

CYCLICAL BULLETIN 23

RELEASE

에너지/화학: 손지우 자동차/철강: 권순우 조선/운송: 유승우

Theme: 일본 걱정이 더 큰 쪽은 차화철 보다 항공

2019-08-05



정유



화학



유틸



철강



자동차



조선



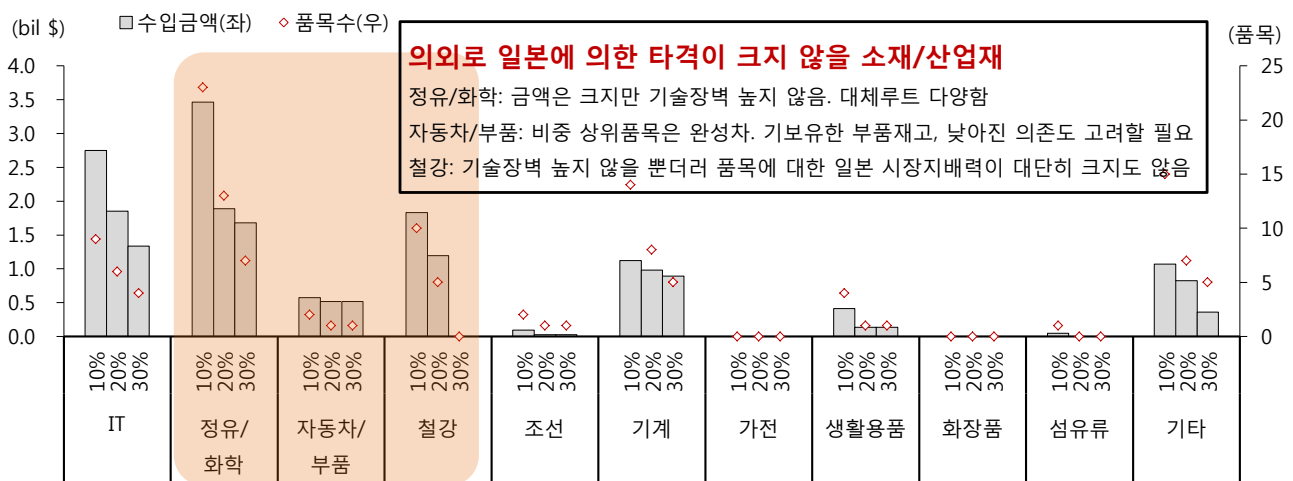
운송

WORST

IMPLICATION

일본의 한국에 대한 무역규제가 날이 갈수록 격화되고 있습니다. 게다가 한국도 이에 대해 강경대응 자세를 취하면서 긴장이 고조되고 있죠. 그래서 이번 CBR에서는 한일무역갈등의 확산 가능성에 대비해 IT가 아닌 소재/산업재에 미치게 될 영향을 분석해보았습니다. 대일의존도가 높으면서 그 상품의 일본 시장지배력도 압도적인 경우를 찾아봤는데요. 수치 상으로는 정유/화학, 철강, 자동차가 높게 색출되지만 하나하나 살펴보면 의외로 큰 영향은 없으리라는 판단입니다. 오히려 항공에 번져질 수 있는 악영향이 더 큰 우려네요. 특히 FSC 보다, 아웃바운드 매출 비중이 높은 LCC 들은 여객 수요 타격이 클 것으로 보입니다

2018년 한국의 수입 중 일본 의존도가 50%가 넘는 경우, 그리고 그 품목에서 일본의 전 세계 수출 시장 내 M/S가 각각 10%, 20%, 30%인 경우



자료: ITC, 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

66

7월 1일 반도체/디스플레이 내 핵심적인 3개 품목에 대해 일본이 한국에 대한 수출규제를 발표했죠. 지금까지도 파급효과가 적지 않은 가운데, 이제 사람들의 관심은 확산의 가능성입니다

- SK 증권 소재/산업재

”

‘한일무역전쟁’으로까지 번지게 될까?

지금까지 미중 무역전쟁만을 옆 동네 불구경 하듯 주목하고 있던 대한민국에게는 예상치 못한 상황이었죠. 지난 7월 1일 일본은 플루오린 폴리이미드, 리지스트, 에칭가스(고순도불화 수소) 등 3개 품목에 대한 한국으로의 수출을 전면 규제한다는 발표를 단행했습니다. 그리고 며칠 뒤인 7월 4일에는 이를 지체 없이 시행하기까지 이르렀습니다.

이미 많이 알려진 부분입니다만, 상기 3개 품목은 연관된 국내 반도체/디스플레이 업체들에게는 꽤나 아픈 소식이었습니다. 일본에 대한 의존도가 분명히 높은 아이템들이었기 때문이죠. 기술적 장벽도 적잖이 높기도 했고요. 그렇기에 최근까지 국내 반도체/디스플레이 산업의 영향에 대한 다양한 방식의 손익 계산이 바쁘게 이루어지기도 했습니다.

하지만 최근에는 그 관심도가 반도체/디스플레이에만 머무르지 않고 있는 것 같습니다. 동시에 많은 이들은 ‘한국과 일본의 이런 긴장관계가 어디까지 확산 될까?’에 주목하고 있으니까요. 실제로 지금은 3개 품목보다 더 한 일본의 정책이라 할 수 있는 것이 나와버렸죠. 일본이 한국을 ‘화이트리스트’에서 제외해 버렸습니다. 따라서 추가적인 양국 간 무역분쟁의 확산 여부를 논하는 것도 틀린 이야기가 아닐 겁니다.

최근에 전개된 한국과 일본의 무역분쟁 관련일지

날짜	사건
2018.10	- 구 일본제철(신일철주금) 강제징용 1억원 배상 판결, 분쟁의 시작
2018.11	- 대법원이 미쓰비시에도 '강제징용 배상책임' 인정
2018.12	- 초계기에 사격통제 레이더 이슈 발생
2019.01	- 일본, 강제징용 협의응할지 한국 측에 '30일내 답변' 요구
2019.03	- 일본, 한국이 환태평양경제동반자협정(CPTPP)에 신규가입을 요청 시 거부하는 방안을 검토
2019.04	- 일본, 법원 명령 불이행 / 한국에서는 일제 강제노역 피해자 추가 집단 소송
2019.06	- 일본 주요 20개국(G20) 정상회의에서 한일정상회담을 연기, 협정 상 의무에 따라 중재위원회 설치 요구 - 한국, 일본 측에 보상 분담 제안
2019.07	- 1일, 일본, 플루오린 폴리이미드, 리지스트, 에칭 가스(고순도불화 수소) 등 3개 품목의 수출 규제 공식발표 - 2일, 일본, '화이트리스트'에서도 한국을 제외하는 가능성에 대해 언급 - 4일, 일본, 위 3개 품목의 수출 규제 시행 - 9일, 한국, WTO에 일본 수출 규제를 의제로 채택 - 18일, 문재인 대통령 5당 대표 회동 후, 日 제재 관련 공동발표 - 21일, 일본 참의원 선거 실시, 결과는 자민당(아베) 연합이 과반수 - 23~24일, 스위스 제네바 WTO(일본 수출규제 정식 의제 채택). 의견서 제출
2019.08	- 2일, 일본 각료회의에서 한국을 화이트리스트에서 제외하는 수출무역관리령 개정안을 의결, 28일 효력 발생 예정

자료: 각종언론, SK 증권



“

양국 간 무역마찰의 확산 가능성은 꽤 높습니다.
모두 정치적인 의도를 앞세우고 있고, 국민들 역
시 지지하는 입장이기 때문이죠. 흡사 트럼프가
미중무역전쟁을 추진하는 논리와 유사합니다

- SK 증권 소재/산업재

”

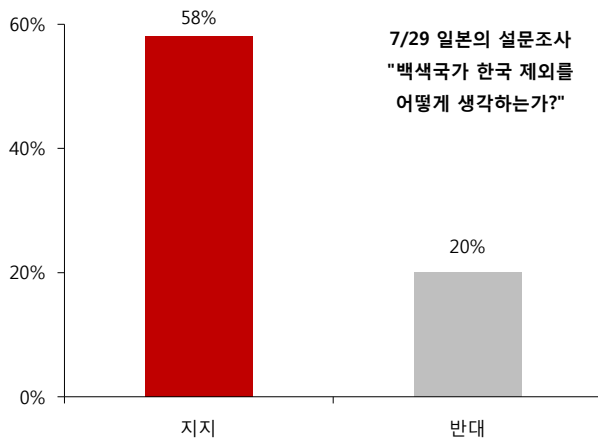
무엇보다 양국 모두 현재의 무역분쟁의 초점을 '경제적' 득실보다는 '정치적' 득
실에 초점을 맞추고 있다는 것이 핵심입니다.

일단 일본의 아베 신조 총리는 해당 정책을 7월 21일 진행되었던 참의원 선
거에서 승리를 위한 결정적 카드로서 사용했습니다. 그리고 이는 절묘한 타이
밍에서 일본 국민들로부터 긍정적인 지지를 얻어냈었습니다. 당시 아사히 신문
은 '아베 정권의 한국에 대한 수출 규제가 타당한가'라는 설문 조사를 진행했
었는데 56%가 타당하다고 답변을 했다는 것에서 이를 확인할 수 있습니다.
특히 아베 지지층 중에서는 무려 74%가 긍정적인 답변을 내놓기도 했었죠.
결국 참의원 선거에서 연립여당은 압승을 거두었고, 이는 아베에게 선거 이후
로도 이 정책을 강화할 명분을 얻게 된 결과물이라고 할 수 있습니다. 실제로
선거 이후 내놓은 한국의 화이트리스트 제외 설문조사(닛케이신문) 결과를 보
면 58%가 지지하는 것으로 나타나고 있습니다.

한국도 일본에 대해 유화적인 제스처보다는 맞불 놓기로 대응하는 듯합니다.
일단 국민들의 분노가 그 근거가 되어주고 있습니다. 최근 진행된 설문조사에
서 일본 제품 불매운동에 참여하겠다는 비중이 무려 72%에 달했죠. 결국 지
난 8월 2일 한국의 문재인 대통령은 "다시는 일본에게 지지 않을 것"이라는
강경한 발언과 함께, "앞으로 벌어질 사태는 전적으로 일본 책임이다."라는 경
고를 남기기도 했습니다. 일본의 수출 제재에 대한 어떤 대응이 나올 가능성이
높음을 시사하는 발언이었습니다.

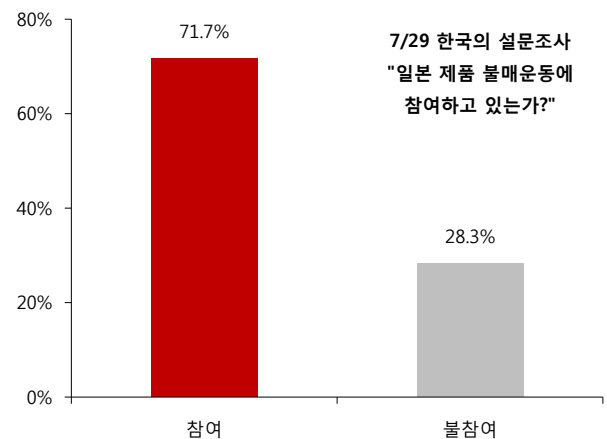
미국의 트럼프 대통령 역시 미중무역분쟁을 사실상 정치적인 카드로서 사용하
고 있습니다. 많은 경제인들의 반대와 우려에도 불구하고 말이죠. 한국과 일본
양국 역시 다르지 않은 길을 걷지 않을까 싶습니다. 이렇게 본다면 한일무역
전쟁이라는 상황까지 치달게 될 가능성이 적지 않다고 볼 수 있겠네요.

일본 국민들은 높아진 반한감정



자료: 연합뉴스(2019-07-29), SK 증권

역시 높아진 한국 국민들의 반일감정



자료: 헤럴드(2019-07-29), 소비자권익포럼, C&I 소비자연구소, SK 증권

66

SK 증권 리서치센터 소재/산업재는 그래서 앞으로 확전이 진행된다면 어느 섹터에 피해가 될 지 조사해봤습니다. 일본에 대한 의존도뿐만 아니라 대체 가능성까지도 같이 조사대상에 넣었습니다

- SK 증권 소재/산업재

”

‘차.화.철’이 다음 대상일 가능성이 높은 한데...

그렇다면 일본이 수출규제라는 정책을 확장시키게까지 된다면 앞선 3 가지 품목 외에 어떤 것이 지정이 될 수 있을까요? 특정 품목을 정확히 짚어내는 것은 사실상 불가능에 가깝습니다. 하지만 어느 섹터에서 이런 일이 일어나게 될 지는 어느 정도 짚어낼 수 있겠죠. 이미 많이 사용되는 분석 방식이지만, 일본이 수출 규제를 우리에게 가해서 가장 효과적인 충격을 줄 수 있는 품목들은 당연히 우리가 일본에 대한 의존도가 높은 제품들입니다. 즉 전 세계에서 수입하는 품목들 중 일본으로부터 수입하는 비중이 유독 높은 제품들이죠.

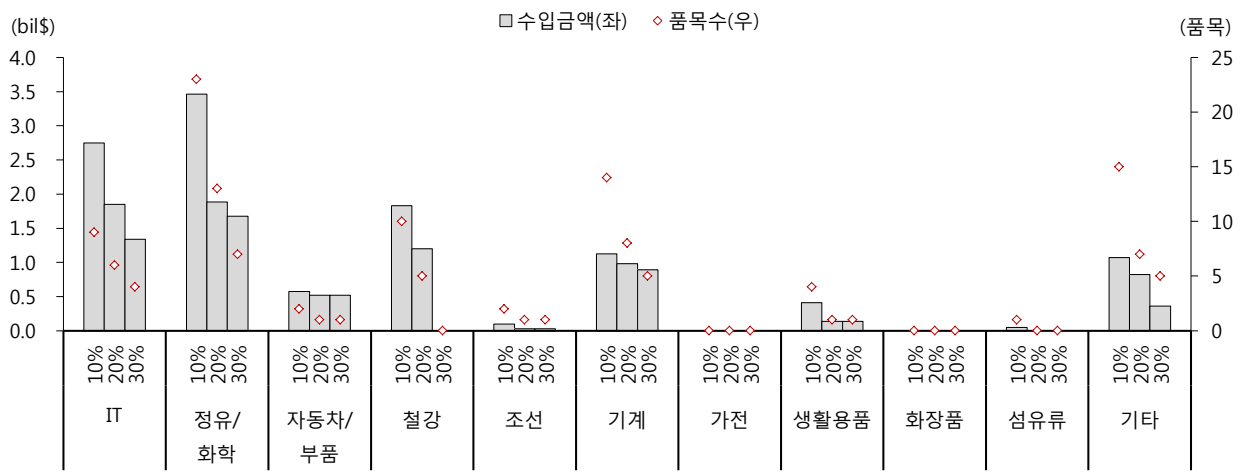
그리고 단순히 수입비중이 높은 것만으로는 큰 의미가 없습니다. 대체가 쉽게 된다면, 즉 일본 외에 다른 지역에서 수입을 해올 수 있는 품목이라면 큰 문제가 되지 않기 때문입니다. 시간과 비용 상의 문제 정도로 끝날 수 있습니다. 따라서 일본 의존도가 높음과 동시에, 해당 품목의 세계 시장에서 일본의 점유율이 어느 정도가 되는 지가 더 중요한 의미를 지닌다고 볼 수 있습니다.

그래서 SK 증권 리서치센터 소재/산업재는 조사를 다음과 같이 진행했습니다.

- ① 2018 년 연간 기준
- ② 수입에서 일본 의존도가 50%가 넘는 품목 (40%, 60%도 조사)
- ③ 그리고 해당 품목의 세계 수출 시장에서 일본의 M/S가 30%가 넘는 경우 (10%, 20%도 조사)
- ④ 결과물은 해당 품목이 포함된 섹터로서 산출

그 결과는 다음과 같습니다.

2018년 한국의 수입 중 일본 의존도가 50%가 넘는 경우, 그리고 그 품목에서 일본의 전 세계 수출 시장 내 M/S가 각각 10%, 20%, 30%인 경우



자료: ITC, SK 증권

“

일단 표면적으로 산출된 수치를 본다면 정유/화학은 IT 보다 타겟되는 제품이 더 많습니다. 철강과 자동차도 만만치 않고요. 얼핏 보자면 소재/산업재가 다음 타겟이 될 법 한데, 저희 생각은 다릅니다

- SK 증권 소재/산업재

”

결과에 대한 1 차적인 해석은 IT 다음으로 자동차, 정유/화학, 철강이 타겟이 될 가능성이 높다는 것입니다.

특히 정유/화학은 어찌 보자면 IT 보다도 일본에 대한 의존도가 높은 품목들이 많기 때문에 워닝 시그널(warning signal)을 충분히 날려볼 만 합니다. 일본 수입의존도가 50%를 넘음과 동시에 일본의 전세계 수출 시장 내 M/S 가 10%가 넘는 품목들이 거의 2018 년 기준 \$35 억, 한화로 4 조원에 육박하기 때문입니다. 같은 기준에서 IT가 \$30 억을 하회하는 수준이니 이보다도 더 높은 것이 정유/화학입니다. 일본의 전 세계 수출 시장 내 M/S 를 30%까지 끌어올려도 정유/화학은 \$17 억으로 \$13 억의 IT 보다 역시 많습니다.

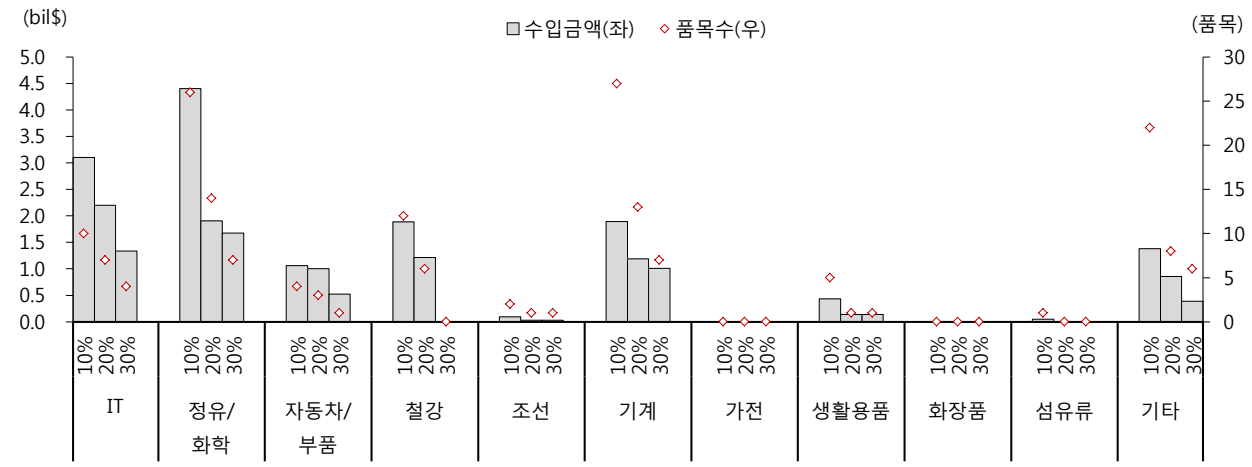
철강과 자동차도 만만히 볼 수준은 아닙니다. IT 혹은 정유/화학보다는 낮은 수준이지만 한화로 조 단위가 넘는 만큼 간과할 만한 수치들은 아니고, 특히 자동차의 경우는 해당 품목들에서 일본의 전 세계 수출 시장 내 M/S 를 10%, 20%, 30%까지 끌어올려도 수치의 큰 변화가 없다는 것이 특징입니다. 결국 대상이 되는 대다수의 제품들이 대체불능 품목일 개연성이 높다는 것이지요. 저희의 분석 대상은 아니지만 기계도 만만치 않게 높은 수준입니다.

그렇다면 이 분석 결과를 토대로 볼 때, 다음 타겟은 정유/화학 측의 품목이 되면서 이 섹터의 이익과 주가에 유의미한 영향을 미치게 될까요? 그리고 철강과 자동차도 만만치 않은 피해를 받게 될까요? 얼핏 본다면 그렇게 생각될 수도 있을 겁니다.

그러나 저희의 결론은 그와 다릅니다. 세부적으로 파고 들어가보면 의외로 '차. 화. 철' 섹터에서는 일본의 제재가 발생한다 하더라도 큰 영향을 받지 않을 것으로 판단됩니다. 이제부터 섹터별로 그에 대한 이야기를 드려보고자 합니다.

