

CYCLICAL BULLETIN

RELEASE 8.

APR

4

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

Theme: 트럼프發 무역전쟁의 숨겨진 노림수

2018-04-02

WORST WORST



정유



화학



유틸



자동차



철강



건설

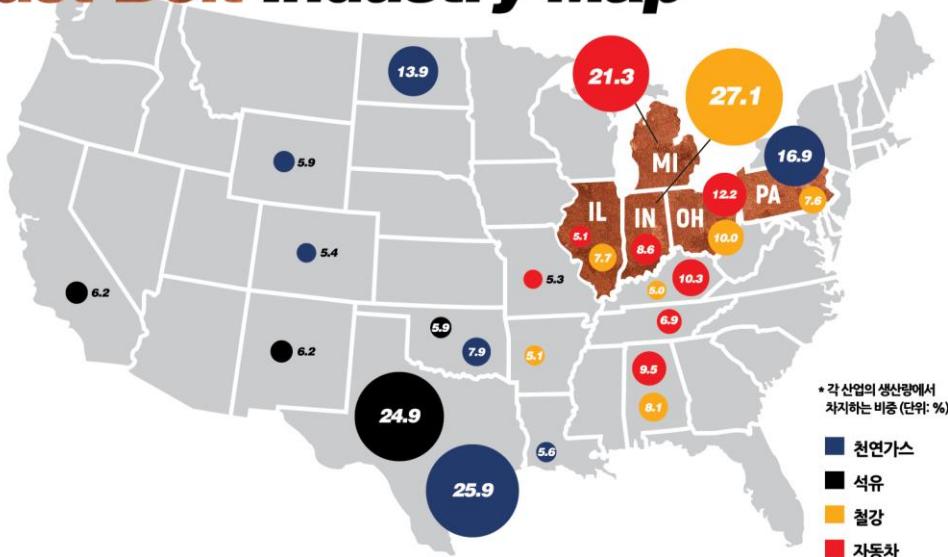


조선

IMPLICATION

최근 미국발 무역전쟁이 화두입니다. 하지만 저희는 총 4 가지 정치적 이유에서 지금보다 더 격화되리라 분석하는데요, 특히 펜실베니아 보궐선거에서 33 세 '애송이' 민주당 후보의 승리는 오히려 트럼프의 정책에 탄력을 붙여 줄 것입니다. 일단 시작은 철강이었습니다. 하지만 트럼프가 노리는 것이 '러스트벨트의 표상'인 만큼 철강은 떡밥에 불과합니다. 결국 자동차와 석유/가스 도화선으로 불이 붙겠죠. 자동차로 무역전쟁이 번진다면 현대차그룹에게는 피곤한 상황이 조성될 것이고, 석유/가스는 이미 시작된 만큼 계속 지정학적 이슈가 불거지리라 봅니다. 또 한 가지 걱정은 미국발 무역전쟁이 1929 년과 같은 세계적인 무역전쟁으로 번질 수 있다는 것인데요. 세계 경제에 위협이 됨에도 미국은 그럴 만한 정치적/경제적 이유가 있습니다. 이 상황에서는 한국 같은 수출 국가가 더 피해를 보게 될 것입니다.

Rust Belt Industry Map



자료: SK 증권

- * 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 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



“

트럼프의 '정치'로 풀어봐야 할 미국 무역전쟁

트럼프가 결국 철강에 대한 관세를 부과했습니다.
한국은 일시 유예를 받았지만 안심할 단계는 아닌
데요. 대체 트럼프는 왜 이런 무역전쟁을 하는 걸
까요? 해답은 11월 중간선거에서 찾아야 합니다

- SK 증권 소재/산업재

”

될 것이다, 말 것이다 말이 많았는데요. 결국은 되었습니다. 트럼프 대통령으로 대변되는 미국의 철강 관세 폭탄 이야기입니다. 수많은 반대여론에도 불구하고 트럼프는 결국 3월 8일 수입철강과 알루미늄에 대한 관세부과를 강행했습니다. 비율도 애초 거론되던 50% 수준까지는 아닙니다만 각각 25%와 10%로 낮지 않게 발표가 되었죠. 한 산업에 충분히 타격을 줄 만한 수치들입니다. 물론 한국은 관세부과 대상에서 일시적으로 제외된 국가입니다. 우리 외에도 EU, 호주, 브라질, 캐나다, 멕시코, 아르헨티나가 그 대상이었죠. 그렇지만 안심할 단계는 아닙니다. 무엇보다 유예 기간 자체가 5월 1일까지로 1개월 여 밖에 안 됩니다. 그 기간 동안 협상이 잘 이뤄지지 않는다면 차후 결과가 어떻게 뒤집힐 지 알 수 없는 상황입니다. 게다가 유예 대상국에도 수입할당제(쿼터제)가 도입될 수 있다고 하니까요. 여전히 지켜볼 부분이 많이 남아 있습니다.

이에 파생되어서 많은 이야기들이 나오고 있습니다. FTA 재협상, 다른 산업에 대한 관세, 궁극적인 중미무역전쟁 등등 듣기만 해도 굵직굵직한 이슈들이 제기되고 있죠. 하지만 일단 가장 궁금한 것은 도대체 왜 트럼프가 이와 같은 일을 강행하느냐인데요, 아마도 그 해답은 올 해 11월로 예정되어 있는 중간선거에서 찾아야 할 것 같습니다.

3월 11일 발표된 미국의 철강/알루미늄에 대한 관세폭탄

美 '관세폭탄' 결국 현실로…철강株 '흔들'

트럼프 대통령은 지난 8일(현지시간) 수입산 철강에 관세 25%를 부과하는 조치를 내렸다. 이번 조치로 추가 관세가 부과되면서 부담은 더욱 커진다. 미국 수출 물량이 많은 강관업체는 큰 타격이 예상된다. 세이제강은 작년 전체 수출 70만 t 중 50만 t을 미국에 팔았다. 휴스틸도 전체 매출 가운데 각각 40%가 미국에서 발생한다. 미국의 철강 관세는 이미 국내 업체에겐 부담인 상황이다.

- 이데일리, 2018. 03. 11

자료: 이데일리, SK 증권

한국은 5월 1일까지 유예를 받고 그 때까지 협상에 돌입

트럼프 "한국 철강관세 5/1 까지 유예 확정"

도널드 트럼프 미국 대통령은 한국을 비롯한 6개국과 유럽연합(EU)에 대해 철강/알루미늄 고율 관세부과 조치를 오는 5월 1일까지 잠정 유예한다고 22일(현지 시각) 공식 발표했다. 다만, 유예 대상국에 수입량을 할당하는 '쿼터제'를 도입할 수 있음을 시사했다. 트럼프 대통령은 (중략) "5월 1일 이후 협상을 통해 이들 국가의 면세를 연장할지 여부를 결정하겠다"고 밝혔다.

- 조선일보, 2018. 03. 23

자료: 조선일보, SK 증권



“

현재 공화당의 지지율은 민주당 대비 10%p 가량 낮습니다. 게다가 텃밭으로 인식되었던 펜실베니아 보궐선거에서도 민주당의 33살 어린 후보자에게 패배를 당했죠. 트럼프가 조급할 만 합니다

- SK 증권 소재/산업재

”

이번 중간선거는 트럼프 대통령, 그리고 공화당 모두에게 상당히 중요합니다. 뭐 정치에 있어서 어느 시점에서든 중요할 수밖에 없는 것이 선거이기는 하지만, 특히 최근 지지율에서 공화당이 민주당에게 크게 뒤져 있는 양상이기 때문에 트럼프로서는 극단의 대책을 쏟아낼 수밖에 없습니다. 지난 3월 18일 NBC 뉴스와 WSJ이 공동으로 진행한 여론조사 결과에 따르면, 공화당의 지지율은 40%에 불과해 50%인 민주당에게 10%p 가 뒤져 있다고 하네요. 1월까지만 하더라도 격차는 6%p인데 점점 벌어지고 있으니 이들로서는 초조할 수밖에 없습니다.

그리고 이런 공화당의 불안감을 증폭시킨 사건도 최근에 있었습니다. 3월 13일 펜실베니아 18 선거구 보궐선거에서의 패배입니다. 트럼프와 공화당은 대통령에 당선될 때에도, 그리고 당선 이후 지지율에서도 이 펜실베니아를 강력한 텃밭으로 인식해 왔습니다. 흔히 ‘러스트 벨트(Rust Belt)’라고 불리는 지역 중에 하나라고 하면 이해가 빠르시겠죠? 트럼프는 대선승리 때에도 이 러스트벨트에 대한 적극적인 전략을 잘 이용해왔고 지금까지도 그렇습니다. 민주당도 이를 알기에 2014년과 2016년 연방 하원 의원 선거에서는 아예 후보 조차 내지 않을 정도였는데, 놀랍게도 이런 지역에서 얼마 전 패배를 당한 것입니다. 그것도 33살 밖에 되지 않은 어린 후보자(코너 램, Conor Lamb)에게 말이죠. 물론 49.8% Vs 49.6%라는 간발의 격차이긴 했지만, 다른 곳도 아닌 펜실베니아에서의 패배였기에 공화당과 트럼프로서는 강력한 무언가를 모색할 수밖에 없는 국면이라 할 수 있습니다.

참고로 미국 중간선거는 11월 6일에 시행이 되고, 연방 하원의원 전원(435명)과 상원의 1/3(100명)을 다시 뽑게 됩니다. 주지사 선거도 여러 곳에서 동시에 진행이 되기 때문에 사실상 2018년 미국 내 최대 정치 이벤트로 지목이 되고 있죠.

11월 중간선거를 앞두고 민주당에 10%p 가량 지지율이 밀리고 있는 공화당

美공화당 지지율, 민주당에 10%P 뒤진 40%

11월 미국 중간선거를 앞두고 여당인 공화당의 지지율이 곤두박질치고 있다. (중략) 도널드 트럼프 대통령의 국정 지지율이 상승하는 가운데 여당 지지율은 하락하는 ‘디커플링(decoupling)’ 현상까지 나타나 선거 전략을 수립하는 데 애를 먹고 있다. (중략) ‘민주당이 지배하는 의회를 원한다’는 응답률은 50%로, 공화당을 선택한 답변(40%)보다 10%포인트 높았다. 격차가 1월(6%포인트)보다 더 벌어진 것이다.

- 동아일보 2018. 03. 20

자료: 동아일보, SK 증권

펜실베니아에서의 패배 때문에 더욱 비상이 걸린 상황임

트럼프 텃밭서 민주당에게 졌다

2016년 미 대선에서 도널드 트럼프 대통령이 압승했던 펜실베니아 연방하원 18 선거구 보궐선거에서 민주당 후보가 접전 끝에 공화당 후보를 눌렀다. 올해 11월 중간선거 방향을 가능해 볼 지표로 꼽히던 선거에서 패한 트럼프 대통령과 공화당엔 비상이 걸렸다. (중략) 서른네 살의 코너 램(사진) 민주당 후보가 주 하원의원 3 선 경력의 릭 서콘(60) 공화당 후보를 0.2%p(627표) 차로 이겼다.

- 조선일보, 2018. 03. 16

자료: 조선일보, SK 증권



“

공화당은 펜실베니아 패배에도 지금의 무역전쟁 기조를 더욱 강하게 끌고 갈 것입니다. 이유는 4 가지인데요. 첫 번째는 코너 램의 승리 정책에서 드러납니다. 러스트벨트는 무역전쟁을 선호합니다

- SK 증권 소재/산업재

”

혹시 지금까지의 정책 때문에 패배를 당한 것이니, 앞으로 변화의 바람이 불지 않겠느냐고 생각하신다면 ‘그렇지는 않을 것 같다’라는 답을 드리고 싶습니다. 이유는 크게 4 가지로 나눠볼 수 있습니다.

- ① 먼저 이번 펜실베니아 보궐선거에서 승리를 거둔 코너 램 민주당 후보의 정책을 잘 살펴볼 필요가 있습니다. 민주당 선거전략가인 맷 베넷(Matt Bennett)은 선거 승리 이후 흥미로운 언급을 했는데요. 그는 “민주당은 이번 중간선거에서 이전에 가져보지 못한 역사적인 승리를 거둘 기회를 얻었다. 그 문은 트럼프 대통령이 열어놨다”라고 이야기했습니다.

조금 더 자세히 이 말의 의미를 살펴볼까요? 램은 이번 선거 내내 독특한 정책전략을 펼쳤는데, 그 중에서도 대표적인 것은 트럼프의 주요 정책인 철강/알루미늄 관세부과에 ‘찬성’하는 입장이었다는 것입니다. 동시에 민주당의 하원 원내대표인 낸시 펠로시(Nancy Pelosi)를 적극적으로 ‘비난’하기도 했었죠. 즉 이 지역에서 트럼프가 인기가 많았던 이유를 정확히 짚어내 놀랍게도 이를 모방하는 정책을 사용했던 것이고, 이 부분에 젊은 백인 개혁가라는 이미지까지 더해져 유권자들의 마음을 끌어 모았던 것입니다.

우리한테 중요한 의미를 주는 것은 ‘백인보수 - 무역전쟁 - 러스트벨트’라는 키워드가 여전히 유권자들에게는 통하고 있다는 부분입니다. 이미 지난 대선 때 민주당 내에서도 버니 샌더스(Bernie Sanders)를 중심으로 보호무역을 지지하는 의견이 강하게 바람을 일으킨 적이 있었죠. 이렇게 본다면 무역전쟁의 원조라 할 수 있는 공화당은 더욱 강한 카드를 꺼낼 개연성이 높습니다

민주당 소속 임에도 트럼프를 모방하는 정책을 써서 선거에서 승리를 거둔 코너 램



“트럼프에 실망했지만 야당 지도부도 별로...” 민주당 씹쓸한 승리

도널드 트럼프 대통령의 정치적 기반인 ‘러스트벨트’(쇠락한 공업지대)인 펜실베니아주 연방 하원 보궐선거에서 민주당 후보가 접전 끝에 승리를 거뒀다. 하지만 민주당 지도부로선 만족할 수만은 없게 됐다. 30 대 정치 신예 코너 램 당선인이 낸시 펠로시 하원 원내대표를 비판하며 민주당 지도부와 거리를 두는 선거 전략으로 승리했기 때문이다. (중략)
눈길을 끄는 것은 이번 선거에서 드러난 게 반(反) 트럼프 정서만은 아니라는 점이다. 램 당선인은 선거 운동 기간 TV 광고와 신문 광고 등을 통해 “나는 낸시 펠로시를 지지하지 않는다”며 “내가 민주당 지도부의 복제품이란 (서콘 후보의) 주장은 거짓말”이라며 민주당 지도부에 비판적 입장을 견지했다.

- 2018. 03. 15, 한국일보 -

자료: 한국일보, SK 증권



“ ”

두 번째 이유는 상승하는 트럼프의 지지율입니다.

연초 이후 감세정책 + 이란대북정책 + 관세정책의 효과로 현재 그의 지지율은 사상 최대에 근접합니다. 이 분위기를 이을 가능성성이 높습니다

- SK 증권 소재/산업재

“ ”

- ② 두 번째 이유는 아마 첫 번째의 논리와 맞닿는 것일 수도 있습니다. 우리의 일반적인 생각과 달리 최근 트럼프의 지지율은 오르고 있다는 사실에도 주목해야 합니다.

전 세계적으로 트럼프에 대한 언론의 색안경이 대단히 강하기 때문에 미국 내에서도 지금까지 그의 정책에 강한 반발이 있을 것으로 어렵잖이 생각하시지만, 현실은 그와 다릅니다. 트럼프 지지율은 대략 35% 이하로는 떨어지지 않고 있습니다. 이를 두고 흔히 ‘콘크리트 지지율’이라고 부르죠. 어렵게 생각할 것 없이 백인 중심의 러스트 벨트의 지지율로 요약이 되는데요. 미국 철강노조 지역 본부장인 롱 보니는 대선 당시 힐러리 클린턴을 뽑았지만 최근에는 트럼프에 대해 “상당수 주변 노동자가 여전히 트럼프를 확고히 (unwavering) 지지하고 있다”고 언급한 바 있습니다. 최근 잇따라 발표된 세제개편과 일자리 확보 정책 등이 최소한 기준 지지층 한테 있어서는 지속적으로 우호적인 반응을 얻어낸다는 것이죠.

더군다나 연초 이후 감세정책 + 이란대북정책 + 관세정책의 3연타를 효과적으로 날린 이후로는 지지율이 부임 이후 최고에 근접한 45%(3월 25일, Fox 발표)까지 올라왔습니다. 콘크리트 지지율에서 바닥을 잡고 최근에는 완전하게 상승하는 분위기입니다. 우리가 막연하게 언론의 단편만 접하던 것과는 분명히 다른 분위기죠? 이런 상황을 종합해 본다면 공화당은 현재 트럼프의 기조를 11 월 중간선거 때까지는 강하게 밀고 갈 가능성이 높습니다. 오히려 대선 때 공약했던 정책들이 늦게 시행되는 부분을 불안해 할지도 모르겠네요.

부임 이후 최대치에 도전하고 있는 트럼프의 국정지지율



자료: Real Clear Politics, SK 증권



“

세 번째 이유는 공화당의 역사입니다. 전통적으로 그들은 중요 선거 이전 무역/외교/세금에서 강경 정책을 펼쳤었는데, 그 선례가 2002년 중간선거 압승 당시 부시 때였죠. 지금과 매우 유사합니다

- SK 증권 소재/산업재

”

- ③ 세 번째 이유는 공화당의 역사적인 특성에서 찾아야 합니다. 미국의 전형적인 보수파인 공화당은 중요 선거를 앞두고 강경한 대외정책을 펼쳐 표심을 끌어 모았던 전력들이 있음을 감안해야 합니다. 그 사례로서 가장 가까운 시점에서는 조지 부시 2세 공화당 대통령을 찾아볼 수 있습니다.

부시는 2002년 11월에 열렸던 중간선거에서 상원과 하원을 모두 장악하는 놀라운 결과를 만들어냈던 적이 있습니다. 이는 당시로서는 50년 만에 처음으로 백악관과 국회 상·하 양원을 모두 공화당이 장악하는 일임과 동시에, 늘 중간선거에서는 이당에 힘을 실어줬던 미국인들의 일반적인 심리 내지는 관행도 뒤집는 것이었는데요. 물론 이와 같은 결과가 발생할 수 있었던 것에는 가슴 아팠던 2001년 9/11 테러사태 이후 미국인들의 '대동단결'이 기저에 깔려 있었겠지만, 그 외에 공화당은 외국산 수입철강에 대해 최고 30%의 관세를 물리는 정책을 사용한 바 있습니다. 25%를 부과한 현재의 트럼프 정책과 매우 유사하죠.

당시에도 자유무역주의 변색, 미국 내 소비자부담 가중 등의 반발 여론이 만만치 않았습니다. 하지만 철강 생산지역인 펜실베니아와 오하이오, 웨스트버지니아 등지에서 긍정적인 반응을 얻어낼 것이라는 해석도 지금과 같았죠. 결과는 공화당의 압승이었습니다.

그리고 첨언하자면 이 때도 그들은 세금 삭감, 대북강경정책을 카드로 내놓았었습니다. 어떤가요. 역사는 거짓말을 하지 않습니다.

공화당은 2002년 부시 정권 때에도 중간선거를 앞두고 관세폭탄 시행

부시 수입철강 관세 부과조치 속셈은 중간선거

그럼에도 이런 결정을 내린 것은 오는 11월 중간 선거를 앞두고 있는 미국 공화당의 정치적 이익 때문이라는 분석이 지배적입니다. 미국 신문 워싱턴포스트조차도 이번 결정이 공화당이 전통적으로 열세를 면치 못했던 펜실베니아와 웨스트 버지니아, 오하이오주 등 철강산업 지역에서 지지기반을 높이기 위한 조처라고 분석했습니다. 지난 4년 동안 (중략) 미국의 철강업계 구조조정은 성공하지 못했습니다.

- MBC 2002. 03. 06

자료: MBC, SK 증권

결론적으로 중간선거에서 압승, 현재와 매우 유사한 양상임

미국 공화당 의회 상하원 장악

이번 중간선거 결과, 공화당은 50년 만에 처음으로 백악관과 국회 상·하 양원을 모두 장악하게 됐습니다. (중략) 부시 대통령은 또, 경기 부양책의 일환으로 국회가 추가 세금 삭감 조치를 이행하기를 원하고 있습니다. 미국회상원의 톰 대실 민주당 원내총무는 부시 대통령이 이라크의 지도자 사담 후세인을 무장해제 시키기 위한 계획을 추진해 나갈 수 있는 기회도 생겼다고 말했습니다.

- 보아코리아, 2002. 11. 06

자료: 보아코리아, SK 증권



“

네 번째 이유는 가장 중요하다고 할 수 있는데 트럼프 본인이 이 같은 선거전략을 요긴하게 써왔다는 것입니다. 지난 16년 11월 미국 대선에서 “세일 정책”에 의한 막판 뒤집기가 바로 그것이죠

- SK 증권 소재/산업재

”

- ④ 마지막이자 가장 큰 이유는, 누구보다도 이와 같은 선거전략의 유효성이 높다는 것을 잘 아는 사람이 도널드 트럼프 대통령 본인이라는 것입니다. 왜냐하면 그는 지난 2016년 대선 당시 막판 “세일 정책”을 통해 관련 산업계의 목표를 이끌어내면서 대역전국을 완성시킨 바 있기 때문이죠.

대다수 사람들은 2016년 11월 대선에서 트럼프의 승리를 매우 의외로 받아들였습니다. 아마 아직도 그런 분들이 많을 텐데요. 하지만 일면에서는 트럼프의 효과적 선거전략이 있었음을 인정해야 합니다. 그 중 하나로 반드시 꼽힐 만한 것이 바로 ‘세일 정책’이구요. 대선을 약 1개월 반 정도 앞둔 9월 29일 트럼프의 경제참모진이었던 피터 나바로(Peter Navarro)와 윌버 로스(Wilbur Ross)는 “Scoring the Trump Economic Plan: Trade, Regulatory & Energy Policy Impacts”라는 경제 정책보고서를 발간했는데, 그 중 세일 수출에 대한 전략을 요약하면 다음과 같습니다

- 1) 중국/한국/독일/일본은 수출로 미국에 많은 이득을 취한다
- 2) 그런데 막상 수입은 다른 곳에서 하고, 대다수가 원유/가스다
- 3) 트럼프는 원유/가스 수출에 관한 모든 제한을 풀 것이다
- 4) 해당국가들은 미국의 원유/가스 물량을 받아가야 한다

참고로 트럼프 부임 직후 피터 나바로는 국가무역위원회(NTC) 초대 위원장을 맡게 되었고, 현재에는 백악관 무역제조업정책 국장(OTMP) 자리에 앉았습니다. 승진을 통해 그는 개리 콘(Gary Cohn) 국가경제위원회(NEC) 위원장과 유사한 입지가 될 전망이죠. 또한 윌버 로스는 상무부 장관을 맡았는데, 이를 통해 트럼프가 이 정책을 어떻게 생각하는지를 대략 이해할 수 있습니다.

2016년 9월 29일 트럼프 경제참모진이었던 Peter Navarro / Wilbur Ross 가 공개한 경제정책보고서

Scoring the Trump Economic Plan:

Trade, Regulatory, & Energy Policy Impacts

AUTHORS:

Peter Navarro is a business professor at the University of California-Irvine; he holds a Ph.D. in economics from Harvard University. Wilbur Ross is an international private equity investor. Both are senior policy advisors to the Trump campaign.

As for South Korea, Germany, and Japan, all import a very high percentage of their hydrocarbons (as does South Korea). However, most of these imports do *not* come from the US. With Trump promising to increase oil and natural gas production in the US and remove any restrictions on US exports, there are reasonable deals to be made here with little or no cost to our petroleum-dependent trading partners, and there are many high-paying American jobs that would be created in our energy industries as a result.

China is likely to pose the biggest challenge. That said, the US is still China's biggest market, and the Chinese Communist Party runs a huge risk if it chooses to destabilize its own economy, and undermine Party control.

For example, China cannot cancel imports of American soybeans because there is not enough global excess supply of soybeans to replace the American output. If China paid a premium to divert supplies from other countries, the US would simply fill the market void created so there would be no net impact on US exports.

In terms of deals to be had, China likewise imports much of its petroleum needs so there is room to negotiate here. However, a Trump Administration will confront China's continued high tariffs on a wide range of American products, from motorcycles to raisins, as well as China's limits on imports such as cotton from the US.

자료: “Scoring the Trump Economic Plan: Trade, Regulatory & Energy Policy Impacts” 별첨, SK 증권



“

세일 정책 이후 펜실베니아와 미시건에서 그의 지지율은 1개월 만에 10%p 가까이 급등했었습니다. 대선승리에서 이 지역의 기여는 절대적이었죠. 트럼프가 이 기억을 잊었을 리 없습니다

- SK 증권 소재/산업재

“”

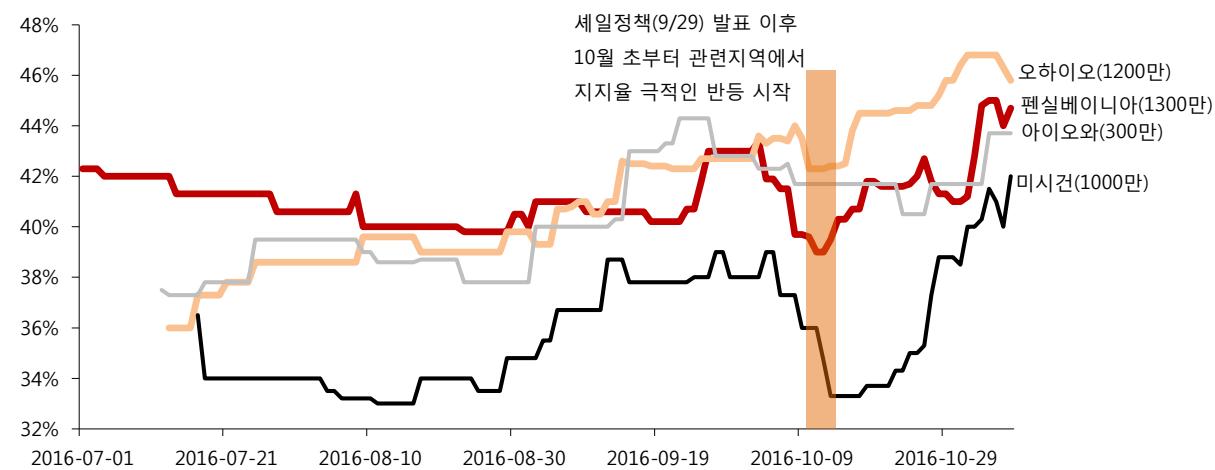
당시 이 정책은 놀라울 정도로 세일 생산지역의 유권자들에게 많은 지지를 얻어냅니다. 그들은 하락한 유가와 매일매일 경신되는 사상 최고 재고물량 탓에 고통을 받고 있었기 때문이죠. 이에 대한 반향이 어느 정도였는지는 지지율 수치로도 확인이 됩니다.

