

Cyclical Bulletin Release

SK Smart City TF / CBR Vol.36

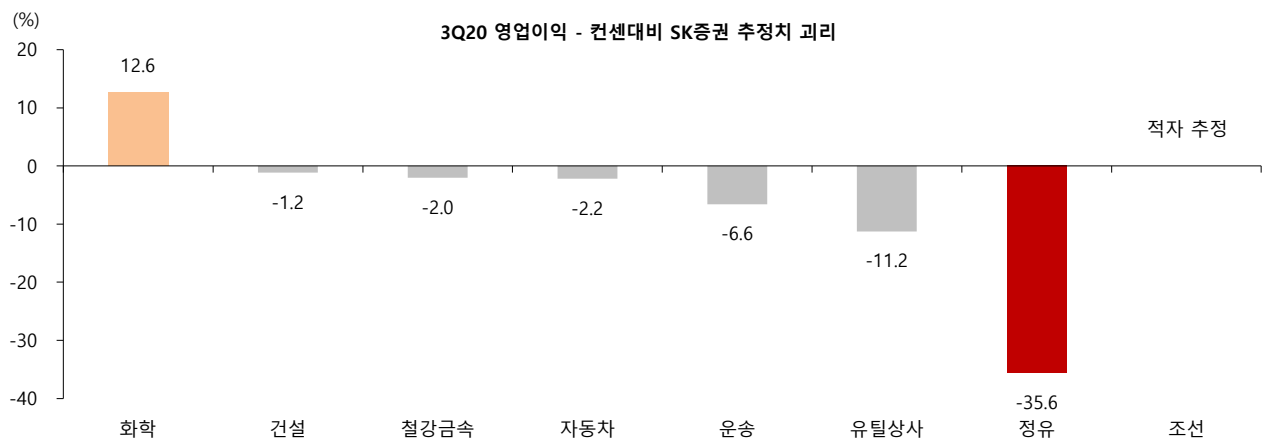
에너지/화학: 손지우 자동차/철강: 권순우 조선/운송: 유승우 건설/건자재: 신서정

Theme: 소재/산업재 3Q20 합동 Preview



실적시즌이 도래했습니다. 3Q20 실적과 관련해 저희 소재/산업재는 화학을 최선호, 조선을 가장 비선호합니다. 지난 달부터 순수화학에 대한 긍정적 견해를 유지 중인 저희는 플라스틱 강세, 중국 Re-Stocking, 미국 허리케인 여파에 따른 실적 호조로 화학 주가의 추가 상승을 점쳐봅니다. 다만 주가에 선반영된 부분이 있어 상승 폭은 제한적이라 판단합니다. 반면 조선은 신조선가가 하락하고 있어 비우호적인 실적을 보여줄 것으로 판단합니다. 수주 잔고의 빠른 소진으로 선가 협상력이 떨어지는 조선사들은 총당금을 쌓아가며 수주를 해야 하는 영업환경이 지속되고 있는 것이죠.

3Q20 영업이익 컨센서스 대비 SK 증권 리서치센터 소재/산업재 추정치 괴리



자료: Quantivise, SK 증권

주: 주요 커버리지 업체 기준

Compliance Notice

- * 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- * 본 보고서에 언급된 종목의 경우 담당 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- * 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- * 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- * 투자판단 3단계(6개월 기준) 15%이상: 매수, -15%~15%: 중립, -15%미만: 매도



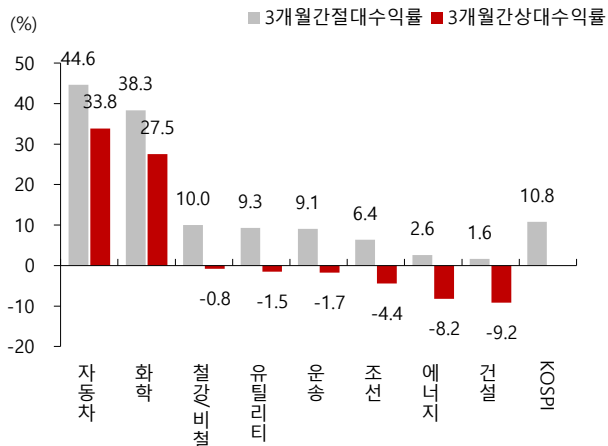
소재/산업재의 하반기 Overweight Call은 자동차, 화학, 철강/비철을 중심으로 유효했습니다



저희 소재/산업재는 지난 6 월 하반기 전망에서 Overweight Call 을 드린 바 있습니다. 당시 산업재 보다는 소재를 추천 드렸습니다. 상반기 주가가 언더퍼폼했기 때문에 반발매수 기대감이 자리잡을 수 있고, 대다수 섹터가 최악의 업황은 지났다고 판단했기 때문이었습니다. 그리고 각종 부양책과 유동성 공급으로 밸류에이션이 낮은 저희 cyclical 을 바라볼 법한 상황이라고 말씀 드렸죠. 이는 유효했습니다.

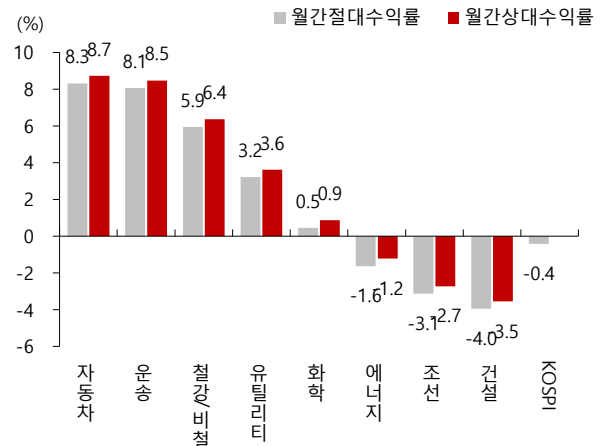
소재/산업재의 지난 3 개월은 산업재와 정유를 제외하면 우호적인 흐름을 보여줬습니다. KOSPI 대비 상대수익률 관점에서 자동차가 33.8%(절대수익률 44.6%) 상승했고 화학이 27.5%(절대수익률 38.3%) 상승했습니다. 저희 cyclical 내에서도 굵직한 섹터들이 상당한 아웃퍼폼을 했습니다. 자동차는 최근 월간 수익률로 보더라도 우호적 흐름이 유지되고 있습니다.

소재/산업재 3개월간 절대수익률, 상대수익률



자료: Quantivise, SK 증권

소재/산업재 월간 절대수익률, 상대수익률



자료: Quantivise, SK 증권

“

3Q20 실적시즌을 앞두고 화학의 호실적과 조선의 적자가 전망됩니다

”

