

CYCLICAL BULLETIN 21

RELEASE

에너지/화학: 손지우 자동차/철강: 권순우 조선/운송: 유승우

Theme: 미포는 죽지 않았다

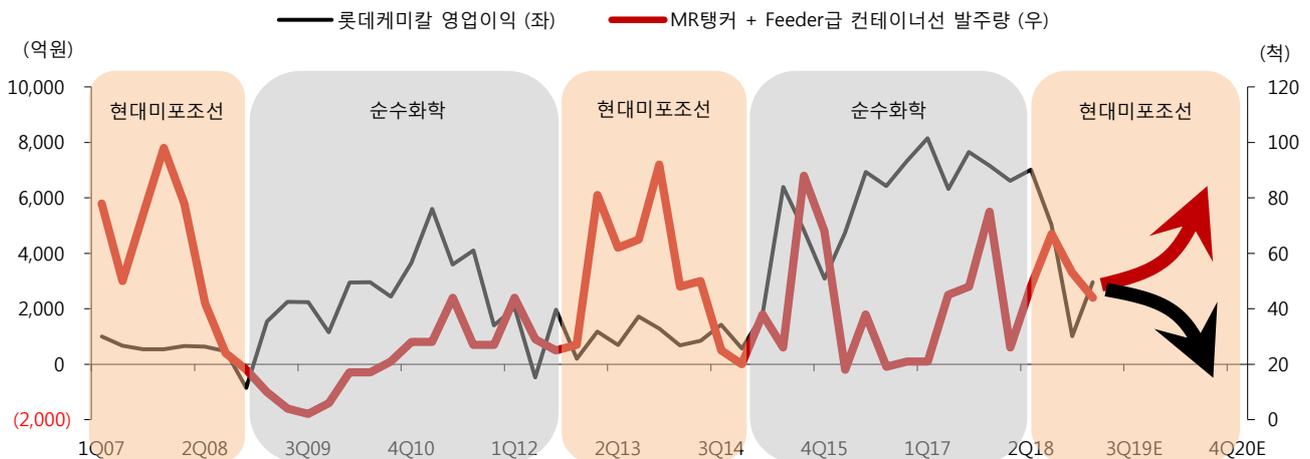
2019-06-03



IMPLICATION

화학섹터가 사상 최저 밸류에이션에 근접했습니다. 저점매수 논리가 나올 만하죠. 하지만 2020년까지 여전히 막대한 미국 신증설이 예정되었고, 이후 2022년까지는 전에 몰랐던 중국의 폭발적 신증설이 이어집니다. 2010년 중동사태를 능가할 장기 불황이 우려되네요. 싸다고 선불리 손이 나갈 때는 아닙니다. 반면 조선은 미국 신증설 설비의 수출이 적어도 2020년까지는 증가할 예정이기에, PE와 같은 에틸렌 유도품 운반선 발주는 늘어날 전망입니다. 실제 미국 PE 수출량은 사상 최대이고 특히 소형 항구들의 수출이 늘어 Feeder급 컨테이너선, MR 탱커와 같은 중소형선 발주 증대가 기대됩니다. 현대미포조선의 기회인 겁니다.

순수화학업체인 롯데케미칼의 이익이 하락하는 것은 현대미포조선에게는 수주 기회임



자료: DataGuide, Clarksons Research, 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 기관투자자 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

“

대다수의 화학종목이 역사상 최저 valuation 에 근접하고 있습니다. 10~20%만 더 빠지면 최저가 될 듯 한데요. 이런 상황은 반대로 “이제는 살 때가 된 거 아니야?”라는 질문을 낳기도 합니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우

”

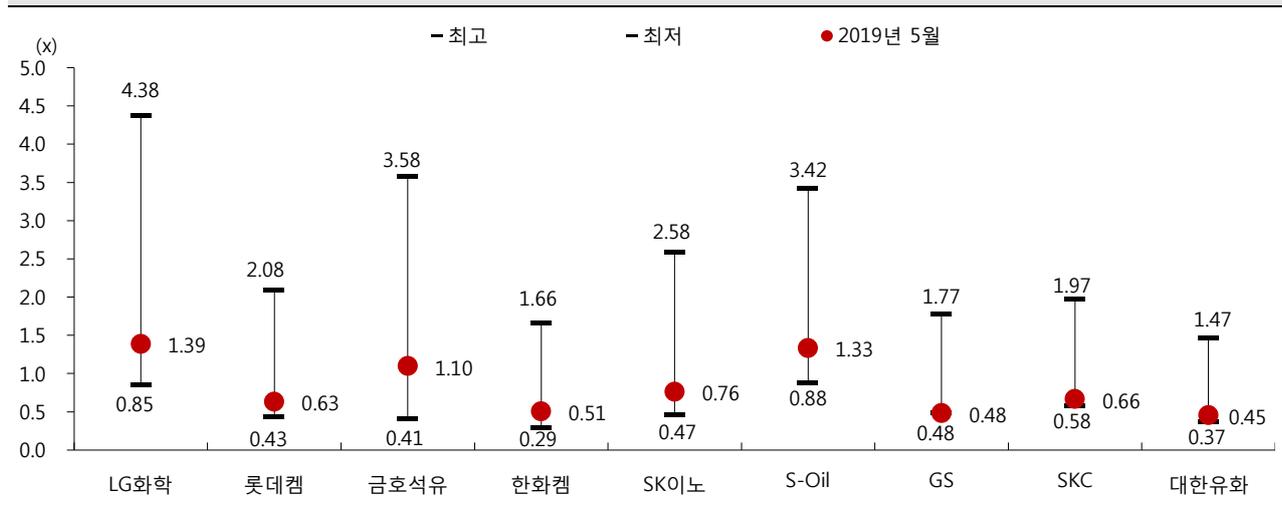
“이제는 살 때가 된 거 아니야?”

정말 주가가 많이 빠졌네요. 화학업종 말입니다. 지난 해부터 심상치 않은 조짐을 보이고는 있었지만 누구도 이 정도까지 하락할 것이라고는 쉬이 예상하지 못했을 것입니다. 대다수 종목의 주가는 2016년 하반기 이후 최저치를 시현하고 있는 상황입니다. 그나마 화학의 대장종목이자 전기차 배터리의 압도적 1인자인 LG 화학이 프리미엄을 받는 편이기 때문에 조금 나아 보이지만, 이를 제외한다면 나머지 종목들의 상황은 암울하죠.

밸류에이션으로 봐도 마찬가지입니다. 통상 대다수 화학업종의 밸류에이션 락바텀(rock-bottom)을 이야기한다면 0.4 배 내외에서 형성이 되는데, 지금 이 수치에 근접한 종목들이 꽤 있습니다. LG 화학은 논외로 치더라도 순수화학의 대표주자라 할 수 있는 롯데케미칼이 5월 기준 12M fwd PBR 0.63 배까지 하락을 했고, 한화케미칼 역시 0.51 배까지 하락했습니다. 대한유화는 이보다 더 낮은 0.45 배구요. 그나마 정유 쪽이 여유가 있어 보이지만 GS 같은 경우는 0.48 배로서 역사상 최저점에 이미 도달하기도 했습니다. 아마 여기서 10~20% 정도 더 하락한다면 거의 예외 없이 사상 최저 밸류에이션을 기록할 듯싶군요.

하지만 이 정도의 안 좋은 상황은 주식시장에서 역발상을 잉태시키기도 하죠. 지금쯤이면 무섭기도 하면서 “이제는 살 때가 된 거 아니야?”라는 질문을 던져 보고 싶으실 겁니다.

2005년 이후 각 종목별 월간 12M fwd PBR의 최고/최저치, 그리고 현재 수치



자료: DataGuide, SK 증권



“

게다가 中 PE 수요 회복에 대한 기대감도 가져볼 만합니다. 올 해 들어 역성장 기조만큼은 일단락 짓는 모양새인데, 수요가 순환적 성격이 있는 만큼 이제 올라올 것이란 기대를 해볼 수도 있겠죠

- SK 증권 에너지/화학 손지우

”

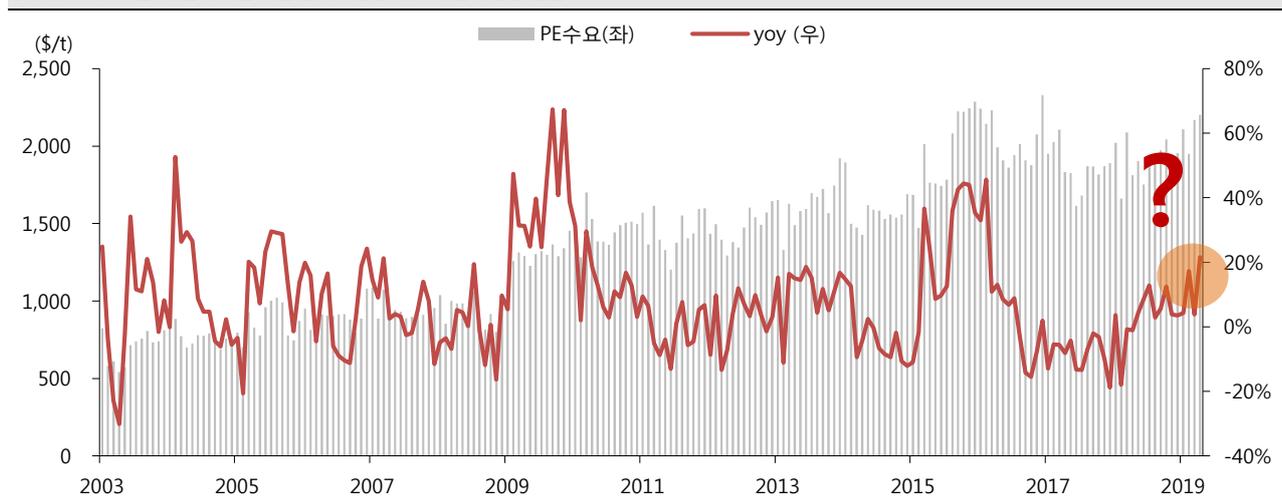
게다가 기대를 걸어볼 요인도 한 가지 있는 듯 합니다. 바로 중국 PE 수요의 회복 가능성인데요. 전 세계 PE 수요의 절반 가까이를 차지하는 중국의 명목 수요(생산+수입-수출)를 본다면 올 해 이후부터 서서히 회복세를 보이는 것이 확인됩니다.

일단 이를 두고 중국 화학수요의 회복이라고 단언할 수는 없습니다. 가격이 하락하는 외중에 단기간 재고를 쌓아 올리는 과정이라고 해석할 수도 있거든요. 더해서 미중 무역분쟁의 격화와 이에 동반한 중국 경제에 대한 불확실성, 화학 시황에 대한 불안감만큼 트레이더들의 움직임은 적은 상황입니다. 이를 감안한다면 화학에 대한 우호적 기대감을 자신하기는 어려워 보이네요.

다만 2016 년 이후 약 3 년 가까이 화학 수요가 약세였고 게다가 2017~18 년은 사실상 역성장세였던 것을 감안한다면, 이제는 반대로 기조적으로 재고를 조금씩 축적하면서 수요를 증대시킬 수 있다는 기대감 또한 조금씩 가져볼 수도 있을 것입니다. 어찌되었든 꽤 오랜 기간 동안 보였던 역성장 기조만큼은 일단락 지을 수 있지 않을까 싶네요.

다만 과도하다 싶을 만큼 하락한 주기를 보면서 이런 시그널 등에서 긍정적인 요인을 찾기에는 아직 부담스러운 부분이 존재합니다. 일단 펀더멘털(fundamental)의 가장 중요한 요인이라 할 수 있는 생산능력(capacity)의 차 후 추이부터 살펴봐야 합니다.

중국의 PE 수요: 올 해 들어 지난 2 년 간의 역성장 기조와 달리 상승 전환



자료: CEIC, SK 증권

“

그렇다면 정말 바닥을 논할 만한 펀더멘털인지, 키차트인 글로벌 공급능력 그림으로 확인해 볼까요? 결론은 꽤나 놀랍네요. 2022년까지 공급물량은 이전보다 오히려 더 늘어날다고 파악됩니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우

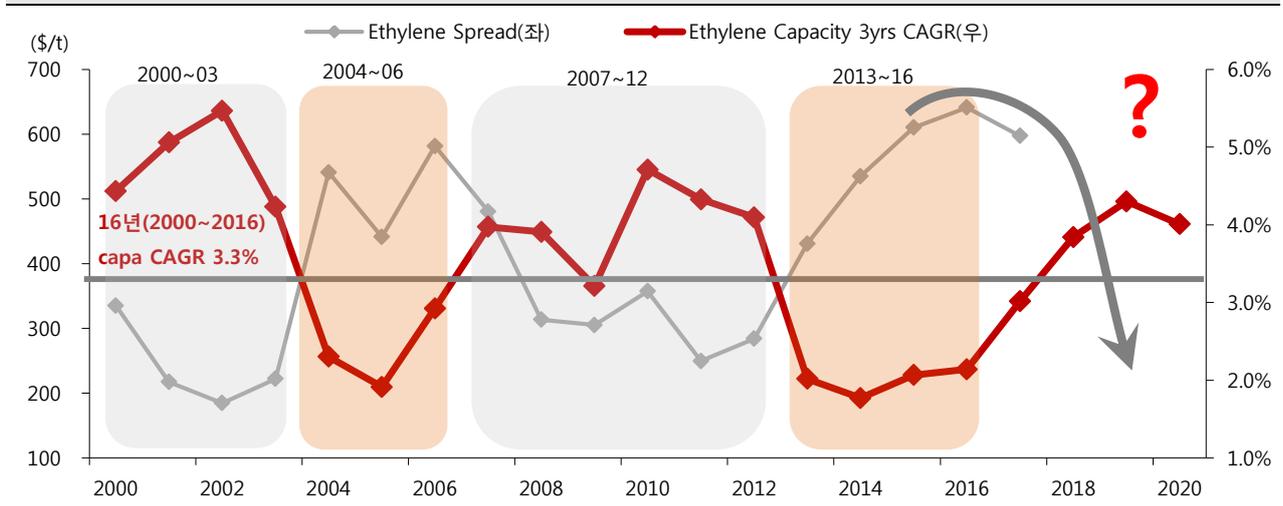
”

줄어들 기미가 안 보이는 생산능력(capacity)

2017년부터 화학의 다운턴(downturn)이 임박했다는 자료를 다수 작성하면서, 가장 핵심적인 근거로서 제시한 것은 단연 생산능력(capacity)이었습니다. 사이클(cycle) 기본 논리 상 왜 ‘투자’와 생산능력이 핵심 지표가 될 수밖에 없는 지에 대해서는 이미 많이 설명 드렸었죠. 화학은 당시 미국을 중심으로 하여 2018년부터 생산능력이 급증하며 시황에 부정적 압박을 받을 수밖에 없었습니다. 아래 있는 그림이 이를 입증하는 키차트(key-chart)였습니다.

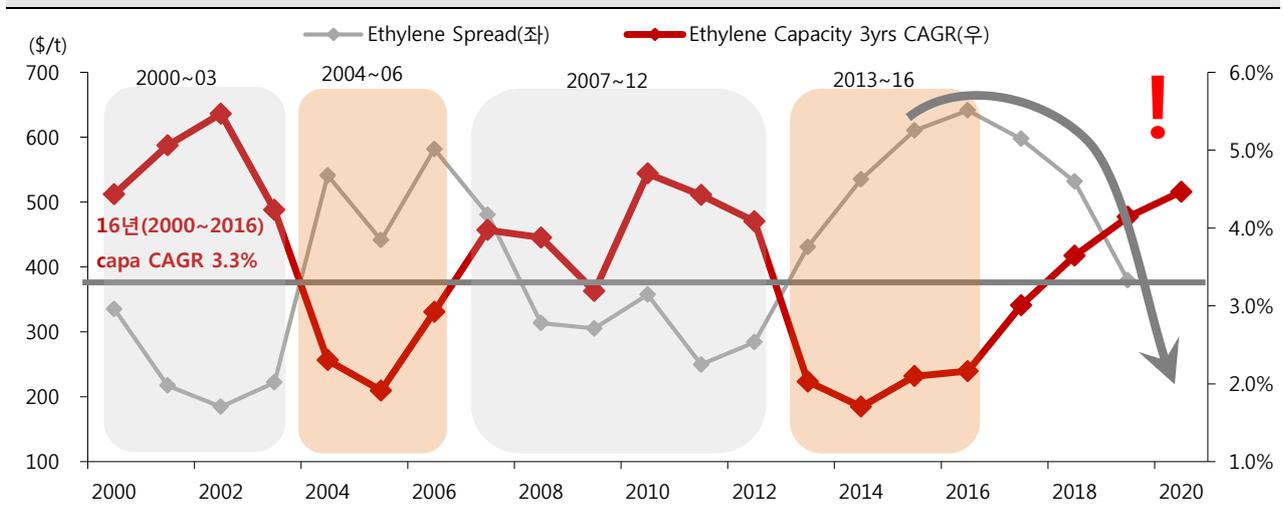
그렇다면 이 그림이 지금은 어떻게 변화, 즉 업데이트되어 있을까요? 그 아래를 보시면 됩니다. 놀랍게도 공급과잉 국면은 더욱 ‘심화되는’ 방향으로 갑니다.

2017년 이후 화학의 다운턴을 주장하며 키차트로 제시했던 생산능력 추이



자료: Industry data, SK 증권

최근 업데이트 된 바로는 공급과잉은 과거보다 더 심화국면으로 진행 됨



자료: Industry data, SK 증권



“ “

“왜 불황인데도 이렇게까지 공급을 늘리지?”라는 질문은 사이클의 본질, 즉 과도한 기대에 따른 투자증대에서 찾아야 합니다. 국내에서도 정유업체까지 신규 진입을 택할 정도였으니까요

- SK 증권 에너지/화학 손자우

“ ”

아마 의문을 표시하는 분들도 꽤 많으실 겁니다. “이미 2018년부터는 화학이 불황의 기조에 들어갔는데 어떻게 생산능력이 더욱 확장세로 가지?”라고 말입니다. 하지만 이는 사이클의 기본과도 같은 행태입니다. 늘 일시적 확장기 때 지나치게 낙관적 기대를 한 나머지 과도한 투자를 일으켜 공급과잉을 만들고, 반대로 일시적 수축기 때는 지나치게 비관적 기대를 하면서 투자를 축소해 공급부족을 만들 수밖에 없다는 설명을 많이 드렸었죠. 매번 알면서도 이렇게 당하는 것이 신기할 정도인데, 놀랍게도 이번에 같은 일이 벌어진 것입니다.

우리 주변을 보면 어렵지 않게 이해할 수 있습니다. 2015년 전후만 하더라도 일부 화학회사는 매각을 추진하고, 또 일부에서는 대대적인 M&A, 이른바 계획적 구조조정이 이뤄지고 있었는데 이런 일들은 이제 모두 잊혀졌습니다. 최근 화학회사들은 확장일로에 대한 투자를 선언했었죠. 게다가 정유업체들(현대오일뱅크, GS칼텍스, 그리고 S-Oil)까지 화학사업에 뛰어들 정도였으니까요.

현대오일뱅크, 2.7조원 투자 / 2021년 완공목표로 석유화학 크래커 신설 결정

현대오일뱅크·롯데케미칼, 2조 7000억 석유화학 사업 공동추진

현대오일뱅크와 롯데케미칼이 2조 7000억원 규모 초대형 석유화학 신사업을 공동으로 추진한다. 문종박 현대오일뱅크 대표와 김교현 롯데케미칼 대표는 9일 서울 소공동 롯데호텔에서 올레핀과 폴리올레핀을 생산하는 HPC(Heavy Feed Petrochemical Complex) 신설 투자합의서에 공동 서명했다. 두 회사는 기존 합작법인인 현대케미칼에 추가 출자해 현대오일뱅크 대산공장 내 약 50만㎡(15만 평) 부지에 공장을 건설하기로 했다…(중략)…한편 현대케미칼은 2021년 말 상업가동을 목표로 올 하반기 공장 설계에 착수한다 (하략)

자료: 뉴시스(2018년 5월 9일), SK증권

GS칼텍스, 2조원 투자 / 2022년 완공목표로 석유화학 크래커 신설 결정

석유화학 힘신는 허진수 GS칼텍스 회장 "올레핀에 2조 투자"

허진수 GS칼텍스 회장이 본격적인 석유화학사업 영역 확장을 선언했다…(중략)…7일 GS칼텍스는 전남 여수 제2공장 인근 43만㎡의 부지에 2조원 이상을 투자해 연간 에틸렌 70만톤, 폴리에틸렌 50만톤을 생산할 수 있는 올레핀 생산시설(MFC: Mixed Feed Cracker)을 건설하기로 결정했다고 발표했다. 올해 설계 작업을 시작하고 내년에 착공해 오는 2022년 상업 가동하는 게 목표다. MFC는…(중략)…넓은 범주에서는 국내 화학기업이 보유한 NCC(Naphtha Cracking Center-나프타 분해시설)와 비슷하다 (하략)

자료: 서울경제(2018년 2월 7일), SK증권

2023년까지 5조원을 투자해 크래커·다운스트림을 완공할 계획인 S-Oil

S-Oil, 2023년 스팀 크래커·올레핀 다운스트림 완공 기원

S-Oil이 RUC/ODC 프로젝트 시설을 지난해 완공한 이후 새로운 성장 엔진으로 지속성장 기반을 강화하기 위해 석유화학 2단계 프로젝트를 추진한다. 이 프로젝트는 스팀 크래커와 올레핀 다운스트림 시설 건설 등에 5조원이 투입될 것으로 예상되는 가운데 2023년 마무리될 예정이다…(중략)…알 감디 CEO는 “석유화학 2단계 프로젝트는 회사를 명실상부한 에너지·화학기업으로 변모시키는 획기적 전환점이 될 것으로 예상된다”라며 “프로젝트의 추진에 필요한 모든 준비가 차질 없이 진행될 수 있도록 만전을 기해야 한다고 강조했다

자료: 투데이에너지(2019년 1월 13일), SK증권

“ “

게다가 2020년이 끝이 아닙니다. 2022년까지 3년간 CAGR +5.0%에 도달할 정도로 신증설은 계속됩니다. 이제는 지난 2010년 중동발 신증설 쇼크를 아예 넘어가는 상황까지 왔군요

- SK 증권 에너지/화학 손지우

” ”

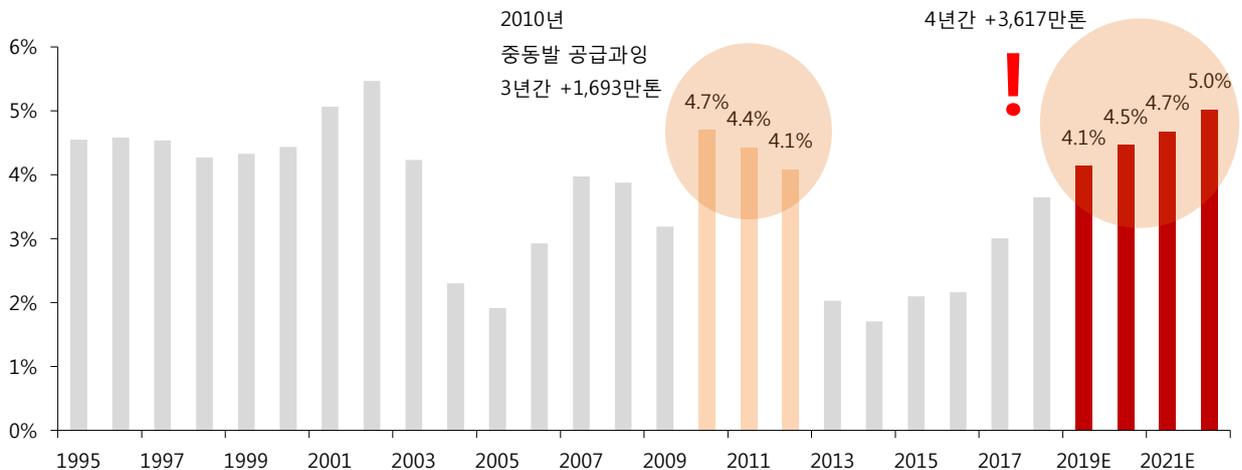
업데이트 된 생산능력으로 보게 되면 3yrs CAGR 로 판단할 때 2020년에 4.5%까지 도달하게 되는데, 사실 이 때가 끝이 아닙니다. 2021년에는 4.7%, 2022년에는 무려 5.0%까지 올라가게 됩니다. 2022년을 전후로는 한국의 현대오일뱅크, GS 칼텍스가 크래커 신규가동에 들어가는 시점이기도 합니다.