세일 광구의 대표지역이라 하면 역시 펜실베니아를 꼽을 수 있겠죠. 지역 인구도 1,300 만명에 이르는 작지 않은 곳입니다. 지난 2016년 11월 미국 대선 이전 일반적으로 트럼프의 지지율은 40% 초반에 형성이 되어 있었는데요. 9월 말 “세일 정책”이 발표된 이후 지지율은 바닥권이었던 39.0%에서 대선 직전 44.7%까지 급반등을 했습니다. 인구 1,000만 명의 미시건은 33.3%에서 막판 42.0%까지 올랐습니다. 즉 막판 1개월 만에 두 지역에서는 거의 10%p 가까이 지지율이 상승했다는 것이죠. 오하이오와 아이오와 역시 결과물은 비슷했습니다.

대선 직후 트럼프의 승리에 대한 여러 가지 분석이 나왔는데, 그 중 펜실베니아, 미시건, 위스콘신 이렇게 3개 주에서 7만표 정도만 반대로 나왔어도 힐러리 클린턴이 승리를 거두었을 것이라는 분석이 있었을 정도였습니다.

그만큼 ‘러스트 벨트’에서 트럼프가 일궈낸 막판 뒤집기는 대통령 본인과 또한 그를 지지한 유권자들에게는 의미 있는 기억으로 남아 있을 수밖에 없습니다. 11월 중간 선거의 절박함을 누구보다 잘 이해하고 있는 트럼프 입장에서는 결국 이런 맥락에서 이어진 무역전쟁 카드를 강화시킬 수밖에 없을 겁니다.

2016년 11월 미국 대선 당시 “세일 정책”으로 막판 뒤집기에 성공한 트럼프



자료: Real Clear Politics, SK 증권



“

한국 철강업계는 관세 면제 때문에 웃을 때는 아닙니다. 대신에 부과된 쿼터에 대해 고민해 봐야죠. 판재류는 몰라도 일단 강관업체의 피해는 불가피해 보입니다

- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

마냥 웃지 못할 한국 철강업계

그렇다면 무역전쟁이 가장 먼저 표면화 된 한국 철강산업이 받을 영향에 대해 분석을 해보겠습니다. 일단은 안도하는 분위기가 강합니다. 처음 미국이 관세를 부과할 때만 하더라도 악영향이 예상되었지만, 유예국으로 분류된 이후 결국 최종적으로 관세 면제를 받았기 때문입니다.

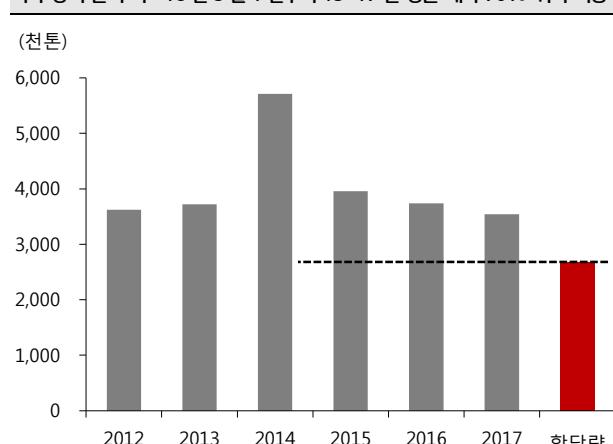
하지만 자세히 뜯어보면 마냥 웃기 만은 어렵습니다. 관세 대신 부과된 “수입쿼터” 때문이죠. 이제는 15년~17년 평균 미국 수출물량의 70% 만을 수출할 수 있습니다. 이럴 경우 가장 문제가 되는 것은 강관류입니다. 이들은 당장에 수출 물량을 50% 줄여야 하는 셈인데, 가뜩이나 주요 수출지역도 미국이었다는 점을 고려하면 관세나 다를 바 없는 피해가 불가피해 보입니다. 업체별로 본다면 상대적으로 미국 수출 비중이 낮고 쿼터에 여유가 생긴 포스코와 현대제철을 비롯한 판재류 업체들의 피해는 제한적이겠지만, 세아제강 같은 업체들은 피곤한 상황에 직면하게 될 가능성이 높습니다.

미국 철강관세 관련 News flow

일자	내용
18.02 월	미국 상무부 무역 확장법 232 조에 따라 철강 수입 규제방안 제시
18.03.08	상무부가 제시한 수입규제방안을 다소 수정하여 수입국가에 대해 철강에 25%, 알루미늄에 10%의 관세 부과 하는 행정명령에 서명 단 캐나다와 멕시코는 관세 조치 대상국에서 제외
18.03.22	한국을 포함해 아르헨티나, 호주, 브라질, 캐나다, 멕시코, 유럽연합(EU) 회원국들에 대한 관세 명령을 잠정 유예하는 수정안 승인
18.03.23	한국 등 유예를 받은 국가들을 제외하고 미국 내 모든 수입산 철강과 알루미늄에 각각 25%, 10%의 관세가 부과
18.03.27	한국은 232 조 관세 철폐 대신 쿼터(수입할당제) 시행 수출쿼터는 268 만톤 15~17년 평균 383 만톤의 70% 품목별로는 17년과 비교 판재류 111% 증가, 강관류 50% 감소

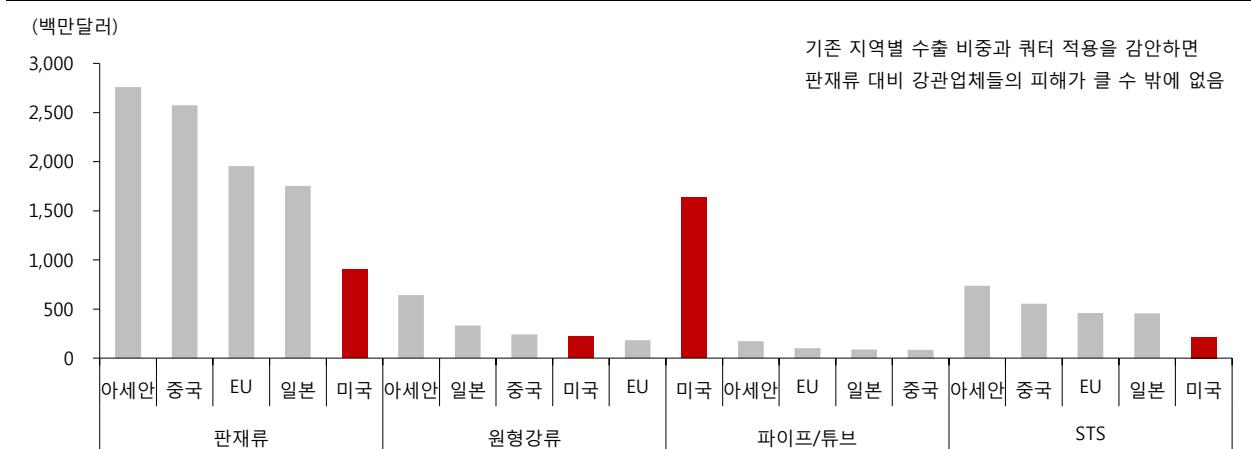
자료: 언론종합, SK 증권

미국 향 수출 추이 - 18년 5월 1일부터 15~17년 평균 대비 70% 쿼터 적용



자료: 산업통상부, Bloomberg, SK 증권

한국의 철강 품목별 / 국가별 수출 현황 - 쿼터와 기준 수출지역을 감안하면 강관업체의 피해가 클 수 밖에 없음



자료: Bloomberg, SK 증권 주: 2017년 기준

기준 지역별 수출 비중과 쿼터 적용을 감안하면
판재류 대비 강관업체들의 피해가 클 수 밖에 없음



“

하지만 더 무서운 현상은 “미국 내수가격 상승”입니다. 이미 연초대비 크게 올랐는데, 실제 무역장벽이 발생했다는 것입니다. 그리고 관세부과는 미국 외 지역의 overcapacity 국면을 만들 수밖에 없습니다.

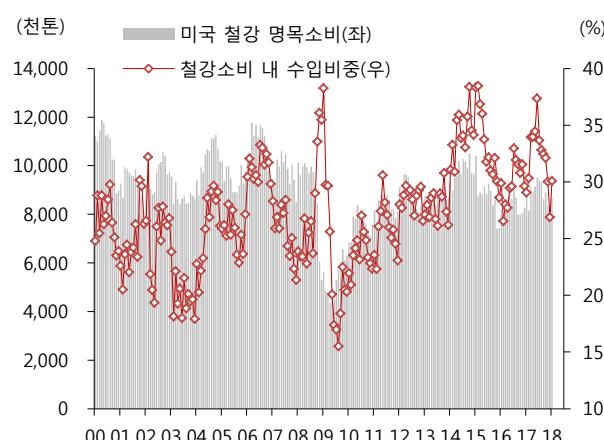
- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

하지만 단순히 이런 협의적인 분석 외에, 조금 더 광범위한 분석에 있어서 우려되는 부분을 말씀 드리겠습니다. 궁극적으로는 “미국 철강 내수 가격의 상승” 현상의 무서움을 주목하셔야 합니다. 일단 이미 HR은 연초대비 약 30%, CR은 약 20% 상승했습니다. 궁극적인 이유야 당연히 관세인상 영향입니다. 미국 철강업체 가동률은 이미 최대 수준인데 수입이 막히니 내부에서는 shortage가 발생한 것이죠. 특히 일부 하공정 업체의 슬라브 등의 반제품에도 적용되는 관세로 인해 원가부담도 발생했습니다.

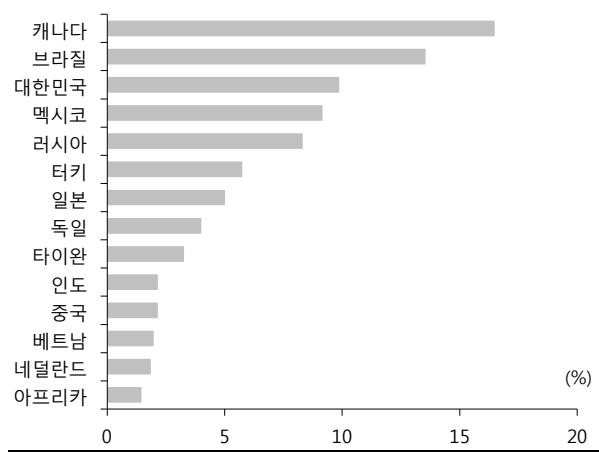
미국가격 상승은 관세폭탄의 효과를 “입증해주는” 현상입니다. 그렇다면 이제 기존 미국 향 수출물량들은 다른 지역으로 찾아가야만 합니다. 하지만 수요는 기존과 다르지 않으니, 궁극적으로는 미국 외 지역에서는 공급과잉 (overcapacity)으로 가격이 떨어질 수 밖에 없습니다. 이미 중국 내수가격은 이를 반영하여 하락 중입니다. 당연히 주변 수출국인 한국에도 직격탄입니다. 이런 상황에서 혹여 일부 국가에서 역시 자국 보호를 위해 관세장벽을 친다면 최악의 국면으로 치닫게 되는데, 이 얘기는 차후 단락에서 자세히 다루죠.

미국 명목 소비량 - 35%대로 여전히 높은 수입비중



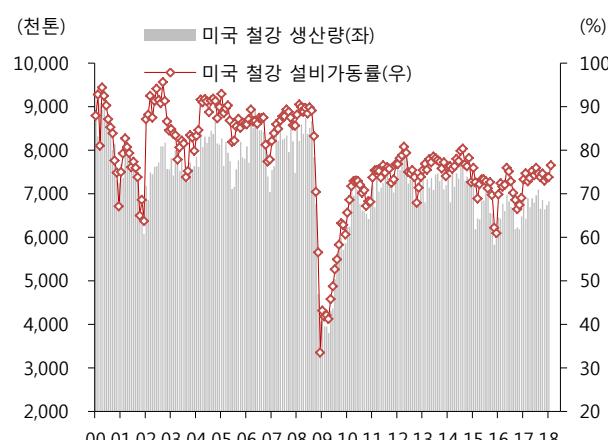
자료: Bloomberg, SK 증권

국가별 수입 비중 - 기준 수출물량은 자국의 내수 혹은 타지역 수출로 대체 필요



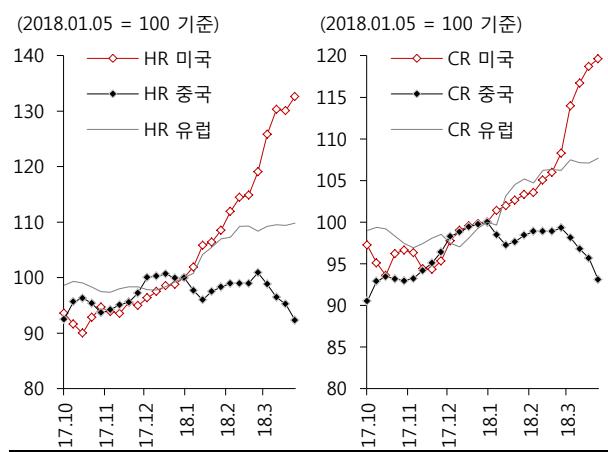
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 철강 가동률 - 추가 가동률 통한 수입 완전 대체는 어려움



자료: Bloomberg, SK 증권

주요 국가별 제품가격 추이 - 미국의 급등과 대비되는 중국 내수 가격 하락



자료: Bloomberg, SK 증권



“

철강관세는 분명 현지 철강업체에게는 호재입니다. 하지만 미국 전체로 본다면 어떨까요? 원가 상승의 부담을 느끼는 건설/자동차 업종을 간과 할 수 없습니다. 특히 자동차 안 짚을 수 없죠

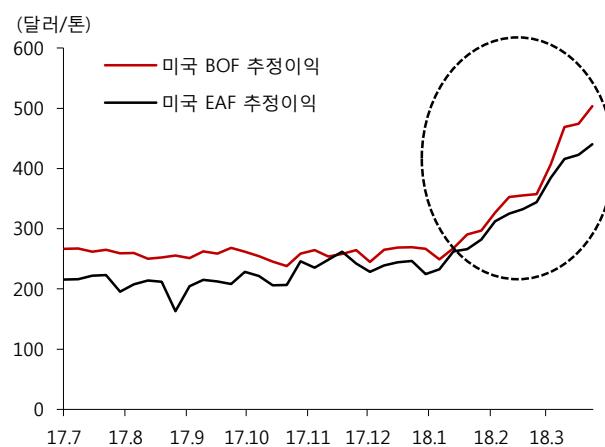
- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

사실 더 깊게 들어가면 미국의 입장에서도 내수 철강가격 상승이 달갑기만 할지 모르겠습니다. 다르게 표현하면 철강가격 상승이 모든 미국인에게 좋은가? 라는 것이죠. 철강업계만 놓고 본다면 충분히 긍정적이라고 판단합니다. 아래 그림에서처럼 연초 이후 고로/전기로 업체 모두 추정이익이 대폭 커지고 있습니다. 황보 혹은 하락세인 유럽/중국과는 사뭇 다른 모습입니다.

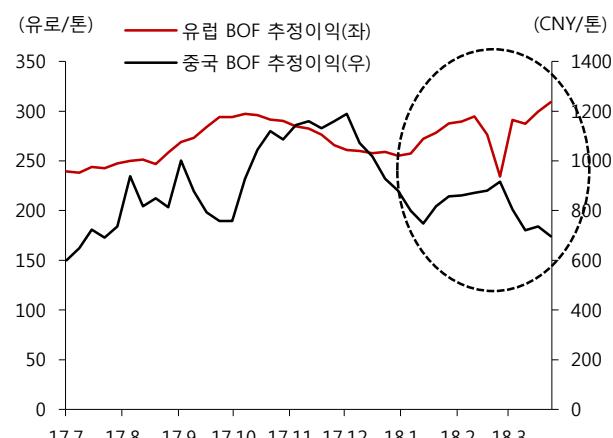
하지만 철강산업이 “소재”라는 점을 잊어서는 안 됩니다. 즉 이 “소재”를 토대로 최종판매제품을 만드는 업체에게는 원가부담이 커집니다. 특히 미국은 철강산업의 전방 비중을 보면 건설 42%, 자동차 27% 등으로 소비재향 비중이 높은 편입니다. 글로벌이 건설 50%, 기계 16%, 자동차 13%인 것과는 대조됩니다. 즉 건설/자동차 업계에게 ‘cost push’ 압박은 커질 수밖에 없습니다. 우리는 여기서 바로 이 산업, “자동차”를 주목하고 있습니다.

내수가격 상승과 함께 큰 폭으로 증가한 미국 철강업체 이익추이와 달리



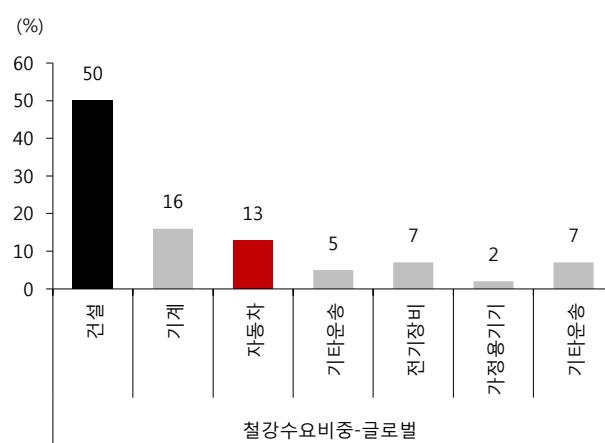
자료: Bloomberg, SK 증권

유럽과 중국의 추정이익은 황보 혹은 하락세



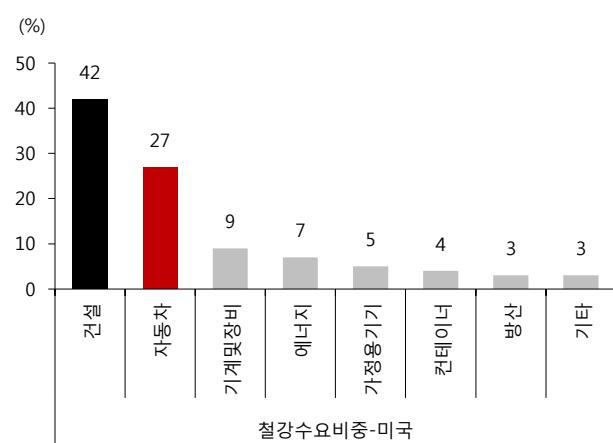
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 철강 소비 비중



자료: 세계철강협회, SK 증권

미국 내 철강 소비 비중 - 전방업체에 부담인건 사실



자료: 미국철강협회, SK 증권



“

미국의 관세 정책, 과연 철강에서 끝일까요? 중간선거에서 중요한 러스트벨트 지역의 산업분포도를 감안하면 끝은 아닐 듯 하네요

- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

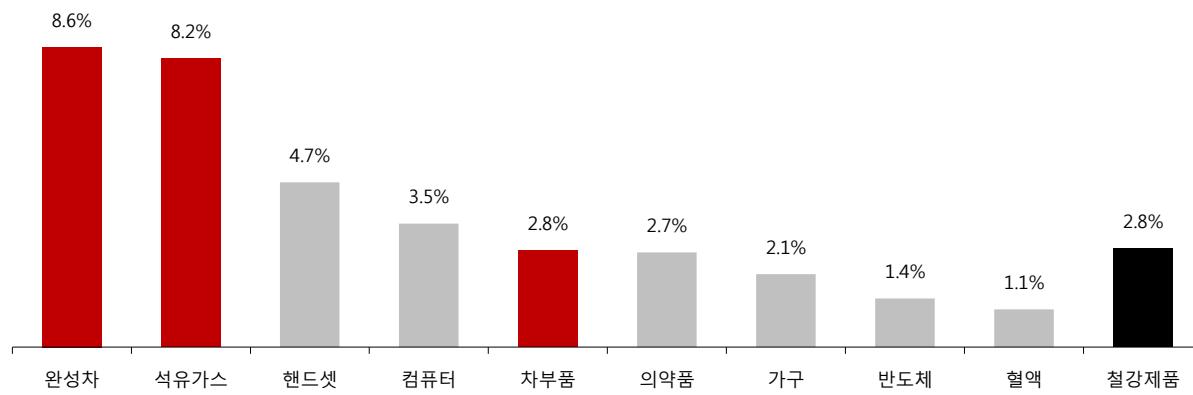
철강은 시작에 불과할 뿐, ① 자동차

일단 자동차 이야기를 풀어가기 전에 데이터부터 한 번 살펴보겠습니다. HS Code 2 단위 기준으로 철강관련 제품이 미국 수입에서 차지하는 비중(2017년)은 약 2.8%입니다. 의외죠? Section 232를 외치며 보안까지 들먹인 것 치고는 고개를갸우뚱하게 만들 만큼 적은 수치입니다. 하지만 이왕 본 김에 다른 품목들도 보죠. 가장 많은 비중을 차지하는 산업은 자동차입니다. 승용차, 상용차 등을 모두 합칠 경우 8.6%입니다. 그 다음은 석유/가스로서 8.2%를 차지하구요. 즉 자동차/에너지가 16.8%로서 가장 많다고 할 수 있는데, 그렇다면 트럼프가 미국인들을 위한다면 이 산업을 겨냥한 무언가가 나와야지 차라리 합리적인 결정이지 않을까요?

저희도 같은 생각입니다. 그래서 철강이라는 무역전쟁은 “떡밥”에 불과하다고 생각합니다. 궁극으로는 “자동차/에너지”에 대한 무역전쟁이 더욱 격하게 펼쳐지리라 생각합니다. 그리고 이는 현재 트럼프와 공화당의 정치전략과도 딱 맞아 떨어지는 그림인데요, 이 “자동차/에너지”라는 산업이 미국 내 어느 지역에 집중적으로 분포해 있는지를 살펴보면, 트럼프 정권 내내 화두가 되고 있는 러스트 벨트(Rust Belt) 지역 임을 알 수 있습니다.

그래서 두 산업에 앞으로 어떤 정치적 이슈들이 발생할 것이고, 또 그에 따른 산업 영향을 살펴보는 것이 중요할 수밖에 없습니다. 먼저 자동차 산업부터 분석해보도록 하겠습니다.

미국 품목별 수입 비중 - 철강보다 높은 자동차, 석유/가스, 차부품이 존재



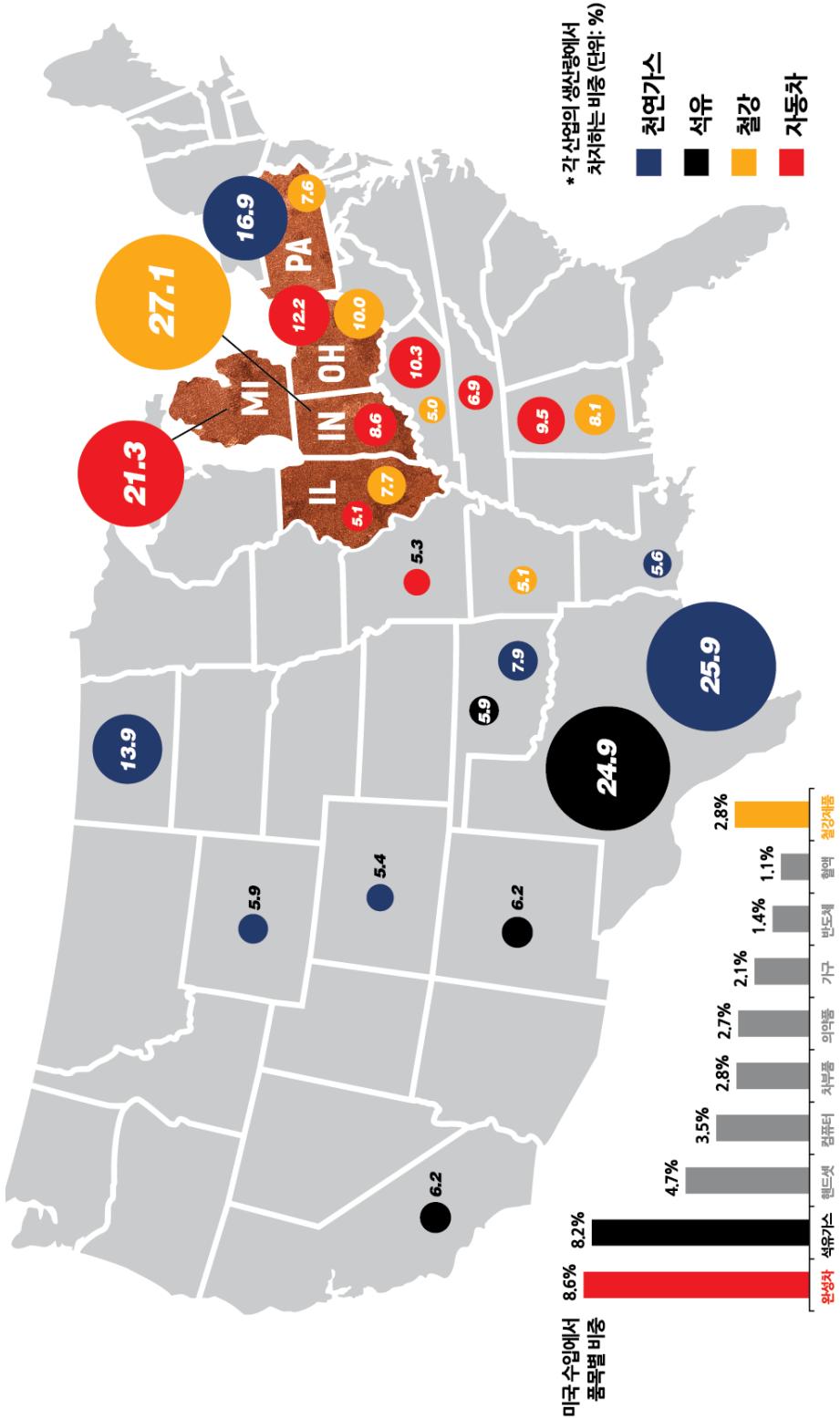
자료: Bloomberg, SK 증권



Rust Belt Industry Map



Rust Belt Industry Map



자료: SK증권



“

미국 자동차시장은 09년부터 진행된 회복 이후 Pent-up demand 가 마무리되며, 올해는 성장보다는 횡보 혹은 역성장이 예상됩니다. 높아진 재고와 인센티브를 감안하면 당분간 높은 수익성을 기대하기에는 무리가 있어 보이네요

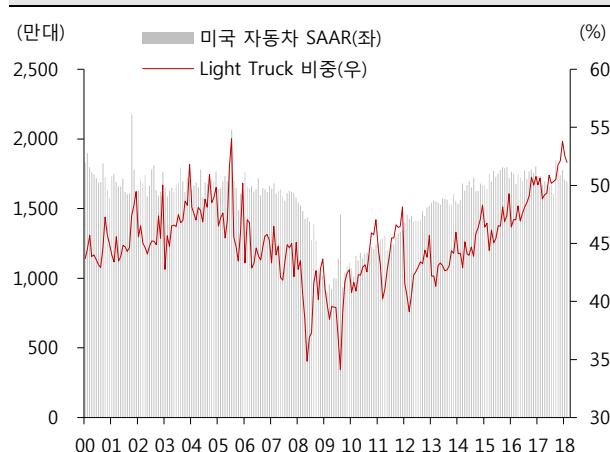
- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

트럼프와 공화당은 11월 중간 선거에 정책의 타겟을 맞출 수밖에 없다고 앞서서 설명을 했습니다. 그렇다면 역으로 미국의 유권자들, 특히 자동차 산업 관련 종사자들은 어떤 정책을 환영할까요?

