

CYCLICAL BULLETIN 6

RELEASE 10. JUNE

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

Theme: 소재/산업재의 하반기는 대북(對北)뿐

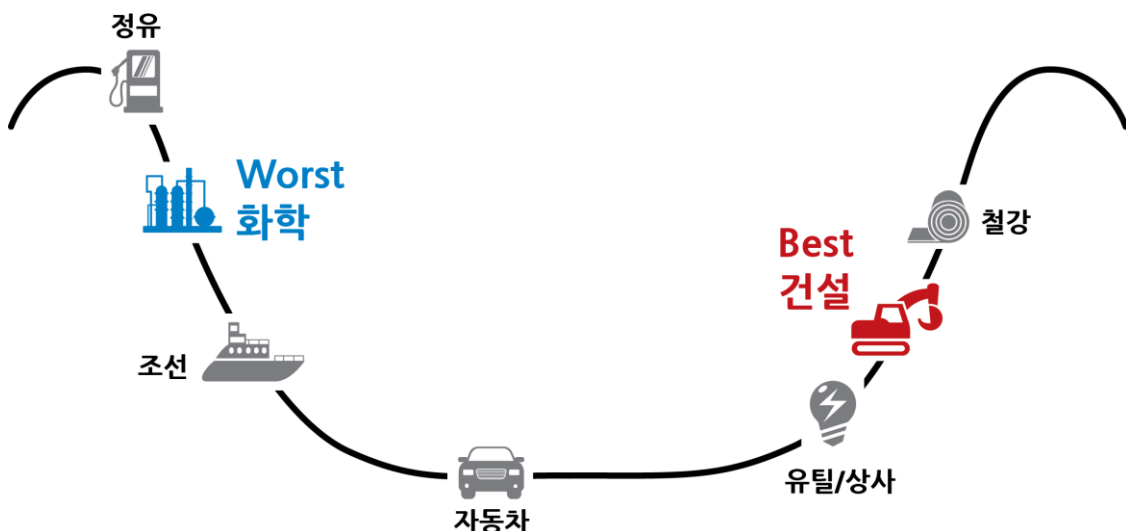
2018-06-05



IMPLICATION

SK 증권 리서치센터 소재/산업재는 “넷이서 함께 바라본 2018 년의 소재/산업재”에서 ①시장대비 Underperform, ② top pick 건설, ③ worst 조선, 정유/화학이라는 의견을 제시했습니다. 지배구조 개편 발표와 철회라는 변수가 있던 자동차를 제외한다면, 상반기 흐름은 연간전망과 크게 다르지 않았죠. 유틸리티를 낮은 valuation 과 정책 기대감으로 올리고, 자동차는 현재 부정적 모멘텀을 반영해 내렸다는 정도의 변경을 제외하면, 하반기를 전망함에 있어 기존의 시각을 유지합니다. 소재/산업재에 중요한 변수인 유가는 상반기 fundamental 이 아닌 지정학적 리스크로 상승했지만, 현재 레벨에서 추가상승이 어려울 것으로 예상됩니다. 그 밖에 저희가 말씀드렸던 무역규제와 매크로 변화를 생각하면 하반기는 쉽사리 꺼지지 않을 것으로 예상되는 대북 모멘텀에 집중해야겠네요

2018 년 하반기 SK 증권 리서치센터 소재/산업재 파트가 제시하는 산업 현황



자료: DataStream, Bloomberg, 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

“

상반기 소재/산업재 흐름은 ① Underperform, ② top pick 건설, ③ worst 조선, 정유/화학이라는 연간전망 의견과 유사했습니다. 자동차만 지배 구조 개편 관련 예상 외 변수로 생각과 달랐네요

- SK 증권 소재/산업재

2018 년 하반기 소재/산업재 전망

연간전망과 크게 다르지 않았던 상반기

2018 년 상반기 소재/산업재 섹터별 주가 performance

섹터	수익률	KOSPI 대비	연간전망 순위
KOSPI	-4.2%		
소재/산업재	-6.9%	-2.7%p	
1. 건설	+30.9%	+35.1%p	1 위
2. 철강/비철	-1.1%	+3.1%p	3 위
3. 유틸/상사	-4.6%	-0.5%p	4 위
4. 정유/화학	-10.0%	-5.9%p	6 위
5. 조선	-12.2%	-8.0%p	5 위
6. 자동차/부품	-13.7%	-9.6%p	2 위

참고 1) 기간은 2017 년 11 월 7 일(연간전망 발간시점)부터 2018 년 6 월 1 일까지임

참고 2) 섹터는 SK 증권 리서치센터 커버리지 기준임

SK 증권 리서치센터 소재/산업재 파트는 지난 2017 년 11 월 7 일 CBR 4. “넷이 함께 바라 본 2018 년의 소재/산업재” 자료를 통해 연간 의견을 제시 한 바 있습니다. 요약하자면 ①시장대비 저회 파트의 underperform 은 지속될 것이라는 전제 하에, ②개별 섹터에서 건설을 top pick 으로 제시 드렸 고, ③조선과 정유/화학을 특히 안 좋게 본다는 시각이었는데요. 수익률을 체크해보면 의견과 크게 다르지 않은 상황이 전개되었음을 확인할 수 있을 것입니다. 한 가지 달랐던 부분은 자동차/부품(연간전망 랭킹 2 위, 실제 수익률 최하위)인데, 동 섹터에서는 ‘현대차그룹 지배구조 개편’의 발표와 철회라는 예상하기 힘들었던 1 회성 이슈가 있었다는 것을 감안해야 할 것 같습니다.

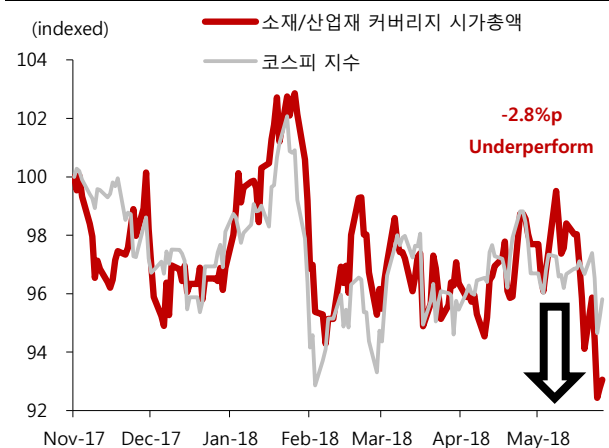
2017 년 하반기 이후 소재/산업재 섹터수익률은 KOSPI 대비 -4.6%p



자료: DataGuide, SK 증권

주: 소재/산업재 커버리지 시가총액은 SK 증권 리서치센터 기준임

2017 년 11 월 연간전망 발간 이후로도 -2.8%p



자료: DataGuide, SK 증권

주: 소재/산업재 커버리지 시가총액은 SK 증권 리서치센터 기준임



“

건설은 해외수주 증대에 대박이슈까지 겹치면서 높은 상승률을 보였습니다. 철강, 유틸/상사는 시장 수익률과 유사했구요. 그 외 정유/화학, 조선, 자동차/부품은 크게 underperform 했습니다

- SK 증권 소재/산업재

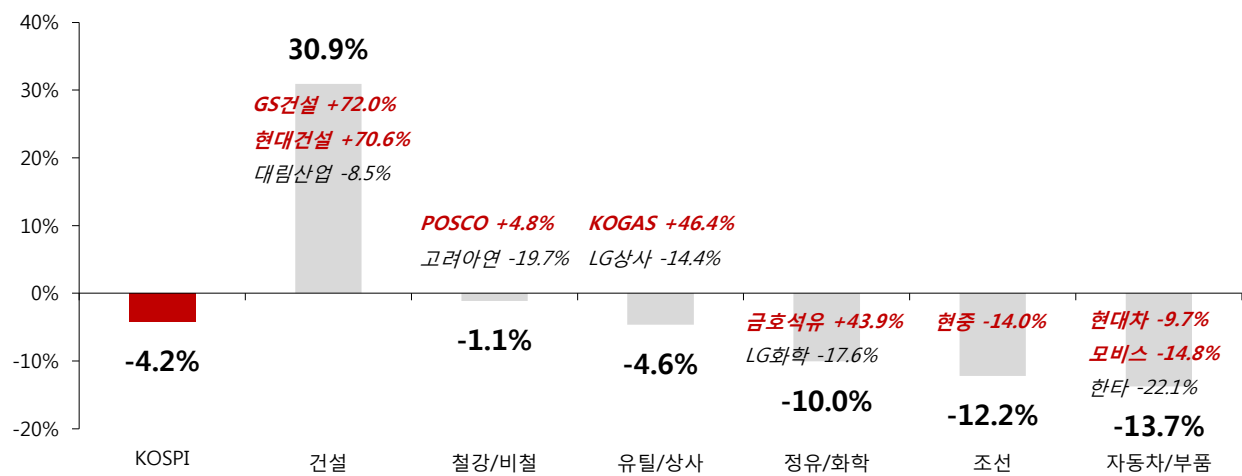
”

KOSPI 대비 무려 +35.1%p outperform 을 보인 **건설**은 해외수주 성장 가능성이 연초부터 좋은 주가 흐름을 보였습니다. 삼성엔지니어링이 UAE 수주에 성공하면서 먼저 치고 나갔었죠. 하지만 결정타가 나온 것은 4월 중순 이후 '대박이슈'였습니다. 이 때부터 상승세에 불이 붙기 시작을 했고, 현대건설(+70.6%)을 중심으로 대다수의 종목들이 대단한 상승률을 보였죠.

하지만 그 외의 섹터들은 별다른 재미를 보지 못했습니다. **철강**이 두 번째로 좋은 +3.1%p 의 상대수익률을 보였는데요. 사실 대박이슈 모멘텀을 받은 것을 감안한다면 그렇게 높은 수치는 아닙니다. 무엇보다 트럼프의 무역전쟁이 상승폭을 제한하는 큰 이유가 되었고, 비철의 약세도 감안하셔야 합니다. 세 번째는 **유틸리티/상사**였습니다. KOSPI 대비 -0.5%p 니까 거의 수익률이 비슷했다고 보시면 되는데, 일단 유틸리티에서는 KOGAS(+46.4%)가 가스 시대 수혜 기대감에 대박이슈까지 받으면서 높은 상승률을 보인 반면, 상사는 LG 상사가 여전히 부진한 모습을 보인 것이 안타깝습니다.

네 번째부터는 하락 폭이 커집니다. **정유/화학**입니다. -5.9%p 의 상대수익률이었는데, 상황이 명백히 downturn 에 진입한 모습을 보여줬습니다. 1분기에는 시장 예상치를 밑도는 실적을 시험하기도 했구요. 그나마 금호석유(+43.9%)가 호실적과 함께 급등세를 보인 것이 주목할 부분이었습니다. 다섯 번째는 -8.0%p 상대수익률의 **조선**입니다. 지난 연말 수주절벽과 함께 유상증자로 대변되는 재무위험 리스크로 하락폭이 컸었는데, 그나마 연초 대우조선해양을 중심으로 한 신규수주 모멘텀으로 반등한 것이 낙폭을 줄였습니다. 가장 안 좋은 쪽은 -9.6%p 의 **자동차**였는데요. 현대차그룹의 지배구조 개편안 철회가 직격탄을 만들어낸 가운데, 최근 무역전쟁이 자동차로 번지는 모습까지 나타나면서 낙폭이 더욱 커졌습니다.

2017년 11월 이후 현재까지 섹터별 및 주요종목의 수익률



자료: DataGuide, SK 증권

주: 소재/산업재 커버리지 시가총액은 SK 증권 리서치센터 기준임



“

하반기에도 시각을 크게 바꾸지는 않습니다. 일부
변한 것이 있다면 유틸리티를 낮은 valuation 과
정책 기대감으로 올린 반면, 자동차는 현재 부정
적 모멘텀을 반영해 내렸다는 부분 정도입니다

- SK 증권 소재/산업재

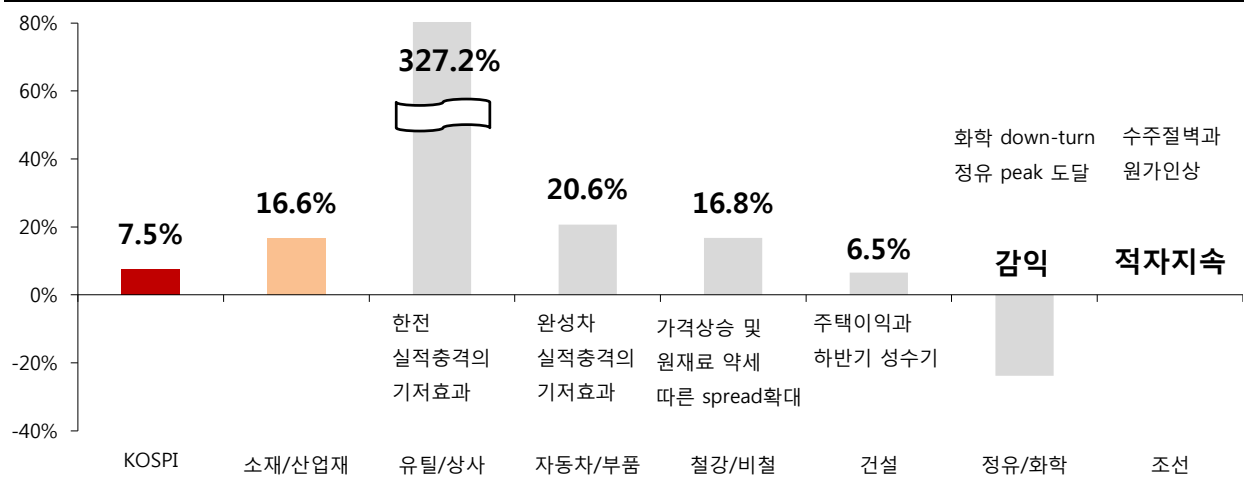
”

하반기를 바라보는 우리의 시각은 상반기와 크게 달라진 것은 없습니다. 일
단 결론부터 말씀 드리자면 다음과 같습니다

섹터	상반기대비	한 줄 코멘트
소재/산업재	변동 없음	KOSPI 대비 underperform
1. 건설	변동 없음	해외수주 펀더멘탈 + 대북 모멘텀
2. 유틸/상사	↑ 2	Low PBR + 정책기대감의 유틸
3. 철강/비철	변동 없음	안정적 이익 vs 미국/중국 리스크
4. 조선	↑ 1	해운재건 사업의 실질적 이행 기대
5. 자동차/부품	↓ 3	무역규제와 신흥국 리스크 부각
6. 정유/화학	변동 없음	화학부터 시작된 Downturn

건설은 여전히 top pick 입니다. 대북 모멘텀은 당분간 이어질 것으로 기대
되고, 사실 이를 차지하더라도 본업에서 해외수주가 본격적으로 나오는 것이
하반기입니다. 주가의 큰 폭 상승이 있었지만 여전히 소재/산업재 내에서는
매력이 가장 큼니다. 2 번째는 **유틸/상사**입니다. 무엇보다 KEPCO 콜이 나올
수밖에 없는데, 정책 기대감이 갈수록 커지고 있고 상반기 최악의 실적 이후
반등을 기대할 수 있다는 것도 유효합니다. KOGAS 는 중장기적으로 여전히
매력적입니다. **철강/비철**은 3 번째를 유지합니다. 중장기적으로 좋은 것은
여전히지만, 무역전쟁과 중국거시경제위험은 부담스럽습니다. **조선**은 한 계
단 오른 4 번째입니다. 하반기에는 수주기대감을 일부 가질 수 있고요. **자동차/부품**
을 3 계단 내려 5 번째로 제시합니다. 무역전쟁에 현재 신흥국들의
경제위기는 자동차세터에 직격탄이 될 수 있습니다. **정유/화학**은 그대로 6
번째입니다. 연속 골짜기는 부담스러운 제안일 수 있지만 그렇다고 cyclical 의
downturn 국면에서 쉽사리 기회를 찾기는 어려워 보입니다.

2018 년 상반기 대비 하반기 이익의 변동폭: 기저효과라는 요인이 큰 것에 주목



자료: DataGuide, SK 증권

주: 상반기 이익은 시장 컨센서스 / 하반기 이익은 SK 증권 리서치센터 추정치 기준임



“

상반기 대비 하반기 이익흐름이 좋아지는 것은 사실이지만, 유틸, 자동차 같은 대형 섹터의 '기저효과' 때문입니다. Valuation도 건설, 유틸을 제외한다면 딱히 매력적이다 말하기는 어렵군요

- SK 증권 소재/산업재

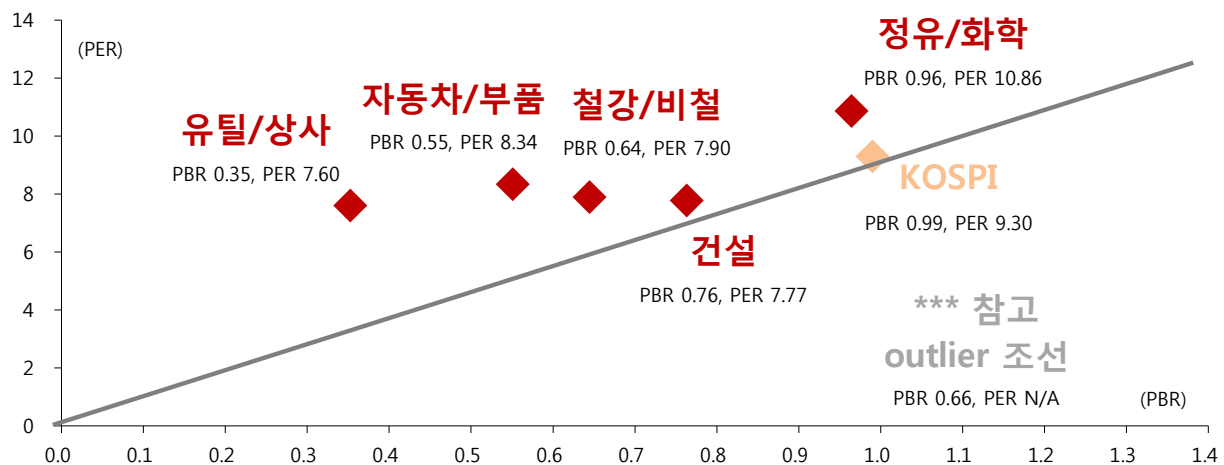
”

상반기 대비 하반기 영업이익 흐름은 전반적으로는 나쁘지 않습니다. 소재/산업재 전체적으로는 직전 반기 대비 +16.6%의 증익이 기대됩니다. 그렇지만 세부적으로 조금 더 살펴볼 필요는 있습니다. 일단 유틸/상사가 +327.2%의 대폭 증익이 기대되는데, 이 부분은 상반기 원재료 가격 상승, 석탄개별소비세 인상, 원전 가동률 하락 등 최악의 이슈가 집중적으로 몰리면서 1Q18 적자를 기록한 KEPCO의 이익이 정상화되는 것뿐이라는 점을 감안하여야 합니다. 즉 '기저효과'라는 요인에 기댄 것이기 때문에 이익 상의 호재라 보기는 어렵습니다. 이는 자동차/부품도 마찬가지입니다. 지난 해 하반기에 이어 1 분기까지 실적충격을 안긴 자동차가 일정 수준 정상화되는 요인 때문에 +20.6%의 증익이 발생할 것으로 추정됩니다. 역시 포인트는 '기저효과'인 셈이죠. 시가총액 및 이익규모가 소재/산업재 내에서 절대적인 두 섹터가 '기저효과'로 주도하는 증익을 시장이 그렇게 긍정적으로 바라볼 지는 미지수입니다.

철강은 가격 상승과 원재료 약세가 동반되면서 spread 상승이 기대되고, 건설은 여전히 국내주택 이익과 통상적 하반기 증익 현상 때문에 역시 상반기보다 나은 모습이 나타나리라 봅니다. 다만 각각 상승률이 +16.8%와 +6.5%이기 때문에 그렇게 크지는 않습니다. 오히려 감익추세가 지속되는 정유/화학과 조선의 흐름이 sentiment를 더욱 악화시킬 수도 있습니다.

Valuation은 어떻게 보자면 매력적일 수 있습니다. KOSPI PBR(0.99)보다 높은 섹터는 단 한 개도 없습니다. PER 기준으로 본다고 하더라도 그렇게 부담스럽지는 않군요. 하지만 이를 매력포인트라고 보기 보다는 그만큼 추가 상승에 시장이 부담을 느끼고 있다라고 해석하는 것이 옳아 보입니다. 현재 valuation으로 긍정적 call이 나올 쪽은 건설과 유틸리티뿐입니다.

12MF PBR / PER - 현재 valuation으로 긍정적 call이 나올 쪽은 건설과 유틸리티뿐



자료: DataGuide, SK 증권

주: 소재/산업재 커버리지 시가총액은 SK 증권 리서치센터 기준이며 이익 및 자본은 SK 증권 리서치센터 추정치 기준임

“

4월부터 시작된 대북 모멘텀이 꽤 컸던 것처럼 기억에 남지만, 막상 살펴보면 인프라와 관련된 저희 소재/산업재에서 건설만 올랐을 뿐입니다. 오히려 다른 섹터는 약세를 나타냈을 정도입니다

- SK 증권 소재/산업재

”

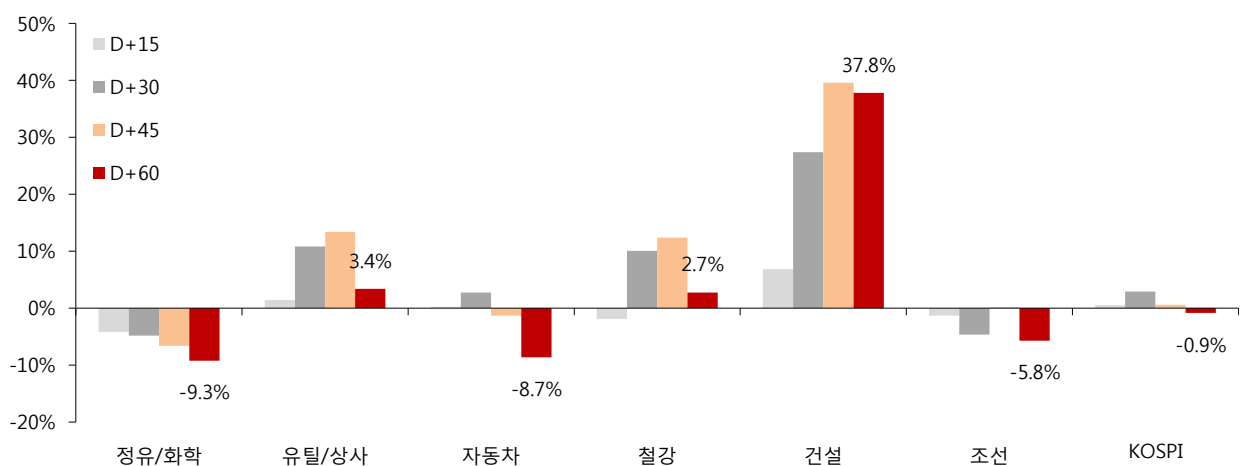
아슬아슬한 대북(對北) 모멘텀에 어디까지 기댈 수 있을까?

4월부터 시작된 대북 모멘텀은 상반기 KOSPI 에서 손에 꼽힐 만한 이벤트였습니다. 남북정상회담 일정이 4월 27일로 확정되고, 이 때부터 경험에 대한 기대감이 반영되기 시작하면서 일부 섹터가 움직이기 시작했는데, 이후 북미정상회담 기대감에 종전 선언 및 생각 이상의 우호적 분위기 조성 등으로 인해 주가 움직임은 더욱 커지기 시작했습니다.

역시 가장 강력했던 것은 건설이었습니다. 경험이 이뤄지면 많은 인프라 공사가 이뤄질 것이 당연한 데다가, '현대그룹'이라는 대북사업상의 merit까지 작용하면서 건설주의 반등은 대단했습니다. 4월 이후 5월 말까지 약 2개월간 +37.8%의 수익률(역시 커버리지 기준임)을 보였으니까요. 그 외 인프라 사업인 유틸/상사(+3.4%)와 철강/비철(+2.7%) 역시 같이 우호적인 움직임을 보였습니다.

그렇지만 건설을 제외하고는 생각보다 수익률이 낮은 편입니다. 유틸/상사와 철강 모두 최근 들어서는 상승폭을 많이 반납하는 양상이죠. 게다가 자동차와 철강은 대북의 긍정적 모멘텀보다 무역전쟁의 위기감이 주가에 더 크게 반영되면서 하락이 커지고 있습니다. 조선과 정유/화학은 아예 관련이 없이 자체 시황약세에 의해 계속 하락하고 있고요. 이렇게 보자면 대북 모멘텀이 인프라 사업, 즉 저희 소재/산업재에 집중된다는 통상적인 관념치고는 수익률이 실망스러운 수준이라고 할 수 있을 정도입니다.

4월초 대북 모멘텀 발생 이후 소재/산업재 섹터별 수익률



자료: DataGuide, SK 증권

주: 소재/산업재 커버리지 시가총액은 SK 증권 리서치센터 기준임



“

일단 대북 모멘텀은 하반기에도 이어지겠지만 이것이 영원히 증시를 견인하는 요인은 아닐 겁니다. 여기서 우리는 독일 증시의 사례를 볼 필요가 있습니다

- SK 증권 소재/산업재

”

하반기에도 대북 모멘텀은 이어지리라는 생각입니다. 곧 6월 12일에 싱가포르에서 열릴 북미정상회담이 일단 가장 큰 이슈죠. 노벨평화상 후보자로 거론되고 있는 미국 도널드 트럼프 대통령이, 극강의 협상력을 보이면서 최근 '중전' 이야기까지 꺼내 올렸습니다. 이 때 실질적인 경험 및 그 이상의 기대감이 시장에 반영될 가능성도 있습니다. 그 뿐만 아니라 14일 장성급 군사 회담, 18일 남북체육회담, 22일 적십자회담 등이 연이어 열립니다. 후속 회담과 발표도 분명히 있을 테니 어찌되었든 쉽게 사그라들 이슈는 아닙니다.

하지만 현실적인 부분도 같이 볼 필요는 있습니다. 그렇다고 대북 모멘텀이 영원히 KOSPI 내 이슈를 견인해 나갈 수는 없으니까요. 그럼 언제까지로 생각할 수 있을까요? 혹은 어떤 이벤트가 나오기 이전까지라고 생각하면 될까요? 쉬운 이야기가 아닙니다만 역시 이 때 참고사항으로 삼기에 가장 좋은 표본은 '독일 통일' 사례일 겁니다.

먼저 독일이 통일까지 있었던 주요 사건들을 정리하면 다음과 같습니다.

1988년 1월: 동독에서 대규모 시위 발생

1989년 5월: 헝가리가 오스트리아의 국경철조망 철거, 동독주민 탈출 시작

1989년 9월: 헝가리 정부, 오스트리아와의 국경 개방, 동독주민 출국 허용

1989년 11월: 베를린 장벽 붕괴

1989년 11월: 10단계 통일방안 제시, 공동체 → 연합 → 통일

1990년 5월: 화폐통합 협상 추진

1990년 8월: 전독총선을 위한 선거협약 체결

1990년 10월: 독일의 통일 선포

독일도 뜬금없이 통일된 것은 아니었습니다. 통일 되기 약 1년 10개월 전부터 징후가 있었고, 18개월 전부터는 동독주민 탈출이 시작되면서 현실화가 되기 시작했죠. 우리가 잘 아는 베를린 장벽이 그 후 붕괴되고 공식 통일을 선포하기까지는 약 1년이 더 걸렸습니다. 그렇다면 이 때 주가 움직임은 어땠을까요?