우리가 아직 생생히 기억하는 2010년 중동발 공급과잉 랠리 당시 3년간 4.1~4.7% 가량의 공급증대가 되어 시장에 압박을 줬는데, 이번에는 기간도 4년으로서 더욱 길고 게다가 최대 5.0%까지 공급증대가 예정되어 있습니다. 가뜩이나 BRICs 를 중심으로 했던 당시보다 지금 수요의 증가추세는 안 좋을 수밖에 없는데 오히려 공급은 더 많이 들어오는 셈입니다.

절대물량으로 본다고 하더라도 2010~12년 3년간 1,693만톤의 물량이 세계적으로 신규 진입했었는데, 금번 2019~22년 4년 간은 무려 3,617만톤에 이릅니다. 거의 2배라고 보셔도 무방합니다. 연평균으로 본다고 하더라도 564만톤 VS 904만톤으로서 비교가 안 될 정도이니... 이렇게 본다면 화학의 불황이 쉬이 해결될 것 같지는 않습니다.

통상 화학의 사이클은 3년 단위입니다. 길어도 4년 초과는 잘 안 나오는데요. 그렇게 본다면 통상적으로 금번 불황은 2018년부터 시작되었다고 봤을 때 2021년 전후로는 마무리 되어 주는 것이 맞습니다. 마침 주가도 급락해 있으니 매입시점에 대한 고민을 해볼 수도 있는 상황은 맞죠. 하지만 펀더멘털의 키차트인 글로벌 생산능력 차트를 보면 심히 의문이 듭니다. 2021년 이후까지도 공급과잉에 시달리며 시황이 악화될 여지 또한 있어 보이네요. 즉 현 시점에서 선부르게 주가만 보고 상승에 베팅할 상황은 아닌 듯 싶습니다.

2022년까지 신규물량 쇼크는 2010년 중동사태를 능가함



자료: Industry data, SK 증권



“

도대체 어디에서 이렇게 물량이 많이 들어올까요?
2020년까지는 우리가 알고 있는 미국 에탄크래
커가 맞습니다. 하지만 2020년부터 2022년까지
는 바로 중국입니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우

”

도대체 어디서 또 이렇게? 중국!

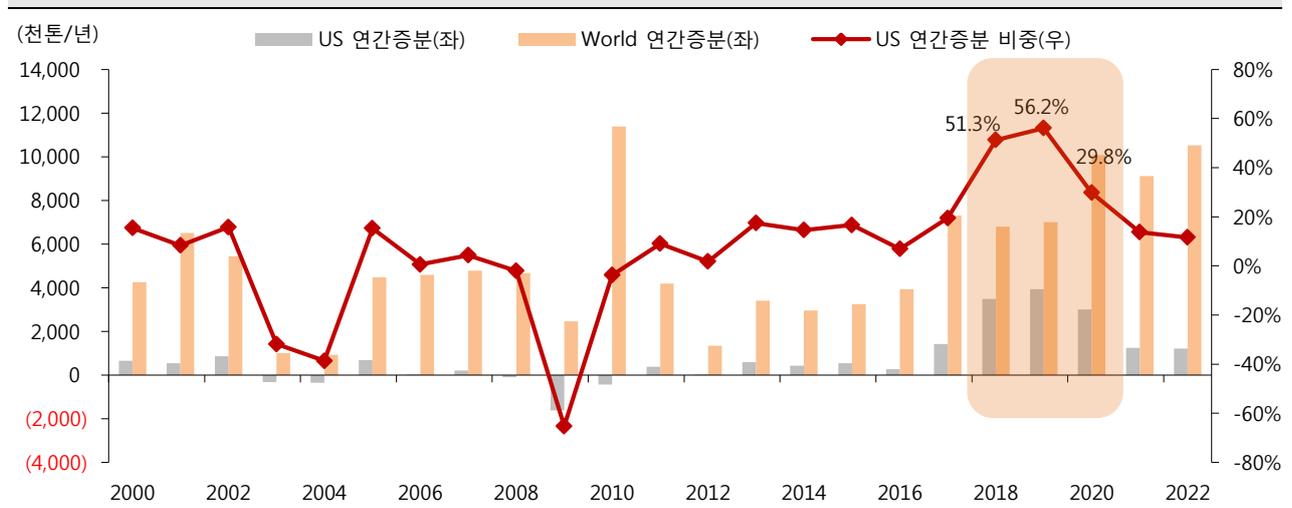
그렇다면 궁금해지는 것은 ‘도대체 어디에서 이렇게까지 신규물량이 진입하
나?’입니다. 우리가 알고 있는 미국이 더 물량을 늘리는 것일까요? 아니면 중
동이 재차 시장에 진입하는 것일까요? 아닙니다. 정답은 바로 중국입니다.

2019년까지 공급시장을 지배하는 것은 확실히 미국입니다. 이미 우리가 잘
알고 있는 에탄크래커죠. 2018년부터 시작해서 2020년까지 이어진다고 보
면 우리가 없는데, 각각 전 세계 설비증설에서 차지하는 비중은 2018년
51.3%, 2019년 56.2%, 그리고 2020년이 29.8%에 이릅니다. 3년 간 미
국에서만 1,043만톤이 들어오게 되구요.

그렇지만 2020년부터는 그 바통이 중국으로 넘어갑니다. 똑같이 묘사해보자
면 전 세계 설비증설에서 차지하는 비중이 2020년 45.4%, 2021년
44.5%, 2022년 50.4%에 이르니까요. 임팩트로 본다면 미국에 뒤질 정도
가 아닙니다. 오히려 3년간 1,393만톤의 물량을 감안한다면 미국보다 더하
다고도 할 수 있을 정도네요. 과거 2014년을 전후로 중국 비중이 높았을 때
는 절대물량이 많지 않았기에 큰 걱정거리가 아니었는데, 이번에는 절대규모
자체가 위협적으로 느껴질 만 합니다.

게다가 미국과 중국의 신증설렐리가 중간에 끊임없이 연이어 들어온다는 것이
시장에는 더욱 충격이 될 것 같습니다. 이전에 말씀드린대로 통상 3년 내외의
사이클이 유지되어야 하는데, 만약 계획대로 중국설비가 다 들어온다면 사실상
사이클의 주기, 즉 불황의 기간이 이전보다 더 길어질 수 있다고 봐야겠죠.

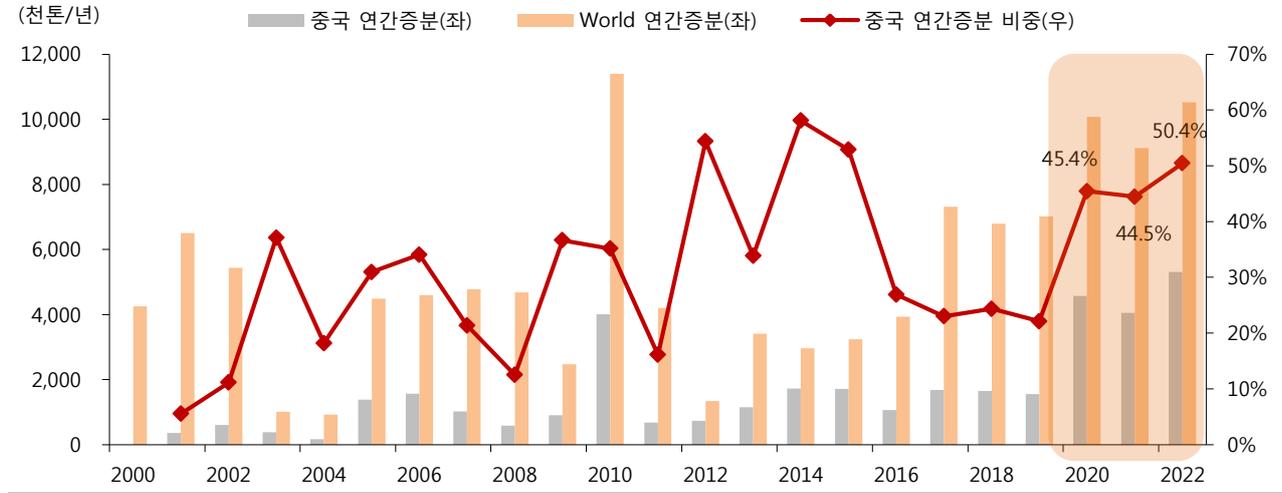
마국의 설비신증설 추이와 연도별 글로벌 생산능력 증대에서 차지하는 비중: 2018~2020에서 중심



자료: Industry data, SK 증권

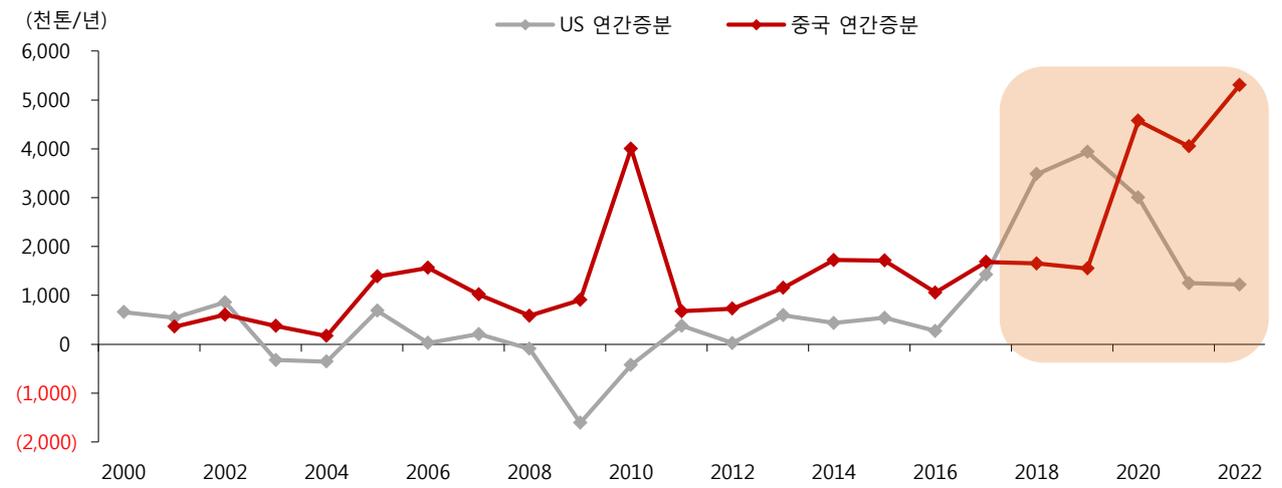


중국의 설비 신증설 추이와 연도별 글로벌 생산능력 증대에서 차지하는 비중: 2020~2022 에서 중심



자료: Industry data, SK 증권

미국과 중국의 연간 증분 비교



자료: Industry data, SK 증권



“ “

이 정도 물량이라면 걱정되는 것이, 철강이 과거
중 공급과잉으로 PBR 이 0.3~0.4 까지 하락했었
다는 것이지요. 그 정도까지 갈 자는 의문이지만,
최소 현재에서 바닥을 논할 때는 아닌 듯 합니다

- SK 증권 에너지/화학 손자우

” ”

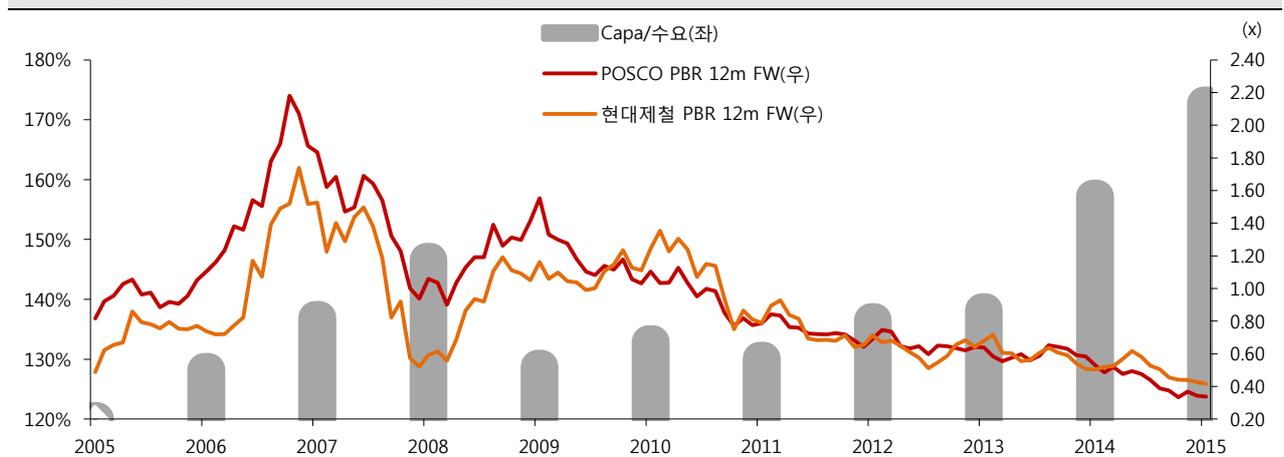
한 가지 걱정이 되는 건 이 정도의 공급과잉 상황이 이어진다면 화학 밸류에이션의 바닥을 12M fwd PBR 기준 0.4배로 잡는 것이 잘못될 수도 있다는 것입니다. 왜냐하면 같은 싸클릭업종인 철강이 똑같은 중국발 공급과잉 상황으로 최악의 국면에 처했을 당시, 12M fwd PBR 기준 0.3~0.4배까지 하락하는 충격적인 양상이 나오기도 했었니까요.

당시 철강은 중국의 어마어마한 공급과잉 상황이 이어지는 와중에서 지속적인 실적 악화가 나타나며, 게다가 미래에 대한 기대감까지 사라지면서 시장에서 큰 할인을 받았습니다. 중국 내 철강 자급률은 170%를 넘어가는 상황에 이르렀고, 2015년 12월에 결국 POSCO의 PBR은 0.3배, 현대제철은 0.4배까지 하락했었습니다. 참고로 동국제강은 0.27배를 기록했구요.

물론 화학이 이렇게까지 비관적으로 흐른다고 말할 것은 아니라는 판단입니다. 현재 중국은 전 세계 철강생산능력의 절반입니다. 당시 2010년부터 2015년까지 CAGR +8% 이상의 증설이 더욱 무서웠던 것은 이들의 절대물량 자체가 컸다는 것도 있는데, 화학은 아직 그 정도는 아닙니다. 현재 중국이 전 세계 화학생산능력에서 차지하는 비중은 15% 남짓이고, 2022년까지 모든 물량이 다 들어온다고 하더라도 20%를 넘기는 어려울 것입니다. 철강에 비할 바는 아닙니다.

다만 현재 0.6 배 내외에 있는 화학의 밸류에이션이 싸다고 얘기하거나, 혹은 그 이하로 떨어지기 어렵다고 설블리 말할 수는 없어 보인다는 것 정도는 확인할 수 있습니다.

중국의 철강 공급과잉 당시 PBR 0.3~0.4 배까지 하락했던 철강업종



자료: Bloomberg, DataGuide, SK 증권

“

그리고 일단 닥쳐있는 현실도 쉽지 않습니다. 미국 물량이 계속 나오면서 실적 악화를 조장하고 있으니까요. 어느 방향이든 저점을 현 시점에서 찾기는 쉽지 않아 보이는군요

- SK 증권 에너지/화학 손지우

”

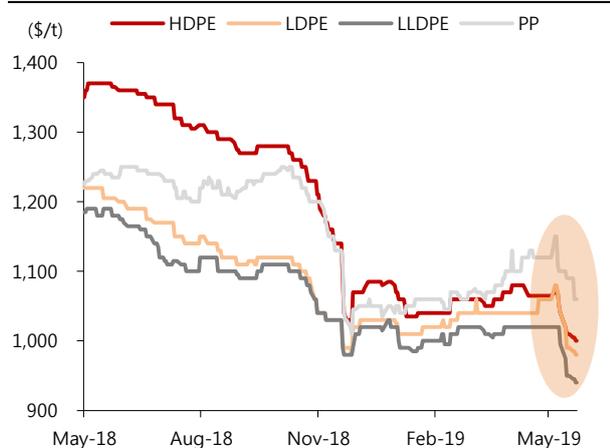
그리고 일단 닥쳐있는 현실부터 보셔야 합니다. 바로 미국의 신증설 물량이지요. 기다 아니다 말은 많았지만 결국 미국의 대규모 신증설물량이 전 세계에 공급 충격을 주면서 시황악화를 조장하고 있습니다. 이미 실적들이 많이 악화되어 있는데, 문제는 추가 악화의 여지가 있다는 것입니다. 왜냐하면 미국 수출물량이 지금 끝난 것이 아니라 앞서 말씀 드린 바와 같이 2020 년까지는 계속될 가능성이 높기 때문입니다.

단기적으로 본다면 PE/PP 의 가격이 이제 막 빠지기 시작했다는 것이 중요한 포인트입니다. 전 세계 화학 제품에서 40% 육박하는 비중을 보이는 두 제품이 그나마 지금까지 버텨서 실적이 어느 정도는 나와줬다고 볼 수 있는데, 미국 수출이 본격화되면서 두 제품 모두 최근 빠른 속도로 하락하고 있습니다. 실적에 추가로 충격을 줄 수 있는 부분이라 할 수 있겠고요.

그리고 spread 로 본다고 하더라도 과거 저점 수준에 도달한 것은 아닙니다. PE 와 PP 의 1M lagging spread 는 현재 \$450/t 내외를 움직이고 있는데, 역사적 저점을 논하려면 이 수치가 \$250/t 내외까지 하락은 해줘야 합니다. 이 수치가 현실화되었던 시점이 바로 2010 년 중동발 공급과잉 사태. 현재 미국발 사태가 그 때 못지 않다는 것을 감안한다면 최소한 현재에서 바닥을 논하기에는 무리가 있죠. 당연히 LG 화학과 롯데케미칼의 기중평균 1M lagging spread 를 환율까지 반영해서 보더라도, 바닥과는 거리가 멀고요.

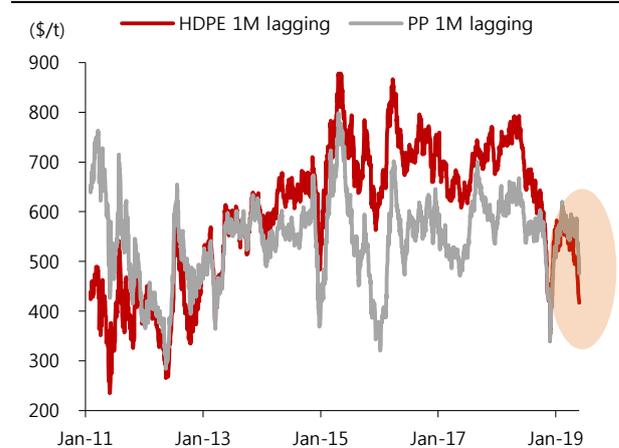
즉 추가적인 하락이 가능한 실적수준, 미국 다음에 중국 물량까지 시장에 압박을 줄 수 있는 장기적인 불확실성까지 감안한다면, 2019 년 중순 PBR 0.6 배 내외에서 진정한 바닥을 논할 시점은 아닌 듯싶습니다.