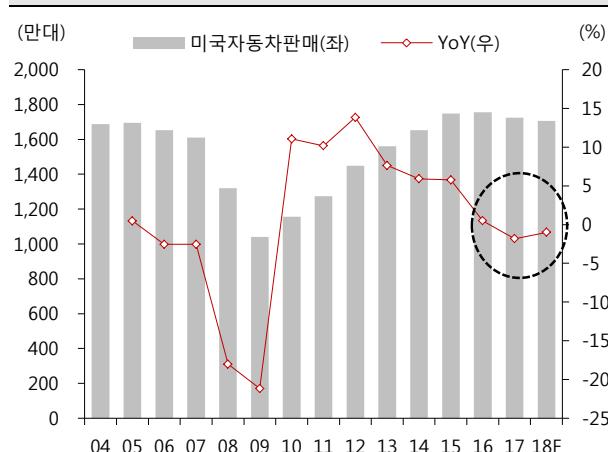
그들이 현재 가장 우려하는 것은 미국 내수시장의 침체입니다. 09년도 이후 지속적인 회복과 함께 Pick-up 을 중심으로 한 Light Truck 의 판매 비중이 높아지면서 P 와 Q 모두에서 성장하였습니다. 이 때는 분명 호황 국면이었죠. 하지만 17년부터는 Pent-up demand 가 마무리되면서 수요 역성장이 발생했습니다. 사실 16년부터 이런 조짐은 있었는데요. 문제는 앞으로도 수요의 성장보다는 횡보, 혹은 역성장이 예상된다는 것입니다. 이럴 경우 이미 수요예측 실패로 급증한 재고 문제가 부각됩니다. 가뜩이나 인센티브 역시 경쟁심화 환경을 맞이하며 높아졌습니다. 물론 장기적으로는 현재 GM 을 위시한 완성차의 수익성 위주 정책이 진행되며 건전화 되겠지요. 하지만 단기적으로 업체들의 수익성은 부정적일 수밖에 없습니다.

09년 이후 Pent-up demand 와 Light-Truck 이 판매되며 P, Q 증가



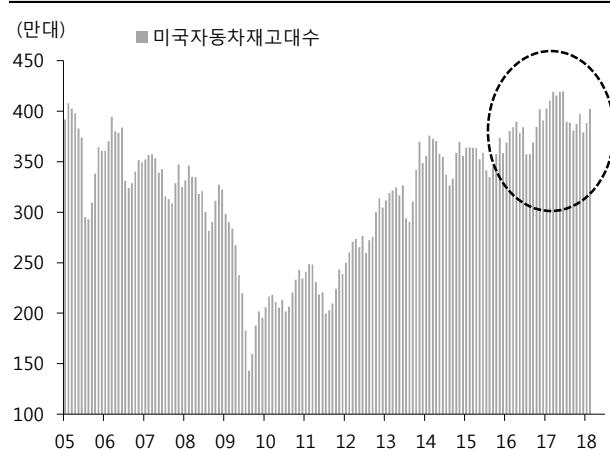
자료: Bloomberg, SK 증권

하지만 Pent-up demand 가 종료되며 현 수준의 수요에서 큰 변화는 없을 전망



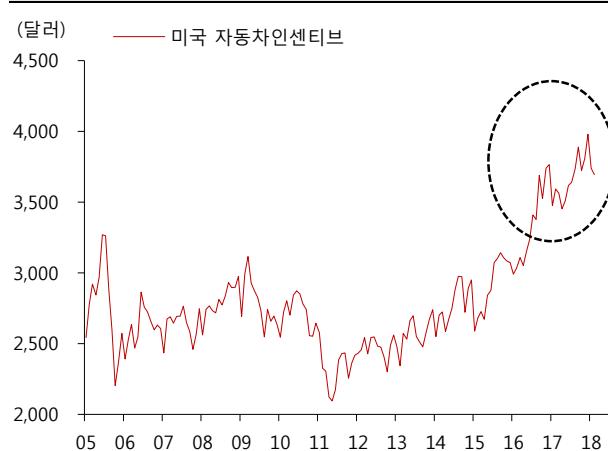
자료: Bloomberg, SK 증권 추정

재고대수는 과거 금융위기 이전 수준으로 증가



자료: Bloomberg, SK 증권

높은 재고와 경쟁심화로 인해 인센티브도 높아진 상황



자료: Autodata, SK 증권



“

수익성 악화뿐만이 아닙니다. 공장의 해외이전으로 자국 생산량 감소도 맞물려 현재 고용불안감은 매우 높습니다. UAW 존재감까지 감안한다면 정치적 대응은 있을 수 밖에 없습니다

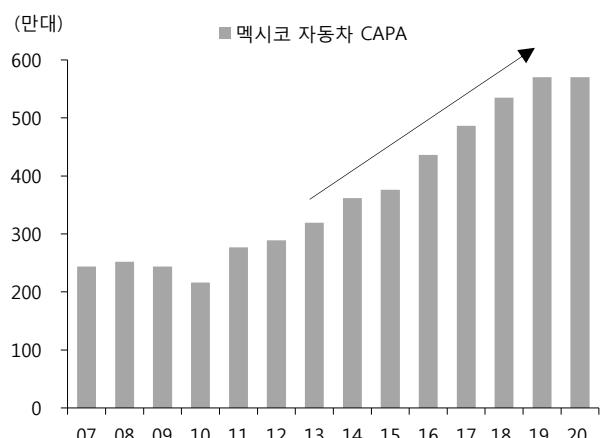
- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

이와 같은 수익성 악화도 걱정이지만, 설상가상으로 미국 내 생산비중 감소 문제도 있습니다. 금융위기 시절을 제외하고 나면 04년 이후 가장 낮은 63.3%까지 하락했습니다. 업체들이 생산기지로서 멕시코의 매력에 매료되어 그 쪽으로 생산/투자를 집중했고, 뿐만 아니라 타국가에서의 수입도 늘렸기 때문입니다. 이와 같은 “수익성 악화/생산량 감소”라는 2 가지 악재는 악순환의 연쇄작용도 일으킬 수도 있습니다. 부수적으로 부품을 비롯한 2~3차 벤더의 실적에도 악영향이 됩니다. 그렇기 때문에 당연히 관련 산업 종사자들은 고용에 대한 부담을 느낄 수밖에 없는 것이 현실입니다. 러스트 벨트가 절박한 이유이기도 하죠.

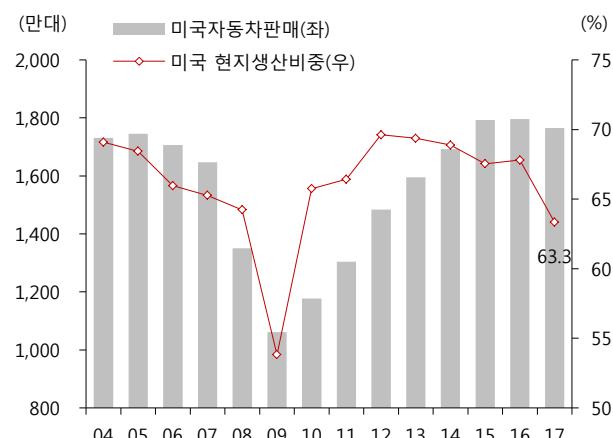
더군다나 정치인들 입장에서는 이들이 속한 전미자동차노조(UAW)의 눈치를 살필 수밖에 없습니다. 물론 과거보다 강성이 놓도가 희석되었다는 평은 존재하지만, 여전히 미국노동총연맹산업별조합회의(AFL-CIO)에 이은 전미노조 2위의 규모라는 점은 충분히 중요합니다. 이들을 위한 자동차 관련 정책이 나와도 전혀 이상할 것이 없어 보이는 환경입니다.

생산기지로서 멕시코의 매력이 부가되며 업체들의 생산량과 투자 증가



자료: 산업자료, SK 증권

멕시코로부터의 수입증가 등은 미국 현지생산 비중의 하락으로 이어짐



자료: Markline, SK 증권

전미자동차 노조 개요

조직명칭	전미자동차노조(UAW- United Automobile, Aerospace and Agricultural Workers of America)
조직규모	750개 이상 지회 / 11개 지역본부 / 조합원 약 39만 명, 퇴직 조합원 약 60만 명 미국노동총연맹산업별조합회의(AFL-CIO)에 이은 미국 제 2의 노조
주요 활동	<ul style="list-style-type: none"> - 1935년 8월 26일 설립. 대공황을 거치면서 극심한 경제적 어려움을 겪은 노동자를 대변. 뉴딜 정책의 일환으로 노동자의 단결권과 단체교섭권 인정. 이후 교섭을 통해서 진행 세계최초 기업에서 지불하는 산업노동자 건강보험과 최초 "물가 인상 수당(cost-of-living allowances)" 협상 - 노동자 교육훈련 프로그램, 고용 및 소득 안정 조항 등 창립 이후 미국사회에 중요한 발전에 기여 - 저소득층 및 고령층을 위한 의료부장제도, 산업안전보건법, 근로자 전영퇴직법, 기족의료 휴가법 통과시키기 활동 - 09년 GM과 크라이슬러 등 주요 자동차 업체가 파산보호 신청을 하자 15년까지 무파업 선언 - 현재도 실업보험 강화, 공정한 조세 등 대·정부 활동

자료: 언론, SK 증권



“

미국은 압도적인 전 세계 1 위 자동차 수입국입니다. 그래서 무역전쟁의 파급효과는 철강에 비할 바가 아닐 텐데, 미국에 자동차 수출을 많이 하는 국가가 독일, 일본, 그리고 한국입니다

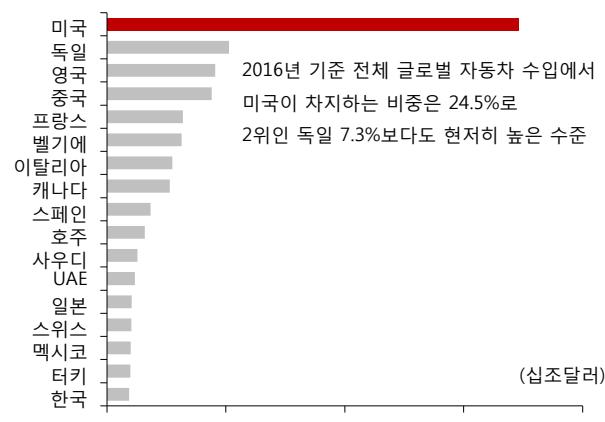
- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

미국은 현재 압도적인 글로벌 제 1 위 자동차 수입국입니다. 2016년 금액 기준 글로벌 자동차 수입에서 24.5%를 차지하고 있는데, 2위인 독일의 7.3%와도 격차가 꽤 큽니다. 게다가 09년도 이후로는 수입액과 글로벌 비중 역시 꾸준하게 높아지고 있죠. 국가별로 보면 당연히 NAFTA에 의거해 생산기지 역할을 담당하고 있는 멕시코와 캐나다의 비중이 높지만, 사실 두 국가를 제외해도 1위 수입국이라는 사실에 더욱 주목을 해야 합니다. 미국의 정책 파급효과가 매우 커질 수 있는 여건이기 때문이죠. 딱 봐도 무역전쟁이 벌어진다면 철강과 비교도 안 될 파급효과가 만들어 질 환경입니다.

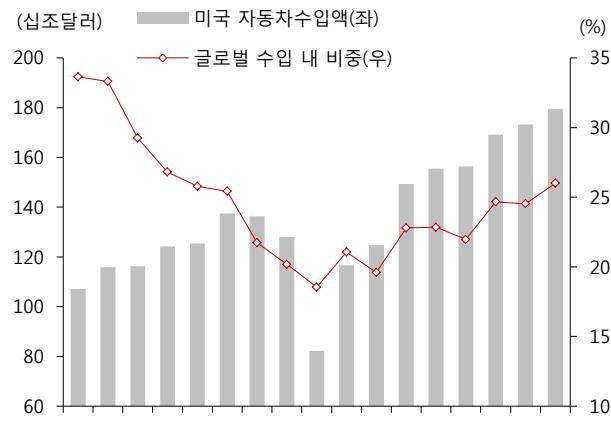
그렇다면 멕시코와 캐나다 두 국가를 제외하고 상위에 위치한 국가들은 어디 일까요? 매우 익숙하죠. 일본/독일/한국입니다. 게다가 최근 멕시코의 성장이 워낙 가파르다 보니 상대적으로 부진해 보일 수 있지만, 해당 국가들 모두 과거 대비 미국으로의 수출이 증가하였습니다. 자국산업 보호라는 명목으로 자동차 수입에 규제를 가하게 되면 지지율의 확보와 함께 수출로 미국에게 많은 이득을 취하는 국가들에 대한 제재도 가능하겠죠

자동차 수입 순위 - 글로벌리 가장 많은 차를 수입하고 있는 미국

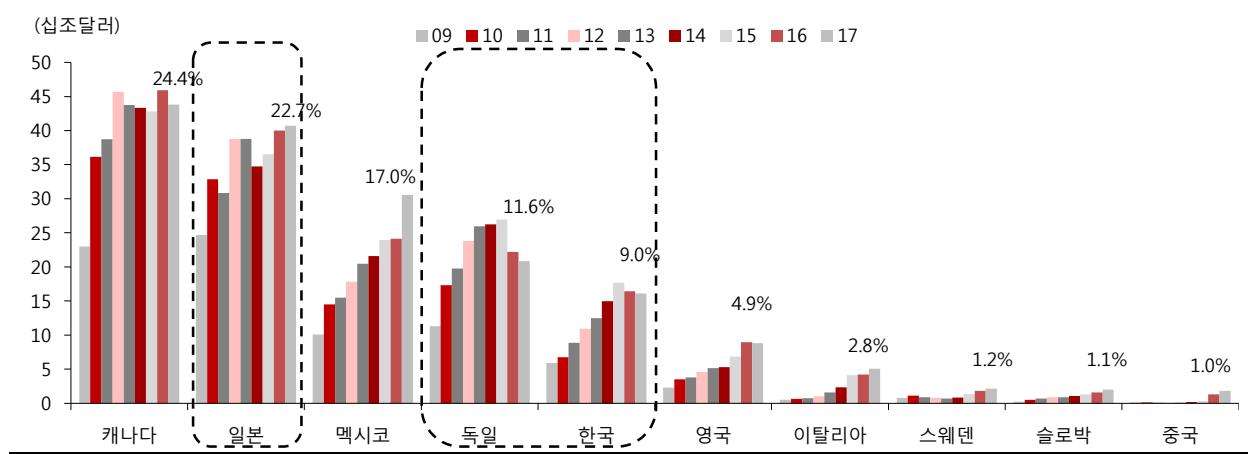


자료: Bloomberg, SK 증권 주: HS Code 8703 기준

09년도 이후 자동차수입액과 글로벌 내 비중 모두 상승



국가별 수입 순위 - 높은 비중을 차지하고 있는 일본/독일/한국





“

글로벌 철강제품 가격 차별화는 미국과 주요 수출국의 원가부담 차이로 이어질 수 있습니다. 미국의 정책으로 인한 결과이긴 하지만, 향후 넘핑 이슈로 확대될 가능성도 있어보이네요

- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

이미 정치적인 당위성 외에 경제적인 요인에 의한 무역전쟁의 당위성도 자연스럽게 조성되고 있습니다. 철강관세 인상으로 인한 cost push로 자국 내 자동차 가격이 오를 수밖에 없다는 의견이 미국에서는 압도적입니다. SK 증권 리서치센터의 계산도 다르지 않습니다. 철강과 알루미늄이 제품가격에 미치는 영향을 알기 위해 고려할 조건이 많지만, 당사에서는 매출액 대비 철강재의 비중을 8%로 가정하고, 내수가격의 인상폭과 수입조달 비중 등을 고려한 원가상승을 추정해 보았습니다. 아래 표에서처럼 1% 중반 이상의 원가상승요인이 존재합니다. 미국 현지 분석도 이와 크게 다르지 않습니다.

논리는 매우 심플해지죠. 미국내에서는 cost push로 자동차 판매가격이 상승하는데, 기타 지역의 수입물량은 오히려 철강가격 하락으로 저가로 진입하려 한다는 것인데요. 그렇다면 자국산업보호라는 명목으로 수입관세를 부과하겠다는 이야기가 나올 수밖에 없습니다. 물론 가정에 의거한 추론이지만, 현재 미국의 정치적 상황과 트럼프/공화당의 급박함을 감안한다면 논의가 계속될 수 밖에 없습니다. 이미 한국과의 FTA 재협상에서도 핵심요인들 중 하나로 자동차가 부각되고 있죠. 우연은 아닐 겁니다.

철강관세 발표 이후 원가부담과 실적 둔화 우려가 언급된 자동차 섹터

"관세폭탄으로 美 자동차가격 300 달러 뛴다"…포드·GM 타격

- 옵션 포기해야 할 수도"…JP 모건, GM·포드 실적전망 하향

12 일(현지시간) 미국 월스트리트저널(WSJ)에 따르면 시장조사기관 모닝스타는 미국 대표 자동차업체인 포드·제너럴모터스(GM)와 의견을 교환한 결과 트럼프의 철강·알루미늄 관세로 미국 자동차 가격이 1% 오를 것이라는 전망을 내놨다.

지난달 미국 자동차 평균 판매가격이 JD 파워 집계로 대당 3만 2천 237 달러(3 천 435 만원)였음을 고려할 때 약 300 달러(32 만원)가 오르는 셈이다. 미국에서 생산되는 자동차의 3 분의 2 가량이 철강이나 알루미늄으로 만들어지고, 자동차 부품 상당수가 해외에서 수입되는 만큼 소비자나 자동차업체가 받는 충격이 예상보다 클 것이라는 지적이다.

미국국제자동차딜러협회(AIADA)의 코디 러스크 회장은 "가격 상승에 따라 검소한 소비자들이 구매를 피하면서 자동차 판매와 관련 일자리가 크게 줄어들 것"이라며 "무역전쟁 우려가 이미 자동차 시장에 큰 손상을 가져왔다"고 강조했다.

철강관세에 따른 비용부담이 미국 자동차업체에 전가될 것이라는 주장도 계속 제기되고 있다. CNN 머니에 따르면 JP 모건의 라이언 브링크먼 애널리스트는 이날 미국 대표 자동차업체인 포드와 GM의 실적전망을 잇따라 하향 조정했다

- 180313 연합뉴스

자료: 언론, SK 증권

미국 철강관세와 미국 내수가격 인상폭에 따른 원가 부담 테스트 - 현재 수준 대비 약 1% 중반 이상의 원가 부담 발생 예상

		미국 내수가격 인상폭 가정								
		4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
철강재 수입비중	10%	0.49%	0.63%	0.78%	0.92%	1.06%	1.21%	1.35%	1.50%	1.64%
	20%	0.66%	0.78%	0.91%	1.04%	1.17%	1.30%	1.42%	1.55%	1.68%
	30%	0.82%	0.94%	1.05%	1.16%	1.27%	1.38%	1.50%	1.61%	1.72%
	40%	0.99%	1.09%	1.18%	1.28%	1.38%	1.47%	1.57%	1.66%	1.76%
	50%	1.16%	1.24%	1.32%	1.40%	1.48%	1.56%	1.64%	1.72%	1.80%
	60%	1.33%	1.39%	1.46%	1.52%	1.58%	1.65%	1.71%	1.78%	1.84%
	70%	1.50%	1.54%	1.59%	1.64%	1.69%	1.74%	1.78%	1.83%	1.88%
	80%	1.66%	1.70%	1.73%	1.76%	1.79%	1.82%	1.86%	1.89%	1.92%

자료: SK 증권 추정



“

자동차 부품 역시 규제 가능성이 높습니다. 그리고 과거 중국 저가타이어에 대한 세이프가드도 있었습니다. 문제는 한국 경제 및 무역의존도가 이 두 산업에 꽤 치중되어 있다는 것입니다

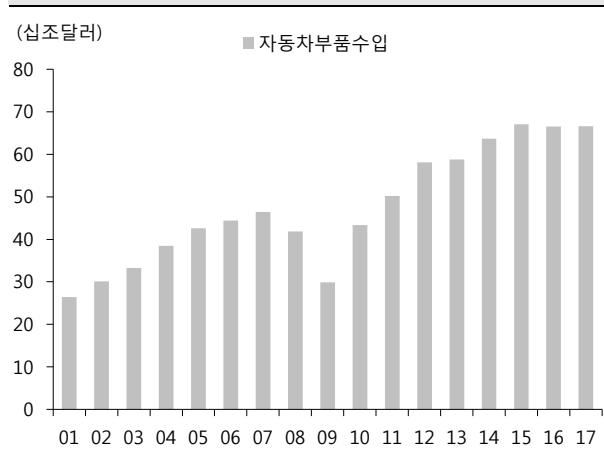
- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

자동차부품의 규제가능성도 주목해야 합니다. 미국수입에서 차지하는 비중은 2.8%로 관세가 부과된 철강과 같은 수준입니다. 그리고 완성차 수입 상위 국가와 거의 일치합니다. 게다가 최근 큰 폭으로 수입이 증가했다는 것도 규제의 관점에서는 중요한 포인트입니다. 과거 09년도에 04~08년간 4,600만개의 저가타이어가 중국에서 수입되며 기준대비 3배나 증가함에 따라, 미국에서 자국산업 보호 목적으로 세이프가드(4%→35%)를 실행했던 경험이 있습니다. 부품을 완성차의 원가라는 개념으로 생각하면 미국 현지생산과의 공정성을 이유로 제재의 대상이 될 가능성이 농후합니다

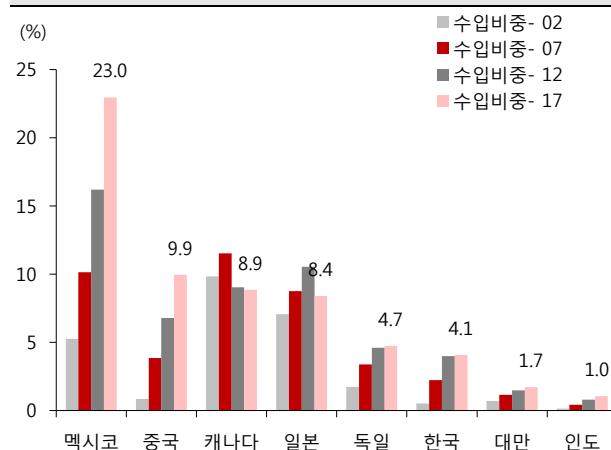
자동차와 자동차 부품. 결국 이 2 가지 품목에 대해서 모두 무역전쟁을 일으킬 개연성은 충분히 높습니다. 걱정되는 것은 한국의 경제 및 무역의존도가 이 산업에 치중되어 있다는 부분이죠. 현대차그룹으로 통칭할 수 있을 텐데요, 그런 측면에서 볼 때 미국의 철강규제가 한국에 노란 불이라면, 만약에 불거질 자동차관련산업 규제는 곧바로 빨간 불을 의미합니다.