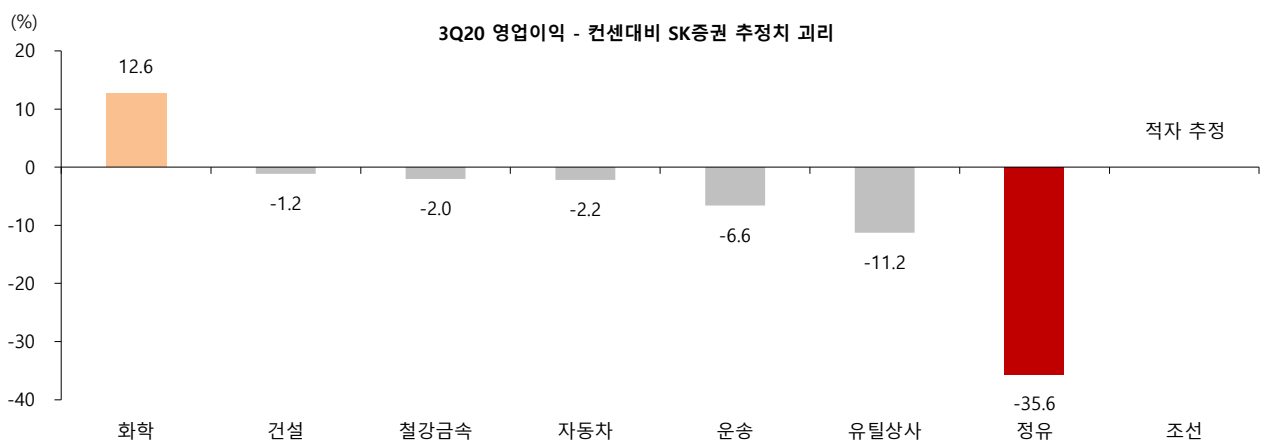
그리고 이제 실적 시즌이 도래했습니다. 2Q20 실적으로 코로나 19의 충격을 여실히 보여준 소재/산업재의 3Q20은 화학의 호실적과 조선의 적자 추정으로 요약됩니다. 뒷부분에서 상세히 설명하겠지만 화학은 플라스틱 강세/ 중국 Re-stocking/ 미국 허리케인에 따른 호실적이 전망됩니다. 그리고 정유는 유가상승효과 소멸과 PX의 상대적 약세에 호실적은 어려워 보입니다. 사실 지난 달부터 저희 SK증권 리서치센터 소재/산업재에서는 화학에 대한 긍정적 의견을 피력했던 바 있고, 이번 달에도 추가적인 추가 상승 여지는 있다는 판단입니다. 다만 지난 달부터 일부 선반영되었던 부분이 있기 때문에 상승 폭은 제한될 것으로 보입니다. 그리고 정유 역시 실적 약재가 이미 선반영되었기 때문에 추가적인 추가 하락은 제한적일 것으로 보입니다.

참고로 지난 달 화학의 월간 상대수익률이 0.9%에 그쳤던 것은 대장주인 LG 화학의 퍼포먼스가 안 좋았기 때문이고, 순수화학은 매우 좋았습니다.

반면 조선은 시장 컨센서스가 흑자인데 저희는 적자를 전망합니다. 왜냐하면 코로나 19 확산으로 수주잔고의 소진 속도가 가속화되면서 선가 협상력도 떨어지자 신조선가 자체가 빠르게 하락한 탓입니다. 이렇게 되면 신규 수주 물량들에 대한 공사손실충당금 설정 비율이 빠르게 상승할 것으로 판단됩니다. 한국조선해양은 소폭의 흑자를 기록할 것으로 보이지만 삼성중공업 적자 확대, 대우조선해양 감익 가속화가 전망됩니다. 따라서 저희 소재/산업재 안에서 추가 모멘텀이 가장 저조할 것으로 보입니다.

그동안의 3Q20 컨센서스 추이부터 섹터별로 차례차례 말씀 드려 보겠습니다.

3Q20 영업이익 컨센서스 대비 SK증권 리서치센터 소재/산업재 추정치 괴리



자료: Quantiverse, SK증권
주: 주요 커버리지 업체 기준



3Q20 기간 동안 화학과 정유의 컨센서스는 극명히 갈렸고

자동차는 신차효과로 꾸준히 상승했습니다

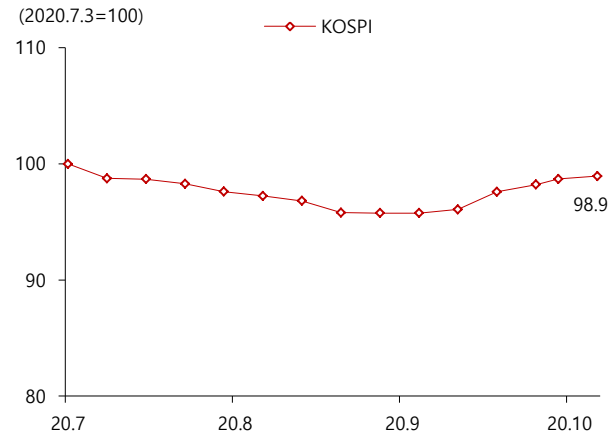


일단 KOSPI 전체로 봤을 때 3Q20 영업이익의 컨센서스는 3Q20 이 시작된 7 월 이후 거의 변화가 없습니다. 소폭 하락한 정도입니다.

섹터별로 본다면 정유, 화학은 극명하게 엇갈리는 모습입니다. 일단 화학의 컨센서스는 상당한 상승폭을 보였죠. 7 월 대비로는 약 20% 상승했는데, ① 코로나 19 이후 빠른 플라스틱 수요 회복, ② 중국의 국경절(추석) 이전 re-stocking, 게다가 ③ 미국의 허리케인에 의한 수출 트러블까지 겹치면서 제품가격이 꾸준히 상승했습니다. 특히 페놀/ABS 가 좋았던 탓에 관련된 LG 화학, 금호석유의 실적강세가 예견됩니다. 반면 정유는 유가/정제마진의 동반약세가 지속되면서 흑자전환마저도 장담할 수 없는 상황이 됐습니다. 7 월 대비 컨센서스가 40% 가량의 낙폭을 보였군요.

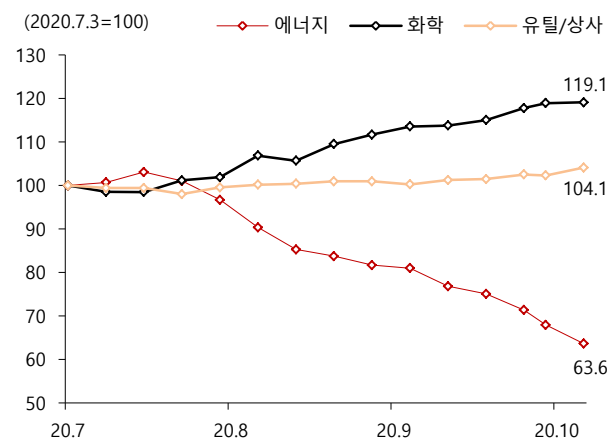
철강/비철은 KOSPI 처럼 거의 변동이 없습니다. 제품가격은 상승했지만, 원재료가격이 가파르게 상승하며 스프레드 기대감을 낮췄기 때문이죠. 반면 자동차는 지속적으로 상승 중입니다. 국내 시장뿐만 아니라 글로벌 경쟁업체와 비교하여도 아웃퍼폼 중입니다. 2 분기 대비 증가한 생산 및 판매량과 신차투입효과, 재고감소와 인센티브 저감 영향으로 판단합니다. 특히 완성차뿐만 아니라 부품사와 타이어업체 실적도 개선되고 있다는 점이 긍정적입니다.