지난 6 개월 간 PE/PP 가격 추이



자료: Platts, SK 증권

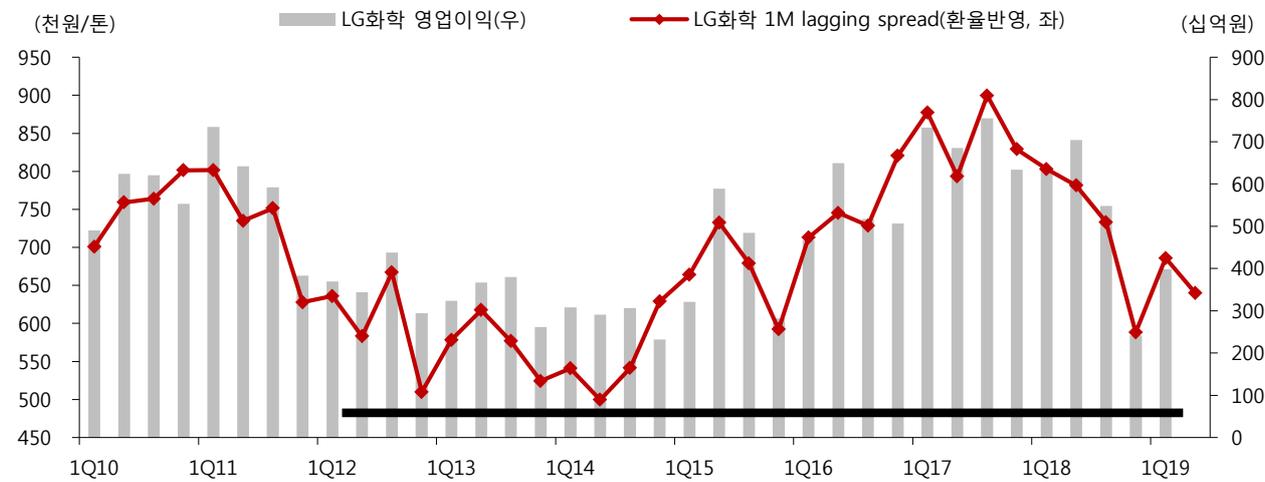
Lagging spread 기준으로 본다면 아직 추가 하락 여지 있음



자료: Platts, Bloomberg, SK 증권

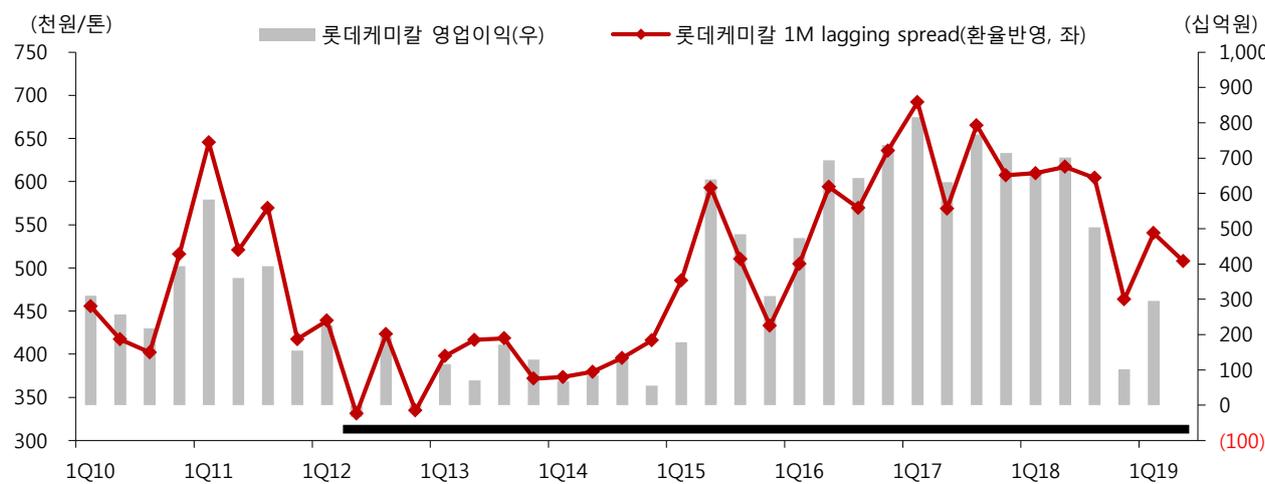


LG 화학 환율반영 1M lagging spread: 아직 바닥을 논할 상황은 아님



자료: Cischem, Platts, Bloomberg, LG 화학, SK 증권

롯데케미칼 환율반영 1M lagging spread: 아직 바닥을 논할 상황은 아님



자료: Cischem, Platts, Bloomberg, 롯데케미칼, SK 증권

“

북미에서 수출되는 화학 제품들은 상태가 다릅니다. 에탄, 에틸렌은 기체이기에 액화 후 탱커선으로 옮겨야 하며, PE는 고체이기에 컨테이너선으로 운반해야 합니다

- SK 증권 조선/운송 유승우

”

미국 수출 데이터가 보여주는 미포의 기회

북미에서 이렇게 화학제품이 수출되기 시작한다면 그 제품들을 운반하는 선박 제조 업체들이 수혜를 볼 것입니다. 그런데 모든 화학 제품을 동일한 선박으로 운반하는 것이 아닙니다. 화학 제품별로 물질의 상태가 상이하기 때문에 운반 선도 선종이 상이할 수 밖에 없는 것이죠.

예를 들어 북미에서 나오는 화학 제품들은 셰일가스를 fracking 해서 생산한 에탄 ‘가스’를 feed 로 하는 제품들입니다. 즉, 에탄은 가스인만큼 액화설비를 통해서 액체로 만든 후 특수 탱커로 실어 나르게 됩니다. 우리가 흔히 알고 있는 LNG(액화천연가스) 탱커와 비슷한 형태의 선박이 필요한 것이죠. 그리고 에탄을 cracking 해서 생산한 에틸렌도 가스입니다. 따라서 이 역시 액화 후 탱커로 운반해야 합니다.

반면 에틸렌 유도품인 PE는 고체입니다. 앞서 밝혔듯이 PE의 수출이 가장 대규모일 것으로 예상되기에 이번 모멘텀의 가장 메이저한 부분이죠. 고체를 운반하는 선박은 벌크선과 컨테이너선이 있는데 PE는 벌크선이 아니라 컨테이너선으로 운반합니다. 포장이 필요 없는 광석, 곡물 등은 벌크선에 싣고 그대로 옮기지만 쌀알 모양의 화학 제품인 PE는 해상 운송 중 변질의 위험이 있어 쌀포대(?)로 포장해 컨테이너에 가득 적재해서 운반합니다.

우리가 주변에서 흔히 볼 수 있는 컨테이너 박스가 1TEU라고 보면 되는데요, 1TEU의 컨테이너에 PE를 가득 채우면 약 6만 lb(파운드)가 적재됩니다. 이것을 톤으로 환산하면 약 27톤 수준입니다.

PE는 고체 상태이며 쌀알 모양의 화학 제품임



자료: Google, SK 증권

PE는 포장해서 컨테이너로 운반함



자료: NIER Systems, SK 증권



“

그리고 실제로 미국의 PE 수출은 최근 상승 일변도에 놓여있습니다. 북미 최대의 석유화학제품 수출항구인 Houston 항의 컨테이너 수출량과 미국 PE 수출량은 사상 최대치 수준입니다

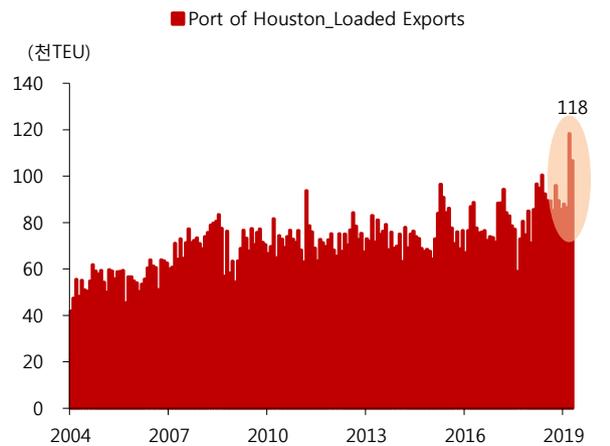
- SK 증권 조선/운송 유승우

”

그러면 실제로 미국의 PE 수출이 늘어나고 있을까요? 북미에서 석유 화학 제품을 가장 많이 수출하는 항구인 Texas 주 Houston 항의 컨테이너 수출 데이터는 미국의 화학 제품 수출 추세를 파악하는데 굉장히 유의미한데요, 마침 지난 3월 Houston 항은 118,295 개의 컨테이너를 내보내며 사상 최대 수준을 기록했습니다.

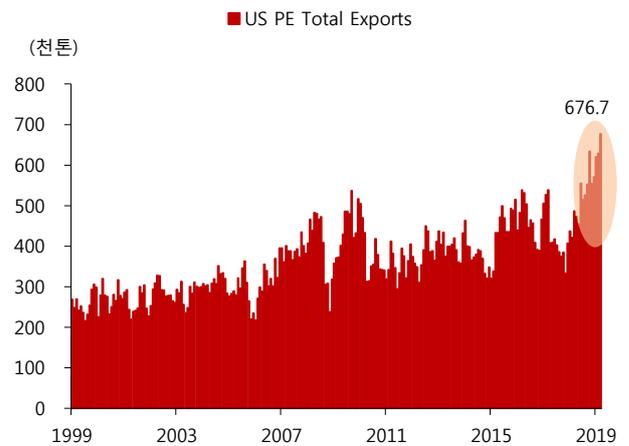
컨테이너선을 통해서 PE 만 수출하는 것은 아니기 때문에 미국의 PE 수출 데이터를 따로 확인해보면 지난 3월 약 6.8 억톤을 기록했습니다. 이를 TEU로 환산하면 약 25,063TEU 입니다. 참고로 2018 년 한 해 동안은 228,818TEU 의 PE 가 미국에서 수출되었으며 올해 1~3 월 미국 PE 수출량은 각각 YoY +42.0%, YoY +49.3%, YoY +39.1% 성장했습니다. 어림 잡아 2019 년 미국 총 PE 수출량이 YoY +40.0% 성장한다고 가정하면 320,345TEU 가 수출됩니다. 2,200TEU 급 Feeder 컨테이너선 146 척이 와야 한번에 운반 가능한 양입니다. 어마어마한 숫자네요.

북미 최대 화학 제품 수출항인 Houston 에서 수출된 컨테이너 수는 사상 최대



자료: Port of Houston Authority, SK 증권

북미의 PE 수출량 자체도 사상 최대



자료: USITC, SK 증권

주: HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임



“

미국에는 ECC가 대규모로 증설되었기 때문에 PE 뿐만 아니라 Ethylene 유도품 수출이 늘어날 테고, 이들을 운반하는 배들도 필요합니다. 그런데 공급로계도 모두 현대미포조선의 주력 선종이네요

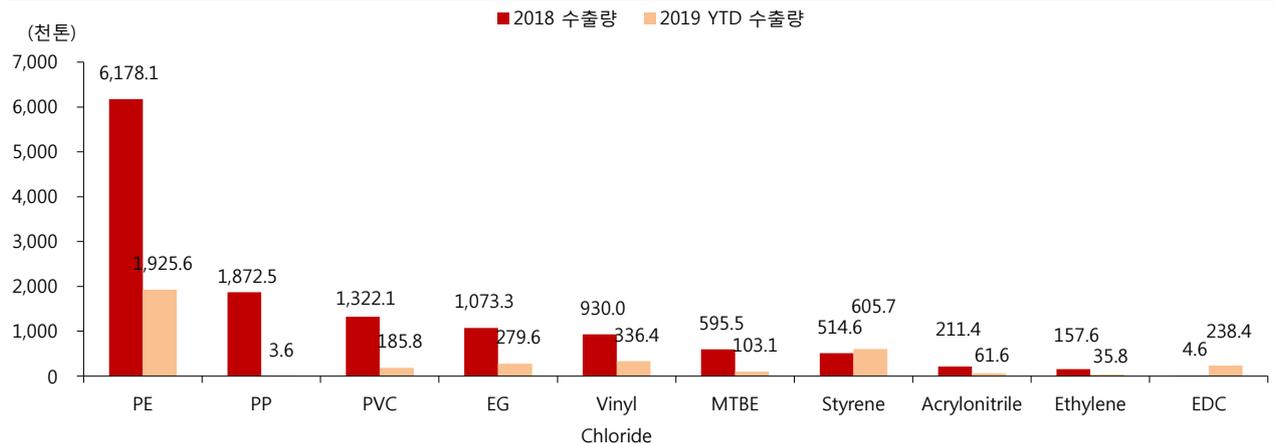
- SK 증권 조선/운송 유승우

”

미국이 PE 만 수출하는 것은 아닙니다. 대규모 ECC 가 진입하기 때문에 Ethylene 유도품들의 수출도 조만간 늘어날 것입니다. 따라서 미국의 2018 년 기준 수출 상위 10 개 화학제품들 중에서 Ethylene 계열 유도품들을 운반 하는 선박에 대한 수요가 함께 늘어날 것으로 전망됩니다.

2018 년 미국 수출 상위 10 개 화학제품은 PE, PP, PVC, EG(Ethylene glycol), VC(Vinyl chloride), MTBE, Styrene, AN(Acrylonitrile), Ethylene, EDC 입니다. 그 중에서 Ethylene 계열 제품은 PE, PVC, EG, VC, MTBE, Ethylene, EDC 입니다(다음 페이지에 제품별 수출량 추이 차트를 참고 삼아 첨부합니다). 이들은 각각 상온에서의 형태가 다르기 때문에 운반하는 선박의 종류도 다릅니다. 고체는 컨테이너선, 액체는 MR 탱커(PC 선), 기체는 LEG 선 같은 가스선으로 운반됩니다. 그런데 정말 재미있게도 이들은 모조리 현대미포 조선의 주력 선종들입니다.

미국의 2018 년 수출 상위 10 개 화학제품



자료: USITC, SK 증권
 주: 2019 YTD 는 1~3 월 합산임

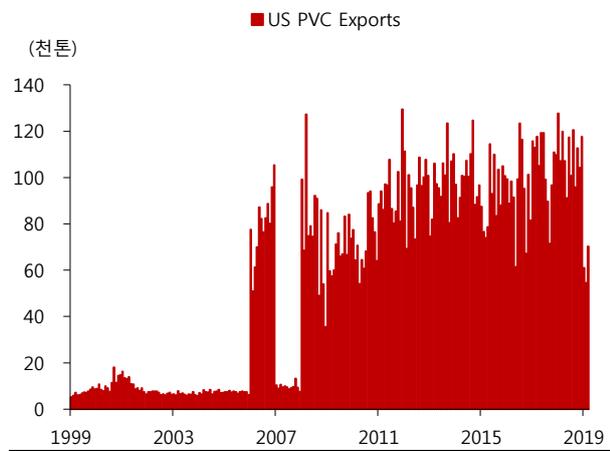
미국의 2018 년 수출 상위 10 개 화학제품 중 ECC 에서 생산 가능한 제품은 에틸렌 유도품인 PE, PVC, EG, VC, MTBE, Ethylene, EDC 임

제품	PE	PP	PVC	EG	VC	MTBE	Styrene	AN	Ethylene	EDC
계열	올레핀	올레핀	올레핀	올레핀	올레핀	올레핀	방향족	올레핀	올레핀	올레핀
업스트림	에틸렌	프로필렌	에틸렌	에틸렌	에틸렌	에틸렌	벤젠	프로필렌	에틸렌	에틸렌
형태	고체	고체	고체	액체	기체	액체	액체	액체	기체	액체
운반선	컨테이너	컨테이너	컨테이너	MR 탱커	가스선	MR 탱커	MR 탱커	MR 탱커	가스선	MR 탱커

자료: USITC, SK 증권
 주 1: 형태는 상온 기준임
 주 2: Ethylene 같은 경우는 LEG 선이라는 가스선으로 운반함

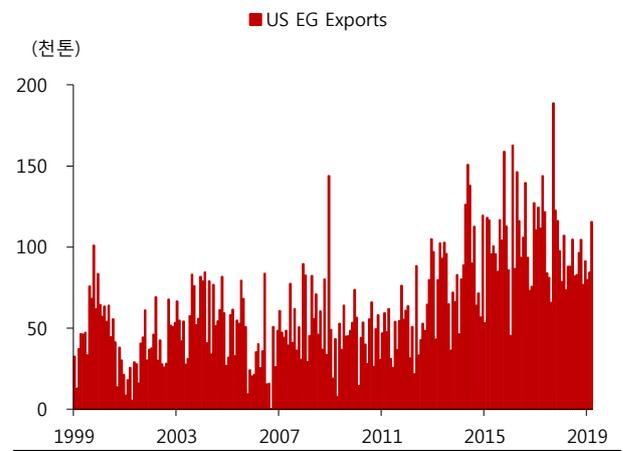


미국 PVC 수출량 추이



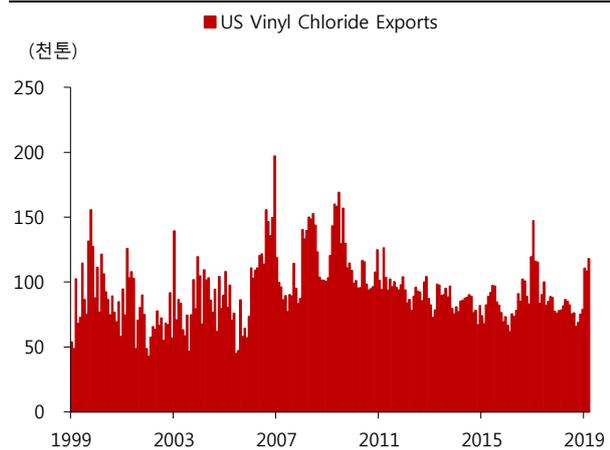
자료: USITC, SK 증권

미국 EG 수출량 추이



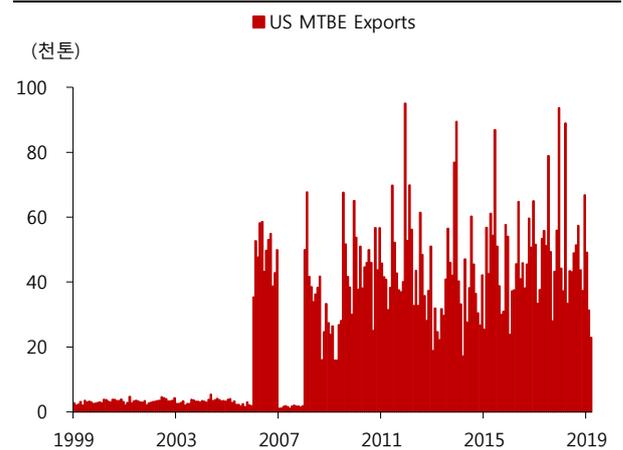
자료: USITC, SK 증권

미국 VC 수출량 추이



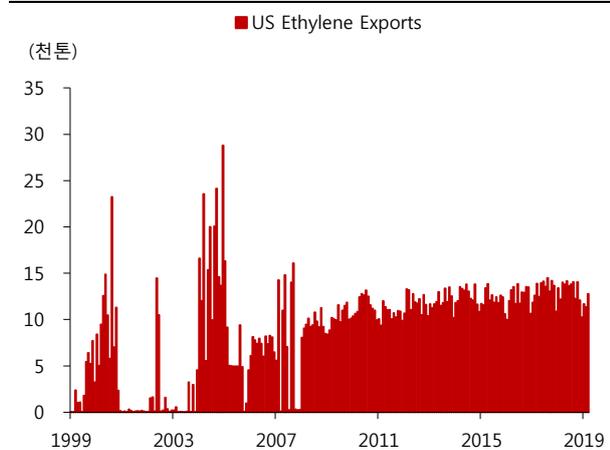
자료: USITC, SK 증권

미국 MTBE 수출량 추이



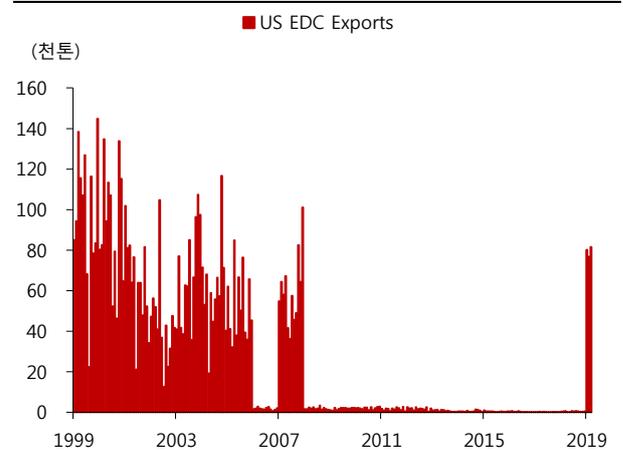
자료: USITC, SK 증권

미국 Ethylene 수출량 추이



자료: USITC, SK 증권

미국 EDC 수출량 추이



자료: USITC, SK 증권



주요 화학제품별 신증설 계획

화학제품	품목	용량	완공 예정일	국가	위치	기업
EG	MEG (2020 년 승인 여부 결정 예정)			미국	Louisiana	Shell Chemical LP
	coal-based MEG	100 만 톤	2021 년 말	중국	Hohhot, Inner Mongolia	Jiutai New Material
	EG	35 만 7000 톤	2021 년	인도	Odisha Paradip	Indian Oil Corp
	MEG	70 만 톤	2019 년	미국	Freeport, Texas	MEGlobal
	coal-based MEG	30 만 톤	2022 년	중국	Suzhou, Shanxi	Songlan Chemical
	MEG	20 만 톤	2019 년 초	중국	Shangqiu, Henan	Longyu Coal Chemical
	MEG	70 만 톤	2020 년	사우디	Jubail Industrial City	SABIC
	MEG	30 만 톤		중국	Jiaocheng, Shanxi	Shanxi Meijin Energy
AN	coal-based MEG	40 만 톤	2019 년	중국	Ordos, Inner Mongolia	Rongxin Chemical
	Acrylonitrile	5 만 톤	2020 년			동서석유화학
PVC	PVC	1 만 톤	2019 년 말	인도	Kota, Rajasthan	DCM Shriram
	general purpose PVC	20 만 톤	2020 년	벨기에	Jemeppe	INOVYN
	PVC	25 만 톤	2020 년 초	인도네시아	Merak	Sulfindo Adiusaha
	PVC	55 만 톤	2021 년	인도네시아		AGC
	PVC	10 만 톤	2020 년	파키스탄	Port Qasim, Karachi	Engro Polymers & Chemicals
	specialty PVC	34 만 톤	2019 년	독일	Burghausen	Westlake Chemical
	suspension PVC			미국	Geismar, Louisiana	
Vinyl Chloride	VCM	25 만 톤	2020 년 초	인도네시아	Merak	Sulfindo Adiusaha
	VCM	5 만 톤	2020 년	파키스탄	Port Qasim, Karachi	Engro Polymers & Chemicals
	VCM	9 만 톤	2021 년	독일	Gendorf	Westlake Chemical
	VCM		2019 년	미국	Geismar, Louisiana	

자료: Cischem, SK 증권
 주: ■은 미국에 증설되는 설비임



“

과거에도 화학 설비 증설 이후에 컨테이너선 발주가 늘었습니다. 그런데 왜 설비 진입 이전이 아니라 이후에 늘까요? 그리고 화학 제품 물동량 증가가 컨테이너선 발주의 모멘텀이 될까요?

- SK 증권 조선/운송 유승우

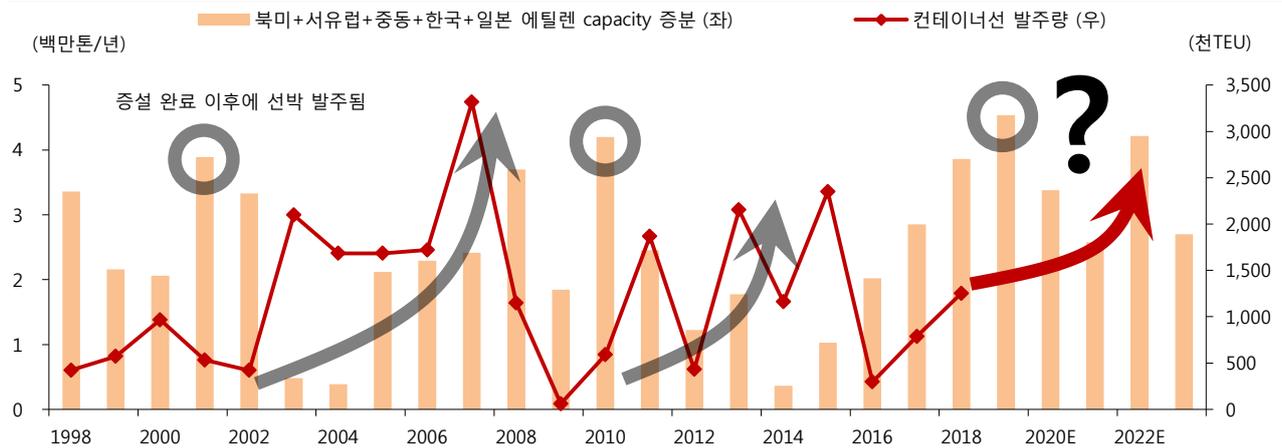
”

실제로 과거에도 주요 석유화학제품 수출 국가(북미, 서유럽, 중동, 한국, 일본 등)들에서 Ethylene 생산 설비인 NCC 혹은 ECC가 증설된 뒤로 고체 형태의 화학제품 운반선인 컨테이너선과 액체 형태의 화학제품 운반선인 MR 탱커 발주가 늘어났습니다. 그런데 여기서 두 가지 의문이 듭니다.