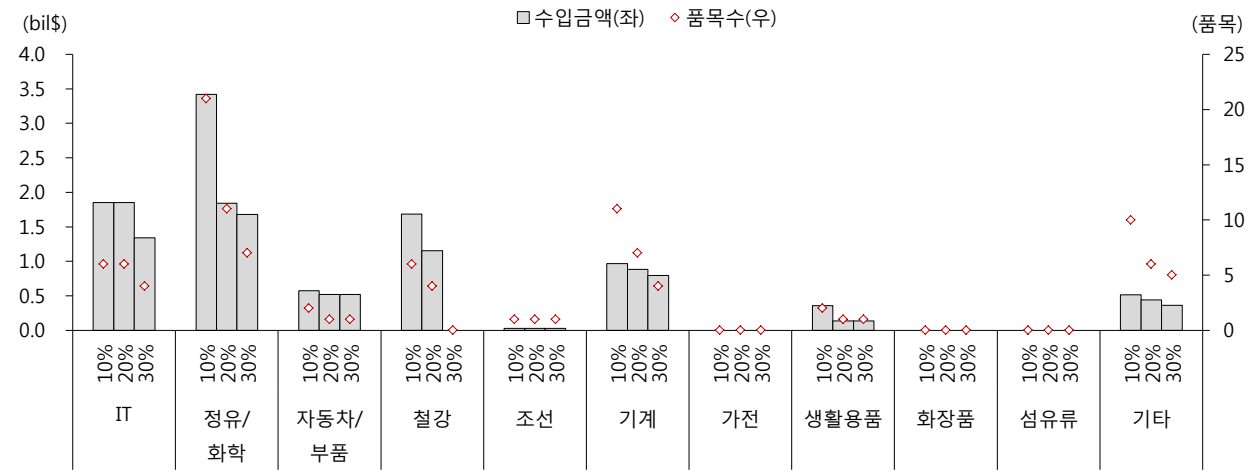


참고 2018 년 한국의 수입 중 일본 의존도가 40%가 넘는 경우, 그리고 그 품목에서 일본의 전 세계 수출 시장 내 M/S 가 각각 10%, 20%, 30%인 경우



자료: ITC, SK 증권

참고 2018 년 한국의 수입 중 일본 의존도가 60%가 넘는 경우, 그리고 그 품목에서 일본의 전 세계 수출 시장 내 M/S 가 각각 10%, 20%, 30%인 경우



자료: ITC, SK 증권

“

정유/화학의 품목을 자세히 살펴보면, 자일렌과 메타자일렌, 그리고 톨루엔이 눈에 들어옵니다. BTX 계열이 유독 많이 걸려들고 있다는 결과물인데요. 다만 현실에선 영향이 제한적이라 봅니다

- SK 증권 에너지/화학 손자우

”

IT 보다 절대규모가 더 크게 파악되는 정유/화학은 얼핏 큰 영향이 불가피할 것으로 예상되는 섹터 같아 보이기도 합니다. 특히 SK 증권 리서치센터 소재/산업재가 정유/화학 내에서 분류한 기준으로는 최고금액을 보이는 자일렌(Xylene, 일본의존도 97.3% / 일본점유율 44.4%) 같은 경우는 일단 연간수입금액이 \$10 억에 육박하는, 즉 1 조원 가까운 수준이니깐요. 게다가 자일렌의 하류(downstream) 품목인 메타 자일렌(Meta-Xylene, 일본 의존도 100% / 일본점유율 66.7%) 역시 연간 \$1 억 가까운 수입물량을 보이고 있기 때문에 뭔가 자일렌 계열이 많이 연관되어 있다는 느낌을 받기도 합니다.

뿐만 아니라 톨루엔(Toluene, 일본의존도 78.5% / 일본점유율 15.7%)도 수입금액이 \$4.5 억 가량으로 필터링 된 기준에서는 2 위에 랭크되어 있습니다. 이렇게 본다면 결국 화학에서도 BTX(Benzene + Toluene + Xylene), 즉 C6 아로마틱(Aromatic) 계열로 분류되는 쪽이 타격을 받을 것 같아 보입니다. 하지만 막상 내막을 뜯어보면 그렇게까지 큰 충격이 올 지는 모르겠습니다.

정유/화학 섹터 내에서 상기에 제시한 '일본수입비중 50% 이상 / 일본 세계 수출 시장 내 점유율 10% 이상'에 해당하는 품목들 (높은 금액부터 표기)

6단위	금액 (천달러)	일본비중	세계 내 일본M/S	품목
'270730	972,839	97.3	44.4	자일렌
'290230	450,129	78.5	15.7	톨루엔(환식탄화수소)
'392073	420,958	96.6	67.1	초산셀룰로오스로 만든 플라스틱 판, 시트, 필름
'320890	329,283	78.5	13.1	페인트와 바니시(기타 재료를 기본으로 한 것)
'392062	295,796	64.3	13.7	플라스틱 판, 시트, 필름, 박, 스트립(폴리(에틸렌테레프탈레이트)로 만든 것)
'291614	167,575	66.8	12.7	메타아크릴산의 에스테르
'320820	120,331	75.5	13.9	페인트와 바니시(아크릴이나 비닐중합체를 기본 재료로 한 것)
'290612	118,724	99.9	76.0	시클로헥산올, 메틸시클로헥산올, 디메틸시클로헥산올
'290723	97,408	60.7	11.4	4,4'-이소프로필리덴디페놀(비스페놀에이, 디페닐올프로판)과 그 염
'290242	95,012	100.0	66.7	메타-자일렌
'282540	73,049	97.6	21.7	산화니켈과 수산화니켈
'392059	55,339	96.0	14.7	플라스틱 판, 시트, 필름, 박, 스트립(기타 아크릴 중합체로 만든 것)
'281290	45,953	67.8	25.2	기타 비금속 할로겐화합물과 황화합물(삼플루오르보소, 설파헥사플루오라이드 등)
'400249	27,845	79.5	48.6	클로로프렌(클로로부타디엔) 고무(라텍스 제외 기타)
'400299	27,498	52.0	22.5	기타 합성고무와 기름에서 제조한 팩티스(XNBR, NIR 등)
'290270	26,728	100.0	28.8	큐멘
'290721	26,336	91.9	42.1	레소르시놀과 그 염
'270720	25,215	97.0	14.1	톨루엔(콜타르를 고온 증류하여 얻은 것)
'390610	21,387	73.0	10.8	폴리(메틸 메타크리레이트)
'290389	18,327	70.6	20.7	기타 포화지환식 · 불포화지환식 · 시클로테르펜탄화수소의 할로겐화유도체
'320650	17,338	57.6	20.5	루미노퍼로 사용되는 무기물
'340311	16,689	65.7	35.3	조제 윤활유(방직용 재료, 가죽, 모피나 기타 재료의 처리용)
'282760	16,668	62.1	19.5	요오드화합물과 산화요오드화물

자료: ITC, SK 증권

주: 하이라이트 표기는 세계 수출 시장 내 일본 M/S 30% 이상 되는 항목임

“

일단 BTX 자체가 기술적 장벽이 낮죠. 최근 워낙 급격한 국내 신증설 탓에 근거리의 일본에서 수입을 많이 해오긴 했지만, 차후 공격적인 중국 증설을 감안한다면 수급부담을 느낄 품목은 아닙니다

- SK 증권 에너지/화학 손자우

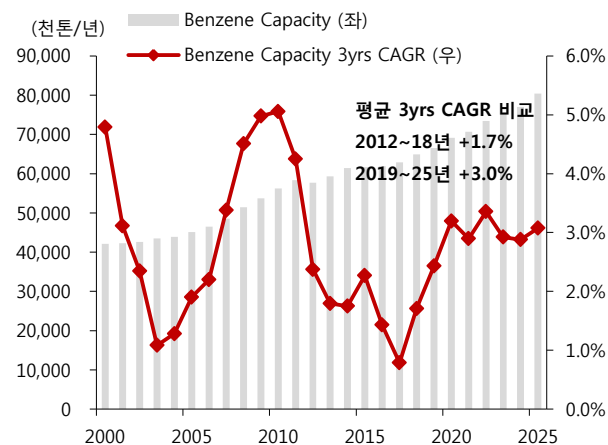
”

일단 자일렌 자체가 만들기가 어렵거나 기술적인 장벽이 높은 제품이 아닙니다. 오히려 기술적 장벽이 거의 없다고 봐도 되는 제품이죠. 정유업체들은 중질 납사(heavy naphtha)에서 리포메이트(reformate) 설비를 통해 만들어내고, 화학업체들은 경질 납사(light naphtha)에서 크래커(cracker)를 통해 만들어내는데, 대규모 자본만 보유하고 있다면 일관 공정에서 어렵지 않게 생산이 됩니다. 개발도상국들이 많이 생산할 정도입니다.

최근 한국이 일본산 수입물량을 늘린 이유를 간략하게만 요약하자면 ① 2010년 이후 최근 국내 정유·화학 업체들이 BTX에 대한 투자들(SK 이노베이션과 GS칼텍스의 PX, 롯데케미칼의 컨덴세이트 등)을 대규모 집행하면서 내부잉여 물량이 소진되었고, ② 반대로 순수화학에서는 거의 투자가 없는 일본에서는 잉여물량이 많은 만큼, 근거리 지역에서 직수입을 했기 때문이라 할 수 있습니다. 앞서 규제가 집행된 3개 제품처럼 기술의 문제는 아니었습니다. 그렇기에 당연히 수입대체가 그다지 어려울 것으로 생각되지는 않네요.

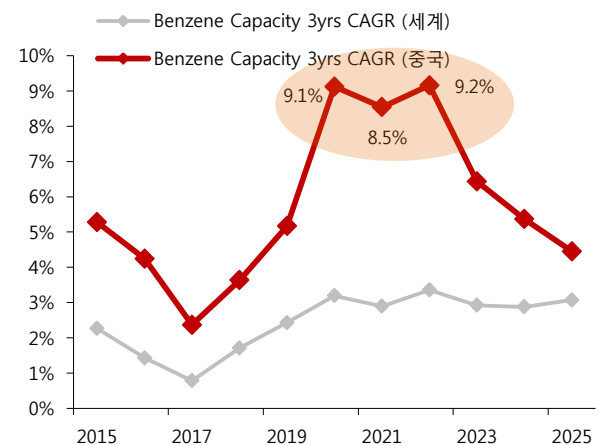
그리고 일본만큼이나 근접국가인데다가 교역량이 많은 중국이 최근 정유/화학 설비의 공격적 증설과 함께 BTX 물량을 대규모 확대하고 있다는 것 또한 눈여겨 봐야 합니다. 일단 글로벌 벤젠 생산능력을 3년 CAGR은 2012~18년 평균 1.7%에 불과했지만 2019~25년에는 평균 +3.0%까지 급증합니다. 그리고 이 중심에는 중국이 있습니다. 특히 2020~22년에는 무려 +9.0%에 육박할 정도인데요. 그렇다면 우리로서는 중국과의 교역을 늘리는 것 또한 방법이 되지 않을까요? 중국과 일본의 해묵은 악감정까지 감안한다면 논리적으로도 그다지 큰 문제가 될 것이 없어 보입니다.

전 세계 벤젠생산능력과 3yrs CAGR 추이: 2019년 이후 중장기 신증설 본격화



자료: 산업자료, SK 증권

특히 중국의 2020~22년 내 벤젠의 공격적 증설은 전례 없던 수준임



자료: 산업자료, SK 증권

“

메타자일렌이 문제 될 수 있어 보이지만, 이 역시 국내에서 롯데케미칼이 자체수급을 위해 최근 증설을 단행했고, 무엇보다 우려하기에는 전체 이익에서 해당계열이 차지하는 비중이 너무 낮습니다

- SK 증권 에너지/화학 손지우

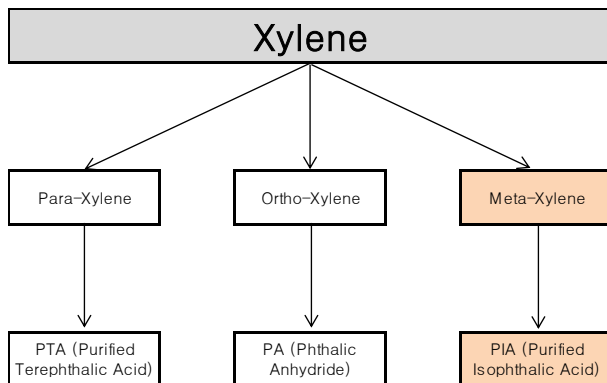
”

메타자일렌도 큰 문제가 될 것으로 보이지는 않습니다. 자일렌의 하류(downstream) 제품으로는 파라자일렌(Para-Xylene), 오소자일렌(Ortho-Xylene), 그리고 메타자일렌이 대표적으로 꼽히는데, 메타자일렌은 통상 PIA(Purified Isophthalic Acid)의 원재료로 쓰입니다. 그리고 이 PIA의 대표적인 생산업체가 바로 롯데케미칼이죠. 세계 시장 점유율도 1 위입니다.

PIA의 현재 생산능력은 46 만톤/년. 이론적으로 0.7 가량의 원단위를 적용한다면 32 만톤/년 이상의 메타자일렌이 필요하다고 할 수 있습니다. 그런데 올해 하반기 울산공장에서 진행 중인 증설을 마무리 한다면 롯데케미칼의 메타자일렌 생산능력은 기존 16 만톤/년에서 36 만톤/년으로 늘어나게 됩니다. 사실상 외부조달의 필요성이 거의 없어지게 되죠. 물론 PIA/PTA 병산(swing) 설비의 증설이 역시 진행 중이고, 수율 상 어느 정도의 외부물량을 확보해야 할 필요성도 있지만, 말레이시아와 영국에 자체 보유한 BTX 설비 외 중국 증설까지 감안한다면 단기간에 그렇게 큰 문제가 될 지는 모르겠습니다.

그리고 무엇보다 롯데케미칼의 전체 매출액에서 PIA가 차지하는 비중은 3% 남짓입니다. 물론 이익기여도는 그보다 높지만, 아무리 그렇다고 하더라도 메타자일렌 때문에 회사가 영향 받을 일이 생길 규모까지는 아닙니다. 어느 정도センチajs 트(sentiment)에 악영향을 줄 수는 있겠지만 펀더멘털(fundamental)까지 걱정할 부분은 아닌 것 같군요.

자일렌 계열의 간략 계통도



자료: SK 증권

공시에 명시되어있는 롯데케미칼의 “울산 Meta-Xylene 증설 사업”

당사 PIA 사업 경쟁력 강화를 위한 안정적 원료 조달을 위해 울산공장에 **Meta-Xylene(MeX) 200 천톤/년을 증설**을 추진중임.

- 투자목적물 : Meta-Xylene 공장 증설
- 사업위치 : 한국 울산
- 주요제품 : Meta-Xylene

- **투자기간 : 2017년 ~ 2019년**

- 예상효과 : MeX (Meta Xylene)는 고수익 제품인 PIA(Purified Isophthalic Acid)의 원료가 되는 제품으로서, 롯데케미칼은 세계 1위 PIA 생산 규모를 기록 중에 있으나, 원료 부족으로 약 70% 수준의 가동율을 유지하고 있는 상황임. 따라서 **MeX 공장 증설로 통해 안정적인 원료 공급과 PIA 시장 경쟁력 강화가 예상**되어, 세계 1위의 PIA 공급업체로서의 위상을 더욱 공고히 할 것으로 기대 됨

자료: 롯데케미칼, SK 증권

“ ”

초산셀룰로오스는 화학업체와 연관이 적고, 시클로헥산도 대체가 가능합니다. 이렇게 본다면 그다지 유의미한 의미를 찾기가 쉽지 않죠. 정유/화학이 일본 규제가 그다지 두렵지 않은 이유입니다

- SK 증권 에너지/화학 손자우

“ ”

“초산셀룰로오스로 만든 플라스틱 판, 시트, 필름(수입금액 \$4.2 억 / 일본의존도 96.6%/ 일본점유율 67.1%)”은 탄화수소 기반의 유기화학이 아닌 무기화학 계열입니다. 셀룰로오스 아세테이트(Cellulose Acetate)라고 부르기도 하는데, 이는 촉감 / 중량 / 광택 / 탄성 등에서 좋은 성질을 보이는 섬유이자 플라스틱입니다. 통상 인공섬유, 담배필터, 패션, 탁구공의 용도로 사용됩니다. 우리가 정유/화학 섹터로 분류하는 쪽과 크게 관계가 있지는 않습니다.

“시클로헥산올, 메틸시클로헥산올, 디메틸시클로헥산올 (수입금액 \$1.2 억 / 일본의존도 99.9%/ 일본점유율 76.6%)”은 시클로헥산(Cyclohexane) 계열이라 볼 수 있습니다. 시클로헥산은 벤젠을 원료로 하여 만들어지고, 통상 카프로락탐(caprolactam)의 원료로 사용됩니다. 카프로락탐은 나일론의 원료로 잘 알려져 있죠. 다만 수입규모에서 알 수 있듯이 화학 산업 전반에 영향을 줄 만한 규모가 되지 못합니다. 일부 중소기업 화학업체들이 걸려드는 수준이겠죠. 게다가 확인결과 해당업체들도 대체 가능성을 크게 우려하고 있지 않네요.

참고로 시클로헥산은 국내에서 SK 종합화학(SK 이노베이션의 100% 자회사)이 가장 많은 16 만톤/년을 생산 중입니다. 혹시 이들의 반사수혜를 기대하려 할 수도 있겠지만, 워낙 매출비중이 적어서 유의미한 어떤 것을 발생시키기는 어려우리라 봅니다.

결국 이렇게 세부적으로 뜯어본다면 정유/화학에서 어떤 유의미한 영향이 발생하기는 쉽지 않다는 결론을 내릴 수 있습니다. 결국 가장 중요한 것은 ‘대체 가능성’인데, 그 부분이 크게 어렵지 않거나 혹은 차지하는 비중이 작은 수준이라는 것이 포인트가 되겠네요.

“

우려와 달리 일본에 대한 자동차/부품 의존도는
낮아진 편입니다. 완성차의 경우, 내수시장은 경쟁
완화도 예상됩니다. 다만 부품의 경우 영향은 불
가피할 전망이다

- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

자동차산업도 우려에서 자유롭기는 어렵습니다. 특히 과거 일본으로부터의 기술 전수와 의존도가 높았던 국내 자동차산업의 성장과정을 고려한다면 더욱 그러하죠. 하지만 우려와 달리 영향력은 예전보다 크지 않을 것이라 판단합니다.

일단 일본산 수입비중이 50%이상이면서 일본의 세계 시장점유율이 높은 자동차/부품 품목은 완성차(HEV)로 제한적입니다. 각국에서의 수입을 비교하면, 일본 자동차의 한국수입 비중은 한국의 일본 자동차수입과 비교하면 1%~2% 수준에 불과하죠. 완성차 무역에서는 도리어 한국 내수시장에 수혜라고 생각될 수도 있겠네요.

하지만 부품에서는 조금 다를 수 있습니다. 내연기관 차량의 경우, 오랜 기간 동안 생산 및 연구개발이 진행되다 보니 국산화율이 높고 공급망도 다변화되어 있다는 평가를 받고 있지만, 핵심부품과 친환경차, 자율주행에서는 아직 의존하고 있는 상황이나가요. 통상 2.5만~3만개의 부품이 투입되는 자동차 생산과정을 감안하면 일부 부품이라도 공급이슈가 발생할 경우, 생산차질로 이어질 가능성은 분명 높습니다.

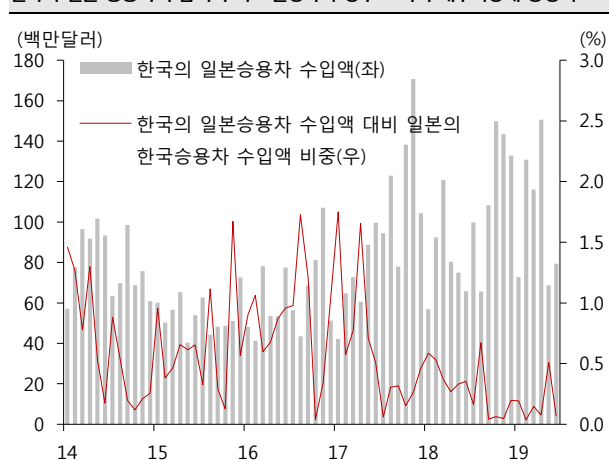
자동차/부품 섹터 내에서 상기에 제시한 '일본수입비중 50% 이상 / 일본 세계 수출 시장 내 점유율 10% 이상'에 해당하는 품목들 (높은 금액부터 표기)

6단위	금액 (천달러)	일본비중	세계 내 일본M/S 품목	
'870340	519,512	83.3	40.3	그 밖의 차량(불꽃점화식 왕복 피스톤 내연기관과 추진용 모터로서의 전동기를 둘 다 갖춘 것으로서, 외부 전원에 플러그를 꽂아 충전할 수 있는 방식의 것은 제외한다)
'870193	54,113	83.4	15.5	트레일러 견인용의 도로주행식 트랙터(엔진의 동력이 37kW 초과 75kW 이하)

자료: ITC, SK 증권

주: ■는 세계 수출 시장 내 일본 M/S 30% 이상 되는 항목임

한국의 일본 승용차 수입액 추이 - 완성차의 경우 도리어 내수시장에 긍정적



자료: ITC, SK 증권

다만 부품에 대해서는 친환경/자율주행 부품 중심으로 우려가 높은 상황

日 '보복 2탄' 화학·기계 겨냥...배터리·자율車까지 '전방위 타격'

(전략)국내 완성차 업체들은 차량 한 대에 들어가는 3만여 개의 부품 가운데 7000여 개를 일본에서 수입하는 것으로 알려졌다. 김준규 한국자동차산업협회 조사연구실장은 “자동차 부품업계가 연간 수입하는 54억달러 규모 부품 소재 가운데 10억달러가 일본산”이라고 말했다. 일본은 자율주행차의 ‘눈’ 역할을 하는 초정밀 카메라용 광학렌즈의 원천기술을 보유하고 있다. 수소전기차와 전기차 등에 들어가는 모터의 부품도 일본산이 상당 부분을 차지한다. 이항구 산업연구원 연구위원은 “미래차 소재는 대체품 개발에 시간이 오래 걸린다는 문제가 있다”고 분석했다. (후략)

자료: 한국경제(2019-07-07), SK 증권

“

보유하고 있는 재고를 고려하면 단기적인 생산차질 가능성은 낮습니다. 과거보다 부품의존도는 낮아졌고, 국내 및 해외에 위치한 일본업체의 생산법인도 고려해야죠

- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

다만 단기에 그칠 경우, 생산차질 가능성은 낮다는 판단입니다. 일본으로부터 조달하는 중요 부품은 생산차질이 발생하지 않도록 통상 6 개월에서 1 년 가량의 재고를 비축하고 있기 때문이죠.