2020 년 7 월 이후 KOSPI 3Q20 영업이익 추정치 변동



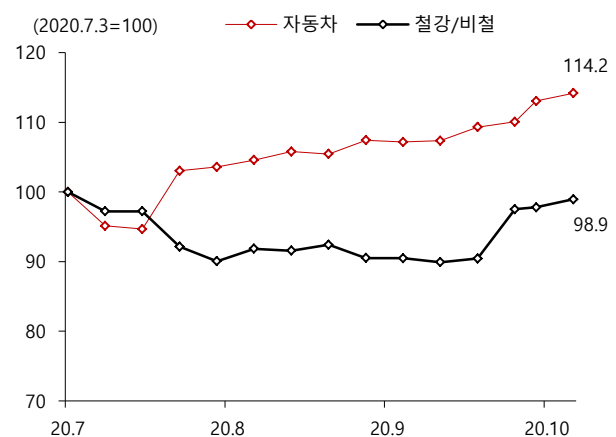
자료: Quantwise, SK 증권

2020 년 7 월 이후 에너지, 화학, 유틸/상사 3Q20 영업이익 추정치 변동



자료: Quantwise, SK 증권

2020 년 7 월 이후 자동차, 철강/비철 3Q20 영업이익 추정치 변동



자료: Quantwise, SK 증권

“

조선은 신조선가 하락으로 컨센서스가 하락했고

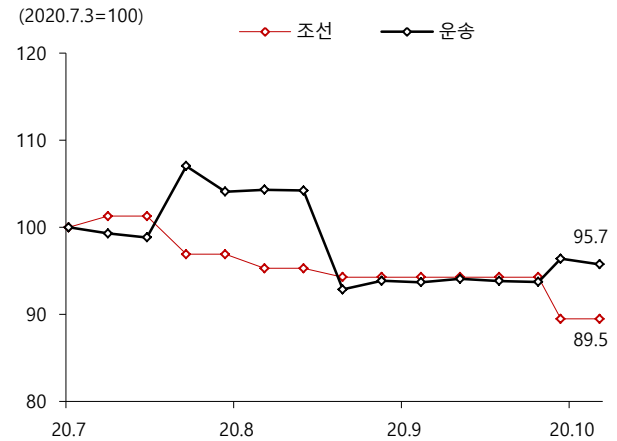
건설도 해외부문 부실 확대로 하락했습니다”

”

조선은 신조선가가 회복하는 듯싶더니 재차 하락 반전하면서 신규 수주 물량에 대한 공사손실 충당금 설정 우려로 추정치가 하향되었습니다. 운송은 코로나 19 여파에서 여전히 자유롭지 못한 항공사들의 단비와도 같았던 항공 화물 운임이 조정을 받으며 소폭 하향 조정 되었습니다. 화물이 없어 여전히 비우호적인 LCC 들의 업황도 개선될 여지가 보이지 않은 것도 한 몫 했죠.

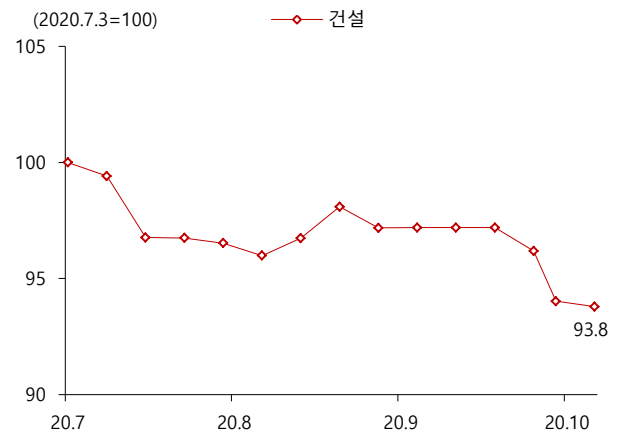
건설도 지속 하락중인 모습입니다. 여전히 코로나 19 가 악재로 작용 중이죠. 2Q20 때와 마찬가지로 해외부문 중심으로 공기연장, 마진축소 등이 우려됩니다. 그런데 재미있게도 건자재 업종은 오히려 코로나 19 가 호재로 작용 중입니다. 집에 머무는 시간이 증가하면서 가구, 인테리어에 대한 관심이 증가했고 B2C 매출의 상승으로 연결되고 있습니다. 8 월 가구 판매액이 YoY+26.7%를 기록했고, 온라인 및 모바일 가구 쇼핑거래액은 각각 YoY+56.1%, YoY+58.6%를 기록했습니다.

2020년 7월 이후 조선, 운송 3Q20 영업이익 추정치 변동



자료: Quantiverse, SK 증권

2020년 7월 이후 건설 3Q20 영업이익 추정치 변동



자료: Quantiverse, SK 증권



연간이익도 화학과 정유는 극명히 엇갈리게 되었고

자동차는 완만하게 지속 상승중입니다

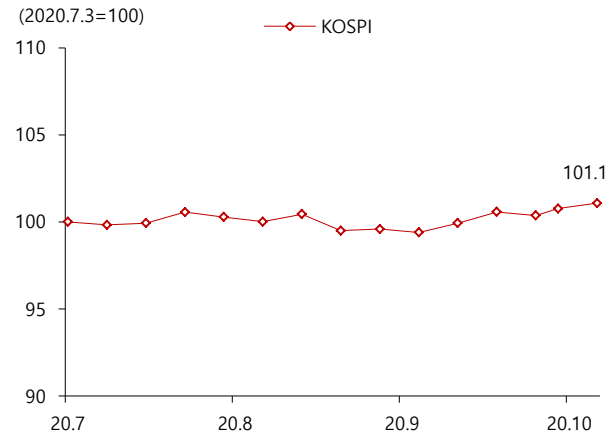


3Q20 컨센서스 변화가 2020 년 연간 실적에 영향을 미치는 것도 당연합니다. KOSPI 전체로는 1% 내외 수준으로 역시 큰 변화가 없습니다.

다만 섹터별로 본다면 이야기가 조금 다릅니다. 특히 정유는 컨센서스의 낙폭이 워낙 큼니다. 적자이기 때문에 비율계산이 안 되는데요, 절대 금액으로 본다면 연초 -0.6 조원 가량이었던 컨센서스가 현재 -1.7 조원까지 확대되었습니다. 공급과잉과 코로나 19 의 수요약세로 최악이 정제마진이 유지 중이고, 유가마저도 약세 지속이죠. 반면 화학은 연초대비 11% 가량의 컨센서스 상승이 있었습니다. 앞서 설명했듯이 코로나 19 이후 플라스틱 수요회복이 빨리 진행됐고, 뿐만 아니라 설비가동지연, 미국허리케인 등으로 공급 차질마저 빚어지면서 예상 외의 빠른 시황회복세가 나타났습니다. 오히려 지난 해보다 이익이 좋을 수도 있는 상황이지요.

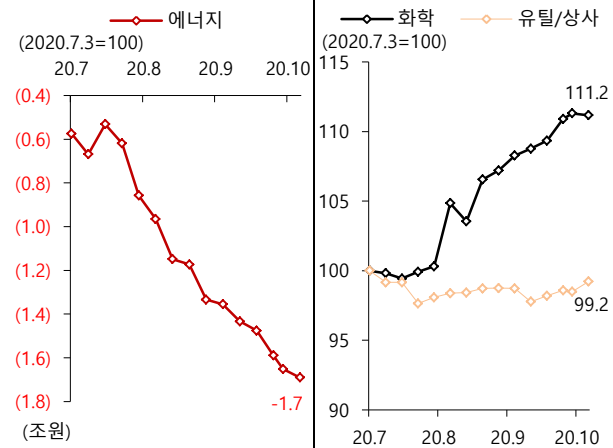
자동차섹터는 수출물량 증가와 해외공장 가동을 개선에 힘입어 실적회복이 4 분기와 2021 년에도 이어질 것으로 기대합니다. 중국 자동차수요를 감안하면 완성차보다는 부품의 턴어라운드 속도가 가파를 것으로 예상되네요. 철강/비철은 아직까지 원가부담이 우려로 현재까지 추정치 변동은 없지만, 실적발표 이후 가동률 상승과 스프레드 개선에 힘입어 상향되리라 예상합니다.