- ① 화학제품 수출 증가가 컨테이너선 발주의 모멘텀이 되는가?
- ② 왜 증설 이전이 아니라 증설 후에 발주가 되었는가?

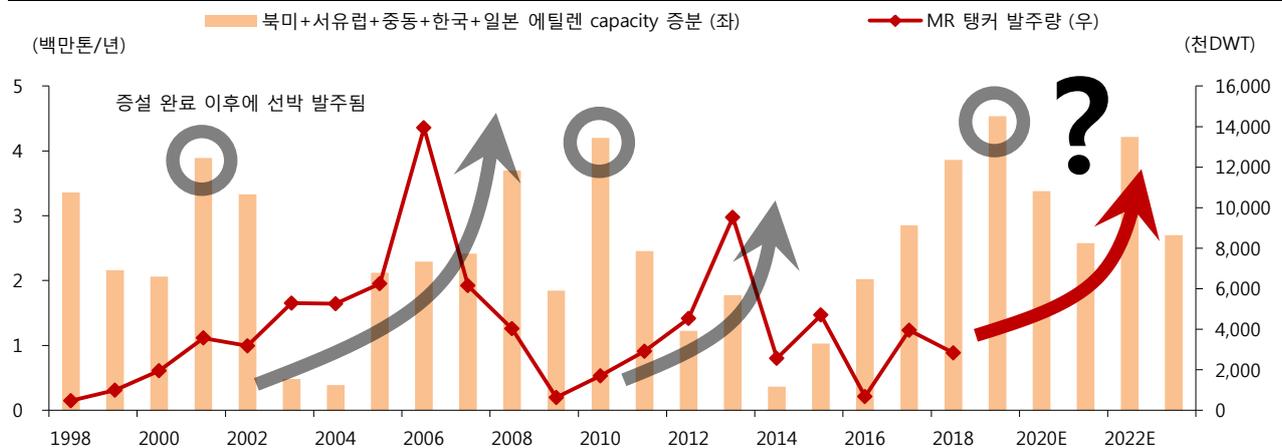
MR 탱커야 그렇다 치지만, 컨테이너선은 화학제품만 운반하는 선종이 아니기 때문에 GDP의 성장에 따른 물동량 증가가 발주 모멘텀이 아닌가 하는 질문과, 화학제품 생산 설비가 진입하기 이전에 선발주해야 하는 것 아닌가 하는 질문인 것이죠.

NCC 및 ECC 진입 이후에 컨테이너선 발주가 증가하는 모습이었음



자료: Industry data, Clarksons Research, SK 증권

MR 탱커도 NCC 및 ECC 진입 이후에 발주가 증가하는 모습이었음



자료: Industry data, Clarksons Research, SK 증권



“

Houston 항의 컨테이너 품목 비중을 보면 화학 제품이 무려 46%나 됩니다. 즉, 화학제품 물동량이 늘어날 것으로 전망된다면, 컨테이너선 발주로 이어질 개연성이 충분히 높다는 판단입니다

- SK 증권 조선/운송 유승우

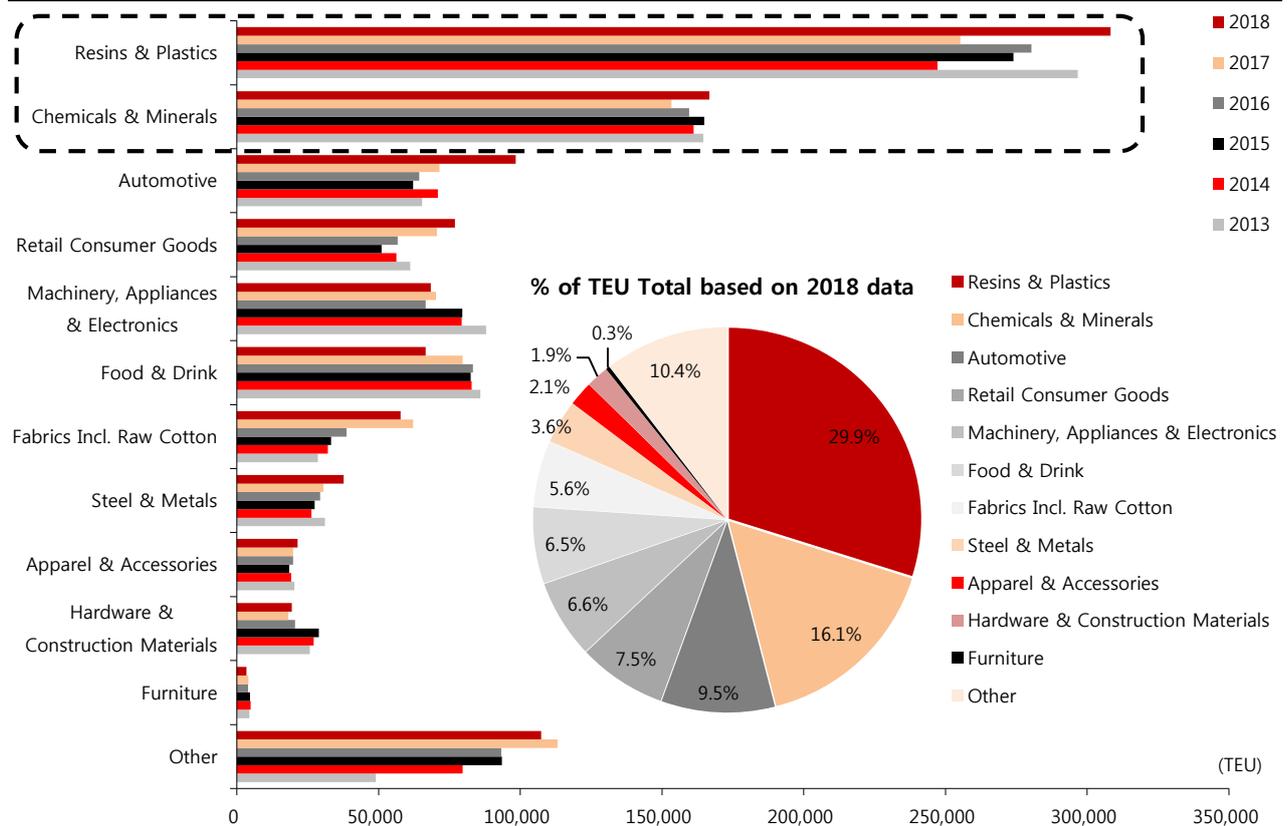
”

① 화학제품 수출 증가가 컨테이너선 발주의 모멘텀이 되는가?

첫 번째 질문에 대한 답을 먼저 드리겠습니다. 화학제품 수출의 증가가 컨테이너 발주의 모멘텀이 되는지 살펴보기 위해 Houston 의 컨테이너선들이 운반하는 품목의 구성을 살펴보았습니다. 화물 중 화학제품의 비중이 높다면 컨테이너선 발주 모멘텀으로 화학 설비 진입을 받아들이는 것이 유효할 테니까요.

놀랍게도 2018 년 Houston 에서 수출된 품목 중에서 화학제품의 비중은 약 46%에 달합니다. 합성수지 및 플라스틱(Resins & Plastics)이 29.9%, 화학 제품 및 광물(Chemicals & Minerals)이 16.1%입니다. 그 뒤로는 자동차(Automotive)가 9.5%, 생활소비재(Retail Consumer Goods)가 7.5%, 가전기기(Machinery, Appliances & Electronics)가 6.6%를 기록했습니다. 이 정도면 화학제품 물동량이 증가할 전망이다이면 컨테이너선의 발주가 이뤄지는 것이 충분히 가능한 스토리인 것으로 보입니다.

Houston 항의 컨테이너 수출 품목 중 화학제품은 46%에 달함



자료: Journal of Commerce PIERS data, SK 증권



“

그리고 과거에 화학제품 운반선 발주가 화학 설비 증설 이후에 나왔던 것은, 생산 설비가 진입한 뒤로 제품의 수출까지 약 2년 정도 소요되기 때문입니다

- SK증권 조선/운송 유승우

”

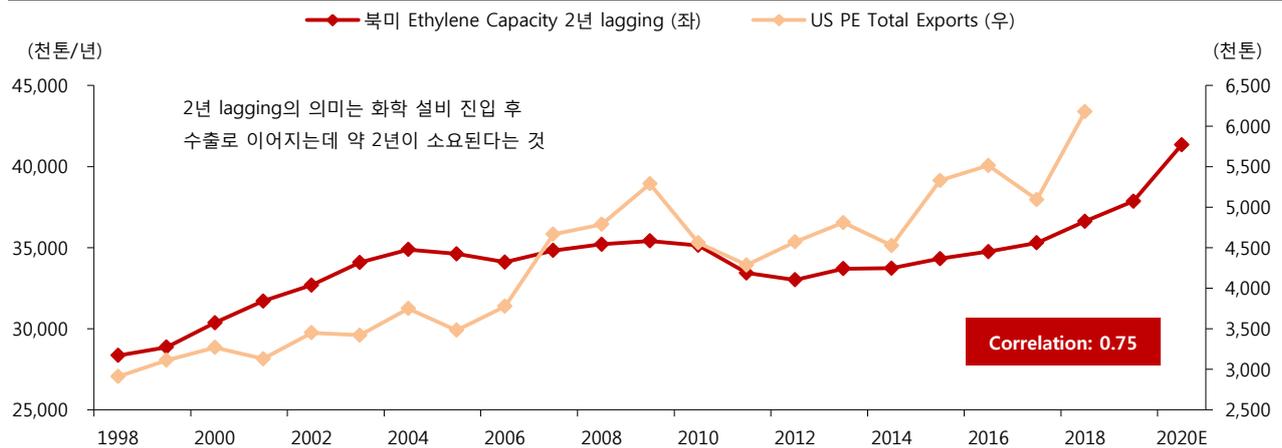
② 왜 증설 이전이 아니라 증설 후에 발주가 되었는가?

그리고 화학 설비 증설 이후에 발주가 나는 것은 증설 이후 수출까지 걸리는 시간 때문입니다. 북미의 Ethylene capacity 를 2년 뒤로 lagging 하고 미국의 PE 수출량 추이를 같이 그려보면 매우 유사하게 흘러갑니다. 상관관계가 0.75까지 산출될 정도입니다.

즉, 화학 설비가 진입한 뒤에 수출로 이어지는데 약 2년의 시간이 소요된다는 것입니다. 그도 그럴 것이 설비 완공 직후부터 공장 가동률을 100%로 끌어 올리는 것이 아닙니다. 시범 운영 등의 기간이 필요하며 ramp-up 의 속도가 직선으로 우상향하는 것이 아니라 계단식으로 올라갑니다. 더군다나 생산이나 수출 차질에 대비하여 사전에 재고 레벨도 끌어 올려야 합니다. 마지막으로 판매처 확보 등의 전후방 구축에도 시간이 소요됩니다. 어림 잡아 2년 정도가 수출 준비 기간으로 필요한 것이죠. 여기에 선박의 발주부터 인도까지 약 2년 정도의 시간이 걸리는 것까지 감안하면 선박의 발주가 굳이 설비 진입 이전에 나지 않았던 이유가 설명 됩니다. 먼저 발주했다가는 수출에 투입되기 전까지 선박을 유휴 상태로 뒀야 하는 상황이 발생할 수 있는 것입니다.

따라서 최근에 북미 지역에서 진입한 ECC 들이 2017년 말부터 완공되기 시작했으니 조만간 Feeder급 컨테이너선 발주 템포가 올라갈 것으로 추정할 수 있습니다.

화학 설비가 진입하고 수출로 이어지는데 약 2년이 소요됨



자료: Industry data, USITC, SK증권

주: 미국 PE 수출량은 HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

“

유독 Feeder급 컨테이너선 발주 기대감을 가져볼 수 있는 이유는 Houston 항의 대체 항구들이 상대적으로 작기 때문입니다. 대형선보다는 소형선 정박에 적합한 항구들이 거죠

- SK 증권 조선/운송 유승우

”

그런데 왜 대형 컨테이너선이 아니라 현대미포조선의 주력 선종인 Feeder 급 컨테이너선 발주를 기대해볼 수 있는 것일까요? 그 답은 항구 규모에 있습니다. Houston 항은 대형 컨테이너가 정박할 수 있는 큰 항구입니다. 그런데 Houston 항은 요즘 빈 컨테이너가 동남 정도로 포화상태에 접어들고 있어서 조금 여유 있는 항구인 Louisiana 주의 New Orleans 항이나 Georgia 주의 Savannah 항, South Carolina 주의 Charleston 항으로 PE 물량이 움직이고 있습니다. 근처의 항구들을 통해 수출을 분산하는 것이죠.

이 항구들은 Houston 항 대비 소규모의 항구들입니다. World Port Source 에 의하면 Houston 항의 흘수(배가 물 속에 잠기는 깊이를 나타내는 선박용어로 draft 라고 함)는 약 14m 이며 바로 옆의 New Orleans 항구는 11.5m 입니다. 3m의 차이가 얼마나 유의미하겠나 싶지만, 해운업의 혁신을 가져다 준 파나마 운하 확장 공사가 기존 12.8m 의 흘수를 18.3m 로 확장하는 공사였음을 감안하면 대단히 큰 차이입니다. 즉, 대형 선박 정박 가부를 결정하는 수준이라는 거죠. 따라서 Houston 항의 대체 항구들은 소형 컨테이너선이 필요한 상황입니다.

그리고 화학제품을 운반하는 것이니만큼 소형선의 장점이 부각되는 것도 있습니다. 대형선은 정기선으로 대부분 운영되는 반면 소형선은 스팟 운영이 잦습니다. 유연하기 때문이죠. 2017 년 허리케인 Harvey 가 화학 산업에 미친 영향을 복기해보는다면, 단기간의 생산 및 운송 차질만으로도 스프레드에 큰 영향을 미치는 섹터가 화학입니다. 소형선으로 빠르고 timely 한 조달을 원하는 수요가 분명히 있다는 점에서 소형선의 메리트가 있는 것이죠. 특히 아시아 지역으로 운반하는 경우 파나마 운하를 통과할 때도 옛 운하를 통해 싸고 빠르게 이동할 수 있습니다.

Houston 항구는 여타 석유화학제품 수출항구들 대비 대규모임

Location	Port Name	Draft depth
Texas(Houston)	Barbours Cut Container Terminal	14.0 meters
Texas(Houston)	Bayport Container Terminal	14.0 meters
South Carolina	Port of Charleston	13.7 meters
Georgia	Port of Savannah	12.8 meters
Louisiana	Port of New Orleans	11.5 meters

자료: World Port Source, SK 증권

Houston 항의 대체 항구들



자료: SK 증권



“ “

그리고 Houston 항은 강을 낀 항구여서 기상 여건에 취약합니다. 대체항들은 바다 항구인데다가 최근 컨테이너 터미널 확장도 추진 중이어서 앞으로 대체항들의 수출량은 더욱 늘어날 겁니다

- SK 증권 조선/운송 유승우

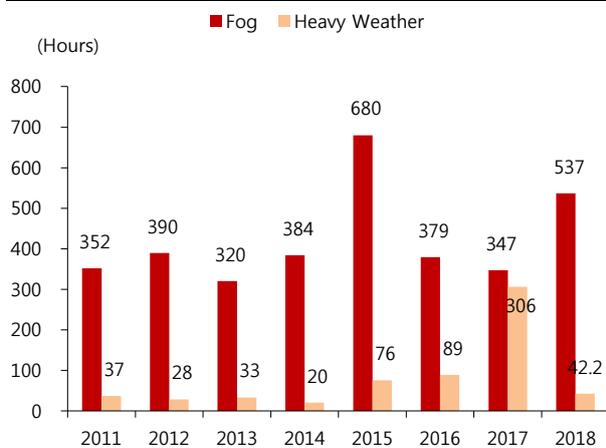
” ”

Houston 항은 또한 강과 바다가 만나는 항구입니다. 이에 따라 다른 항구 대비 안개에 취약합니다. 2018 년에 Houston 항은 안개 때문에 537 시간동안 폐쇄되었습니다. 2015 년에는 680.2 시간을 기록하기도 했죠. 그리고 2017 년에는 허리케인 Harvey 의 영향으로 305.75 시간을 추가로 폐쇄했습니다. 선박 브로커들에 따르면 이렇게 수일씩 섰다운한 뒤에는 엉망이 된 주변 교통 환경을 정리하는 데에만 수일 내지는 수주가 걸린다고 합니다. 따라서 New Orleans 항, Savannah 항, Charleston 항처럼 바다 항구들의 대체성은 높다고 볼 수 있습니다.

실제 항구별 1Q19 PE 수출량을 1Q18 PE 수출량과 비교해보면 대체항들의 성장이 가파름을 확인할 수 있습니다. Houston 이 YoY +52%, New Orleans 가 YoY +216%, Charleston 이 YoY +257%, Savannah 가 YoY +1590% 성장했습니다. 이미 Houston 에서 소화되지 못한 물량을 받아주고 있고 각각 사상 최대 수준의 PE 수출량을 기록하고 있습니다(다음 페이지에 항구별 PE 수출량 추이 차트를 참고 삼아 첨부합니다).

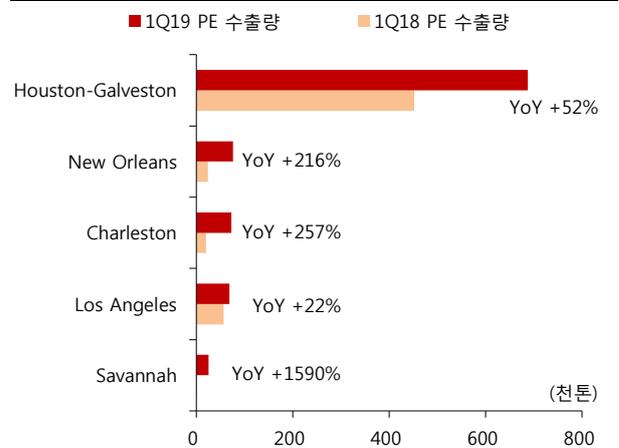
그리고 New Orleans 항은 Mississippi 강으로 바지선을 보내 Memphis 지역에서 빈 컨테이너를 실어다가 PE 를 채워 내보내고 있고, 최근 PE 처리량 증가로 두 번째 컨테이너 터미널 개발을 추진 중입니다. Charleston 항도 이미 Chevron Phillips Chemical, Westlake Chemical, Sasol, INEOS, NOVA Chemicals, SABIC, Shintech, Indorama 의 PE 를 수출해주고 있습니다. 그리고 Charleston 항은 빈 컨테이너 여력을 높이기 위해 자동차 제조사들이나 여러 리테일 체인들과의 거래로 컨테이너 수입량을 늘리면서 21.5 억불을 투자해 컨테이너 정박 터미널 확장 공사까지 진행 중이어서 향후 대체항들의 수출량은 더욱 늘어날 것으로 보입니다.