이렇게 된 이유는 과거 생산차질을 겪었던 경험 때문입니다. 2011 년 발생했던 동일본 대지진을 예로 들 수 있겠네요. 당시 대지진 이후 많은 부품사들이 생산차질을 겪었고, 이로 인해 일본업체들도 일본 현지생산뿐만 아니라 미국 및 다른 지역에서의 생산이 중단된 경험이 있습니다. 한국도 분명 영향을 받았고요. 또한 과거와 다른 환율 환경은 부품 가격 변화와 원가산정에 변수로 작용함에 따라 수익성을 위해 대체할 필요도 높아졌습니다.

그 결과 한국의 일본 부품 수입액과 비중은 조금씩 감소하는 모습입니다. 또한 일본업체의 공장이 국내에도 위치하고 있다는 점도 중요하겠네요. 현재 사무소와 생산법인을 포함하면 약 137 개 정도의 일본부품사가 국내에 위치해있습니다. 그 외 해외생산법인까지 고려하면, 부품조달 리스크는 더 낮아지겠네요.

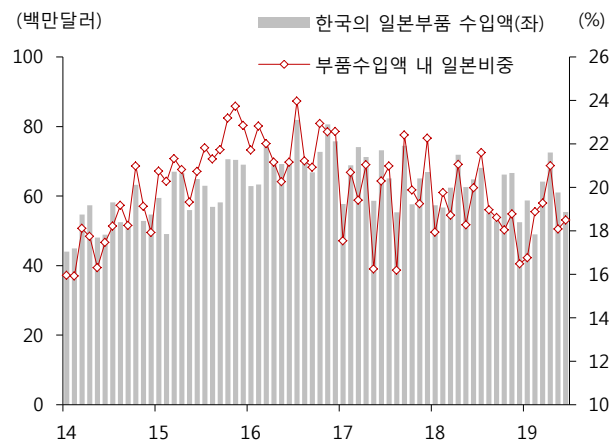
과거 동일본 대지진 당시 일본 부품공장의 생산차질로 어려움을 겪은 경험

불거진 일본 부품공장...전세계 생산 '올스톱' 사태오나

동일본 대지진 충격파가 일본과 교역·투자가 많은 주요 수출·수입국을 강타하며 전 세계로 번지고 있다. 미국 유럽 중국과 함께 세계 경제 4 대축으로서 주요국에 부품·소재 공급처와 시장 역할을 하던 경제대국 일본이 주저앉으면서 도미노 파장이 우려되고 있다...(중략)...자동차업계는 당장 발동에 불이 떨어졌다. 일본 대표 자동차업체인 도요타와 협력업체들이 조업을 멈추면서 부품 조달 차질로 북미지역 10 개 공장의 간접·주말생산이 중단됐다. 스바루는 미국 인디애나 공장 간업을 중단했고, 혼다·마쓰다도 20 일까지 생산을 중지했다.(후략)

자료: 매일경제(2011-03-16), SK 증권

한국의 일본부품 수입액과 비중은 점차 낮아지고 있음



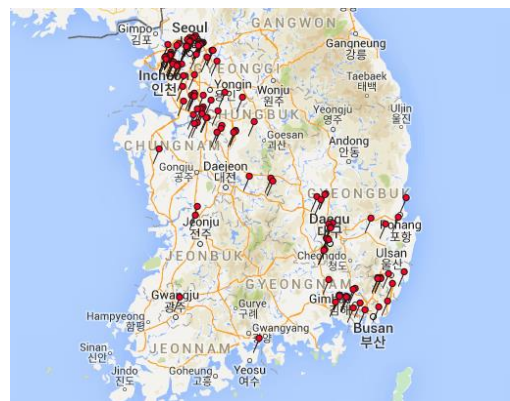
자료: ITC, SK 증권

과거와 달린 환율환경은 부품 가격변화와 원가산정에 변수로 작용



자료: Bloomberg, SK 증권

국내에 위치한 일본 부품사 - 해외까지 고려하면 더욱 낮아지는 조달 리스크



자료: Marklines, SK 증권



“

장기전으로 확산된다면, 생산차질은 불가피할 전망입니다. 하지만 일본산 품목의 대체 필요성이 높아진 만큼 관련 기술력을 보유한 부품사들에게는 기회라는 판단입니다

- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

하지만 중장기적으로 수출 규제가 계속된다면, 생산에 부정적입니다. 특히 친환경차량과 자율주행에 필요한 부품뿐만 아니라 내연기관도 영향을 받을 수 밖에 없죠. 안전성이 중요한 자동차이니만큼 이를 대체하기 위해서는 우수한 품질과 양산투입을 위한 테스트 및 분석을 위한 시간이 필요합니다. 동시에 기계설비에 대한 우려도 커질 수 밖에 없습니다. FA를 비롯해서 생산에 필요한 공장설비에 대한 의존도도 높으니깐요.

역설적으로 일본에 대한 의존도를 낮추는 작업은 점차 확대될 것으로 예상합니다. 지정학적 리스크와 함께 정치적 불확실성도 높아졌기 때문이죠. 제조사 입장에서는 부품조달문제로 생산차질이 발생하면, 고정비에 대한 부담이 발생할 뿐만 아니라 소비자에 전달하는 기간도 길어지는 만큼 브랜드 이미지에도 타격이 발생하게 됩니다. 이를 고려하면 현재까지 세계시장에서 높은 점유율을 보유하고 있는 일본의 자동차부품 및 소재품목들을 대체하는 움직임은 한국뿐만 아니라 글로벌 업체에서도 진행될 가능성이 높습니다.

대체가능한 기술력을 보유한 부품사에게는 기회요인으로 작용할 가능성이 높습니다. 그 동안에는 일본이라는 진입장벽에 막혀서 기회가 없었으니까요. 볼베어링, 센서, 히트펌프, 오일류를 비롯하여 콘덴서, 모터, 전자용 소재, 인버터 등을 생산하는 부품사에 관심을 가질 필요가 있다는 판단입니다. 화이트리스트 제외 이후 정부에서도 소재/부품장비 기술 개발 예산을 포함한 추가경정예산을 투입하기로 결정한 점도 이를 가속화시키는 요인이겠네요.

높은 세계시장 점유율을 보유한 일본의 주요 부품/소재 품목 - 자동차분야

품목성격	품목
중간제품	CVT, 감압 DC-DC 컨버터, 모터(하이브리드 전용), 인버터(차세대자동차), 차세대 2 차전지(니켈수소전지)
부품/소재	평활용 콘덴서, 적축 세라믹 콘덴서, 알루미늄 전해 콘덴서, 필름 콘덴서, 서미스터 온도 센서, 카본블랙(차세대자동차용), 전지 외장재, 발전기 모터, 구동용 모터, 캐패시터 (전해액/전해질), 리튬이온 2 차 전자용 소재(음극재), 니켈 수소 2 차 전자용 소재(양극집전체), POF, IGBT, 칩 인덕터, 차재 릴레이, 차량용 블랙박스, 수정진동자

자료: KIEP, SK 증권 재인용

점진적으로 대체 가능한 부품사에 관심을 가질 필요

[화이트리스트 제외] 추경 2730 억 긴급투입...소재·부품 R&D 적극 지원

정부가 소재·부품·장비 기술 개발 예산 등 총 2730 억원을 추가경정예산(추경)안에 추가로 담아서 일본 수출 규제에 대응한다. 소재·부품·장비 기술 국산화를 서둘러서 난관을 극복한다는 게 정부 복안이다. 기재부가 국회 기획재정위원회에 보고한 자료를 보면 △소재·부품 기술 개발 205 억 5000 만원 △미래소재 디스커버리(나노소재 원천 기술 개발) 31 억 5000 만원 △반도체 세정 장비용 불소계 코팅소재 개발 5 억원 △중소기업 기술 혁신 개발 133 억 8100 만원 등의 예산이 추경에 담겼다. 정부는 대일 의존도가 높은 소재·부품 개발 예산도 추경에 담은 것으로 알려졌다.

자료: 뉴스핌(2019-08-02), SK 증권

“

철강섹터는 우려와 달리 한국/일본 사이의 영향은 제한적일 것으로 예상합니다. 다만 기존 물량이 이동할 가능성이 높음에 따라 대체 수요처에서의 경쟁환경은 다소 심화되었네요

- SK 증권 자동차/철강 권순우

”

철강 섹터도 일본 수출 규제와 관련하여 금액에서는 높은 비중을 차지하고 있는 상황입니다. 그러다 보니 우려가 큰 것도 사실입니다. 하지만 품목별로 보게 되면, 수입에서 가장 높은 금액을 차지하고 있는 품목은 전기로 생산에 필요한 스크랩(Scrap)입니다. 글로벌에서 M/S도 9.8%로 높지 않기 때문에 대체도 상대적으로 쉽고, 원재료인만큼 기술력이 요구되는 항목도 아니죠.

일본수입비중이 50% 이상이고, 일본이 세계수출 시장에서 차지하는 비중이 10%가 넘는 품목을 보더라도, 일부 압연제품을 제외하면 금액도 크지 않은 상황입니다. 앞서 언급 했지만, 일본의 세계수출 시장 점유율을 30% 이상인 품목은 아예 없다는 것도 중요하겠네요.

실제로 POSCO 의 경우, 자재/설비 부품은 국산화율이 이미 88% 수준이고, 2% 정도 일본에서 수입하고 있으나 타국에서 대체 가능한 수준으로 알려져 있습니다. 다른 업체들도 동일하지는 않겠지만, 일본의 의존도는 많이 낮춘 상황으로, 영향은 크게 없을 것으로 생각합니다.

다만 일본/한국과의 관계만 본다면 실질적인 여파는 없겠지만, 제품의 글로벌 판매 측면에서는 기존 일본향 수출/수입 물량이 어떻게 이동할지 주목할 필요가 있습니다. 수요처가 정해진 자동차와 달리, 철강제품은 상대적으로 그렇지 못하니깐요. 동남아를 비롯한 대체 수요처에서의 경쟁환경은 다소 심화될 것으로 예상됩니다.

철강 섹터 내에서 상기에 제시한 '일본수입비중 50% 이상 / 일본 세계 수출 시장 내 점유율 10% 이상'에 해당하는 품목들 (높은 금액부터 표기)

6단위	금액 (천달러)	일본비중	세계 내 일본M/S	품목
'720851	491,066	75.6	15.4	철이나 비합금강의 평판압연제품(두께가 10mm를 초과)
'720838	362,330	63.7	22.5	철이나 비합금강의 평판압연제품(코일모양, 열간압연, 두께가 3mm이상 4.75mm이하인 것)
'722550	60,072	90.3	29.2	기타 합금강의 평판압연제품(폭 600mm 이상, 냉간압연)
'720521	44,527	58.7	26.6	합금강 파우더
'721640	41,897	78.2	14.9	철이나 비합금강의 엘(L)형강/열간압연·열간인발·압출보다 더 가공하지 않은 것으로서 높이가 80mm 미만인 것
'722990	40,967	52.1	16.3	기타 합금강의 선(전기 저항선, 내열강선 등)
'721399	37,639	53.1	18.4	철이나 비합금강의 봉(기타)
'720918	32,550	66.4	23.6	철이나 비합금강의 평판압연제품(코일모양, 냉간압연, 두께 0.5mm미만, 폭 600mm이상)
'721499	22,375	50.4	11.9	철이나 비합금강의 기타 봉

자료: ITC, SK 증권

“

항공업은 소재 섹터들처럼 일본의 제재를 받을 품목은 거의 없지만, 한국인들의 일본 여행 수요가 크게 줄 것입니다. 이에 대한 국내 항공사들의 대응은 이미 발 빠르게 이뤄지고 있습니다

- SK 증권 조진/운송 유승우

”

수요 타격 불가피한 항공업계

항공업 쪽은 앞선 소재 섹터들처럼 일본이 추가적인 제재를 할 경우에 해당 범위에 들어오는 품목이 거의 없습니다만, 최근 국내에서 빗발치는 일본 불매운동으로 인한 여객 수요 단의 타격이 불가피해 보입니다.

이에 대한 대응으로 국내 항공사들은 기존 일본 여객 노선들에 대한 재편에 나서고 있는 모습입니다. 일본을 오가는 노선에 투입되는 항공기를 기존 항공기보다 작은 항공기로 교체 투입하거나, 감차 운행을 하기도 하고 혹은 극단적으로는 운행을 중단하기까지 하고 있습니다.

항공사별 일본 불매운동 대응

항공사	대응
대한항공	- 9월 3일부터 기존 주 3회(화·목·토요일) 운항하던 부산~삿포로 노선 운항 중단 - 8월 12일부터 인천~삿포로 노선 투입 항공기를 기존 B777-300ER에서 A330-300, B777-200ER로 변경 - B777-300ER(291석) → A330-300(276석), B777-200ER(248석) - 8월 19일부터 인천~오사카후쿠오카 노선에 A330-200(218석)1 A330-300(276석)과 B787-9(269석), B777-200ER(248석) 항공기를 투입 - 9월 11일부터 인천~나고야 노선 투입 항공기를 기존 A330-200에서 B737-900ER, B737-800로 변경 - A330-200(218석) → B737-900ER(159석), B737-800(138석)
아시아나항공	- 9월 1~15일 전후 인천~후쿠오카오사카오키나와 노선 투입 항공기를 기존 A330에서 A321, B767로 변경 - A330(290석) → A321(174석), B767(250석)
제주항공	- 부산~장자제, 제주~베이징, 제주~시안 등 신규 노선을 3분기 중 취항 - 일본 노선의 운항에 대해서는 검토 중
티웨이항공	- 지난 7월 24일부터 무안~오이타 노선 운항 중단 - 8월 12일부터는 부산~오이타 노선, 9월부터는 대구~구마모토 노선과 부산~사가 노선 운항 중단 - 대구~장자제, 엔지 노선을 9월부터 취항하면서 중국 노선 확장
진에어	- 10월부터 인천~후쿠오카 노선을 매일 4회에서 3회로 줄임
이스타항공	- 9월부터 부산~오사카삿포로 노선 운항 중단 - 지난 7월 12일부터 인천~상하이 노선 신규 취항(중국 노선 확대) - 8월에는 인천~정저우, 9월에는 청주~장자제와 하이커우 노선 취항 준비
에어부산	- 9월부터 대구~나리타 노선 운항 중단 - 대구~오사카 노선 운항 횟수를 매일 2회에서 1회로, 대구~기타큐슈 노선 운항 횟수를 매일 1회에서 주 3회로 줄임 - 주 3회였던 부산~엔지, 부산~장자제 등 부산발 중국 노선 증편 - 부산~엔지 노선은 목, 금, 일요일에 추가 항공편 투입해 10월 26일까지 주 6회 일정으로 운항 - 부산~장자제 노선은 10월 8일까지 화, 토요일 증편해 주 5회 일정으로 운항 - 인천발 중국 노선도 연내 취항 계획
에어서울	- 일본 노선의 운항에 대해서는 검토 중

자료: 언론자료 취합, SK 증권

“

FSC 보다는 일본 여객 매출 비중이 큰 LCC 들의 대응이 조금 더 격할 수 밖에 없습니다. 상반기 중국 운수권 배분 수혜로 LCC 들은 일본 대신 중국 노선을 늘리려고 하는 중입니다

- SK 증권 조선/운송 유승우

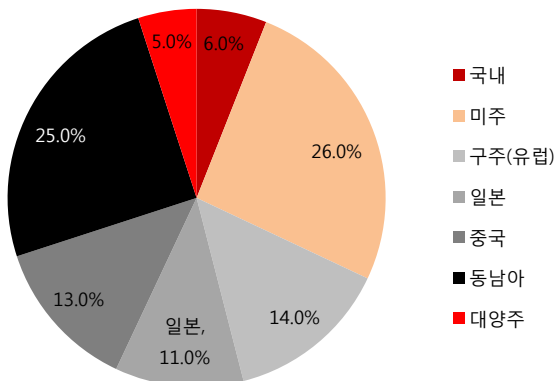
”

국내 FSC 인 대한항공과 아시아나항공은 기존 일본 노선에 대해서 항공기 교체로 대응을 하고 있는데, 각각 일본 여객 매출 비중은 1Q19 기준 11%, 13.9%에 달합니다. 일본 불매운동으로 인한 타격이 없다고 말하기엔 어느 정도 부담이 되는 비중입니다.

국내 LCC 들은 문제가 조금 큼니다. 아직은 일본 노선에 대한 대응을 발표하지 않은 제주항공의 경우 1Q19 기준 일본 여객 매출 비중이 25.6%입니다. 가장 극단적 선택인 운행 중단 카드를 꺼내든 티웨이항공은 무려 30.6%입니다. 적극 대응이 나올 수밖에 없어 보입니다.

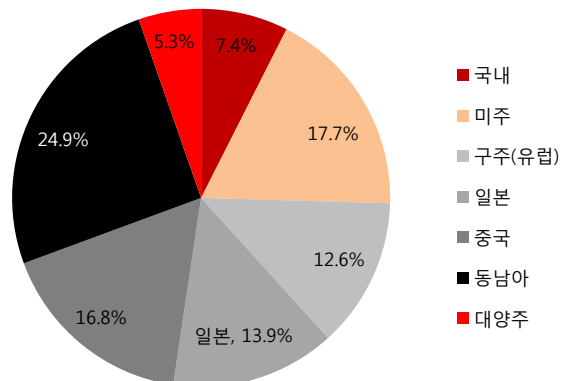
LCC 들은 올해 상반기 중국 운수권 배분 수혜로 중국 취항길이 많이 열린 만큼, 이번 일본 불매 운동을 계기로 일본 노선을 줄이고 중국 노선 확대를 방침으로 삼는 경향을 보이고 있습니다.

대한항공의 1Q19 지역별 여객 매출 구성(일본 11%)



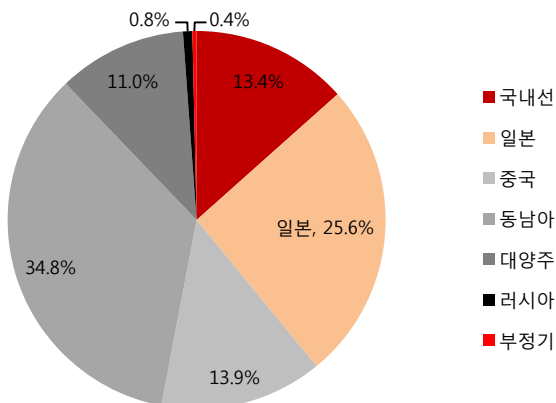
자료: 대한항공, SK 증권

아시아나항공의 1Q19 지역별 여객 매출 구성(일본 13.9%)



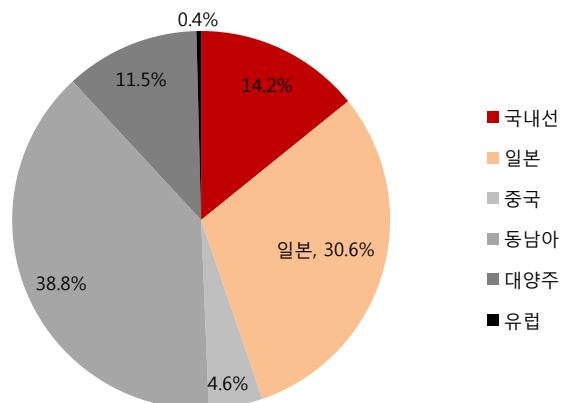
자료: 아시아나항공, SK 증권

제주항공의 1Q19 지역별 여객 매출 구성(일본 25.6%)



자료: 제주항공, SK 증권

티웨이항공의 1Q19 지역별 여객 매출 구성(일본 30.6%)



자료: 티웨이항공, SK 증권

“

과거 사드 사태 때를 참고해보면, 당시 여객 수
는 큰 타격을 입었던 것이 숫자로 확인이 됩니다.
중국 관련 인바운드/아웃바운드 모두 줄었습니다

- SK 증권 조선/운송 유승우

”

그러면 이번 일본 불매운동이 실제로 항공사들에 피해를 줄까요? 우리는 여기서 참고해 볼만한 사례가 있죠. 2016년부터 시작된 사드 사태입니다. 2016년 7월 8일 사드 배치가 공식적으로 발표된 뒤로 8월에는 주한 중국대사관에서 한국인을 상대로 중국 여행 복수비자 발급을 대행하는 중국여행업체 자격을 취소했습니다. 그 뒤로 12월 28일 중국 교통운송부 민영항공국이 아시아나항공, 제주항공, 진에어 등 대한민국 항공사가 신청한 8편의 전세기 운항을 모두 불허했습니다.