“

독일은 통일선포 이전 18 개월간 역시 건설의 주가가 가장 좋았습니다. 하지만 통일선포 이후 1년, 5년간 대다수 주가가 하락하네요. 즉, 통일 모멘텀은 통일 이전까지 지속될 텐데 우리는 아직 갈 길이 더 남아 보입니다

- SK 증권 소재/산업재

”

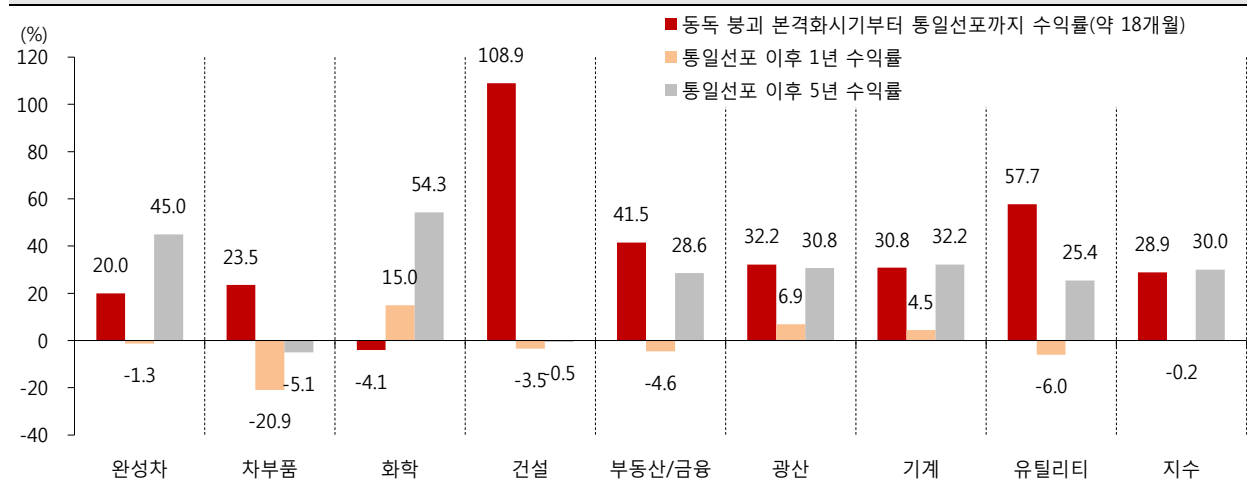
통일 이전 18 개월, 즉 동독 주민들의 탈출이 시작된 시점에서부터 공식 통일이 발표될 때까지 그들의 ‘통일 모멘텀’은 이어집니다. 이 때 대다수 소재/산업재 섹터의 주가가 상승을 하는데요, 이 때에도 가장 두드러진 것은 ‘건설’입니다. 지금 한국에서 건설 주가가 오르는 것은 딱히 이견을 제시할 현상은 아닌 것 같네요. 사실 다른 업종의 움직임은 유틸리티 정도를 제외하고는 지수대비로 크게 다르지 않았으니, 어찌 보자면 이것도 지금의 우리나라와 비슷하다고 할 수 있습니다.

하지만 주목해야 할 것은 통일 선포 이후 1년 수익률입니다. 대다수의 주가가 하락합니다. 그리고 이후 5년 동안도 시장의 수익률과 크게 다르지 않은 양상이 나타날 뿐입니다. 이 때 흥미로운 것은 시작구간에서 시장대비 크게 outperform을 하는 건설이 전혀 오르지 못한다는 것입니다. 즉, 통일 모멘텀을 건설에 부여하는 것도 사실 통일 이전까지라고 볼 수 있습니다.

그렇다면 독일의 ‘통일’에 해당하는 현상을 지금 우리나라에서 찾으면 무엇이 될까요? ‘종전’이 될까요? 아니면 역시 ‘통일’ 그 자체가 될까요? 일단 독일도 화폐통합이나 독일 전체의 총선을 하는 현실적인 과정을 거친 이후에 통일이 발표가 되었으니까요. 현재 우리 상황은 갈 길이 조금 더 남은 것이 맞는 것 같습니다. 저런 과정까지 가는 데에서 또 추가적인 경험 관련한 발표들이 충분히 나올 수 있으니까요.

다만 시점은 주의 깊게 봐야 할 것 같습니다. 남북 및 북미 정상회담에서 발표되는 내용에 대한 해석이 그만큼 중요할 수밖에 없겠죠. 그리고 더 중요한 것은 이겁니다. 건설업종 빼고는 그다지 큰 재미를 찾기 어렵습니다. 그렇다면 소재/산업재 전체를 볼 때 대북이슈에 너무 치중해선 안 될 것입니다.

독일의 통일선포 전후 소재/산업재 섹터별 수익률



자료: Datastream, SK 증권



“

유가는 어떨까요? 저희는 2018년 상반기 강세를 전망했었는데요, 최근 칼리드 알팔리가 아람코 IPO의 연기 가능성을 언급했고 사우디와 러시아의 증산 논의가 이뤄지며 하반기 유가는 6월 22일의 OPEC 회의 결과가 힌트가 될 것 같습니다

- SK 증권 소재/산업재

”

하반기 유가전망: 지정학적 리스크에 따른 상승은 여기까지

기억하시겠지만 지난 연간전망 자료에서 저희는 '2018년 상반기 유가상승'의 의견을 제시했습니다. 그리고 그 이유는 fundamental이 아닌, 지정학적 리스크에 따른 상승일 것이라고 말씀 드렸죠. 동시에 그 지정학적 리스크는 사우디가 아람코 IPO를 앞두고 가장 많이 조성해낼 것이라고도 했었고요. 이러한 예상도 크게 다르지 않게 흘러갔습니다. 그들은 OSP를 계속해서 상향시켰고, 동시에 OPEC 및 러시아까지 끌어들이 전 세계적인 감산 이슈를 대두시켰습니다. 게다가 이란에 대한 공격적인 태도로 중동의 긴장감까지 이끌어냈습니다. 미국에서는 트럼프가 이를 원조했습니다. 시리아 미사일 폭격뿐만 아니라 이란에 대한 핵 제재까지 막판에 이슈화 시키면서 역시 유가 상승에 한 몫을 담당했습니다. 그러는 와중에 지난 해 \$50/bbl 내외에서 움직이던 WTI는 \$70/bbl 이상까지 급격히 상승을 했었죠.

하지만 최근 들어서 이러한 분위기가 급격히 달라지고 있는 양상입니다. 역시 포문은 사우디가 열었습니다. 사우디가 유가 상승을 원했던 이유는 매우 간단하죠. 2018년 말로 예정되어 있던 사우디 아람코의 IPO 때문이었습니다. 그들은 여기서 조달한 자금으로 NEOM 프로젝트라는, "Mr. Everything" Mohammed bin Salman(이하 MBS 통칭)의 숙원사업을 진행할 예정이었기 때문에 무엇보다 이 것이 중요할 수 밖에 없었습니다. 하지만 최근 MBS의 오른팔이라는 칼리드 알팔리(에너지/산업광물부 장관)가 2019년으로 IPO가 연기될 수 있다는 이야기를 직접 했습니다. 과거 외신이 루머를 흘리면 사우디가 공식적으로 이를 부인하는 형태와 정반대였죠. 이렇게 되면 그들의 플랜도 앞으로 어찌될 지 미지수라고 할 수 있습니다. 그 직후 나온 이야기가 사우디와 러시아의 증산 논의였습니다. 확실한 태도의 변화인데요. 결국 6월 22일의 OPEC 회의가 여기에 많은 답을 줄 수 있을 것입니다.

처음으로 아람코 IPO 연기 가능성을 내비친 칼리드 알팔리

사우디 석유장관 "아람코 상장 내년으로 연기 유력"

칼리드 알팔리 사우디아라비아 에너지·산업광물부 장관은 (중략) "아람코의 상장은 회사보다는 시장의 준비 상황에 달렸다고 본다"면서 "공식 발표가 나와야 확실해지겠지만 2019년이 될 가능성이 매우 크다"라고 밝혔다. (중략) 아람코의 초대형 상장을 놓고 미국, 영국, 싱가포르, 홍콩, 일본 등 세계 주요 증시가 이를 유치하기 위해 경쟁을 벌이고 있다. 일각에서는 외국 증시 이전에 사우디 국내 증시(타다울)에 먼저 상장할 수 있다는 예측도 나온다. (하략)

자료: 연합뉴스(2018년 5월 26일), SK 증권

이후 급작스럽게 보도되는 사우디의 증산 고려 소식

국제유가, 사우디·러시아 증산 논의 속.. '혼조'

국제유가는 29일(현지시간) 혼조세를 보였다. 이날 뉴욕상업거래소(NYSE)에서 7월 인도분 서부 텍사스산 원유(WTI)는 전 거래일보다 배럴당 1.7%(1.15달러) 떨어진 66.73달러에 거래를 마쳤다. (중략) 주요 산유국들의 증산 논의가 시화로 유가가 내리막길을 걷고 있는 가운데 이날 석유수출국기구(OPEC) 회원국인 사우디아라비아와 비회원 산유국인 러시아가 감산 출구전략을 논의했다는 소식이 유가를 압박했다. (하략)

자료: 이데일리(2018년 5월 30일), SK 증권

“

사실 fundamental 관점에서 유가는 오를 이유가 없습니다. 2017년 이후 OPEC의 감산이 지속되었지만 미국은 OPEC 감산량보다 더 많이 증산했습니다. 공급 과잉은 심화된 것이죠

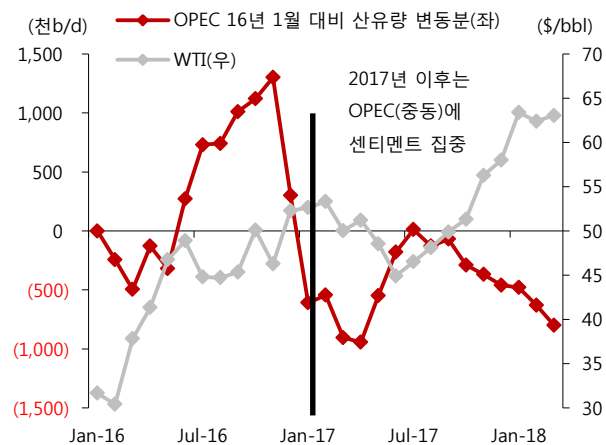
- SK 증권 소재/산업재

”

사실 현 시점에서 fundamental로 보자면 유가는 언제 다시 하락해 과거와 같이 \$40~50/bbl 수준에 안착하더라도 전혀 이상하지 않습니다. 그리고 현재 fundamental 악화의 주범은 바로 미국입니다.

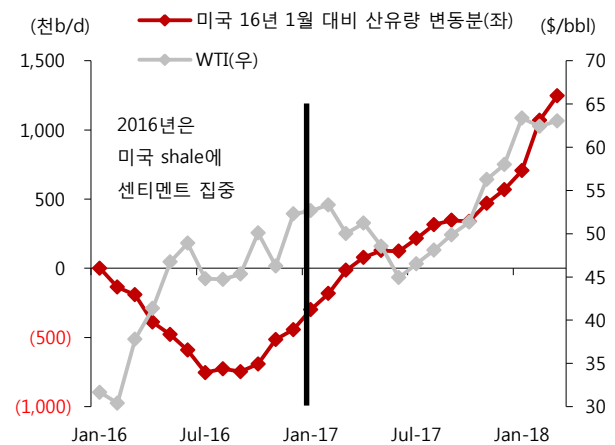
2017년 이후 석유 시장은 관심의 눈을 OPEC으로 주로 돌리고 있습니다. 그들의 감산유지와 국제적인 협조에 주목을 많이 했죠. 실제로 사우디는 이를 성공적으로 이끌었구요. 2016년 1월 대비로 봤을 때 2018년 3월까지 OPEC 산유량은 -80만 b/d가 감소했습니다. 특히 “유가를 지지하겠다”라고 MBS가 선언한 지난 해 하반기 이후 감산이 많이 진행되었죠. 그런데 동 기간 미국은 어땠을까요? 그들은 +130만 b/d를 늘렸습니다. 의외이시겠지만, 세계 생산량의 1/3을 차지하는 OPEC이 생산을 줄인 양보다 1/10 수준인 미국이 늘린 양이 더욱 많다는 것입니다. 전 세계 공급과잉은 더 심화됩니다. 아실 지 모르겠지만, 미국의 산유량은 현재 사상 최대입니다.

세상이 OPEC의 산유량 감소에 주목할 때(2016년초 대비 -80만 b/d)



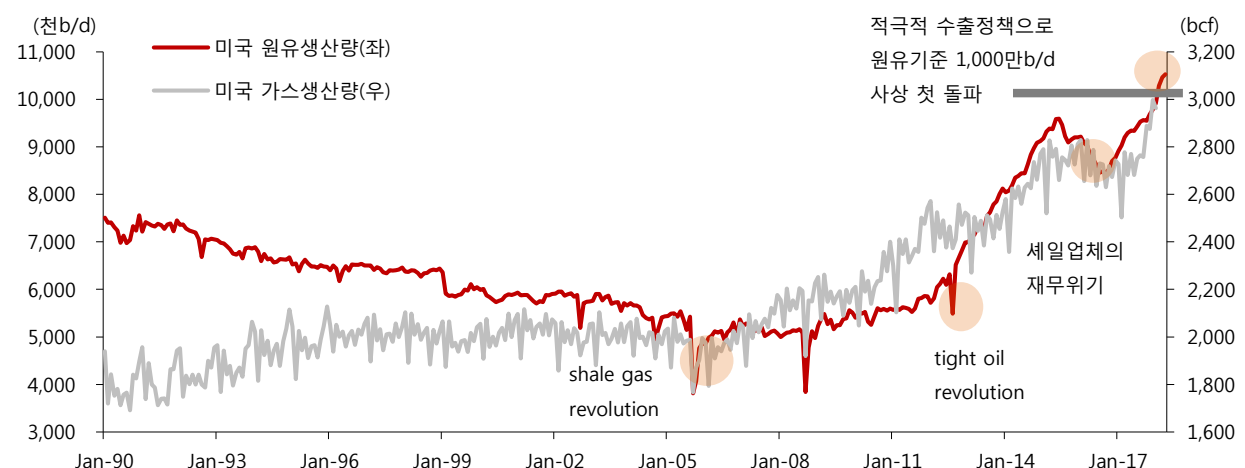
자료: Bloomberg, SK 증권

동 기간 미국 산유량은 그보다 많이 늘었음(2016년초 대비 +130만 b/d)



자료: Bloomberg, SK 증권

미국의 원유와 가스 생산량은 모두 사상 최대를 기록 중임



자료: EIA, SK 증권



“

미국 원유 재고가 줄기에 유가가 오를 것이라는
언급도 있지만 미국은 과거와 비교가 안 될 정도
로 수출을 늘렸습니다. 증산에 재고까지 떨어내며
수출을 하니 공급과잉은 심화될 수 밖에요

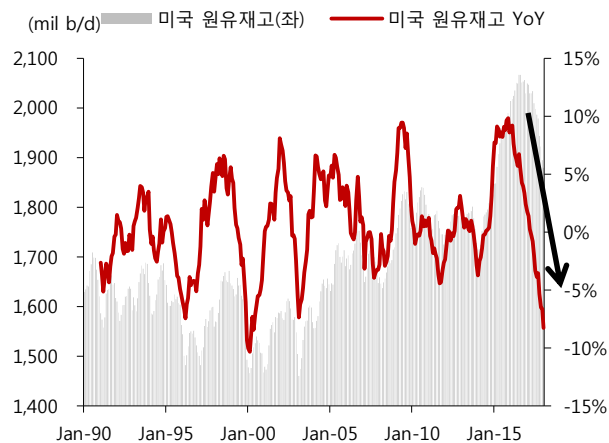
- SK 증권 소재/산업재

”

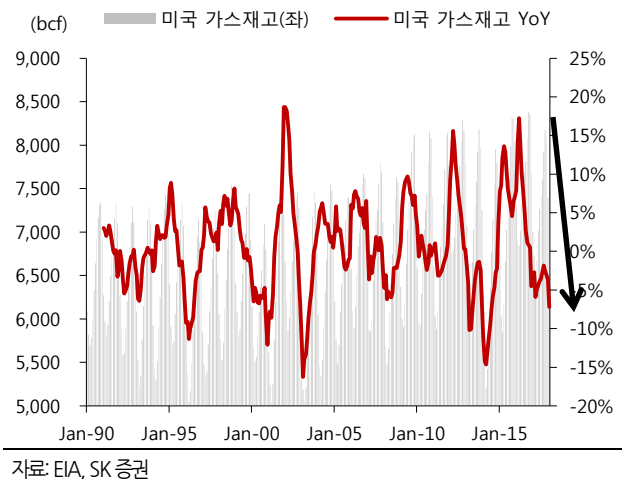
일각에서 흥미로운 의견도 있습니다. ‘미국 재고가 줄어들고 있어서 유가에는
호재’라는 이야기입니다. 최근 유가를 보면 정말 이런 이유로 움직이기도
하더군요. 다만 잘 고민해보실 필요는 있습니다. 하루가 멀다 하고 증산 만
을 지속하는 미국인데, 도대체 왜 재고는 줄고 있는 것일까요? 그만큼 미국
경기가 폭발적으로 좋아서 수요가 늘어난 것일까요? 경기성장은, 특히 2 차
산업은 포화국면에 이른 미국이 산유량 증대분을 다 커버하는 것도 모자라서
있던 재고까지 소진하면서 사용하고 있는 것일까요? 좀 이상한 논리죠.

한 가지 데이터를 같이 보셔야 합니다. 바로 수출입니다. 그들의 수출은 과
거와 비교가 안 되는 수준으로 원유/가스 모두 사상최대입니다. 결국 증산분
도 모자라 재고까지 소진하면서 수출물량을 늘린다는 건데, 이거 유가에 호
재인가요? 공급과잉 심화에 따른 악재입니다. 우리의 sentiment 가 OPEC
에 집중된 나머지 현상마저 잘못 해석하고 있는 것입니다.

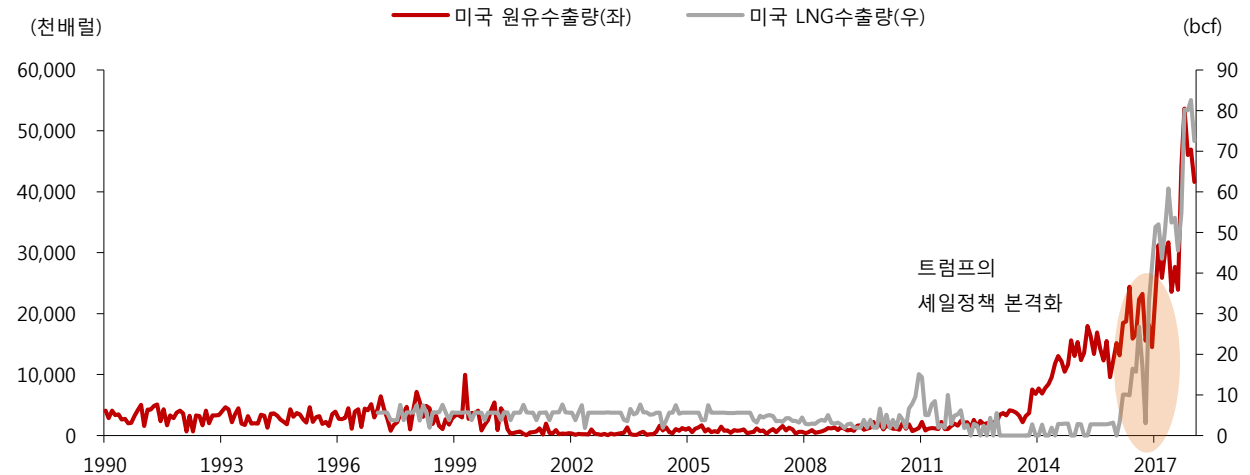
빠르게 줄어들고 있는 미국의 원유재고



가스도 마찬가지임



미국의 생산이 늘었음에도 재고가 줄어드는 원인 → 수출의 급증 → 글로벌 석유시장은 사실 공급과잉 심화



“

그리고 최근의 유가 급등에 대해 트럼프는 경제에 부담을 준다고 밝히기도 했는데요, 정치적 해석이 분분하지만 확실히 WTI \$70/bbl 근처에서 고민이 시작된 것 같습니다. 따라서 추가적인 유가 상승을 기대하긴 어려워 보입니다

- SK 증권 소재/산업재

”

저러한 미국 석유산업의 행태는 역시 트럼프의 역할이 가장 큼니다. 이미 지난 Cyclical Bulletin 에서 Release 8(4 월호)과 Release 9(5 월호)를 통해 공히 트럼프의 선거전략, 그에서 세일정책의 역할, 그리고 성공적인 수행에 의한 지지율 상승추이 등을 보여드렸기 때문에 금번자료에서 중복설명은 삼가도록 하겠습니다. 다만 그는 11 월 중간선거 이전까지는 러스트벨트 내 세일 지역의 지지율 확보를 위해서라도 이와 같은 전략을 계속 사용해야 할 것입니다. 유가도 올라지면 당연히 좋겠죠. 가격과 물량을 모두 누리는 것이니까요.

다만 지나친 유가 급등은 경제에 부담을 준다는 것이 또 걱정거리입니다. 지난 4 월 트럼프는 고유가에 대한 불만을 트위터에 토로한 적이 있는데, 이것이 이와 같은 심경을 드러내는 것일 수도 있어 보입니다. 오르면 좋지만 너무 오르면 피곤한 상황 말이죠. 재미있는 것이 지난 5 월 이란의 잔가네 석유장관은 이와 같은 사우디와 미국의 움직임에 정곡을 찌르는 발언을 했습니다. 유가 상승은 그들이 협잡해서 주도했고, 밖으로만 유가 상승을 비판할 뿐 내심으로는 선호하고 있다는 것이지요.

이런 정치적인 추정은 누구 말이 맞다 틀리다를 논하기 매우 애매합니다. 그래서 누구의 말도 곧이곧대로 들을 수는 없습니다. 하지만 한 가지는 확실해 보입니다. 사우디와 미국(공화당)이라는 최대 우방이 지금까지 힘을 써서 유가를 올려왔는데 WTI \$70/bbl 근처 수준에서 고민이 시작되었다는 것을 말이지요. 그렇다면 선불리 상승을 논하기는 어려울 듯합니다. 조만간 fundamental에 대한 이야기들이 건전하게 불거질 수도 있어 보입니다.

트럼프는 고유가에 대한 불만을 토로했지만

트럼프 "고유가 용납 못해"...틈만나면 시장에 '구두개입'

도널드 트럼프 미국 대통령이 지난 20 일(현지시간) 최근 고유가를 견제하는 발언을 내뱉자 유가가 일시적으로 출렁거렸다. 환율과 통상 문제에 이어 유가에 대한 시장 개입에 나서는 것 아니냐는 우려감이 제기됐다. 트럼프 대통령은 이날 트위터를 통해 "석유수출국기구(OPEC)가 또 그 짓을 하는 것 같다. (원유로) 가득한 선박들을 포함해 모든 곳의 원유량이 기록적으로 많은데 유가는 인위적으로 너무 높다. 좋지 않다. 용납할 수 없다"고 밝혔다. (하락)

자료: 매일경제(2018년 4월 22일), SK 증권

이란은 사우디와 협잡한 미국은 사실 고유가를 선호한다고 주장

**이란 "유가 상승, 미국 사우디 탓...
남의 불행 기회 삼아 자기 잇속 채우는 태도"**

(전략) 비잔 잔가네 이란 석유부 장관은 최근 유가상승이 미국과 사우디 아라비아 등의 공조에 따른 것이라고 주장하며, 사우디가 자국의 원유 수출이 줄 경우 공급대응에 나서겠다는 발언에 대해 남의 불행을 기회로 삼아 자기 잇속을 채우는 태도라고 강하게 비판했다. 또, 잔가네 장관은 사우디 등 일부 OPEC 국가와 미국이 협잡해 유가를 끌어올리고 있다고 비판했다. 미국은 표면적으로 유가상승을 비판하고 있지만 내심으로는 고유가를 선호하고 있다고 주장했다. (하락)

자료: 에너지경제(2018년 5월 29일), SK 증권



“

2018년 하반기 대형 건설사 합산 기준 매출액은 상반기 대비 7.3% 증가, 영업이익은 6.5% 증가할 것으로 추정합니다. 하반기는 해외 현안 프로젝트의 마무리와 더불어 주택 매출이 증가하는 만큼, 실적 업사이드는 열려있다는 판단입니다

- SK 증권 건설 김세련

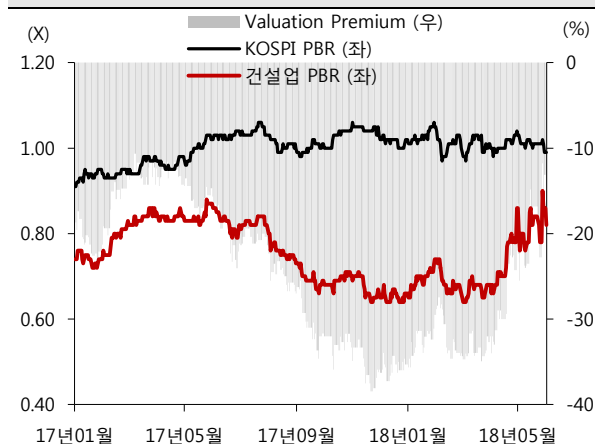
”

1. 건설

Valuation: KOSPI 대비 주가 수익률은 경험 모멘텀이 붙으면서 35% outperform 했지만, 막상 건설섹터 밸류에이션은 여전히 PBR 1.0X에 미치지 못하면서 크게 부담 없는 수준을 기록하고 있습니다. 부동산 매크로 둔화로 인해 닫혀있던 섹터 멀티플 상방이 경험으로 인해 열리면서 주가가 탄력을 받는 모습입니다. 대장주인 현대건설이 52주 최고가를 기준으로 1.2X에 그쳤습니다. 경험으로 인한 합리적 수혜를 고민할 때 건설 섹터 목표 배수는 1.0~1.2X 수준으로 보는 것이 합리적이라는 판단이지만, 사실상 단기 직관적 기대가 이끄는 주가 슈팅을 감안할 때 밸류에이션은 의미가 없어지겠지요. 아무튼, 여전히 부담스럽지 않는 밸류에이션 수준에서 모멘텀과 수급으로 주가가 열릴 여지는 더욱 있어 보입니다.