2020 년 7 월 이후 KOSPI 2020 영업이익 추정치 변동



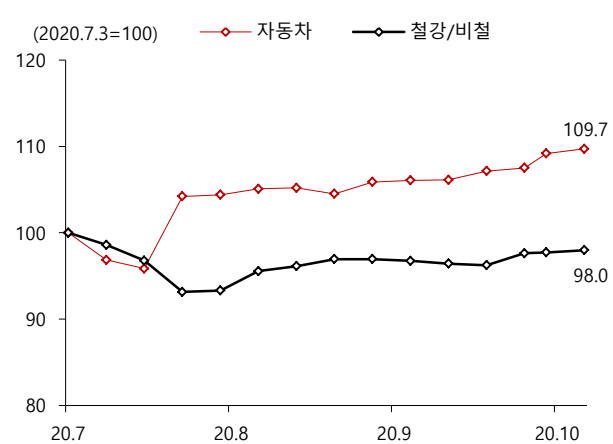
자료: Quantwise, SK 증권

2020 년 7 월 이후 에너지, 화학, 유틸/상사 2020 영업이익 추정치 변동



자료: Quantwise, SK 증권

2020 년 7 월 이후 자동차, 철강/비철 2020 영업이익 추정치 변동



자료: Quantwise, SK 증권

“

조선의 연간실적은 분기실적과 마찬가지로 하락세입니다

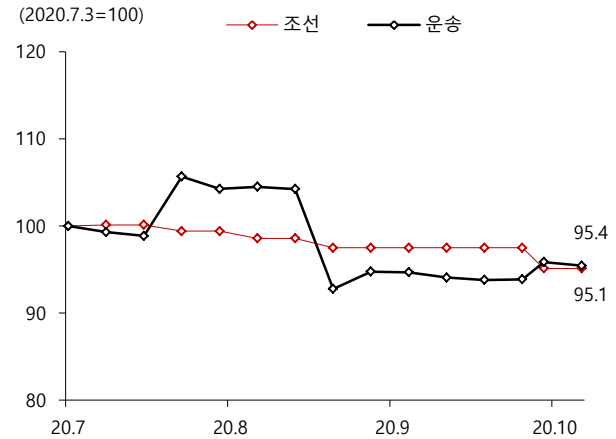
반면 건설은 건자재 4분기 성수기 효과로 긍정적으로 보입니다”

”

조선과 운송은 대체로 실적을 기준으로 본다면 추천하기 힘들어 보입니다. 코로나 19에 조선은 수주 급감으로 인한 선가 하락, 운송은 항공은 매출 급감으로 인한 고정비 부담이 해결될 기미가 보이지 않기 때문입니다. 코로나 19가 올해 내내 진행되며 항공사들은 드디어 각종 매각, 인수, 합병, 구조조정 등의 뉴스들로 매일 홍역을 치르고 있을 정도니까요.

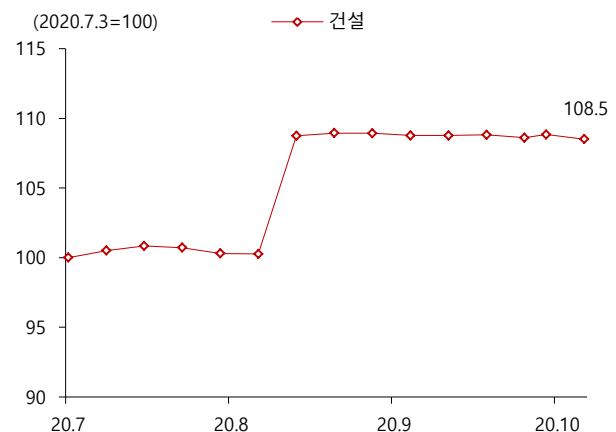
건설은 실적으로 본다면, 건자재 > 건설이 될 것입니다. 도급 시공사는 주택부문 중심으로 실적 상승이 일어나고 있지만, 해외부문이 악재죠. 한편 대형도급 시공사는 실적의 안정성이 주가의 향방을 결정하는 요소가 아닙니다. 오히려 쌓아놓은 CASH를 어떤 신성장동력에 투자할 지를 증명하는 게 주가의 Key가 된 상황이죠. 건자재는 커버리지 기준 전년대비 10% 후반대의 탐라인 성장률이 기대됩니다. 특히 4Q가 일반적으로 성수기라는 점을 감안하면, 높아진 현 추정치의 추가 상승 여지도 있다고 판단합니다.

2020년 7월 이후 조선, 운송 2020 영업이익 추정치 변동



자료: Quantwise, SK 증권

2020년 7월 이후 건설 2020 영업이익 추정치 변동



자료: Quantwise, SK 증권

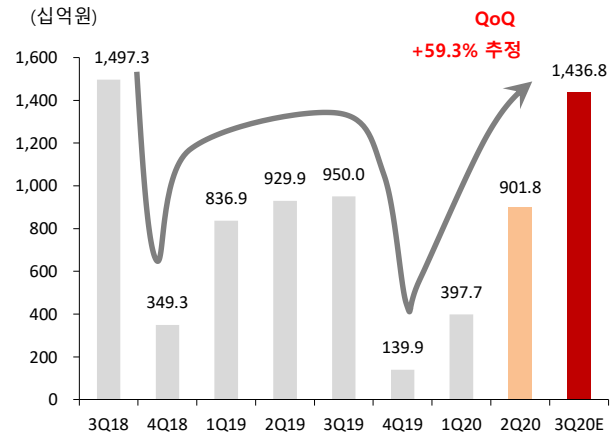
“ 화학은 플라스틱 강세/ 중국 Re-stocking/ 미국 허리케인에 따른 화학시황 호조로 3분기 실적 기대감을 가져볼 법 합니다 ”

3분기 화학 실적은 2분기 대비 실적회복 기대감을 가져볼 만 합니다. Coverage 화학업체 합산 영업이익은 3분기 약 1.4 조원으로 QoQ +59.3%의 성장이 예상됩니다. 지난 해 동기 대비해서도 높은 영업이익이 기대가 되는데요. 기본적으로 3분기 화학시황은 긍정적이었다 표현할 수 있겠습니다.

이번 화학 호황은 크게 3 가지 이유에서 기인합니다. 일단 코로나 19 이후로 플라스틱 계열 제품군들의 상승이 뚜렷했습니다. ABS(2Q 평균 \$1,206/t → 3Q 평균 \$1,479/t)와 PVC (\$693/t → \$859/t)의 상승 분이 컸고, 화학의 대표제품인 HDPE(2Q 평균 \$729/t → 3Q \$856/t)의 흐름도 양호 했습니다. 두 번째로 10 월 중국 국경절을 앞두고 re-stocking 수요가 발생한 점이 컸습니다. 마지막으로, 미국 허리케인 로라(Laura)의 여파로 화학제품들의 수출이 제한된 점도 제품가격 상승을 견인했습니다. 여러모로 호재들이 많았던 분기입니다.

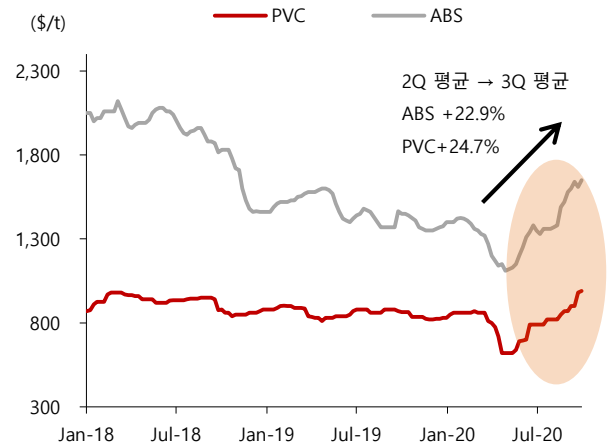
물론 모든 제품이 큰 폭의 상승을 보인진 않았습니다. 130 만톤에 이르는 중국 동부항 재고는 MEG(2Q 평균 \$415/t → 3Q 평균 \$452/t) 가격상승을 억눌렀고, PTA(\$430/t → \$449/t)도 소폭 상승에 그쳤습니다. 그럼에도 전반적인 3분기 분위기는 좋았다는 평가이네요.