미국 자동차 부품 수입 추이 - 09년 이후 지속적으로 증가



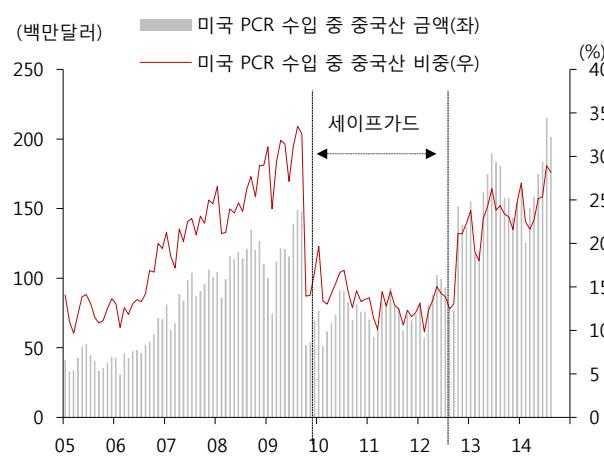
자료: Bloomberg, SK 증권 주: HS Code 8708 기준

미국의 자동차부품 국가별 수입 비중 - 멕시코와 중국의 높은 성장



자료: Bloomberg, SK 증권 주: HS Code 8708 기준

과거 저가로 수입되었던 중국타이어에 대한 세이프 가드 진행



자료: Bloomberg, SK 증권

자동차와 관련한 무역규제와 미국 현지투자는 당선 초부터 일관된 기조

트럼프, 美자동차 '빅 3'에 "미국에 공장 지으라"

- "공장 짓고 고용 확대하면 규제 축소·세제 혜택 주겠다"

(전략) 트럼프 대통령은 이 자리에서 "미국에서 더 많은 자동차가 생산되고 더 많은 직원이 고용되며, 더 많은 자동차 제조공장이 새로 건설되기를 바란다"고 말했다. (중략) 트럼프 대통령은 지난해 11월 당선 후 일자리 창출과 제조업 부활을 위해 미국 기업의 공장 국외 이전을 적극적으로 차단하고 미국 내 신규 투자를 독려했다. 그의 거센 압박에 미 3사를 비롯해 도요타, 현대기아차 등 글로벌 자동차 업체들이 줄줄이 일자리 창출과 신규 투자를 약속했다. 그는 "미국에 공장을 짓고자 한다면 신속한 허가를 받겠지만, 외국에서 만들어오는 미국에 들어오는 제품에는 막대한 국경세를 부과하겠다"고 경고했다.

- 연합뉴스 17.1.25

자료: 언론, SK 증권



“

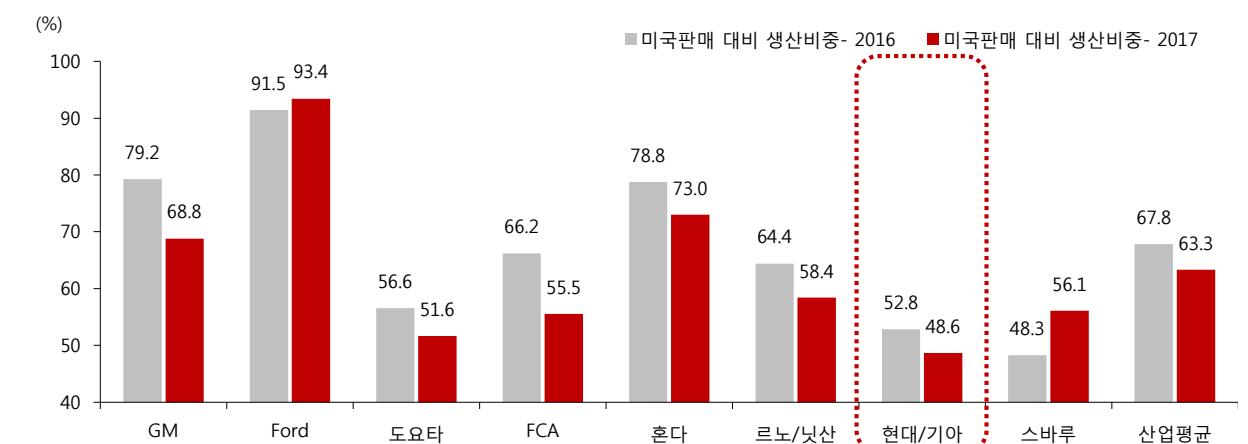
철강관세 면제와 한미 FTA 재협상이 이루어졌지만 안심하기는 어렵다고 생각합니다. 미국으로 많은 수출대비 낮은 현지생산비중은, 다른 국가들보다 완성차/부품에 적격성이 될 수 있습니다

- SK증권 자동차/철강 권순우

”

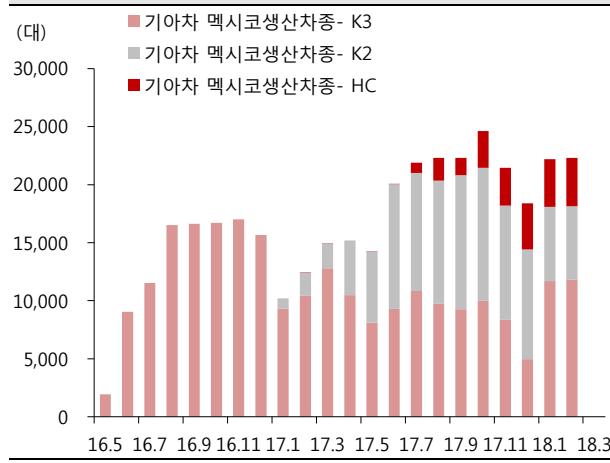
물론 당장에 그럴 문제는 없어 보이는 것이 fact입니다. 최근 한미 FTA 재협상을 통해 픽업트럭의 관세 25%를 2041년까지 연장하고, 미국 수입차량에 대한 안전기준 쿼터 확대 등 일부 사안에서 양보하였으니까요. 하지만 안심하기에는 아직 이르죠. 만약 자동차 무역 전쟁이 실제 벌어진다면 트럼프는 주요 자동차 수입국인 일본, 독일, 한국 중에서도 한국에 칼 날을 들이댈 가능성이 높습니다. 무엇보다 미국의 심기를 달랠 수 있는 카드인 “현지생산비중”을 봐야 하는데, 현대차그룹의 16년, 17년 미국 현지생산비중은 각각 52.8%, 48.6%로 산업평균인 67.8%, 63.3%보다 현저히 낮습니다. 미국으로 수출을 누구보다 많이 하고 있으면서 말이죠.

주요 업체별 미국판매 대비 현지생산 비중 - 경쟁업체 대비 상대적으로 낮은 현대차그룹



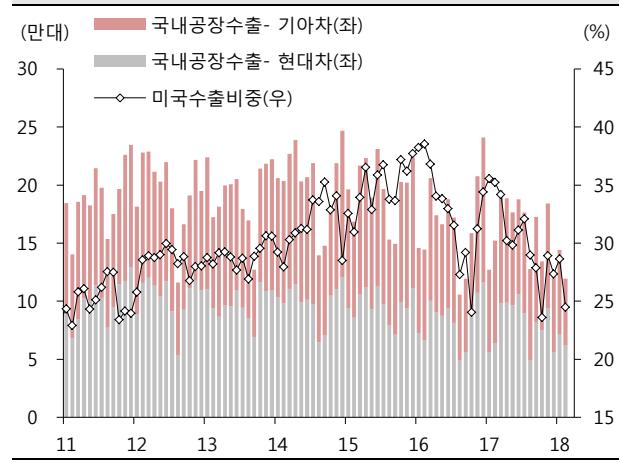
자료: Markline, SK증권

기아차 멕시코 생산추이 - 차종 다양화와 함께 생산량 점차 증가



자료: 기아차, SK증권

현대/기아차 국내공장 수출 추이 - 아직까지 국내공장 의존도 높음



자료: 현대차, 기아차, SK증권



“

한미 FTA 개정 타결이 끝은 아닐 겁니다. 과거에도 수정 사례는 많았고, 이미 트럼프는 재협상 여지를 남겼습니다. 지배구조 개편과 본업 리스크까지 감안 시 외생 변수는 지속 체크요인입니다

- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

“이미 한미 FTA 개정이 타결되었는데 한국자동차에 대한 걱정이 과한 것 아니냐는 생각을 할 수도 있습니다. 하지만 과거에도 무역협정의 수정, 심지어는 파기의 사례는 무수히 많습니다. 단순하게 한국과 미국이 FTA 협상을 시작한 시점과 10년 추가합의를 진행했을 때의 표를 보실까요? 추가 합의에서는 중대형과 소형의 즉시 철폐에서 4년 유지 후 즉각/균등 철폐로 바뀌는 등의 변경사항들이 있었습니다. 게다가 이미 트럼프는 최근 한미 FTA 협상 타결과 복행 협상의 연계를 공식적으로 시사했습니다. 협정 파기 가능성은 부각된 것이죠. 희망과는 달리 끝날 때까지 끝난 게 아닐 수 있습니다

그리고 역사적으로 무역전쟁에서 자동차는 항상 화두였습니다. 08년에도 미국에서 Big 3에 대해서 174억 달러를 지원하는 긴급구제 방안 발표 이후, 각국에서 이를 비방하며 자국 산업 보호를 위한 대응정책을 펼쳤던 역사들이 있죠. 국가에서 경제적이든 정치적이든 중요하게 생각하는 산업이니만큼 보호와 규제에서 자유로울 것이라는 생각이 오히려 안일한 것일 수 있습니다.

물론 무틸히 넘어갈 수 있고, 섹터 담당자 입장에서도 그럴길 바랍니다. 하지만 미국의 중간선거까지는 아직 시간이 많이 남았죠. 정책 불확실성은 그 어느 때보다 높습니다. 또한 그 사이 신차효과와 기저효과를 기반으로 하는 본업의 회복도 확인이 필요합니다. 예상과 다른 지배구조 개편이 발표됨에 따라 기대감이 많이 낮아진 상황에서 한동안 정치적인 이슈로 섹터에 부정적인 센티가 발생할 가능성에 대해서는 충분히 염두에 둘 필요가 있습니다

자동차 부문 한미 FTA 기존 및 추가 합의안 비교

	한미 FTA(기존 합의)		한미 FTA(추가 합의)	
	한국	미국	한국	미국
중대형(1500cc 초과)	(8%) 즉시	(2.5%) 가솔린/중소형: 즉시	(8%) 발효일 4%로 인하하고 4년간 유지 후 철폐	(2.5%) 4년간 유지 후 철폐
소형(1500cc 이하)	(8%) 즉시	(2.5%) 가솔린/대형: 3년 (2.5%) 디젤/대중소형: 3년		
기타(하이브리드 등 전기차)	(8%) 10년	(2.5%) 10년	(8%) 발효일 4%로 인하하고 4년간 균등 철폐	(2.5%) 4년간 균등 철폐
승합차	(10%) 즉시	(2%) 3년	(10%) 즉시	(2%) 3년
디젤/5톤 이하 화물차	(10%) 즉시	(25%) 10년	(10%) 즉시	(25%) 7년간 유예 후 2년간 균등 철폐
디젤/20톤 이하 화물차	(10%) 즉시	(25%) 10년	(10%) 즉시	(25%) 7년간 유예후 3년간 균등 철폐

자료: 언론, SK 증권

08년 미국 자동차 산업 긴급구제 방안 발표 이후 주요 국가 대응 - 174억 달러 긴급구제 방안은 사실상 정부의 기업에 대한 보조금 지급이라는 비판

국가	내용
프랑스	외국계 기업의 인수전으로 자국 기업을 보호하기 위해 국가펀드 조성 계획
아르헨티나/브라질	와인과 직물, 가죽제품 등에 관세 인상 방안 모색
인도	2008년 11월 18일 자국 농민 보호를 위해 수입 총기름 20% 추가 관세
러시아	자국 자동차 산업 지키기 위해 관세 최대 35%인상 / 외국산 돼지고기와 가금류에도 관세 부과

자료: 언론, SK 증권



“ ”

철강은 시작에 불과할 뿐, ② 석유/가스

러스트벨트 이야기에서 석유, 가스가 빠질 수 없죠. 이미 트럼프는 석유/가스 수출에 대해서는 적극적으로 진행 중입니다. 미국 가스수출이 2년 새 25배 급증했고, 한중일이 가장 많이 받아갔네요

- SK 증권 에너지/화학 손지우

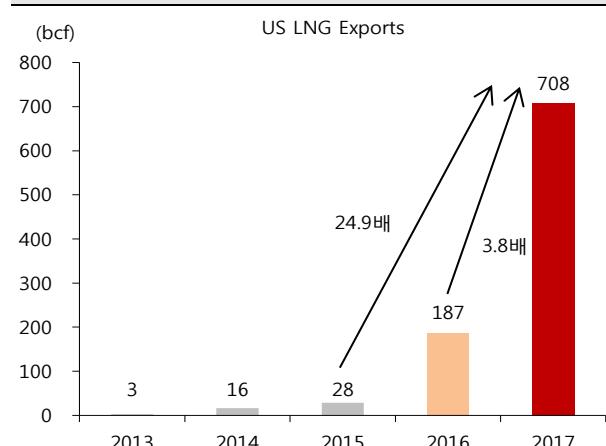
“ ”

러스트벨트 이야기에서 또 빠질 수 없는 산업이 에너지, 즉 석유와 가스입니다. 어떻게 보면 이 분야는 트럼프의 부임 초기부터 지금까지 벌써부터 무역 전쟁을 끊임없이 이끌어 가고 있는 분야입니다. 앞서서 언급했지만 지난 2016년 대선 막판에는 세일 정책으로(물론 이것 하나 만으로는 아니지만) 대역전승을 이끌어냈던 경험이 있는 트럼프입니다.

미국의 기조는 일관됩니다. 석유보다는 가스에 좀 더 치중해 있긴 한데, 결국 에너지 수입을 많이 하는 중국, 독일, 일본, 한국은 어떤 방식으로든 미국의 가스를 구매해가라는 것이지요. 사실 석유에도 동일한 입장을 견지하고 있지만, 해당국가들은 상대적으로 가격 merit가 높은 가스부터 먼저 수입하고 있습니다. 데이터로 본다면, 그 정도는 꽤나 적극적으로 보이는군요.

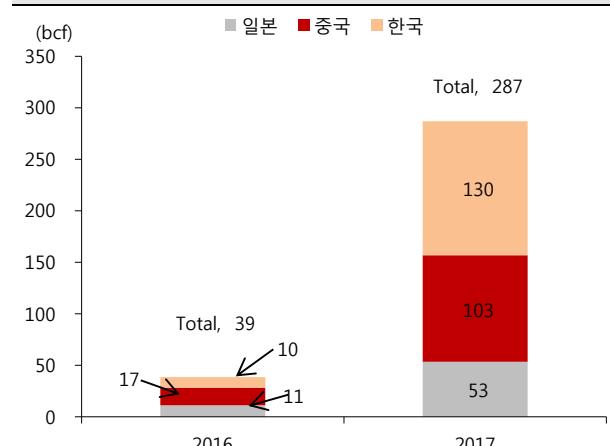
이미 미국의 가스 수출은 빠르게 증대하고 있습니다. ‘급증’이라는 표현이 더 어울리겠네요. 2015년까지만 하더라도 가스수출량은 28bcf에 불과했지만, 2016년에는 187bcf, 그리고 2017년에는 708bcf 까지 도달했습니다. 전년대비 3.8배, 2년 전 대비로는 약 25배가 올랐으니 대단한 수치입니다. 흥미로운 것은 그 중에서도 수입을 가장 많이 늘린 3 지역은 아시아의 3개국, 즉 한국/중국/일본이라는 것입니다. 3개국 합계로는 2016년 39bcf 대비 2017년 287bcf로 늘어났으니까요. 전체 증분에 있어서 47.7%를 차지합니다. 미국이 확실히 무섭긴 무섭습니다

미국 2017년 LNG 수출은 전년대비 3.8배, 2년 전 대비 25배 폭증



자료: EIA, SK 증권

미국산 LNG 수입을 대폭 끌어올린 한중일 3국



자료: EIA, SK 증권



“

한중일은 LNG 수입에서 미국비중이 낮기 때문에 더 받아갈 수도 있습니다. 대신 어디를 줄이느냐가 관건인데, 트럼프가 틸러슨 국무장관을 해임하며 “카타르” 이슈를 부각시킨 게 흥미롭습니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우

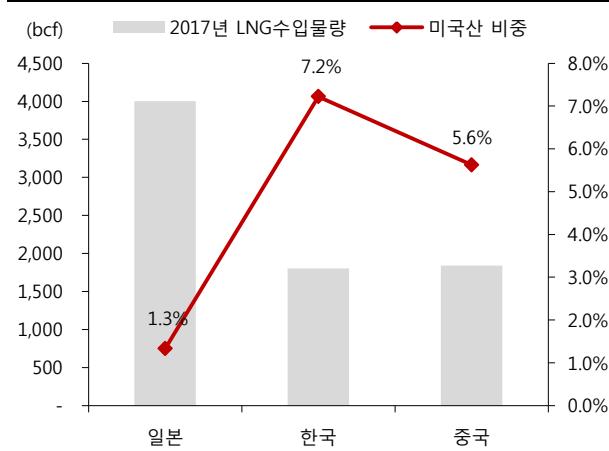
”

아마도 미국의 가스수출 물량은 더욱 늘어나게 될 것입니다. 전 세계 LNG 수입大国인 한국/일본이 미국산 수입을 늘릴 수 있는 여력은 충분히 많기 때문입니다. 아직 LNG 수입에서 미국산 비중은 각각 1.3%, 7.2%에 불과합니다. 물론 중국도 5.6%에 불과합니다. 오히려 문제가 된다면 “한국/일본이 미국 수입을 늘리려면 어느 국가를 줄이니?”가 될 수 있을 텐데요. 그런데 공교롭게도 현재 전 세계 최대 LNG 수출大国(수출 M/S 30%)인 카타르에는 미묘한 지정학적 리스크가 끼어 있다는 것이 흥미롭습니다.

SK 증권 리서치센터는 2018년에 한해서는 “유가” 분석에서 펀더멘탈보다 지정학적 요인이 더 중요할 것이다라고 누차 밝힌 바 있습니다. 그리고 무엇보다 사우디 아람코의 IPO를 앞두고는 “Mr, Everything” Mohammed Bin Salman(이하 MBS)이 지속적으로 지정학적 리스크를 발발시키면서 유가 강세를 견인할 가능성이 높다고 분석했죠. 이미 지금까지는 그런 양상으로 흘러가고 있습니다. 간만에 풍부한 석유관련 정치 이슈들이 불거지고 있습니다.

그 중에 카타르 이슈도 있습니다. 사우디아라비아는 2017년 6월 돌연 카타르에 대한 ‘단교’를 선언했습니다. 여러 가지 이유가 있지만 결국 수니파의 대장으로서 카타르를 시아파로 분류하겠다는 입장을 표명한 것인데요. 사우디는 UAE 등 수니파의 대표국가들과 함께 카타르에 대한 경제제재에 들어가려는 움직임을 부단히 보였습니다. 그 상황에서 미국의 전임 국무장관 렉스 틸러슨(Rex Tillerson)은 이 문제를 해결하기 위해 해당 국가들을 만나기도 했습니다. 때문에 일각에서는 ‘미국은 중재자’라는 분석이 나오기도 했습니다. 그런데 우연의 일치일까요. 그 틸러슨이 얼마 전 트럼프의 강한 불만과 함께 해임이 되었는데요. 그 후임이 흥미롭습니다. 중동 강경파인 마이크 폼페오(Mike Pompeo) 전 CIA 국장이 임명되었습니다. 현지에서는 이미 카타르 단교 사태가 이제 새로운 국면에 접어들었다고, 아마도 더 길어지고 심화될 것이라고 분석하고 있습니다.

아직 동북아 3국의 미국산 LNG 수입 비중은 낮음



자료: EIA, KITA, SK 증권

틸러슨의 해임은 카타르의 LNG 수출이 제한될 가능성을 암시함

“틸러슨 해임으로 카타르 단교사태 연장될 듯”

렉스 틸러슨 미국 국무장관의 갑작스런 해임으로 ‘카타르 사태’가 더 연장될 것이라 전망이 나왔다. 20일 블룸버그는 틸러슨 장관의 해임은 9개월간 계속된 사우디아라비아 주도의 카타르 단교사태를 해결하려는 미국의 노력에 찬물을 끼얹는 것과 같다며 앞으로 도널드 트럼프 행정부는 이란의 지역적 영향력을 억제하는 노력에 주의를 기울이지 않을 것으로 보인다고 보도했다. (후략)

- 뉴시스, 2018. 03. 20

자료: 뉴시스, SK 증권



“

신임 국무장관 품페오와 사우디의 MBS는 이미 이란 이슈를 부각시키고 있습니다. 앞으로도 더 그럴 것이구요. 기존 LNG 의존국가들의 위기와 18년 유가 강세가 주목할 포인트입니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우

”

폼페오가 트럼프와 함께하게 된 것은 석유/가스 관련 산업에서는 대단히 주목할 수밖에 없는 이슈입니다. 폼페오는 아마도 이란에 대한 이슈도 부각시키리라 보입니다. 실제로 트럼프는 그를 새 국무장관으로 임명한 뒤에 인터뷰에서 “이란 핵협상은 개인적으로 끔찍하게 생각한다. 틸러슨은 괜찮다고 생각했지만 나는 그와 완전히 달랐다. 그러나 마이크 폼페오와는 거의 똑같은 생각을 지니고 있다. 매우 유기적으로 잘 진행될 것이다.”라고 말했습니다. 이란 핵협상 이슈는 조만간 수면 위로 부각될 가능성이 매우 높죠.

여기서 사우디의 실세 MBS의 입장도 봐야 합니다. 같은 날 그는 인터뷰에서 이란의 핵에 대한 이슈를 갑자기 들고 나왔습니다. “사우디는 당연히 핵을 만들고 싶어하지 않는다. 다만 한 가지 예외는 있다. 만약 이란이 핵을 개발하고 있다면 우리도 곧바로 개발에 착수할 것이다. 이란의 지도자 아야톨리 하메네이는 중동의 히틀러다.”라고 매우 강경한 발언을 했습니다.

워낙 궁짝이 잘 맞는 미국과 사우디, 정확히는 공화당과 사우디이고, 둘의 정책은 지난 몇 년 간 불협화음 없이 잘 진행되고 있죠. 중국과 이란이라는 공공의 적이 저렇게 수면 위로 떠오르는 상황이기에 어찌 보면 당연한 일일지도 합니다. 게다가 MBS는 올 해 내로 아람코 IPO를 완수해야 하기 때문에 여럿모로 바쁘게 움직이고 있구요.

영향은 크게 ① 미국산 LNG 수출증대에 따른 카타르/호주/나이지리아 등 기존 LNG 산업의 위기, ② 사우디의 지정학적 이슈 지속에 따른 최소 ‘18년 상반기까지의 유가 강세로 요약할 수 있습니다. 최근 여기에서 “LNG = 조선”으로 연관 지어 강세 모멘텀을 노리지만, 작년 New Energy Roadmap 1, 2, 3 편을 통해 분석했듯이 오히려 LNG는 중장기적으로 소멸 위기고, LNG 탱커는 이미 공급과잉임을 잊어서는 안됩니다. SK 증권 리서치센터 소재/산업재가 워낙 많이 다룬 이슈라 이 보고서에서는 다루지 않겠습니다.

트럼프는 신임 국무장관 마이크 폼페오를 통해 이란 이슈 재부각을 노릴 것

Mike Pompeo should talk to Iran. Here's why.

President Trump said as much himself on Tuesday, when he elaborated on his reasons for Rex Tillerson's firing. “When you look at the Iran deal, I think it's terrible,” Trump said. “I guess [Tillerson] thought it was okay. So we were not really thinking the same. With Mike, Mike Pompeo, we have a very similar thought process. I think it's going to go very well.” (하략)

- Washington Post, 2018. 03. 15

자료: Washington Post, SK 증권

사우디의 MBS 역시 같은 방향으로 이란에 대한 강경한 입장 표명

Saudi Arabia will develop a nuclear bomb if Iran gets one, Mohammed bin Salman warns

“Saudi does not want to acquire any nuclear bomb but without a doubt, if Iran developed a nuclear bomb we would follow suit as soon as possible,” the 32-year-old prince told CBS News. He repeated his accusation that Iran's supreme leader, Ayatollah Khamenei, was “the new Hitler” in the Middle East. (하략)

- The Telegraph, 2018. 03. 15

자료: The Telegraph, SK 증권



“

미국이 스무트-홀리법을 모르는 것은 아니다

미국이 이렇게 무역전쟁을 진행하면 다른 강대국들이 가만 있을 리 없고, 또 미국에 경제적 이득이 될지도 의문입니다. 그럼에도 무역전쟁은 계속될 가능성이 높습니다

- SK 증권 소재/산업재

”

이제는 철강, 자동차, 석유/가스 산업 개별 산업을 넘어서서 이야기를 좀 더 광범위하게 풀어보겠습니다. 미국의 무역전쟁을 논함에 있어서는 당연히 나와야 할 질문들이 몇 가지 있습니다. 대표적으로 요약해보자면 다른 강대국들은 이를 지켜보고만 있을까? 이런 정책이 경제적으로 미국에게 이득인가? 같은 것들이 될 수 있을 겁니다. 물론 기타 강대국들이 이를 가만히 지켜볼리도 없고, 미국도 이득보다는 피해가 더 많이 발생할 수 있는 환경입니다. 하지만 그럼에도 불구하고 미국의 무역전쟁은 단기적으로 '정치적'이라는 요인 외에 중장기적으로 '경제적' 요인에 의거하여 지속될 가능성 또한 충분히 있습니다.

일단 기타 강대국들은 이미 가만히 있지 않는 상황입니다. 특히 애초부터, 더 근원적으로 이야기하자면 트럼프의 부임 초기부터 메인 타겟이었던 중국은 곧바로 강경한 대응책을 보이고 있죠. 3월 8일 미국의 철강/알루미늄 관세가 발표가 직후인 3월 23일, 중국 상무부는 공식적으로 \$30 억에 이르는 미국산 철강, 돈육 등에 보복관세를 부과할 계획이라고 밝혔습니다. "손해를 죄시하지 않겠다"라는 강경한 발언을 덧붙여서 말이죠.

또한 3월 26일에 중국 상무부는 추가로 미국, EU, 한국, 일본 태국 등 5개국에서 수입된 화학제품 폐놀에 대한 반덤핑 조사를 시작한다고 밝혔습니다. 이미 2015년 한국산 폐놀 반덤핑에 대한 조사가 마무리 된 바 있기 때문에 조금은 황당한 결정일 수 있는데, 화학업계는 "미국과 중국의 무역 갈등 때문"이라고 맥락을 이해하는 모습이네요.

미국의 철강/알루미늄 관세에 곧바로 보복대응하는 중국 상무부의 발표

중국도 30 억불 보복관세 예고...