Houston 항 폐쇄 시간



자료: US Coast Guard, SK 증권

1Q19 의 각 항구별 PE 수출량은 YoY 폭증함

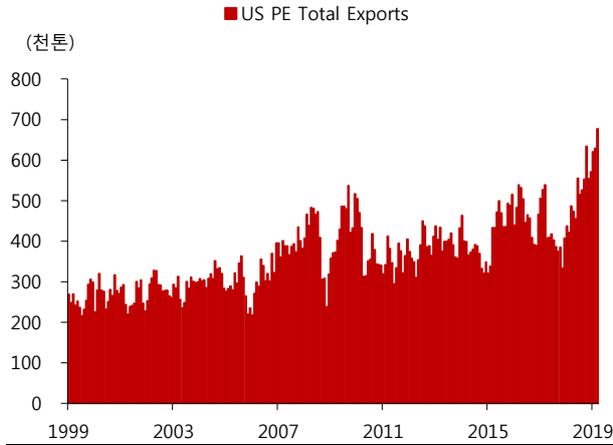


자료: USITC, SK 증권

주: PE 는 HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임



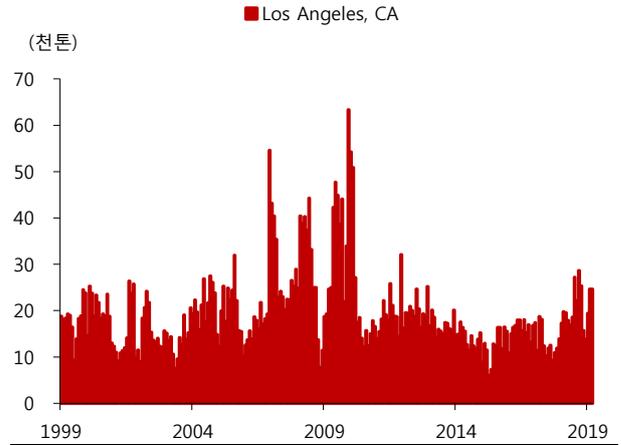
미국 PE 수출량은 사상 최대 수준임



자료: USITC, SK 증권

주: PE 는 HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

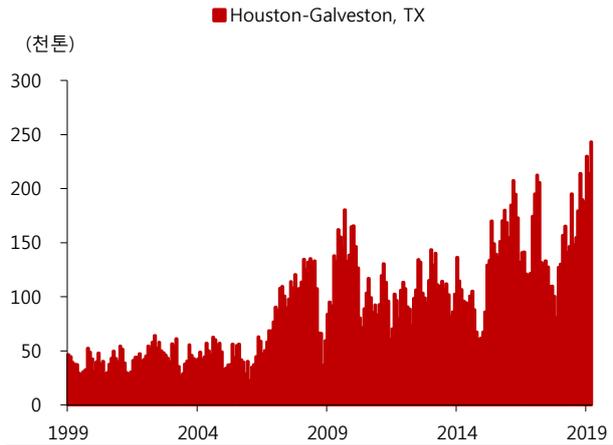
Houston 항의 대체항구가 아닌 Los Angeles 항의 PE 수출량 증가는 미미함



자료: USITC, SK 증권

주: PE 는 HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

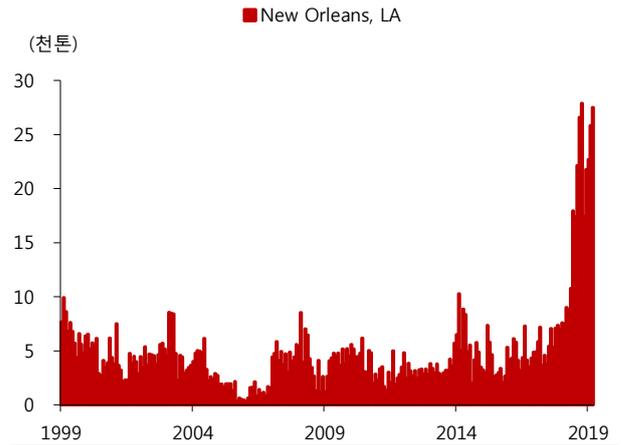
Houston 항 PE 수출량은 사상 최대 수준이고



자료: USITC, SK 증권

주: PE 는 HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

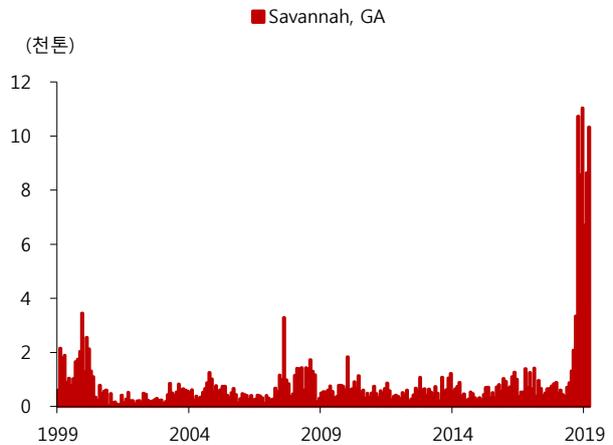
Houston 항의 대체항인 New Orleans 항 PE 수출량은 사상 최대 수준임



자료: USITC, SK 증권

주: PE 는 HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

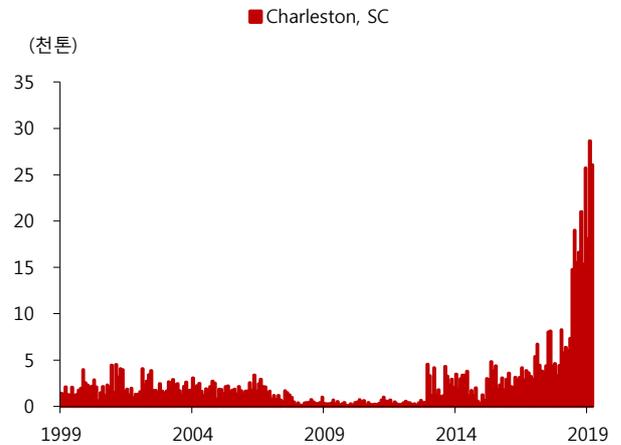
또 다른 대체항인 Savannah 항과



자료: USITC, SK 증권

주: PE 는 HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

Charleston 항의 PE 수출량도 사상 최대 수준임



자료: USITC, SK 증권

주: PE 는 HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임



““

중동의 항구들은 대형 항구여서 과거 중동 랠리 때에는 Feeder 급 컨테이너선 발주량이 저조했습니다. 그렇지만 이번에는 소형 항구들의 모멘텀이 생길 테니 Feeder 급 컨테이너선 발주가 늘겠죠?

- SK 증권 조선/운송 유승우

””

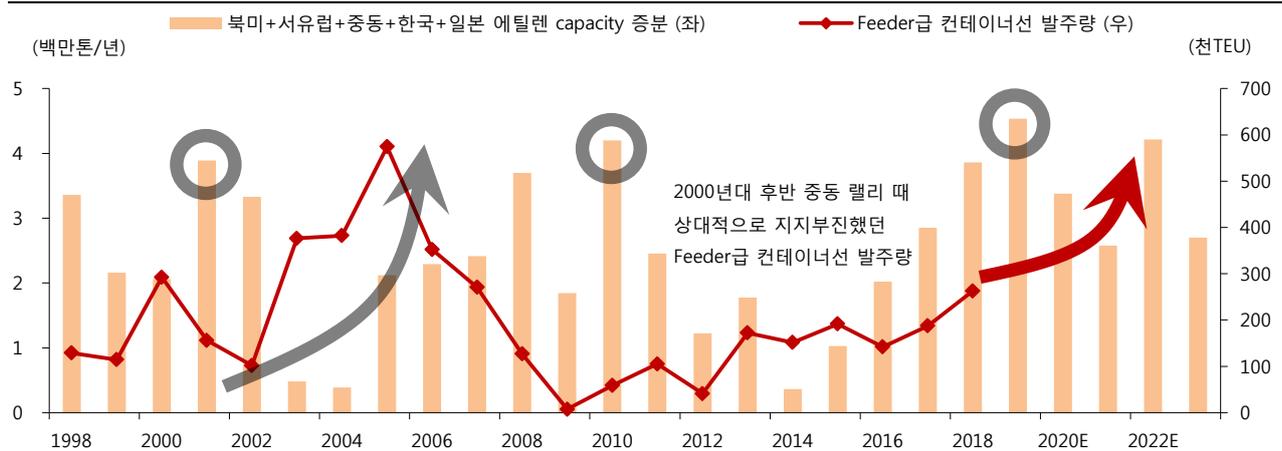
항구의 크기가 발주되는 컨테이너선의 크기를 결정한다는 것은 과거 발주 패턴에서도 확인할 수 있습니다. 앞서 보여드린 주요 석유화학제품 수출 국가들의 화학 설비 capacity 증분 추이와 컨테이너선 발주량 추이에서, 중대형선박들의 발주량을 제외하고 Feeder 급 컨테이너선 발주량만 그려보면 확실히 2000년대 후반의 중동 랠리 이후에는 Feeder 급 컨테이너선 발주가 지지부진했습니다. 왜 그랬던 걸까요?

감이 오시겠지만, 중동의 항구들이 대형 항구들이기 때문입니다. 중동의 화학 증설 랠리의 대표격이었던 사우디아라비아의 최대 컨테이너 수출 항구인 Jeddah Islamic Port의 흘수는 무려 16.4m입니다. 2위 항구인 King Fahd Industrial Port, Jubail도 흘수가 14.2m입니다. 애초에 소형선보다는 대형선 위주의 정박이 이뤄지는 항구였던 것입니다. 이에 당연히 대형 컨테이너선 위주로 발주가 났던 것입니다.

따라서 미국의 Houston 대체항들이 상대적으로 작은 규모라는 점은 이번 컨테이너선 발주 cycle 은 소형선의 발주가 두드러지는 cycle 일 것으로 추정케 합니다. 2000년대 초반에는 비교적 소규모의 항구들을 갖춘 동남아시아, 아프리카, 남미 지역에서 증설이 있었기에 Feeder 급 컨테이너선의 발주가 뒤따랐던 것을 보더라도 항구 크기가 작으면 소형선이 발주되는 듯 합니다.

MR 탱커도 결국 소형 선박이기 때문에 Houston 항 대체항들의 수요로 발주가 증가할 것으로 추정됩니다.

중동의 항구는 대형 항구들이었기 때문에 중동의 화학 증설 랠리 당시에 Feeder 급 컨테이너선 발주량은 적었음



자료: Industry data, Clarksons Research, SK 증권

“

한 가지 우려되는 점은 미중 무역전쟁일겁니다. 실제로 미국의 대중국 PE 수출량은 주춤하는 모양을 보이고 있습니다

- SK 증권 조선/운송 유승우

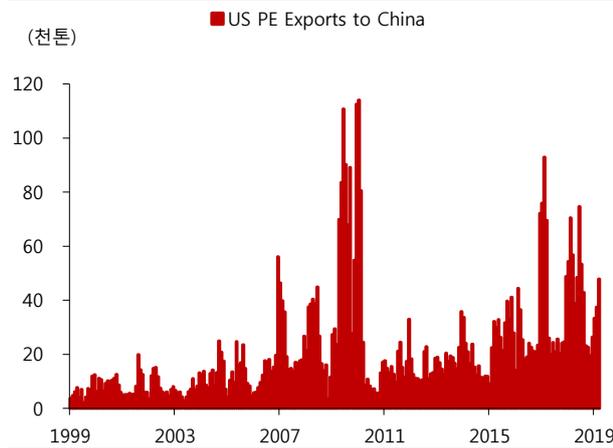
”

미중 무역분쟁으로 인한 리스크도 제한적임

한 가지 우려되는 요소를 꼽자면 아무래도 2018년 초부터 지금까지 지속중인 미중간 무역분쟁일 겁니다. 확실히 무역분쟁이 가져다 준 대형 컨테이너선 시황 악화는 치명타였으니까요.

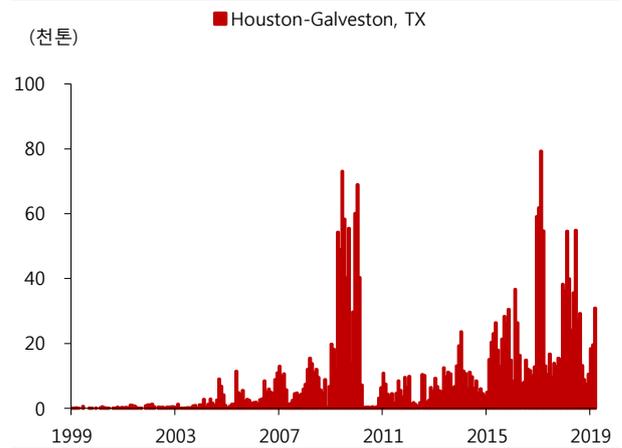
실제로 미국의 대중국 PE 수출량은 약간 주춤하는 모습입니다. PE 중에서도 미국산 LDPE에 대해서는 중국이 2018년 4월에 25%의 관세를 부과한 바 있어 Feeder 급 컨테이너선 시황에도 영향을 주는 듯 해 보였습니다. Houston 항뿐만 아니라 Los Angeles 항, Charleston 항도 작년 대비 수출이 주춤한 모습을 보여주고 있습니다.

미국의 대중국 PE 수출은 주춤한 모습임



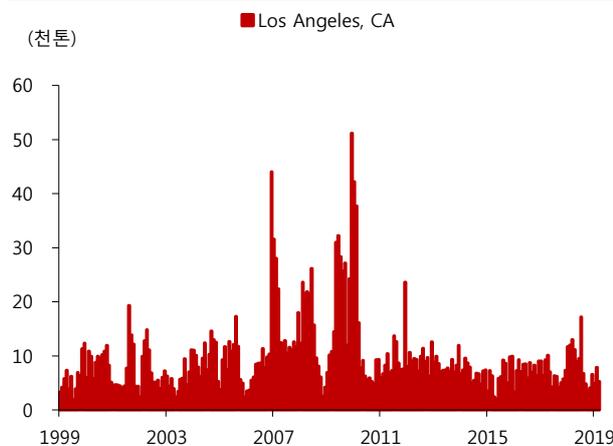
자료: USITC, SK 증권
주: HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

북미 최대 석유화학제품 수출항인 Houston 항도 대중국 PE 수출은 주춤함



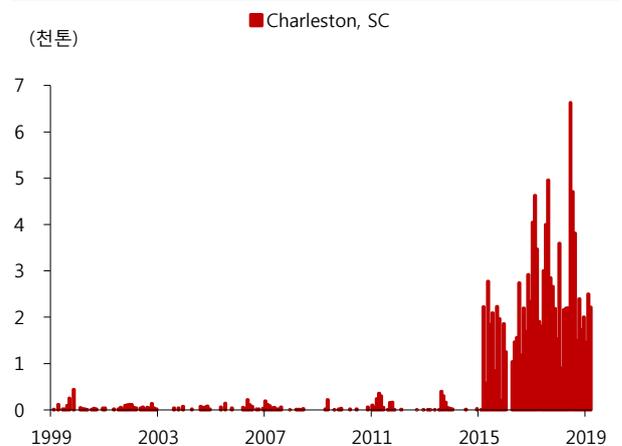
자료: USITC, SK 증권
주: HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

Los Angeles 항과



자료: USITC, SK 증권
주: HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

Charleston 항도 마찬가지임



자료: USITC, SK 증권
주: HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임



“

그러나 미국의 대중국 PE 수출 비중은 8.7%에 불과합니다. 유럽, 남미, 다른 아시아 지역 등 다양한 수출처를 확보하고 있기 때문에 무역전쟁이 Feeder 급 컨테이너선과 MR 탱커 시황에 미치는 영향은 제한적입니다

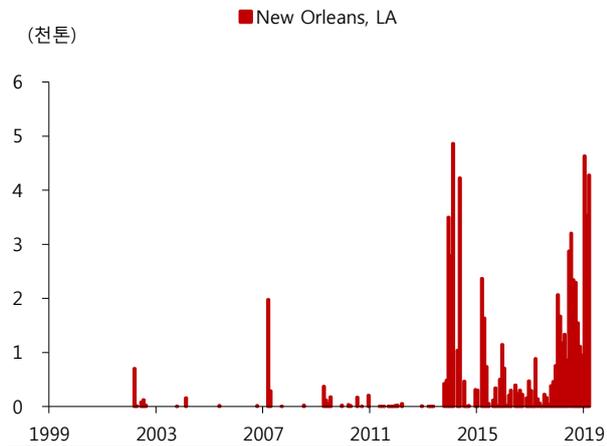
- SK 증권 조선/운송 유승우

”

New Orleans 항도 앞서 확인했듯이 전체 PE 수출량은 사상 최대 수준이지만, 대중국 수출량은 그렇지 못한 모습입니다. 그나마 Savannah 항 정도만 무역 분쟁의 영향을 덜 받고 있네요.

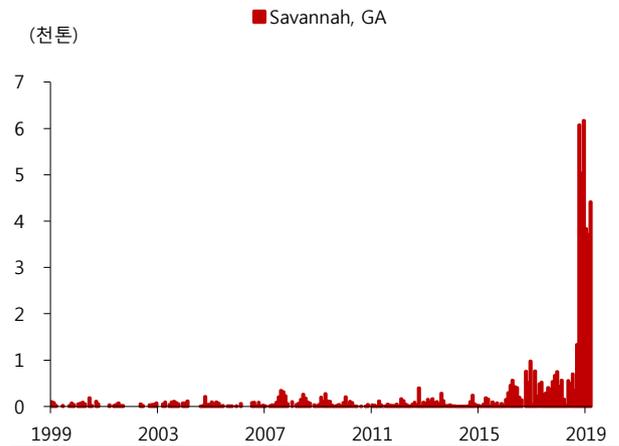
그러나 전체적으로 미치는 영향은 제한적이라는 판단입니다. 왜냐하면 미국의 PE 수출에서 대중국 수출량이 차지하는 비중은 1Q19 기준 8.7%에 불과하기 때문입니다. 국경이 맞닿아 있는 멕시코와 캐나다는 철도와 트럭으로 육상 운송을 합니다. 양국 합산 전체 PE 수출량의 30.4%를 차지합니다. 나머지 69.6%가 해상 운송이며 그 중에서 중국의 비중은 8.7%입니다. 즉, 유럽, 남미, 다른 아시아 지역 등 다양한 곳으로 수출이 이뤄지고 있기 때문에 Feeder 급 컨테이너선과 MR 탱커 시황에 미치는 영향은 크지 않다는 판단입니다.

New Orleans 항도 대중국 PE 수출량은 사상 최대 수준이 아님



자료: USITC, SK 증권
주: HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

그나마 Savannah 항 정도가 대중국 수출량이 전년 대비 높은 상태임



자료: USITC, SK 증권
주: HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임

그러나 미국의 1Q19 PE 수출은 69.6%가 해상 운송으로 이뤄졌으며 그 중에서 대중국 수출 비중은 8.7%로 절대적으로 크지 않음

수출국	Mexico	Canada	China	Belgium	Brazil	Vietnam	Colombia	Israel	Chile	기타
수출량(천톤)	256	156	118	79	65	55	54	37	33	504
비중	18.8%	11.5%	8.7%	5.8%	4.8%	4.1%	4.0%	2.8%	2.4%	37.1%
대륙	북미	북미	아시아	유럽	남미	아시아	남미	중동	남미	-
운송 방식	육상	육상	해상	해상	해상	해상	해상	해상	해상	해상
합산 비중	30.4%		69.6%							

자료: USITC, SK 증권
주: HDPE, LDPE, LLDPE, MDPE 합산 기준임



“ “

따라서 현대미포조선과 순수화학업체인 롯데케미칼의 룬숏 pair-trading 이 가능하지 않을까요?

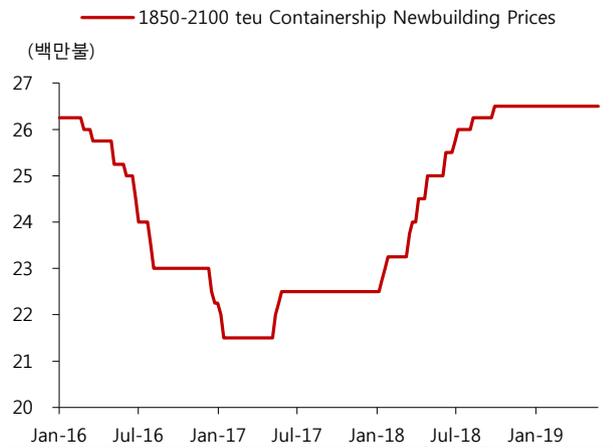
- SK 증권 조선/운송 유승우

” ”

일반적으로 선박의 발주가 증가할 것이라는 좋은 시그널로 여겨지는 지표들 중의 대표적인 것이 신조선가인데, Feeder 급 컨테이너선과 MR 탱커 모두 신조선가가 멈춰있습니다. 현대미포조선의 선가 인상 노력이 지속되면서 수많은 발주 인콰이어리들을 고사한 영향이죠. 그런데 최근 현대미포조선이 25,000DWT 급 PC 선 4 척을 척당 4 천만불에 수주하면서 선가 인상의 신호탄을 날리면서 장밋빛 하반기를 기대하게 하고 있습니다.

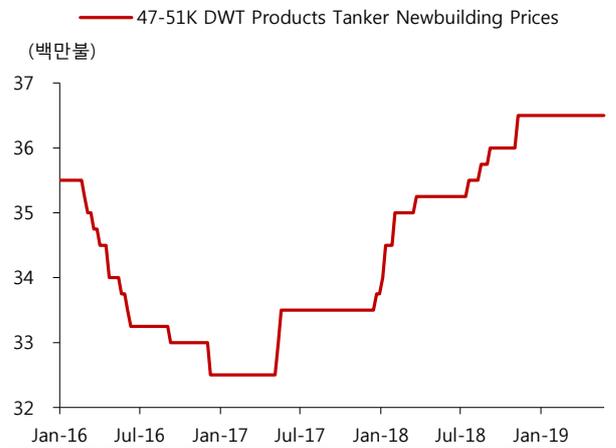
따라서 현대미포조선과 순수화학업체인 롯데케미칼의 룬숏 pair-trading 이 가능하다고 봅니다. 실제로 최근 PE 가격 급락으로 롯데케미칼의 2Q19 실적은 QoQ 감익이 점쳐지고 있죠. 반면 현대미포조선은 추가 수주가 기대됩니다.