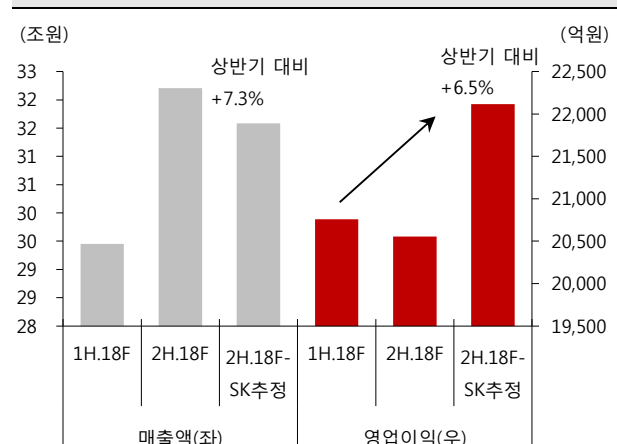
하반기 전망: 2018년 하반기 대형 건설사 합산 기준 매출액은 상반기 대비 7.3% 증가, 영업이익은 6.5% 증가할 것으로 추정합니다. SK 증권의 하반기 영업이익 추정은 컨센서스와 2,000억원 가량 차이가 나는데, 500억원은 대림산업, 1,500억원은 GS건설입니다. 즉, 1분기 이익 서프라이즈 종목들의 컨센서스의 조정이 아직 나타나지 않은 것으로 보입니다. 컨센서스로는 마치 하반기가 감익으로 보이지만, 이는 점차 상향 리비전 될 것입니다. 1) 건설이 상저하고한 실적 흐름을 가지고 있는 점, 2) 1분기 서프라이즈로 해외 원가율 개선이 빠른 속도로 이루어지고 있는 점, 3) 시장 추정치 대비 주택부문 매출액 인식이 큰 점을 감안할 때, 하반기 증익은 확정적으로 판단됩니다. 다만, 워낙 1분기 환입 효과가 컸기에 상저하고에서 '하고'가 6.5% 수준으로 크지 않을 것으로 보입니다. 하반기는 해외 현안 프로젝트의 마무리와 더불어 주택 매출이 증가하는 만큼, 실적 업사이드는 열려있다는 판단입니다.

KOSPI 대비 건설업 밸류에이션 프리미엄



자료: DataGuide, SK 증권

2018년 하반기 건설 매출액, 영업이익 추정



자료: Quantwise, SK 증권

“

하반기 건설의 가장 Key-point 는 해외 수주입니다. 주력 마켓인 사우디의 건설 투자 기조와 더불어, 현재 발주시장을 강하게 이끌고 있는 UAE 의 다양한 신규 프로젝트들을 감안했을 때 발주 분위기는 확실히 긍정적입니다

- SK 증권 건설 김세련

”

경험을 제외하고 보면, 하반기 건설의 가장 Key-point 는 해외 수주입니다. 연초부터 꾸준히 말씀드렸듯이 올 해부터는 중동을 중심으로 한 해외 발주가 활발할 것으로 기대됩니다. 주력 마켓인 사우디의 건설 투자 기조와 더불어, 현재 발주시장을 강하게 이끌고 있는 UAE 의 다양한 신규 프로젝트들을 감안했을 때 확실히 발주 분위기가 긍정적임을 알 수 있습니다. 발주가 활발한 가장 큰 이유는 전방산업인 글로벌 에너지 기업들의 커진 이익이 CAPEX 집행으로 이어질 개연성이 높아진 것이겠죠. 또한 탈 석유 아젠다를 가진 중동국들의 비플랜트 발주 (인프라, 도시개발 등)가 많아진 것 역시 발주 시장을 이끄는 주요 요인이 될 수 있겠습니다. 더불어 아시아 지역 위주로의 Refinery 증설까지 더해지면서, 우호적인 발주 여건이 나타나고 있습니다. 2018 년은 대형 건설사의 해외 수주가 저점인 2016 년 대비 43.8% 증가하며, 비로소 해외 수주 잔고를 채워나가는 한 해가 될 것으로 예상합니다.

UAE 주요 신규 프로젝트

구분	프로젝트명	사업규모
탐사광구	UAE 신규 탐사 광구	투자자 모집중
석유가스	New Refinery Project	150억달러
	가솔린 및 아로마틱스	35억달러
	Shah 가스 패키지2	20억달러
	Bu Hasa 통합개발	9억달러
	통합가스개발확장-2	8억달러
석유화학	Borouge 석유화학4	100억달러
	루와이스 폴리프로필렌5	5억달러
석탄화력	연방수전력청 민자발전	12억달러
담수	타월라 민자 담수플랜트	10억달러
인프라	지하하수터널공사	20억달러
	하리&가샤 인공섬	20억달러
	칼리파 항만 공사	4억달러
	아즈만 항만 공사	2억달러
	후자이라 항만 공사	1억달러
	합계	약 400억달러

자료: 산업통상자원부, SK 증권

사우디, 560 조원 규모의 NEOM 투자 계획 발표

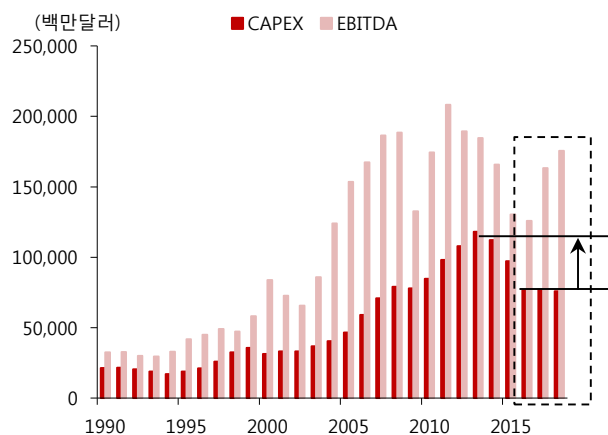
사우디 사막에 560 조원 미래도시 '네옴'선다

모하마드 빈살만(32) 왕세자는 24 일 도 리야드에서 열린 미래 투자 콘퍼런스에 참석해 이런 내용의 미래형 주거사업용 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 잠재적 투자자들과 이미 계약을 맺었다고 전했다.

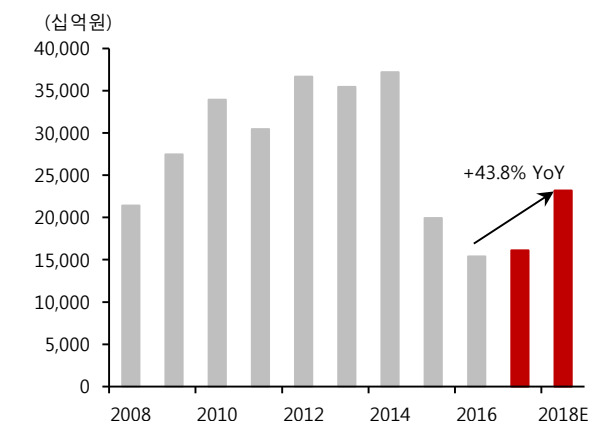
자료: 국민일보, SK 증권

전방 에너지 기업들의 커진 EBITDA 가 CAPEX 투자로 이어질 개연성



자료: Bloomberg, SK 증권

대형 건설사 해외 수주, 저점 대비 40% 이상 성장할 것으로 기대



자료: 각 사, SK 증권

주: 대형 5 개사 가이던스 합산 기준



“

공교롭게도 대부분의 주요 프로젝트 낙찰이 하반기에 집중되어 있습니다. 상반기는 해외수주가 현대건설과 삼성엔지니어링을 제외하고는 다소 조용했지만, 하반기에는 금번 라마단인 6/15 이후 다양한 프로젝트들이 본격적으로 진행 될 것으로 기대합니다

- SK 증권 건설 김세련

”

공교롭게도 대부분의 주요 프로젝트 낙찰이 하반기에 집중되어 있습니다. 현대건설의 사우디 조선포 (1.5 조원)는 2~3 분기, 인도네시아 발전 프로젝트 (1 조원)는 3 분기, 그 밖에 현대건설, GS 건설, 삼성엔지니어링이 각자 컨소시엄을 꾸려 입찰 예정인 UAE Gasoline & Aromatics (3.5 조원)는 4 분기, GS 건설과 삼성엔지니어링이 각자 컨소시엄을 꾸려 입찰 예정인 태국 타이오일 Clean Fuel Project (5 조원) 역시 4 분기, GS 건설, 삼성엔지니어링이 각자 컨소시엄을 꾸려 입찰 예정인 인도네시아 Balikpapan Refinery (4 조원) 역시 4 분기... 상반기 해외 수주가 현대건설과 삼성엔지니어링을 제외하고는 다소 조용했지만, 하반기에는 다양한 해외 수주 낙찰 소식이 몰려들 것으로 기대됩니다. 금번 라마단인 6/15 이후 다양한 프로젝트들이 본격적으로 진행될 것으로 기대합니다.

대형 건설사 주요 해외 수주 입찰 금액 및 시기

(단위: 십억원)	금액	시기
현대건설		
사우디 조선포	1,500	2~3Q
쿠웨이트 준설	330	2~3Q
사우디 송변전	200	2~3Q
인도네시아 발전	1,000	3Q
알제리 복합화력발전	700	3Q
UAE 가스처리 확장시설	500	3~4Q
쿠웨이트 항만	400	4Q
알제리 Hassi Refinery	1,000	4Q
UAE Gasoline & Aromatics	1,000	4Q
UAE Inter Refinery Pipeline	1,500	4Q
GS건설		
사우디 Rabigh Turnaround	300	3Q
알제리 Hassi Refinery	1,200	4Q
UAE Gasoline & Aromatics	3,500	4Q
인도네시아 Balikpapan Refinery	1,700	4Q
태국 타이오일 Clean Fuel Project	1,800	4Q
UAE Inter Refinery Pipeline	1,500	4Q
삼성엔지니어링		
UAE Polypropylene5	600	2~3Q
알제리 Hassi LPG	500	2~3Q
이집트 Polypropylene	500	3~4Q
알제리 Hassi Refinery	1,000	4Q
미국 PTTGC ECC	1,000	4Q
인도네시아 Balikpapan Refinery	900	4Q
태국 타이오일 Clean Fuel Project	1,500	4Q
UAE Gasoline & Aromatics	700	4Q

자료: MEED Project, 각종 언론, SK 증권

주: 컨소시엄 구성 또는 확정 여부에 따라 프로젝트 예상 입찰금액에 차이가 있음

“

하반기 건설은 1) 하방이 막힌 실적, 2) 상방이 열린 모멘텀, 3) 해외 수주라는 펀더멘탈 개선 삼박자가 맞아떨어지며 주가가 상승할 가능성이 높다는 판단입니다

- SK 증권 건설 김세련

”

통일이 될 경우 북한 주요 인프라 개발에는 대략 70 조원의 공사비가 필요하지만, 경험과 통일의 수혜는 구분할 필요가 있어 보입니다. 확정된 경험 사업인 개성공단 확장, 경의선, 동해선의 사업 금액을 합치면 30 조원 규모로, 이는 국내 1 년치 토목 발주와 맞먹는 수준입니다. 따라서 경험으로 인한 주가 수혜는 국내 부동산 매크로 둔화로 디스카운트 받던 건설 섹터의 멀티플을 1.0X 수준으로 정상화 시킨다고 보는 것이 합리적이라는 판단입니다. 다만, 경험의 스케줄상 가을 문제인 대통령 방북 및 종전 선언 전후로 직관적 기대로만 움직였던 주가는 다소 조정받을 수 있겠으나, 앞서 설명했듯 해외 수주 공시가 펀더멘탈을 뒷받침하면서 주가 상승이 지속될 가능성이 높아 보입니다. 사실상 모멘텀으로 움직이는 시장이다보니 밸류에이션을 논하기에 무리가 있어 보입니다. 독일의 사례를 보아도 단기 직관적 기대가 이끄는 주가 슈팅을 무시할 수 없겠다는 생각입니다. 하반기 건설은 따라서 1) 하방이 막힌 실적, 2) 상방이 열린 모멘텀, 3) 해외 수주라는 펀더멘탈 개선 삼박자가 맞아떨어지며 주가가 상승할 가능성이 높다는 판단입니다.

북한 주요 인프라 과제별 개발 소요자금 추정

(단위: 십억원)	교통물류		에너지자원	환경관광	합계
	도로철도	공항항만			
지역 인프라개발	11,418	1,574	3,569	-	16,561
서해권	4,614	258	1,897	-	6,769
동해권	6,805	1,316	1,672	-	9,792
광역인프라개발	40,226	-	10,895	-	51,121
서해권	18,125	-	-	-	18,125
동해권	22,102	-	10,895	-	32,997
DMZ환경관광벨트	-	-	-	500	500
총계	51,645	14,464	500	500	68,183

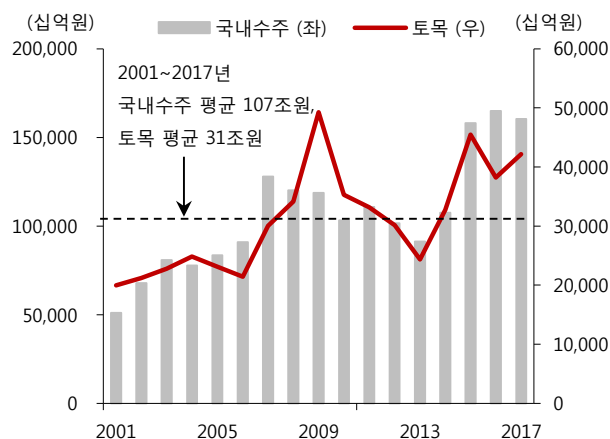
자료: 국토연구원, 문화체육관광부, SK 증권

경의선, 동해선 및 경원선 개발 소요자금



자료: 뉴시스, 연합뉴스 발췌, SK 증권 편집

경험으로 인한 사업비, 국내 1년치 토목 발주 수준



자료: 국토교통부, SK 증권

대형건설주 12MF PBR - 밸류에이션 저점 확인



자료: DataGuide, SK 증권

주: 삼성엔지니어링을 제외한 대형 5개사 기준



“

유틸리티와 상사는 valuation 매력도가 높습니다. 특히 유틸리티는 이익 단에서도 상반기 약재가 기저로 적용해 하반기가 좋아 보입니다. Top-pick 은 KOGAS 입니다

- SK 증권 에너지/화학 손자우

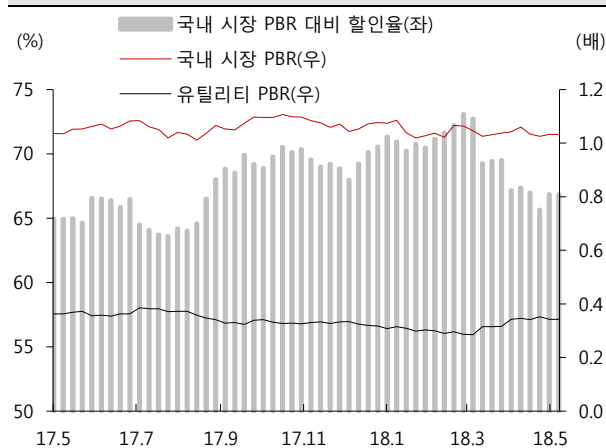
”

II. 유틸리티/상사

유틸리티와 상사의 valuation 은 어찌되었든 매력요인입니다. 그리고 특히 유틸리티 같은 경우는 거시경제 변수가 위기로 불거져 나올 때에는 충분히 방어적인 성격을 보이기 때문에 특히 저런 low-PBR 은 상대적인 매력을 부각시켜줍니다. 이익추기도 나쁘지 않을 것으로 보입니다. 워낙 상반기 KEPCO 중심의 충격이 컸기 때문에 하반기에서는 기저효과 만으로도 올라 오는 요인이 꽤 큼니다. 상품가격의 lagging 효과가 있는 상사업종 역시 마찬가지구요. 여러모로 볼 때 꽤나 안정적인 선택이 가능한 섹터들입니다.

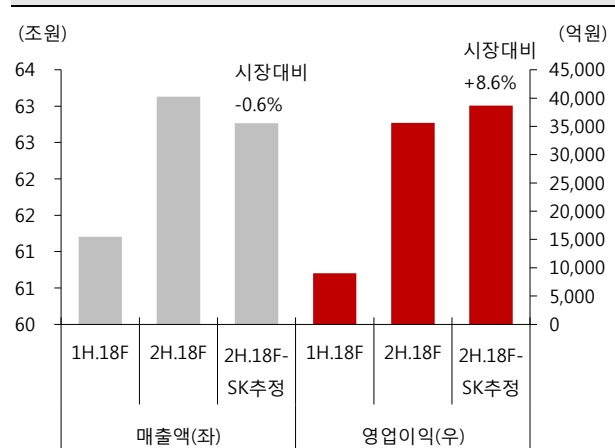
그 중에서도 top-pick 이자 이미 높은 수익률은 보이는 KOGAS 는 중장기적인 가스시대의 수혜, 그에 더해 대북 모멘텀(러시아 PNG) 기대감도 있기 때문에 지속적으로 주목하여야 할 종목입니다

유틸리티의 PBR 은 시장대비 69% 수준까지 할인되었음



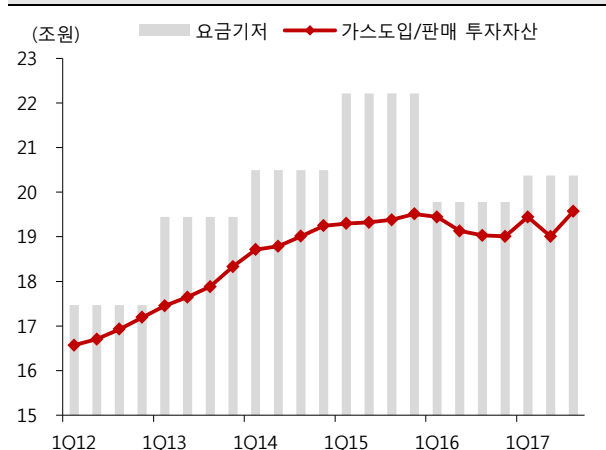
자료: Datastream, SK 증권

18년 하반기 영업이익 추정치는 직전 대비 +327.2%(시장 +293.5%)



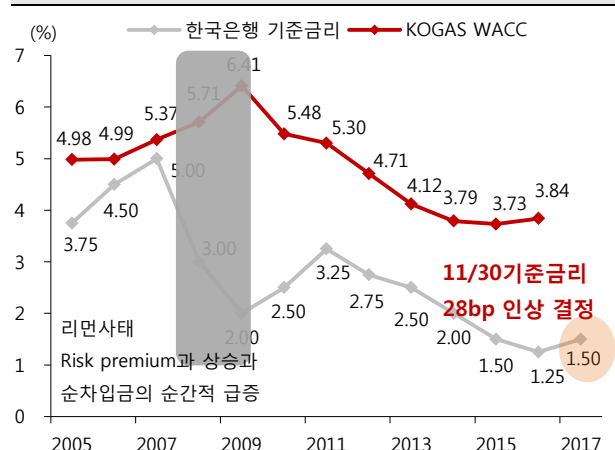
자료: Quantwise, SK 증권

KOGAS 는 가스인프라 투자 확대 시 요금기저 상향요인 발생함



자료: KOGAS, SK 증권

또한 금리인상기에서는 WACC 을 올릴 수 있기 때문에 역시 긍정적임



자료: KOGAS, 한국은행, SK 증권

“

KEPCO의 주가는 정부의 정책 모멘텀으로 오릅니다. 통상 배당수익률 2% 밑에서는 정부 정책이 발동되는데 2017년 말 기준 1.9%의 배당수익률을 보이고 있습니다. 정산조정계수 조정 이슈 등 호재들도 있기에 KEPCO도 추천드립니다

- SK 증권 에너지/화학 손자우

”

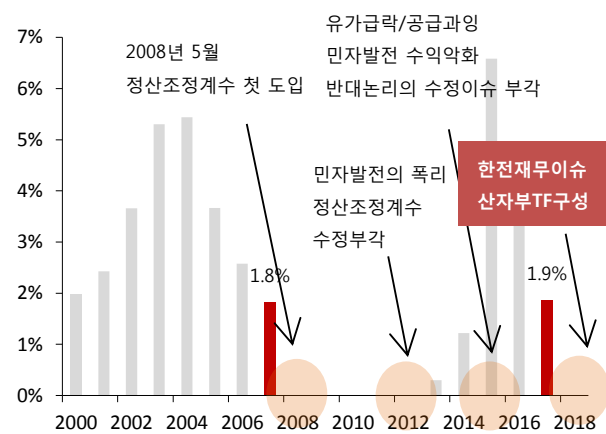
하지만 결국 유틸리티 전반의 섹터 움직임이 나오려면 압도적인 시가총액을 자랑하는 KEPCO가 움직여야겠죠. 때마침 움직일 타이밍으로 보입니다. 1분기에 대폭적까지 발생하면서 터질 만한 외생변수들은 거의 희석된 것 같고요. 혹시 최근 주가의 급반등으로 부담을 느끼신다면, 그래도 여전히 12M fwd PBR은 0.31x에 불과하다고 말씀 드립니다. 여전히 valuation 상 부담이 느껴진다는 평을 들을 상황은 아닙니다.

특히 역사적으로 보더라도 KEPCO의 주가는 정부의 정책 모멘텀에 의해서 주가가 상승하고, 반대로 원재료 압박이나 과도한 이익이 발생했을 때 하락해 왔는데요. 지금이 바로 정부의 정책 모멘텀을 받을 때입니다. 통상 KEPCO의 배당수익률을 그려보면 2% 이하에서는 정부의 정책이 발동됩니다. 그도 그럴 것이 이들의 배당은 정부 입장에서는 세수이기 때문이죠. 게다가 적자가 크게 발생하면서 valuation(주가)이 무너지게 될 경우는 국민적 합의도 도출하기 쉽기 때문에 더욱 많은 움직임이 발생하기도 합니다. 지금이 그런 모든 타이밍이 맞는 시점으로 판단됩니다. 2017년 말 기준 배당수익률은 1.9%에 불과했으니까요.

이미 정산조정계수를 KEPCO에게 유리하도록 조정하는 TF가 발동되어 있다고 언론을 통해서도 수 차례 보도가 나왔는데, 그 외에도 전기요금 인상 같은 요소들이 나올 개연성 또한 충분히 있습니다. 게다가 지금까지 부담이 되어 온 유가 등 원재료가 하락할 수 있는 개연성도 있는 시점이구요.

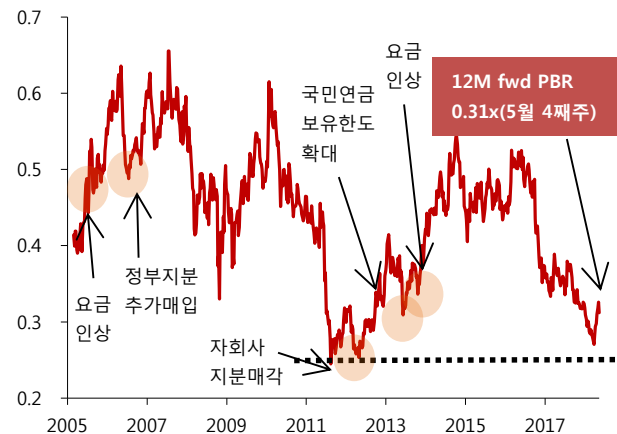
대북 모멘텀에 의해서 크게 피해를 볼 것도 없는 상황이기 때문에 현 시점에서 KEPCO, KOGAS를 중심으로 유틸리티의 비중을 높이는 것은 나쁘지 않은 전략으로 판단됩니다.

배당수익률 2% 이하에서는 정부정책이 늘 기대되는 KEPCO



자료: KEPCO, SK 증권

PBR 역시 최근 주가반등 불구 역사적 저점에 근접



자료: DataGuide, SK 증권

“

18년 상반기는 본업보다는 미국철강관세 이슈와 같은 외부요인의 영향이 컸습니다. 그래도 우려요인이었던 중국철강이 안정적인 모습을 보이며 주가는 반등을 했죠. 매크로 변수는 비철금속에 더 큰 영향을 미치며 차별화가 진행되었습니다

- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

III. 철강/비철

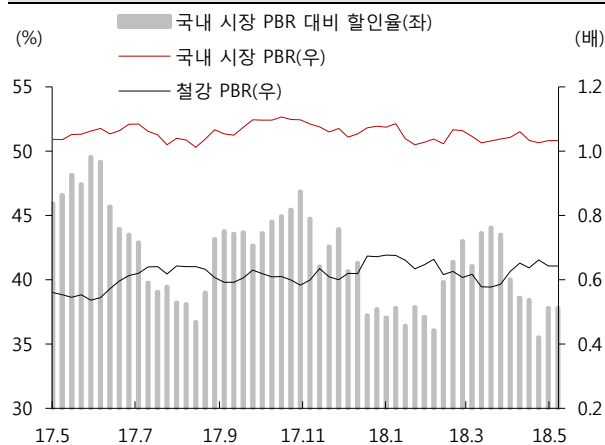
18년 상반기 주가는 공급과 수요라는 본업보다 외부요인의 영향을 많이 받았습니다. 미국에서 무역확장법 232를 근거로 발효된 철강(25%)과 알루미늄(10%)에 대한 관세 이슈가 대표적인데요. 중간선거를 앞둔 시점에서 정치적인 이유로 시작되었고 미국 철강업체를 제외한다면 미국이라는 국가에 과연 득이 되는 요소일까라는 고민도 생기지만, 지역별 가격차별화와 함께 철강 섹터에 부담요인으로 작용하였던 것도 분명한 사실입니다.

반면 다소 의심스럽게 생각했던 중국의 철강 업황은 양호했습니다. 미국 철강관세가 발표되고 불확실성이 잦아든 것이 주가가 반등할 수 있었던 동인이기도 하죠. 연초 우려요인으로 뽑았던 이슈는 광산업체의 생산확대 가능성이었습니다. 하지만 실질적으로 주요 업체들이 광산폐쇄와 매각 등 공급조절에 대한 계획을 밝히며 원재료의 추가적인 약세 가능성이 낮아졌다는 점도 긍정적입니다.

다만 통상 철강과 동일한 궤를 그렸던 비철금속은 다소 다른 움직임을 보였습니다. 상대적으로 매크로 변수의 영향을 많이 받는다는 점이 첫 번째 이유가 되겠네요. 그리고 과거와 달리 개별 광물간의 공급과 수요 격차가 크게 발생함에 따라 가격 상승/하락의 차별화도 극명했습니다. 이 부분은 하반기에도 이어질 것으로 예상합니다.

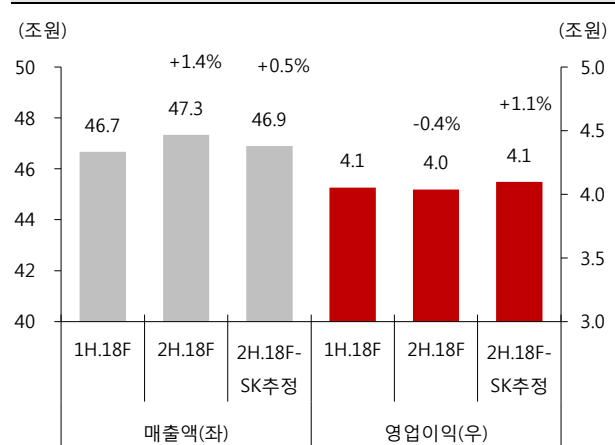
18년 하반기 실적은 매출액 46.3조원, 영업이익 4.1조원으로 전망합니다(당사 커버리지 기준). 이익의 증가폭이 과거 대비 감소하고 있는 점은 분명한 사실이지만, 아직까지 PB valuation에 여유가 있다는 점과 시장 대비 할인율이 점차 축소되고 있다는 점은 긍정적인 요인입니다. 다른 나라에는 없는 남북경협이 주가의 다른 구성요소인 Multiple에 어떤 영향을 끼칠지가 중요하겠습니다. 이슈가 크게 부각되지 않는다면, 안정적인 이익과 리스크요인이 상존함에 따라 주가는 하반기도 박스권의 형태가 예상됩니다.