3분기 Coverage 화학업체 합산 영업이익 1.4 조원 QoQ +59.3%



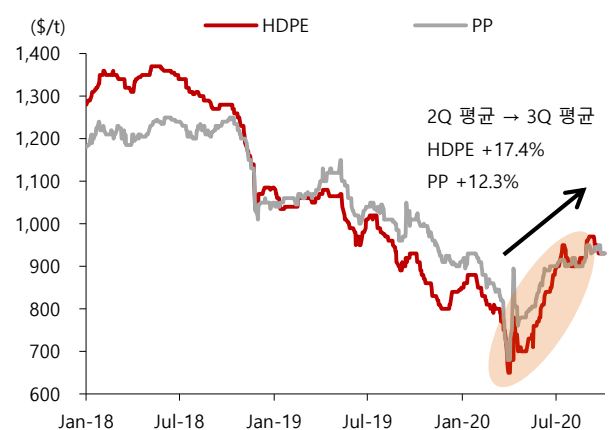
자료: Dataguide, SK 증권

ABS, PVC 제품가격 전분기 대비 각각 +22.9%, +24.7% 상승



자료: Ciscem, SK 증권

HDPE, PP 제품가격 전분기 대비 각각 +17.4%, +12.3% 상승



자료: Platts, SK 증권

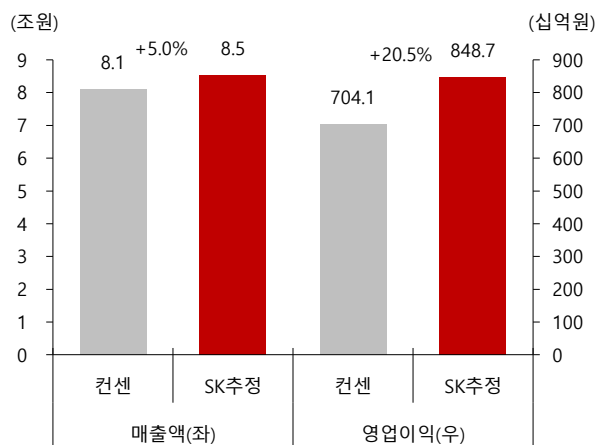
“ ” 개별 기업으로는 LG 화학이 ABS/PE/PP 가격상승에 따른 화학사업부 강세 및 2 차전지의 양호한 흐름에 컨센스 대비 상회하는 실적이 기대됩니다 ”

개별 기업으로는 LG 화학, 롯데케미칼이 영업이익 컨센스 대비 각각 +20.5%, +9.9% 상회하는 실적이 기대가 됩니다. 앞서 언급 했듯이 화학 대표제품인 PE, PP 등 플라스틱 제품들이 양호했기 때문인데요, LG 화학의 경우 2 차전지도 전분기 긍정적인 흐름을 이어나갈 것으로 기대됩니다.

반면에 롯데케미칼은 동종업계의 호실적 대비 동사의 주력제품인 MEG, PTA 의 상대적 약세로 기저설 적은 여전히 낮게 유지될 것으로 보입니다.

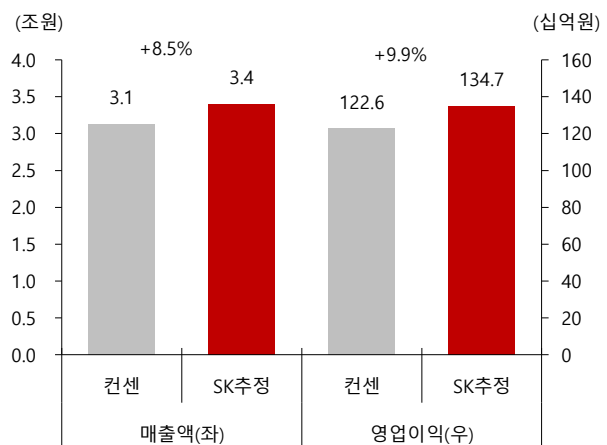
금호석유는 BPA(\$1,053/t → \$1,215/t) 페놀계열의 강세, 한화솔루션은 에틸렌 호조 및 태양광 사업부 출하량 개선 수혜가 예상되네요.

LG 화학 3Q20 시장 컨센스 대비 SK 증권 추정치 비교



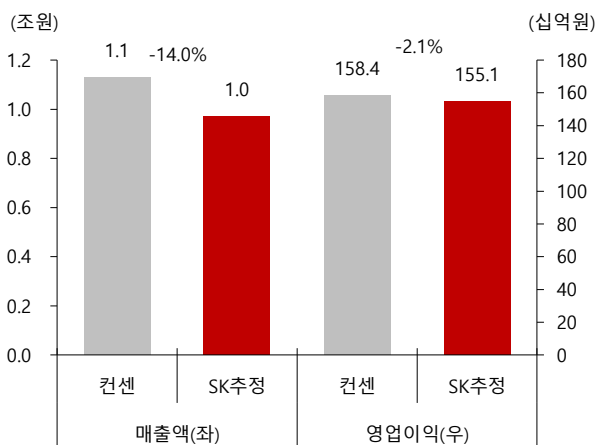
자료: Quantwise, SK 증권

롯데케미칼 3Q20 시장 컨센스 대비 SK 증권 추정치 비교



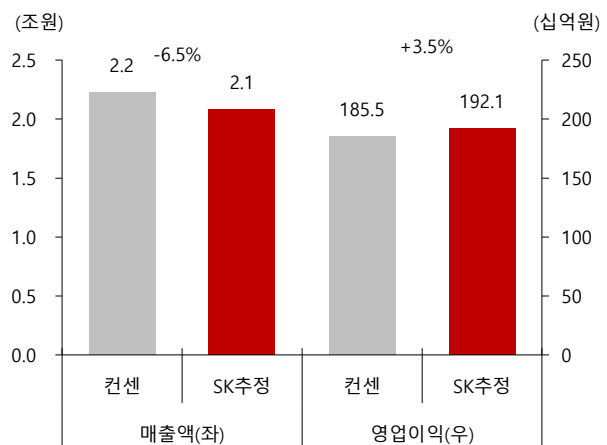
자료: Quantwise, SK 증권

금호석유 3Q20 시장 컨센스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권

한화솔루션 3Q20 시장 컨센스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권



반면 정유는 화학과는 반대의 양상이 예상되는데요

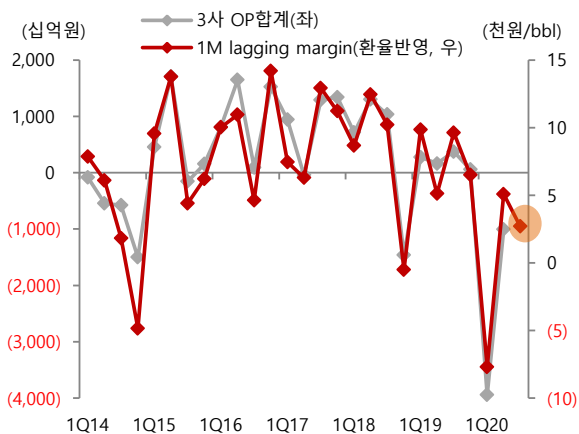
유가상승효과 소멸과 PX의 상대적 약세에 호실적은 어려워 보입니다

반면 정유는 화학과는 정반대의 국면입니다. 전분기 대비 실적이 나아질 것으로 예상은 되지만 7 월 까지 있었던 유가 상승효과도 사라졌기 때문에 사실상 정유사업부의 부진은 3 분기에도 이어질 것으로 판단합니다. 환율반영 1M lagging 복합정제마진 2Q 평균 5.1 천원/bbl → 3Q 평균 2.7 천원/bbl 으로

추정이 되고 있고, 특히 9 월 시황이 안 좋았기 때문 이죠. 화학사업부 대표제품인 PX(2Q 평균 \$479/t → \$530/t)도 화학시황 호조에도 불구하고 소폭 상승에 그칠 것으로 보이네요.