당연히 한국으로 입국하는 중국인 수는 줄었습니다. 당시 입국 중국인 수는 70만명 가량이 하락해 메르스 사태 때 수준까지 하락하고 맙니다. 중국으로 출국하는 한국인 수도 줄었습니다만 중국인 입국자 수 감소 폭에 비하면 소폭인 15만명 정도 감소했습니다.

사드 사태 일지

날짜	내용
2016.7	- 8일 사드 배치 공식 발표
2016.8	- 주한 중국대사관의 중국여행업체 자격 취소 - 한국콘텐츠 및 한국 연예인 출연 제한
2016.12	- 28일 중국 민영항공국, 한국 항공기 운항 불허
2017.3	- 중국 한국 관광 금지령 발표
2017.4	- 항공사들 노선 다변화 시행
2017.5	- 인민일보의 '가까운 이웃' 표현 등 한한령 해빙 조짐
2017.6	- 항공사 탑승객 감소 가시화(2분기 실적 시즌)
2017.11	- 29일 한한령 해제

자료: 언론자료 취합, SK 증권

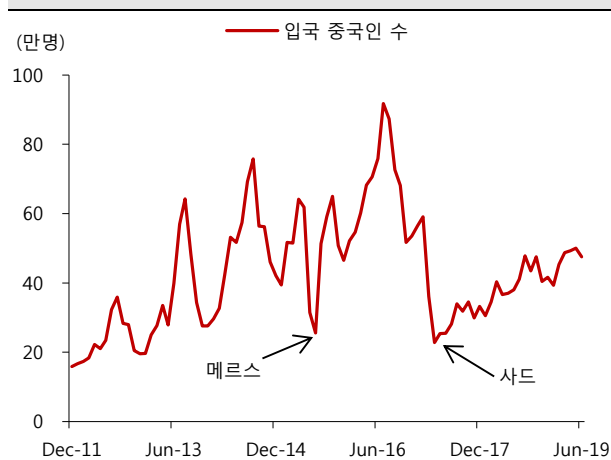
중국의 사드 배치 관련 보복 행위

中, 국내 항공사 전세기 운항 금지...사드 배치 보복

중국 교통운송부 민영항공국은 지난 28일, 아시아나항공과 제주항공, 진에어 등 우리나라 항공사가 신청한 8편의 전세기 운항을 모두 불허...
(중략)...제주항공이 6편, 아시아나항공과 진에어가 각각 1편씩...
(중략)...중국 민항공국은 불허 사유를 명확히 밝히지 않았다. 하지만 사드 배치를 서두르는 한국 정부를 겨냥해, 한국을 방문하는 중국인 관광객을 줄이는 방식으로 사드 흔들기에 나선 것으로 보인다...
(중략)...우리나라 국토교통부에 전세기 운항 신청을 했던 중국 남방항공과 동방항공도 같은 날 신청을 철회했다
(후략)

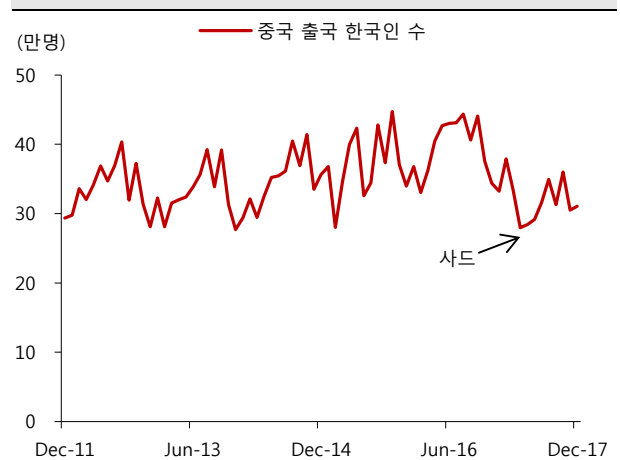
자료: 조선일보(2016-12-31), SK 증권

사드 배치 이후 한국에 입국한 중국인 수는 급감함



자료: 관광자식정보시스템, SK 증권

당시 중국으로 출국한 한국인 수도 줄었음



자료: CEIC, SK 증권

“

주가로도 당시 항공사 타격이 확인이 됩니다. 한
중 관계가 해빙기로 접어드는 4월 이전까지는 맥
을 못 추는 모습이었었습니다

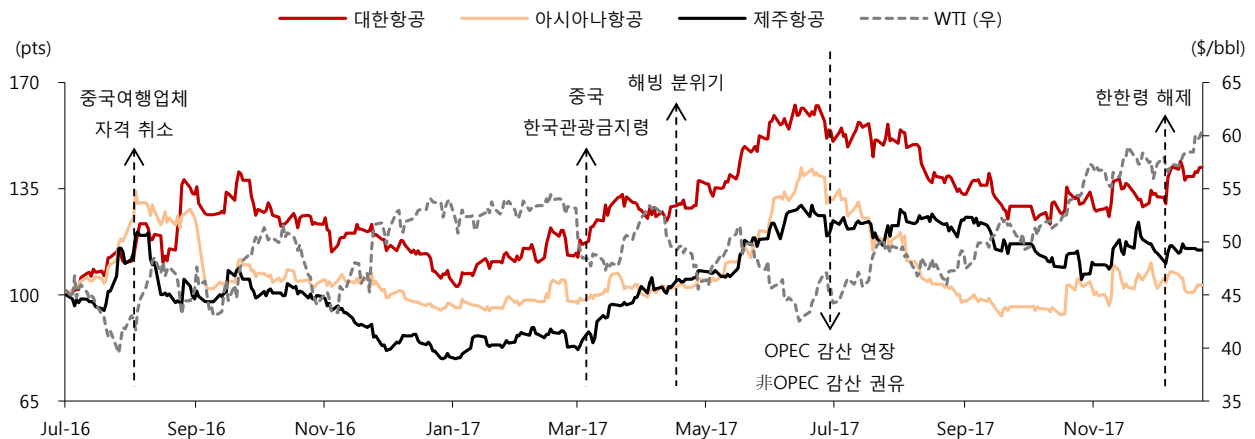
- SK 증권 조선/운송 유승우

”

이는 주가 추이로도 확인이 가능합니다. 사드 배치 이후 중국의 대응이 가시화
되던 2016년 8월부터 항공사 주가는 맥없이 빠져버렸습니다. 관광객 수 감
소가 가시적으로 나타나며 여객 수요에 대한 부정적이었던 전망치가 실제치가
되는 순간이었었습니다. 심지어 2017년 3월에는 중국이 한국 관광 금지령까지
선포합니다. 마침 유가도 소폭 상승한 탓에 항공사들 센터를 악화시켰습니다.

그 이후 2017년 2월 29일에 대한항공은 델타항공과의 JV 설립을 위한 양
해각서를 체결하며 장거리 노선을 증편했고 당시 4월 말부터 5월 두 번째 주
까지 가장 11일에 걸친 황금 연휴도 있었기에 여객 수요 자체가 호조세를 보
이며 주가는 상승 전환했습니다. 본격적인 한중 관계 해빙기에 접어든 4월 뒤
로는 안정적으로 상승세를 탔네요.

사드 배치 소식 이후 주가는 한중 관계가 해빙기에 접어들 때까지 지속 하락세 시현함



자료: DataGuide, SK 증권

주: 사드 배치가 공식 발표된 2016년 7월 8일을 100으로 하는 주가 인덱스임

대한항공은 2017년 2월 델타항공과의 JV 설립 추진이라는 호재가 있었음

조원태 대한항공 사장 "美델타와 합작사 설립 추진"

대한항공이 국제 노선 외연을 확장하기 위해 미국 최대 항공사인 델타항공과 합작사(JV) 설립을 추진한다. 조원태 대한항공 사장은 27일 기자와 만나 "(JV)를 설립하는 방안을 놓고) 델타항공과 협상 중"이라며 "조만간 좋은 성과가 있을 것으로 본다"고 말했다 ... (중략) ... 지난해 대한항공과 델타항공은 서로 손잡고 한미 공동 운항(코드셰어) 노선을 150여 개로 대폭 확대했다. 양사가 여기서 한발 더 나아가 특정 노선을 안정적으로 운항하기 위해 JV까지 설립하는 것이다 (후략)

자료: 매일경제(2017-02-27), SK 증권

그리고 2017년 2분기는 황금 연휴로 여객 수요 자체가 호조를 보였음

2017년 4~5월 달력						
일	월	화	수	목	금	토
23	24	25	26	27	28	29
30	1 근로자의 날	2	3 석가탄신일	4	5 어린이날	6
7	8	9 19대 대선	10	11	12	13

자료: SK 증권

“

그러면 이번 일본 불매 운동도 항공사 주가에는 악영향일겁니다. 그런데 이번에는 한국의 아웃바운드 수요가 감소하는 것이기에 사드 때보다 타격이 클 것으로 판단합니다

- SK 증권 조선/운송 유승우

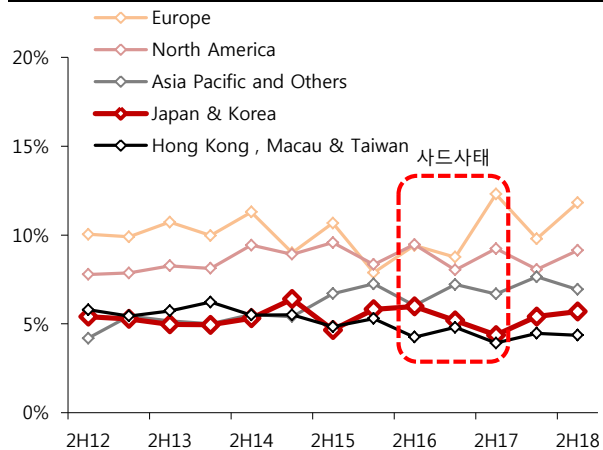
”

그러면 이번 일본 불매 운동도 기본적으로 항공사 주가에는 좋지 않은 영향을 줄 것으로 추정됩니다. 그런데 이번에는 사드 사태 때보다 한국 항공사들에게 부정적 영향을 더욱 크게 줄 것으로 봅니다. 왜냐하면 일본 불매 운동은 한국에서의 아웃바운드 수요가 큰 폭으로 감소하는 사건이기 때문입니다.

통상적으로 FSC 매출 비중에서 아웃바운드는 50%, 인바운드 30%, 환승 20% 정도로 알려져 있고, LCC 는 아웃바운드 매출 비중이 거의 90~95% 수준이라고 알려져 있습니다. 아웃바운드 수요의 향방이 항공사 영업에 큰 영향을 주는 것이죠. 즉, 사드 사태는 중국에서 들어오는 인바운드 수요가 감소하는 것이었기 때문에 우리나라 항공사들 보다는 중국 항공사들이 입을 피해가 상대적으로 컸겠죠. 앞서 한국 입국 중국인은 70 만명 줄었지만 중국 입국 한국인은 15 만명 감소에 그쳤다는 것도 중국의 아웃바운드 타격이 컸을 것임을 보여줍니다.

예를 들어 중국동방항공, 중국남방항공과 함께 중국의 3 개 FSC 로 손꼽히는 중국국제항공(Air China)의 노선별 매출액 비중 추이를 보면 실제로 사드 사태로 인해 한국 노선 매출 비중 감소가 있었습니다. 그러나 사실 한국 노선 비중이 크지 않아 치명타를 입지는 않았네요. 그리고 빠르게 유럽 노선 매출액을 늘리며 사실상 한국 노선 감소분을 상쇄시켰다고 봐도 되겠네요.

중국국제항공(Air China)의 노선별 매출액 비중 추이: 한국 비중 낮아 영향 제한

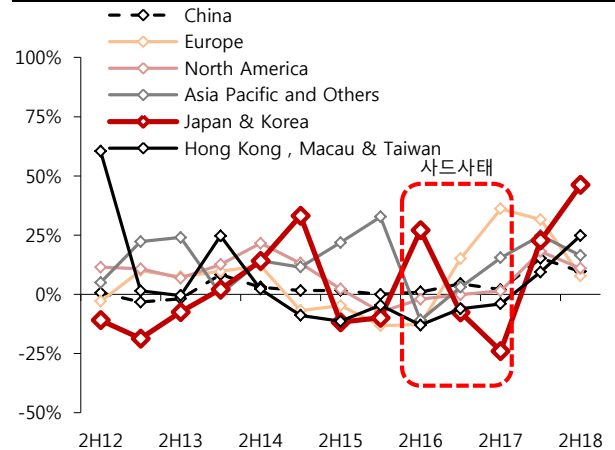


자료: Bloomberg, SK 증권

주 1: 중국국제항공은 중국동방항공, 중국남방항공과 함께 중국 3 대 FSC 임

주 2: 분기 기준이 아니라 반기 기준임

중국국제항공(Air China)의 노선별 매출액 YoY 추이: 유럽 노선으로 상쇄



자료: Bloomberg, SK 증권

주 1: 중국국제항공은 중국동방항공, 중국남방항공과 함께 중국 3 대 FSC 임

주 2: 분기 기준이 아니라 반기 기준임

“

특히 FSC 보다는 LCC 들의 피해가 더 클 것으로
보입니다. FSC 처럼 노선별 매출액 비중이 고르지
않고 일본 노선 매출액 비중이 유독 높기 때문입
니다

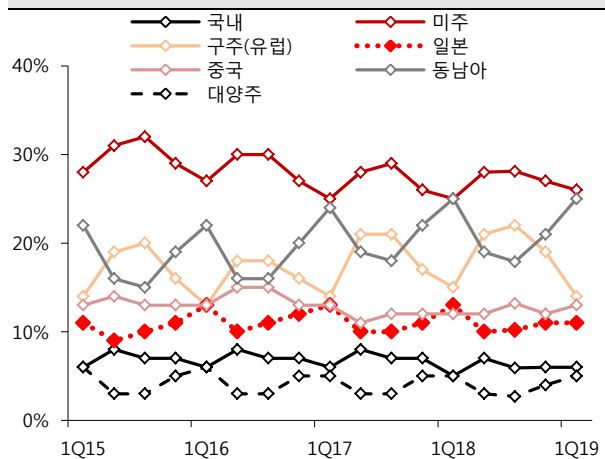
- SK 증권 조선/운송 유승우

”

한국 항공사들은 일본 노선 매출액 비중이 작지 않습니다. FSC 들은 10~15% 사이의 매출액 비중을 유지하고 있고, LCC 들은 일본 노선 취항을 그 동안 늘려오며 매출액 비중이 25% 이상을 보여주고 있습니다. 정확히는, 중국 운수권이 없어 상대적으로 일본과 동남아시아 비중을 늘릴 수 밖에 없는 구조적인 이유가 있었고, 사드 영향도 있었기에 굳이 중국 노선을 늘리지 않았었죠.

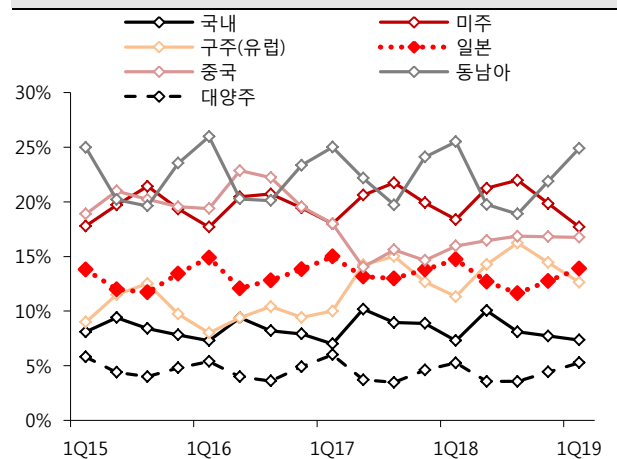
그런데 그것이 이번에는 역으로 자충수가 되어 탑라인 하락의 원흉이 되고 있습니다. 물론 하반기부터 LCC 들이 순차적으로 올해 상반기에 배분 받은 중국 운수권으로 중국 노선 취항을 늘려가지만, 급격하게 늘리는 것은 쉽지 않습니다. 그리고 선불리 일본 노선 운항을 무더기로 중단하면 차후에 한일 관계가 회복세로 접어들 때에 일본에 재취항하는데 부침이 있을 수 있기에 신중한 결정을 해야 합니다. 그리고 중국 LCC 들도 한국 노선 취항을 늘리게 된다면 경쟁이 심화될 개연성도 있습니다. 여러모로 LCC 들에게는 힘든 구간이네요.

대한항공의 노선별 매출액 비중 추이: 일본 비중이 낮아 피해 덜할 것



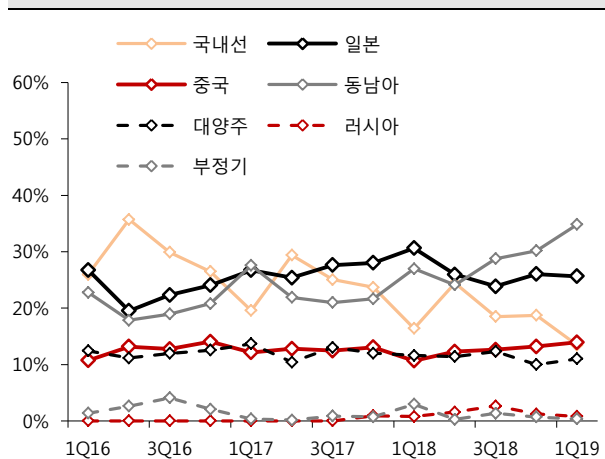
자료: 대한항공, SK 증권

아시아나항공의 노선별 매출액 비중 추이: 대한항공보다는 일본 비중 높음



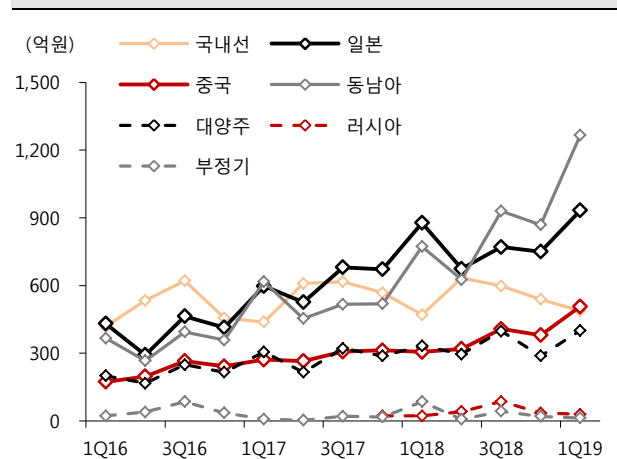
자료: 아시아나항공, SK 증권

제주항공의 노선별 매출액 비중 추이: 일본 비중이 높아 타격 클 것



자료: 제주항공, SK 증권

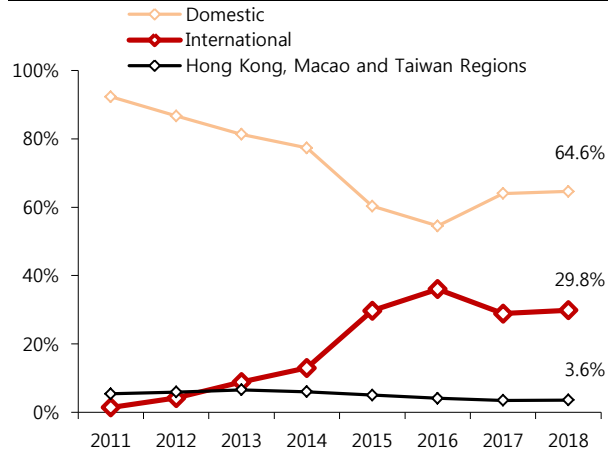
제주항공의 노선별 매출액 추이: 일본 매출액이 최근 빠르게 증가했음



자료: 제주항공, SK 증권

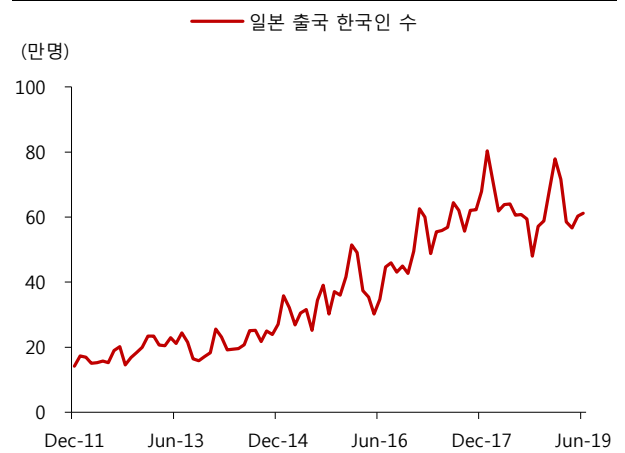


중국 최대 LCC 인 춘추항공의 노선별 매출액 비중 추이: 국제 노선을 늘리고 있음



자료: Bloomberg, SK 증권

일본으로 출국하는 한국인 수는 빠르게 증가하고 있었기에 수요 감소는 빠야할 것



자료: CEIC, SK 증권

중국 취항 항공사별 운수권 배분 결과(2019년 5월 2일 배포)