Feeder 급 컨테이너선의 신조선가 추이



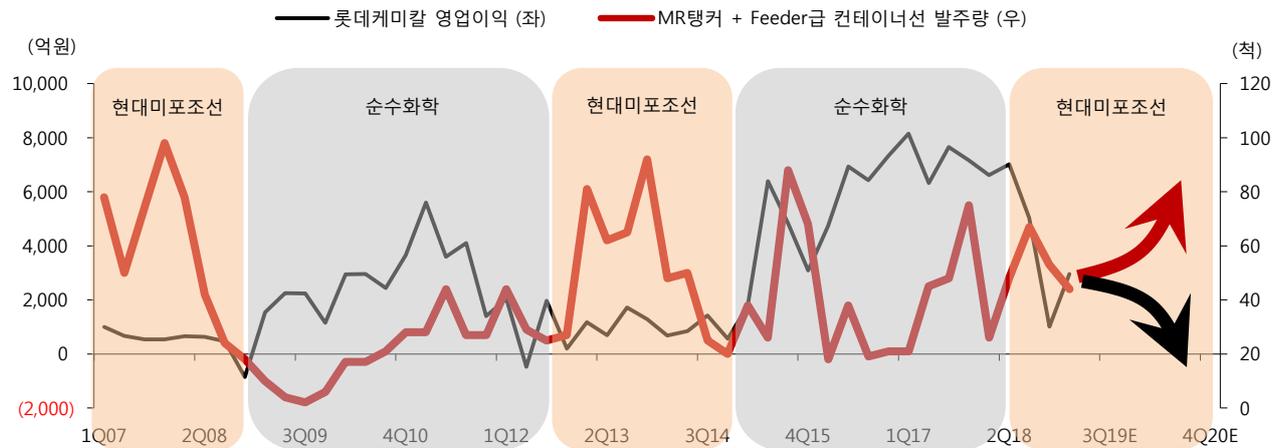
자료: Clarksons Research, SK 증권

MR 탱커의 신조선가 추이



자료: Clarksons Research, SK 증권

순수화학업체인 롯데케미칼의 이익이 하락하는 것은 현대미포조선에게는 수주 기회임



자료: DataGuide, Clarksons Research, SK 증권



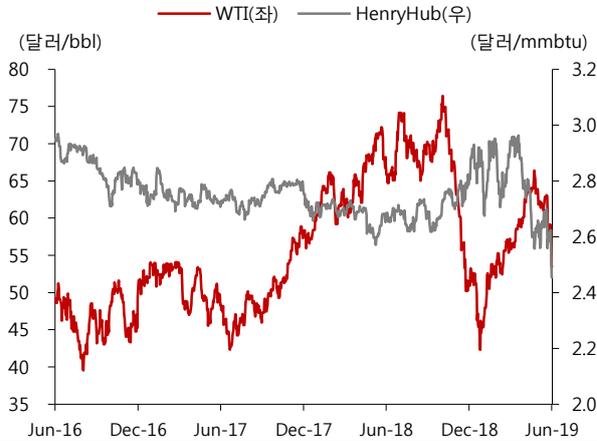
소재·산업재 섹터별 선호도

	섹터	1M 수익률	6M 수익률	Comment	
	KOSPI	-7.3%	-2.6%		
<p>GOOD</p> <p>BAD</p>	1	조선 (-)	-7.5%	-8.0%	전월리뷰 LNG 캐리어 발주가 시작되는 모습이었으나 미중 무역분쟁 여파로 센터먼트가 급격히 개선되지는 않는 모습이었음 금월전망 LNG 캐리어 발주가 전월보다 많을 것으로 추정되며 선가와 운임 모두 상승세가 지속될 전망 투자포인트 수주 플로우가 가장 양호하고 밸류에이션 매력력이 가장 많은 현대중공업 Top Pick
	2	유틸 /상사 (-)	-8.7%	-11.3%	전월리뷰 유틸: 한전의 정책부담 지속으로 인하여 여전히 약세 상사: LG상사 여전히 모멘텀 부재로 주가 약세 금월전망 유틸: 한전의 정책부담 여전, 다만 밸류에이션 하방임 상사: 모멘텀 부재 여전하지만 밸류에이션 지지 역할 할 것 투자포인트 정책과 모멘텀의 부재는 여전할 것
	3	운송 (▲2)	-2.9%	+9.6%	전월리뷰 대한항공은 조양호 회장 사망 이후 경영권 분쟁 이슈가 지속됨. 발레 철광석 생산 재개로 BDI가 반등하는 모습을 보였음 금월전망 한진그룹의 경영권 분쟁 이슈가 이번 달에도 지속될 것이며 아시아나항공 매각 관련주들의 변동성도 커질 것임 투자포인트 아시아나항공 매각 가격 대비 상대적으로 대한항공의 밸류에이션 매력은 상당히 높다고 판단됨
	4	자동차 (-)	-7.4%	+18.0%	전월리뷰 우호적 환율환경에도 불구하고, 중국 부진과 함께 미국 자동차 관세 발표 연장과 멕시코 지역 관세 이슈로 하락 금월전망 신차효과와 인센티브 축소에도 불구하고, 자동차 관세 이슈와 중국 수요부진의 부정적 영향이 조금 더 크게 작용할 전망 투자포인트 본업의 회복과 불확실성을 생각할 때 박스권 흐름 전망. 완성차 중심의 대응을 권고
	5	철강/ 금속 (▲1)	-6.3%	-2.5%	전월리뷰 중국 주요 지표 및 수요 부진, 생산량 증가로 주요 제품 가격 하락. 원재료 가격 상승으로 실적둔화 우려 발생 금월전망 상승한 원재료 가격 전가가 본격적으로 진행되지 않는다면, 스프레드 약화로 실적우려는 지속될 수 밖에 없는 상황 투자포인트 Valuation 매력은 존재하나 경기부양 등 외부요인이 없다면 모멘텀 제한적. 중간배당을 감안한 POSCO 접근 고려
	6	정유/ 화학 (▼3)	-6.9%	-8.7%	전월리뷰 정유: 유가하락으로 실적부담, 지속주가 하락 중 화학: LG화학의 아웃퍼폼으로 시황둔화 불구 양호 금월전망 정유: 유가급락에 따른 실적부담으로 주가 역시 부담 화학: 시황둔화에 따른 실적부담, 일화 역시 피하기 어려울 것 투자포인트 2분기 실적을 조심해야 할 시점



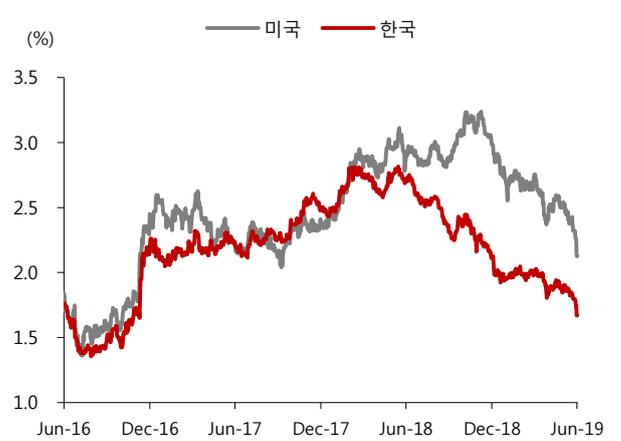
소재·산업재 Key Chart

WTI, Henry Hub 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

미국, 우리나라 국고채 10년물 추이



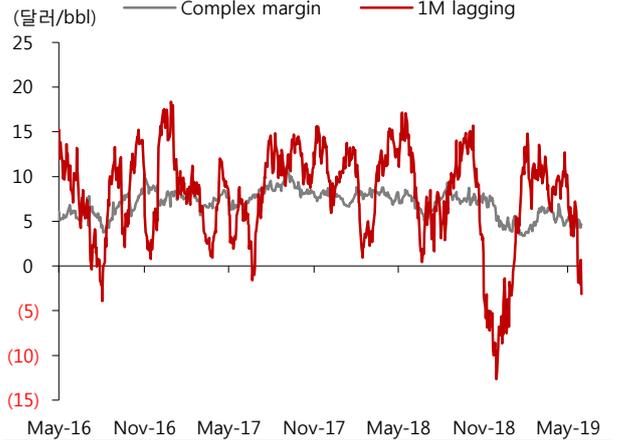
자료: Bloomberg, SK 증권

철광석, 금 가격 추이



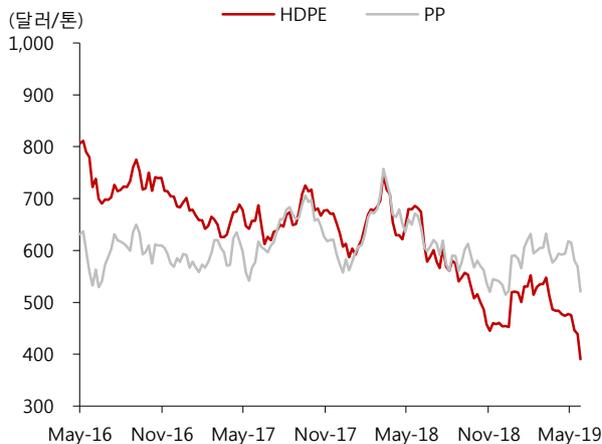
자료: Bloomberg, SK 증권

정제마진 추이



자료: Petronet, SK 증권

PE, PP 스프레드



자료: Ciscchem, SK 증권

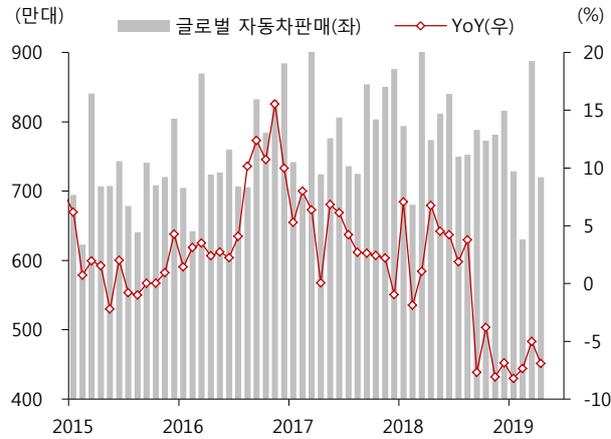
부타디엔, 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, Platts, SK 증권

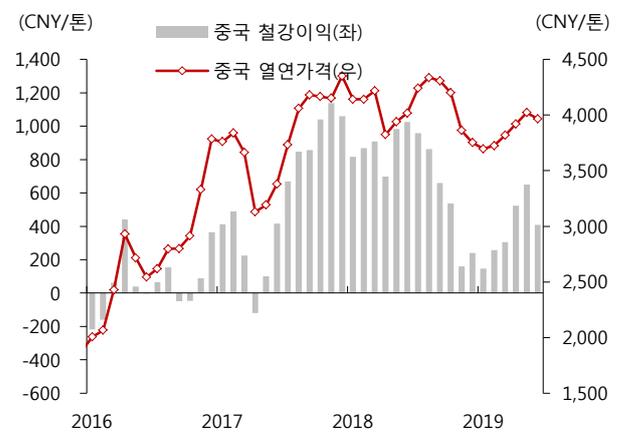


글로벌 자동차 판매대수 추이



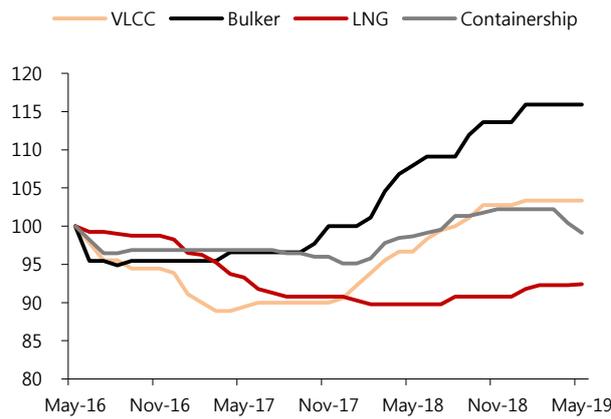
자료: 산업자료, SK 증권

중국 열연가격과 철강이익 추이



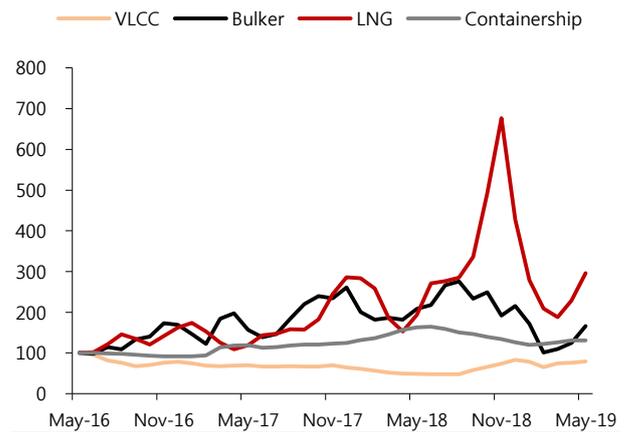
자료: Bloomberg, SK 증권

선종별 신조선가 지수 추이(May-16=100)



자료: Clarksons Research, SK 증권

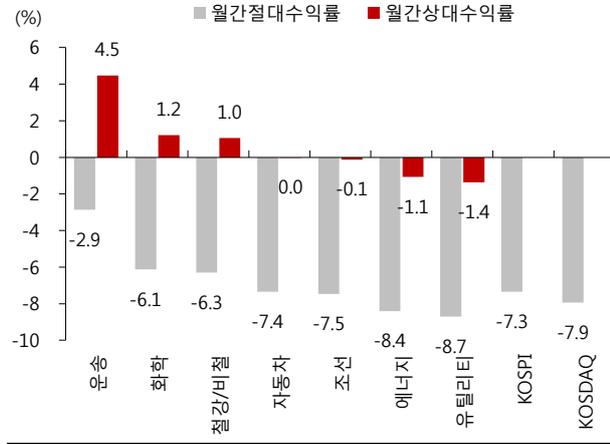
선종별 운임 지수 추이(May-16=100)



자료: Clarksons Research, SK 증권

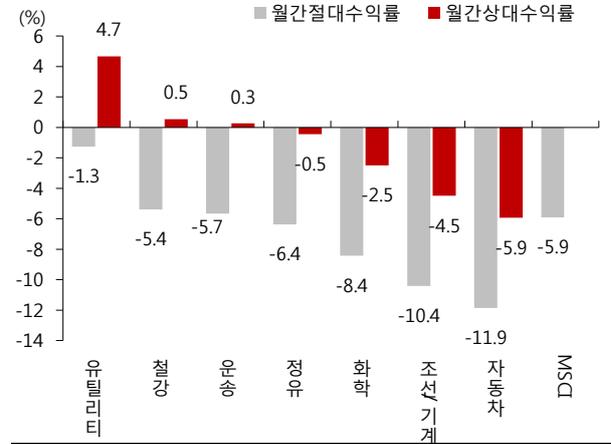
수익률, 수급 및 밸류에이션 점검

국내 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Quantwise, SK 증권

글로벌 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Bloomberg, SK 증권

주요 섹터 수익률

		KOSPI	에너지	화학	유틸리티	자동차	철강	조선	운송
	종가	2,203.6	4,789.4	3,598.6	855.4	5,910.7	1,937.5	2,887.7	1,384.2
	52주최고	2,516.6	6,060.7	4,326.7	1,120.1	6,169.4	2,837.3	3,299.8	1,443.3
	52주최저	1,984.5	4,489.0	3,273.6	783.0	4,275.8	1,808.5	2,297.8	1,028.9
	시가총액	1,461.5	36.2	77.0	29.4	112.4	48.3	25.2	26.7
	비중%		2.5	5.3	2.0	7.7	3.3	1.7	1.8
절대수익률	1M	2.9	1.8	-1.5	-3.2	14.4	1.3	2.5	16.9
	3M	-0.1	-4.1	-6.2	-11.9	7.2	-9.9	-7.8	8.3
	1Y	-12.4	-12.5	-16.8	-22.4	-4.2	-29.7	-2.7	-3.4
	YTD	8.0	-0.3	1.7	-9.2	19.4	4.5	0.5	13.3
상대수익률	1M		-1.1	-4.5	-6.1	11.5	-1.7	-0.5	13.9
	3M		-4.0	-6.1	-11.8	7.4	-9.8	-7.7	8.5
	1Y		-0.1	-4.4	-10.0	8.2	-17.3	9.8	9.0
	YTD		-8.3	-6.3	-17.2	11.5	-3.4	-7.5	5.4

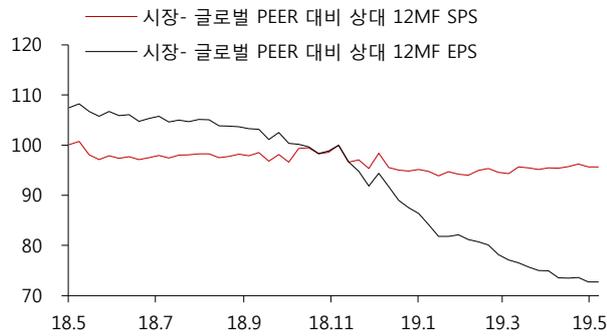
글로벌 PEER		MSCI	정유	화학	유틸리티	자동차	철강	기계/조선	운송
	종가	492.1	212.2	304.1	135.9	153.9	261.9	336.0	270.2
	52주최고	527.9	255.9	361.5	140.6	208.6	319.2	390.4	289.9
	52주최저	435.9	193.7	286.2	122.9	153.9	247.5	300.2	235.2
절대수익률	1M	-5.9	-6.4	-8.4	-1.3	-11.9	-5.4	-10.4	-5.7
	3M	-2.7	-6.7	-5.9	-0.5	-11.1	-6.7	-5.5	-2.6
	1Y	-3.3	-13.2	-12.3	7.8	-23.4	-14.0	-10.5	-3.7
	YTD	0.4	-7.0	-6.1	7.8	-10.5	-3.4	-1.8	1.9
상대수익률	1M		-0.5	-2.5	4.7	-5.9	0.5	-4.5	0.3
	3M		-4.0	-3.2	2.2	-8.4	-4.0	-2.8	0.1
	1Y		-9.9	-9.0	11.0	-20.1	-10.7	-7.2	-0.4
	YTD		-7.4	-6.5	7.4	-10.9	-3.8	-2.3	1.4