시장 대비 PBR 할인율 - 철강/비철



자료: Datastream, SK 증권

2018년 매출액, 영업이익 추정 - 철강/비철



자료: Quantwise, SK 증권 추정

“

중국의 생산량이 증가하긴 했지만, 재고는 축소되었고, 수익성도 높은 수준을 보이고 있습니다. 특히 수출물량이 감소한 것은 상당히 긍정적이지요. 장기적인 중국철강의 변화는 실적과 경쟁관점에서 중요하겠습니다

- SK 증권 자동차/철강 권순우

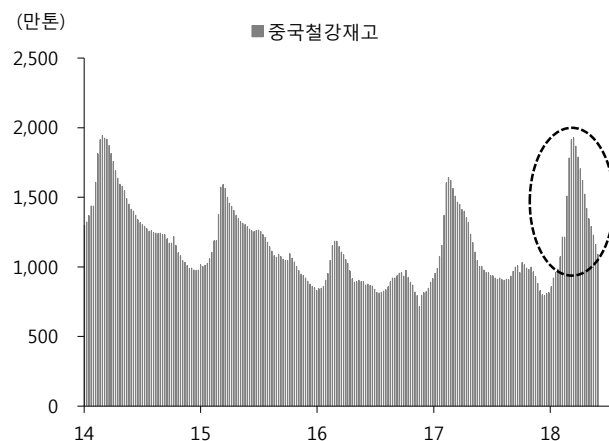
”

철강업에서 중국의 중요성은 아무리 강조해도 부족함이 없겠죠. 분명 미국의 철강관세 발표 영향도 있었겠지만, 연초 이후 주가의 부진은 중국 철강업황에 대한 우려도 있었습니다. 생산량 증가와 함께 철강재고는 급증하고 제품 가격과 원재료 가격도 약세를 보이며 정책리스크와 함께 본업의 부담요인이었죠. 하지만 견조한 수요와 함께 환경규제로 인한 공급조절 계획이 지속적으로 발표되면서 안정적인 가격과 수익성을 보이고 있습니다. 하반기에도 지속될 것으로 예상됩니다.

그리고 내수에서의 수익성이 확보되다 보니 중국에서 타지역으로 수출되는 물량이 꾸준히 줄어들었다는 점이 중요합니다. 관세에 대한 노이즈가 심했던 상황에서 중국 수출물량마저 증가했다면, 글로벌 가격, 특히 국내 내수가격은 큰 폭으로 하락했을 가능성이 높으니까요.

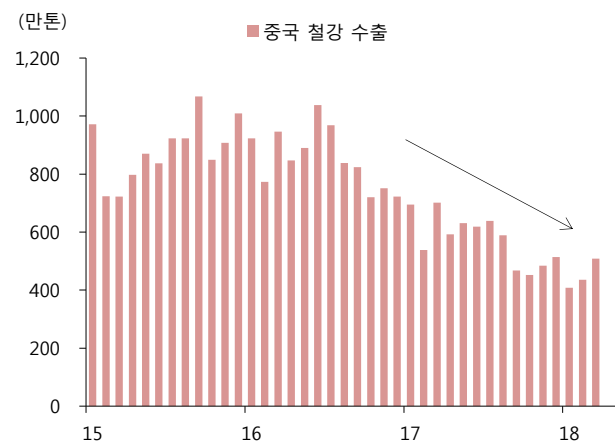
장기적으로 중국에서의 철강생산능력 감축 계획과 M&A를 통한 규모 확대는 관찰대상입니다. 초과공급 물량이 지속적으로 줄어든다는 점은 분명 긍정적이지만, 중국업체들이 중국에 압도적인 내수와 규모를 바탕으로 기술력까지 겸비한다면 강력한 경쟁자가 등장하는 것이니까요.

연초 이후 철강생산량 증가와 함께 급증한 재고는 감소하는 모습



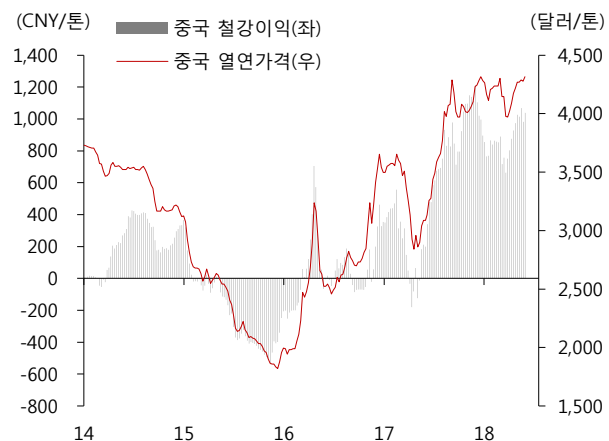
자료: Bloomberg, SK 증권

중국의 안정적인 수요와 공급규제로 수출물량도 지속적으로 감소



자료: Bloomberg, SK 증권

열연 가격과 추정 이익 - 높은 가격과 수익성 유지



자료: Bloomberg, SK 증권

M&A와 함께 철강생산능력 감축은 계속 전개될 전망

中 2025년까지 철강생산능력 10억톤 이하로 감축

중국강철공업협회가 2025년까지 중국 철강업계는 노후설비를 폐쇄하고 국가 철강 생산능력을 10억톤 이하로 낮출 것이라고 밝혔다. 중국강철공업협회(CISA) 회장이자 허베이강철의 회장인 유용(Yu Yong)은 이미 많게는 1억2,000만톤의 철강 생산능력이 지난 2년간 감축됐으며 이로 인해 CISA 회원사들의 수익이 지난해 4.7%나 상승했다고 말했다. 그는 "생산능력 감축의 성과를 바탕으로 중국은 인수합병 등 공급과잉 완화를 위한 노력을 지속해 나갈 것"이라고 말했다.

(후략)

- 철강금속신문 18.05.21.

자료: 언론, SK 증권



“

다만 정책적 불확실성은 하반기에도 이어질 것으로 예상됩니다. 국가별 관세와 이에 따른 가격의 나비효과에 대해서는 고민이 됩니다. 그리고 중국의 부동산 규제에 대해서도 주목해야겠죠

- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

다만 정책의 불확실성이 계속되고, 커질 가능성에 대해서 유념할 필요가 있습니다. 국내야 영향에서 살짝 비켜났지만, 6월 1일 미국에서 철강관세 부과를 확정하면서 해당국들이 바로 보복관세로 강경한 대응에 나섰다는 사실에서도 상황이 만만치 않음을 확인할 수 있습니다. 동조화 경향이 높은 제품가격들에서 18년 연초 이후 지역별로 차별화가 분명하게 나타나고 있다는 점을 고려하면, 무역전쟁의 효과에 대해서는 지속적으로 관심을 가져야 하겠습니다. 특히 비철금속이 보다 크게 영향을 받겠죠.

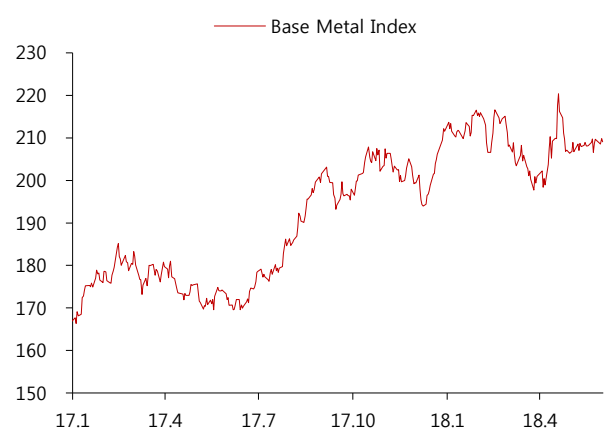
하반기 중국에서 주목할 변수는 철강의 소비비중이 높은 부동산으로 판단합니다. 현지 언론에 따르면, 성(省)과 시(市)를 대상으로 올해 들어 115건의 규제 조치가 발표되었습니다. 중국 내 부동산 매매 제한 정책을 시행하는 도시도 60곳을 넘어선 수준이죠. 실제로 1선도시의 부동산가격지수는 하락하였고, 2선과 3선 역시 상승폭이 둔화되고 있습니다. 중국 부채의 40%가 부동산/건설/임대업 등 부동산시장과 직·간접적으로 연계된 것으로 추정되는 점도 감안할 필요가 있죠. 가격지표가 꺾이고, 부채 리스크가 부각된다면 투자계획의 변경도 발생할 수 있기에 지속적인 관심이 필요하겠습니다.

6월 1일 미국의 철강관세 발표 EU, 캐나다, 멕시코의 강경한 대응

국가	내용
미국	18년 6월 1일 자로 유럽연합과 캐나다, 멕시코산 철강 제품에 25%, 알루미늄엔 10% 관세 부과 조치 발효
유럽연합	철강, 오토바이, 농산물 등 75억 달러 규모의 미국산 제품에 보복관세 예고 WTO에 미국 철강알루미늄 관세에 대한 양자 협의 요청
캐나다	7월부터 미국산 철강에 25% 알루미늄에 10%의 관세 166억 캐나다달러(약 13조 7785억원) 규모의 미국산 수입품에 보복 관세를 부과
멕시코	철강, 농식품 등의 품목에 미국 규제에 상응하는 규모로 보복관세 경고

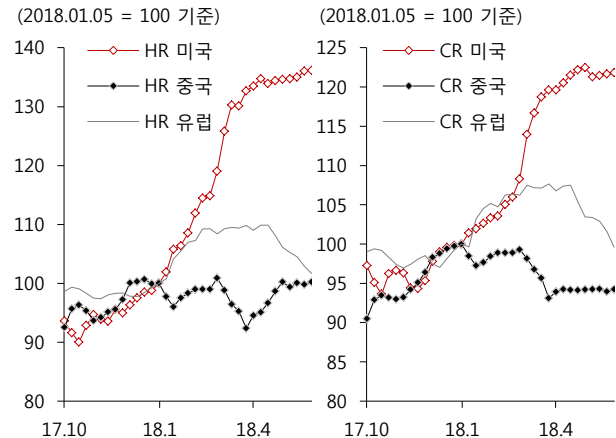
자료: 언론종합, SK 증권

정치적 불확실성은 철강보다는 비철금속에 큰 영향을 줄 것으로 예상



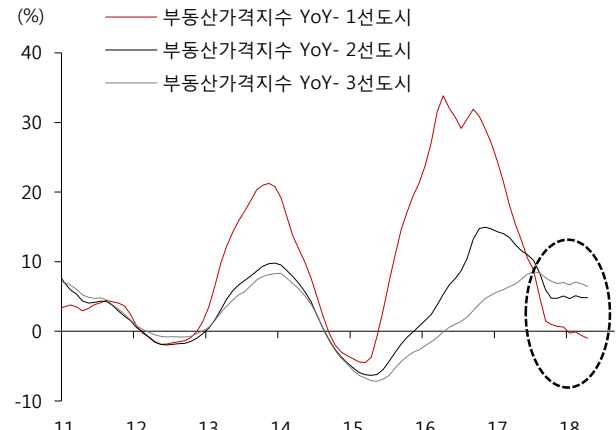
자료: Bloomberg, SK 증권

지역별 가격 차별화 현상 - 무역전쟁의 나비효과에 대해 지속적 관심 필요



자료: Bloomberg, SK 증권

중국 부동산가격지수 YoY - 부채부담과 규제강화로 인한 센터먼트 변화에 관심



자료: Bloomberg, SK 증권

“

남북경협이라는 한국만의 모멘텀은 중요합니다. 인프라투자가 진행된다면, 자연스럽게 철강수요는 뒤따르겠죠. 광물관점에서도 많은 기회요인이 있습니다. 사업이 구체화될수록 섹터 전반적인 수혜가 예상됩니다

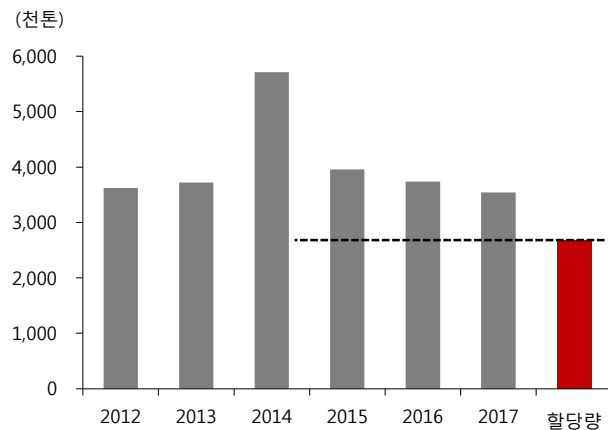
- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

그래도 다른 국가와 달리 정책적인 이슈는 비교적 일찍 마무리되었다는 점은 위안거리가 될 수 있습니다. 비록 쿼터가 적용되었고, 이로 유발될 다른 국가들과의 무역전쟁 여파는 지켜봐야겠지만요.

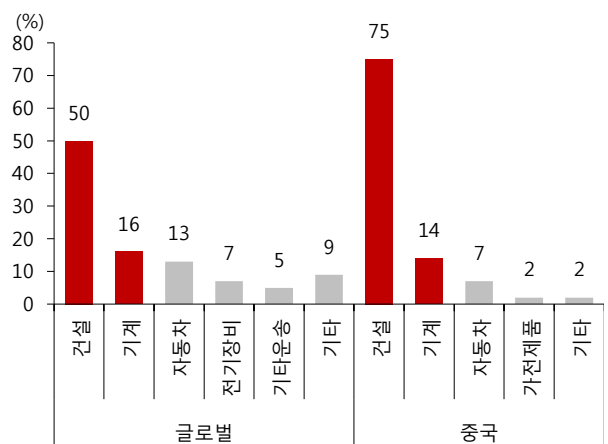
하반기 관심사는 남북경협이라는 한국만의 모멘텀입니다. 해당 이슈가 없다면, 이익은 안정적이지만 리스크가 공존함에 따라 주가의 횡보가 예상됩니다. 남북 관계 회복과 함께 논의되는 내용은 도로, 철도, 항만, 발전소 등 SOC에 대한 건설투자 확대인데, 이처럼 인프라 투자가 본격적으로 진행된다면 자연스럽게 철강 수요도 뒤따를 수 밖에 없죠. 상당히 낙후되어 있는 북한 철강산업 상황을 고려하면 북한의 자력만으로 수요를 감당하기에는 자금, 기술, 경험 등에서 한계가 많습니다. 남측의 철강사에게는 많은 기회가 주어질 것으로 전망합니다. 또한 철광석과 주요 비철 광물, 향후 무궁무진한 활용도가 기대되는 희토류 등 원자재에 대한 기대감도 가져볼 만 합니다.

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



자료: 산업통상부, Bloomberg, SK 증권

잘 알려져 있는 것처럼 철강 수요의 대부분은 건설
특히 신흥국, 개발도상국일수록 인프라관련 비중은 더 높아짐



자료: Bloomberg, SK 증권

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 쿼터수입할당제 시행 수출쿼터는 268 만톤 15~17년 평균 383 만톤의 70%) 품목별로는 17년과 비교 판재류 111% 증가, 강관류 50% 감소

자료: 언론종합, SK 증권

북한 철강사 분포 - 일관공정을 가진 김책제철소, 황해제철소 등
하지만 기술력과 경험 등을 감안하면 자력으로 수요를 감당하기 어려움



자료: 산업연구원, SK 증권



“

올해 상반기 조선사들은 수주 목표치의 30% 안팎의 수주와 함께 정부의 조선업 지원 방안 관련 정책 기대감으로 작년 말 유상증자 이벤트로 하락한 주가를 일부 회복하는 모습을 보였습니다

- SK 증권 조선 유승우

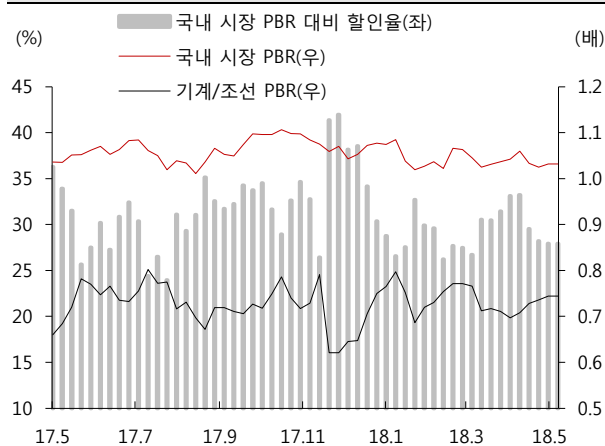
”

IV. 조선

조선은 작년 말 유상증자라는 재무적인 이벤트가 발생하며 큰 폭의 주가 하락이 있었죠. 당시의 삼성중공업과 현대중공업의 유상증자 발표는 2018 사업년도의 영업적자 공시와 함께 이뤄지며 주가는 속절없이 무너졌었습니다. 이후 2018년 상반기는 기저효과로 인한 낙폭 회복의 구간이었습니다. 유상증자의 성공적인 마무리와 함께 일부 회복된 수주 모멘텀이 주효했습니다. 연초부터 거론된 정부의 조선업 지원 방안도 호재로 작용했죠

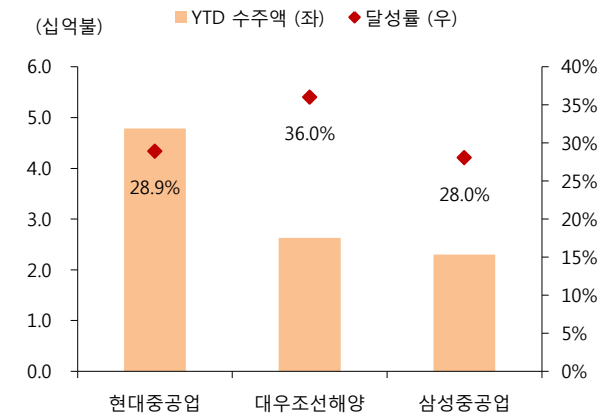
2018년 하반기는 그럼 어떤 모습일까요? 매출액과 영업이익은 이미 어느 정도 예견이 되어있습니다. 매출액은 상반기 대비 회복하는 모습이며 이익은 적자가 지속됩니다. 이미 예상이 된 부분인 만큼 수주가 중요할 듯합니다

조선 섹터의 2018년 상반기 PBR 추이는 유상증자 이후 낙폭의 회복기였음



자료: Datastream, SK 증권

국내 조선사는 2018년 4월 기준 30% 안팎의 수주 목표 달성률을 보였음



자료: 각 사, SK 증권

주: 현대는 그룹 3사 합산이며 현대와 대우는 4월 말, 삼성은 5월 말 기준

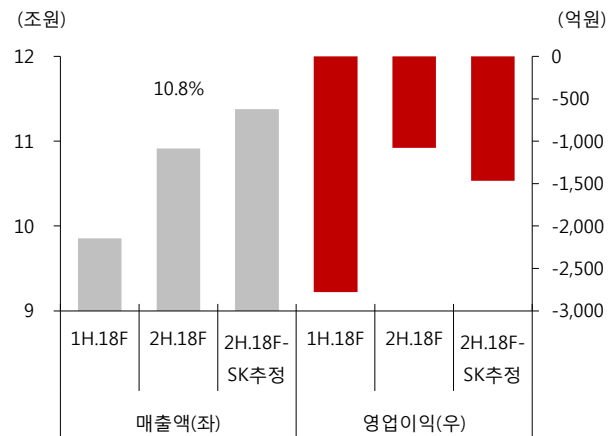
연초 대통령의 조선소 방문으로 조선업 지원 방안에 대한 기대감이 생김

문재인 대통령 옥포조선소 방문 "조선업 혁신성장 방안 마련할 것"

문재인 대통령이 3일 새해 첫 산업현장 시찰에 나서 거제 옥포조선소를 방문했다. 문 대통령은 수주 감소로 사상 최악의 불황을 겪고 있는 조선산업이 위기를 극복하고 재도약할 수 있도록 '조선업 혁신성장 방안'을 1·4분기 중에 마련해 이행할 것이라고 강조했다...(중략)...문 대통령은 정부가 조선업계 불황 극복을 돕겠다고 강조했다...(중략)...일감을 확보할 수 있도록 모든 지원을 다하겠다"고 말했다.

자료: 아시아경제(2018년 1월 3일), SK 증권

국내 조선사의 2018년 하반기 영업이익은 적자가 지속될 전망



자료: Quantwise, SK 증권

주: 현대중공업, 삼성중공업, 현대미포조선 합산 기준



“

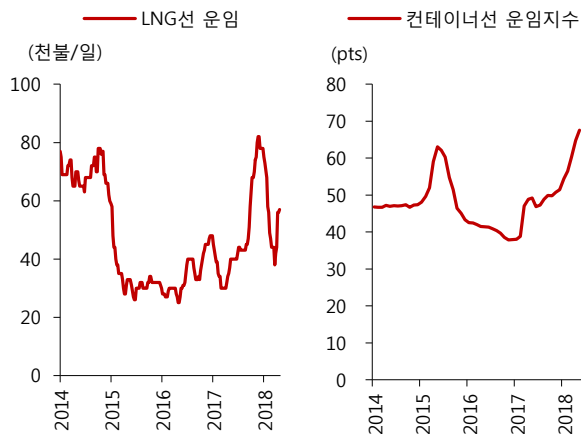
올해 상반기 한국 조선사들은 LNG 캐리어와 컨테이너선 수주가 많았는데요, 중국의 LNG 수입 패턴 상, 하반기에 LNG 캐리어의 추가적인 발주는 제한될 것으로 보입니다

- SK 증권 조선 유승우

”

선종별로 볼까요? 올해 상반기는 지난 겨울 LNG 캐리어 운임이 개선되며 수주가 많았습니다. 컨테이너선도 운임이 꾸준히 개선되며 상반기 신규 수주의 주를 이뤘습니다. 그렇지만 중국의 LNG 수입량이 겨울 이후로 1월 518만톤, 2월 400만톤, 3월 325만톤으로 줄어들며 운임이 하락했고 발주량도 폭 떨어졌네요. 중국은 통상적으로 동절기에 LNG 수입을 늘리기 때문에 연말로 가면서 운임이 개선될 여지는 있어 보입니다. 그렇게 된다면 올해 초처럼 내년 초에 LNG 캐리어 발주가 있을 수도 있습니다. 그런데 그마저도 러시아 가스 때문에 지켜봐야 할 것 같네요. 중국 동쪽 국경으로 유입되는 Power of Siberia 1의 건설이 5월 중순 기준으로 이미 83%에 달하기 때문입니다. 중국이 LNG 보다는 PNG 수입을 늘릴 개연성이 높다고 한 부분은 이미 수 차례 다뤘기 때문에 여기서는 생략하겠습니다

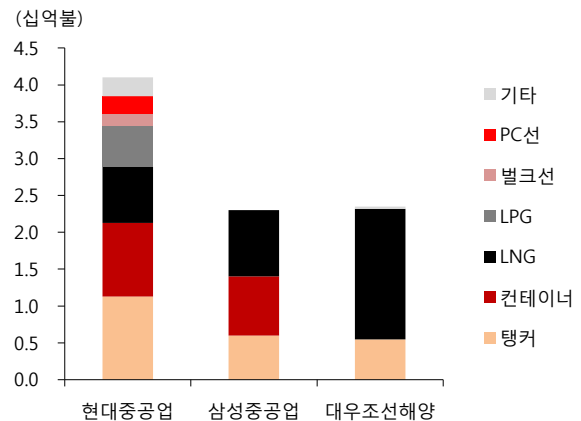
LNG 캐리어와 컨테이너선의 운임이 오르며 발주 모멘텀이 발생함



자료: Clarkson Research, SK 증권

주: LNG는 160k CBM 주간 기준, 컨테이너는 '93년 1월이 100인 월간 지수

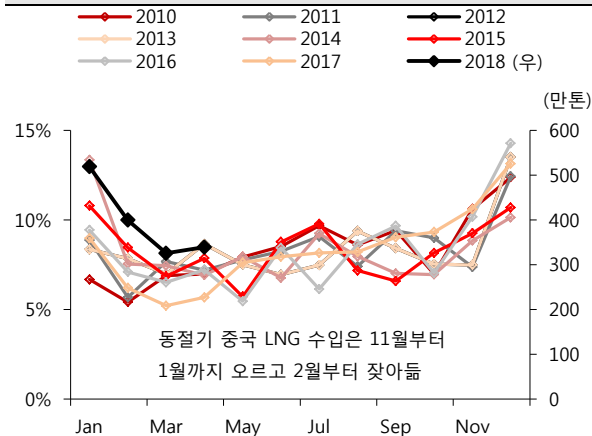
실제로 조선 3사는 2018년 상반기 LNG 캐리어와 컨테이너선 수주가 많았음



자료: 각 사, SK 증권

주: 현대는 그룹 3사 합산이며 현대와 대우는 4월 말, 삼성은 5월 말 기준

중국의 월별 LNG 수입 비중과 중국의 2018년 실제 LNG 수입량 추이



자료: KITA, SK 증권

러시아 PNG의 중국 유입이 다가오고 있음

Gazprom says over 83% of Power of Siberia pipeline ready by middle of May

Gazprom has built over 83% of the Power of Siberia natural gas pipeline by the middle of May 2018... (중략)... "As of today, a total of 1,791 kilometers of the pipeline, or 83% of the linear section of the pipeline from the Chayandinskoye field to the Chinese border in the Amur Region, has been constructed," Gazprom said. "This year the main part of construction and installation works on this section will be completed," the report said.

자료: Tass(2018년 5월 17일), SK 증권



“

반면 정부의 해운재건 5개년 계획의 일환으로 발주되는 상선 물량은 기다려볼 만 합니다. 그리고 대량으로 기대하긴 어렵지만 해양플랜트 수주 소식도 소수 기대되네요

- SK 증권 조선 유승우

”

반면 하반기에 LNG 캐리어를 제외한 상선의 수주는 기대해볼 수 있습니다. 정부의 해운재건 5개년 계획이 잘 진행되고 있기 때문입니다. 이 프로젝트가 잘 진행되고 있는지에 대한 의구심이 많지만 마침 6월 3일에 선사들을 대상으로 한 선박 발주 수요 결과가 해양수산부를 통해 발표되었습니다. 이는 해운재건 사업이 차질 없이 진행되고 있다는 것을 보여줍니다. 뒤이어 6월 4일에도 현대상선의 컨테이너선 물량 발주가 확정되었습니다. 그러면 수요 조사 결과에 따른 추가 발주 물량도 정말 기대할 만 해 보입니다

그리고 해양플랜트도 아주 소수지만 수주가 가능해 보입니다. 앞서 밝혔듯이 최근의 중동 정세는 fundamental 과는 무관하지만 어쨌든 유가를 끌어 올렸고 삼성과 대우의 미인도 시추설비들이 정리되기 시작했습니다. 그러더니 삼성은 호주의 바로사 해양플랜트 기본설계를 수주했습니다. 해당 프로젝트는 경쟁사가 작년부터 우리의 밥을 빼앗아 가는 싱가포르나 중국 조선사는 아닌 것으로 알려져 있어 수주 가능성이 충분히 보입니다

선박 신조와 S&LB 1차 수요조사 결과

구분	선사	컨선	벌크	탱커	기타	소계	규모(억원)
신조	18개	4척	17척	10척	5척	36척	11,835
S&LB	11개	4척	3척	11척	-	18척	2,307
합계	25개 (중복 제외)	8척	20척	21척	5척	54척	14,142

자료: 해양수산부, SK 증권

현대상선의 컨테이너선 발주도 확정됨

현대상선 3조원 규모 초대형선 20척 '빅 3'에 나눠 발주

현대상선은 올해 4월 선박 건조 제안요청서(RFP)를 조선사에 발송해 납기 및 선가 협상을 진행, 건조의향서(LOI) 체결을 위한 조선사를 국내 '빅 3'로 최종 선정했다. 현대상선에 따르면 2만 3천 TEU 급 12척은 2020년 2분기 인도 가능한 대우조선해양에 7척 발주하고, 삼성중공업에 5척 발주한다. 1만 4천 TEU 급 8척은 2021년 2분기 납기 가능한 현대중공업에 발주한다...현대상선 관계자는 "LOI 체결 후 선박 상세 제원 협의를 통해 건조 선가를 확정하고 정부의 선박건조자금 지원방안이 확정되는 대로 건조계약을 체결할 방침"이라고 말했다.