항공사	배분 총괄	운수권 수사배분 결과
대한항공	4 노선 주 14 회	인천~베이징(서우두) 주 4 회, 인천~난징 주 4 회, 인천~항저우 주 3 회, 인천~장자제 주 3 회, 인천~시안 주 2 회
아시아나항공	4 노선 주 7 회	인천~베이징(서우두) 주 3 회, 부산~상하이 주 2 회, 인천~엔지 주 1 회, 인천~선전 주 1 회, 인천~시안 주 2 회
제주항공	9 노선 주 35 회	인천~베이징(다싱) 주 4 회, 제주~베이징 주 7 회, 인천~엔지 주 6 회, 인천~하얼빈 주 3 회, 인천~난통 주 3 회, 부산~장자제 주 3 회, 제주~시안 주 3 회, 무안~장자제 주 3 회, 무안~엔지 주 3 회
티웨이항공	9 노선 주 35 회	인천~베이징(9다싱) 주 3 회, 대구~베이징 주 7 회, 대구~상하이 주 3 회, 인천~선양 주 7 회, 인천~우한 주 3 회, 인천~원저우 주 3 회, 청주~엔지 주 3 회, 대구~장자제 주 3 회, 대구~엔지 주 3 회
이스타항공	6 노선 주 27 회	인천~상하이 주 7 회, 제주~상하이 주 7 회, 인천~정저우 주 4 회, 부산~엔지 주 3 회, 청주~하얼빈 주 3 회, 청주~장자제 주 3 회
에어부산	5 노선 주 18 회	인천~선전 주 6 회, 인천~청두 주 3 회, 인천~닝보 주 3 회, 부산~장자제 주 3 회, 부산~엔지 주 3 회
에어서울	1 노선 주 3 회	인천~장자제 주 3 회
에어인천(화물)	1 노선 주 3 회	인천~청두 주 3 회

자료: 국토교통부, SK 증권

“

그렇다면 반대는 어떨까요? 한국이 일본에 타격을 줄 수 있는 품목은 있을까요? 안타까운 답변이지만 일본보다 더욱 없습니다. 특히 수출시장 점유율을 30%까지 끌어올리면 아예 없는 수준입니다

- SK 증권 소재/산업재

”

참고사항: 한국의 역습카드는 더더욱 없다

앞서서 분석한 내용을 살펴보면, 의외로 초반에 반도체/디스플레이 연관 소재 3 개에 수출규제를 가하면서 적잖은 파급효과를 불러일으켰던 일본이지만, 의외로 IT 섹터 외에서는 차후에 쓸 수 있는 카드가 별로 없다는 것을 확인할 수 있습니다. 특히 금액으로는 IT 를 능가하는 정유/화학을 비롯해 철강과 자동차가 있는 소재/산업재에서 말이지. 아마도 이렇게 본다면 IT 혹은 기계 쪽에서 몇몇 이야기들이 더 흘러나올 수 있겠지만 소재/산업재는 그렇게 큰 영향을 받을지는 잘 모르겠습니다.

그렇다면 반대는 어떨까요? 문재인 대통령이 언급했다시피 반격의 카드를 준비 중인 한국은 일본 수입체계에 타격을 줄만한 제재 품목이 있을까요? 조금은 안타까운 답변이기는 하지만, 일본보다 더더욱 그럴 만한 것이 없습니다. 아예 절대 규모 자체가 현저히 일본대비 떨어집니다.

같은 조건을 걸고 수출/수입국의 포지션만 한국과 일본을 바꿔서 보았습니다. 즉 일본 입장에서 한국산에 대한 의존도가 50% 이상이면, 그 해당품목의 세계 수출시장 내 M/S 가 한국이 10% / 20% / 30%인 경우를 조사한 것이지요. 그런데 안타깝게도 의외로 그 물량이 크지 않습니다. IT, 자동차/부품, 기계, 가전, 생활용품, 화장품, 섬유류는 아예 그런 품목이 없습니다.

그나마 정유/화학과 철강에 있습니다만 한국의 M/S 를 30%까지 끌어올리면 그마저도 대상에서 빠지게 됩니다. 즉 우리 입장에서는 일본에 직격탄을 안길 만한 수출 아이템이 사실상 하나도 없는 셈이지요.

2018년 일본의 수입 중 한국 의존도가 50%가 넘는 경우, 그리고 그 품목에서 한국의 전 세계 수출 시장 내 M/S 가 각각 10%, 20%, 30%인 경우



자료: ITC, SK 증권

“

결국 양국이 국소 품목에 대한 수출 제재 정도로
는 그렇게 큰 타격을 주기가, 최소한 소재/산업재
에서는 어렵다는 것을 알 수 있습니다. 미중무역
전쟁처럼 광범위한 관세부과가 아니라면 말이지

- SK 증권 소재/산업재

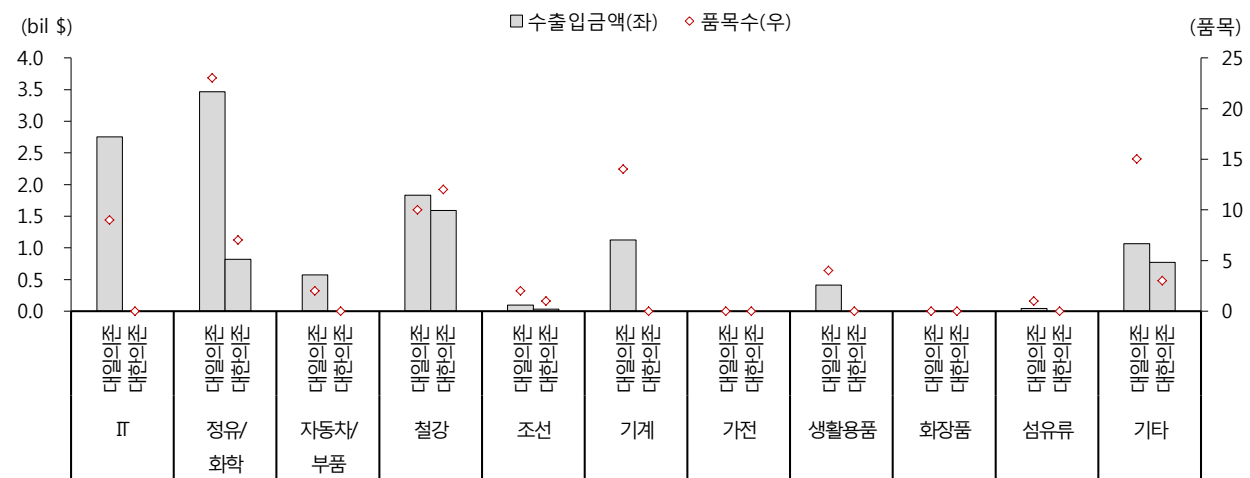
”

조금 더 직접적으로 비교를 해보자면, 기준 수치를 똑같이 수입비중 50% / 수출시장 내 점유율 10%로 잡고 비교를 해보면 섹터마다 금액 차이가 확연히 벌어진다는 것을 알 수 있습니다. 양국 다 가장 크다고 할 수 있는 정유/화학에서도 일본이 약 \$35 억인 반면 한국은 \$10 억 미만입니다. 그리고 수출시장 내 점유율을 30%까지 상승시키면 해당 수치는 약 \$16 억 Vs 약 \$1 억까지 벌어지게 됩니다. 다른 아이템들도 크게 다르지 않구요.

결국 ‘품목에 대한 수출제재’라는 형식이 양국에 미치게 될 영향은 의외로 국소적이라고 할 수 있을 것 같습니다. 그렇다면 양 측이 과격한 대응책으로 나온다면, 현재 미중무역전쟁처럼 광범위한 품목에 대한 관세를 상향하는 정책을 쓸 수도 있지 않을까요? 이렇게 된다면 섣범이 또 달라지게 되겠지요.

어찌 되었든 현 시점에서 몇몇 품목에 대한 수출규제라는 카드는, 양국 모두 사용한다 하더라도 최소한 소재/산업재 내에서만은 그다지 큰 이슈가 되지 않을 것으로 판단합니다.

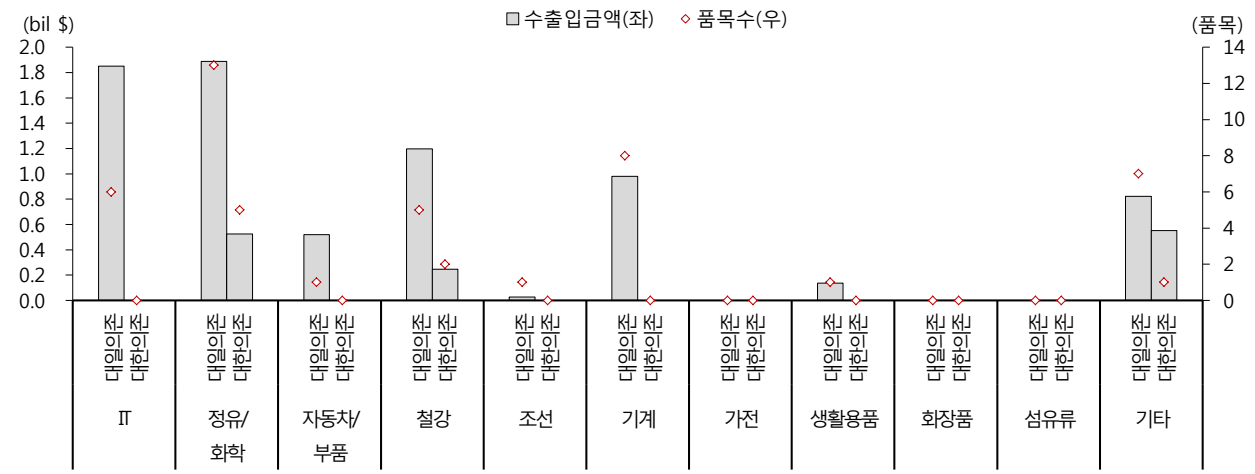
“수입비중 50% / 수출시장 내 점유율 10%”라는 동일한 기준에서, 한국과 일본 양국의 섹터 간 비교



자료: ITC, SK 증권

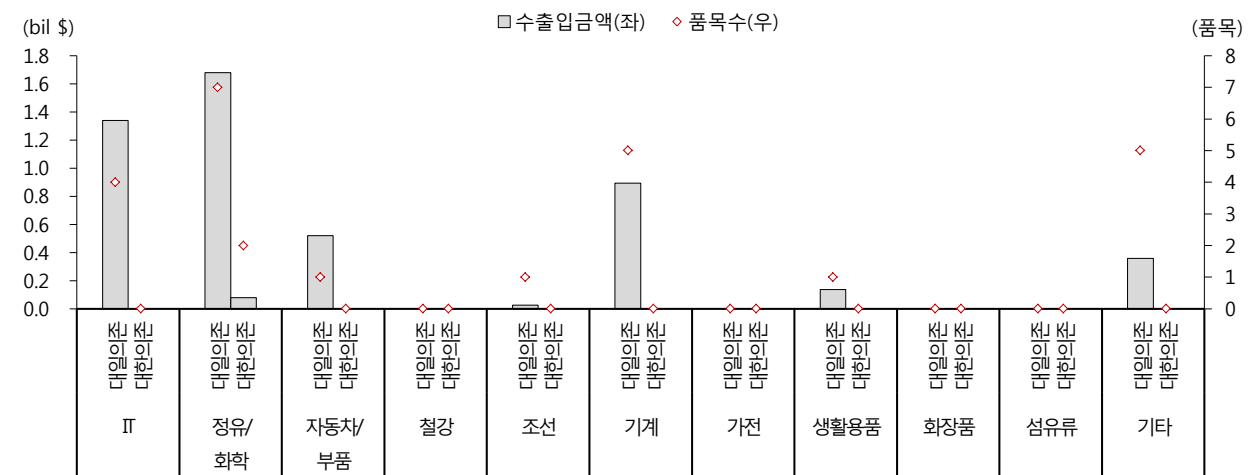


“수입비중 50% / 수출시장 내 점유율 20%”라는 동일한 기준에서, 한국과 일본 양국의 섹터 간 비교



자료: ITC, SK 증권

“수입비중 50% / 수출시장 내 점유율 30%”라는 동일한 기준에서, 한국과 일본 양국의 섹터 간 비교



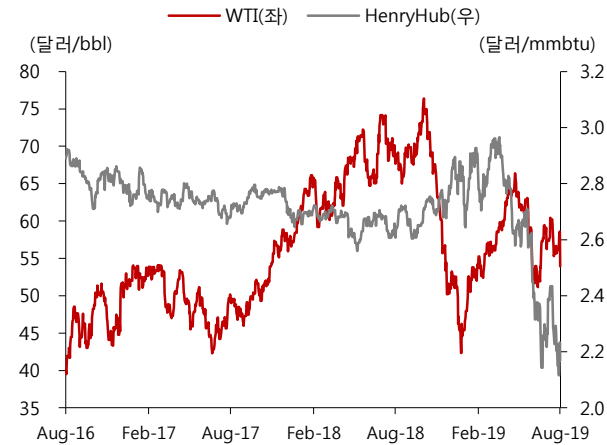
자료: ITC, SK 증권

소재·산업재 섹터별 선호도

	섹터	1M 수익률	6M 수익률	Comment	
	KOSPI	-5.8%	-9.3%		
1	자동차	-2.4%	+2.0%	전월리뷰	주요 자동차업체는 기대치를 상회하는 실적발표. 중국에 대한 이익의존도를 낮춘 부품사 주가 상승
				금월전망	8월 현대차 국내공장파업에 대한 우려 존재하나 단기적 이슈로 판단. 내수뿐만 아니라 글로벌 확대 예상되는 신차에 주목
				투자포인트	조정 시 매수관점 여전히 유효. 하반기 중국 단기 턴어라운드 예상됨에 따라 부품사에 대한 접근 바람직
2	조선	-16.2%	-28.4%	전월리뷰	한국조선해양 호실적으로 펀더멘털 턴어라운드 확인 반면 삼성중공업은 아직은 턴어라운드 시기상조임을 확인
				금월전망	전통적으로 8월은 유럽 선주들의 휴가 시즌이기 때문에 발주량이 저조할 수 있음
				투자포인트	섹터 자체가 최근 주가 낙폭이 과도한 가운데 펀더멘털 턴어라운드를 시험하고 있는 한국조선해양 Top Pick
3	철강/ 금속	-11.4%	-17.6%	전월리뷰	중국의 철강생산 증가가 제품가격 및 주가에 부담으로 작용. 금리 인하의 영향으로 비철금속 관련 주가도 약세
				금월전망	철광석 가격의 점진적인 하락과 스프레드 개선 예상. 국경절 앞둔 상황에서 가격반등에 대한 기대감
				투자포인트	낙폭이 컸던 고려아연에 관심. 낮은 valuation를 고려하면 생산감소/중단 확대 시 철강섹터 반등 가능
4	유틸/ 상사	+3.1%	-19.2%	전월리뷰	유틸: 한국전력 예상 외 양호한 실적과 유가급락으로 반등 상사: LG상사의 개별 모멘텀으로 반등 성공
				금월전망	유틸: 네거티브한 시장 분위기 속 한국전력 양호한 흐름 예상 상사: LG상사의 물류 모멘텀은 당분간 주가호재로 작용할 것
				투자포인트	정책리스크 높은 한전에 큰 베팅은 어려움. LG상사 추천
5	정유/ 화학	-5.4%	-13.9%	전월리뷰	정유: 양호한 SK이노베이션 실적과 IMO 기대감으로 상승 화학: 지속적인 공급과잉과 실적우려로 하락
				금월전망	정유: 상반기 그랬던 것처럼 상대적으로 높은 밸류 부담될 것 화학: 안 좋은 건 맞지만 주가 바닥권, 국경절 소폭반등 기대
				투자포인트	올 해는 정유보다는 화학. 하지만 화학 큰 상승 기대는 무리
6	운송	-6.6%	-6.8%	전월리뷰	브라질 Vale의 광산 일부, 호주 광산의 재가동으로 BDI가 빠르게 상승하는 모습 보여주며 벌크선사 기대감 높아졌음
				금월전망	그러나 벌크선 폐선율이 상당히 저조함을 감안했을 때 BDI의 상방은 그리 크게 열려있지 않음. 톤 디운할 필요 있어 보임
				투자포인트	안정적인 퍼포먼스 보여줄 현대글로벌 Top Pick 항공업종에서는 LCC보다는 일본 영향 덜 받을 FSC 선호