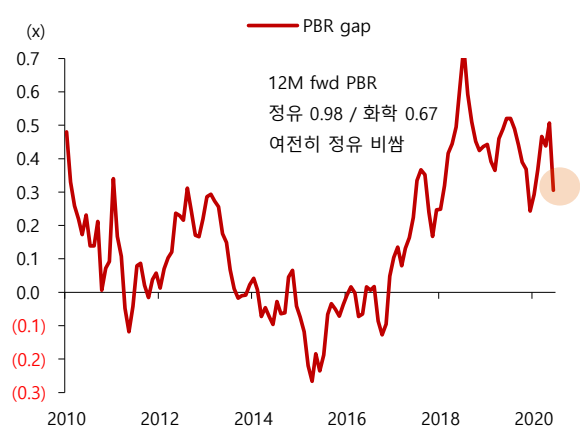
게다가 현재 정유/화학 PBR 격차(0.31)는 여전히 높은 수준이니 실적대비 주가도 부담인 구간입니다.

실적 반등을 기대하기 어려운 3분기 정유사 실적



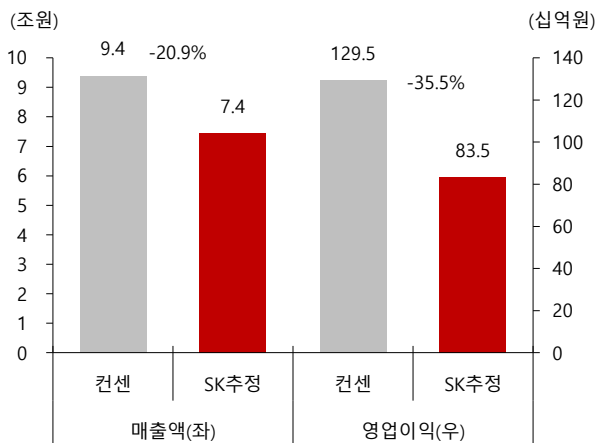
자료: Petronet, SK 증권

정유/화학간 PBR 격차 여전히 높은 수준



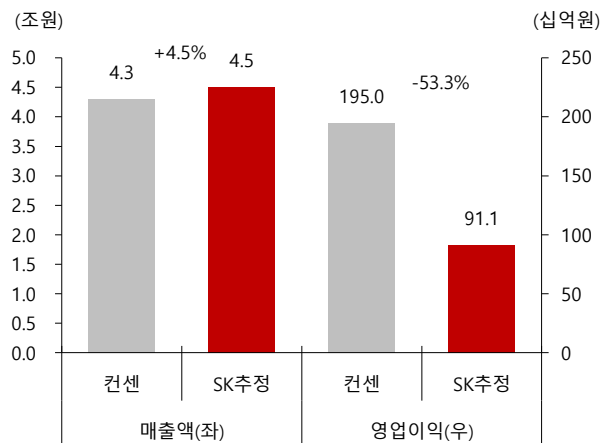
자료: Dataguide, SK 증권

SK 이노베이션 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권

S-Oil 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권

“

건설은 시장컨센서스에 부합하는 실적이 예견됩니다.

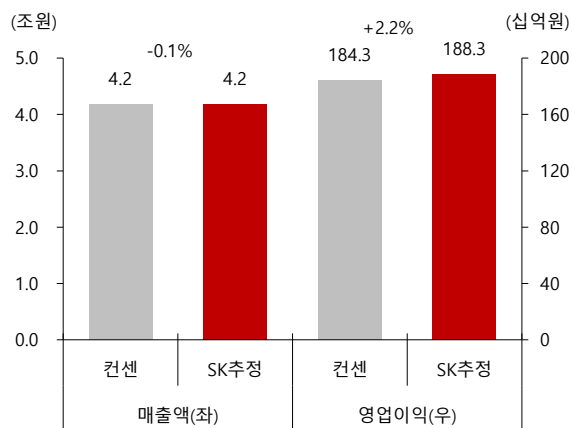
여전히 주택분양 실적은 안정적이네요

”

건설의 경우 3Q20 실적이 전반적으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망합니다. 먼저 해외부문은 여전히 공기연장, 마진축소를 우려해야 하는 상황인데다 수주의 경우도 특히 해외부문 중심으로 여의치 않은 상황이죠. 따라서 연초 발표한 수주 가이드스에 미치지 못할 가능성이 높아 보이네요. 이에 반해 국내

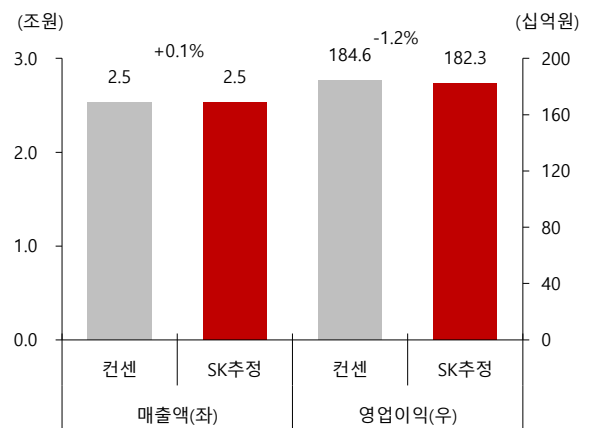
주택 부문의 경우 안정적인 분양실적이 이어지고 있습니다. 3Q20 누적분양수 기준으로 현대건설은 1.5만세대, 대우건설은 2.6만세대, GS건설은 2.2만세대로 예상합니다. 특히 GS건설은 연간 분양목표였던 2.56만세대를 상회할 가능성도 있어 보입니다. 더불어 베트남 사업장 가시화도 기대 포인트고요

현대건설 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



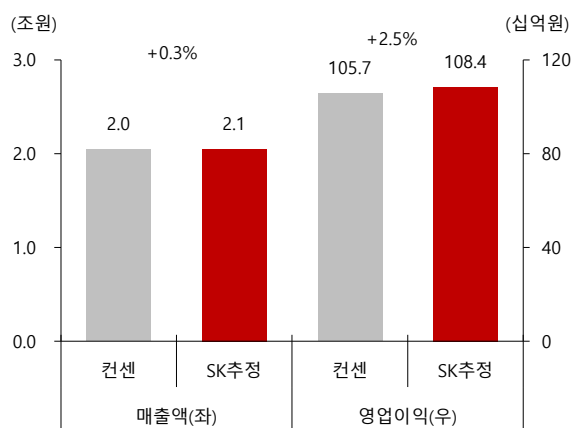
자료: Quantwise, SK 증권

GS건설 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



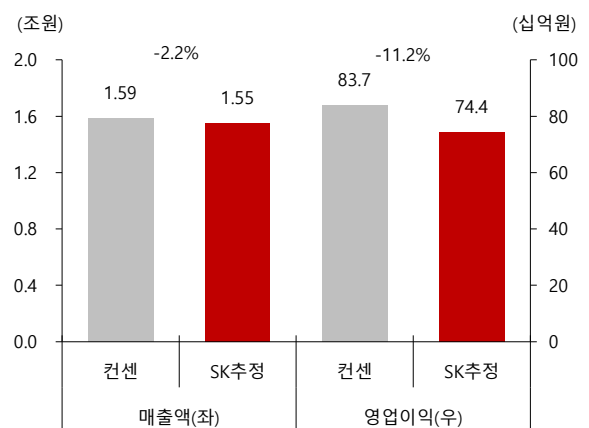
자료: Quantwise, SK 증권

대우건설 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권

삼성엔지니어링 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권



전자재의 경우 시장 컨센서스에 부합하는 실적이 예견됩니다.