자료: 연합뉴스(2018년 6월 4일), SK 증권

유가 상승과 맞물려 미인도 시추설비들이 정리되고 있는 삼성중공업

단계	프로젝트	계약가	입금(%)	납기	비고
Resale 완료	Stena	7.2 억불	4.4 억불(66)	'18.12	70% 가격으로 제 3자 매각
Resale 추진중	PDC	5.2 억불	1.8 억불(35)	-	선수금 물취 후 Seadrill 사에 대한 Claim(464 백만불) 확보
	Seadrill #11	5.2 억불	1.6 억불(30)	-	
	Seadrill #12	5.2 억불	1.6 억불(30)	-	
건조중	OCR #9			'19.09	
	OCR #10			'19.01	
계		37.1 억불	14.1 억불(38)		

자료: 삼성중공업, SK 증권

해양플랜트 기본설계 수주로 전체 EPC 수주 가능성을 높인 삼성중공업

삼성중공업, 호주의 바로사 해양플랜트 기본설계 수주

23일 업계에 따르면 글로벌 석유회사 코노코필립스의 바로사 해양플랜트 기본설계를 진행할 회사로 선정됐다. 삼성중공업은 글로벌 엔지니어링회사 테크니피 FMC와 컨소시엄을 이뤄 기본설계 입찰에 참여했다. 업계 관계자는 "발주처 요청으로 정확한 계약시점이나 계약금 규모 등은 공개할 수 없다"며 "바로사 해양플랜트 기본설계 작업은 2019년 초 끝날 것"이라고 말했다. 기본설계를 진행하는 회사가 해양플랜트를 수주할 가능성도 높은 만큼 삼성중공업이 향후 바로사 해양플랜트 수주전에서 유리한 고지에 오를 수도 있다.

자료: 비즈니스포스트(2018년 5월 23일), SK 증권

“

수주 잔고는 올해 들어 더 이상 빠지지는 않고 있습니다. 그리고 작년 말에 예상 밖의 유상 증자가 있었기에 현재의 재무 상황을 점검해보니 추가적인 재무적 이벤트를 우려할만한 상황은 아니네요

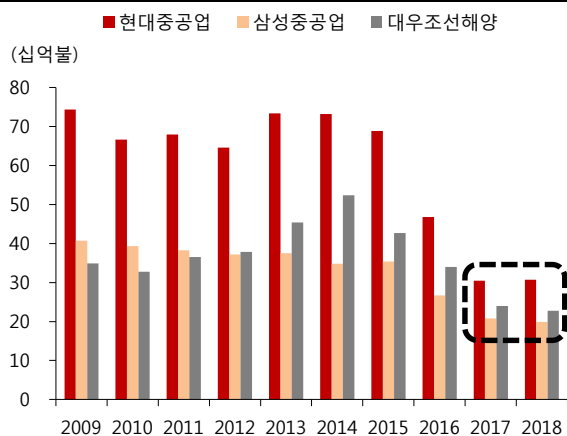
- SK 증권 조선 유승우

”

전체적으로 수주 잔고는 올해 들어서 더 빠지지는 않고 바닥권에 머물고 있는 모습입니다. 따라서 국내 조선사들은 정부 정책에 의한 신규 수주만 예상만큼 받쳐준다면 하반기는 무리 없이 지나갈 것으로 봅니다.

그러나 작년 말의 기억이 불현듯 스치네요. 누구도 예상하지 못했지만 유상증자 공시가 이뤄졌습니다. 그래서 2018년 6월 4일 기준 1년 내에 만기가 도래하는 사채 및 어음 물량을 체크해 보았습니다. 결과적으로 올 하반기에는 작년과 같은 재무적인 이벤트가 발생할 확률은 낮아 보입니다. 현대와 삼성이 올해 상반기에 성공적으로 유상증자를 마무리함에 따라 현금 및 현금성자산이 대폭 증가했습니다. 그리고 올해 초에 만기가 도래한 물량들에 대한 상황이 이미 이루어졌기 때문에 재무적인 압박은 모든 조선사가 크지 않은 상황입니다.

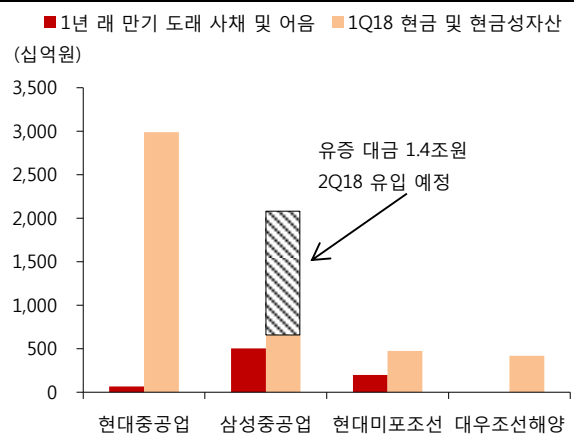
2018년에는 인도 기준 수주 잔고가 더 빠지지는 않고 있음



자료: 각 사, SK 증권

주: 현대는 그룹 3사 합산이며 현대와 대우는 4월 말, 삼성은 5월 말 기준

하반기 추가적인 유상증자 가능성은 낮아 보임



자료: 연합인포맥스, Dart, SK 증권

주: 만기물들은 2018년 6월 4일 기준 1년 래 만기가 도래하는 물량임



“

전망과는 다르게 주가는 언더퍼폼하였습니다. 기대요인이었던 자배구조 개편안이 철회되었고, 17년 사드에 이어 18년 미국 관세가 부각되었죠. 동시에 기대치를 하회한 실적도 주요인이라고 판단합니다. 하반기도 험난한 여정이 예상됩니다

- SK 증권 자동차/철강 권순우 -

”

V. 자동차

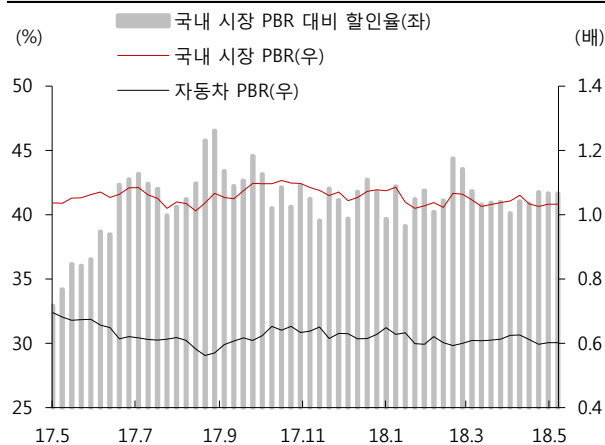
올해 자동차섹터는 중국과 미국에서의 기저효과를 기반으로 한 본업의 턴어라운드를 기대하며 지난 전망에서 높은 순위로 올려두었지만, 주가는 시장을 크게 언더퍼폼하였습니다. 예상과 다른 주가를 보였던 이유를 외부요인과 본업요인으로 나누어 보겠습니다.

가장 큰 요인은 시장의 기대감이 높았던 자배구조 개편안으로 판단합니다. 그간 글로벌 Peer 대비 부진했던 수익성과 판매대수에도 불구하고 주가를 지탱시켜주었던 요인이었죠. 하지만 3월말 발표된 개편안은 이해관계자는 만족시켰지만, 주주들의 설득에는 실패하면서 결국 철회되고 말았습니다. 주가 역시 동일한 궤를 보였지요. 다음으로는 미국 트럼프 대통령으로부터 시작된 무역전쟁을 꼽을 수 있습니다. 상대적으로 미국 현지생산비중이 낮고 수입의존도가 높은 한국 자동차섹터에는 부정적일 수 밖에 없었죠. 워낙 많은 일들이 있어서 잊혀졌을지 모르지만 연초에는 한국 GM의 철수논란과 금호타이어 매각 이슈도 있었습니다.

본업에서는 예상치를 하회한 실적악화를 꼽을 수 있습니다. 당초 신차와 기저효과는 2분기를 넘어가며 발생할 것으로 예상되기는 했지만, 순탄히 넘어가지는 못했습니다. 체질개선을 위해 재고를 줄여야 했고, 이를 위해 국내, 미국 공장을 중심으로 가동률을 낮추고, 인센티브를 높임에 따른 불가피한 상황이었습니다. 기대감에 의해 연말연초에 높아졌던 컨센서스의 영향도 무시하기는 어렵습니다.

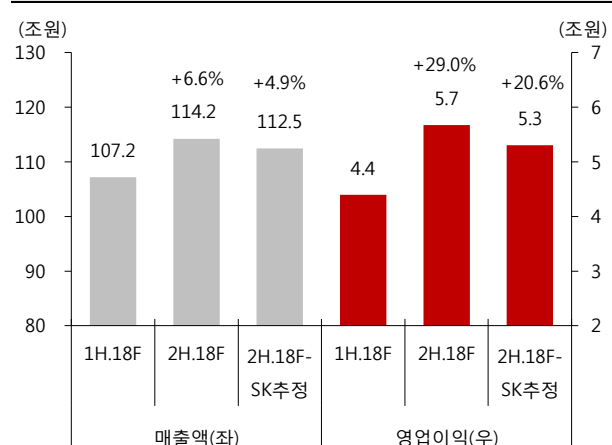
18년 하반기 실적은 실적은 매출액 112.5 조, 영업이익 13.6 조로 전망합니다(당사 커버리지 기준). 17년 하반기 기저효과, 신차 출시 기대, 재고 소진 이후의 수익성 개선 등은 계속 얘기될 수 있겠지만, 하반기 예상되는 주요 이벤트를 생각하면 험난한 여정은 계속되지 않을까 싶습니다.

시장 대비 PBR 할인율 - 자동차



자료: Datastream, SK 증권

2018년 반기별 매출액, 영업이익 추정 - 자동차



자료: Quantwise, SK 증권 추정



“

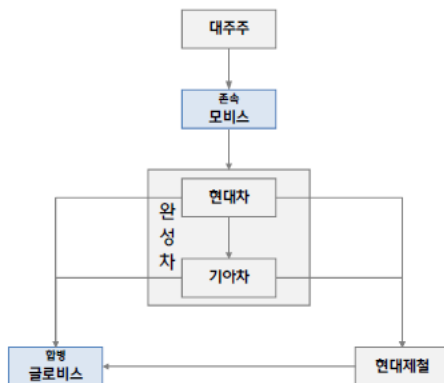
상반기 발생한 지배구조 개편안은 시간이 다소 소요될 것으로 예상합니다. 기대감은 잠시 내려 놓아야겠죠. 하지만 미국관세 이슈는 중간선거 이전까지 지속적으로 발목을 붙잡을 요인으로 판단합니다

- SK 증권 자동차/철강 권순우 -

”

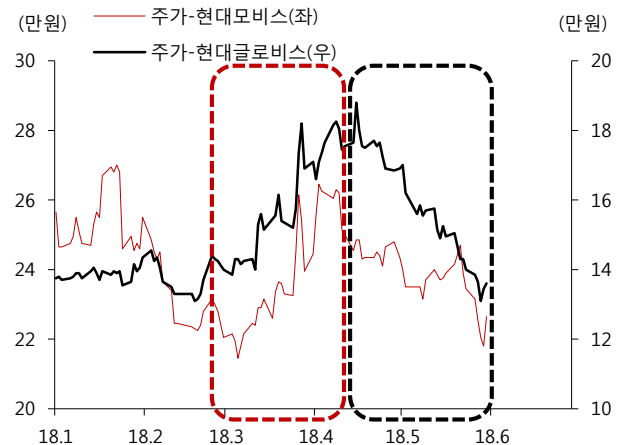
상반기에 있었던 외부요인인 지배구조 개편안과 미국 관세 이슈부터 살펴볼 것입니다. 먼저 개편안 반대권고의 주요 골자는 모비스의 국내외 모듈, A/S 사업부 분할합병의 근거 부족과 이에 따른 분할비용, 분할 이후 전망과 사업에 대한 불충분한 청사진제시 등으로 요약됩니다. 지배구조 개편이 재차 진행된다는 전제하에 크게 1)기존 개편안 수정과 2)신규 개편안 도입을 예상할 수 있습니다. 하지만 어느 사안이든 순환출자 해소와 지배구조 개편, 이해관계자와 강화된 주주권익을 동시에 만족하는 안건이 나오기까지는 시간이 소요되겠죠. 결국 기대감은 잠시 내려놓고, 본업에 집중해야겠습니다. 정치와 관련한 악연은 18 년에도 이어지고 있습니다. 17 년이 중국의 사드(Thaad) 이슈였다면, 올해는 미국 트럼프발 무역전쟁이 지속적으로 발목을 잡고 있습니다. 실제로 18 년 들어 낮아졌던 미국생산비중이 상승했다는 점을 본다면 정치적 효과뿐만 아니라 실질적인 변화도 불려일으키고 있습니다. 실질적인 관세부과 가능성은 낮다고 생각하지만 중간선거 이전까지 지속적으로 정치적 불확실성이 있다는 점은 중요합니다.

제시되었던 지배구조 개편안 - 순환출자 해소 기대



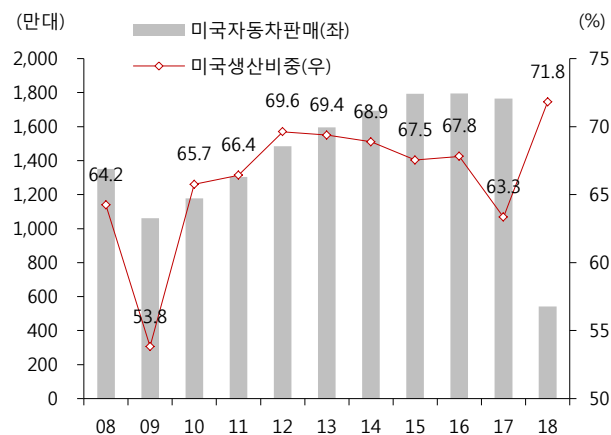
자료: 현대모비스, 현대글로비스 SK 증권

지배구조 개편안 발표와 철회에 따라 변동성이 컸던 주가



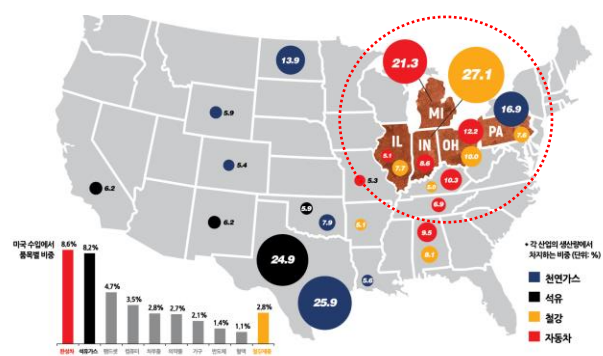
자료: Quantwise, SK 증권

미국 자동차판매와 현지생산 비중 - 18 년 들어 높아진 현지생산 비중



자료: Markline, SK 증권

Rust Belt Industry Map - 높은 자동차/철강 비중



자료: SK 증권



“

새로운 걱정거리가 생겼다면 수요입니다. 중국의 수요가 견조한 것은 다행이지만, 선진시장인 미국과 유럽의 전망치는 최근 낮아졌습니다. 그리고 매크로 변화에 따른 신흥국 수요와 환율은 분명한 부담요인입니다. 미국의 LT도 관찰대상이죠

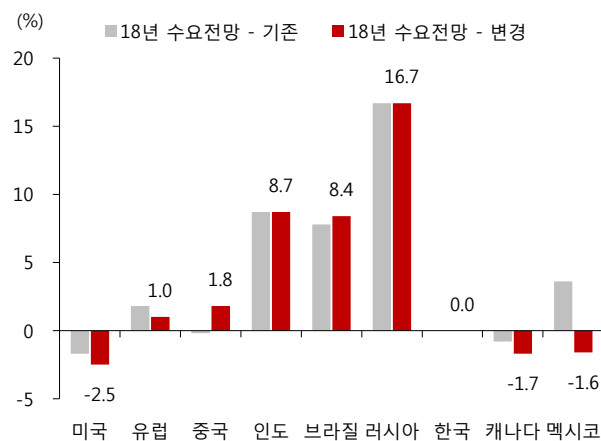
- SK 증권 자동차/철강 권순우 -

”

하반기를 전망함에 있어 새로운 걱정거리는 수요입니다. 중국은 최근 전망치가 소득 증대와 Motorization의 확대의 영향으로 기존보다 상향된 점은 긍정적입니다. 하지만 미국과 유럽 등 선진시장의 전망치는 다소 낮아졌죠. 그리고 현대차그룹의 판매비중이 높은 기타시장의 수요변화도 고민해봐야 하겠습니다. 매크로 환경이 변하면서 경제와 수요에 대한 우려가 발생하기 시작하고 있기 때문이죠. 특히 2분기 들어 방향성이 전환된 신흥국 통화는 분명 부담입니다. 해당시장의 통화 가치가 실적과 주가에 끼치는 영향이 높음은 이미 절실하게 경험한 적이 있습니다. 장기적 약세로 돌입한다면 수요에 대한 우려도 재부각될 가능성도 존재합니다.

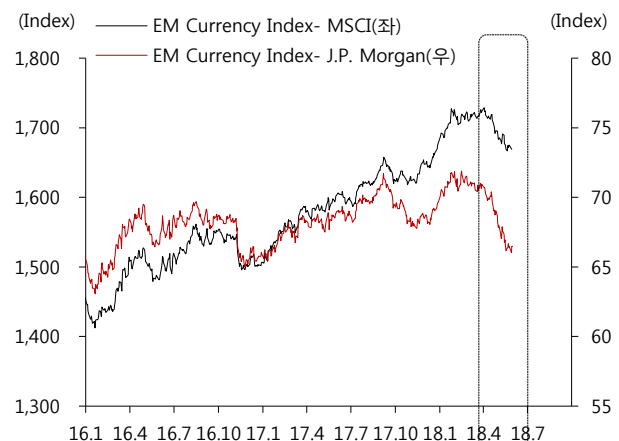
미국의 재고도 관찰대상입니다. 산업 측면에서 큰 변화는 없었지만 Car와 Light Truck(LT)의 재고대수 변화는 의미 있습니다. Car의 재고는 일수변화는 제한적이나 절대적인 대수는 감소하고 있는 반면, 판매호조에만 초점이 맞춰져 있던 Light Truck(LT)부문의 재고대수는 꾸준히 증가하고 있죠. 만약 판매둔화가 시작된다면 해당부문의 경쟁심화를 야기, 인센티브 강화와 실적약화로 이어질 수 있다는 점을 염두할 필요가 있습니다.

글로벌 수요 전망치 변경



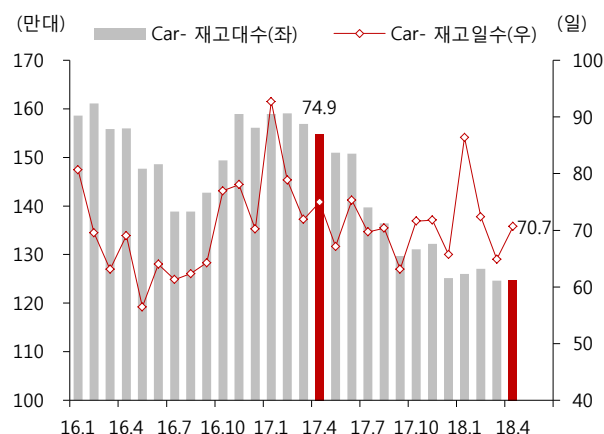
자료: GBIC, SK 증권

신흥시장 환율 변화



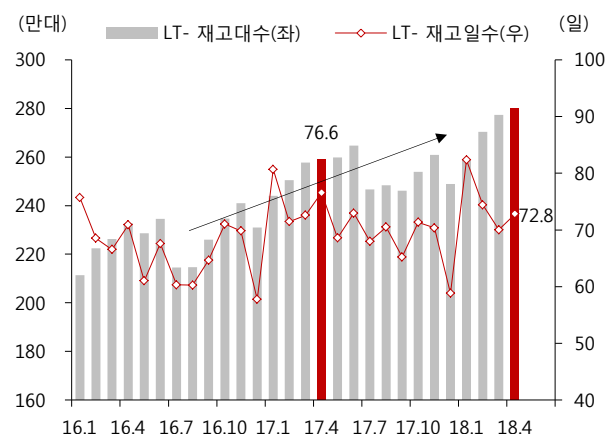
자료: Bloomberg, SK 증권

재고대수 / 일수 추이 - 미국 자동차시장 Car 부문



자료: 산업자료, SK 증권

재고대수 / 일수 추이 - 미국 자동차시장 LT 부문



자료: 산업자료, SK 증권



“

기저효과와 신차출시, 재고소진 이후 수익성 개선이라는 기존 본업의 개선포인트는 유효합니다. 월간데이터를 보며 대응해야겠습니다. 그보다는 자동차산업 변화에 대응하는 투자 Flow 가 중요해 보입니다

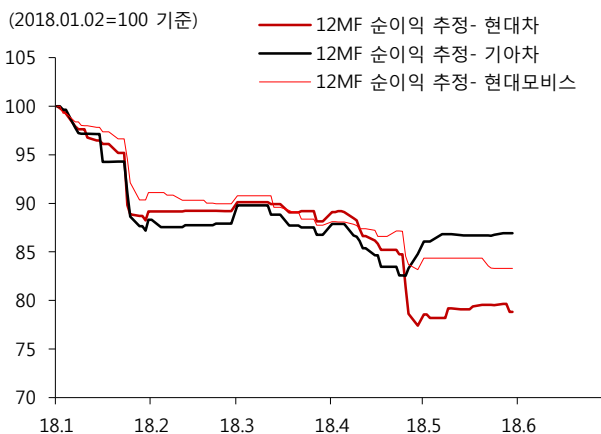
- SK 증권 자동차/철강 권순우 -

”

체질개선이 진행되다 보니 상반기 수익성이 훼손되며 추정치가 하향된 점은 다소 부담스럽기는 합니다. 하지만 신차출시 확대와 재고소진, 미국과 중국의 기저효과 등은 하반기 기대요인으로 작용할 수 있다는 기존 스탠스는 유지합니다. 2 분기를 기점으로 중국을 중심으로 하는 출하량 회복은 고정비 부담완화와 함께 부품사에게는 희소식이겠지요. 월간데이터를 통해 판매와 출하 변화를 보면서 대응할 필요가 있겠습니다.

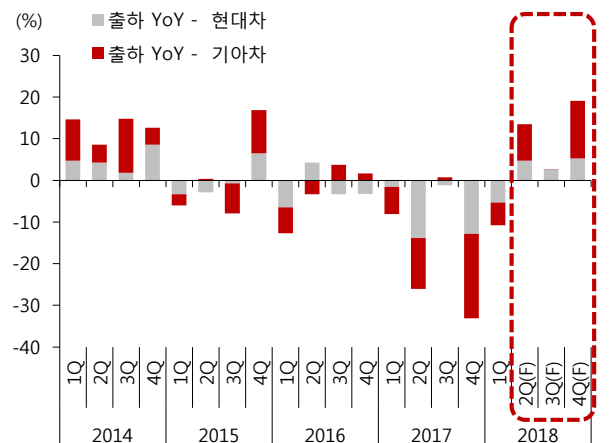
P와 Q 측면에서의 변화도 중요하겠지만, 저희는 다른 측면을 좀 더 중시해서 보았으면 합니다. 과연 자동차산업 변화에 대응하고 있느냐는 점이지요. 시장에서 우려는 컸지만 HEV 까지 포함한 친환경차량 판매와 점유율은 높여가며 전동화로의 변화는 맞추어가는 모습입니다. 그리고 개편안 발표 전후로 나온 보도자료를 통해 M&A 와 투자도 진행 중이지요. 실적 회복도 중요하겠지만, 향후 변화에 살아남기 위해서 수직계열화에서 벗어난 추가 투자확대가 필수적입니다. 그리고 이러한 변화가 결국 Valuation 으로 연결되겠죠.

12MF 순이익 추정치 - 현대/기아/모비스



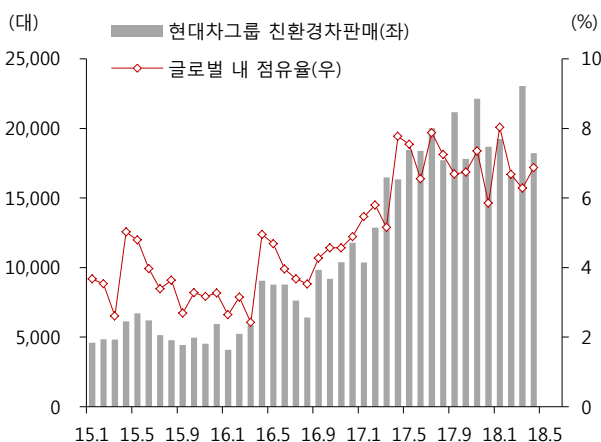
자료: Quantiwise, SK 증권

현대, 기아 공장별 출하 YoY



자료: 현대차, 기아차, SK 증권 추정

글로벌 EV 판매 비중 - 17년 이후 점유율 확대



자료: Markline, SK 증권

주: HEV, PHEV, EV, FCEV 포함

최근 M&A 관련 뉴스 - 추가적인 투자 확대 필요

파인수기업명	내용
메타웨이브 (미국)	<ul style="list-style-type: none"> - 실리콘밸리에서 자율주행 레이더시 기술 개발 - 메타물질 활용, 기존 레이더보다 정확도와 사물인지 능력을 획기적으로 개선한 차세대 레이더 개발 추진 - 차세대 레이더를 공동 개발할 경우 계열사를 참여시켜 그룹 차원의 미래기술 개발 역량을 강화한다는 구상
옵시스 (이스라엘)	<ul style="list-style-type: none"> - 옵시스에 300 만 달러(약 32 억원) 투자 - 섬유광학기술을 기반으로 광섬유 케이블, 차량제어 장치, 각종 센서 등을 생산, 라이더도 제작 가능 - 옵시스 투자는 '이스라엘 프로젝트'의 첫 결실물, 이스라엘 스타트업에 투자해 미래차 기술 선점 시도

자료: 언론, SK 증권



“

완성차의 수익성 악화는 필연적으로 벤더들의 실적과 주가에 부담으로 작용했습니다. 특히 2~3차 벤더들에게는 치명적이었죠. 부채에 대한 부담이 증가했지만, 턱아라운드(turnaround)가 일어난다면 큰 상승도 가능한 고민의 시점입니다

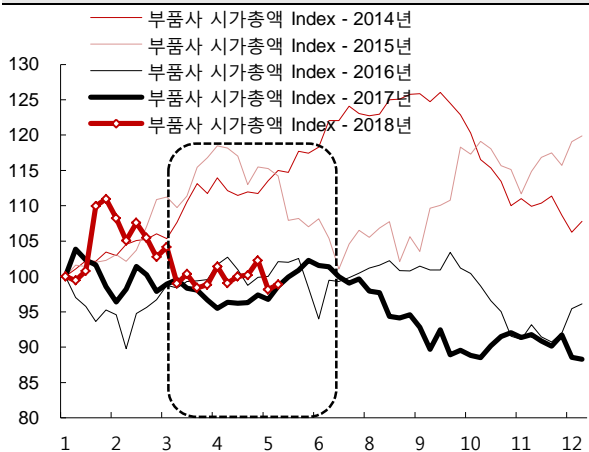
- SK 증권 자동차/철강 권순우 -

”

완성차와 계열사만이 아니라 다른 벤더들로 시선을 옮겨보겠습니다. 현대차 그룹 항 비중 차이에도 불구하고, 부품사 주가는 전반적으로 안 좋았습니다. 실적이 하향된 것도 사실이지만 주가는 그 이상으로 빠졌죠. 태생적 특성상 어쩔 수 없는 단가인하(CR: Cost Reduction)에 대한 우려 때문입니다. 완성차 그룹 실적추정치의 추가 하향이 멈추게 되면 반등할 것으로 기대합니다.