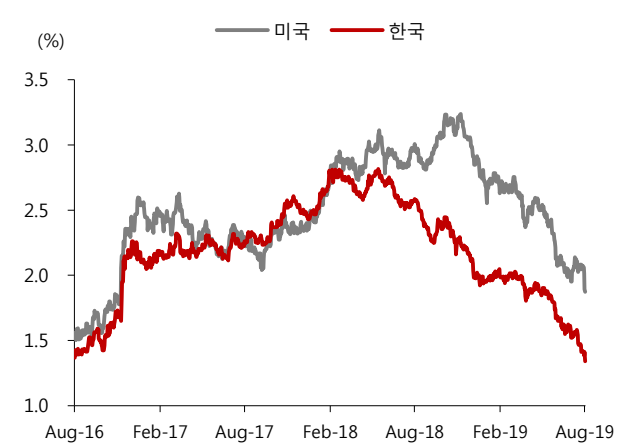
소재·산업재 Key Chart

WTI, Henry Hub 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

미국, 우리나라 국고채 10년물 추이



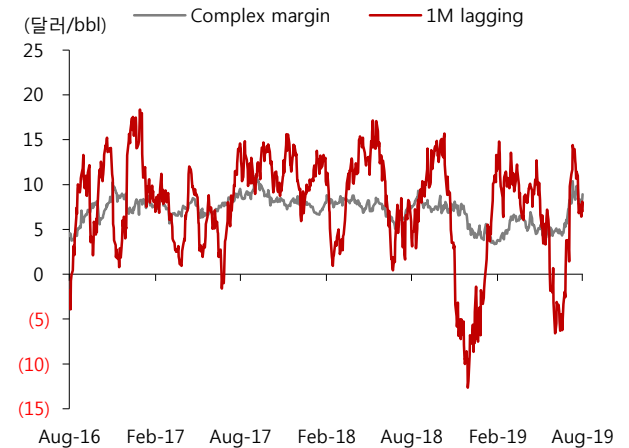
자료: Bloomberg, SK 증권

철광석, 금 가격 추이



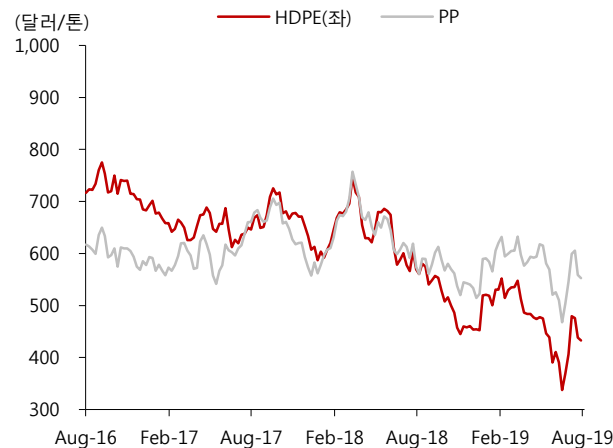
자료: Bloomberg, SK 증권

정제마진 추이



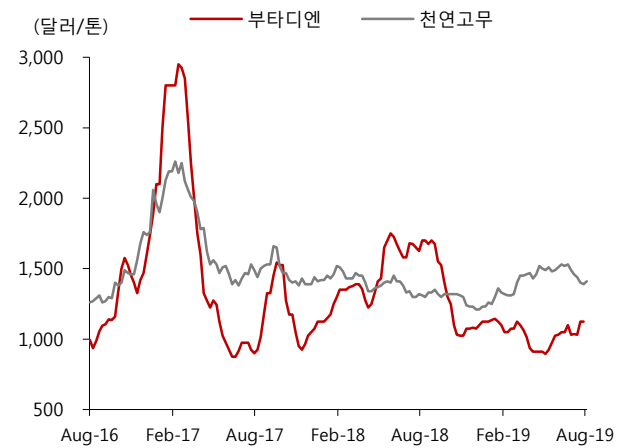
자료: Petronet, SK 증권

PE, PP 스프레드



자료: Ciscchem, SK 증권

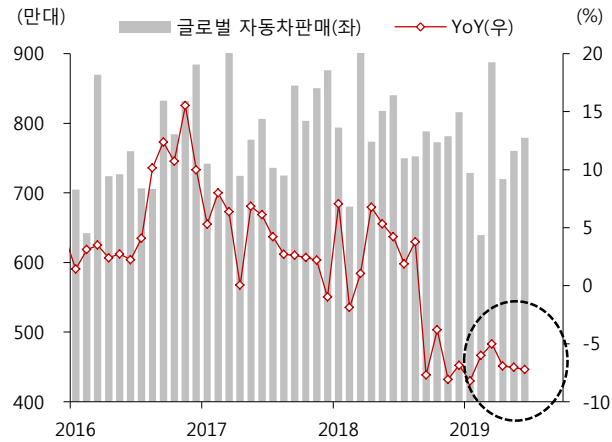
부타디엔, 천연고무 가격 추이



자료: Bloomberg, Platts, SK 증권

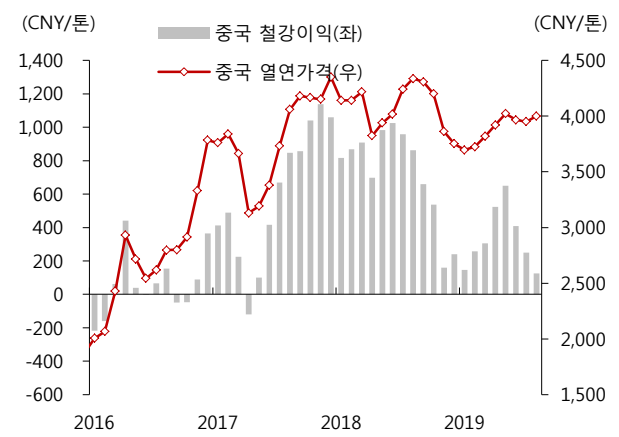


글로벌 자동차 판매대수 추이



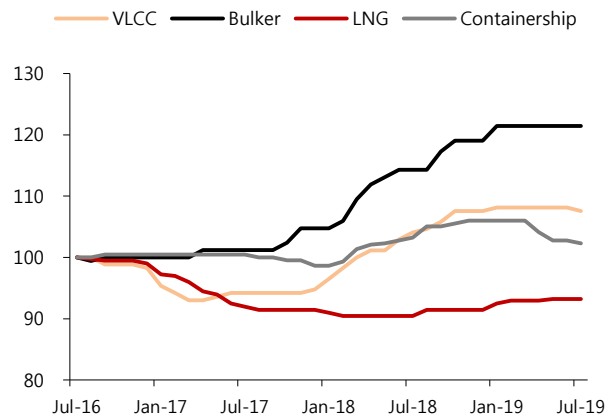
자료: 산업자료, SK 증권

중국 열연가격과 철강이익 추이



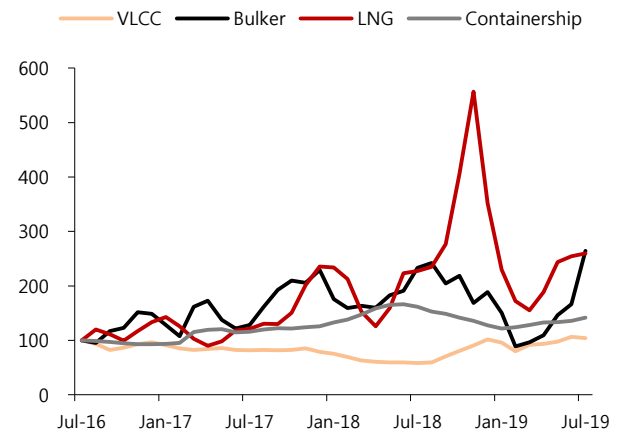
자료: Bloomberg, SK 증권

선종별 신조선가 지수 추이(Jul-16=100)



자료: Clarksons Research, SK 증권

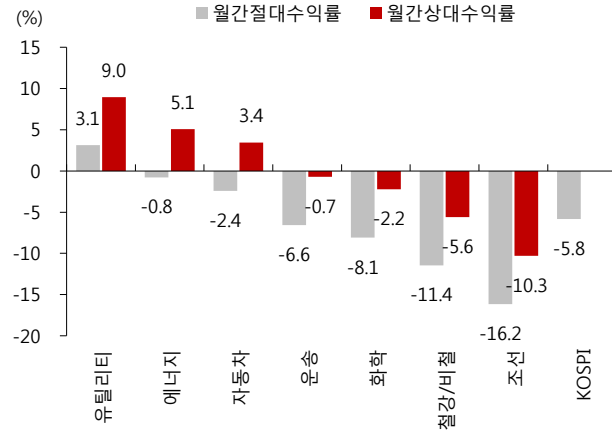
선종별 운임 지수 추이(Jul-16=100)



자료: Clarksons Research, SK 증권

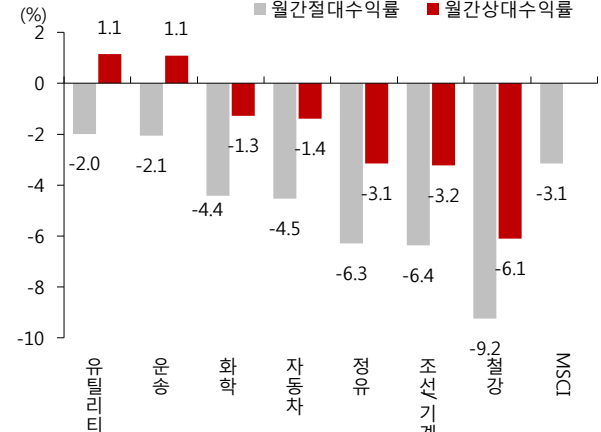
수익률, 수급 및 밸류에이션 점검

국내 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Quantwise, SK 증권

글로벌 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Bloomberg, SK 증권

주요섹터수익률

		KOSPI	에너지	화학	유틸리티	자동차	철강	조선	운송
	종가	1,998.1	4,377.9	3,236.8	795.8	5,589.9	1,644.1	1,370.9	2,117.6
	52주최고	2,356.6	6,060.7	4,145.7	1,021.1	5,942.1	2,449.6	1,864.9	3,299.8
	52주최저	1,984.5	4,290.6	3,236.8	751.0	4,275.8	1,644.1	1,370.9	2,117.6
	시가총액	1,331.7	39.0	68.7	27.3	104.9	41.8	40.1	19.6
	비중%		2.9	5.2	2.0	7.9	3.1	3.0	1.5
절대수익률	1M	-5.8	-0.8	-8.1	3.1	-2.4	-12.1	-16.2	-16.2
	3M	-9.7	-8.7	-10.4	-5.5	-5.9	-14.8	-15.7	-28.5
	1Y	-12.0	-16.5	-19.9	-16.6	4.2	-30.6	-19.5	-11.7
	YTD	-2.1	-8.9	-8.5	-15.5	13.0	-11.3	-14.8	-26.3
상대수익률	1M		5.1	-2.2	9.0	3.4	-6.3	-10.3	-10.3
	3M		1.0	-0.7	4.2	3.8	-5.1	-6.0	-18.8
	1Y		-4.5	-7.9	-4.6	16.2	-18.6	-7.5	0.2
	YTD		-6.8	-6.4	-13.4	15.1	-9.2	-12.7	-24.2

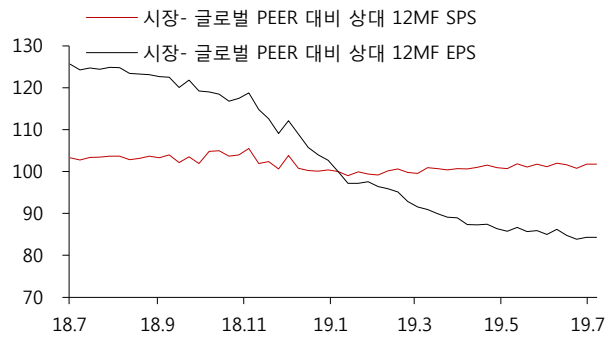
글로벌 PEER		MSCI	정유	화학	유틸리티	자동차	철강	조선/기계	운송
	종가	514.4	209.3	317.1	140.8	159.6	265.7	349.1	281.2
	52주최고	531.8	255.9	361.5	143.7	193.0	299.2	390.4	289.9
	52주최저	435.9	193.7	286.2	125.3	153.9	247.5	300.2	235.2
절대수익률	1M	-3.1	-6.3	-4.4	-2.0	-4.5	-9.2	-6.4	-2.1
	3M	-2.0	-6.9	-4.1	2.3	-8.7	-3.5	-7.2	-2.7
	1Y	-0.6	-15.1	-10.3	9.5	-16.0	-7.3	-4.6	0.0
	YTD	11.8	-0.3	5.3	9.6	-0.3	3.3	9.5	12.7
상대수익률	1M		-3.1	-1.3	1.1	-1.4	-6.1	-3.2	1.1
	3M		-5.0	-2.1	4.3	-6.7	-1.5	-5.2	-0.7
	1Y		-14.5	-9.7	10.1	-15.4	-6.7	-4.0	0.6
	YTD		-12.2	-6.5	-2.2	-12.1	-8.5	-2.3	0.8

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

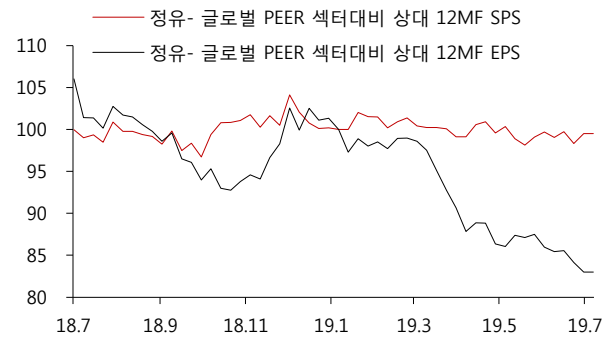
자료: Quantwise, Bloomberg, SK 증권



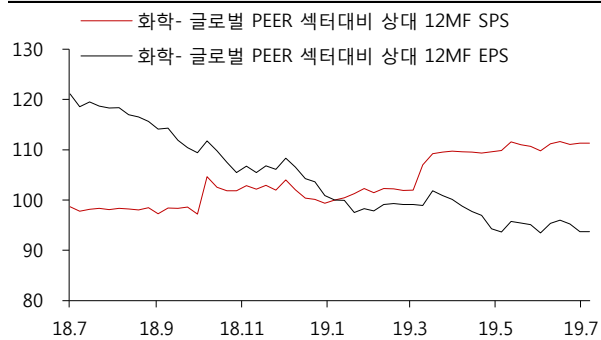
Earnings Revision: KOSPI



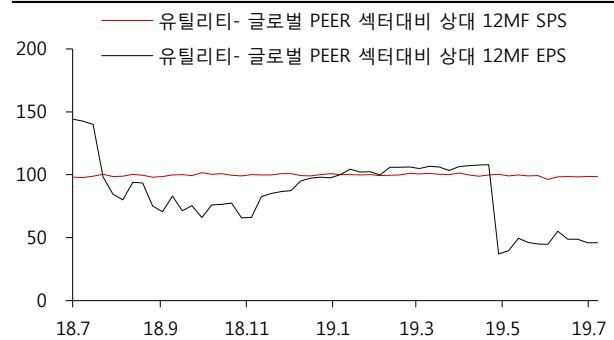
Earnings Revision: 정유



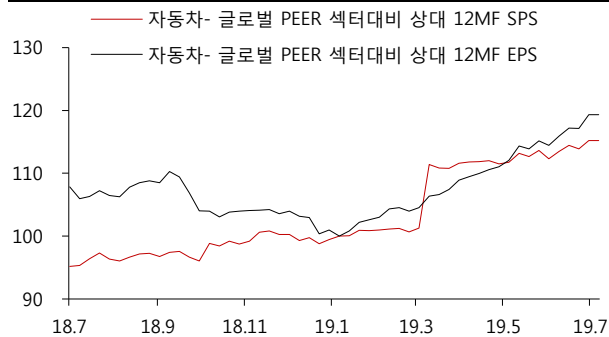
Earnings Revision: 화학



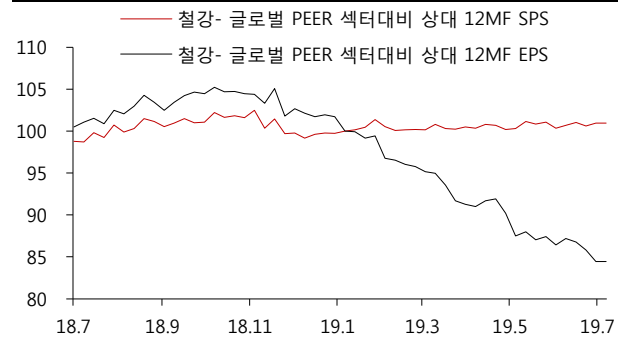
Earnings Revision: 유틸리티



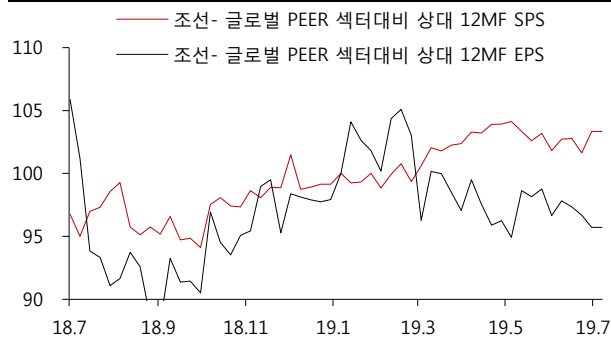
Earnings Revision: 자동차



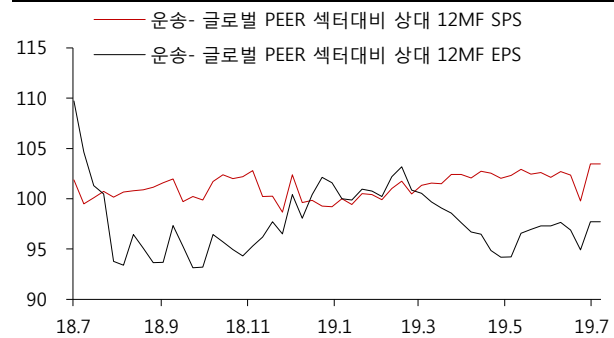
Earnings Revision: 철강



Earnings Revision: 조선



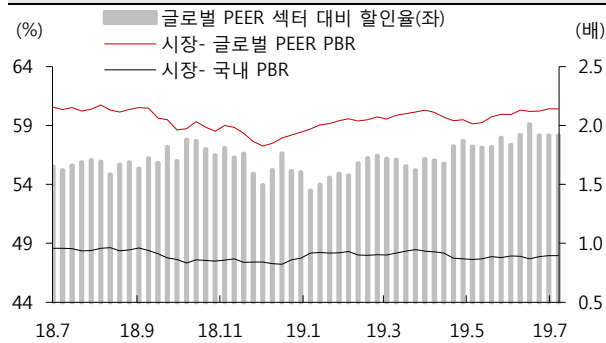
Earnings Revision: 운송



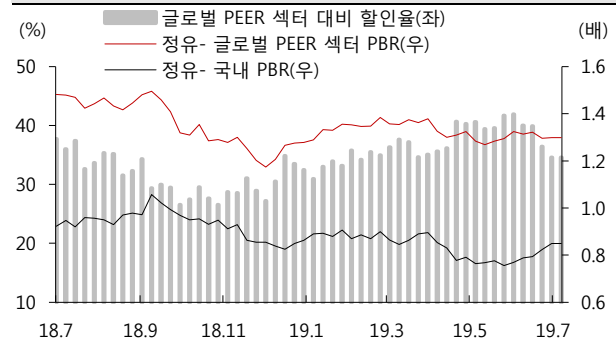
주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준, 6개월 이전 지수를 100으로 산정하여 산출
자료: Datastream, SK 증권