돈육 등 128 개 품목 공개

중국 상무부는 23일 대변인 성명을 통해 30 억 달러(3조 2400억 원)에 이르는 미국산 철강, 돈육 등에 보복관세를 부과할 계획이라고 밝혔다. 이와 함께 "어떤 상황에서도 중국은 합법 권익의 손해를 죄시하지 않을 것"이라며 "이미 충분한 준비를 마쳤다"고 강조했다. 상무부가 발표한 관세 부과 계획 리스트에는 철강과 돈육 등 7개 분야, 128개 품목이 포함됐다.

- 조선일보 2018. 03. 23

자료: 조선일보, SK 증권

화학제품 폐놀 반덤핑에 대한 재조사까지 연결되었음

석화업계 "中, 폐놀 반덤핑 조사 재개…

美·中 무역갈등 때문"

중국 상무부가 한국산 폐놀에 대한 반덤핑 조사를 다시 시작한다. 중국은 2015년 한국산 폐놀에 대한 반덤핑 관세 부과를 종료한 바 있다. 3년만에 다시 폐놀 반덤핑 조사를 재개하는 것과 관련해 (중략) 업계 관계자는 "미국이 중국을 겨냥해 한국산 철강에 반덤핑 관세를 부과한 것과 비슷한 맥락으로 해석된다"고 말했다.

- 아시아경제, 2018. 03. 26

자료: 아시아경제, SK 증권



“

이미 가장 직접적인 피해 당사자인 중국뿐만 아니라 유럽, 그리고 인도/태국/인도네시아 같은 아시아의 주요 국가들은 미국에 대한 보복관세를 준비 중에 있습니다. 이른 바 '도미노 보호무역'이죠

- SK 증권 소재/산업재

”

유럽(EU)도 가만있지 않습니다. 이미 그들은 3월 16일에 미국의 철강/알루미늄 관세에 대응할 보복대상 수입품 목록을 발표했죠. 약 10 쪽 가량의 목록이었다고 하는데요, 쌀, 오렌지주스, 주방용품, 의류, 신발, 세탁기, 섬유, 위스키, 오토바이, 보트, 배터리, 메이크업 제품 등 산업을 가리지 않고 다양한 품목들이 포함되었습니다. 만약 EU를 관세부과대상에서 제외하지 않는다면 이 목록에 기반해 미국에 대한 보복관세를 단행하겠다는 입장을 표명했습니다.

중국과 유럽뿐만이 아닙니다. 이미 주요 아시아 국가들의 대응도 빨 빠르게 진행 중입니다. 이들은 미국의 철강관세 이후 중국의 저가제품이 자국 내로 침투해올 가능성을 경계하는 상황인데, 세계 3위 철강 생산국가인 인도는 인도철강협회를 통해 “미국의 철강 수입 제한 결정으로 잉여 생산된 철강이 인도에 유입돼 인도 시장을 왜곡할 가능성이 높다”는 성명을 발표했습니다. 이들은 이미 4위 철강사 에사르 스틸과 중견 철강업체 부산 스틸이 파산절차로 어려움을 겪는 상황이죠. 인도네시아 경제조정장관도 “중국산 철강이 인도네시아 등 아시아 각국으로 흘러 들어올 수 있다”면서 수입 철강에 대한 현재 10~20%의 관세를 인상하는 안을 검토하고 있다고 하죠.

이른 바 '도미노 보호무역'의 조짐이 초반부터 빠르게 번지고 있는 셈입니다.

인도, 태국, 인도네시아 등도 미국 철강관세에 따른 대응책에 고심하는 상황임

“대미 수출길 막힌 중국 철강 경계하라”… 아시아 '도미노 보호무역' 움직임

(중략) 인도 등 주요 국가에선 중국산 철강 유입에 대비한 ‘방어’ 움직임이 구체화되고 있다. 인도철강협회는 최근 “미국의 철강 수입 제한 결정으로 잉여 생산된 철강이 인도에 유입돼 인도시장을 왜곡할 가능성이 높다”는 성명을 발표했다. (중략) 인도 4위 철강사인 에사르스틸과 중견 철강업체 부산스틸은 파산절차가 진행돼 매각이 추진되고 있다.

(중략) 이에 따라 태국 정부는 미국의 수입 제한 조치 이후 자국 경제에 미칠 충격을 줄이기 위한 대응책 마련에 나섰다. 구체적으로 세이프가드 및 반덤핑 과세, 상계관세 등의 조치를 검토 중인 것으로 전해졌다.

다르민 나수티온 인도네시아 경제조정장관도 “중국산 철강이 인도네시아 등 아시아 각국으로 흘러들어올 수 있다”고 직접 중국을 거론하며 경계심을 드러냈다. 인도네시아는 자국 철강산업 보호를 위해 수입 철강에 10~20%의 관세를 부과하고 있는데 추가적인 관세 인상도 검토하고 있다.

- 한국경제 2018. 03. 13

자료: 한국경제, SK 증권



“

실제로 과거에도 이런 일이 벌어졌습니다. 1929년 스무트-홀리법으로 대변되는 무역전쟁이었는데요. 이는 세계 대공황을 심화시킨 주요 원인 중 하나로 꼽히기도 하죠

- SK 증권 소재/산업재

”

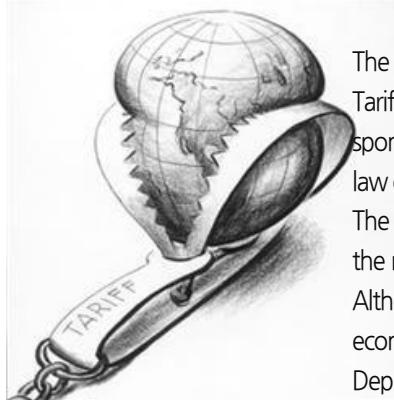
한 국가가 대대적인 관세를 통한 무역전쟁을 실시하면서 결국 어쩔 수 없이 서로가 서로에게, 모두가 모두에게 관세장벽을 쌓아버리는 이런 현상이 실제로 벌어질 수 있으실지 물으신다면, ‘과거에 그랬던 적이 있었다라는 답으로 대신하겠습니다. 그것이 바로 1930년에 있었던 역사상 최악의 경제정책 중 하나로 꼽히는 스무트-홀리법(Smoot-Hawley Tariff)입니다. 현 시대에서 이 정책은 1930년대 세계대공황을 심화시킨 주요 원인으로까지 지목이 되고 있는데요. 간략하게만 살펴보도록 하겠습니다

1929년은 흔히 이르는 세계대공황의 시발점이었습니다. 사실 그 이전까지만 하더라도 전 세계 경제는 2차 산업혁명으로 축발된 호황이 장기화 될 조짐을 보이고 있었죠. 하지만 숨겨져 있던 소득양극화, 과도한 투자에 따른 공급과잉, 자산가격의 거품 등의 문제가 동시다발적으로 터지면서 결국 1929년 10월 뉴욕 증권거래소가 폭락하자 대공황의 전주곡이 울리게 됩니다. 이를 통해서 기업/개인의 심리는 모두 최악으로 치닫고 말았죠. 실물경기 역시 악순환 국면에 진입하기 시작합니다.

그 때 미국의 공화당 대통령 허버트 휴버(Herbert Hoover)은 실업급증과 내수붕괴를 해결하기 위해서 당시 상원 재정위원장이었던 리드 스무트(Reed Smoot)와 하원 세입위원장인 윌리스 홀리(Willis Hawley)가 제안한 ‘관세법’을 받아들입니다. 수입 물품에 세금을 매겨서 자국물품 소비를 촉진시킨다면 어찌되었든 내수와 실업문제를 해결할 수 있다는 논리였죠. 이것이 바로 ‘스무트 홀리법’입니다. 이를 통해서 미국은 2만여종의 수입품에 대해 평균 59%, 최고 400%에 달하는 어마어마한 관세를 설정하게 됩니다.

1930년대 세계 대공황을 심화시킨 주요 원인으로 꼽히는 스무트-홀리 법

Smoot-Hawley Tariff Act



The Tariff Act of 1930 (codified at 19 U.S.C. ch. 4), commonly known as the Smoot-Hawley Tariff or Hawley-Smoot Tariff,[1] was an act implementing protectionist trade policies sponsored by Senator Reed Smoot and Representative Willis C. Hawley and was signed into law on June 17, 1930. The act raised U.S. tariffs on over 20,000 imported goods. The Act and following retaliatory tariffs by America's trading partners were major factors of the reduction of American exports and imports by more than half during the Depression.[4] Although economists disagree by how much, the consensus view among economists and economic historians is that "The passage of the Smoot-Hawley Tariff exacerbated the Great Depression."

- Wikipedia

자료: Wikipedia, Marc to Market, SK 증권



“ ”

미국이 먼저 관세인상 카드를 꺼내자 유럽을 중심으로 세계 경제 주요국들이 일제히 보복관세를 강행하면서 전 세계 생산량과 교역량이 순식간에 약 30% 가량 폭락하는 사태가 벌어지게 됩니다

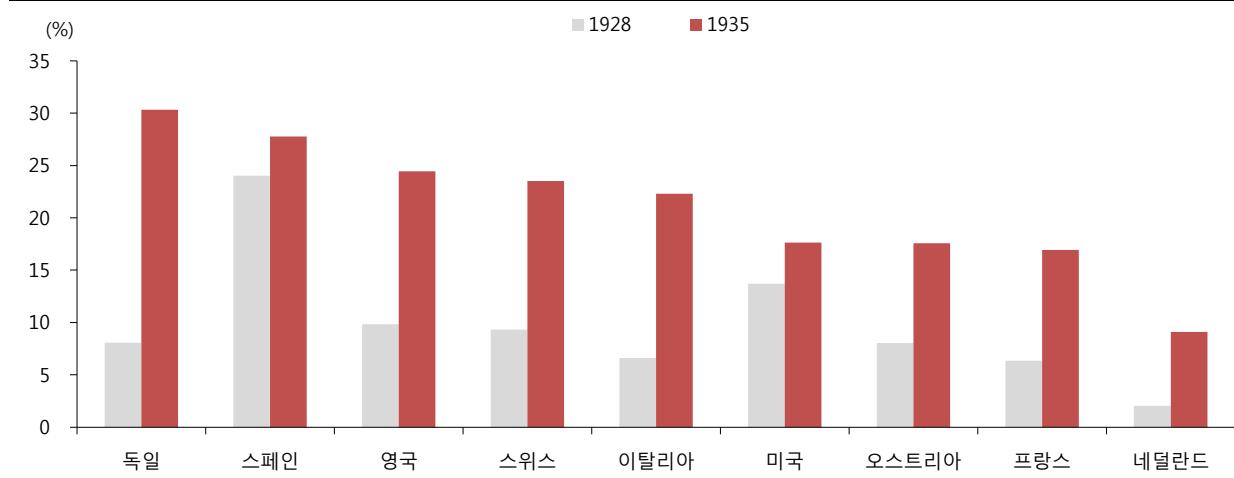
- SK 증권 소재/산업재

“ ”

하지만 미국과 후버 대통령이 예상하지 못했던 후폭풍은 주변국의 반응입니다. 당시 스무트-홀리법의 발표 이후 세계 각국은 미국을 향한 비난을 서슴지 않았는데요. 그럼에도 불구하고 관세인상을 강행하자, 결국 대응책으로서 미국과 똑같이 관세를 끌어올리게 됩니다. 당연히 당시 경제의 중추였던 유럽의 대응이 가장 적극적이었죠. 데이터에 의거하면 독일, 영국, 스위스, 이탈리아, 프랑스의 평균 수입관세는 평균적으로 25% 내외까지 인상됩니다.

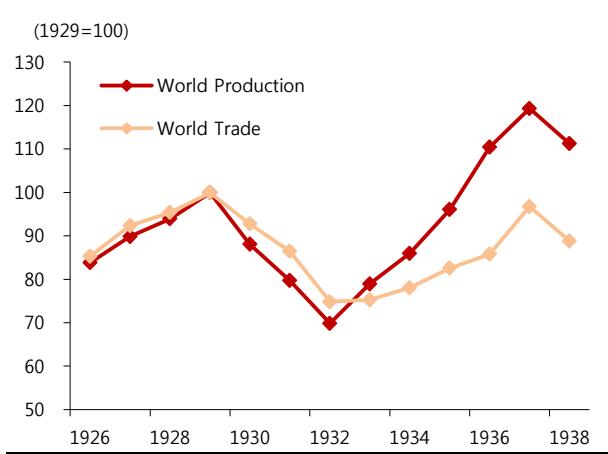
그리고 문제는 여기서부터 불거집니다. 서로가 무역장벽을 쌓다 보니 자본재의 순환속도가 급격하게 하락하고, 이로 인해 각국의 소득·소비·투자 체계는 일순간에 무너져 버립니다. 즉 열심히 돌아가는 경제라는 모터가 꺼져버린 것이지요. 이로 인해 각국의 모든 경기지표는 일제히 최악을 향해 치닫게 되는데요, 글로벌 생산량과 교역량이 1932년에는 1929년 대비 무려 30% 가량 폭락했다는 것에서 이를 확인할 수 있습니다. 재미있게도 이 사태를 주도한 미국의 실업률도 사상 최대까지 치솟죠. 이것이 바로 대공황입니다.

당시 주요 경제국가들은 1928년 대비 1935년까지 관세를 대폭 인상했음



자료: The protectionist temptation: Lessons from the Great Depression for today(Barry Eichengreen, Douglas Irwin 17 March 2009), SK 증권

전 세계 생산량과 교역량은 모두 스무트-홀리법 이후 급락



자료: 상기 차트의 출처와 동일, SK 증권

무역전쟁의 당시자인 미국의 실업률도 급등했음



자료: textbooksfree, SK 증권



“

이렇게 무역전쟁이 경제에 악영향을 미칠 수 있음을 알면서도 미국이 강행하는 이유는 먼저 정치에서 찾아볼 수 있습니다. 1929년 당시에도 많은 경고에도 불구하고 정치적 이유로 단행됐었습니다

- SK 증권 소재/산업재

”

1929년 대공황이 스무트-홀리법 하나에 의해서만 발생한 것은 물론 아닙니다. 단, 많은 결정적인 악재 중에 하나였던 것만큼은 분명합니다. 미국도 이를 모를 리 없습니다. 넘어서서 전 세계 경제학자들도 모를 리 없습니다. 이렇게 본다면 무역전쟁은 벌어져서는 안 되는 일입니다. 그런데 미국은 도대체 왜 저럴까요? 멈추기는커녕 더욱 심화시켜가는 원인은 어디에 있을까요?

하나의 해답은 앞에서 제시한 대로 정치입니다. 트럼프가 무역전쟁을 앞으로 심화시켜야 할 정치적 원인 4 가지를 제시 드렸죠. 그러면서 2002년 공화당 조지 부시 2세 대통령이 중간선거의 역사적인 완승을 거두었을 때와 지금 정책들이 매우 유사하다고도 말씀 드렸었는데, 또 한 가지 역사적인 증거를 제시하자면 스무트-홀리법이 채택된 배경 역시 정치적 요인이 앞섰다는 것입니다. 즉 경제적 악영향을 몰라서 채택했다기 보다는 알았음에도 불구하고 정치적 요인을 앞세워서 채택했었다는 것이지요.

당시 이 법안이 상-하원을 통과하자 폴 더글러스(Paul Douglas)와 어빙 피셔(Irving Fisher) 같은 기라성 같은 인물들을 포함한 1,028명의 경제학자들 뿐만 아니라, 자동차왕으로 불리는 헨리 포드(Henry Ford), JP 모건 회장 토머스 라몬트(Thomas Lamont) 같은 재계의 거물들도 모두 후버 대통령에게 거부권을 행사하라고 청원 및 읍소를 합니다. 하지만 후버는 그럴 수 없었습니다. 수입관세가 대선공약이기도 했지만 동시에 여론에 밀려 하원과 상원을 모두 통과한 정책을 거부할 자신이 없었던 것이지요.

지금도 상황은 크게 다른 것이 없습니다. 자국 우선주의에 환율/무역전쟁은 트럼프와 공화당의 대선 공약이고, 동시에 중간선거라는 큰 이슈가 걸려 있습니다. 현 시점에서 결말까지는 모르지만 이슈화할 이유는 충분한 것이죠.

경제적 악영향을 알고도 정치적인 이유로 채택되었던 스무트-홀리법

보호무역이 일자리 지킨다?...공황 악화시킨 '멍청한 法'

(중략) 경제를 질곡으로 빠뜨리거나 경제의 발목을 잡는 이상한 법은 대부분 선거를 앞두고 그 전조를 보인다. (중략) 1928년 대통령 선거 캠페인이 한창일 때 공화당 대통령 후보였던 후버가 내세운 공약 중 하나가 농산물에 대한 관세를 높여 어려움에 처한 농민들을 보호하겠다는 것이었다. (중략) 결국 하원은 1929년 5월 농산물을 물론 공산품에 대한 관세까지 함께 올려버리는 내용의 법안을 찬성 264 대 반대 147로 통과시켰다. (중략) 상원은 상원 나름대로 1930년 3월까지 자신의 법안을 놓고 격론을 벌이다 통과시켰다. 이 법안은 찬성 44 대 반대 42로 통과됐다. 공화당 의원 39명에 5명의 민주당 의원이 가세한 덕분이었다. 야당인 민주당에서 이탈 표가 많았다는 것은 그만큼 이 법안이 국민들의 인기를 끌 수 있는 내용이었다는 방증이다. (중략)
국제공조를 주장했던 후버 대통령의 입장에서도 이 법은 '사악하고 터무니없고 불쾌한 법'이었다. 하지만 그 역시 여당인 공화당을 비롯한 정치인과 제조업자들의 압력에 굴복하지 않을 수 없었고, 결국 1930년 6월 17일 법안에 서명하지 않을 수 없었다.

- 한국경제 2014. 09. 26

자료: 한국경제, SK 증권



“

경제적으로도 의미가 없습니다. 무엇보다도 미국은 중국에 대한 견제를 의식할 수밖에 없습니다. 무역전쟁을 주도하고 있는 피터 나바로는 대표적으로 ‘반중’ 의식이 강한 인물이죠

- SK 증권 소재/산업재

”

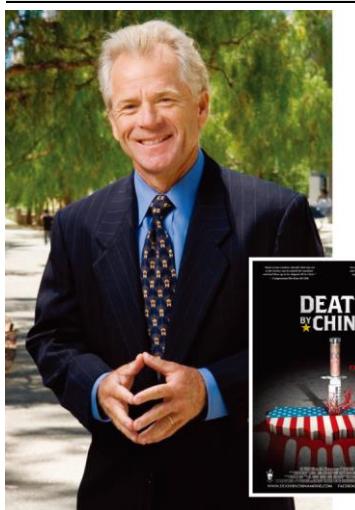
또한 중장기적인 관점에서 경제적 원인을 분석해본다 하더라도 지금의 무역 전쟁은 의미를 찾을 수 있습니다. 2 가지 요인을 제시할 수 있는데, 첫 번째는 무엇보다 미국으로서는 중국의 성장세를 견제해야 한다는 것입니다.

특히 최근 심상치 않게 조성되는 미국과 중국의 긴장 관계에 있어서는 앞선 단락에서 언급한 피터 나바로를 주목할 필요가 있습니다. 여러 방면에서 백악관 내의 입지가 강화되었고, 그래야 할 만큼 트럼프의 무역정책 참모로서 역할을 충실히 이행하고 있는 인물인데요. 이러한 나바로는 트럼프와 인연을 맺기 이전 UC 어바인(Irvine) 대학교 교수 시절부터 중국에 대한 강경한 입장을 표명한 걸로 유명했었습니다. 그의 저서 “The Coming China Wars(2006)”, “Death by China (2011)”, “Crouching Tiger(2015)”는 공통적으로 중국의 위협적인 성장과 무역불균형에 대한 경고 메시지를 담고 있습니다. 참고로 “Death by China (2011)”는 다큐멘터리로 제작될 정도로 당시 화제를 불러일으킨 책이기도 합니다.

“중국산 공산품 때문에 일 자리가 사라지고 있다”, “중국의 환율조작 때문에 미국 부채가 늘고 경제성장을 둔화되고 있다”, “중국이 2001년 WTO에 가입한 이후 미국 공장 7만 개 이상이 문을 닫았다” 같은 이야기들이 핵심 골자입니다. 결국 나바로는 트럼프에게 “중국 정부에 대미 무역흑자를 \$1,000 억 줄이라고 요구하라”라는 조언을 했다고 하죠. 미국의 대중 무역 적자는 \$3,500 억 내외이니 1/3 가까이를 줄이라는 셈입니다.

중국의 성장을 견제해야만 하는 미국의 상황과, 마침 이 궤에 잘 맞는 나바로의 정책 및 성향. 이를 살펴본다면 중국을 겨냥한 무역전쟁이 꼭 미국으로서는 무의미한 일이지만은 않습니다.

반중의 성향을 강하게 보여 온 트럼프의 무역정책 참모 피터 나바로



트럼프發 관세폭탄 제조자, 나바로

나바로의 주장은 어느 정도 일리가 있다. 미국은 그동안 중국과 교역에서 엄청난 무역적 자리를 기록해왔기 때문이다. 지난해 미국의 대중 무역적자는 3752 억 달러(약 400 조 원)로 2016년(약 3470 억 달러)에 비해 8%나 증가했다. 나바로는 “값싼 중국산 때문에 미국의 일자리가 사라지고 있고, 중국의 환율조작 탓에 미국 부채가 늘어나고 있으며, 미국 경제성장을 둔화되고 있다”고 지적해왔다. 그는 “중국이 2001년 세계무역기구(WTO)에 가입한 이후 미국 공장 7만 개 이상이 문을 닫았다”면서 “미국 중산층의 평균 가계소득은 하락했고 중국에 수조 달러 빚을 지게 됐다”고 밝혔다. 나바로는 미국 무역적자의 핵심 원인으로 중국을 꼽아왔다. 그가 집필한 ‘다가오는 중국과의 전쟁들(The Coming China Wars)’ ‘옹크린 호랑이(Crouching Tiger)’ ‘중국에 의한 죽음(Death by China)’ 등의 저서는 모두 중국의 경제 패권주의를 질타하고 있다.

- 주간동아 2018. 03. 21

자료: 주간동아, SK 증권



“

미국이 과거와 달리 1,2 차 산업에 대한 의존도가 낮다는 것도 감안해야 합니다. 일단 무역전쟁 자체가 그 쪽에서 발생하다 보니 오히려 중국 같은 1,2 차 의존도가 높은 국가들이 더 피해를 봅니다

- SK 증권 소재/산업재

”

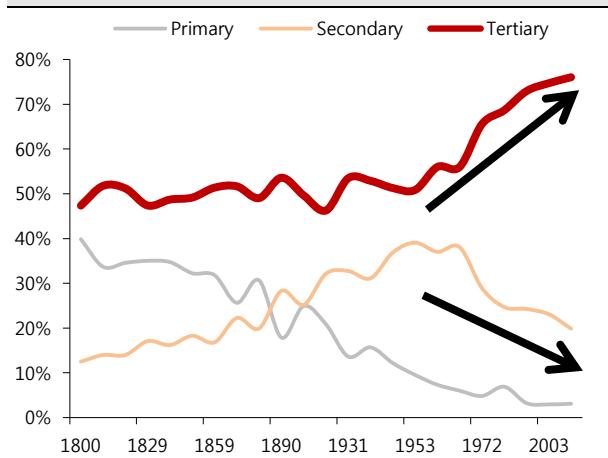
두 번째는 1929년과 확연히 다른 미국의 산업구조를 볼 필요가 있습니다. 당시만 하더라도 미국 산업에서 1 차와 2 차가 차지하는 비중은 50%에 가까웠습니다. 그랬기 때문에 농산품에 이어 공산품까지 더해진 무역전쟁의 후폭풍은 그들에게 고스란히 다가올 수밖에 없었죠.

그렇지만 지금은 다릅니다. 1 차와 2 차가 차지하는 비중은 합해서 20% 남짓에 불과합니다. 80%에 육박하는 것이 바로 기술, 금융 중심의 3 차 산업이죠. 그러나 시대가 지났어도 무역전쟁은 여전히 1, 2 차 산업에 해당하는 스토리들입니다. 지금 미국에서 가장 먼저 이슈가 되는 산업도 철강을 비롯해 자동차, 석유관련산업 등이죠. 그렇게 본다면 의외로 미국은 기타 국가들 대비 해당 이슈에서 영향이 적을 수밖에 없습니다. 참고로 스무트-홀리법의 주요 대상이었던 1 차 산업의 노동자 비율은 1930년대만 하더라도 20% 이상이었지만, 지금은 약 1% 수준까지 하락해있습니다.

반면 그들이 주된 타겟으로 삼는 중국 같은 경우는 여전히 GDP에서 1 차와 2 차가 차지하는 비중이 60% 가까이 됩니다. 3 차 산업의 비중은 미국의 절반인 40%라는 셈이죠. 당연히 더 많은 타격을 받을 수 밖에 없습니다. 즉 미국도 피해를 볼 수 있지만, 중국 혹은 이머징 국가들이 더 큰 피해를 보는 부분을 노릴 수 있다는 것이지요. 이대도강(李代桃僵)이라고 하죠. 군사전략상 국부적인 손실을 감수하고 전체적인 승리를 도모하는 계책을 의미하는데, 경제 패권을 유지하고 싶어하는 미국으로서는 생각해 볼 만 합니다.

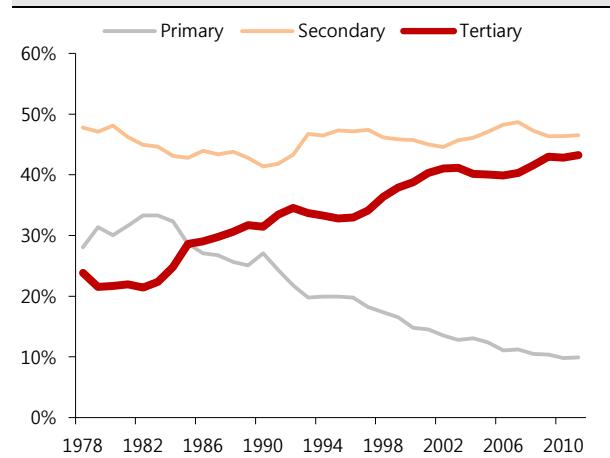
물론 단순히 이렇게만 볼 문제는 아닙니다. 일각에서는 미국의 이런 정책이 자국 내 1, 2 차 산업을 회생시키려는 움직임이라고 분석하고도 있으니까요. 다만 단기적인 충격이란 측면에서 바라본다면, 3 차 산업 비중이 현저하게 높은 미국이 중국보다 유리한 입지에 있는 것만은 사실로 보입니다.