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

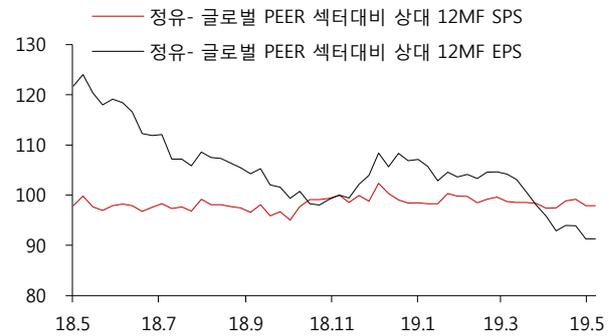
자료: Quantwise, Bloomberg, SK 증권



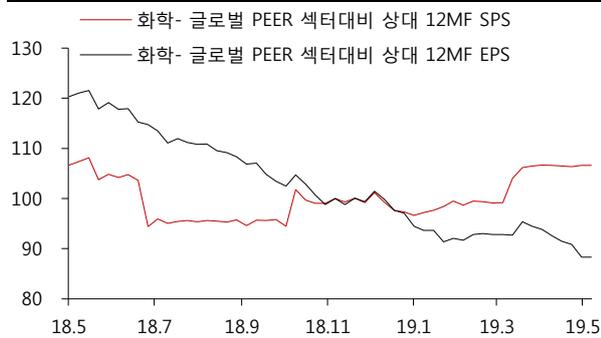
Earnings Revision: KOSPI



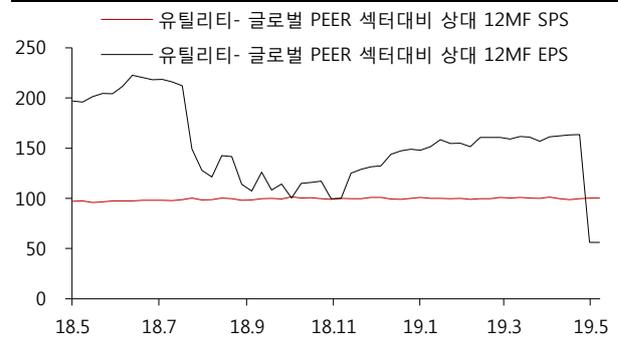
Earnings Revision: 경유



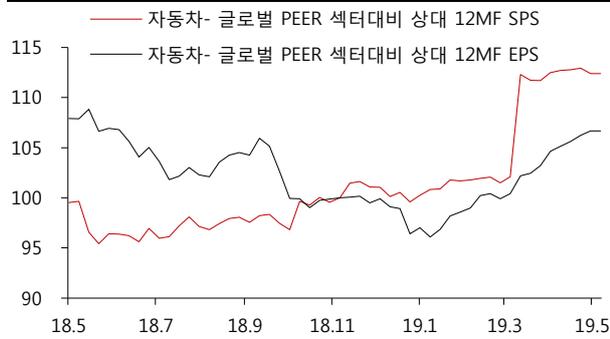
Earnings Revision: 화학



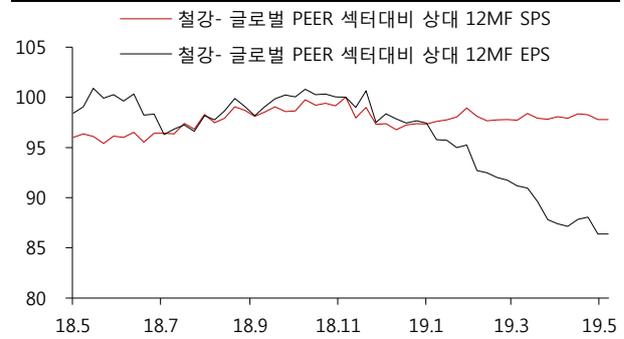
Earnings Revision: 유틸리티



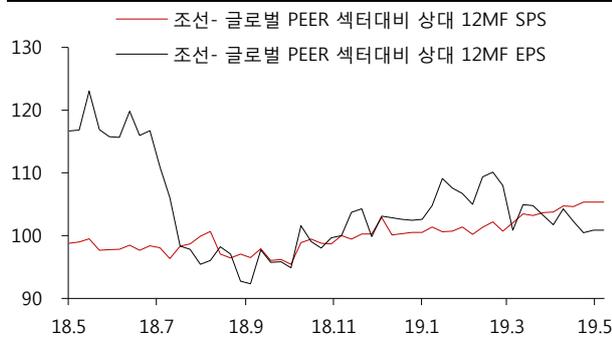
Earnings Revision: 자동차



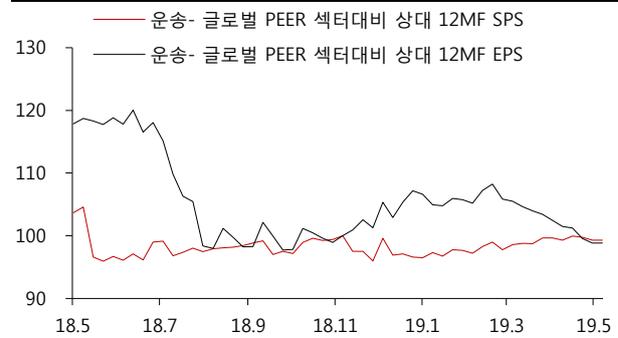
Earnings Revision: 철강



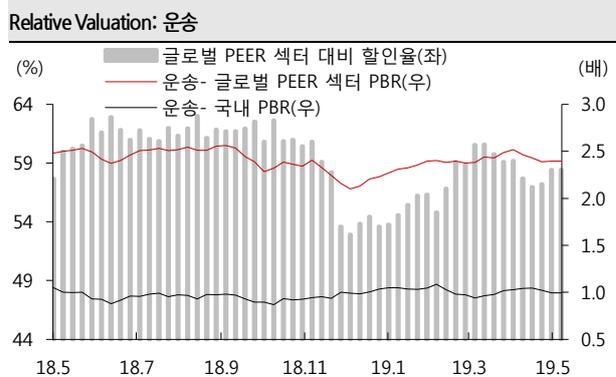
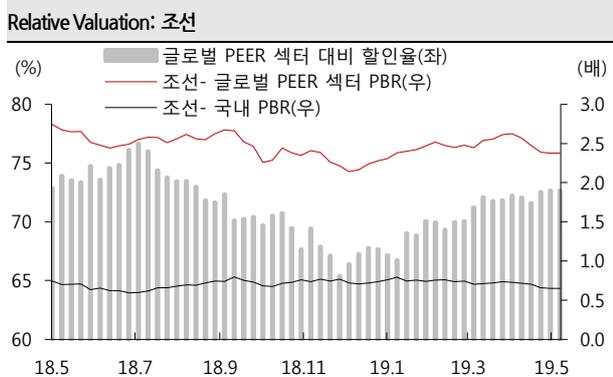
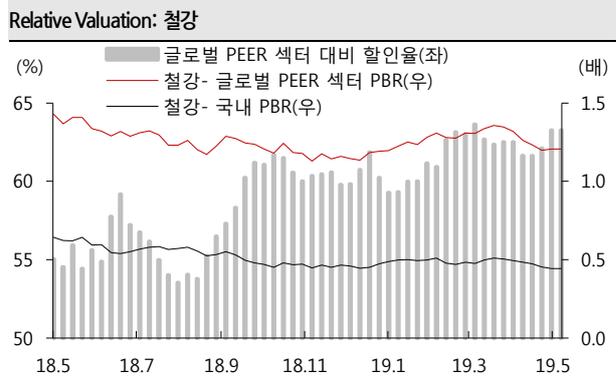
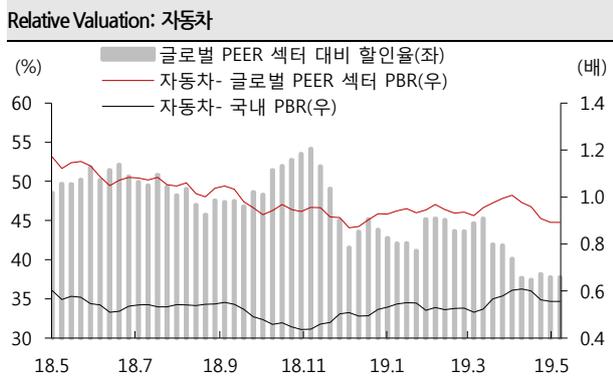
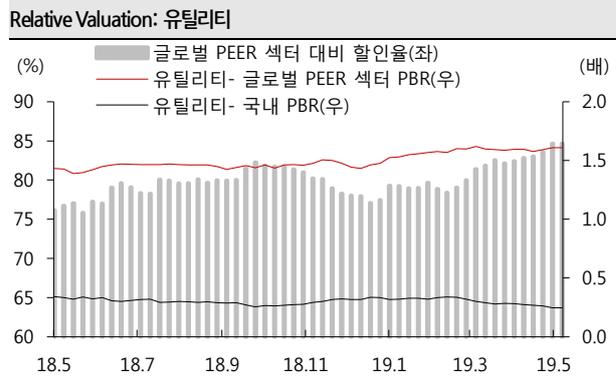
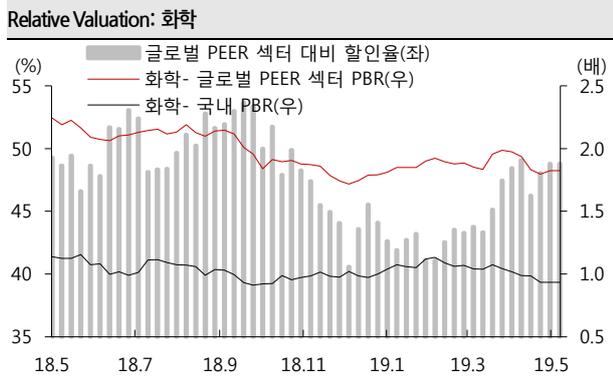
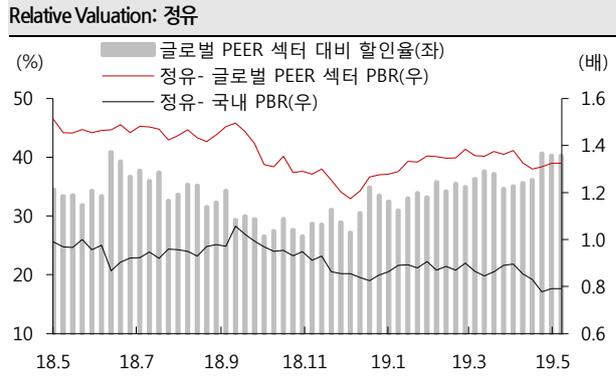
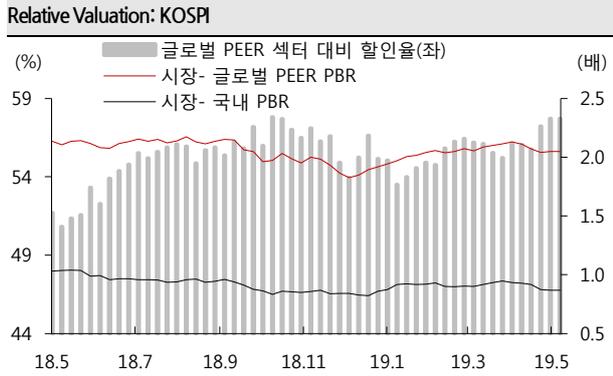
Earnings Revision: 조선



Earnings Revision: 운송



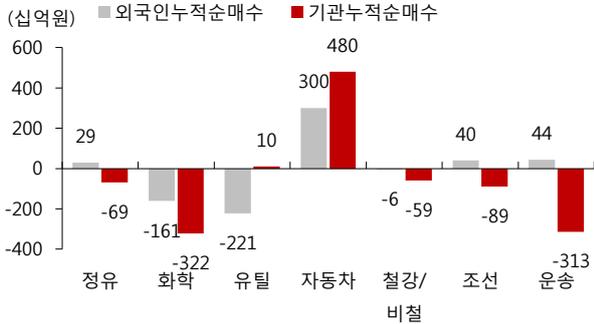
주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준, 6개월 이전 지수를 100으로 산정하여 산출
 자료: Datastream, SK 증권



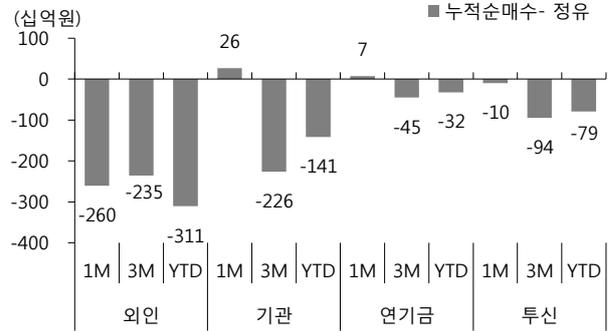
주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준
 자료: Datastream, SK 증권



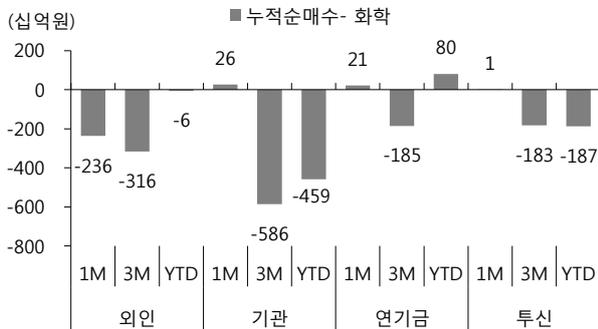
주요 주체별 1개월 순매수



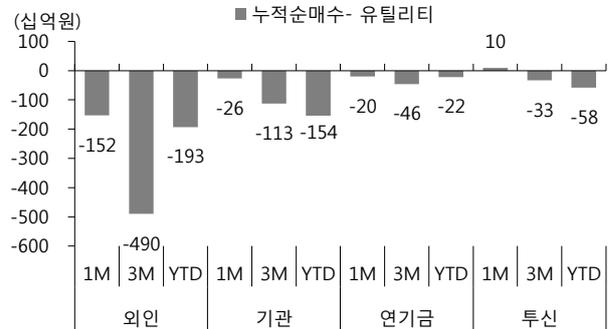
정유 업종 수급 비교



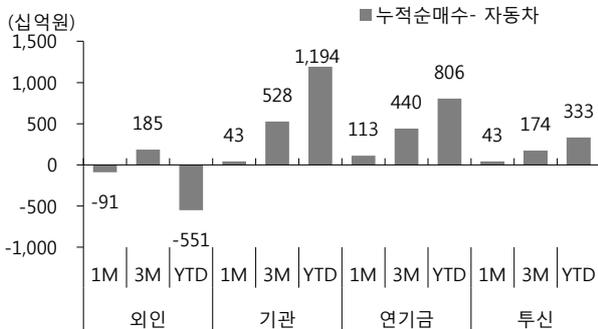
화학 업종 수급 비교



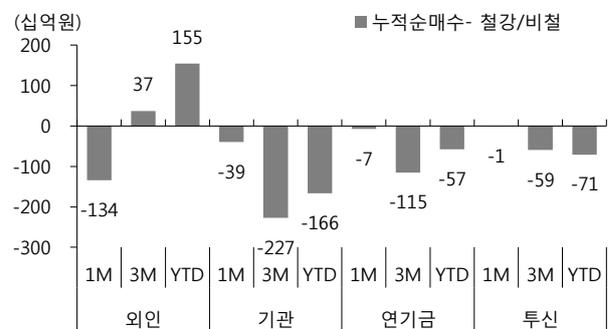
유틸리티 업종 수급 비교



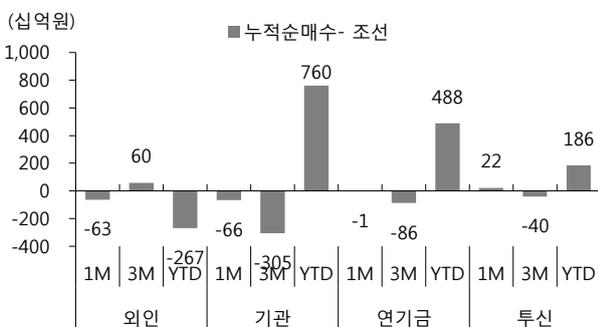
자동차 업종 수급 비교



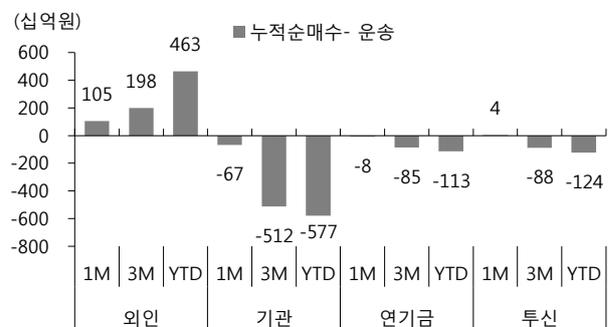
철강/비철 업종 수급 비교



조선 업종 수급 비교



운송 업종 수급 비교



자료: Quantiwise, SK 증권

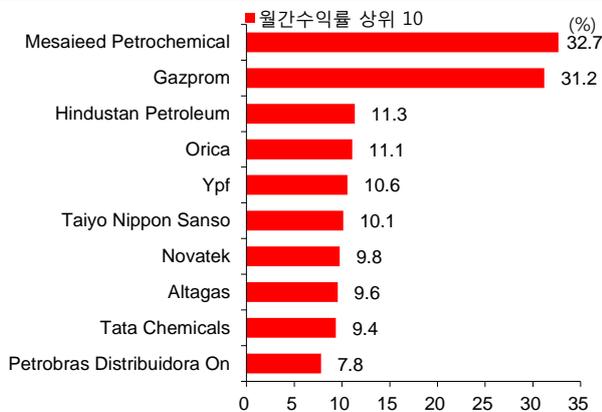


정유/화학 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)							절대수익률(%)				상대수익률(%)			
SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
SK이노베이션	12,811	165,000	225,500	161,000	8.9	0.78	-9.6	-12.2	-19.9	-8.1	-2.2	-5.2	-4.2	-8.1
S-Oil	7,894	83,500	137,500	81,000	9.2	1.32	-9.4	-16.5	-22.3	-14.5	-2.1	-9.5	-6.6	-14.6
GS	3,909	50,100	59,600	47,300	4.9	0.49	-3.7	-6.5	-14.1	-2.9	3.7	0.5	1.7	-2.9
LG화학	19,739	333,000	394,500	307,000	15.4	1.36	-7.8	-14.7	-1.6	-4.0	-0.4	-7.7	14.1	-4.1
롯데케미칼	7,426	258,000	381,000	254,000	6.2	0.63	-3.9	-19.1	-30.0	-6.9	3.4	-12.1	-14.3	-6.9
한화케미칼	2,800	20,650	25,900	15,300	6.6	0.50	0.2	-11.8	-20.1	2.2	7.6	-4.8	-4.4	2.2
금호석유화학	2,451	95,800	117,000	80,100	7.1	1.08	4.4	0.1	-8.8	9.7	11.7	7.1	7.0	9.7
SKC	960	30,450	47,350	30,400	7.9	0.68	-14.8	-21.3	-21.2	-14.9	-7.5	-14.3	-5.5	-15.0
OCI	1,808	90,300	132,500	81,200	54.8	0.63	-3.0	-16.4	-31.9	-15.6	4.3	-9.4	-16.1	-15.6
SK가스	611	79,600	100,000	68,700	6.4	0.42	-7.3	-1.0	-20.4	12.6	0.0	6.0	-4.7	12.6
Global Peers														
Valero Energy	29,374	70.4	124.4	68.9	8.6	1.30	-22.3	-13.7	-41.9	-6.1	-15.8	-12.5	-43.6	-15.9
Jxrg Holdings	16,170	518.5	900.9	505.6	5.7	0.57	-4.1	-0.4	-26.2	-10.1	2.4	5.5	-12.8	-11.3
Formosa Petrochemical	34,955	116.0	148.5	103.0	18.3	3.12	1.3	-0.4	-4.5	6.4	5.6	-1.5	-1.1	-1.5
Marathon Petroleum	30,474	46.0	86.4	47.1	7.4	0.79	-24.4	-25.8	-41.8	-22.1	-17.9	-24.7	-43.5	-31.8
Devon Energy	10,446	25.2	45.6	21.0	10.7	1.43	-21.7	-14.7	-39.5	11.6	-15.1	-13.6	-41.2	1.8
Hollyfrontier	6,486	38.0	81.7	39.6	7.9	0.98	-20.4	-25.8	-50.8	-25.7	-13.8	-24.7	-52.5	-35.5
Idemitsu Kosan	8,551	3,075	6,380	3,000	5.6	0.64	-14.7	-22.2	-15.9	-14.8	-8.2	-16.2	-2.4	-16.0
Lyondellbasell	27,497	74.3	118.5	77.0	7.1	2.19	-15.8	-13.2	-33.8	-10.7	-9.3	-12.0	-35.5	-20.5
Dowdupont	68,560	30.5	48.0	30.1	13.8	0.82	-20.6	-14.7	-29.2	-15.1	-14.0	-13.6	-30.9	-24.9
Eastman Chemical	9,010	64.9	110.0	67.4	7.6	1.41	-17.7	-21.5	-37.8	-11.2	-11.1	-20.3	-39.5	-21.0
Basf	60,696	59.3	88.4	58.9	10.9	1.50	-18.1	-11.7	-29.7	-1.7	-13.1	-13.5	-22.7	-12.8
Akzo Nobel	19,167	75.5	83.5	69.3	21.5	2.44	-0.2	-5.3	-0.2	6.5	5.2	-5.2	2.1	-4.3
Arkema	6,402	75.1	111.5	73.0	8.9	1.14	-17.9	-15.3	-27.9	0.2	-11.0	-14.2	-23.1	-9.4
Lanxess	4,569	44.8	72.2	39.5	10.8	1.36	-14.3	-6.1	-33.6	10.6	-9.3	-8.0	-26.7	-0.4
Mitsui Chemicals	4,496	2,387	3,235	2,325	6.2	0.77	-12.2	-12.0	-24.2	-3.9	-5.7	-6.1	-10.8	-5.1
Mitsubishi Chemical	9,868	711.3	1,102.5	711.7	6.0	0.67	-9.9	-13.5	-29.4	-14.6	-3.3	-7.5	-16.0	-15.8
Shin-Etsu Chemical	35,630	9,047	11,440	8,056	12.1	1.35	-13.3	-2.4	-16.9	6.0	-6.7	3.5	-3.5	4.8
Asahi Kasei	14,456	1,119	1,744	1,065	10.7	1.09	-2.1	-7.8	-25.2	-1.0	4.4	-1.9	-11.7	-2.2
Sinopec	5,563	5.2	5.9	4.9	12.6	1.74	2.1	-4.9	-9.0	5.0	8.0	-3.5	-2.7	-11.3
Formosa Plastics	22,251	110.5	117.5	95.3	14.1	1.87	-1.3	7.8	2.8	9.4	2.9	6.8	6.3	1.5
Saudi Basic Industries	89,431	111.8	130.4	107.0	17.2	1.77	-10.0	-8.7	-14.3	-3.8	-1.5	-8.9	-18.6	-13.0
Yanbu Nat.Petroch.	9,539	63.6	77.0	58.6	16.3	2.08	-12.6	-8.2	-13.7	1.0	-4.2	-8.5	-18.1	-8.3

자료: Datastream, SK 증권

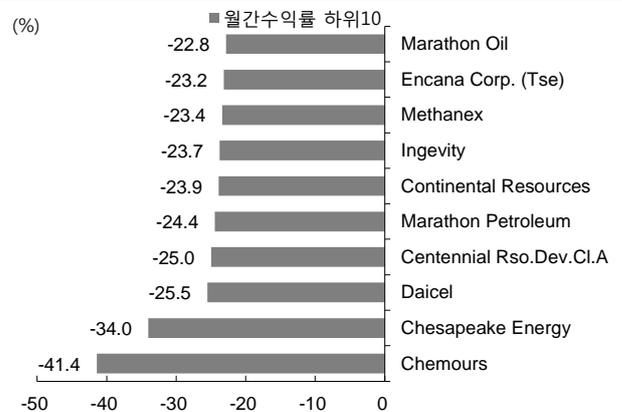
월간수익률 상위 10 - 정유/화학



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

자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 10 - 정유/화학



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

자료: Datastream, SK 증권



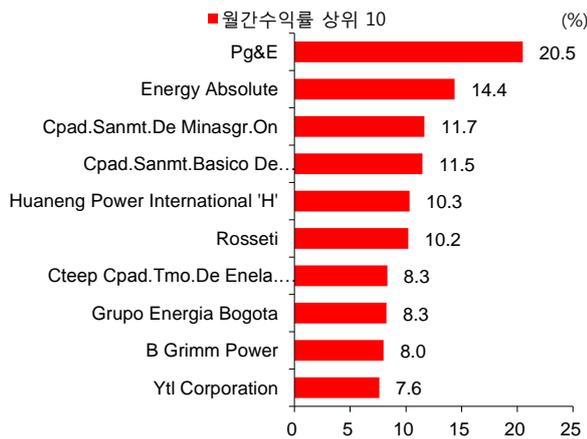
유틸리티 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
한국전력	14,016	26,000	35,800	23,850	64.2	0.24	-8.1	-25.4	-21.6	-21.5	-0.8	-18.4	-5.8	-21.5
한국가스공사	3,201	41,300	64,500	39,850	5.9	0.43	-10.5	-17.6	-31.5	-14.3	-3.2	-10.6	-15.8	-14.4
Global Peers														
EDF	42,134	12.6	15.6	11.1	15.5	0.85	-2.2	-1.6	10.2	-9.0	4.7	-0.6	15.0	-18.6
GDF 수에즈	33,787	12.5	14.2	11.4	11.4	0.81	-5.7	-6.0	-8.0	-0.6	1.1	-5.0	-3.2	-10.2
Enel	63,106	5.6	5.8	4.2	11.5	1.59	-1.2	4.7	18.4	10.4	8.1	9.0	27.7	2.7
Duke Energy	62,328	85.6	91.5	72.1	17.0	1.37	-6.0	-4.5	11.0	-0.8	0.5	-3.4	9.2	-10.6
Iberdrola	60,412	8.3	8.5	5.8	16.0	1.33	2.7	13.1	44.0	21.1	8.6	16.0	48.9	15.7
Dominion Resources	60,322	75.2	78.1	61.8	17.3	2.31	-3.5	1.5	17.1	5.2	3.1	2.6	15.4	-4.6
NextEra Energy	94,930	198.2	203.5	155.4	22.9	2.38	1.9	5.6	19.5	14.0	8.5	6.8	17.8	4.3
Southern Co	55,656	53.5	54.4	42.7	17.2	1.92	0.5	7.7	19.2	21.8	7.1	8.8	17.4	12.0
E.ON	22,866	9.3	10.1	8.3	13.4	2.79	-2.5	-3.6	2.9	8.4	2.5	-5.4	9.9	-2.6
Exelon	46,684	48.1	51.0	39.7	15.2	1.36	-5.6	-1.0	16.2	6.6	0.9	0.1	14.4	-3.2
RWE Group	14,134	22.0	24.2	17.0	17.0	1.29	-3.0	3.1	13.5	17.3	2.0	1.3	20.4	6.2
American Electric	42,495	86	88	63	20.1	2.09	0.7	6.1	26.7	15.2	7.2	7.3	25.0	5.4
SSE	14,050	1,079	1,400	1,008	11.1	2.26	-5.8	-9.3	-21.1	-0.3	-2.2	-10.2	-14.1	-7.1
Tenaga Nasional	17,235	12.7	15.8	11.4	12.4	1.14	3.4	-5.4	-11.8	-6.6	2.9	-2.0	-6.6	-4.3
PPL	21,479	29.8	32.7	25.6	12.1	1.65	-4.6	-7.5	8.9	5.0	1.9	-6.3	7.2	-4.7
Fortum	18,937	19.1	22.8	18.2	14.2	1.37	1.5	-2.0	-4.9	0.2	6.7	4.2	6.1	-3.3
PG&E	9,050	17.1	49.0	6.4	4.4	0.55	-24.1	0.4	-60.5	-28.0	-17.5	1.6	-62.3	-37.8
CLP Holdings	28,566	88.7	97.0	80.1	18.0	1.85	-0.3	-4.7	7.6	0.2	9.1	1.4	19.3	-3.9
PSEG Public Service	29,699	58.8	61.4	49.9	17.4	1.89	-1.5	-0.1	10.9	12.9	5.1	1.1	9.2	3.1