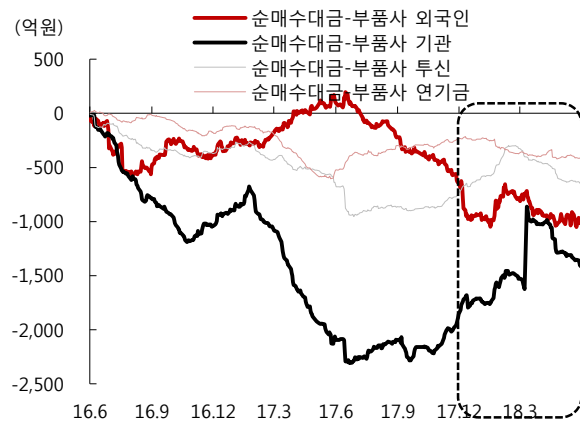
관심에서 멀어졌지만 중소형 부품사도 보시죠. 현대차그룹의 투자포인트가 중국과 미국을 중심으로 한 출하량 회복인데, 주가의 탄력도가 높은 중소형 부품사들의 주가는 오히려 빠지고 있습니다. 수급을 보게 되더라도 연초 기대감 반영 이후 외국인과 기관 모두 매도로 대응하고 있죠. 당사에서는 그 이유를 재무구조 악화로 판단합니다. 영업이익이 크게 빠지며 수익성이 악화 된 점도 주식으로서의 매력을 잃은 이유겠지만, 동반진출에 따른 투자 이후 이익회수가 진행되지 않으며 순부채가 크게 증가했습니다. 일부 업체들의 유상증자, 회사채 확대 발행 발표하며 부담스러운 상황을 만들어주기도 했죠. 하지만 역설적으로 막상 턱아라운드(turnaround)가 진행되게 되면 큰 상승도 가능하겠죠. 하반기에는 업황을 보며 매수시점에 대해서도 고민할 필요는 있어 보입니다.

부품사 시가총액 Index - 작년 이후 지속적으로 하락



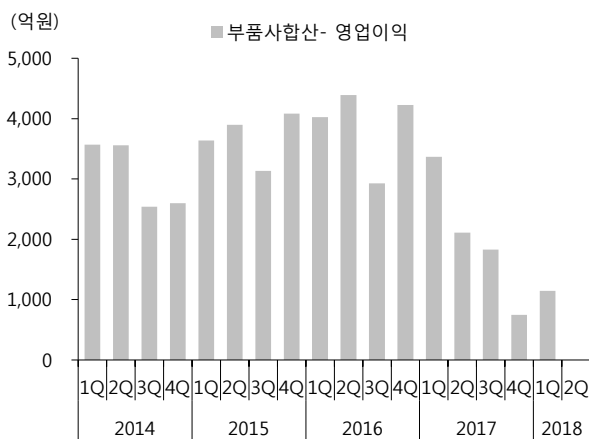
자료: Quantiverse, SK 증권

주요 주체별 누적순매수 추이



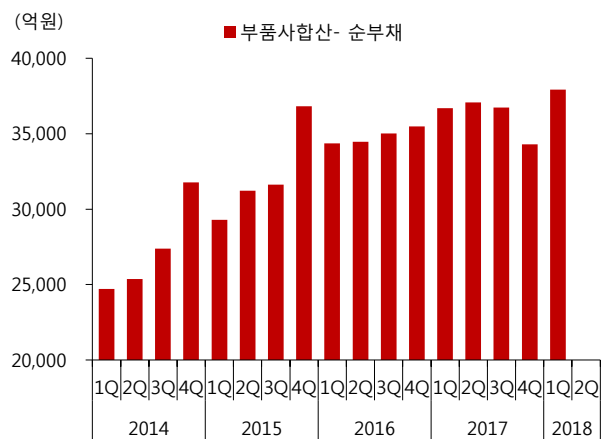
자료: Quantiverse, SK 증권

부품사 합산 영업이익 - 16년 이후로 수익성 감소한 영향도 있지만



자료: Quantiverse, SK 증권

부품사 합산 순부채 - 투자에 대한 이익회수가 진행되지 않으며 재무구조 악화



자료: Quantiverse, SK 증권

“

정유/화학의 valuation 은 downturn 때의 레벨 대비 여전히 높아 보입니다. 그리고 현재의 유가 및 재고물량 압박, 미국의 화학 수출까지 감안하면 현재의 컨센서스는 낙관적으로 보입니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우

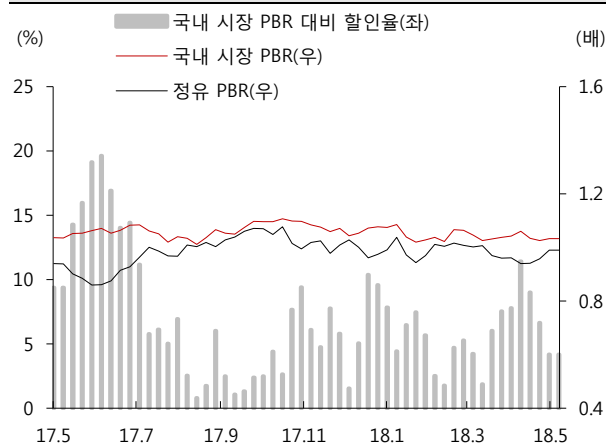
”

VI. 정유/화학

2017 년 이후 SK 증권 리서치센터 소재/산업재는 지속적으로 정유/화학의 underperform 을 주장하고 있습니다. 특히 순수화학부터 downturn 에 접어들 것이라고 세부적으로는 말씀을 드리는데, 2017 년은 LG 화학이 전기차 배터리의 모멘텀으로 super-outperform 을 기록했던 것을 제외한다면 생각과 크게 다르지 않은 주가 양상으로 흘렀습니다. 그리고 2018 년 상반기에 서도 순수화학과 정유의 underperform 이 계속 되었고요.

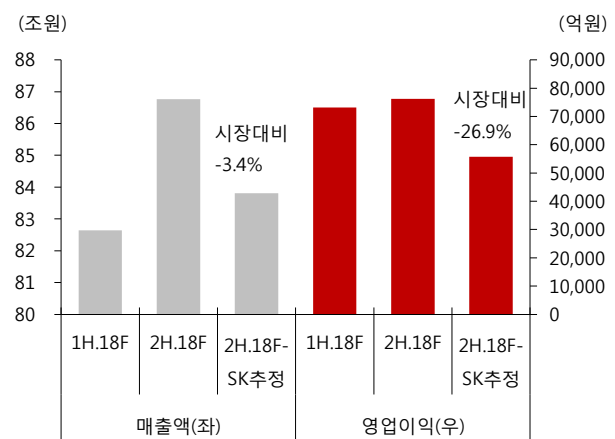
생각은 지금도 크게 바뀌지 않았습니다. 그들의 valuation 은 downturn 때의 레벨 대비 여전히 높은 곳에 형성되어 있고, 그리고 SK 증권 리서치센터의 추정치에 따르면 시장 컨센서스도 여전히 높습니다. 2018 년 하반기 추정치는 시장대비 저평가 -26.9%나 낮게 추정하고 있는데요. 현재의 유가 및 재고물량 압박, 하반기부터 본격화 될 준비를 하고 있는 미국 대규모 신 증설 물량의 수출까지 감안한다면, 증익을 보고 있는 시장 추정치는 꽤 낙관적이지 않나 조심스럽게 판단해 봅니다.

정유/화학 PBR 은 시장과 유사한 수준으로 유지 중임



자료: Datastream, SK 증권

18년 하반기 영업이익 추정치는 직전 대비 -23.8%(시장 +4.2%)



자료: Quantwise, SK 증권



“

화두는 미국의 PE 물량이 나오는지 일 텐데요, ACC 에 따르면 북미 PE 재고는 증가 중입니다. 그리고 Westlake CEO 에 따르면 PE 설비가 에틸렌 설비보다 덜 들어오기도 했습니다. MEG 재고도 사상 최대 수준인데 화학이 이것을 버틸까요?

- SK 증권 에너지/화학 손지우

”

가장 화두가 될 요인은 역시 하반기에 우려하고 있는 미국의 신증설 PE 물량이 나오느냐 안 나오느냐 일 텐데, 미국에서는 이미 현실화되고 있는 상황인 것 같습니다. 미국화학협회(ACC, American Chemistry Council)이 공개한 자료에 따르면, 4월 북미의 PE 재고는 2개월 연속으로 급증했다고 하네요. 4월 재고증분이 4.0억 파운드로서 3월의 4.2억 파운드와 맞먹는 수준이라고 합니다. HDPE의 수출은 실제로 +27% 증대되었구요. 최근 북미 가격이 아시아대비 할인이 \$100/t 이상 되어 있는데 그 원인이 되는 듯도 싶습니다. 뿐만 아니라 Westlake의 CEO Albert Chao에 의하면 PE 설비는 에틸렌 설비보다도 덜 들어온 상황이라고 합니다. 2017년 이후 현재까지 에틸렌 트래커가 +350만톤/년 신설인데 PE는 아직 +316만톤/년에 불과하다고 합니다. 2017~19년에 들어올 총 14개 설비 중 6개 밖에 안 들어왔다고 하네요. 이미 MEG에서 확인되지만 중국에서도 화학재고가 쌓이는 상황인데, 이런 감익 우려를 화학이 버틸 수 있을 지는 미지수입니다. 시장은 이미 1분기 충격과 이러한 우려로 컨센서스가 하락하는 외중입니다

북미 PE 재고 4월까지 2개월 연속 급증

US, Canada polyethylene stocks gain for second consecutive month

Polyethylene stocks in the US and Canada saw significant gains for the second consecutive month in April, as production outpaced total sales by almost 401.6 million lb, (중략) Exports increased to 899.9 million lb, up from almost 838.4 million lb in March. The largest gains were for HDPE exports, which rose 27% to almost 350 million lb. (하략)

자료: Platts(2018년 5월 11일), SK 증권

아직 PE 신증설 설비는 완공되지도 않았음

Westlake CEO does not expect low ethylene prices to last

Westlake Chemical is enjoying record-low ethylene prices, but company CEO Albert Chao said Thursday he does not expect that price weakness to last. (중략) "I think the current ethylene price is unreasonably low," (중략) "One of the reasons is the derivative plants, which were built along with the new capacities, are not operating at a full rates, so they do not absorb the ethylene." (하략)

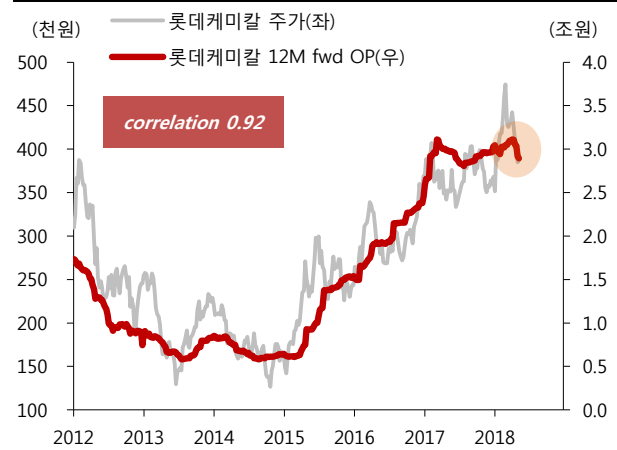
자료: Platts(2018년 5월 3일), SK 증권

중국 MEG 재고는 사상최고에 근접, spread 동반 급락 중임



자료: Platts, Ciscchem, SK 증권

롯데케미칼 12개월 fwd 영업이익 컨센서는 주가와 사실상 동행함

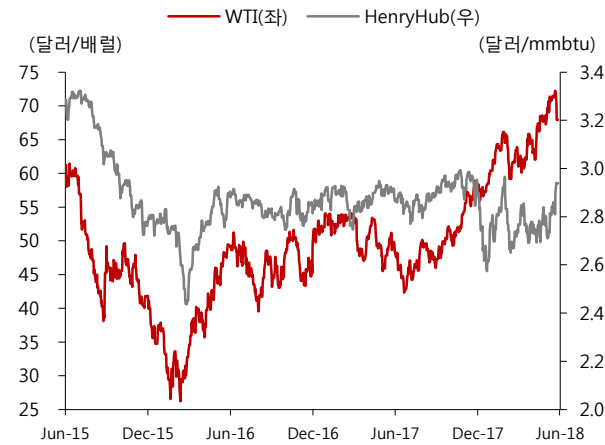


자료: DataGuide, SK 증권



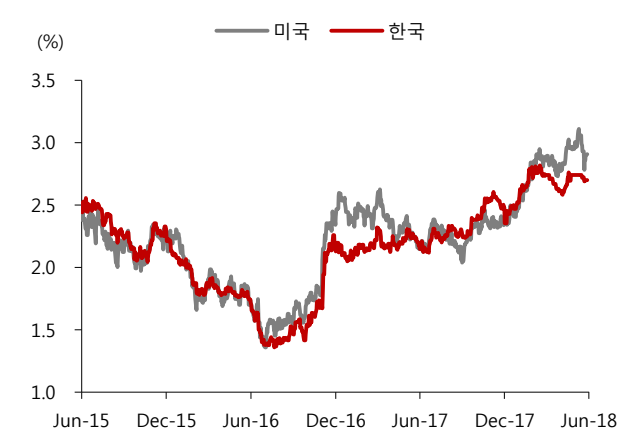
소재·산업재 Key Chart

WTI, Henry Hub 가격 추이



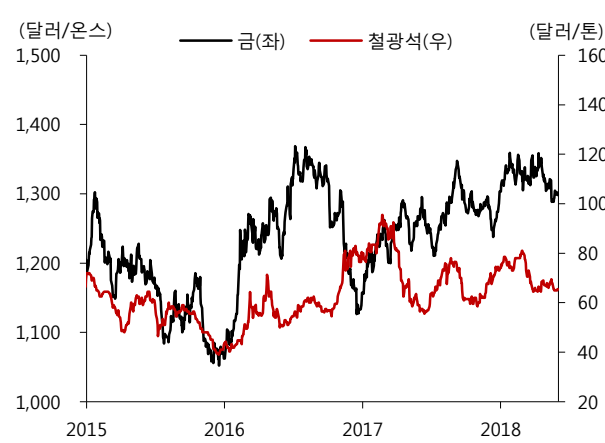
자료: Bloomberg, SK 증권

미국, 우리나라 국고채 10 년물 추이



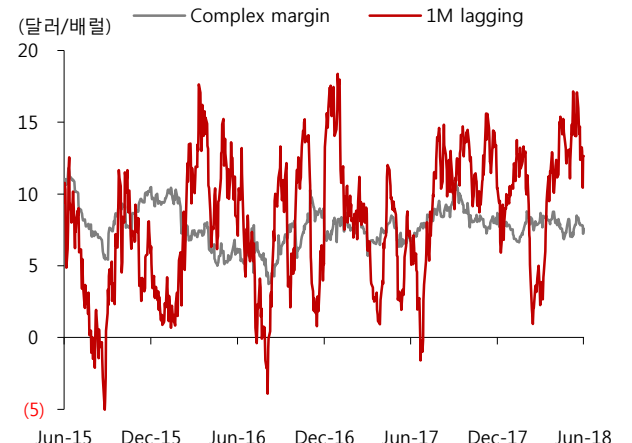
자료: Bloomberg, SK 증권

철광석, 금 가격 추이



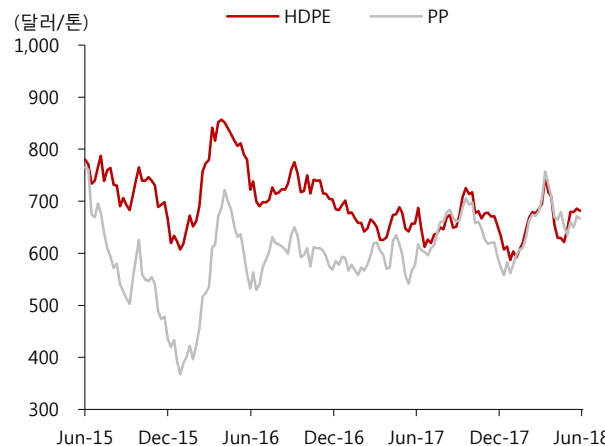
자료: Bloomberg, SK 증권

정제마진 추이



자료: Petronet, SK 증권

PE, PP 스프레드



자료: Cischem, SK 증권

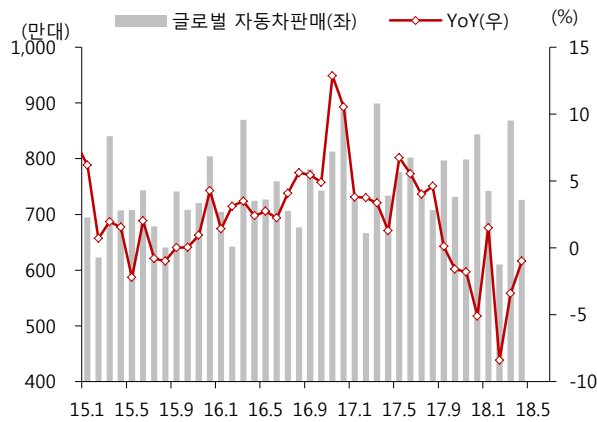
부타디엔 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, Platts, SK 증권

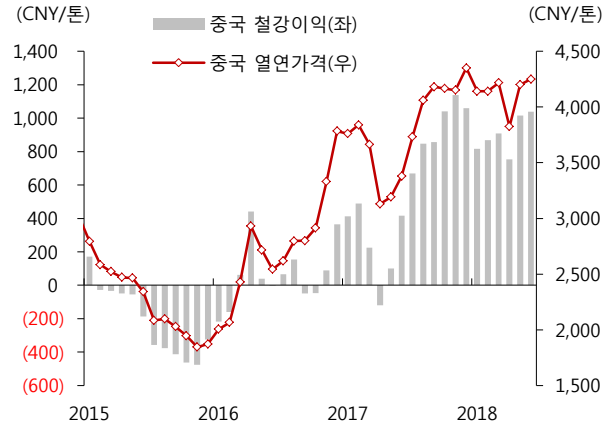


글로벌 자동차 판매대수 추이



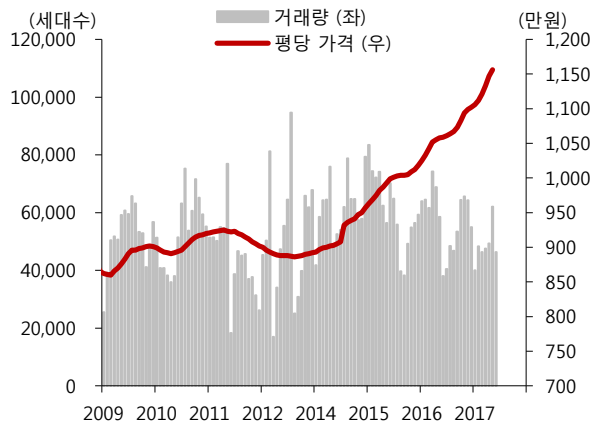
자료: 산업자료, SK 증권

중국 열연가격과 철강이익 추이



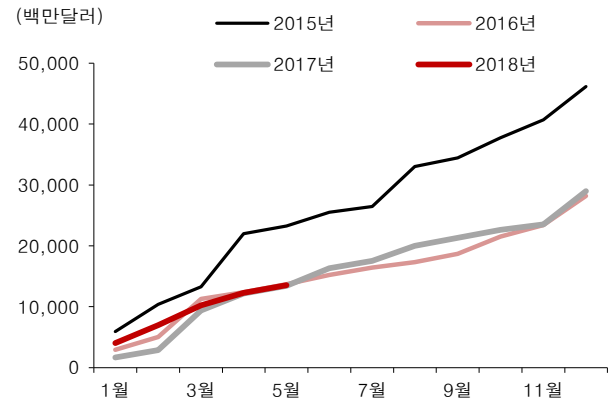
자료: Bloomberg, SK 증권

부동산 가격, 거래량 추이



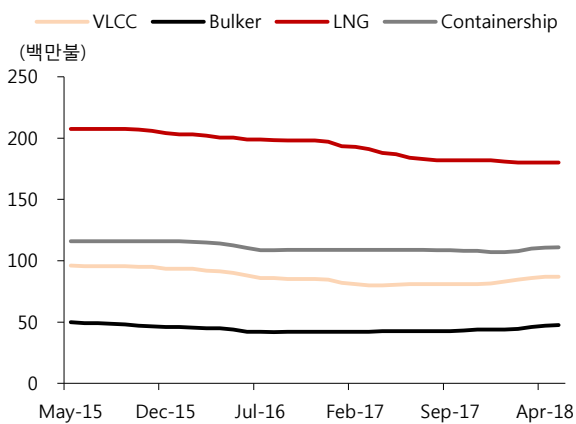
자료: 국토교통부, SK 증권

건설 월별 해외 수주 추이



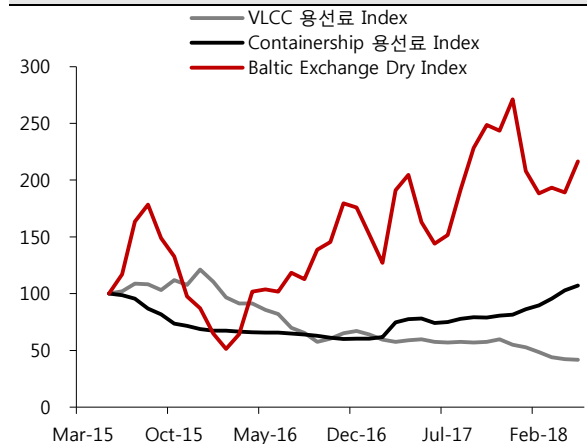
자료: 해외건설협회, SK 증권

선종별 신조선가 추이



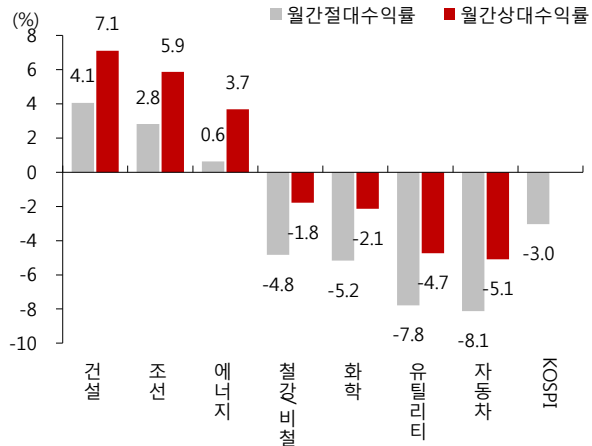
자료: Clarkson Research, SK 증권

선종별 운임 지수 추이(May-15=100)

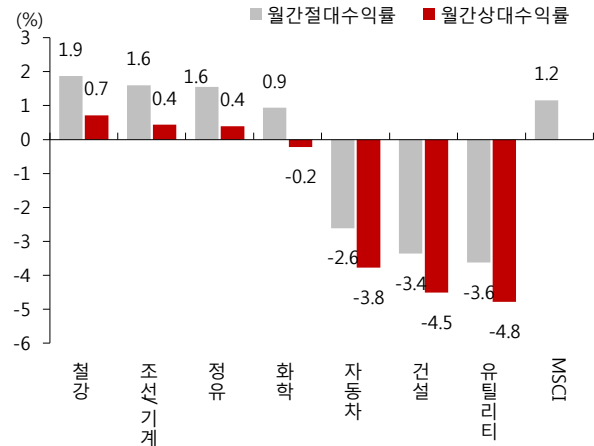


자료: Clarkson Research, SK 증권

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	2,439.0	5,506.8	4,102.9	1,016.5	5,667.6	2,590.8	1,975.8	3,049.9
	52주최고	2,607.1	5,937.0	4,805.0	1,230.5	6,878.8	2,851.5	2,095.9	3,229.3
	52주최저	2,310.2	4,650.8	3,628.4	937.6	5,559.4	2,143.4	1,388.8	2,002.9
	시가총액	1,630.3	40.0	88.7	34.9	107.7	55.5	25.4	46.7
	비중%		2.5	5.4	2.1	6.6	3.4	1.6	2.9
절대수익률	1M	-3.0	0.6	-5.2	-7.8	-8.1	-6.0	4.1	2.8
	3M	0.5	-3.4	-7.9	4.9	-9.5	-0.8	31.7	16.6
	1Y	4.0	10.9	8.5	-16.8	-16.7	17.9	15.6	1.1
	YTD	-1.2	-1.3	-6.9	-3.7	-10.9	4.4	34.1	46.9
상대수익률	1M		3.7	-2.1	-4.7	-5.1	-2.9	7.1	5.9
	3M		-3.9	-8.4	4.5	-10.0	-1.3	31.2	16.2
	1Y		6.9	4.5	-20.9	-20.7	13.8	11.6	-2.9
	YTD		-0.1	-5.7	-2.6	-9.7	5.6	35.2	48.1