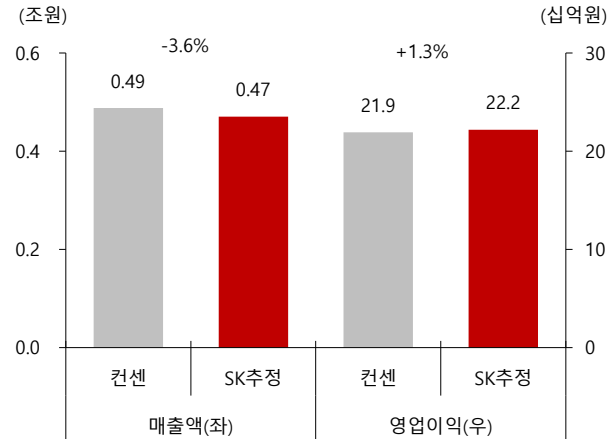
B2C 비중이 높을수록 실적 성장이 높겠네요



전자재의 경우 2Q20 실적 발표이후 주가가 다소 주춤하다가 최근 3Q20 실적 기대감이 반영되며 다시금 주가가 상승중인데요. 높아진 시장 기대치에도 불구하고 이에 부합하는 실적이 예견됩니다. 특히 B2C 부문의 비중이 높은 업체일수록 실적 성장성이 더욱 가시적으로 나타나겠네요.

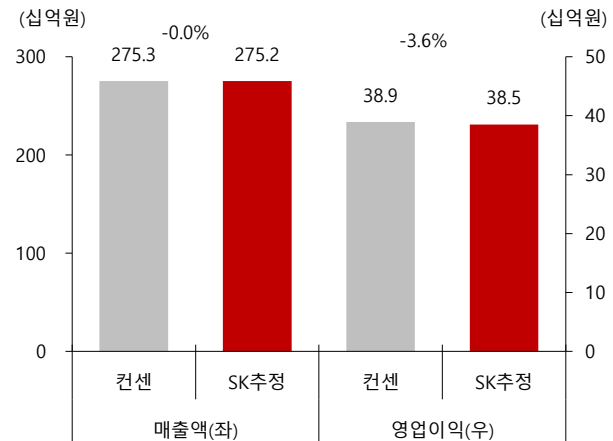
사실 시장에서 3Q20 실적에 대한 우려감이 있었습니다. 한샘의 경우 1Q20 뿐만 아니라 2Q20 도 시장기대치를 상회하는 실적을 기록하였죠. 따라서 시장에서는 이 정도의 성장률이 앞으로도 지속될 수 있을까에 대한 의문과 3Q 가 일반적으로 비수기이기 때문에 2Q20 대비 쉬어가는 분기가 되지 않을까 하는 예상도 있었는데요. 지표를 업데이트 해 보면 여전히 B2C 중심으로 우호적인 환경이 연출중이고, 전략 수정을 기반으로 한 인테리어 부문 중심 M/S 상승도 여전히 기대되는 포인트입니다. 지누스의 경우 오히려 늘어나는 온라인 수요 대비 물류 Capa가 이를 따라가지 못하고 있는 상황이었는데요. 이번 분기에도 유사한 상황이 연출될 가능성은 있어 보입니다. 다만 늘어나는 연말 수요에 대비해 보통 유통사들이 3Q 에 물량을 받기 때문에 탑라인 성장이 기대되고, DI 비중이 늘어나 수익성 개선도 기대됩니다.

한샘 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



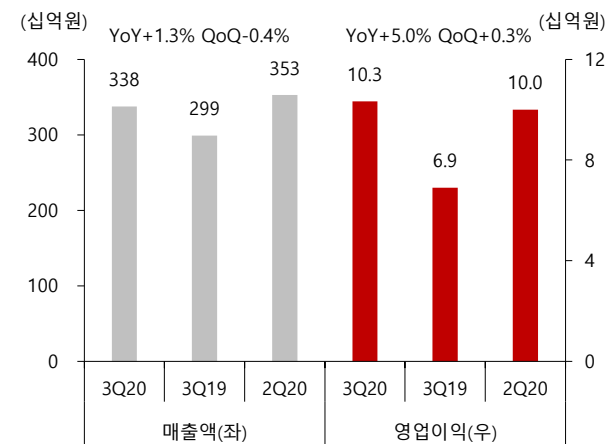
자료: Quantwise, SK 증권

지누스 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권

현대리바트 3Q20 시장 컨센서스 YoY, QoQ 비교



자료: Quantwise, SK 증권

“

SK 디앤디는 2020 년 실적도 긍정적이지만
친환경 모멘텀이 당분간 주가를 견인할 것입니다

”

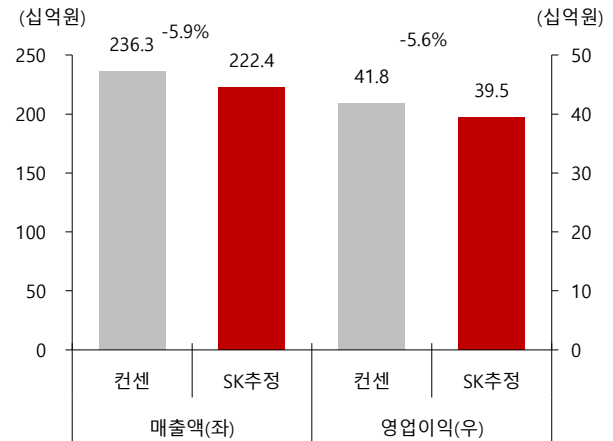
SK 디앤디의 경우 3Q20 실적은 큰 변수는 없을 것으로 예상합니다. 먼저 부동산 부분의 경우 단연 SK VI, W 센터의 매출 기여도가 가장 높을 것이고, 저동호텔의 경우 10 월 준공 예정이니 남은 매출은 대다수 3Q 까지 인식될 예정입니다. 판교호텔도 11~12 월 내 완공 예정입니다.

풍력부문의 경우 3Q20 에 인식되는 매출은 제주 가시리 PJT 가 유일할 것으로 예상합니다. 제주 가시리 PJT 의 경우 연간 130 억원가량의 발전매출을 발생시키는 데, 겨울이 성수기라는 점을 감안해 보면 2Q 이상의 실적 기여가 예상됩니다. 더불어 4Q20 에는 군위 풍력 PJT 의 착공도 기대되는 상황입니다. ESS 의 경우에도 1Q, 2Q 와 크게 다르지 않은 수준의 3Q 매출이 예상되나 문제는 2021 년부터이죠. 보조금 축소로 매출이 절반 이상 감소될 예정입니다.

시장에서 많은 관심을 가지고 있는 신재생에너지, 연료전지 부문의 비중은 2021 년의 경우 32%, 2022 년의 경우 45%로 꾸준한 상승이 있을 것으로 예상합니다.

금호산업의 경우 안정적인 실적 성장은 기대되나 아시아나 항공 매각 실패는 센터먼트를 누르는 요소로 작용할 가능성이 높아 보이네요.

SK 디앤디 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



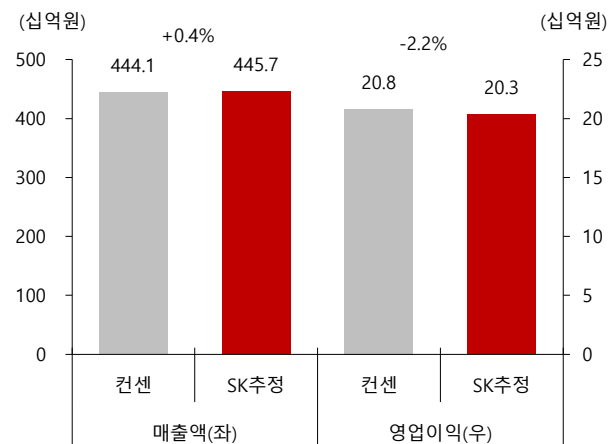
자료: Quantwise, SK 증권

실적 Break Down

	2019	2020F	2021F
매출액	454.7	847.3	762
부동산개발	300.7	701.0	417.1
신재생에너지	60.8	26.2	121.8
ESS	48.8	85.7	45.3
연료전지			112
기타 (가구)	44.4	34.4	30.0

자료: SK D&D, SK 증권

금호산업 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권



철강/비철 섹터는 시장 기대치 수준의 실적이 예상됩니다.