미국 GDP에서 1, 2 차 산업이 차지하는 비중은 20%에 남짓에 불과함



자료: Slideplayer, SK 증권

반면 중국은 여전히 50%가 넘는 산업이 1, 2 차에 집중되어 있음



자료: Starmass, SK 증권



“ ”

고래싸움에 새우 등 터지는 격인데요. 이런 무역 전쟁이 실제 벌어진다면 가장 피해를 보는 국가는 한국 같은 수출비중이 높은 국가들입니다. 우리의 수출/GDP 비중은 42.2%로 G20 중 4 위입니다

- SK 증권 소재/산업재

“ ”

수출 의존도 높은 한국에는 궁극적으로 불리

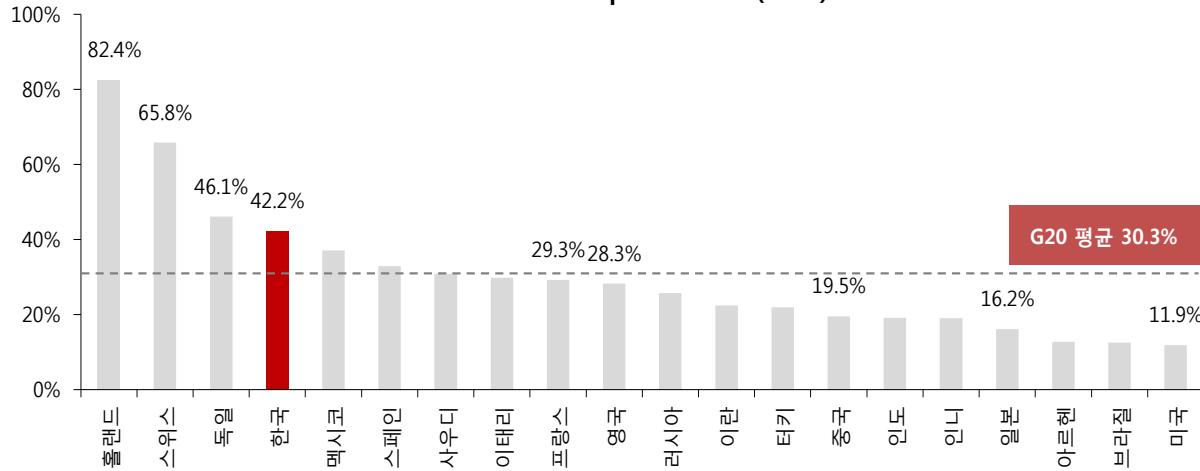
고래싸움에 새우 등 터지는 격이라서 안타깝기는 하지만, 실제 이와 같은 전면적인 무역전쟁, ‘도미노 보호무역’이 벌어진다면 특히 한국에게는 불리합니다. 1929년 스무트-홀리법의 궁극적인 결과물은 앞서 데이터로 보여드린 바와 같이 글로벌 교역량 자체의 급감입니다. 당연한 것이 다수의 품목에 대해서 관세를 높이게 될 경우 수출/수입 자체의 비중을 줄이고 내수 기반의 정책들에 의존하려 할 수밖에 없을 테니까요.

사실 경제라는 것은 복합하게 연결된 실타래와 같아서 어느 한 쪽이 고장 날 경우 전반적으로 망가질 수밖에 없습니다. 그렇기 때문에 궁극적으로 누가 좋다 안 좋다를 논하는 것이 의미 없을 수도 있습니다. 그렇지만 당연히 상대적 타격의 정도를 계산한다면 수출/수입에 대한 경제 의존도가 높은 국가들이 많은 피해를 받는 것이 당연합니다. 한국은 세계 주요 경제국 중에서도 수출에 대한 비중이 높은 것으로 유명하죠.

실제 2016년 기준 국가GDP에서 수출이 차지하는 비중을 살펴보면, 한국은 42.2%로서 세계 G20 중 4 위에 올라 있습니다. G20의 평균이 30.3%로 산출되니 이보다도 꽤 높은 수치에 해당하죠. 1위는 82.4%의 네덜란드, 2위는 65.8%의 스위스이고, 산업대국 독일이 우리와 유사한 46.1%로 산출됩니다. 프랑스(29.3%)와 영국(28.3%)은 평균 수준이라 할 수 있습니다. 흥미롭게도 GDP 상위 3개국인 미국(11.9%), 중국(19.5%), 일본(16.2%)은 높지 않은 수준이고, 예상대로 미국은 G20 중에서도 가장 낮은 수준을 보이고 있습니다.

한국은 G20 중에서도 4 번째로 수출의존도가 높은 국가임

Shares of Exports in GDP(2016)

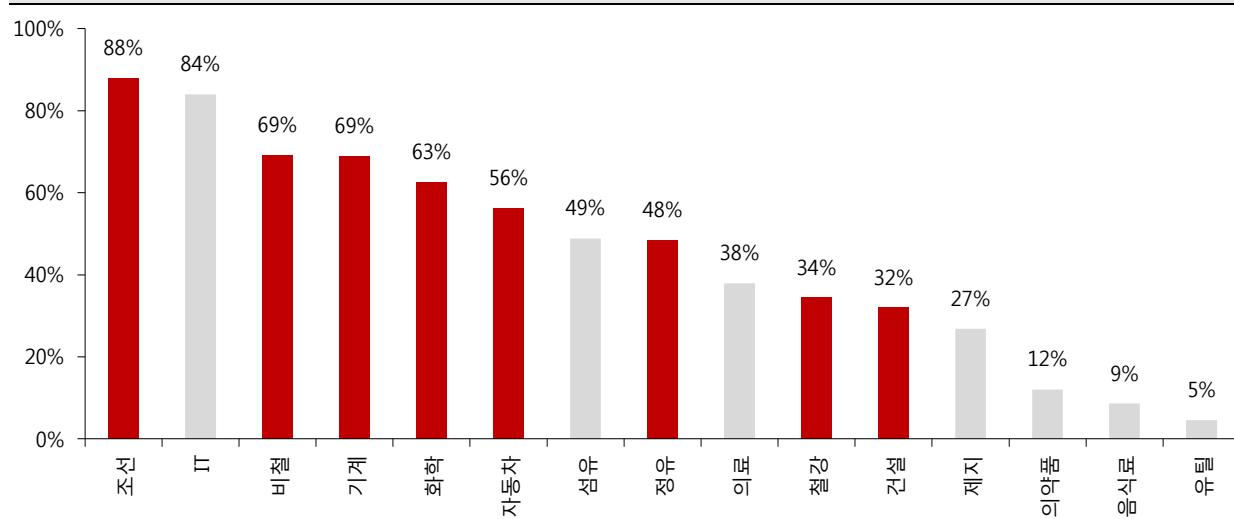


자료: IMF, SK 증권



참고로 좀 더 시야를 좁혀서 소재/산업재 내에서 어떤 섹터가 수출에 대한 의존도가 높은지를 조사해봤습니다. 일단 기본적으로 소재/산업재가 기타 섹터에 비해 높다는 것을 확인할 수 있고, 매출에서 수출 비중이 50%를 넘는 업종은 조선(88%), 비철(84%), 기계(69%), 화학(63%), 자동차(56%)로 산출이 됩니다. 무역전쟁의 심화는 해당 업종에게는 리스크로 작용할 수 있기 때문에 아마도 지속적으로 주목해야 할 필요가 있어 보입니다.

주요 산업의 매출액에서 수출이 차지하는 비중



자료: 한국거래소, Dart, SK 증권

주: 1) IT, 섬유, 의료, 철강, 제지, 의약품, 음식물은 한국거래소에서 집계한 수출/내수 데이터를 토대로 산출

주 2) 기타 섹터는 주요기업의 매출비중에 의거해서 산출

조선: 현대중공업, 현대삼호중공업, 현대미포조선, 삼성중공업

비철: 고려아연, 풍산

기계: 두산중공업, 두산인프라코어

화학: LG 화학, 롯데케미칼, 한화케미칼, 금호석유

자동차: 현대차, 기아차의 국내매출 기준

정유: SK 이노베이션, GS 칼텍스, S-Oil, 현대오일뱅크

건설: 현대건설, GS 건설, 삼성엔지니어링, 대우건설, 대림산업

유통: 한국전력공사, 한국가스공사



소재·산업재 섹터별 선호도

GOOD

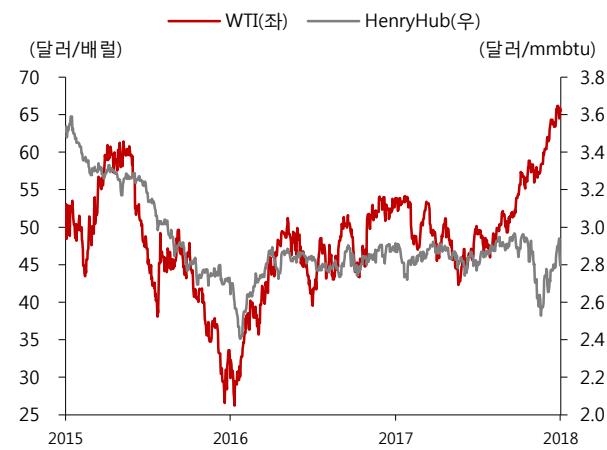


번호	섹터	1M 수익률	6M 수익률	Comment
1 (-)	건설	+3.3%	+7.4%	전월리뷰 금월전망 투자포인트 문재인 대통령의 UAE 순방, 북한 비핵화 가능성 언급에 따른 경제 개방 기대감으로 3월말 반등 시작 1Q18 실적은 컨센서스에 비교적 부합하거나 해외 부문 환입 등에 따른 서프라이즈 가능성 있어, 밸류에이션 메리트 부각될 것 EPC 강자인 GS건설과 현금 리레이팅 접근에서 현대산업이 Top-picks. 해외 비중 높고 지배구조 이슈 마무리 된 현대건설이 차선호주
2 (-)	유ти/상사	+1.3%	-8.0%	전월리뷰 금월전망 투자포인트 유ти: 대다수 업종이 사상 최저 PBR에 머물렀음 상사: 라니나 초기 종료로 가격상승효과 소멸됨 유ти: KOGAS 양호, KEPCO 추가 하락 쉽지 않음 상사: 1Q18 실적이 호조를 보일 전망 Valuation 부담감이 여전히 낮다는 것에 주목
3 (▲1)	철강/금속	-8.3%	+1.3%	전월리뷰 금월전망 투자포인트 미국 철강관세는 한-미 FTA 협상 동반되며 철폐 다만 수출쿼터 적용, 판매류보다 강관업체에 부정적 글로벌 가격은 지역마다 차별화 예상. 중국 공급량 확대와 수출규제로 인한 내수가격 추가하락 여부 주목 낙폭 확대 시 하반기 회복이 예상되는 POSCO와 풍산 중심의 매수 추천
4 (▲2)	정유/화학	+0.2%	+4.8%	전월리뷰 금월전망 투자포인트 정유: 유기가 재차 반등하며 실적 기대감을 높임 화학: 춘절 이후 우려보다 제품 가격이 덜 빠졌음 정유: 배당에 주목하기보다는 1Q18 실적에 주목 화학: 늘어나는 재고부담. 관건은 미국 수출 물량 1Q18 실적 부담감이 있어 추가상승 여력 제한적
5 (▼2)	자동차	-6.1%	-3.9%	전월리뷰 금월전망 투자포인트 현대차그룹 지배구조 개편안 발표. 이를 전후로 모비스/글로비스 중심으로 높은 변동성 지배구조 개편 기대감에서 실적과 본업으로 시선이동 쌍티페 등 신차판매와 미국/중국 판매회복에 관심 실적발표까지 추정치 하향 예상. 보수적 접근 바람직
6 (▼1)	조선	+8.3%	+7.7%	전월리뷰 금월전망 투자포인트 동절기 종료에도 불구하고 대우조선해양을 필두로 LNG 탱커 수주가 이어지며 추가 퍼포먼스 우수했음 용선료 급락세로 발주 여력 제한적임. 아울러 중국 조선사간 합병으로 국내사 영업력에 위기 초래 가능 미국 화학제품 수출에 주목하며 현대미포조선의 석유화학 운반선 발주세를 지켜볼 필요 있음



소재·산업재 Key Chart

WTI, Henry Hub 가격 추이



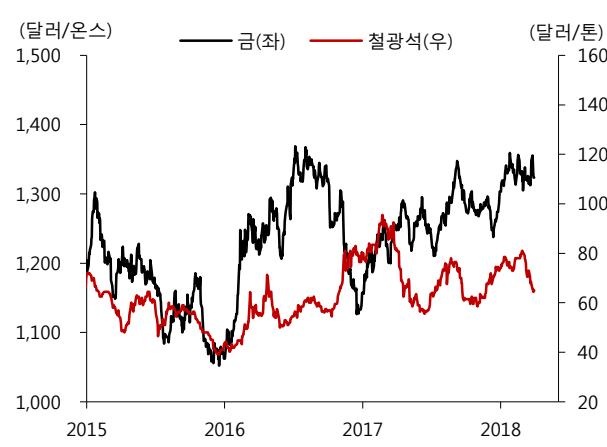
자료: Bloomberg, SK 증권

미국, 우리나라 국고채 10년물 추이



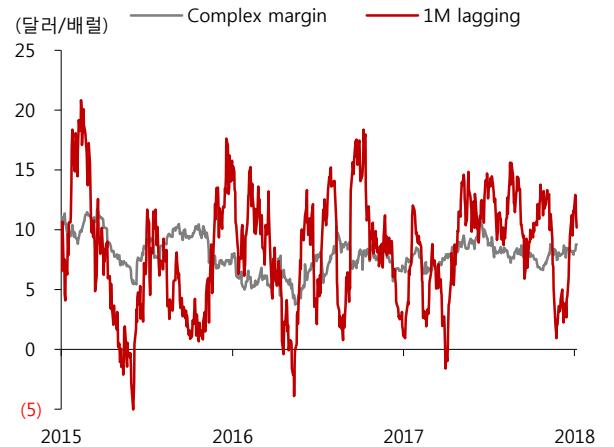
자료: Bloomberg, SK 증권

철광석, 금 가격 추이



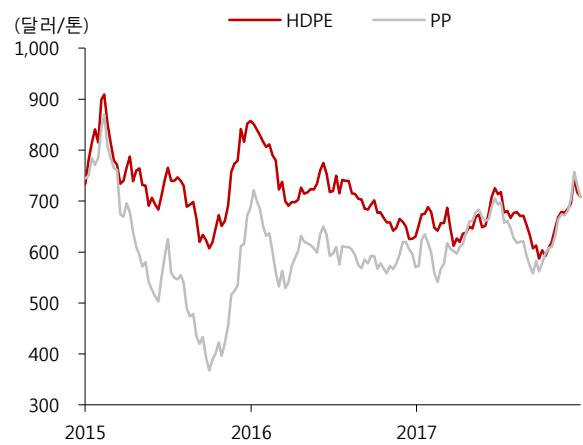
자료: Bloomberg, SK 증권

정제마진 추이



자료: Petronet, SK 증권

PE, PP 스프레드



자료: Cischem, SK 증권

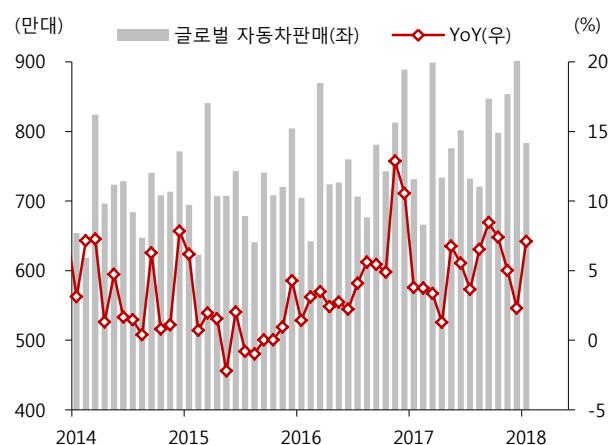
부타디엔, 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, Platts, SK 증권

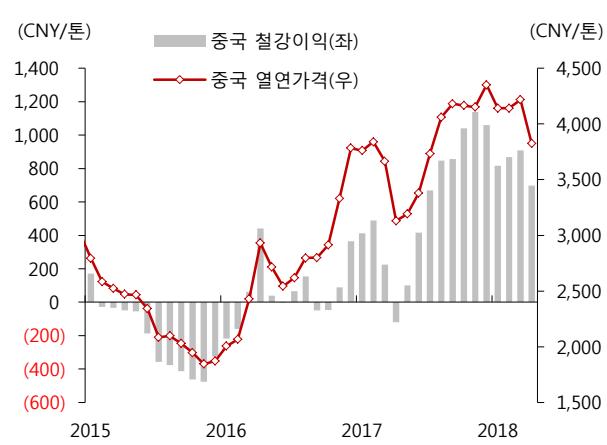


글로벌 자동차 판매대수 추이



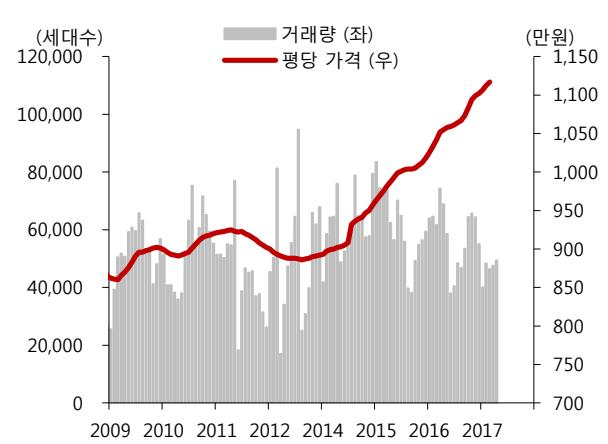
자료: 산업자료, SK 증권

중국 열연가격과 철강이익 추이



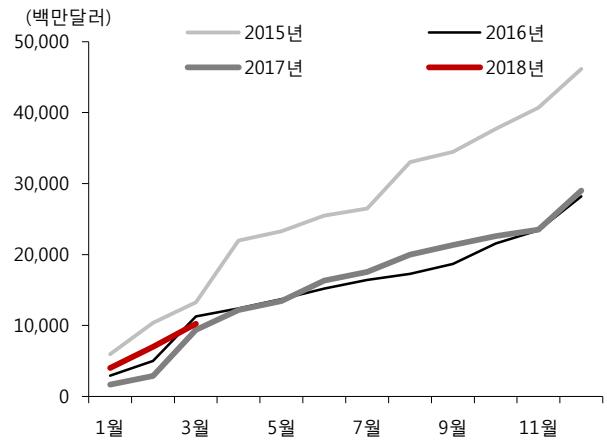
자료: Bloomberg, SK 증권

부동산 가격, 거래량 추이



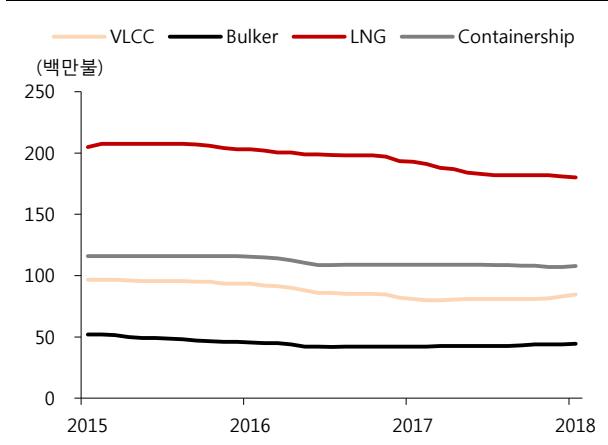
자료: 국토교통부, SK 증권

건설 월별 해외 수주 추이



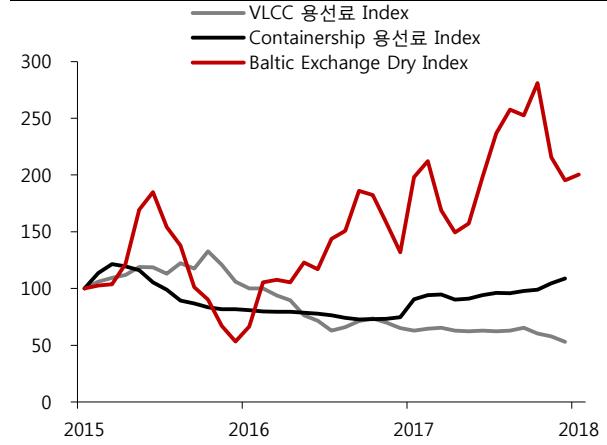
자료: 해외건설협회, SK 증권

선종별 신조선가 추이



자료: Clarksons Research, SK 증권

선종별 운임 지수 추이(Mar-15=100)

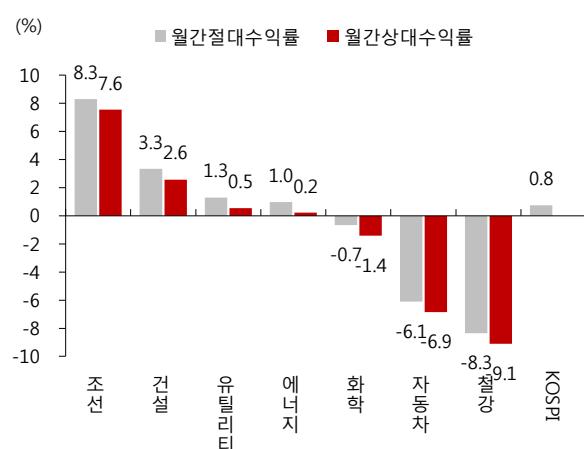


자료: Clarksons Research, SK 증권



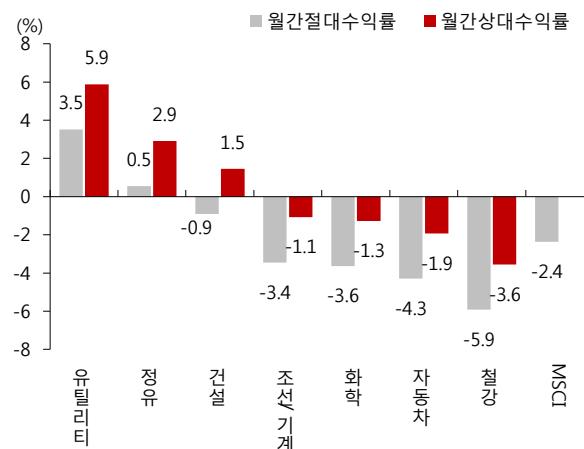
수익률, 수급 및 밸류에이션 점검

국내 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Quantwise, SK 증권

글로벌 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Bloomberg, SK 증권

주요섹터수익률

		KOSPI	에너지	화학	유전기	자동차	철강	건설	조선
	증가	2,445.9	5,758.6	4,426.2	981.3	5,881.3	2,393.7	1,550.9	2,832.2
	52주최고	2,607.1	5,937.0	4,805.0	1,265.7	6,881.3	2,851.5	1,722.5	3,229.3
	52주최저	2,117.8	4,571.1	3,378.3	937.6	5,668.3	2,071.4	1,388.8	2,002.9
	시가총액 비중%	1,627.6	42.3	95.0	33.7	111.5	42.7	22.4	43.1
절대수익률	1M	0.8	1.0	-0.7	1.3	-6.1	-8.3	3.3	8.3
	3M	-0.9	3.3	0.5	-7.1	-7.5	-3.5	5.2	36.5
	1Y	13.0	22.6	25.3	-22.7	-7.0	6.8	-2.1	-1.1
	YTD	-0.9	3.3	0.5	-7.1	-7.5	-3.5	5.2	36.5
상대수익률	1M		0.2	-1.4	0.5	-6.9	-9.1	2.6	7.6
	3M		4.2	1.3	-6.2	-6.7	-2.7	6.1	37.3
	1Y		9.6	12.3	-35.6	-20.0	-6.2	-15.1	-14.1
	YTD		4.2	1.3	-6.2	-6.7	-2.7	6.1	37.3

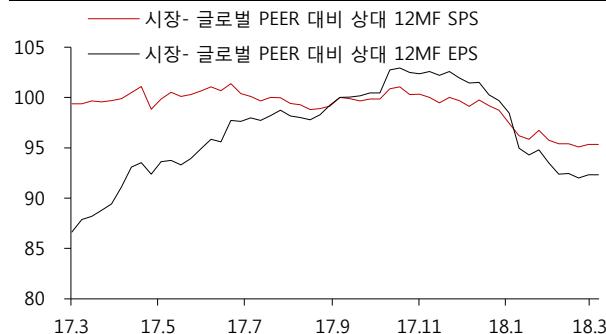
글로벌 PEER		MSCI	정유	화학	유전기	자동차	철강	건설	기계/조선
	증가	505.8	224.2	344.0	127.1	206.5	293.2	296.3	392.1
	52주최고	550.3	250.9	382.6	136.3	230.0	335.5	327.8	438.9
	52주최저	444.4	199.8	300.3	120.4	174.1	232.8	262.9	319.4
절대수익률	1M	-2.4	0.5	-3.6	3.5	-4.3	-5.9	-0.9	-3.4
	3M	-1.4	-4.5	-4.5	-1.9	-3.1	-5.0	-3.2	-3.0
	1Y	12.2	5.1	12.9	2.7	13.5	13.9	11.9	20.7
	YTD	5.4	8.4	5.4	-5.1	8.3	0.2	2.1	11.5
상대수익률	1M		2.9	-1.3	5.9	-1.9	-3.6	1.5	-1.1
	3M		-3.1	-3.1	-0.5	-1.7	-3.6	-1.8	-1.6
	1Y		-7.1	0.7	-9.5	1.3	1.7	-0.3	8.4
	YTD		3.0	0.0	-10.5	2.9	-5.2	-3.3	6.1