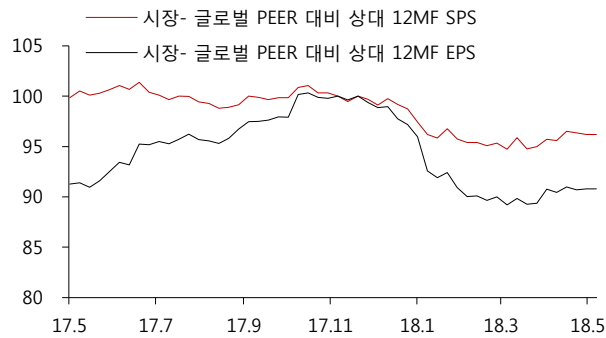
글로벌 PEER		MSCI	정유	화학	유틸리티	자동차	철강	건설	기계/조선
	종가	512.8	245.2	350.4	124.9	202.0	307.8	298.9	377.5
	52주최고	550.3	254.7	382.6	136.3	230.0	335.5	327.8	438.9
	52주최저	463.3	199.8	312.1	120.4	183.6	232.8	279.6	341.3
절대수익률	1M	1.2	1.6	0.9	-3.6	-2.6	1.9	-3.4	1.6
	3M	0.3	11.0	0.4	2.5	-3.6	1.9	2.3	-3.5
	1Y	9.9	18.9	12.1	-4.8	8.8	27.1	5.8	10.5
	YTD	2.8	8.5	-1.3	-6.7	-3.5	7.5	-2.4	-3.1
상대수익률	1M		0.4	-0.2	-4.8	-3.8	0.7	-4.5	0.4
	3M		10.7	0.1	2.2	-3.9	1.6	2.0	-3.8
	1Y		9.0	2.2	-14.7	-1.1	17.2	-4.2	0.5
	YTD		5.7	-4.1	-9.5	-6.3	4.7	-5.1	-5.9

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

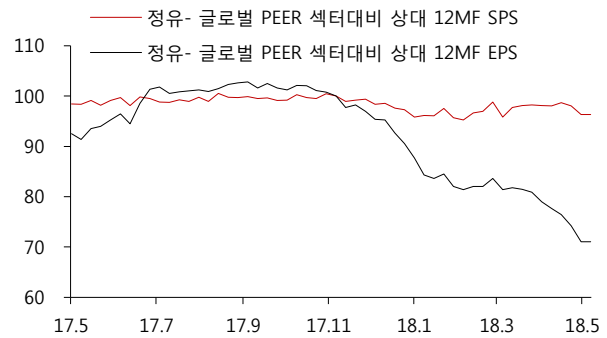
자료: Quantwise, Bloomberg, SK 증권



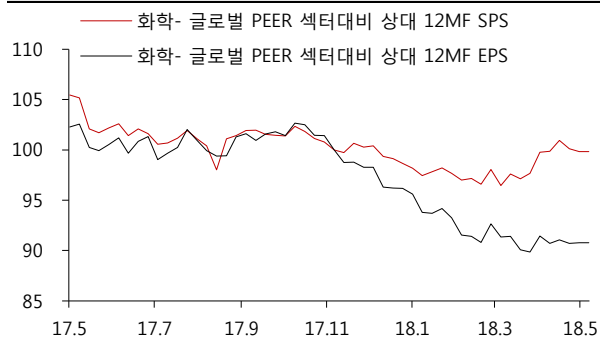
Earnings Revision: KOSPI



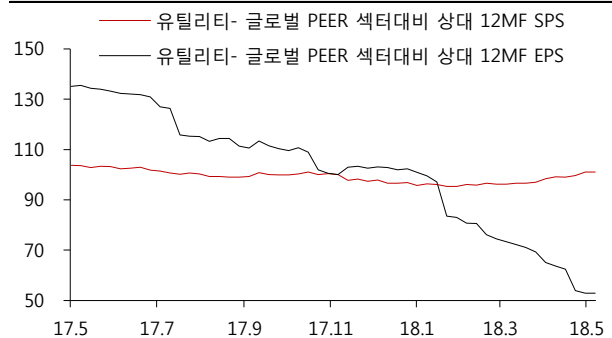
Earnings Revision: 정유



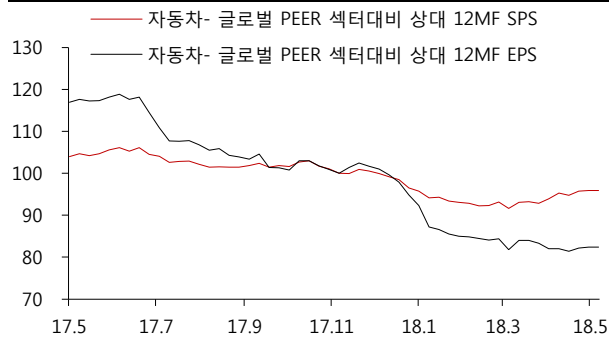
Earnings Revision: 화학



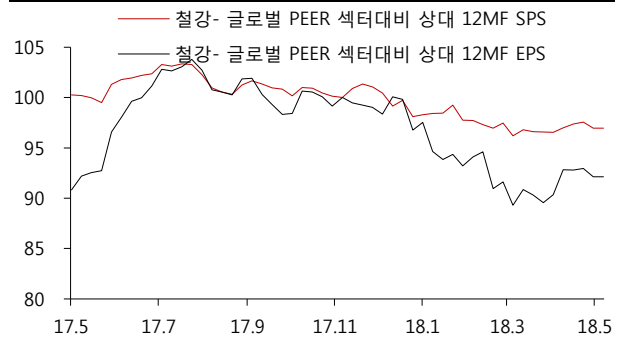
Earnings Revision: 유틸리티



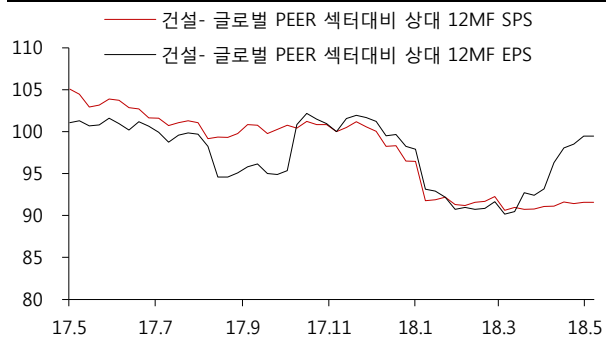
Earnings Revision: 자동차



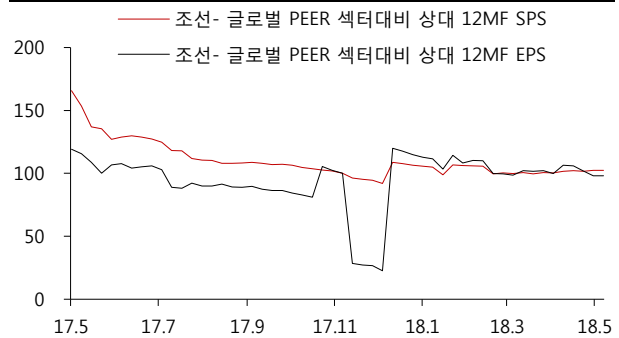
Earnings Revision: 철강



Earnings Revision: 건설



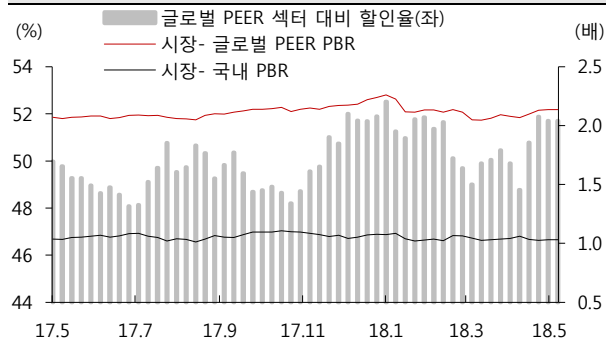
Earnings Revision: 조선



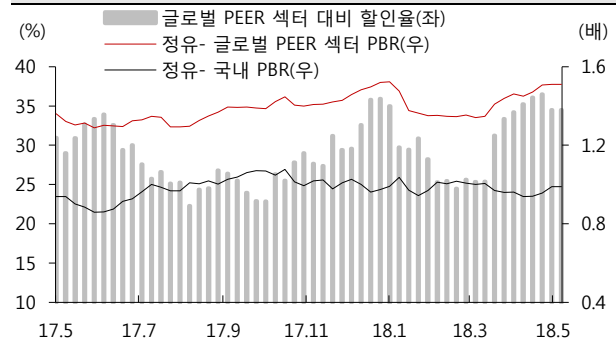
주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준, 6개월 이전 지수를 100으로 산정하여 산출
자료: Datastream, SK증권



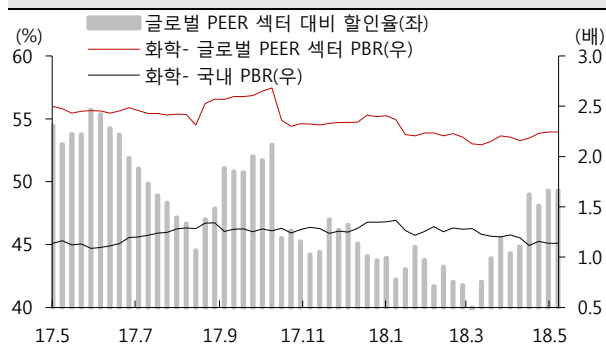
Relative Valuation: KOSPI



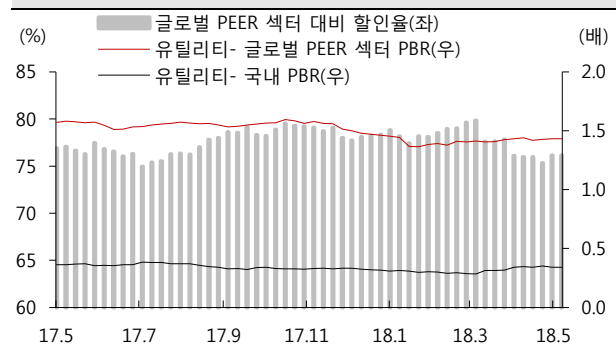
Relative Valuation: 정유



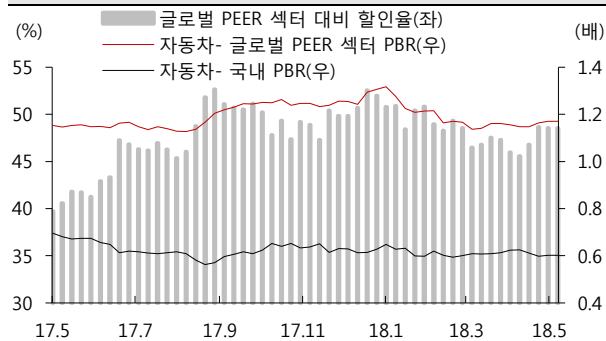
Relative Valuation: 화학



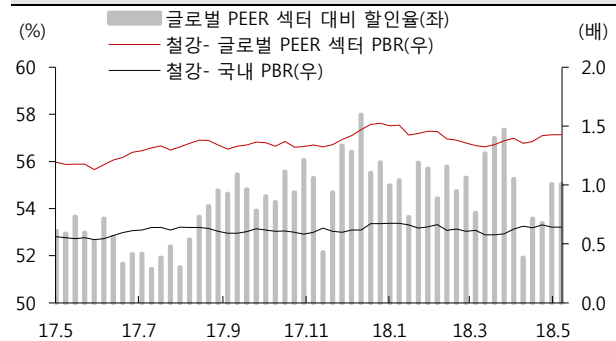
Relative Valuation: 유틸리티



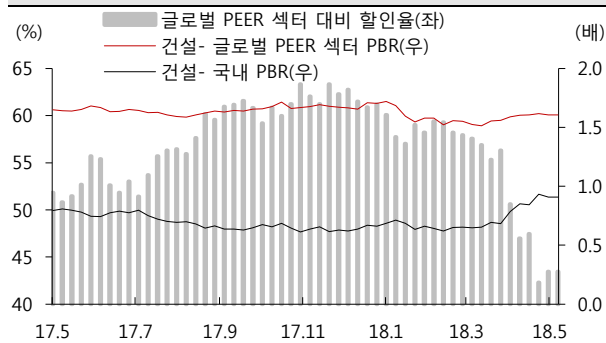
Relative Valuation: 자동차



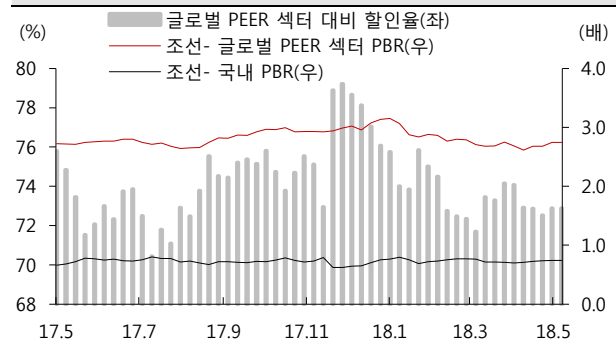
Relative Valuation: 철강



Relative Valuation: 건설



Relative Valuation: 조선

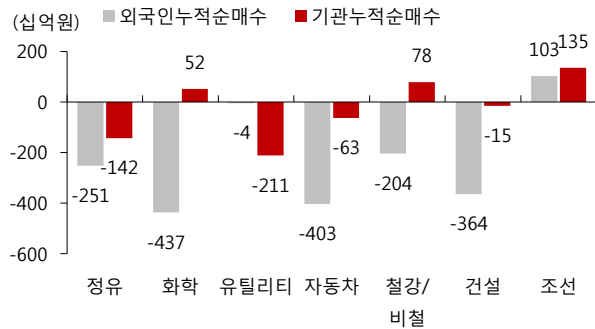


주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준

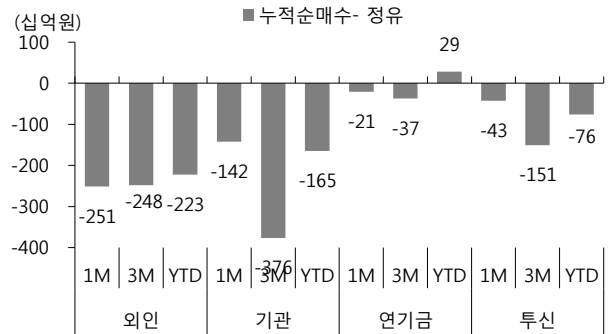
자료: Datastream, SK 증권



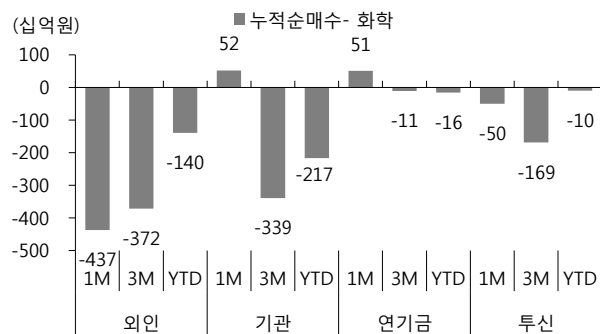
월간 누적 순매수



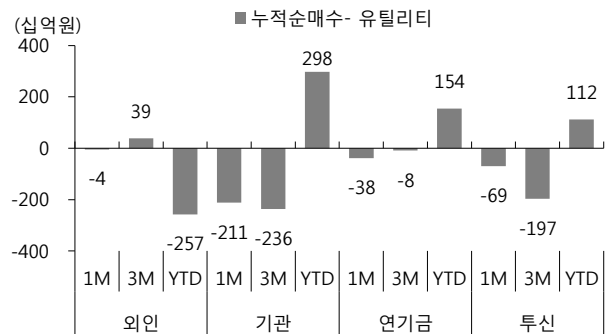
정유 업종 수급 비교



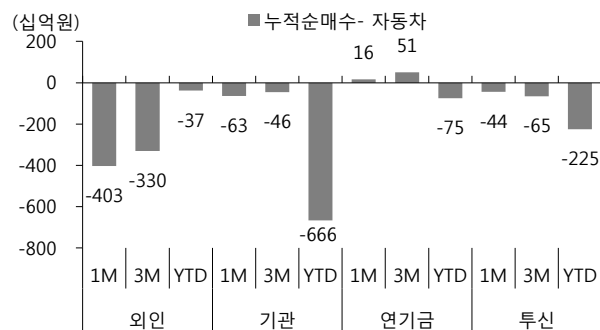
화학 업종 수급 비교



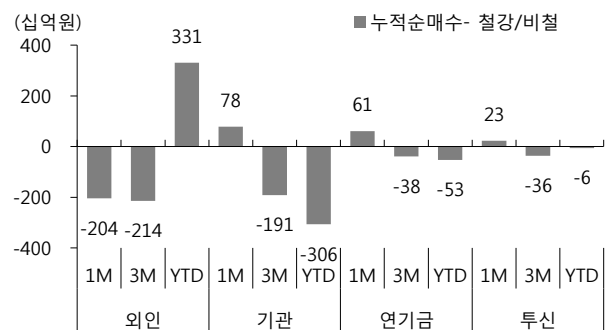
유틸리티 업종 수급 비교



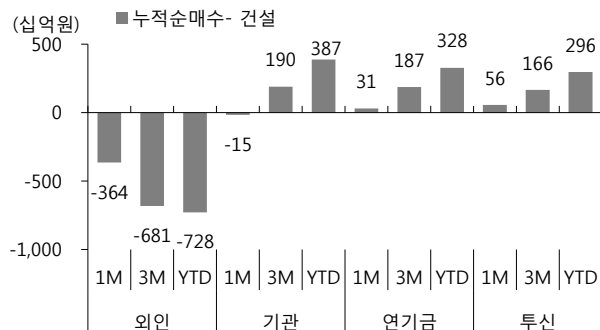
자동차 업종 수급 비교



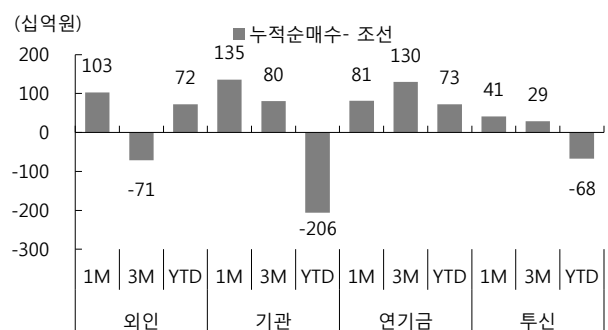
철강 업종 수급 비교



건설 업종 수급 비교



조선 업종 수급 비교



자료: Quantiwise, SK 증권



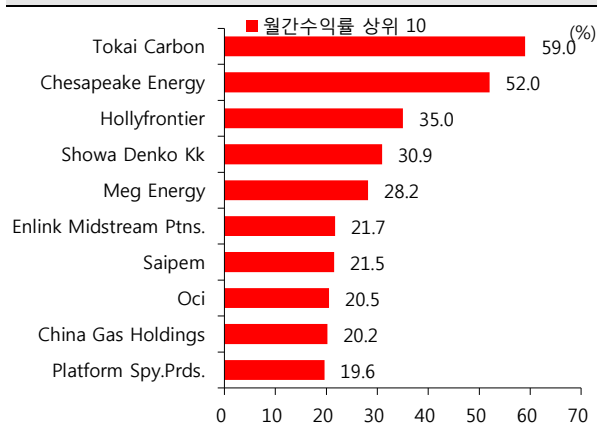
정유/화학 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	17,506	203,500	217,500	156,500	8.2	0.94	3.6	-4.9	22.2	-0.5	6.6	-1.5	18.2	0.7
S-Oil	11,312	108,000	132,000	92,900	9.1	1.65	-1.8	-10.7	5.9	-7.7	1.2	-13.0	1.9	-6.5
GS	4,996	57,800	76,700	57,600	5.4	0.61	-5.7	-9.7	-21.0	-7.1	-2.7	-13.0	-25.1	-5.9
LG화학	22,132	337,000	441,500	275,500	12.2	1.39	-6.4	-13.0	11.2	-16.8	-3.4	-12.5	7.2	-15.6
롯데케미칼	11,575	363,000	474,500	325,000	5.6	0.89	-12.3	-15.5	0.1	-1.4	-9.3	-21.4	-3.9	-0.2
한화케미칼	3,923	25,850	38,000	25,850	4.7	0.59	-10.7	-11.8	-15.1	-18.2	-7.7	-22.6	-19.1	-17.0
금호석유화학	3,019	106,500	111,000	67,100	9.3	1.51	-0.9	11.2	37.8	7.0	2.1	17.1	33.8	8.2
SKC	1,360	38,950	49,000	30,000	8.7	0.89	2.2	6.3	24.2	-17.1	5.3	-1.2	20.2	-16.0
OCI	2,907	131,000	186,500	84,000	12.3	0.84	-16.0	-16.6	45.6	-3.7	-13.0	-20.8	41.5	-2.5
SK가스	840	99,700	131,188	90,200	5.8	0.53	6.2	4.1	-15.4	5.8	9.2	5.4	-19.4	7.0
Global Peers														
Valero	53,352	123.8	122.2	62.1	15.0	2.30	11.8	35.2	99.3	34.7	8.8	34.2	86.7	32.4
CONOCOPHILLIPS	79,904	68.3	70.7	42.5	17.8	2.50	3.9	17.6	52.2	24.4	0.9	24.6	39.7	22.1
Formosa Petrochemical	38,926	122.0	126.5	102.0	17.6	3.33	0.4	4.3	15.6	5.6	-2.3	5.0	7.1	2.8
TESORO CORP	22,620	149.7	146.8	83.3	14.3	1.95	12.1	48.9	79.8	30.9	9.1	62.3	67.3	28.6
MARATHON Petroleum	37,837	81.9	82.9	49.5	14.7	2.76	12.4	14.1	54.2	24.2	9.4	24.3	41.7	21.9
DEVON ENERGY CORP	21,669	41.4	44.8	29.5	21.6	2.04	14.4	36.4	20.8	0.0	11.4	33.4	8.3	-2.3
HOLLYFRONTIER CORP	14,415	81.7	77.6	24.0	14.3	2.25	35.0	69.0	231.2	59.4	32.0	85.8	218.7	57.1
Phillips 66	55,493	119.0	121.9	76.4	15.2	2.14	6.4	25.3	55.3	17.6	3.4	28.8	42.8	15.4
MURPHY OIL CORP	5,468	31.6	35.0	22.6	21.7	1.09	6.6	25.7	27.6	1.8	3.6	20.3	15.0	-0.5
DOWDUPONT	153,566	66.2	77.0	62.0	14.9	1.47	4.9	6.7		-7.1	1.9	-5.9		-9.4
Eastman	15,101	105.8	110.8	80.3	12.1	2.50	3.6	3.0	30.4	14.2	0.6	3.2	17.8	11.9
BASF	91,192	85.1	97.6	79.7	12.9	2.17	-1.5	3.4	1.2	-7.3	-2.4	-3.7	0.8	-5.8
Akzo Nobel	22,386	76.0	80.8	72.4	29.2	2.96	1.4	-1.0	1.3	4.1	0.8	-7.9	-4.8	1.4
Arkema	9,344	104.8	112.0	91.3	12.6	1.76	-3.5	-1.2	10.6	3.2	-2.8	-4.8	7.6	0.3
Lanxess	7,280	68.2	74.0	60.7	16.3	2.49	10.3	9.6	2.1	2.7	9.4	-2.0	1.7	4.2
Sumitomo Chemical	9,911	656	875	586	8.1	1.07	4.3	6.5	11.2	-19.0	5.7	-0.5	0.9	-15.3
Mitsubishi Chemical	13,558	986.2	1,305.5	849.7	7.5	1.08	-5.8	-3.3	16.1	-20.2	-4.4	-9.0	5.8	-16.5
Shin-Etsu Chemical	42,597	10,915	13,090	9,520	16.8	1.80	-0.7	-0.6	8.3	-4.7	0.7	-0.9	-1.9	-0.9
Asahi Kasei	19,048	1,488.0	1,550.0	1,081.5	13.5	1.52	-2.8	6.3	37.6	2.4	-1.4	10.0	27.3	6.1
JSR	4,260	2,064	2,645	1,807	12.9	1.08	1.5	-13.1	9.2	-6.9	2.9	-18.7	-1.1	-3.2
Nitto Denko	13,808	8,707	11,685	7,660	13.9	1.79	5.8	9.7	-3.2	-13.0	7.2	-1.4	-13.5	-9.3
SABIC	104,310	130.4	130.4	97.2	16.1	2.07	14.4	13.1	33.7	28.6	14.4	14.5	14.7	15.1

자료: Datastream, SK 증권

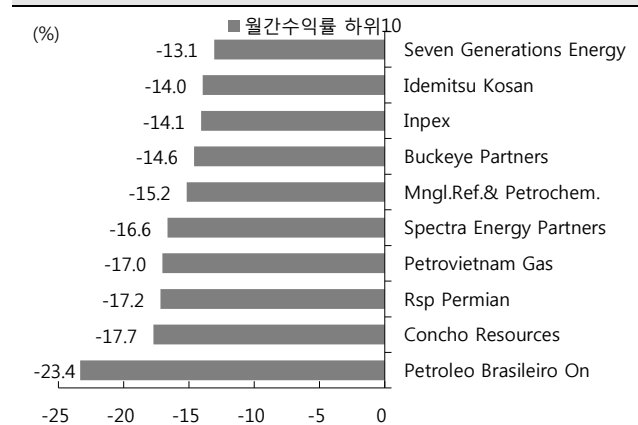
월간수익률 상위 10 - 정유/화학



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



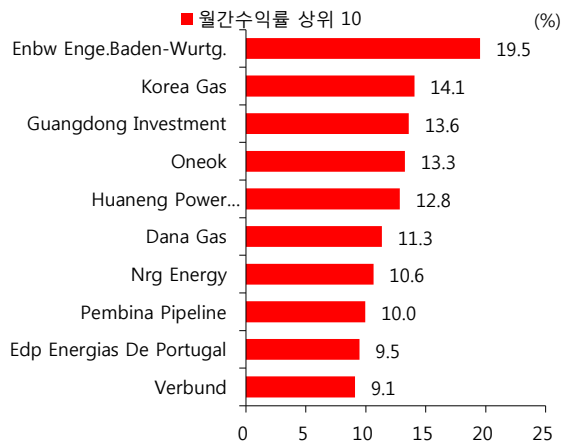
유틸리티 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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
한국전력	19,649	32,900	45,500	30,850	11.1	0.29	-12.2	-1.1	-25.2	-13.8	-9.1	-1.1	-29.3	-12.6
한국가스공사	5,368	62,500	62,000	40,600	9.5	0.68	14.1	29.4	21.8	46.9	17.1	35.7	17.8	48.1
Global Peers														
EDF	38,683	11.3	12.4	8.6	19.3	0.82	-2.7	-3.7	16.9	8.7	-2.1	3.2	13.9	5.8
GDF 수에즈	38,514	13.6	14.9	12.3	13.4	0.85	-6.8	0.0	0.3	-5.4	-6.2	2.5	-2.7	-8.3
Enel	56,132	4.7	5.6	4.6	10.9	1.25	-10.1	-4.7	-1.0	-7.7	-2.7	0.8	-5.8	-8.2
Duke Energy	53,333	76.1	91.1	73.7	15.7	1.24	-4.7	-1.3	-11.9	-9.5	-7.7	-1.4	-24.5	-11.8
Iberdrola	46,330	6.2	6.9	5.8	13.5	0.99	-3.8	3.3	-9.4	-2.4	-0.3	3.0	2.1	1.7
Dominion Resources	41,346	63.4	84.9	62.7	15.6	2.00	-4.4	-5.6	-22.2	-21.8	-7.4	-14.6	-34.7	-24.1
NextEra Energy	76,882	163.1	165.8	138.8	20.1	2.31	-0.1	0.4	14.9	4.4	-3.1	4.3	2.4	2.1
Southern Co	44,714	44.2	53.3	42.7	15.2	1.65	-3.5	0.0	-13.2	-8.1	-6.5	-1.6	-25.7	-10.4
E.ON	23,158	9.0	10.7	7.8	13.5	3.71	-0.7	-0.3	16.0	-0.8	-1.5	5.4	15.6	0.7
Exelon	39,571	41.0	42.4	35.5	13.2	1.19	2.1	7.1	11.6	4.0	-0.9	8.8	-0.9	1.7
RWE Group	12,940	19.3	23.2	15.1	12.5	1.72	-2.8	-4.3	5.8	13.3	-3.7	14.5	5.4	14.8
American Electric	32,841	67	78	63	16.8	1.70	-4.0	-2.3	-7.7	-9.4	-7.0	-0.5	-20.2	-11.6
SSE	18,443	1,363	1,508	1,182	11.1	2.28	-1.5	6.8	-9.6	3.3	-3.9	4.4	-12.2	2.9
Tenaga Nasional	20,695	14.5	16.2	13.8	11.5	1.29	-8.5	-10.5	5.2	-5.0	-2.4	-2.0	5.6	-2.7
PPL	18,847	27.0	40.1	26.7	11.5	1.67	-6.5	-3.9	-32.5	-12.9	-9.5	-6.7	-45.1	-15.2
Fortum	20,888	20.2	21.0	13.7	19.6	1.38	5.5	15.5	39.2	22.2	3.3	7.2	34.7	14.2
PG&E	21,829	42.3	71.6	38.2	11.2	0.99	-8.6	-2.4	-38.6	-5.7	-11.7	0.3	-51.2	-8.0
CLP Holdings	26,245	81.5	85.3	75.4	15.4	1.78	0.0	2.0	-4.5	1.9	1.0	4.9	-22.6	0.0
PSEG Public Service	26,549	52.6	53.1	41.9	16.7	1.78	1.3	5.4	15.4	2.0	-1.7	6.7	2.9	-0.2