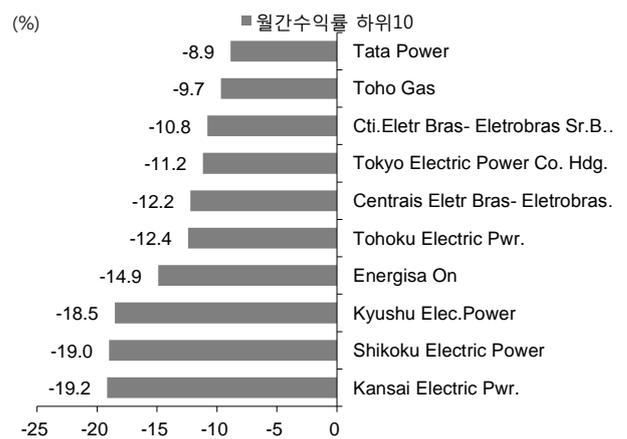
자료: Datastream, SK 증권

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



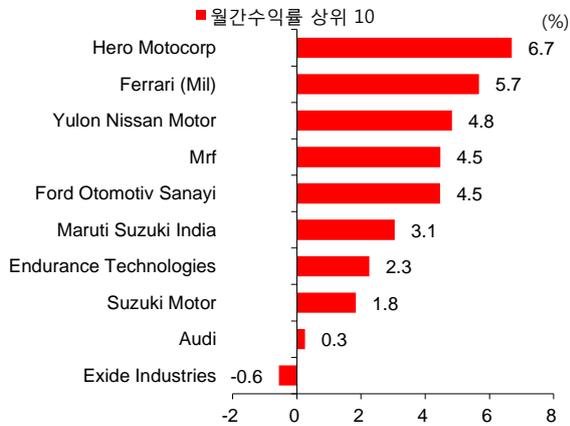
자동차 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	24,132	134,500	143,000	92,800	9.0	0.50	-2.9	6.3	-3.2	13.5	4.5	13.3	12.5	13.5
기아차	13,394	39,350	45,250	27,000	7.7	0.54	-13.0	7.7	26.3	16.8	-5.7	14.7	42.1	16.7
현대모비스	17,366	217,000	237,000	167,000	8.6	0.62	-6.7	-1.6	-0.5	14.2	0.7	5.4	15.3	14.2
현대위아	895	39,200	50,700	29,550	13.0	0.34	-21.4	-9.8	-22.4	8.1	-14.1	-2.8	-6.6	8.1
한온시스템	5,200	11,600	13,250	9,760	17.0	2.67	-7.6	-6.8	14.9	7.4	-0.2	0.2	30.6	7.4
만도	1,124	28,500	43,000	26,550	9.5	0.87	-14.7	-13.1	-25.9	-1.6	-7.3	-6.1	-10.1	-1.6
한국타이어	3,641	35,000	50,300	35,600	7.7	0.58	-12.0	-18.1	-18.3	-12.8	-4.6	-11.1	-2.6	-12.9
넥센타이어	814	9,920	11,450	7,620	8.0	0.64	-1.3	3.4	-11.8	8.2	6.1	10.4	3.9	8.2
한국타이어월드와이드	1,261	16,150	18,950	15,400	7.3	0.44	-5.3	-0.9	-10.0	-2.7	2.1	6.1	5.7	-2.7
한라홀딩스	352	40,000	47,500	37,500	8.9	0.47	-9.7	-8.2	-10.8	-8.6	-2.4	-1.2	4.9	-8.6
쌍용자동차	510	4,055	5,460	3,560	72.0	0.83	-23.2	-20.0	-11.7	2.4	-15.9	-13.0	4.1	2.4
에스엘	903	22,300	25,950	13,050	10.1	0.86	-8.2	5.7	19.6	11.8	-0.9	12.7	35.3	11.8
Global Peers														
Toyota Motor	191,858	6,384	7,562	6,079	8.0	0.84	-7.6	-4.7	-7.8	-0.3	-1.0	1.3	5.7	-1.6
Daimler	55,265	46.4	63.2	45.0	6.2	0.70	-20.7	-12.4	-24.8	1.2	-15.7	-14.2	-17.8	-9.8
BMW	41,667	62.1	87.1	63.1	6.8	0.67	-18.2	-16.5	-27.2	-12.0	-13.2	-18.3	-20.2	-23.0
General Motors	47,289	33.3	44.9	30.6	5.3	0.93	-14.4	-15.6	-21.9	-0.3	-7.8	-14.4	-23.7	-10.1
Tesla	32,730	185.2	379.6	188.2	129.4	4.76	-22.4	-42.1	-35.0	-44.4	-15.8	-41.0	-36.7	-54.1
Honda Motor	44,228	2,651	3,598	2,756	6.4	0.52	-14.5	-15.9	-23.1	-8.4	-8.0	-10.0	-9.6	-9.6
Volkswagen	46,465	141.3	166.5	131.6	5.0	0.55	-11.5	-8.9	-11.1	2.6	-6.5	-10.7	-4.1	-8.4
Ford Motor	37,306	9.5	12.1	7.6	7.0	1.00	-8.9	8.6	-17.6	24.4	-2.3	9.7	-19.3	14.7
Continental	26,969	121.0	224.7	119.7	9.1	1.20	-17.7	-16.2	-44.5	0.8	-12.7	-18.0	-37.6	-10.2
Nissan Motor	28,557	735	1,106	741	8.7	0.51	-17.8	-23.7	-32.0	-16.6	-11.2	-17.7	-18.6	-17.8
Bridgestone	28,470	4,059	4,605	3,939	10.0	1.17	-7.9	-7.6	-7.0	-4.2	-1.4	-1.7	6.5	-5.4
Denso	30,495	4,202	5,999	4,280	10.4	0.84	-13.4	-12.1	-20.6	-14.1	-6.9	-6.2	-7.1	-15.3
Renault	17,769	53.9	84.8	50.0	4.6	0.39	-11.3	-10.5	-34.7	-1.2	-4.5	-9.5	-29.9	-10.8
Michelin	20,633	103.0	118.0	83.2	8.8	1.33	-10.6	-2.4	-7.0	18.7	-3.7	-1.4	-2.2	9.1
Geely Automobile	14,926	12.9	24.4	10.2	7.4	1.72	-18.3	-12.8	-42.2	-6.8	-8.9	-6.7	-30.5	-10.9
Fiat Chrysler Autos.	19,752	11.4	17.5	11.2	4.0	0.57	-7.7	-2.4	-34.7	-0.1	1.6	1.9	-25.4	-7.8
Valeo	6,340	23.7	55.2	23.5	8.6	1.10	-26.8	-14.7	-56.4	-7.2	-20.0	-13.7	-51.6	-16.8
Aisin Seiki	9,784	3,605	5,710	3,565	8.6	0.68	-16.3	-17.0	-34.2	-5.6	-9.7	-11.1	-20.8	-6.9
Lear	7,411	119.0	205.3	117.0	6.8	1.54	-16.8	-21.7	-39.9	-3.1	-10.2	-20.6	-41.6	-12.9
Borgwarner	7,354	35.5	50.8	33.2	8.4	1.53	-15.1	-12.6	-27.3	2.1	-8.5	-11.5	-29.0	-7.6

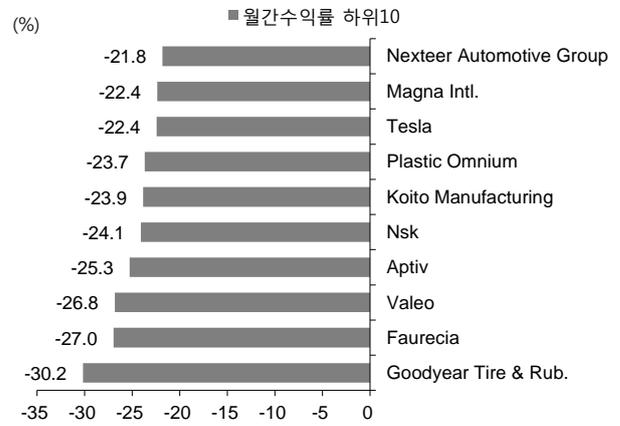
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 자동차



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

월간수익률 하위 10 - 자동차



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



철강/비철 중목별 수익률 및 밸류에이션

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
POSCO	17,388	237,500	372,000	229,000	7.0	0.43	-6.9	-9.7	-30.0	-2.3	0.5	-2.7	-14.3	-2.3
현대제철	4,572	40,800	64,800	40,250	8.4	0.31	-11.9	-18.2	-34.0	-9.8	-4.5	-11.2	-18.3	-9.9
고려아연	6,924	437,000	489,000	367,500	12.2	1.18	-3.4	-4.3	7.8	1.0	3.9	2.7	23.5	1.0
풍산	581	24,700	40,850	23,550	7.9	0.47	-11.2	-22.6	-31.3	-9.7	-3.8	-15.6	-15.6	-9.7
Global Peers														
BHP BILLITON	77,069	37.8	40.0	30.4	11.9	2.51	1.0	1.4	15.2	10.3	-0.2	-2.4	9.1	-3.4
RIO TINTO	72,132	4,537	4,776	3,486	10.1	2.08	1.6	4.6	7.0	21.6	5.1	3.7	14.1	14.9
VALE ON	66,151	49.0	62.2	41.6	7.2	1.20	-2.2	4.0	-3.2	-3.9	-2.9	2.5	-29.6	-14.3
SOUTHERN COPPER	26,075	33.7	52.6	29.2	13.9	3.47	-12.2	-5.3	-31.0	9.6	-5.6	-4.1	-32.7	-0.2
ARCELORMITTAL	15,100	13.3	29.5	13.5	4.5	0.32	-31.4	-34.4	-52.1	-26.9	-26.0	-34.3	-49.9	-37.7
GRUPO MEXICO 'B'	19,415	48.9	59.6	37.8	9.2	1.47	-12.0	1.3	-1.2	20.9	-7.9	1.5	3.1	18.3
NIPPON STL	15,812	1,807	2,424	1,808	8.0	0.47	-8.8	-9.8	-20.9	-4.5	-2.3	-3.9	-7.4	-5.8
MMC NORILSK NICKEL	33,325	13,718	14,720	10,255	6.3	8.83	-4.4	-2.8	23.5	5.2	-8.5	-10.1	7.7	-7.8
RIO TINTO	25,797	100.3	105.3	69.7	11.2	2.43	5.2	4.3	20.9	27.8	4.0	0.5	14.9	14.1
ANGLO AMERICAN	33,560	1,895.0	2,226.0	1,464.6	8.7	1.14	-4.4	-5.4	5.4	8.4	-0.8	-6.3	12.5	1.7
NUCOR	14,630	48.0	68.5	49.3	8.9	1.29	-15.9	-20.8	-25.2	-7.4	-9.3	-19.6	-27.0	-17.1
BARRICK GOLD	21,785	16.8	19.4	12.8	30.2	1.34	-1.3	1.3	-1.5	-8.8	2.0	1.0	-1.4	-20.8
FREEPORT-MCMORAN	14,086	9.7	18.2	9.8	15.7	1.30	-21.1	-24.7	-42.5	-5.8	-14.5	-23.6	-44.3	-15.6
NEWMONT MINING	27,115	33.1	39.2	29.6	23.9	1.43	6.5	-3.0	-15.0	-4.5	13.1	-1.9	-16.7	-14.3
THYSSENKRUPP	2,618	33.4	33.4	33.4	0.0	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.7	-1.5	-26.4	-10.4
VEDANTA	7,864	11.3	23.9	11.2	10.2	1.89	-9.6	-13.8	-49.8	-24.3	-4.6	-15.6	-42.8	-35.4
FRESNILLO	8,529	160.6	248.3	147.3	6.9	0.91	-3.8	-5.2	-35.3	-20.6	-5.3	-14.8	-44.4	-28.1
NORSK HYDRO	7,133	768	1,329	725	18.8	2.13	2.6	-10.7	-42.2	-10.7	6.1	-11.6	-35.1	-17.5
FRANCO-NEVADA	7,237	30.6	54.3	31.1	12.4	0.71	-17.2	-13.6	-40.4	-21.9	-12.0	-9.4	-34.0	-25.0
CHINA STEEL	14,452	104.4	104.3	77.2	54.0	3.00	8.7	5.3	14.1	9.0	12.0	5.0	14.3	-3.0
FOSUN INTERNATIONAL	12,125	24.3	25.5	23.3	20.9	1.18	-2.6	-4.7	3.0	0.2	1.7	-5.8	6.4	-7.7
NOVOLIPETSK STEEL	11,032	10.1	17.2	10.1	4.9	0.50	-16.8	-21.7	-40.3	-11.2	-7.4	-15.6	-28.6	-15.3
FORTESCUE METALS	15,854	172.3	184.0	146.7	9.3	2.53	0.7	8.8	5.6	9.5	-3.4	1.5	-10.1	-3.5
NEWCREST MINING	17,173	8.1	9.2	3.5	6.5	1.50	12.6	32.8	71.6	92.1	11.4	29.0	65.6	78.4
GOLDCORP	14,488	27.2	26.9	18.7	20.0	1.74	8.8	11.9	31.1	24.8	7.7	8.1	25.1	11.1
JFE HOLDINGS	9,124	14.2	18.7	11.1	24.7	0.00	0.0	2.2	-23.4	6.2	3.3	1.9	-23.2	-5.8

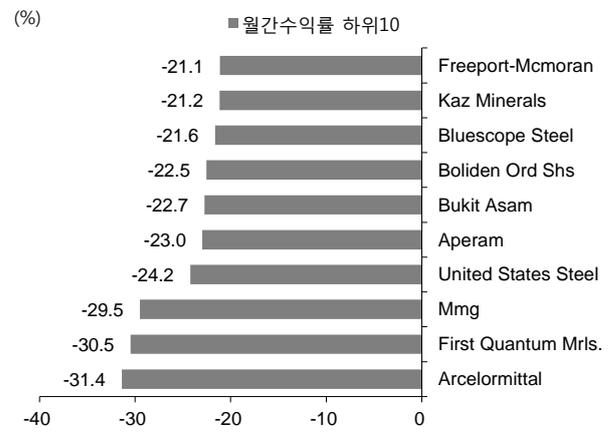
자료: Datastream, SK 증권

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



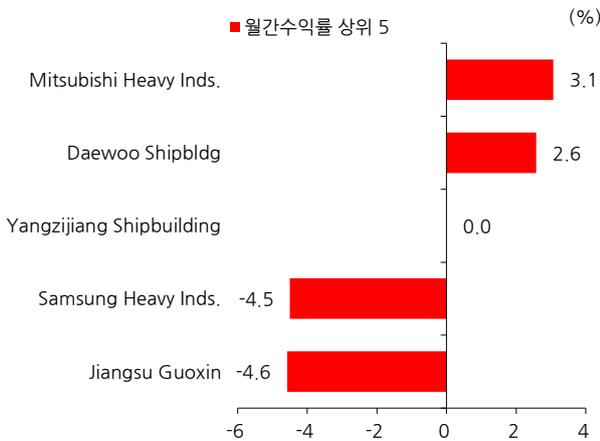
조선 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	7,543	124,500	144,500	95,200	61.6	0.72	4.6	-10.1	4.2	-3.1	1.7	-10.1	16.6	-11.1
현대미포조선	1,922	56,200	66,100	39,950	18.6	0.88	-4.4	-10.5	25.6	-6.3	-7.4	-10.5	38.0	-14.3
삼성중공업	4,433	8,220	9,450	6,090	154.3	0.72	-0.5	-9.7	11.8	10.9	-3.4	-9.6	24.2	3.0
대우조선해양	2,666	29,050	37,850	23,100	15.3	0.78	3.9	-21.5	21.0	-14.9	1.0	-21.4	33.4	-22.9
Global Peers														
FINCANTIERI	2,067	1.1	1.5	0.9	11.4	1.35	-0.5	7.9	-16.6	18.2	-3.2	-2.5	-7.8	-0.6
CHINA CSSC HDG	4,773	23.3	31.5	9.3	61.4	2.11	14.9	88.3	67.4	77.7	15.3	69.2	67.5	54.2
CSSC OFFS.& MAR.ENGR	1,851	15.2	20.3	9.1	67.3	2.15	-6.2	60.0	-23.0	58.8	-5.8	40.8	-22.9	35.3
CSSC SCTC. 'A'	1,499	13.7	18.4	6.7	208.4	2.35	-8.4	89.8	14.6	96.8	-7.9	70.6	14.7	73.4
DYNAGAS LNG	86	2.4	9.2	2.2	18.5	0.33	7.1	-10.7	-70.0	-28.5	3.2	-19.7	-81.2	-46.0
MODEC	1,725	3,405	3,725	2,063	11.2	1.14	8.1	39.8	17.1	49.8	6.4	36.6	26.1	41.5
RELIANCE NAVAL&Eng	86	8.2	20.0	7.7	0.0	0.00	-24.5	-31.2	-55.6	-41.8	-25.0	-38.6	-62.0	-47.8
SEMBICORP MARINE	2,625	1.7	2.3	1.5	105.6	1.53	6.2	6.9	-20.1	11.0	0.4	0.3	-14.2	0.2
YANGZIJANG SHIPBUILD	4,584	1.6	1.6	0.9	9.9	0.97	4.7	12.1	34.2	25.6	-1.2	5.6	40.1	14.8
MITSUBISHI HEAVY INDS.	13,997	4,621	4,744	3,877	14.5	0.95	0.5	10.0	6.8	16.8	-1.2	6.7	15.8	8.5
KAWASAKI HEAVY INDS	3,879	2,586	3,670	2,209	9.8	0.83	-5.3	-5.5	-29.5	10.0	-6.9	-8.7	-20.6	1.7
KEPPEL	9,044	6.8	8.3	5.7	12.1	1.00	8.8	11.0	-17.3	14.6	3.0	4.4	-11.4	3.8

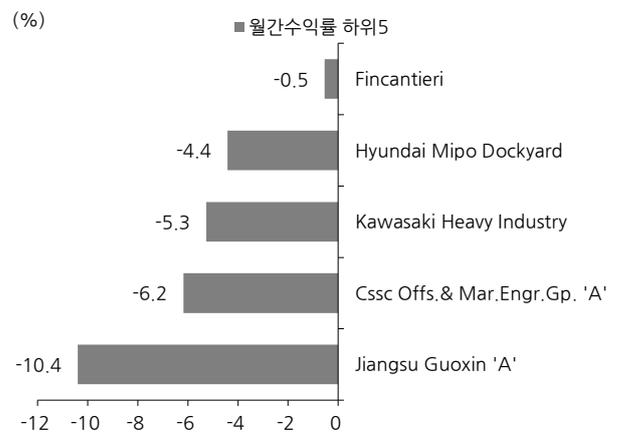
자료: Datastream, SK 증권

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

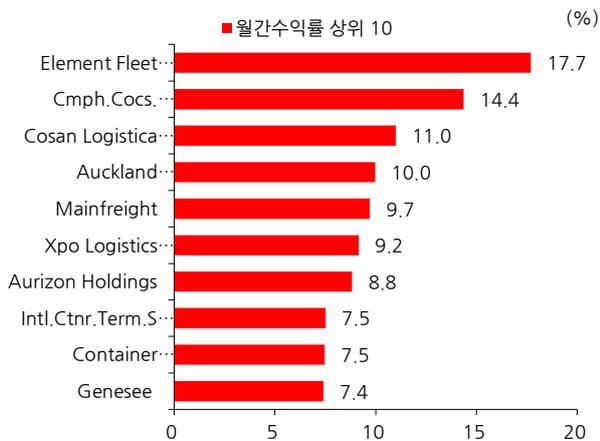


운송 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)							절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대글로벌버스	5,117	162,500	161,000	105,500	10.3	1.25	1.9	16.5	20.8	26.0	9.2	23.5	36.6	25.9
CJ대한통운	3,055	159,500	190,500	140,000	33.8	1.17	1.3	-16.1	6.7	-4.5	8.6	-9.1	22.4	-4.5
대한항공	2,513	31,550	37,750	25,450	9.0	0.87	-4.8	-14.3	-1.3	-4.5	2.5	-7.3	14.5	-4.6
팬오션	1,946	4,335	5,380	4,030	12.9	0.80	-9.0	0.2	-14.3	-2.5	-1.7	7.2	1.4	-2.5
항공 Peers														
JETBLUE AIRWAYS	5,185	17.2	20.0	15.2	8.6	0.91	-7.1	3.2	-8.8	7.3	-0.5	4.3	-10.5	-2.5
HAINAN AIRLINES	4,786	2.0	3.3	1.8			-8.2	-7.8	-38.2	6.9	-2.4	-6.4	-31.8	-9.4
SPRING AIRLINES	5,804	43.7	44.0	30.0	18.9	2.54	4.0	23.8	15.0	37.4	9.9	25.2	21.4	21.1
TURK HAVA YOLLARI	2,954	12.5	19.2	11.3	3.8	0.41	-12.7	-11.7	-25.0	-22.5	-7.7	1.7	-15.0	-21.7
SPIRIT AIRLINES	3,154	46.1	64.6	35.4	8.0	1.26	-15.3	-18.1	25.6	-20.4	-8.7	-16.9	23.9	-30.2
WIZZ AIR HOLDINGS	2,875	3,134	3,797	2,329	12.3	1.98	-7.8	3.1	-7.9	11.9	-4.3	2.2	-0.8	5.1
ASIANA AIRLINES	1,115	6,000	8,450	3,350	13.2	1.00	-9.2	42.2	21.1	45.1	-1.9	49.2	36.8	45.1
제주항공	751	33,950	51,000	28,800	8.2	1.75	-16.9	-10.1	-33.4	1.2	-9.6	-3.1	-17.7	1.2
진에어	505	20,050	31,800	17,000	7.9	1.61	-18.8	-5.9	-33.6	4.2	-11.5	1.1	-17.9	4.1
육운 Peers														
UNITED PARCEL SER.'B'	64,814	92.9	124.7	89.9	12.4	10.69	-12.5	-15.7	-20.0	-4.7	-5.9	-14.5	-21.7	-14.5
FEDEX	40,201	154.3	265.5	152.7	9.3	1.72	-18.6	-14.8	-38.1	-4.4	-12.0	-13.6	-39.8	-14.1
YAMATO HDG.	8,339	2,201	3,506	2,202	19.3	1.44	-8.8	-24.1	-29.6	-27.2	-2.2	-18.1	-16.1	-28.4
Technip	9,627	38.8	46.5	28.4	23.1	4.74	2.8	8.1	-6.4	28.1	9.2	9.0	6.9	7.2
해운 Peers														
COSCO SHIP.DEV'	459	1.0	1.5	0.8	6.6	0.00	-9.4	-7.7	-35.6	20.0	0.0	-1.6	-23.9	15.9
NIPPON YUSEN KK	2,573	1,643	2,340	1,617	12.4	0.52	-13.3	-6.4	-26.0	-2.8	-6.8	-0.5	-12.5	-4.1
MITSUI OSK LINES	2,573	2,316	3,335	2,243	7.7	0.49	-17.9	-11.3	-19.5	-3.5	-11.3	-5.3	-6.1	-4.7
DFDS	2,233	255.2	424.0	239.4	8.1	1.37	-19.2	-14.9	-32.6	-2.7	-15.1	-14.0	-31.3	-11.6
COSCO SHIP.EN.TRSP.	678	4.1	5.3	3.4	8.9	0.49	-19.1	-11.3	-7.7	4.9	-9.7	-5.2	4.1	0.8
QATAR NAVIGATION	1,982	63.0	75.0	58.4	9.2	0.47	-6.8	-6.7	0.0	-4.6	-5.8	-8.3	-15.7	-4.3
EVERGREEN MARINE	1,727	12.1	14.2	11.1	19.8	0.77	-10.7	-2.8	-14.2	1.7	-6.4	-3.9	-10.7	-6.3
SEASPAN	2,007	9.3	10.7	7.2	13.0	0.65	-8.2	5.8	6.0	18.9	-1.6	7.0	4.3	9.1

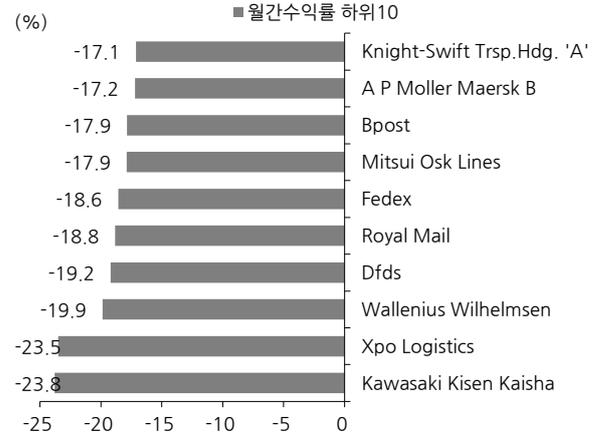
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 운송



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

월간수익률 하위 10 - 운송



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