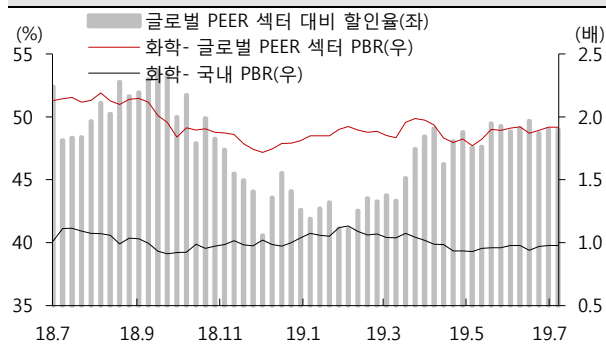
Relative Valuation: KOSPI



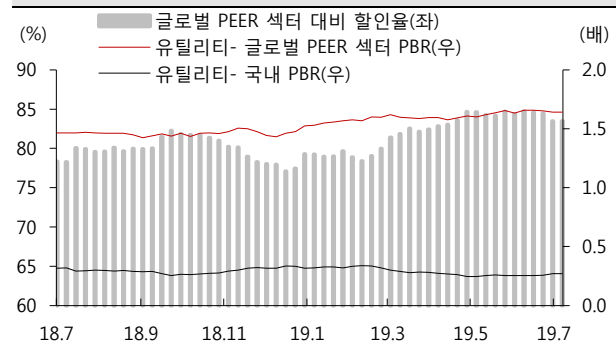
Relative Valuation: 정유



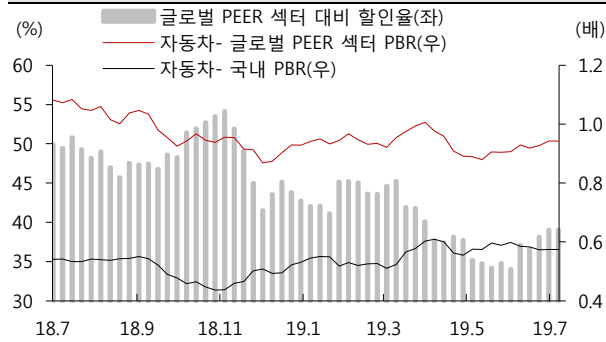
Relative Valuation: 화학



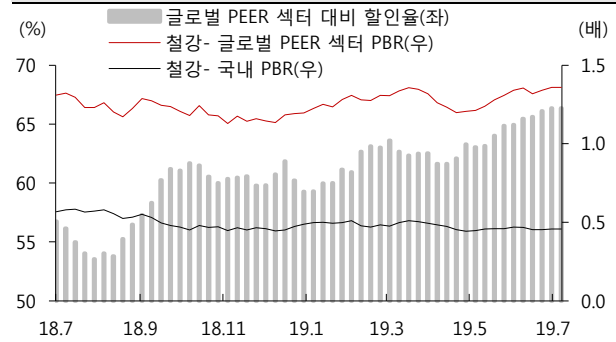
Relative Valuation: 유틸리티



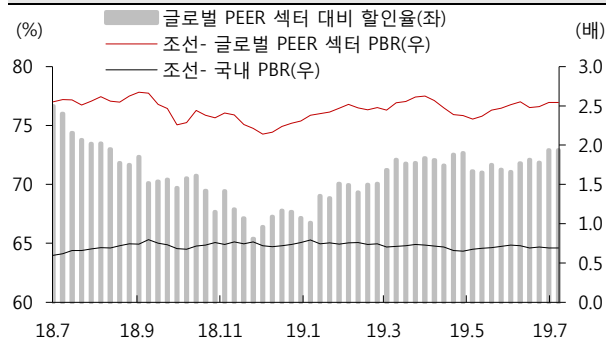
Relative Valuation: 자동차



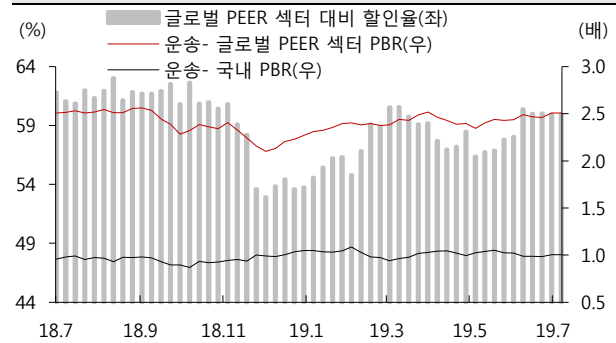
Relative Valuation: 철강



Relative Valuation: 조선



Relative Valuation: 운송

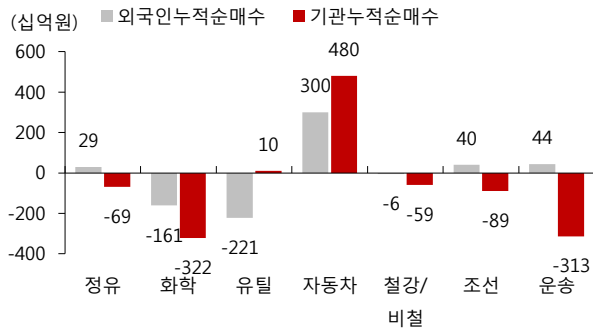


주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준

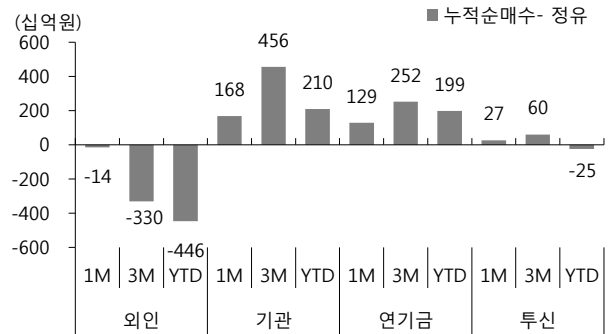
자료: Datastream, SK 증권



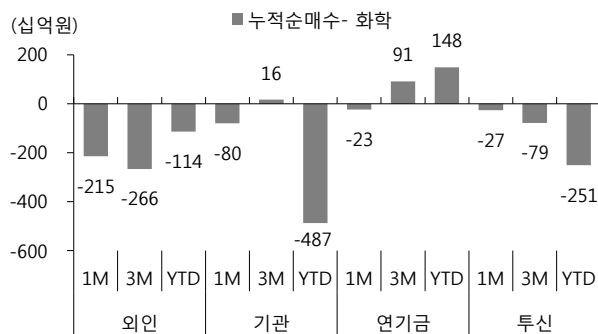
주요 주체별 1개월 순매수



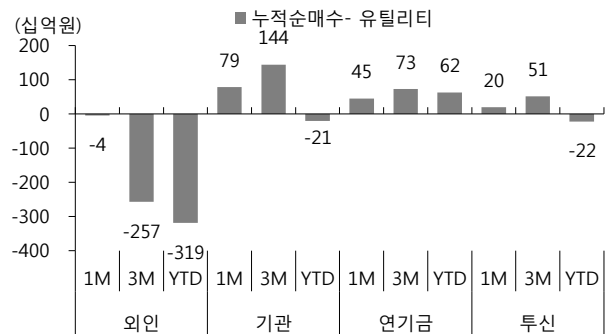
정유 업종 수급 비교



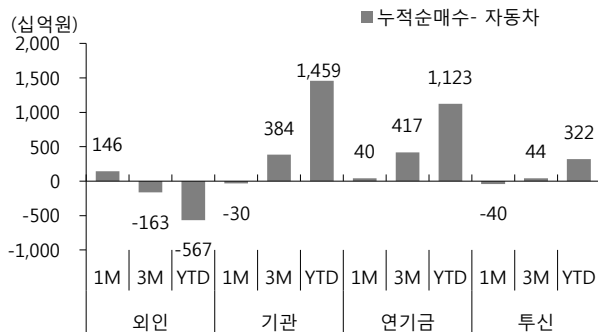
화학 업종 수급 비교



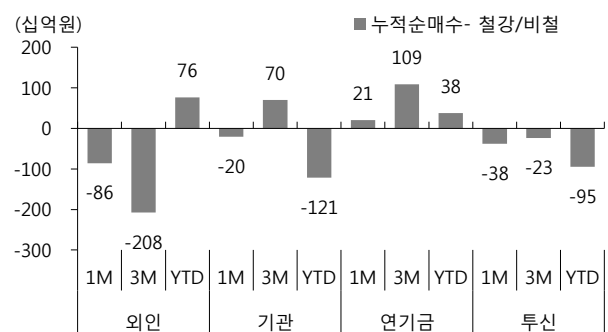
유틸리티 업종 수급 비교



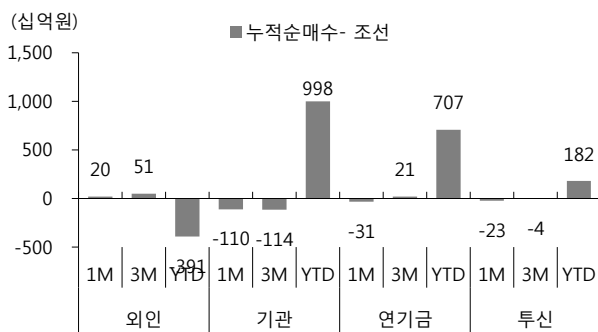
자동차 업종 수급 비교



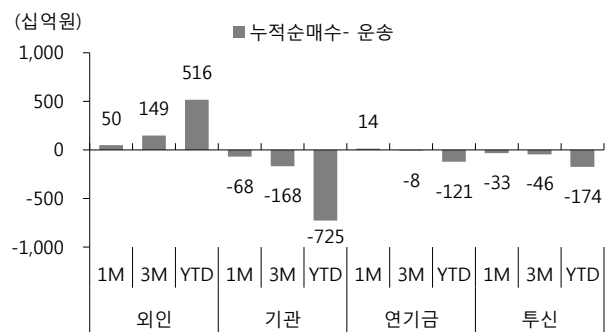
철강/비철 업종 수급 비교



조선 업종 수급 비교



운송 업종 수급 비교



자료: Quantiwise, SK 증권



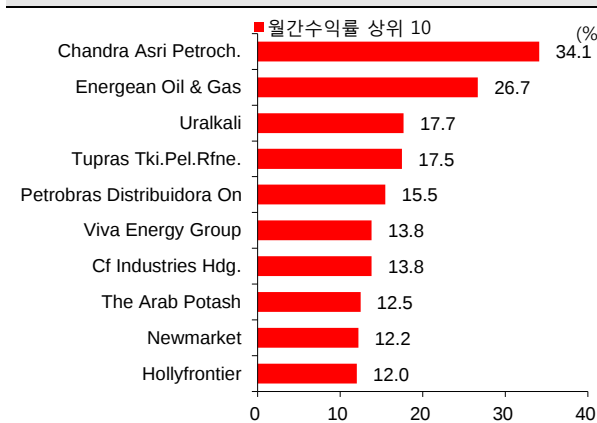
정유/화학 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률(%)				상대수익률(%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
SK이노베이션	13,006	168,500	225,500	157,500	10.2	0.80	2.1	-7.9	-11.8	-6.1	8.0	1.8	0.2	-4.0
S-Oil	8,571	91,200	137,500	80,300	11.7	1.45	5.4	-0.7	-20.0	-6.7	11.3	9.1	-8.0	-4.6
GS	3,816	49,200	55,900	47,300	5.0	0.48	-4.5	-5.6	-6.1	-4.7	1.4	4.1	5.9	-2.6
LG화학	19,534	331,500	394,500	307,000	17.8	1.38	-4.9	-7.7	-11.6	-4.5	1.0	2.0	0.4	-2.4
롯데케미칼	6,509	227,500	352,500	231,500	5.9	0.55	-12.7	-15.9	-31.1	-17.9	-6.8	-6.2	-19.1	-15.8
한화케미칼	2,521	18,700	23,800	15,300	6.0	0.46	-19.6	-9.0	-9.2	-7.4	-13.7	0.7	2.8	-5.3
금호석유화학	2,022	79,500	110,500	80,100	6.1	0.88	-16.0	-18.5	-24.3	-8.9	-10.1	-8.8	-12.3	-6.8
SKC	1,324	42,250	47,350	30,400	11.2	0.93	10.0	16.4	-2.4	18.0	15.9	26.1	9.6	20.1
OCI	1,447	72,700	120,500	74,500	30.4	0.51	-24.5	-22.9	-26.4	-32.1	-18.7	-13.2	-14.4	-30.0
SK가스	597	78,200	94,100	68,700	6.1	0.41	-1.0	-8.4	-8.1	10.6	4.8	1.3	3.9	12.7
Global Peers														
Valero Energy	34,243	82.1	121.2	68.9	10.5	1.53	1.7	-7.0	-28.8	9.5	3.1	-7.5	-32.5	-7.5
Jxrg Holdings	15,660	501.1	900.9	505.0	5.6	0.55	-7.5	-7.3	-38.0	-13.1	-4.0	-2.1	-25.5	-15.8
Formosa Petrochemical	31,874	105.0	148.5	103.0	17.8	2.83	-2.8	-8.7	-11.4	-3.7	0.1	-4.6	-7.9	-12.1
Marathon Petroleum	35,530	53.6	86.4	46.0	8.9	0.93	-1.6	-8.6	-32.7	-9.1	-0.2	-9.1	-36.5	-26.1
Devon Energy	10,392	25.0	43.9	21.0	13.5	1.25	-9.1	-19.0	-43.0	11.0	-7.7	-19.5	-46.7	-5.9
Hollyfrontier	8,231	2,905.0	6,380.0	2,901.0	6.1	0.63	-10.8	-19.4	-41.6	-19.5	-7.2	-14.2	-29.1	-22.2
Idemitsu Kosan	23,558	31	31	25	24.7	0.95	8.5	0.0	0.0	0.0	9.9	0.0	0.0	-17.0
Lyondellbasell	25,526	76.1	116.0	74.3	7.1	2.47	-12.6	-11.4	-29.8	-8.4	-11.2	-11.9	-33.5	-25.4
Dowdupont	51,704	69.1	101.7	63.7	17.4	1.14	-7.7	-5.9	-27.0	-9.3	-6.4	-6.4	-30.7	-26.2
Eastman Chemical	9,773	70.4	102.0	64.9	8.7	1.51	-9.4	-9.3	-29.6	-3.7	-8.0	-9.8	-33.3	-20.6
Basf	59,630	58.5	81.5	58.9	13.8	1.41	-6.6	-19.3	-27.5	-3.1	-1.4	-15.5	-22.2	-15.5
Akzo Nobel	21,097	83.4	87.2	69.3	23.3	2.63	0.4	11.7	3.3	17.7	3.2	13.8	6.1	4.0
Arkema	6,804	80.1	111.5	73.0	10.0	1.21	-1.4	-11.0	-26.0	6.9	2.0	-7.7	-23.2	-6.1
Lanxess	4,963	51.1	70.9	39.5	12.8	1.54	-2.4	-0.1	-24.7	26.2	2.8	3.8	-19.3	13.8
Mitsui Chemicals	4,592	2,393	2,963	2,325	7.4	0.77	-12.0	-12.0	-18.9	-3.7	-8.4	-6.7	-6.4	-6.3
Mitsubishi Chemical	10,591	749.3	1,102.5	703.7	7.1	0.71	-3.6	-5.0	-24.6	-10.0	0.0	0.2	-12.2	-12.6
Shin-Etsu Chemical	44,139	11,000	11,160	8,056	14.3	1.63	7.6	5.5	-1.4	28.9	11.1	10.7	11.0	26.2
Asahi Kasei	13,294	1,010	1,744	1,065	10.0	0.97	-14.6	-11.6	-37.0	-10.6	-11.1	-6.4	-24.5	-13.3
Sinopec	4,878	4.6	5.9	4.7	14.1	1.60	-10.8	-9.9	-12.0	-7.4	-5.0	-3.1	-15.6	-22.4
Formosa Plastics	19,778	97.5	117.5	95.3	12.8	1.65	-7.6	-13.0	-13.0	-3.5	-4.7	-8.8	-9.5	-11.9
Saudi Basic Industries	85,090	106.4	129.6	106.4	16.8	1.67	-7.5	-13.6	-17.3	-8.4	-5.6	-6.5	-22.3	-19.6
Yanbu Nat. Petroch.	8,817	58.8	74.8	57.3	17.1	1.97	-7.4	-18.0	-21.0	-6.7	-5.5	-10.8	-26.0	-17.8

자료: Datastream, SK 증권

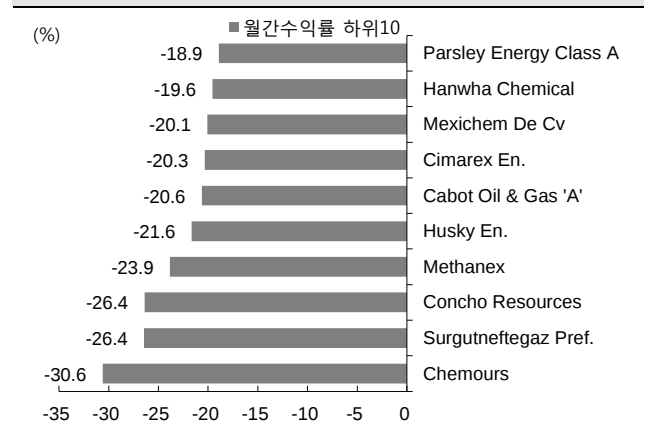
월간수익률 상위 10 - 정유/화학



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

자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 10 - 정유/화학



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

자료: Datastream, SK 증권



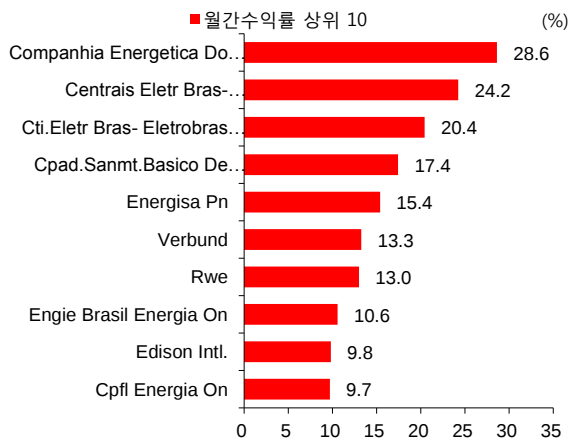
유틸리티 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	14,522	27,100	35,800	23,850	36.2	0.25	7.3	-3.4	-14.8	-18.1	13.2	6.3	-2.8	-16.0
한국가스공사	3,202	41,550	62,400	39,850	6.1	0.43	-3.8	-3.3	-28.2	-13.8	2.0	6.4	-16.3	-11.7
Global Peers														
EDF	37,207	11.0	15.6	10.9	13.7	0.74	-0.9	-12.7	-13.7	-20.4	2.5	-9.5	-11.0	-33.4
GDF 수에즈	36,944	13.7	14.3	11.4	12.5	0.90	0.0	3.4	1.7	9.1	3.4	6.7	4.4	-3.9
Enel	69,955	6.2	6.6	4.2	12.7	1.80	-1.0	11.1	37.9	22.9	0.6	14.5	40.9	8.9
Duke Energy	64,155	88.1	91.5	78.1	17.3	1.40	-1.1	-1.9	9.5	2.1	0.2	-2.4	5.8	-14.9
Iberdrola	61,165	8.7	8.9	5.7	15.9	1.37	-0.3	11.5	38.1	29.1	3.9	17.0	46.3	24.9
Dominion Resources	60,996	76.0	79.2	68.0	17.6	2.25	-1.8	-1.2	6.9	6.4	-0.4	-1.7	3.2	-10.6
NextEra Energy	101,287	211.4	212.4	164.5	23.9	2.53	1.8	10.3	24.8	21.6	3.2	9.8	21.1	4.7
Southern Co	59,954	57.4	57.0	42.7	18.4	2.01	2.7	8.7	18.3	30.6	4.1	8.2	14.6	13.6
E.ON	22,496	9.2	10.1	8.3	13.2	2.59	-5.9	-2.6	-2.7	7.1	-0.7	1.2	2.7	-5.3
Exelon	43,478	44.8	51.0	42.2	14.4	1.28	-8.4	-10.0	5.8	-0.8	-7.0	-10.5	2.1	-17.7
RWE Group	17,130	25.1	24.9	17.0	17.9	1.42	13.0	12.0	16.6	33.7	18.2	15.8	22.0	21.2
American Electric	43,800	89	92	69	20.7	2.15	-0.5	4.7	25.8	18.7	0.8	4.2	22.1	1.7
SSE	13,644	1,098	1,280	1,008	11.5	2.09	-5.1	-2.9	-11.6	1.5	-3.1	-3.1	-8.5	-8.4
Tenaga Nasional	18,959	13.9	15.8	11.4	14.1	1.25	-2.5	12.9	-9.3	1.9	1.3	13.2	-0.8	5.7
PPL	21,407	29.7	32.7	27.6	11.9	1.63	-3.7	-3.5	3.6	4.7	-2.3	-4.0	-0.1	-12.3
Fortum	20,453	20.7	22.8	18.2	15.0	1.49	5.5	12.9	-3.5	8.6	8.7	15.8	5.7	3.6
PG&E	9,843	18.6	49.0	6.4	4.4	0.70	-17.0	-11.3	-56.0	-21.7	-15.6	-11.8	-59.7	-38.6
CLP Holdings	27,253	84.5	97.0	85.0	17.4	1.79	-3.3	-4.7	-2.8	-4.6	3.5	5.4	0.1	-8.7
PSEG Public Service	28,756	56.9	61.4	49.9	17.1	1.82	-3.3	-4.0	11.1	9.3	-1.9	-4.5	7.4	-7.7

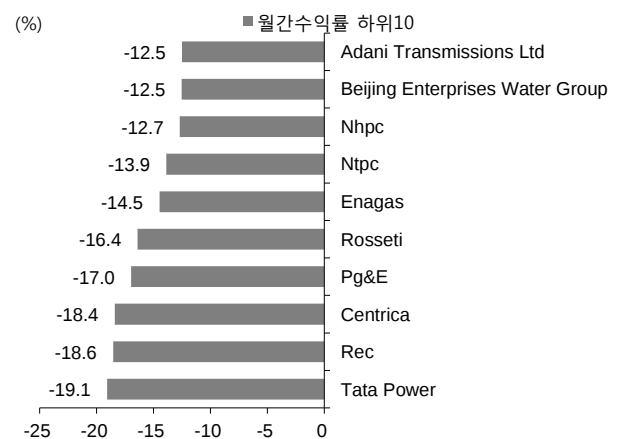
자료: Datastream, SK 증권

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



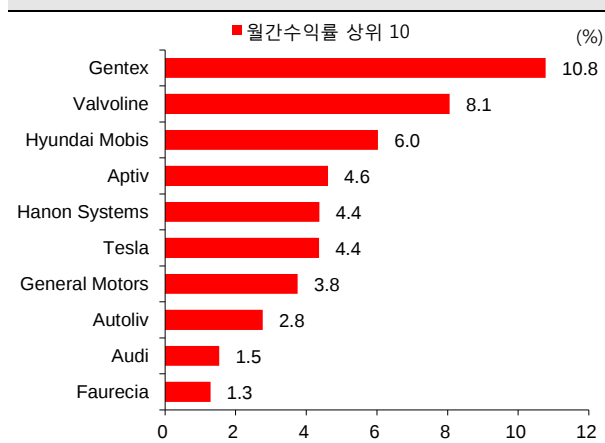
자동차 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	22,741	127,500	143,500	92,800	8.0	0.47	-6.9	-7.9	1.6	7.6	-1.1	1.8	13.6	9.7
기아차	14,483	42,800	45,250	27,000	8.0	0.58	-0.4	-4.7	37.8	27.0	5.5	5.0	49.8	29.1
현대모비스	19,571	246,000	245,500	167,000	9.2	0.69	6.0	3.8	10.1	29.5	11.9	13.5	22.1	31.6
현대위아	957	42,150	51,400	29,550	11.0	0.36	-10.9	-15.4	-7.0	16.3	-5.1	-5.7	5.0	18.4
한온시스템	5,325	11,950	13,250	9,760	16.7	2.67	4.4	-5.9	10.7	10.7	10.2	3.8	22.6	12.8
만도	1,343	34,250	39,600	26,550	12.0	1.05	15.3	2.1	-13.1	18.3	21.2	11.8	-1.1	20.4
한국타이어	3,118	30,150	50,300	30,300	6.8	0.50	-13.2	-24.2	-31.3	-24.9	-7.4	-14.5	-19.3	-22.8
넥센타이어	662	8,120	11,050	7,620	6.5	0.52	-15.3	-20.0	-22.7	-11.5	-9.5	-10.3	-10.7	-9.4
한국타이어월드와이드	1,184	15,250	18,950	15,350	6.9	0.41	-9.0	-11.1	-16.7	-8.1	-3.1	-1.4	-4.7	-6.0
한라홀딩스	364	41,600	46,100	37,500	9.4	0.49	-6.2	-6.8	-8.0	-4.9	-0.4	2.9	4.0	-2.8
쌍용자동차	432	3,455	5,460	3,330	297.6	0.74	-9.1	-33.6	-26.3	-12.8	-3.2	-23.9	-14.3	-10.7
에스엘	885	22,000	25,950	13,050	9.4	0.89	-5.8	-11.5	14.3	10.3	0.1	-1.8	26.3	12.4
Global Peers														
Toyota Motor	212,164	6,929	7,282	6,079	8.6	0.90	0.7	0.4	-4.9	8.2	4.2	5.6	7.6	5.5
Daimler	54,052	45.5	59.3	45.0	7.3	0.70	-6.6	-22.0	-21.0	-0.6	-1.3	-18.2	-15.6	-13.0
BMW	43,387	64.9	85.7	61.4	7.3	0.70	-0.5	-14.3	-20.2	-8.0	4.7	-10.5	-14.8	-20.4
General Motors	56,795	39.8	40.9	30.6	6.2	1.14	3.8	4.0	8.6	18.9	5.1	3.5	4.9	2.0
Tesla	41,977	234.3	379.6	179.0	225.2	6.17	4.4	-4.0	-33.0	-29.6	5.7	-4.5	-36.7	-46.5
Honda Motor	44,417	2,613	3,516	2,651	6.8	0.51	-7.9	-15.7	-22.1	-9.7	-4.4	-10.5	-9.6	-12.4
Volkswagen	48,992	149.6	166.5	131.6	5.4	0.57	-2.6	-9.2	5.3	8.6	2.6	-5.4	10.7	-3.8
Ford Motor	36,368	9.3	10.5	7.6	6.9	0.95	-8.3	-10.3	-6.5	21.3	-6.9	-10.7	-10.2	4.3
Continental	26,889	121.1	190.0	115.5	10.0	1.22	-2.8	-18.3	-35.4	0.9	2.4	-14.5	-30.0	-11.5
Nissan Motor	27,396	692	1,106	709	10.8	0.49	-12.1	-22.6	-33.9	-21.4	-8.5	-17.4	-21.5	-24.1
Bridgestone	29,014	4,060	4,605	3,939	10.0	1.15	-5.7	-7.9	-6.6	-4.2	-2.2	-2.6	5.9	-6.8
Denso	34,013	4,600	5,999	4,157	11.9	0.93	-1.8	-5.2	-16.7	-6.0	1.7	0.0	-4.3	-8.6
Renault	16,144	49.2	78.0	50.0	4.8	0.36	-9.4	-19.3	-32.1	-9.9	-6.0	-16.1	-29.3	-22.9
Michelin	19,447	97.4	118.0	83.2	8.7	1.25	-11.5	-14.9	-11.1	12.3	-8.1	-11.7	-8.3	-0.7
Geely Automobile	13,271	11.4	18.8	10.2	8.2	1.58	-16.7	-26.5	-34.0	-17.4	-9.9	-16.4	-31.1	-21.5
Fiat Chrysler Autos.	20,145	11.7	14.1	11.2	4.3	0.57	-4.8	-4.3	-8.7	2.3	-3.2	-0.9	-5.7	-11.7
Valeo	6,988	26.2	42.1	23.5	11.3	1.26	-3.6	-18.7	-35.2	2.7	-0.2	-15.5	-32.5	-10.3
Aisin Seiki	9,015	3,260	5,570	3,460	9.0	0.62	-13.9	-24.3	-37.7	-14.7	-10.3	-19.1	-25.2	-17.3
Lear	7,382	120.9	178.7	117.0	7.4	1.61	-10.5	-16.5	-31.8	-1.6	-9.1	-17.0	-35.5	-18.5
Borgwarner	7,401	35.8	46.4	33.2	8.9	1.55	-12.8	-12.2	-19.7	3.2	-11.4	-12.7	-23.4	-13.8