자료: Datastream, SK 증권

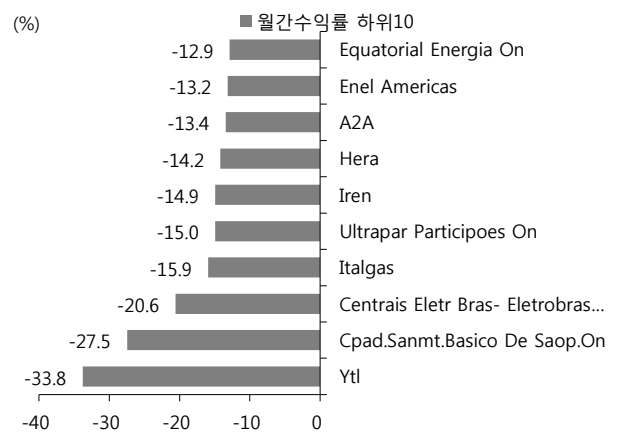
월간수익률 상위 10 - 유틸리티



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



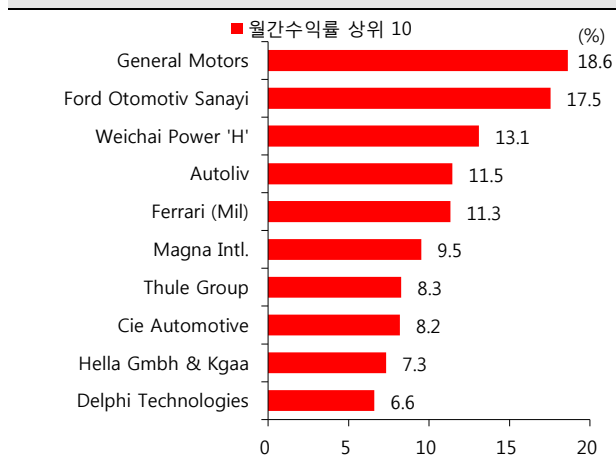
자동차 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	28,690	140,000	169,000	134,000	8.1	0.53	-12.5	-5.7	-15.4	-10.3	-9.5	-13.8	-19.4	-9.1
기아차	12,030	31,900	40,100	30,200	6.7	0.45	-3.6	2.2	-19.3	-4.8	-0.6	-7.6	-23.4	-3.6
현대모비스	20,512	226,500	275,500	213,500	8.0	0.67	-8.7	-7.4	-17.0	-13.9	-5.6	-1.1	-21.1	-12.7
현대위아	1,275	50,400	77,000	49,400	10.0	0.41	-6.2	-9.2	-27.5	-22.5	-3.1	-13.7	-31.5	-21.3
한온시스템	5,041	10,150	14,550	9,970	15.4	2.47	-6.9	-13.6	-1.9	-27.0	-3.8	-19.3	-6.0	-25.8
만도	1,782	40,800	67,900	38,450	10.1	1.11	-10.1	-16.9	-18.7	-33.9	-7.1	-21.3	-22.8	-32.7
한국타이어	5,134	44,550	66,700	42,750	6.8	0.75	-9.9	-16.9	-27.0	-18.4	-6.9	-25.0	-31.0	-17.3
넥센타이어	1,036	11,400	13,950	11,250	7.8	0.76	-5.4	-7.7	-15.6	-3.4	-2.4	-4.7	-19.6	-2.2
한국타이어월드와이드	1,575	18,200	23,300	17,600	7.5	0.52	-0.6	-1.9	-14.2	-3.7	2.5	-9.0	-18.2	-2.5
한라홀딩스	449	44,650	69,500	44,850	7.8	0.47	-12.8	-9.2	-31.1	-28.8	-9.8	-17.6	-35.1	-27.6
쌍용자동차	617	4,835	7,250	4,570		0.90	-4.3	-1.7	-33.3	-5.6	-1.2	-11.1	-37.3	-4.4
에스엘	594	18,850	29,300	17,500	7.0	0.59	-15.1	-7.6	-7.1	-23.1	-12.1	-21.9	-11.2	-21.9
Global Peers														
Toyota Motor	212,093	7,122	7,782	5,787	9.2	1.00	-1.0	5.1	18.9	-1.3	0.4	0.0	8.6	2.5
Daimler	77,247	61.9	75.8	59.4	6.9	0.92	-5.1	-10.4	-5.3	-12.5	-6.0	-14.5	-5.8	-11.0
BMW	60,303	85.9	96.1	77.1	7.3	0.95	-6.7	-2.4	0.9	-1.3	-7.6	-2.9	0.4	0.2
General Motors	60,879	43.2	46.5	34.1	6.6	1.43	18.6	20.8	25.5	5.4	15.6	12.2	12.9	3.1
Tesla	49,549	291.8	385.0	252.5		10.03	-2.7	15.6	-14.3	-6.3	-5.7	-13.9	-26.8	-8.6
Honda Motor	57,300	3,466	4,102	3,009	8.5	0.71	-7.1	-4.8	11.4	-10.3	-5.7	-10.0	1.1	-6.5
Volkswagen	55,169	160.3	190.0	128.2	6.0	0.65	-5.3	-1.8	14.0	-5.1	-6.2	-4.3	13.6	-3.6
Ford Motor	45,834	11.7	13.2	10.2	7.5	1.12	4.0	7.8	2.6	-6.2	1.0	11.7	-9.9	-8.5
Continental	50,992	218.6	251.1	187.9	12.7	2.21	-1.0	-2.0	9.1	-3.1	-1.8	-4.8	8.6	-1.6
Nissan Motor	41,487	1,077	1,194	1,065	7.4	0.71	-6.5	-2.4	0.8	-4.1	-5.1	-4.4	-9.5	-0.4
Bridgestone	30,303	4,360	5,598	4,350	10.5	1.27	-4.2	-5.2	-7.8	-16.8	-2.8	-7.8	-18.0	-13.0
Denso	38,859	5,362	7,176	4,630	12.8	1.08	-5.7	-6.7	12.3	-20.7	-4.3	-13.7	2.0	-17.0
Renault	28,844	83.6	98.8	74.3	5.2	0.65	-6.9	-15.1	-1.4	-0.3	-6.3	-11.0	-4.4	-3.2
Michelin	23,460	112.1	130.2	110.7	10.8	1.55	-3.9	-6.5	-1.9	-6.3	-3.2	-13.7	-4.9	-9.2
Geely Automobile	25,400	22.2	29.2	13.3	10.8	3.22	5.7	-1.8	67.4	-18.1	6.7	-10.7	49.3	-20.0
Fiat Chrysler Autos.	33,475	18.5	19.8	9.2	5.5	1.01	-0.3	12.2	89.5	24.2	7.2	9.7	84.7	23.8
Valeo	15,417	55.2	66.3	52.5	12.0	2.38	-0.5	2.8	-12.2	-11.4	0.1	1.2	-15.2	-14.3
Aisin Seiki	14,684	5,460	6,680	5,400	10.4	1.03	-13.3	-5.0	-1.6	-13.7	-11.9	-11.6	-11.9	-10.0
Lear	13,221	199.4	203.1	136.7	9.6	2.46	6.2	9.7	31.3	12.8	3.2	7.8	18.7	10.6
Borgwarner	10,495	50.0	57.9	40.7	11.3	2.45	2.9	2.3	12.6	-2.2	-0.1	1.2	0.1	-4.5

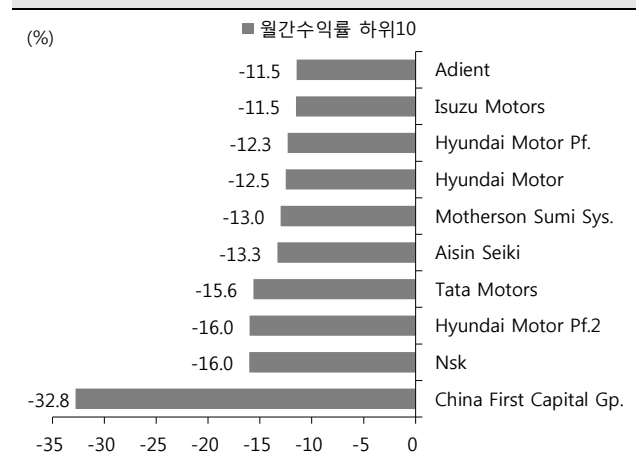
자료: Datastream, SK 증권

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



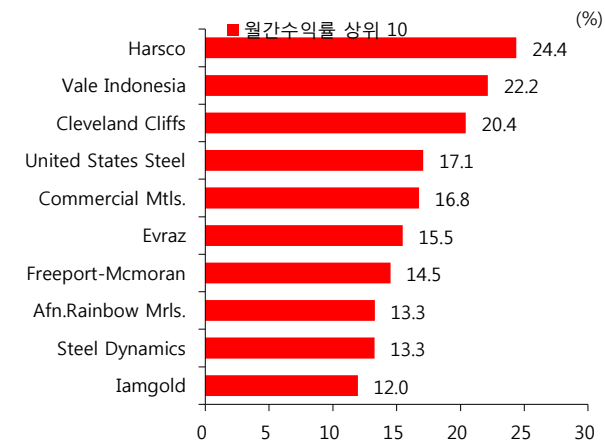
철강/비철 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

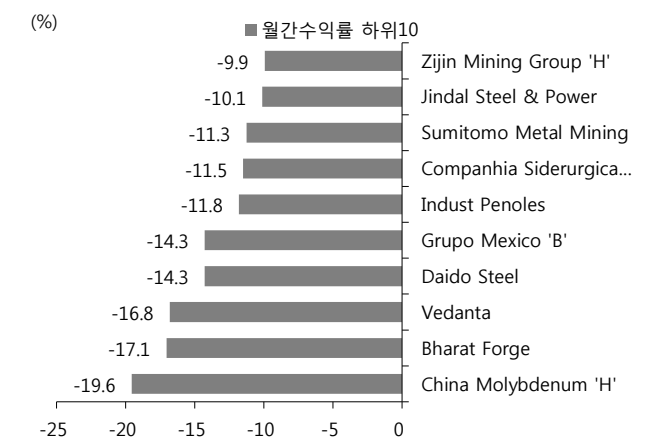
SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
POSCO	27,537	339,500	395,000	267,000	8.9	0.60	-8.9	3.7	23.7	2.1	-5.8	-6.6	19.7	3.3
현대제철	7,672	61,800	68,700	49,450	9.3	0.46	2.0	22.9	5.5	5.5	5.0	14.8	1.4	6.6
고려아연	7,347	418,500	546,000	405,500	11.3	1.17	-3.5	-11.2	-5.5	-15.1	-0.4	-18.7	-9.6	-14.0
풍산	948	36,350	58,600	35,950	6.5	0.69	-4.7	-8.3	-11.1	-23.5	-1.7	-16.0	-15.2	-22.3
Global Peers														
BHP BILLITON	80,324	33.1	34.4	22.1	16.6	2.17	5.9	17.3	39.4	11.9	5.8	9.4	33.7	12.9
RIO TINTO	75,491	4,292	4,415	3,000	12.1	2.09	9.6	18.9	36.6	8.9	7.2	6.3	33.9	8.5
VALE ON	74,276	52.8	55.9	25.6	21.3	1.41	8.4	22.7	97.8	31.1	18.7	28.2	73.8	30.0
SOUTHERN COPPER	38,079	49.3	57.3	33.7	18.8	4.52	-4.8	-9.2	41.9	3.8	-7.8	-9.4	29.3	1.5
ARCELORMITTAL	33,342	28.0	30.6	17.8	7.4	0.76	-0.4	8.9	43.5	3.2	-1.0	-4.6	37.4	0.5
GRUPO MEXICO 'B'	20,891	53.3	68.0	48.2	9.3	1.54	-14.3	-11.3	4.3	-17.9	-7.4	-8.8	12.6	-9.1
NIPPON STL	19,979	2,304	3,074	2,269	9.0	0.64	-4.0	-1.0	-2.7	-20.3	-2.6	-9.0	-13.0	-16.6
MMC NORILSK NICKEL	28,381	11,150	11,874	7,791	7.8	4.63	3.1	3.2	43.1	2.8	3.6	-0.1	20.4	-6.0
RIO TINTO	25,724	82.5	86.8	58.0	13.2	2.27	3.5	13.5	33.6	8.8	3.4	5.5	27.9	9.9
ANGLO AMERICAN	34,572	1,846.4	1,926.4	959.4	10.0	1.24	8.4	11.2	78.6	19.2	5.9	-1.2	75.9	18.8
NUCOR	20,931	65.8	70.2	53.5	10.8	1.94	9.0	9.9	11.4	3.5	6.0	-4.7	-1.1	1.2
BARRICK GOLD	15,259	16.9	22.9	14.6	18.5	1.46	-2.0	3.7	-22.8	-6.8	-4.7	11.8	-26.5	-5.8
FREEPORT-MCMORAN	24,803	17.1	20.0	11.2	10.1	2.13	14.5	-0.1	49.5	-9.7	11.5	-9.8	37.0	-12.0
NEWMONT MINING	20,614	38.6	41.9	31.9	25.3	1.83	-1.5	-1.6	13.6	3.0	-4.5	-0.7	1.0	0.7
VALE PN	2,730	33.4	33.4	24.1	7.8		0.0	0.0	31.3	0.0	10.3	9.5	7.3	-1.1
THYSSENKRUPP	16,786	23.1	26.8	20.9	13.2	3.44	7.0	9.1	-0.6	-4.5	6.1	1.6	-1.1	-3.0
VEDANTA	13,755	248.3	345.6	228.9	7.1	1.32	-16.8	-12.1	7.4	-23.7	-15.4	-24.8	-3.4	-24.0
FRESNILLO	12,852	1,309	1,725	1,160	24.2	3.77	5.1	3.2	-17.8	-8.4	2.6	2.8	-20.4	-8.8
NORSK HYDRO	13,147	52.0	64.2	44.0	12.5	1.16	3.8	13.1	13.8	-16.6	3.2	-7.6	-6.8	-22.5
FRANCO-NEVADA	13,047	90.9	109.0	86.2	55.8	2.74	-1.1	1.2	-9.7	-9.5	-3.8	-3.8	-13.4	-8.5
CHINA STEEL	12,547	23.8	25.9	23.2	19.4	1.16	1.1	1.1	-2.7	-4.0	-1.7	-4.2	-11.2	-6.9
FOSUN INTERNATIONAL	18,807	17.2	19.9	11.5	7.8	1.01	2.0	1.2	40.8	-0.7	3.0	2.1	22.6	-2.6
NOVOLIPETSK STEEL	15,617	162.0	163.3	101.5	10.3	2.42	0.5	13.6	48.5	10.0	1.0	11.2	25.7	1.2
FORTESCUE METALS	11,229	4.8	6.0	4.2	9.5	1.06	1.7	10.2	2.1	-2.3	1.6	-4.1	-3.6	-1.2
NEWCREST MINING	12,108	20.9	24.1	19.4	17.7	1.49	-1.6	6.6	-2.2	-8.6	-1.6	-2.5	-8.0	-7.6
GOLDCORP	12,237	18.2	19.1	15.2	26.0	0.82	6.4	0.8	-1.4	13.8	3.6	9.0	-5.1	14.8
JFE HOLDINGS	12,615	2,250	2,828	1,767	8.2	0.63	-3.2	5.2	23.3	-16.9	-1.8	-7.3	13.0	-13.1

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



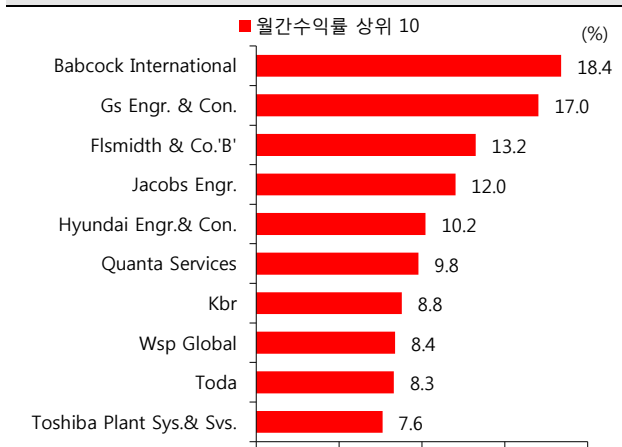
건설/건자재 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	7,262	70,100	79,100	34,250	15.1	1.10	10.2	67.9	45.7	93.1	13.3	81.6	41.7	94.3
대우건설	2,409	6,230	8,190	4,900	6.5	0.91	-1.9	19.4	-17.6	5.2	1.2	18.9	-21.6	6.4
대림산업	2,726	84,200	93,500	70,200	5.8	0.56	-2.1	14.9	-9.0	2.2	1.0	13.0	-13.0	3.3
GS건설	3,234	47,750	51,600	25,750	8.0	0.92	17.0	65.8	54.8	68.7	20.1	63.1	50.8	69.9
삼성엔지니어링	3,155	17,300	20,200	9,780	22.1	2.78	-3.6	-2.0	35.7	39.5	-0.6	7.3	31.7	40.7
현대산업	3,254	46,400	50,200	32,850	8.0	1.03	0.0	21.0	-7.2	20.4	3.0	22.3	-11.2	21.5
한샘	2,430	111,000	215,500	106,500	19.5	3.60	-4.7	-28.4	-47.3	-38.3	-1.7	-26.2	-51.3	-37.2
LG하우시스	597	71,500	114,000	70,800	8.9	0.67	-12.2	-8.3	-36.2	-26.4	-9.1	-15.5	-40.2	-25.2
에스원	3,252	92,000	107,000	85,500	19.4	2.45	-6.2	-6.0	-11.5	-14.0	-3.2	-4.6	-15.6	-12.9
금호산업	439	13,150	15,650	8,260	5.8	0.93	-0.4	17.9	21.2	38.3	2.7	29.1	17.2	39.4
Domestic Peers														
동부건설	238	12,250	16,950	9,320	4.8	0.68	-3.2	28.1	-19.4	21.3	-0.1	23.4	-23.4	22.5
동원개발	378	4,475	5,810	4,505	5.3	0.58	-10.0	-4.5	-8.1	-10.1	-10.8	-7.5	-43.2	-20.8
화성산업	196	16,950	17,900	13,650	4.7		2.4	11.9	4.0	11.9	5.5	7.8	0.0	13.0
서한	229	2,440	2,840	1,990	3.0	0.65	-5.4	6.1	-4.5	7.5	-6.3	-7.0	-39.6	-3.1
아이에스동서	830	28,950	49,400	27,800	7.5	0.74	-11.5	-5.6	-39.0	-16.8	-8.4	-15.1	-43.0	-15.7
SK디앤디	489	32,550	36,000	25,750	11.7	1.68	10.0	12.1	6.7	-3.3	13.0	6.4	2.7	-2.1
서부T&D	507	10,500	13,854	8,727	36.9	1.07	-0.5	-14.3	-20.1	-19.9	-1.3	-5.8	-55.2	-30.5
리버트	434	22,700	32,700	21,400	9.0	1.00	-6.4	-12.5	-17.0	-29.1	-3.4	-10.2	-21.0	-27.9
Global Peers														
Linde	38,623	178.3	194.6	158.3	20.5	2.29	-1.4	9.8	1.4	-1.3	-2.3	1.4	1.0	0.2
Fluor	6,889	49.0	61.6	37.2	17.9	1.88	-17.0	-12.5	6.1	-5.1	-20.0	-14.3	-6.4	-7.4
TR	1,688	25.9	35.3	22.7	20.0	3.01	-3.2	8.0	-24.9	-2.1	0.3	-2.2	-13.4	2.0
Petrofac	2,759	598.4	651.8	349.0	9.7	2.71	-0.1	18.1	59.3	17.3	-2.5	32.4	56.7	17.0
Technip	14,701	31.8	34.8	25.0	22.0	1.12	-2.8	10.5	8.2	1.7	-5.8	8.0	-4.3	-0.6
JGC	5,357	2,266	2,717	1,696	27.2	1.37	-16.5	-1.9	32.3	4.0	-15.1	-5.3	22.0	7.8
Saipem	4,548	3.9	4.2	2.9	30.7	0.83	21.5	21.2	7.4	1.3	29.0	15.5	2.7	0.9
KBR	2,593	18.4	21.6	14.3	12.0	1.53	8.8	14.5	28.8	-7.0	5.8	18.6	16.2	-9.3
Chiyoda	2,274	957.0	1,138.0	541.0	36.3	1.50	-15.9	-4.5	52.9	15.3	-14.5	-8.4	42.6	19.1
Toyo	297	843.0	1,454.0	830.0	23.7	1.21	-25.2	-15.9	-34.9	-35.2	-23.8	-16.5	-45.2	-31.4

자료: Datastream, SK 증권

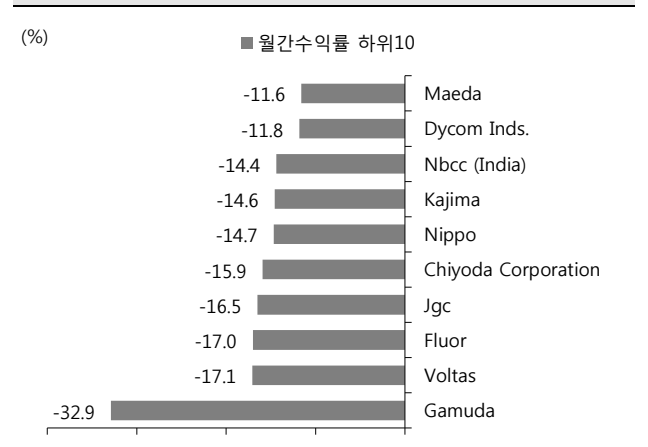
월간수익률 상위 10 - 건설/건자재



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



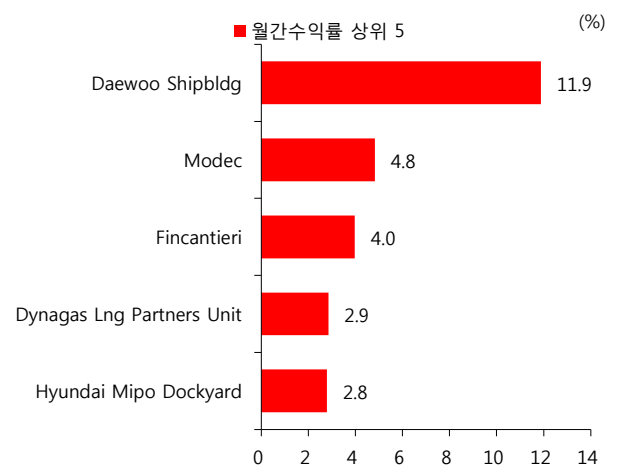
조선 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대중공업	7,432	115,500	177,777	92,368		0.67	-3.4	-8.3	-32.1	20.6	-0.3	-12.3	-36.1	21.7
현대미포조선	1,712	92,000	120,000	77,700	21.9	0.76	2.8	-3.6	-9.4	16.9	5.8	-16.1	-13.4	18.1
삼성중공업	4,378	7,470	12,143	6,250		0.65	1.6	-1.5	-33.1	14.1	4.7	-2.6	-37.1	15.3
대우조선해양	2,678	26,850	44,800	13,900	10.1	0.80	11.9	0.9	-40.1	93.2	14.9	6.9	-44.1	94.3
Global Peers														
Fincantieri SpA	2,682	1.4	1.5	0.9	19.1	1.71	4.0	14.2	54.9	8.5	11.4	7.5	50.1	8.1
CSSC Offshore	2,134	16.7	29.2	16.7	66.9	2.16	-15.4	-26.6	-33.2	-37.5	-15.2	-31.4	-32.3	-30.5
CSSC Science & Tech	1,202	10.5	19.6	10.0	96.6	1.95	-12.5	-22.1	-31.5	-19.6	-12.2	-10.7	-30.6	-12.6
Dynagas LNG	281	7.9	15.8	7.7	19.0	1.26	2.9	-23.3	-46.0	-27.0	-0.2	-26.5	-58.5	-29.3
MODEC	1,552	3,015	3,180	2,152	11.2	1.09	4.8	14.4	21.5	3.6	6.2	16.2	11.2	7.4
Reliance Def & Eng	168	15	65	13			-16.6	-45.7	-72.9	-76.6	-15.2	-62.8	-83.7	-76.9
Sembcorp Marine	3,309	2.1	2.8	1.6	65.3	1.76	-0.9	-4.5	26.2	15.2	4.2	4.4	20.3	14.5
Yanzijiang Shipbuilding	3,058	1.0	1.7	0.9	7.9	0.69	-12.0	-14.9	-21.1	-29.9	-6.8	-26.5	-27.0	-30.7

자료: Datastream, SK 증권

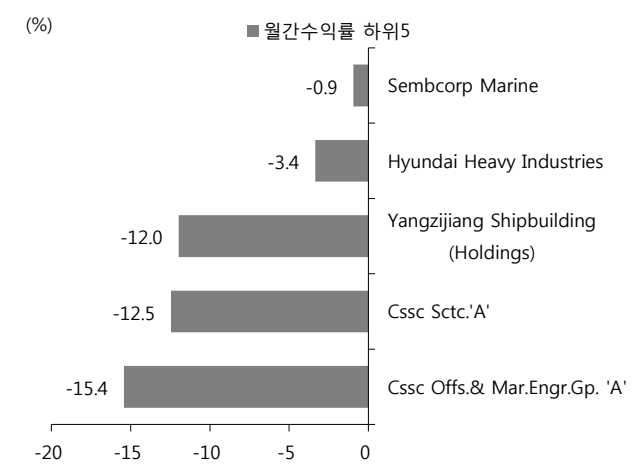
월간수익률 상위 5 - 조선



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

