.2	22.2	4.3	0.5	2.8	7.2	1.2
Fluor	7,471	53.4	58.2	37.2	21.6	2.01	9.3	14.0	-0.5	3.4	5.0	16.4	-21.4	0.8
TR	1,876	27.9	38.9	22.7	25.1	3.50	8.7	0.5	-27.6	5.4	6.8	4.1	-37.3	1.7
Petrofac	2,447	521.6	946.0	349.0	9.2	1.91	19.3	18.2	-42.4	2.3	14.0	16.0	-51.1	1.7
Technip	15,115	32.5	35.4	25.0	25.3	1.18	15.0	13.7		3.8	10.7	10.8		1.2
JGC	5,290	2,312	2,258	1,670	20.8	1.41	14.5	23.0	6.8	6.1	9.5	13.6	-14.0	2.7
Saipem	4,758	3.9	5.6	2.9	26.7	0.78	14.7	1.7	-29.9	2.7	13.1	5.7	-47.5	-1.3
KBR	2,817	20.1	21.1	13.6	14.8	2.66	7.7	-0.8	16.9	1.4	3.4	5.0	-4.0	-1.2
Chiyoda	1,996	868.0	878.0	541.0	50.2	1.41	10.2	31.7	5.6	4.6	5.2	21.6	-15.3	1.1
Toyo	441	1,296.0	1,565.0	1,231.0	32.4	0.93	1.4	-5.3	-17.2	-0.3	-3.6	-18.3	-38.1	-3.8

자료: Datastream, SK 증권

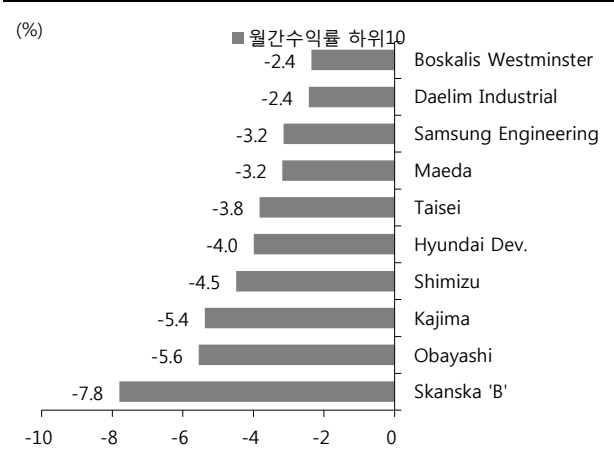
월간수익률 상위 10 - 건설/건자재



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



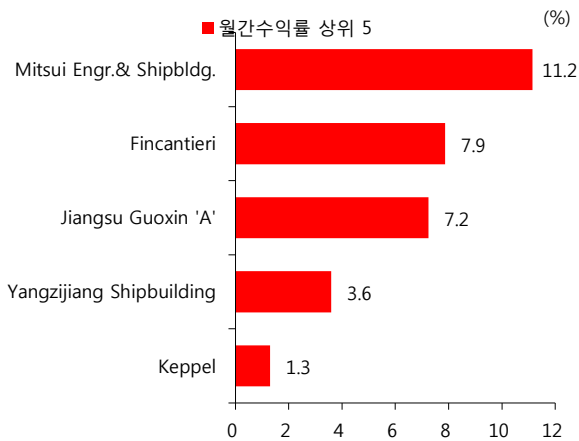
조선 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대중공업	6,559	123,000	186,500	96,900	51.2	0.62	-19.6	-22.9	-7.3	22.4	-19.1	-19.5	-29.7	21.2
현대미포조선	1,694	90,000	120,000	57,400	19.9	0.71	-8.9	-18.9	37.8	14.4	-8.4	-8.7	15.5	13.1
삼성중공업	3,079	8,390	13,600	7,000		0.59	-33.4	-30.1	-14.7	14.5	-32.9	-29.4	-37.0	13.2
Global Peers														
CSSC Holdings	5,243	24.7	31.6	21.6	87.5	2.21	0.0	0.0	-15.5	0.0	-2.7	-1.3	-22.7	-2.6
Fincantieri SpA	2,766	1.4	1.4	0.5	20.6	1.82	7.9	26.4	154.3	8.5	6.3	37.8	136.7	4.5
CSSC Offshore	3,377	26.7	40.4	25.0	127.0	3.51	0.0	0.0	-14.3	0.0	-2.7	-1.3	-21.5	-2.6
CSSC Science & Tech	1,512	13.3	24.4	12.6	27.5	2.17	-2.2	-15.4	-29.4	2.2	-4.9	-30.8	-36.6	-0.3
Dynagas LNG	434	12.2	17.9	10.9	21.4	1.50	-8.8	-5.3	-28.1	12.5	-13.1	-21.2	-49.0	9.9
MODEC	1,514	3,040	2,981	1,828	11.1	1.15	13.2	13.9	55.1	4.5	8.2	1.0	34.2	1.0
Reliance Def & Eng	666	57	69	35		2.57	63.9	7.0	2.4	-12.3	59.2	4.2	-28.0	-13.6
Sembcorp Marine	2,866	1.8	2.0	1.5	39.8	1.43	-4.7	-7.1	25.1	-1.1	-6.2	-1.2	7.0	-3.6
Yanzijiang Shipbuilding	2,866	1.5	1.7	0.8	13.1	1.11	0.0	-3.8	79.8	2.7	-1.5	-3.6	61.6	0.2

자료: Datastream, SK 증권

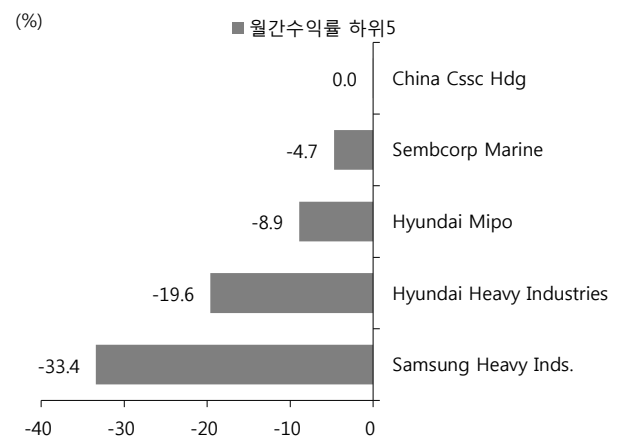
월간수익률 상위 5 - 조선



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