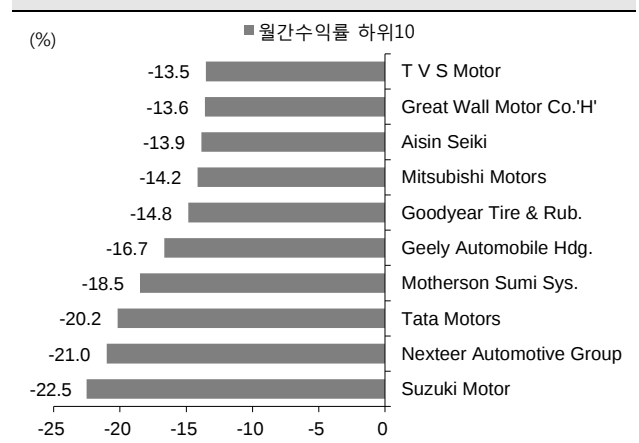
자료: Datastream, SK 증권

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



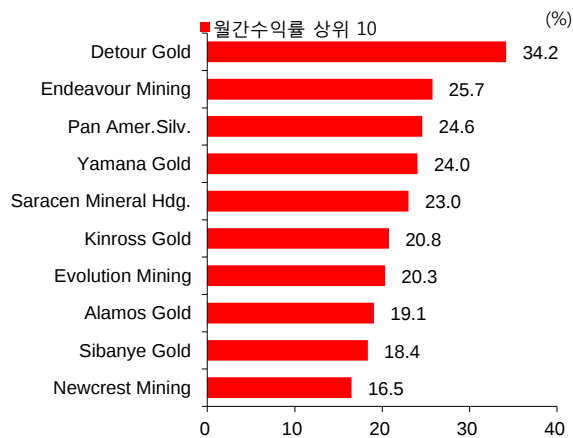
철강/비철 중목별 수익률 및 밸류에이션

(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	15,793	217,000	333,000	224,000	6.9	0.40	-12.3	-14.6	-32.7	-10.7	-6.5	-4.9	-20.7	-8.6
현대제철	4,205	37,750	57,300	38,000	8.6	0.29	-9.9	-17.7	-28.0	-16.6	-4.1	-8.0	-16.0	-14.5
고려아연	6,773	430,000	489,000	374,500	12.2	1.15	-5.9	-3.8	8.9	-0.6	-0.1	5.9	20.9	1.5
풍산	529	22,600	34,650	23,150	9.1	0.43	-13.7	-15.8	-28.7	-17.4	-7.9	-6.1	-16.7	-15.3
Global Peers														
BHP BILLITON	77,631	38.8	42.1	30.4	11.6	2.48	-7.8	4.8	14.3	13.3	-9.3	-1.7	6.1	-6.6
RIO TINTO	66,854	4,387	4,977	3,486	8.6	1.90	-11.9	0.6	12.2	17.6	-9.8	0.5	15.3	7.7
VALE ON	65,009	47.8	62.2	41.6	7.2	1.17	-6.9	-2.3	-9.5	-6.2	-9.0	-9.7	-38.4	-23.0
SOUTHERN COPPER	25,596	33.1	47.6	29.2	14.4	3.39	-13.0	-9.0	-29.4	7.6	-11.6	-9.5	-33.1	-9.4
ARCELORMITTAL	15,148	13.4	28.0	13.3	6.2	0.34	-14.4	-28.3	-51.0	-26.4	-11.6	-26.1	-48.3	-40.0
GRUPO MEXICO 'B'	17,728	44.0	58.8	37.8	8.9	1.32	-14.2	-17.1	-21.6	8.9	-6.2	-7.3	-3.1	12.9
NIPPON STL	13,800	1,548	2,424	1,706	8.3	0.41	-17.4	-21.9	-32.3	-18.2	-13.8	-16.6	-19.8	-20.9
MMC NORILSK NICKEL	34,653	14,320	14,902	10,650	7.0	8.99	-0.7	0.3	33.8	9.8	4.1	-3.6	17.3	-3.6
RIO TINTO	23,906	94.8	107.1	69.7	10.0	2.25	-11.0	0.3	22.0	20.8	-12.5	-6.1	13.9	0.9
ANGLO AMERICAN	32,050	1,884.0	2,266.0	1,464.6	8.1	1.08	-16.8	-2.7	13.8	7.8	-14.8	-2.8	16.8	-2.1
NUCOR	16,023	52.6	65.4	48.0	11.0	1.44	-4.7	-6.0	-18.5	1.5	-3.3	-6.5	-22.3	-15.5
BARRICK GOLD	29,556	22.3	22.8	12.8	33.6	1.78	9.1	32.5	56.8	21.2	10.3	33.4	57.7	7.6
FREEPORT-MCMORAN	14,942	10.3	15.7	9.7	22.1	1.52	-10.0	-10.5	-33.2	-0.1	-8.7	-11.0	-37.0	-17.1
NEWMONT MINING	30,262	36.9	39.9	29.6	23.9	1.38	-4.0	22.6	1.9	6.5	-2.6	22.1	-1.8	-10.4
THYSSENKRUPP	2,635	33.4	33.4	33.4	0.0	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.1	-7.5	-28.9	-16.8
VEDANTA	7,595	11.0	22.4	11.2	12.9	2.32	-12.7	-11.3	-51.0	-26.6	-7.5	-7.5	-45.6	-39.1
FRESNILLO	7,608	143.0	241.6	145.5	7.0	0.82	-18.1	-15.0	-33.2	-29.2	-10.4	-8.8	-29.5	-28.3
NORSK HYDRO	5,456	611	1,028	601	22.3	1.71	-29.3	-17.5	-38.5	-29.0	-27.3	-17.7	-35.4	-38.9
FRANCO-NEVADA	6,618	28.6	49.6	29.7	14.7	0.69	-7.2	-20.4	-36.7	-27.2	-4.1	-16.3	-28.1	-30.3
CHINA STEEL	16,741	118.4	118.9	77.2	58.0	3.44	6.0	24.9	25.5	23.6	7.2	25.8	26.3	10.0
FOSUN INTERNATIONAL	11,887	23.7	25.5	23.7	21.7	1.15	-3.9	-5.0	-4.1	-2.5	-1.0	-0.9	-0.6	-10.9
NOVOLIPETSK STEEL	10,715	9.8	14.3	9.9	4.9	0.48	-7.2	-19.4	-27.4	-13.9	-0.4	-9.3	-24.5	-18.0
FORTESCUE METALS	13,493	147.2	184.0	146.7	8.4	2.41	-8.2	-15.9	-7.9	-6.5	-3.4	-19.8	-24.4	-19.9
NEWCREST MINING	15,985	7.6	9.4	3.5	4.8	1.31	-16.8	6.3	78.9	82.3	-18.3	-0.2	70.7	62.4
GOLDCORP	19,144	36.7	35.6	18.7	22.6	2.30	16.5	47.2	71.5	68.2	14.9	40.8	63.3	48.3
JFE HOLDINGS	9,319	14.2	16.1	11.1	24.7	0.00	0.0	0.0	-10.3	6.2	1.2	0.9	-9.5	-7.4

자료: Datastream, SK 증권

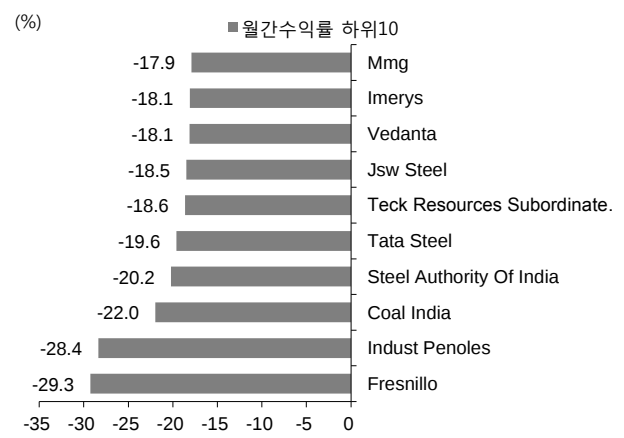
월간수익률 상위 10 - 철강/비철



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



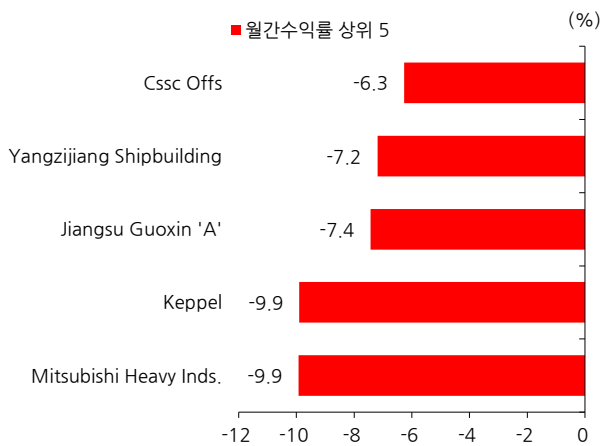
조선 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
한국조선해양	6,026	102,000	144,500	102,000	52.3	0.60	-13.6	-20.9	0.0	-20.6	-7.7	-11.2	12.0	-18.5
현대미포조선	1,352	40,550	66,100	41,500	16.0	0.67	-17.3	-28.7	-11.5	-32.4	-11.5	-19.0	0.5	-30.3
삼성중공업	3,644	6,930	9,450	6,350	0.0	0.65	-15.7	-18.7	9.0	-6.5	-9.9	-9.0	21.0	-4.4
대우조선해양	2,389	26,700	37,850	25,300	12.1	0.67	-18.5	-10.3	2.1	-21.8	-12.6	-0.6	14.1	-19.7
Global Peers														
FINCANTIERI	1,736	0.9	1.5	0.9	10.1	1.13	-11.3	-13.0	-28.4	-0.2	-9.7	-9.6	-25.4	-14.2
CHINA CSSC HDG	4,620	23.3	31.5	9.9	55.4	2.08	-10.1	-0.3	129.5	77.2	-4.3	6.6	125.9	62.2
CSSC OFFS. & MAR. ENGR	1,806	15.3	20.3	9.1	96.1	2.22	-6.3	0.5	18.5	59.6	-0.5	7.4	14.9	44.6
CSSC SCTC. 'A'	1,520	14.3	18.4	6.7	249.7	2.25	1.1	4.5	57.0	105.6	6.9	11.3	53.3	90.6
DYNAGAS LNG	47	1.3	9.2	1.4	9.1	0.14	-8.9	-41.4	-85.1	-60.5	-7.5	-41.9	-88.8	-77.5
MODEC	1,355	2,560	3,725	2,063	9.0	0.84	-16.6	-24.8	-24.8	12.6	-13.1	-19.6	-12.3	10.0
RELIANCE NAVAL&Eng	24	2.3	20.0	2.4	0.0	0.00	-46.4	-74.4	-85.0	-83.9	-38.7	-68.2	-81.2	-83.0
SEMBCORP MARINE	2,034	1.3	2.1	1.4	145.5	1.22	-13.0	-20.7	-24.3	-13.0	-9.7	-16.8	-23.5	-19.3
YANGZJIANG SHIPBUILD	4,099	1.4	1.6	0.9	9.0	0.88	-7.2	-9.6	53.5	13.6	-3.9	-5.7	54.3	7.3
MITSUBISHI HEAVY INDS.	13,762	4,347	4,883	3,877	12.9	0.96	-9.9	-5.9	3.8	9.9	-6.4	-0.7	16.2	7.2
KAWASAKI HEAVY INDS	3,402	2,170	3,295	2,209	9.0	0.70	-16.7	-16.1	-31.7	-7.7	-13.2	-10.9	-19.2	-10.4
KEPPEL	8,058	6.1	7.3	5.7	11.5	0.91	-9.9	-9.9	-9.9	3.2	-6.6	-6.0	-9.1	-3.1

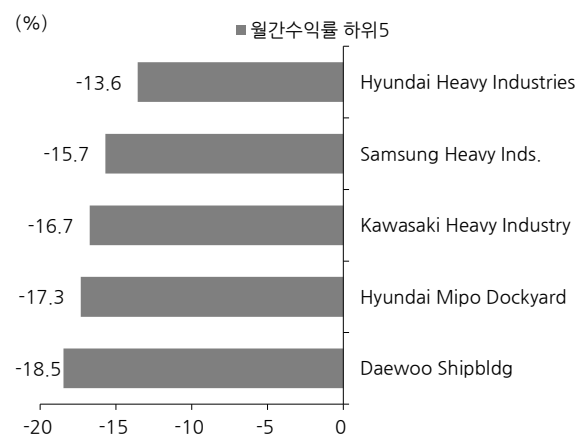
자료: Datastream, SK 증권

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



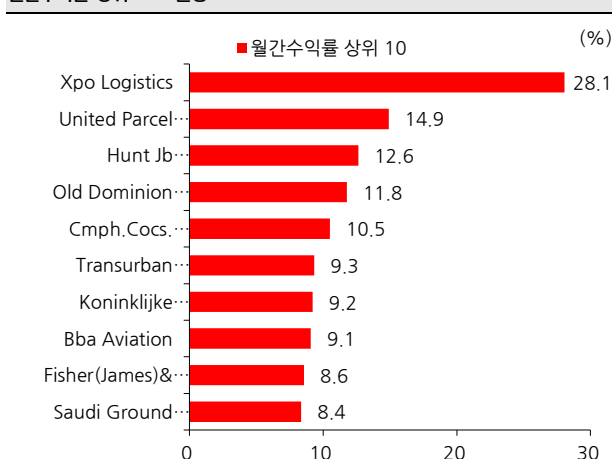
운송 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대글로벌버스	4,915	157,000	168,000	105,500	9.6	1.19	-2.8	-2.5	20.3	21.7	3.1	7.2	32.3	23.8
CJ대한통운	2,647	139,000	190,500	130,500	30.4	0.98	4.9	-14.7	-8.3	-16.8	10.7	-5.0	3.7	-14.7
대한항공	2,039	25,750	37,750	25,450	8.5	0.76	-12.1	-22.3	-10.9	-22.1	-6.3	-12.6	1.1	-20.0
팬오션	2,075	4,650	5,360	4,030	13.9	0.84	2.0	-5.0	-7.9	4.6	7.8	4.7	4.1	6.7
항공 Peers														
JETBLUE AIRWAYS	5,638	19.0	19.9	15.2	8.4	0.96	1.3	2.1	6.9	18.5	2.7	1.6	3.1	1.5
HAINAN AIRLINES	4,523	1.9	2.5	1.8			-6.8	-12.8	-17.0	1.6	-1.1	-6.0	-20.6	-13.4
SPRING AIRLINES	5,574	42.2	47.1	30.0	17.4	2.40	-10.5	0.5	29.7	32.7	-4.7	7.3	26.1	17.6
TURK HAVA YOLLARI	3,045	12.3	19.2	11.3	3.5	0.39	-8.5	-12.5	-26.9	-23.6	-8.0	-18.4	-32.4	-32.8
SPIRIT AIRLINES	2,882	42.1	64.6	42.0	7.5	1.13	-13.9	-19.8	-2.3	-27.3	-12.5	-20.3	-6.0	-44.3
WIZZ AIR HOLDINGS	3,164	3,587	3,769	2,329	13.3	2.15	2.3	1.8	7.7	28.0	4.4	1.6	10.7	18.1
ASIANA AIRLINES	1,032	5,590	8,450	3,350	12.8	0.92	0.2	-13.2	34.5	35.2	6.0	-3.5	46.5	37.3
제주항공	575	26,150	42,350	25,750	7.6	1.39	-18.5	-35.8	-38.3	-22.1	-12.7	-26.1	-26.3	-20.0
진에어	389	15,550	29,000	15,400	6.8	1.29	-24.9	-39.3	-34.8	-19.2	-19.0	-29.6	-22.8	-17.1
육운 Peers														
UNITED PARCEL SER.'B'	81,845	117.2	124.7	89.9	14.9	12.15	14.9	11.1	-1.2	20.2	16.3	10.6	-4.9	3.2
FEDEX	42,702	163.7	255.7	152.3	10.9	2.08	2.5	-12.5	-32.1	1.5	3.8	-13.0	-35.8	-15.5
YAMATO HDG.	7,403	1,918	3,506	1,973	18.4	1.25	-14.0	-20.5	-43.8	-36.6	-10.4	-15.3	-31.3	-39.2
Technip	11,051	34.5	36.8	21.9	24.6	5.20	7.8	18.7	31.8	47.8	12.7	24.6	29.9	26.3
해운 Peers														
COSCO SHIP.DEV'	432	0.9	1.3	0.8	6.6	0.00	-7.1	-13.2	-24.0	15.0	-0.3	-3.1	-21.1	10.9
NIPPON YUSEN KK	2,722	1,706	2,186	1,588	12.0	0.56	-5.9	-10.0	-20.5	0.9	-2.3	-4.8	-8.0	-1.8
MITSUI OSK LINES	2,898	2,560	3,335	2,243	7.8	0.54	-7.3	-9.2	-10.6	6.7	-3.8	-4.0	1.9	4.1
DFDS	2,118	243.0	418.2	239.4	7.9	1.25	-11.6	-21.9	-41.9	-7.3	-8.7	-20.3	-38.7	-18.6
COSCO SHIP.EN.TRSP.	709	4.3	5.3	3.4	9.2	0.51	-4.5	-16.2	24.8	9.5	2.3	-6.1	27.7	5.3
QATAR NAVIGATION	2,086	6.6	7.5	6.2	9.7	0.49	2.2	-1.0	1.5	0.4	3.9	-0.3	-2.6	-0.5
EVERGREEN MARINE	1,927	13.4	14.4	11.1	19.6	0.79	0.8	-2.6	1.9	12.6	3.7	1.6	5.4	4.2
SEASPAN	2,072	9.6	10.4	7.2	13.1	0.73	-5.4	-8.0	9.7	22.7	-4.0	-8.4	6.0	5.8

자료: Datastream, SK 증권

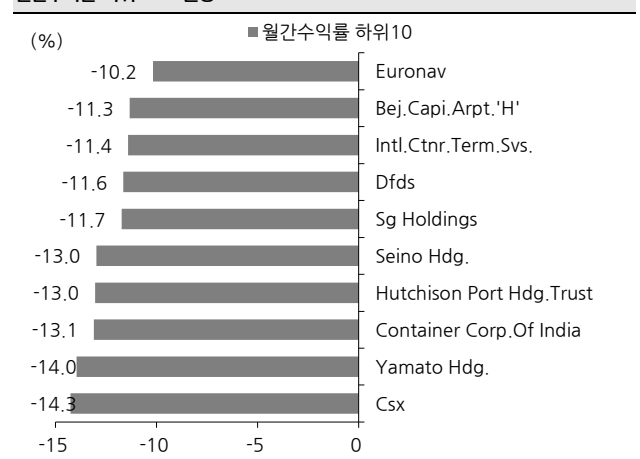
월간수익률 상위 10 - 운송



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

자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 10 - 운송



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

자료: Datastream, SK 증권