주: 국내 섹터구분은 Wisefn Industry 분류, MSCI는 World Index를 기준으로 함

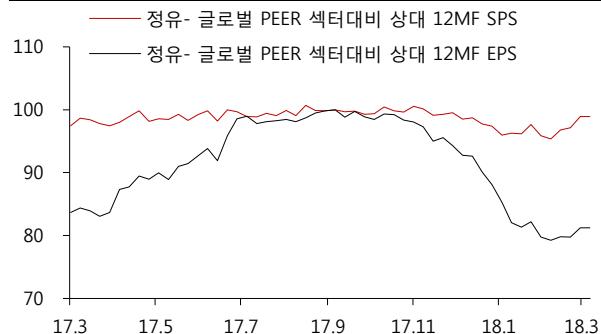
자료: Quantwise, Bloomberg, SK 증권



Earnings Revision: KOSPI



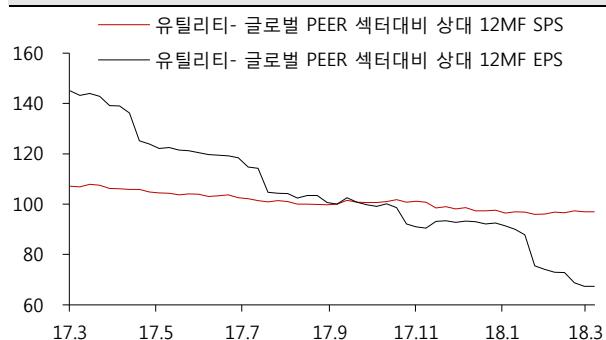
Earnings Revision: 정유



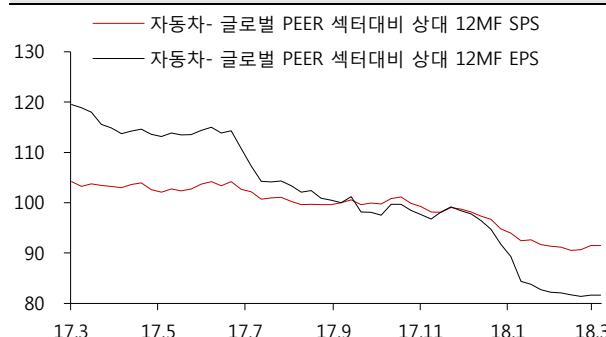
Earnings Revision: 화학



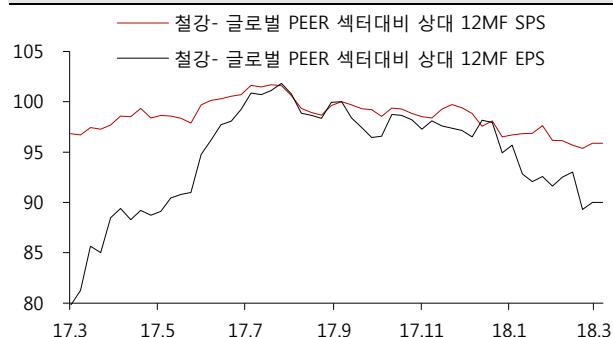
Earnings Revision: 유동화



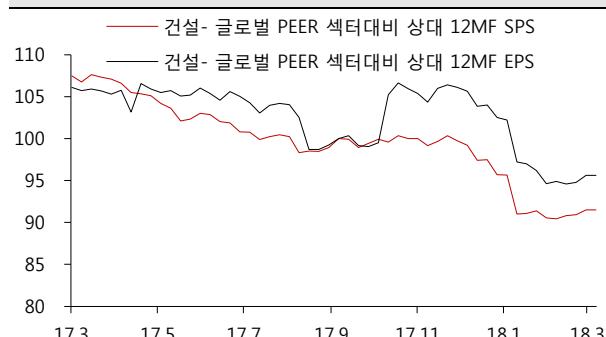
Earnings Revision: 자동차



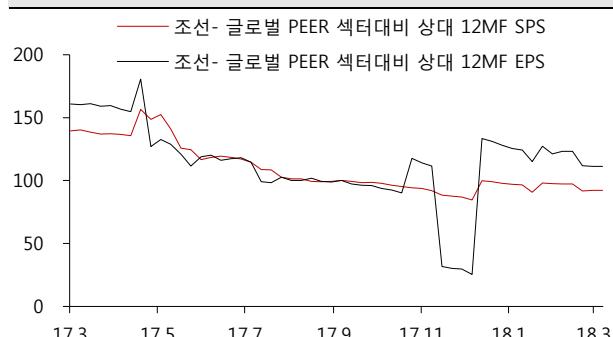
Earnings Revision: 철강



Earnings Revision: 건설



Earnings Revision: 조선

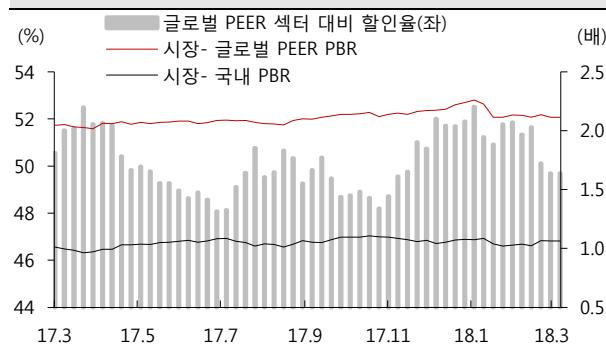


주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준, 6개월 이전 지수를 100으로 산정하여 산출

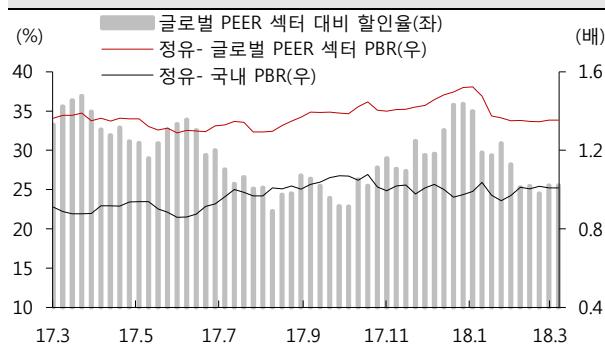
자료: Datastream, SK 증권



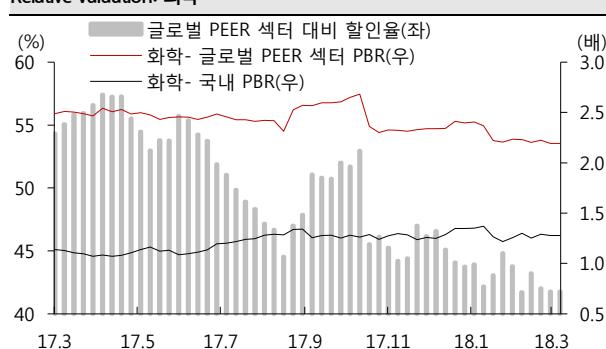
Relative Valuation: KOSPI



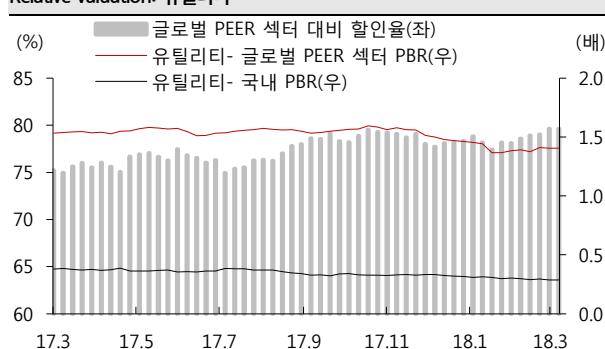
Relative Valuation: 정유



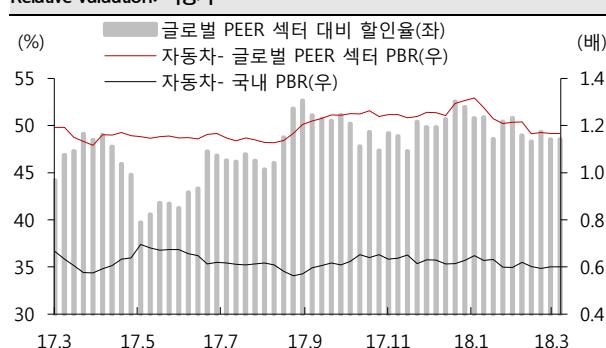
Relative Valuation: 화학



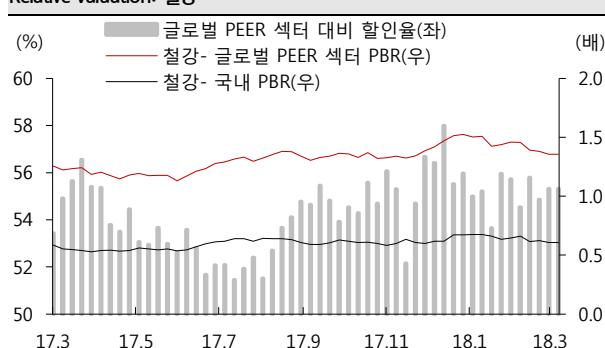
Relative Valuation: 유저리티



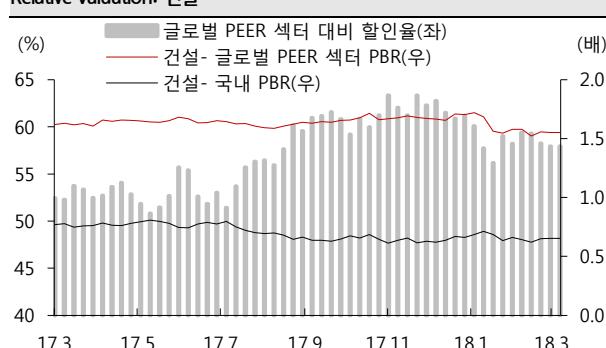
Relative Valuation: 자동차



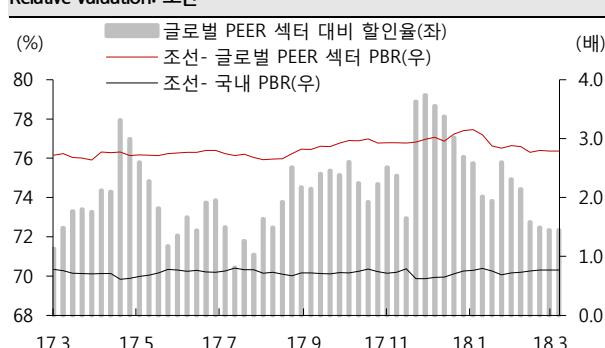
Relative Valuation: 철강



Relative Valuation: 건설

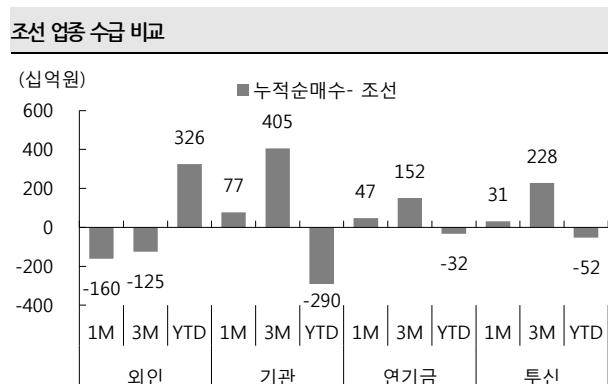
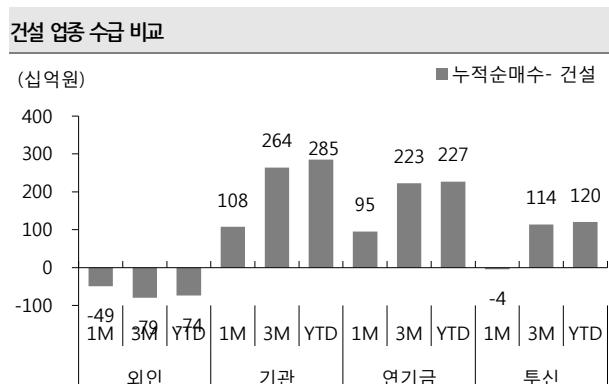
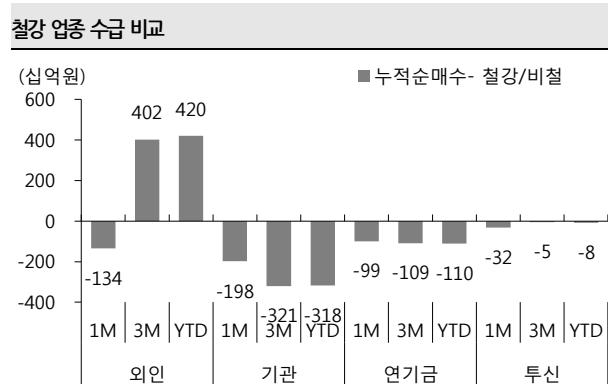
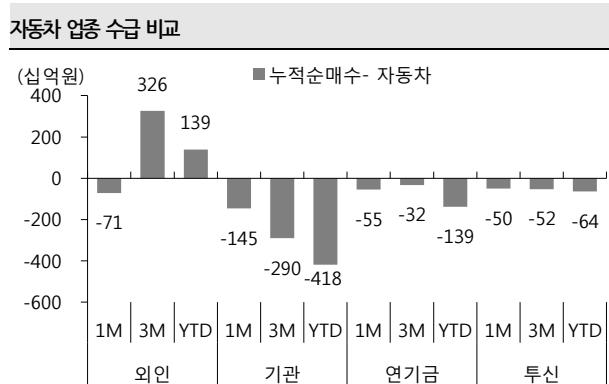
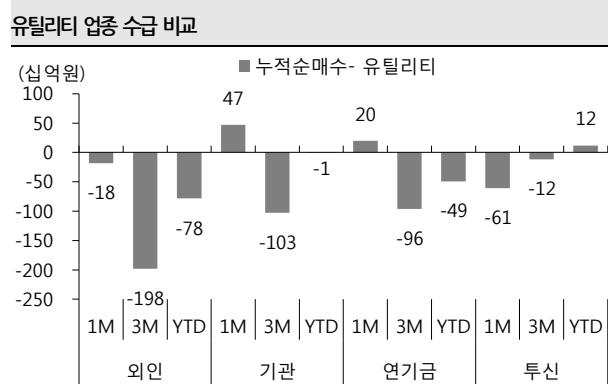
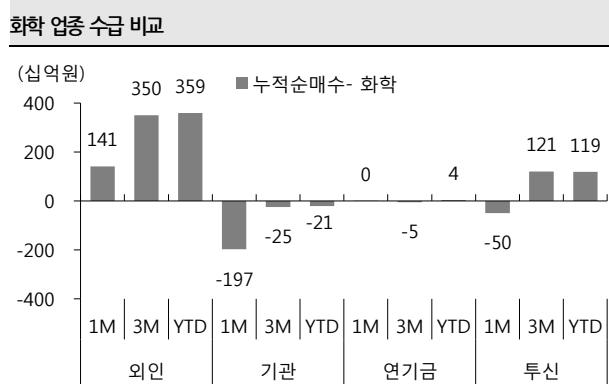
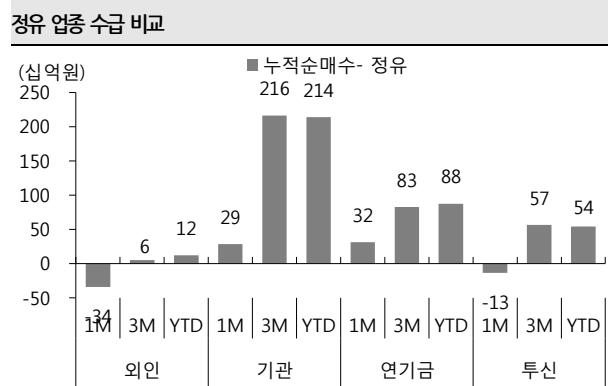
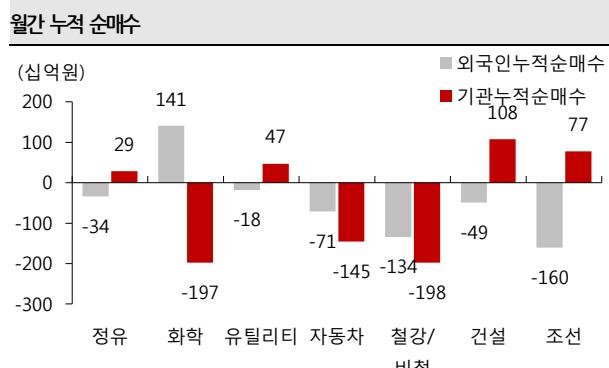


Relative Valuation: 조선



주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준

자료: Datastream, SK 증권

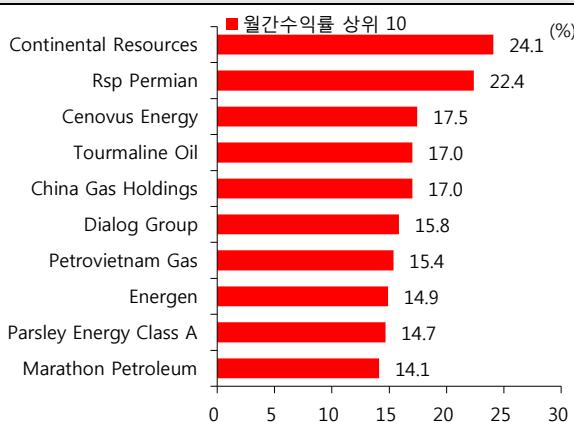


자료: Quantivwise, SK 증권


정유/화학 종목별 수익률 및 베이스라인

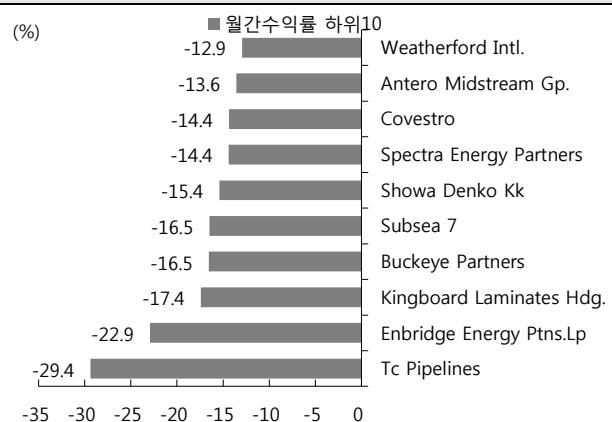
(단위: 백만달러, 현지통화)	절대수익률(%)						상대수익률(%)			
	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD		
SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)				
SK이노베이션	18,304	211,000	217,500	156,500	8.2	0.95	2.7	0.5	28.3	3.2
S-Oil	12,675	120,000	132,000	92,900	9.5	1.80	-2.8	-4.4	21.3	2.6
GS	5,413	62,100	76,700	56,800	6.1	0.67	-6.1	-10.5	7.4	-0.2
LG화학	25,531	385,500	441,500	270,500	13.2	1.61	0.7	-11.6	29.8	-4.8
롯데케미칼	13,924	433,000	474,500	325,000	6.3	1.06	-5.7	3.3	19.0	17.7
한화케미칼	4,608	29,800	38,000	24,950	5.3	0.69	-10.2	-16.1	13.5	-5.7
금호석유화학	2,756	96,400	108,500	67,100	10.3	1.46	6.4	-4.6	22.8	-3.1
SKC	1,347	38,250	49,000	28,400	8.8	0.88	-2.6	-14.7	25.0	-18.6
OCI	3,513	157,000	186,500	78,700	14.0	1.01	-4.6	-6.3	86.9	15.4
SK가스	815	96,000	131,188	90,200	4.6	0.51	1.9	-8.1	-20.2	1.9
Global Peers										
Valero	39,977	92.8	99.0	61.5	12.6	1.81	2.6	-1.7	40.1	0.9
CONOCOPHILLIPS	69,641	59.3	60.7	42.5	20.9	2.28	9.2	1.4	18.6	8.0
Formosa Petrochemical	39,042	119.5	126.5	102.0	17.0	3.34	2.1	-3.6	11.7	3.5
TESORO CORP	15,386	100.6	121.1	75.5	10.3	1.46	12.2	-7.6	24.7	-12.1
MARATHON Petroleum	34,683	73.1	73.7	48.2	13.5	2.51	14.1	5.8	45.8	10.8
DEVON ENERGY CORP	16,725	31.8	44.8	29.5	19.9	1.48	3.7	-23.4	-23.3	-23.2
HOLLYFRONTIER CORP	8,650	48.9	52.5	23.9	12.9	1.45	14.1	5.0	73.9	-4.6
Phillips 66	44,730	95.9	106.9	75.3	13.3	1.88	6.1	-6.2	22.1	-5.2
MURPHY OIL CORP	4,471	25.8	35.0	22.6	24.6	1.15	1.9	-20.7	-8.6	-16.8
DOWDUPONT	148,186	63.7	77.0	62.4	15.2	1.42	-9.4	-15.2	-	-10.5
Eastman	15,072	105.6	110.8	77.3	12.2	2.55	4.5	5.6	30.2	14.0
BASF	93,009	82.3	97.6	79.7	12.5	2.12	-5.0	-12.8	-11.0	-10.3
Akzo Nobel	23,842	76.7	82.6	72.4	17.4	3.20	-3.8	2.0	-0.8	5.1
Arkema	9,891	106.0	109.6	90.3	12.7	1.78	-1.3	0.5	13.4	4.4
Lanxess	7,001	62.2	74.0	61.0	15.0	2.05	-9.9	-11.6	-1.5	-6.3
Sumitomo Chemical	9,651	620	875	578	7.5	1.00	-7.3	-23.9	-1.3	-23.5
Mitsubishi Chemical	14,595	1,030.5	1,305.5	812.2	7.5	1.13	-5.8	-13.8	17.9	-16.7
Shin-Etsu Chemical	44,714	11,005	13,090	9,235	17.1	1.86	-3.3	-11.8	13.6	-3.9
Asahi Kasei	18,451	1,399.0	1,550.0	1,014.5	13.1	1.48	1.1	-3.0	25.5	-3.8
JSR	5,088	2,393	2,645	1,807	14.7	1.27	-7.6	-9.5	25.0	7.9
Nitto Denko	13,035	7,978	11,685	7,660	12.4	1.64	-10.4	-19.4	-9.4	-20.3
SABIC	93,128	116.4	117.4	94.7	15.6	1.86	11.1	9.1	20.2	14.8

자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 정유/화학


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

자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 10 - 정유/화학


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

자료: Datastream, SK 증권

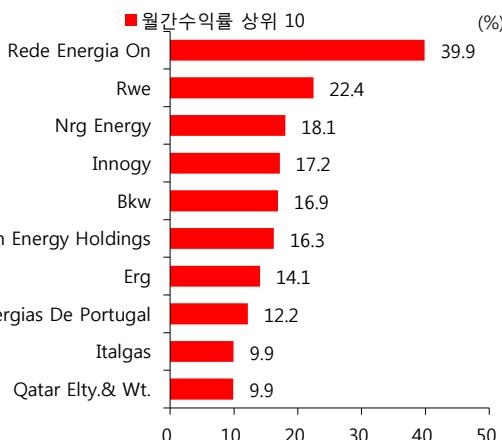


유저리티 종목별 수익률 및 베이스라인

(단위: 백만달러, 현지통화)	시가총액	종가	52주 최고		52주 최저		절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
			PER(X)	PBR(X)			1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
한국전력	19,785	32,850	46,700	30,850	7.2	0.28	-0.8	-8.5	-29.5	-13.9	-1.5	-13.0	-42.5	-13.0
한국가스공사	4,196	48,450	53,700	40,600	8.8	0.53	5.6	-3.7	7.1	13.9	4.8	14.7	-5.9	14.8
Global Peers														
EDF	42,339	11.8	12.3	7.4	17.6	0.84	9.9	5.6	49.8	12.9	12.4	15.3	47.0	15.3
GDF 수에즈	40,597	13.6	14.9	12.3	13.0	0.82	5.3	-2.4	4.3	-5.4	7.8	-3.0	1.4	-3.0
Enel	62,142	5.0	5.6	4.2	11.9	-	4.0	-1.9	13.8	-3.1	4.7	-5.1	3.9	-5.1
Duke Energy	54,276	77.5	91.1	74.3	16.3	1.25	2.8	-0.2	-5.6	-7.9	5.5	-6.7	-17.1	-6.7
Iberdrola	47,287	6.0	6.9	5.8	12.5	0.95	-1.7	-8.8	-6.0	-5.5	0.7	-1.1	1.7	-1.1
Dominion Resources	45,344	67.4	84.9	67.3	16.5	2.26	-9.0	-10.5	-12.9	-16.8	-6.3	-15.6	-24.4	-15.6
NextEra Energy	76,895	163.3	163.3	128.1	20.7	2.53	7.3	5.3	27.5	4.6	10.0	5.8	16.0	5.8
Southern Co	45,024	44.7	53.3	42.9	14.9	1.68	3.7	-0.3	-10.1	-7.1	6.4	-5.9	-21.6	-5.9
E.ON	24,482	9.0	10.7	7.1	13.6	4.01	7.7	6.0	24.4	-0.5	10.5	5.8	25.7	5.8
Exelon	37,644	39.0	42.4	33.5	12.9	1.17	5.3	1.9	9.3	-1.0	8.0	0.2	-2.2	0.2
RWE Group	14,261	20.1	23.2	15.0	13.0	1.82	22.4	24.2	34.1	18.5	25.2	24.8	35.4	24.8
American Electric	33,766	69	78	63	17.1	1.77	4.6	0.4	2.1	-6.8	7.3	-5.5	-9.4	-5.5
SSE	18,169	1,276	1,551	1,182	10.4	2.12	4.2	-1.1	-12.9	-3.3	6.4	4.4	-10.0	4.4
Tenaga Nasional	23,789	16.2	16.2	13.7	12.2	1.46	3.4	2.9	18.2	6.4	3.0	2.7	11.7	2.7
PPL	19,635	28.3	40.1	27.1	11.7	1.77	-1.3	-10.0	-24.0	-8.6	1.4	-7.4	-35.6	-7.4
Fortum	19,065	17.5	18.9	12.8	19.7	1.20	-3.3	-1.6	19.3	5.8	0.0	4.5	14.2	4.5
PG&E	22,664	43.9	71.6	38.2	11.4	1.01	6.9	4.6	-33.8	-2.0	9.6	-0.8	-45.3	-0.8
CLP Holdings	25,721	79.9	85.3	75.4	15.3	1.76	1.0	-0.1	-2.5	-0.1	3.4	-0.6	-26.3	-0.6
PSEG Public Service	25,359	50.2	53.1	41.9	15.3	1.74	3.7	-1.5	14.4	-2.4	6.4	-1.2	2.9	-1.2

자료: Datastream, SK증권

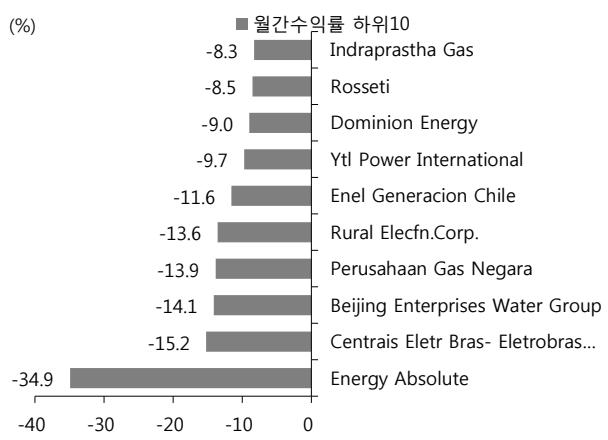
월간수익률 상위 10 - 유저리티



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

자료: Datastream, SK증권

월간수익률 하위 10 - 유저리티



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

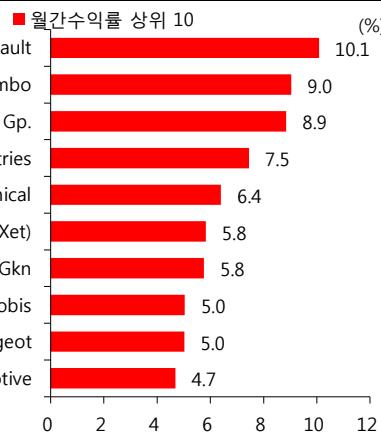
자료: Datastream, SK증권


자동차 종목별 수익률 및 벤류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

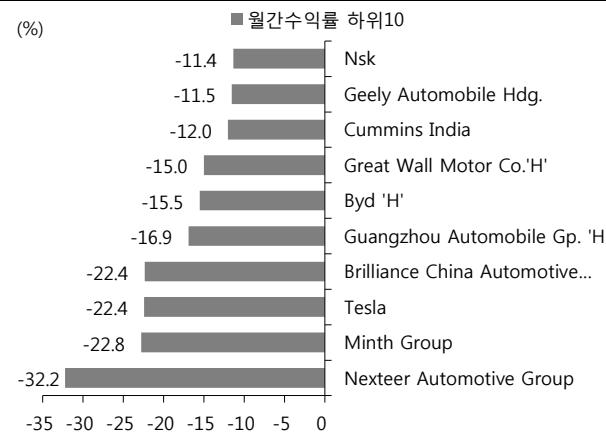
SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대차	29,655	143,500	170,000	134,000	7.9	0.53	-11.2	-8.0	-9.5	-8.0	-11.9	-7.1	-22.5	-7.1
기아차	11,789	31,000	40,100	30,200	6.4	0.43	-9.8	-9.4	-15.3	-7.5	-10.5	-6.6	-28.3	-6.6
현대모비스	21,872	239,500	283,000	213,500	9.3	0.71	5.0	-2.4	1.9	-8.9	4.3	-8.1	-11.1	-8.1
현대위아	1,411	55,300	77,000	52,900	9.8	0.45	-4.8	-9.9	-17.3	-14.9	-5.6	-14.1	-30.3	-14.0
한온시스템	5,734	11,450	14,550	8,430	17.8	2.78	-8.4	-11.9	24.6	-17.6	-9.2	-16.8	11.6	-16.8
만도	2,044	232,000	339,500	221,000	11.0	1.34	-9.9	-15.8	-8.1	-24.8	-10.7	-23.9	-21.1	-23.9
한국타이어	6,229	53,600	66,700	52,500	8.0	0.89	-9.2	-0.2	-1.7	-1.8	-9.9	-1.0	-14.6	-1.0
넥센타이어	1,150	12,550	14,000	11,700	8.3	0.86	5.5	0.0	-8.4	6.4	4.7	7.2	-21.4	7.2
한국타이어월드와이드	1,628	18,650	23,300	18,000	7.8	0.54	-6.3	-5.6	-3.6	-1.3	-7.0	-0.5	-16.6	-0.4
한리홀딩스	500	49,300	69,500	48,750	7.6	0.52	-8.5	-17.8	-23.0	-21.4	-9.3	-20.5	-36.0	-20.5
쌍용자동차	639	4,965	7,990	4,945	-	0.85	-8.2	-14.8	-37.9	-3.0	-9.0	-2.2	-50.9	-2.2
에스엘	659	20,750	29,300	17,500	6.7	0.63	-13.5	-22.9	7.5	-15.3	-14.3	-14.4	-5.5	-14.4
Global Peers														
Toyota Motor	209,402	6,825	7,782	5,695	9.5	0.97	-5.7	-10.5	11.7	-5.4	-2.7	0.2	-0.7	0.2
Daimler	90,877	69.1	75.8	59.4	7.1	1.05	-2.2	-6.7	-0.7	-2.3	0.6	4.0	0.6	4.0
BMW	65,151	88.0	96.1	77.1	7.6	1.00	0.9	-5.1	2.7	1.1	3.6	7.4	4.0	7.4
General Motors	50,895	36.3	46.5	32.4	5.7	1.19	-7.6	-14.9	2.6	-11.3	-5.0	-10.1	-8.9	-10.1
Tesla	44,955	266.1	385.0	257.8	-	9.74	-22.4	-23.0	-4.2	-14.5	-19.7	-13.3	-15.8	-13.3
Honda Motor	62,340	3,660	4,102	3,009	8.8	0.75	-5.8	-6.8	7.8	-5.2	-2.9	0.3	-4.6	0.3
Volkswagen	59,227	163.2	190.0	128.2	5.8	0.67	-1.4	-9.2	15.9	-3.3	1.3	3.0	17.2	3.0
Ford Motor	43,459	11.1	13.2	10.2	6.9	1.09	4.4	0.2	-5.1	-11.3	7.1	-10.1	-16.7	-10.1
Continental	54,852	223.0	251.1	187.9	12.6	2.38	-1.5	-8.7	8.2	-1.1	1.2	5.2	9.5	5.2
Nissan Motor	43,814	1,104	1,194	1,009	7.3	0.72	-1.9	-6.1	1.5	-1.7	1.1	3.8	-10.8	3.8
Bridgestone	33,111	4,624	5,598	4,340	10.9	1.35	-3.3	-14.1	2.5	-11.7	-0.4	-6.2	-9.9	-6.2
Denso	43,455	5,820	7,176	4,586	13.8	1.19	-7.4	-16.4	17.9	-13.9	-4.5	-8.4	5.6	-8.4
Renault	35,823	98.5	98.5	74.3	5.7	0.78	10.1	11.0	20.8	17.4	12.6	19.8	18.0	19.8
Michelin	26,472	119.9	130.2	110.1	11.2	1.69	-5.4	-6.7	6.8	0.3	-2.9	2.7	3.9	2.7
Geely Automobile	25,841	22.6	29.2	10.2	12.4	3.34	-11.5	-8.3	87.1	-16.6	-9.1	-17.2	63.3	-17.2
Fiat Chrysler Autos.	31,256	16.5	19.8	9.0	5.2	0.98	-6.1	-15.5	61.4	10.7	-5.4	8.7	51.4	8.7
Valeo	15,810	53.6	67.1	52.5	12.4	2.38	0.3	-15.4	-14.2	-13.9	2.9	-11.4	-17.0	-11.4
Aisin Seiki	16,015	5,780	6,680	4,915	10.8	1.10	-7.8	-10.3	5.7	-8.7	-4.9	-3.1	-6.7	-3.1
Lear	12,453	186.1	198.0	132.1	9.5	2.38	-0.3	-5.9	31.7	5.3	2.4	6.6	20.1	6.6
Borgwarner	10,586	50.2	57.9	38.0	11.3	2.56	2.3	-11.4	19.7	-1.7	5.0	-0.5	8.2	-0.5

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

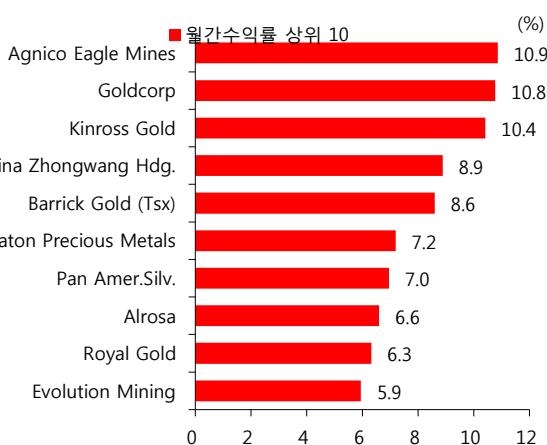


철강/비철 종목별 수익률 및 베이온

(단위: 백만달러, 현지통화) SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고		PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
			52주 최저	1M			1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M
POSCO	26,625	325,500	395,000	261,500	8.9	0.58	-10.0	-14.2	14.6	-2.1	-10.7	-1.2	1.6	-1.2
현대제철	6,385	51,000	64,600	49,450	7.7	0.38	-4.9	-11.3	-11.9	-13.0	-5.6	-12.1	-24.9	-12.1
고려아연	8,480	479,000	546,000	409,500	11.4	1.32	-6.5	-9.6	10.2	-2.8	-7.2	-2.0	-2.8	-2.0
풍산	1,032	39,250	58,600	38,450	6.6	0.72	-8.8	-24.2	0.6	-17.4	-9.6	-16.5	-12.4	-16.5
Global Peers														
BHP BILLITON	69,497	28.2	31.9	22.1	14.0	1.86	-7.5	-7.0	17.2	-4.6	-3.4	0.2	18.3	0.2
RIO TINTO	67,326	3,611	4,173	2,910	11.0	1.90	-8.0	-8.7	9.8	-8.4	-5.8	-0.6	12.7	-0.6
VALE ON	67,113	42.2	47.4	25.4	9.2	1.35	-6.3	1.8	40.2	4.8	-6.3	-6.9	9.4	-6.9
SOUTHERN COPPER	41,883	54.2	55.9	33.0	19.8	4.84	2.7	12.8	49.7	14.2	5.4	15.4	38.1	15.4
ARCELORMITTAL	32,299	25.7	30.6	17.8	8.3	0.76	-9.0	-13.1	7.4	-5.2	-7.9	-2.5	4.7	-2.4
GRUPO MEXICO 'B'	25,824	60.6	68.0	48.2	10.9	1.92	-5.9	-7.6	5.2	-6.7	-3.1	-0.2	10.8	-0.2
NIPPON STL	20,878	2,337	3,074	2,269	9.6	0.65	-8.6	-17.7	-8.9	-19.2	-5.7	-13.6	-21.3	-13.6
MMC NORILSK NICKEL	29,613	10,760	11,874	7,791	8.2	4.89	-3.6	-6.3	19.7	-0.8	-2.5	-8.5	7.4	-8.5
RIO TINTO	22,998	72.7	82.5	57.2	12.6	2.07	-10.4	-7.5	20.2	-4.1	-6.4	0.7	21.2	0.7
ANGLO AMERICAN	32,728	1,661.0	1,843.6	959.4	9.6	1.20	-6.7	-3.2	31.6	7.2	-4.5	15.0	34.5	15.0
NUCOR	19,432	61.1	70.2	53.5	11.0	1.87	-6.6	-8.6	1.6	-3.9	-3.9	-2.7	-9.9	-2.7
BARRICK GOLD	14,523	16.1	26.8	14.6	16.6	1.39	8.6	-9.0	-36.1	-11.7	9.1	-6.5	-34.8	-6.5
FREEPORT-MCMORAN	25,477	17.6	20.0	11.2	9.3	2.15	-5.5	-8.2	32.0	-7.3	-2.8	-6.1	20.5	-6.1
NEWMONT MINING	20,843	39.1	41.6	31.9	25.7	1.83	2.3	-2.6	18.6	4.1	5.0	5.4	7.1	5.4
VALE PN	3,083	33.4	33.4	24.1	7.8	-	0.0	0.0	16.9	0.0	0.0	-11.7	-13.9	-11.7
THYSSENKRUPP	16,223	21.2	26.8	20.9	12.9	3.18	-5.1	-17.5	-7.6	-12.5	-2.3	-6.1	-6.3	-6.1
VEDANTA	15,836	277.9	345.6	221.9	8.0	1.44	-15.7	-18.6	1.2	-14.6	-12.4	-11.0	-9.5	-10.5
FRESNILLO	13,113	1,269	1,725	1,160	24.9	3.96	4.0	-5.7	-18.4	-11.2	6.2	-3.5	-15.5	-3.5
NORSK HYDRO	12,109	46.0	64.2	44.0	10.8	1.00	-14.3	-18.0	-8.8	-26.3	-12.3	-25.1	-21.8	-25.1
FRANCO-NEVADA	12,677	87.9	109.0	86.6	59.2	2.64	-2.3	-6.5	1.4	-12.5	-1.8	-7.3	2.8	-7.3
CHINA STEEL	12,713	23.5	26.0	23.2	19.0	1.15	-2.5	-5.6	-7.8	-5.1	-3.3	-7.5	-18.6	-7.5
FOSUN INTERNATIONAL	18,593	17.0	19.9	11.3	7.9	-	-1.5	-9.5	45.8	-1.8	0.9	-2.4	22.0	-2.4
NOVOLIPETSK STEEL	14,957	143.5	157.1	100.7	10.1	2.32	-1.8	-4.9	26.8	-2.5	-0.7	-10.2	14.5	-10.2
FORTESCU METALS	10,342	4.3	6.4	4.3	8.5	0.97	-14.1	-14.6	-30.3	-11.3	-10.0	-6.4	-29.2	-6.4
NEWCREST MINING	11,515	19.6	25.1	19.4	20.1	1.45	-8.0	-13.4	-12.7	-14.3	-3.9	-9.4	-11.6	-9.4
GOLDCORP	11,976	17.8	20.6	15.2	24.7	0.81	10.8	1.6	-9.0	11.0	11.3	16.2	-7.6	16.2
JFE HOLDINGS	12,384	2,144	2,828	1,766	7.5	0.60	-13.8	-19.2	11.8	-20.8	-10.9	-15.2	-0.6	-15.2

자료: Datastream, SK 증권

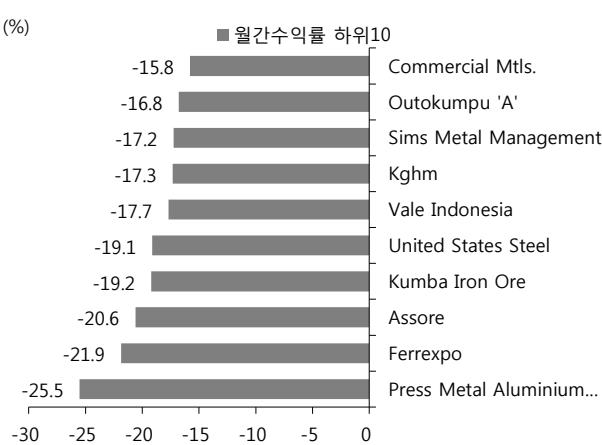
월간수익률 상위 10 - 철강/비철



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

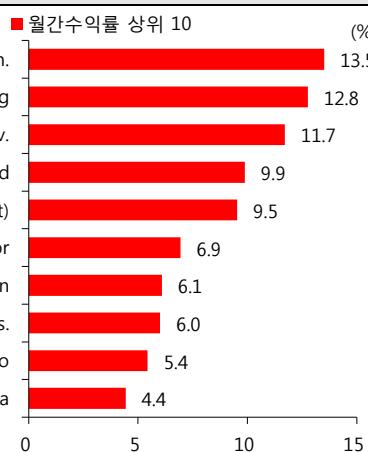


건설/건자재 종목별 수익률 및 베이스선

SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고		52주 최저		PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
			52주 최고	52주 최저	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대건설	4,565	43,700	51,000	34,250	8.1	0.69	13.5	0.7	-12.0	20.4	12.7	21.3	-25.0	21.3		
대우건설	2,055	5,270	8,190	4,900	5.3	0.76	1.0	-14.2	-26.9	-11.0	0.2	-10.1	-39.9	-10.1		
대림산업	2,429	74,400	93,500	70,200	5.3	0.51	0.3	-9.7	-7.0	-9.7	-0.5	-8.8	-20.0	-8.8		
GS건설	1,991	29,600	34,600	25,750	7.5	0.60	1.4	-9.8	-3.4	4.6	0.6	5.5	-16.4	5.5		
삼성엔지니어링	3,328	18,100	18,500	9,780	22.9	2.93	12.8	3.4	40.9	46.0	12.0	46.8	27.9	46.9		
현대산업	2,719	38,450	51,400	32,850	6.9	0.85	1.7	-13.2	-5.1	-0.3	1.0	0.6	-18.1	0.6		
한샘	3,411	154,500	235,500	142,500	20.8	4.67	3.3	-8.6	-30.9	-14.2	2.6	-13.3	-43.9	-13.3		
LG하우시스	659	78,300	114,500	76,300	8.4	0.74	-6.9	-14.2	-22.1	-19.4	-7.7	-18.5	-35.1	-18.5		
에스원	3,526	98,900	107,000	85,500	20.6	2.62	3.0	0.3	11.1	-7.6	2.3	-6.7	-1.9	-6.7		
금호산업	375	11,150	14,150	8,260	4.1	0.77	9.9	9.9	22.4	17.3	9.1	18.1	9.4	18.1		
Domestic Peers																
동부건설	186	9,520	16,950	9,320	4.0	0.55	-3.7	-13.5	-26.2	-5.7	-4.5	-4.9	-39.2	-4.9		
동원개발	399	4,680	5,810	4,265	3.9	0.59	-0.1	-11.0	9.1	-6.0	-1.7	-15.1	-32.6	-15.1		
화성산업	176	15,050	16,600	13,600	4.7	-	-3.8	-5.4	10.7	-0.7	-4.6	0.2	-2.3	0.2		
서한	216	2,280	2,870	1,990	2.9	0.61	-10.2	-12.8	-13.6	0.4	-11.9	-8.7	-55.4	-8.7		
아이에스동서	897	31,000	49,400	29,050	7.2	0.78	-8.6	-21.1	-30.3	-10.9	-9.3	-10.0	-43.3	-10.0		
SK디엔디	438	28,900	36,000	25,750	10.6	1.46	-5.1	-12.3	3.6	-14.1	-5.9	-13.2	-9.4	-13.2		
서부T&D	543	11,150	13,854	8,727	49.8	1.15	3.2	-6.7	-6.8	-14.9	1.6	-24.0	-48.5	-24.0		
리바트	491	25,500	32,700	21,400	9.0	1.18	1.4	-14.4	-6.4	-20.3	0.6	-19.4	-19.4	-19.4		
Global Peers																
Linde	37,084	162.4	194.6	155.6	19.0	2.00	-6.6	-12.7	4.3	-10.2	-3.9	-3.8	5.6	-3.8		
Fluor	8,006	57.2	61.6	37.2	16.6	2.01	0.6	-5.2	8.6	10.8	3.3	12.0	-2.9	12.0		
TR	1,649	24.0	38.3	22.7	20.4	3.01	-10.4	-13.1	-35.4	-9.3	-7.9	-4.9	-27.7	-4.9		
Petrofac	2,459	506.8	941.0	349.0	8.9	2.36	12.2	-3.6	-46.1	-0.6	14.3	7.1	-43.2	7.1		
Technip	13,689	29.5	34.8	25.0	21.3	1.03	2.2	-9.3	-8.5	-5.9	4.9	-4.7	-20.0	-4.7		
JGC	5,637	2,314	2,537	1,670	20.8	1.39	-6.0	-3.4	18.9	6.2	-3.0	11.8	6.6	11.8		
Saipem	3,956	3.2	4.4	2.9	22.9	0.66	-5.6	-16.8	-26.2	-16.4	-4.9	-18.3	-36.1	-18.3		
KBR	2,271	16.2	21.6	13.6	11.9	1.60	6.9	-20.2	9.2	-18.4	9.6	-17.1	-2.3	-17.1		
Chiyoda	2,458	1,004.0	1,096.0	541.0	40.4	1.59	-5.1	-2.8	39.6	21.0	-2.2	26.5	27.3	26.5		
Toyo	366	1,009.0	1,454.0	956.0	29.0	1.08	0.4	-25.4	-27.4	-22.4	3.3	-16.8	-39.8	-16.8		

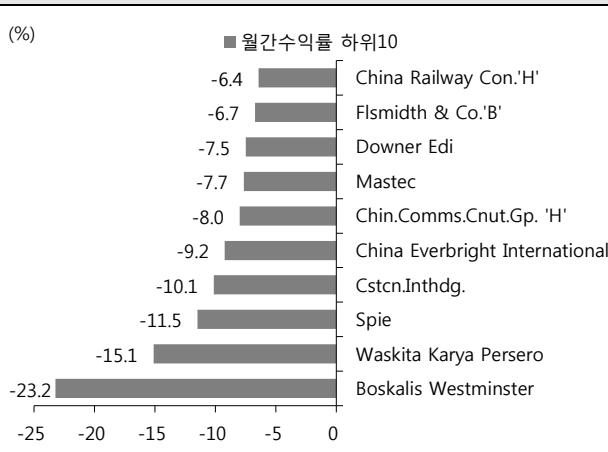
자료: Datastream, SK 증권

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

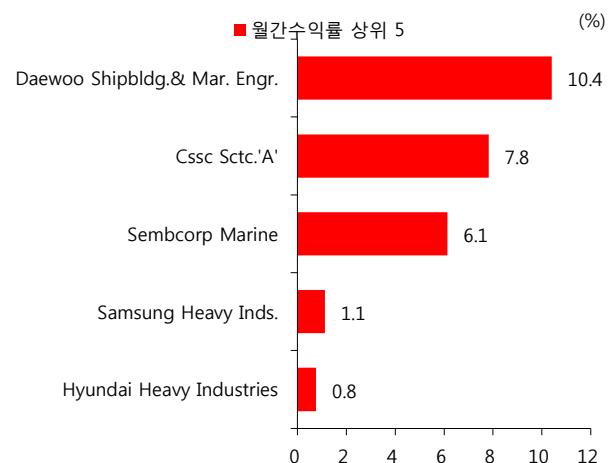


조선 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)	시가총액	종가	52주 최고		52주 최저		절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
			PER (X)	PBR (X)	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD		
현대중공업	8,565	132,000	177,777	92,368	346.0	0.74	0.8	-3.5	-11.8	37.8	0.0	38.7	-24.8	38.7
현대미포조선	1,876	100,000	120,000	77,700	21.7	0.79	-8.3	-11.5	17.0	27.1	-9.0	27.9	4.0	27.9
삼성중공업	4,563	7,720	12,143	6,250	-	0.66	1.1	-8.5	-21.0	18.0	0.4	18.8	-34.0	18.8
대우조선해양	2,762	27,600	44,800	13,900	15.3	0.84	10.4	16.2	-38.4	98.6	9.6	99.4	-51.4	99.4
Global Peers														
Fincantieri SpA	2,476	1.2	1.5	0.7	15.3	1.51	-9.3	-18.3	71.7	-5.0	-8.6	-6.9	61.8	-6.9
CSSC Offshore	2,973	22.8	40.4	19.7	59.5	2.96	-14.6	-14.6	-28.7	-14.6	-11.8	-10.4	-27.4	-10.4
CSSC Science & Tech	1,565	13.4	24.4	10.0	25.6	-	7.8	1.2	-30.6	2.6	10.6	6.8	-29.3	6.8
Dynagas LNG	355	10.0	17.9	9.9	33.2	1.41	-1.6	-13.0	-43.1	-7.9	1.1	-6.7	-54.6	-6.7
MODEC	1,410	2,659	3,105	2,152	9.9	0.99	-1.3	-12.5	11.7	-8.6	1.7	-3.1	-0.7	-3.1
Reliance Def & Eng	310	27	69	27	-	1.26	-32.2	-44.3	-58.5	-58.0	-28.8	-39.6	-69.1	-53.8
Sembcorp Marine	3,586	2.3	2.8	1.6	49.1	1.84	6.1	-11.1	17.8	22.3	8.7	21.5	9.8	21.5
Yanzijiang Shipbuilding	3,667	1.2	1.7	1.1	10.3	0.83	-19.9	-23.4	7.1	-17.7	-17.3	-18.4	-0.9	-18.4

자료: Datastream, SK 증권

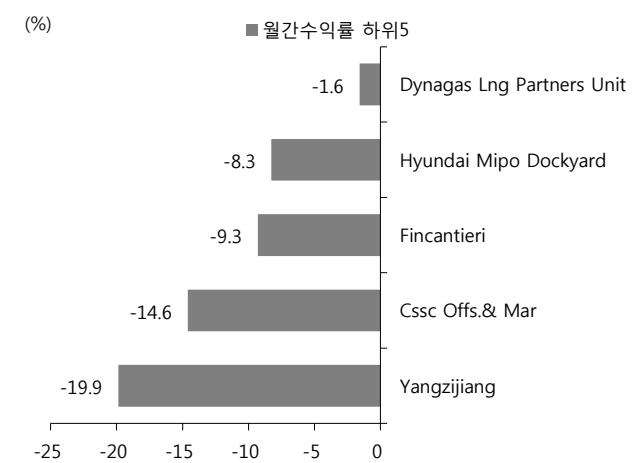
월간수익률 상위 5 - 조선



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