가동률 개선에 따른 철강의 회복에 주목해야겠습니다



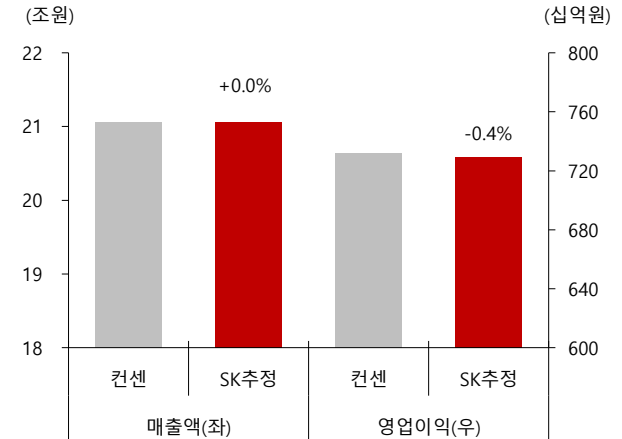
철강/비철 섹터는 시장기대치 수준의 실적이 예상됩니다. 철강과 비철을 비교하자면 철강종목의 회복에 주목할 필요가 있습니다.

COVID19 이후로 중국 열연과 냉연을 비롯한 주요 제품가격은 급락하였습니다. 이후 수요가 개선되면서 제품가격상승도 반등하였고, 3 분기에는 COVID19 이전보다 높은 수준까지 상승했죠. 중국을 중심으로 생산량 증가와 재고 감소가 동반되었다는 점을 고려하면 공급과잉에 대한 부담도 없었습니다.

다만 제품가격 상승에도 불구하고 주가와 실적에 부담으로 작용하였던 요인은 철광석을 중심으로 한 원재료였습니다. 제품가격보다 가파르게 상승하면서 스프레드개선에 대한 기대감을 낮추거나 악화 우려를 야기했기 때문입니다. 3 분기 철강실적 회복에 스프레드 개선 기여도는 낮을 것으로 예상합니다.

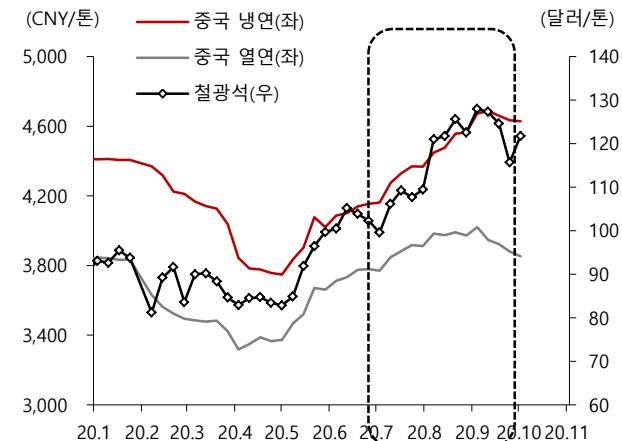
다만 물량(Q)의 회복효과는 예상보다 클 것으로 기대합니다. 주요 전방산업의 수요가 급감했던 2 분기와 비교하여 3 분기부터 철강생산은 본격적으로 회복되었기 때문이죠. 특히 제품믹스와 수익성에 미치는 영향이 큰 자동차생산의 정상화가 긍정적으로 작용할 전망입니다.

철강/비철 섹터 커버리지 추정치 - 컨센 수준의 실적 전망



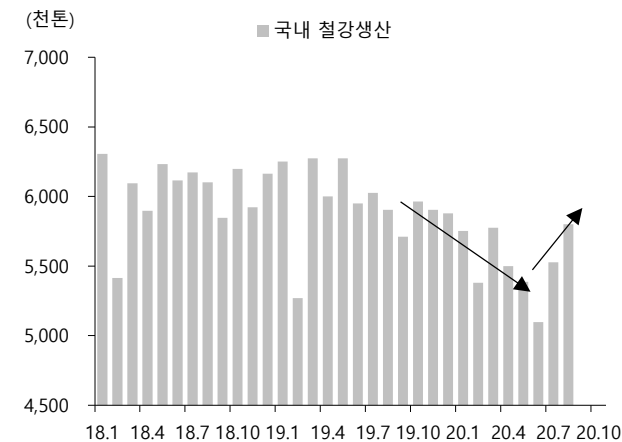
자료: Quantwise, SK 증권 추정

제품가격 상승에도 불구하고, 원자재 상승이 부담요인이었으나



자료: Bloomberg, SK 증권

수요회복에 따른 가동률 개선이 3 분기 실적을 이끌 전망



자료: Bloomberg, SK 증권

“ 3분기 이후에도 양호한 흐름을 예상합니다. 중국수요회복 덕분이죠.

중국 철강수출 감소는 valuation 과 가격에 긍정적입니다 ”

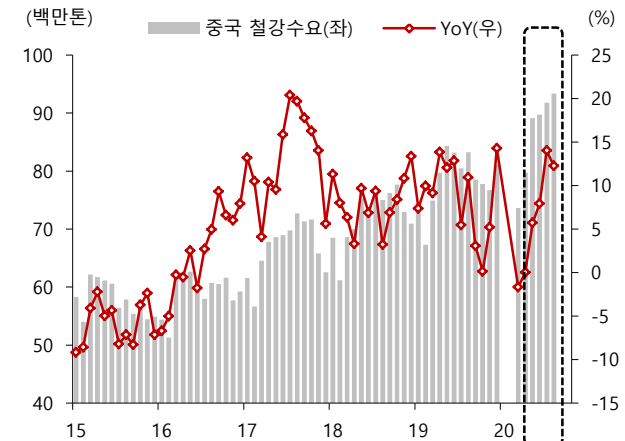
그렇다면 우려보다 나을 것으로 기대되는 3분기 이후는 어떨까요. 4분기에도 기존 추정정보는 양호한 실적을 예상합니다. 철광석 가격 하락으로 인한 스프레드 개선도 기대되지만, 중국 철강 수요가 COVID19 이후 꾸준히 상승하고 있기 때문이지요. 최근 7월과 8월은 YoY 기준으로 14%, 12.2%로 두 자리수 성장을 기록하기도 했습니다.

중국 철강수요 증가는 국내업체들의 수출에도 도움을 주겠지만, 그보다는 중국발 철강수출물량 확대 우려가 낮아진다는 점이 중요하다는 판단입니다. 철강수출 물량 감소는 글로벌 제품가격 안정화와 섹터 valuation 개선에 긍정적으로 작용할 가능성이 높지요.

중국 이외의 다른 주요 국가에서도 수요는 턱아라운드하고 있다는 점도 긍정적입니다. 그리고 꾸준히 언급되고 있는 인프라 활성화 방안도 추가적인 수요진작을 기대하게 하는 요인입니다.

그리고 전방산업의 수요회복은 비철금속에도 우호적입니다. 최근 상대적으로 약세였던 비철금속의 반등도 충분히 가능하죠. 추세전환까지 기대하기엔 다소 어렵더라도 트레이딩 기회는 제공할 것으로 판단합니다.

중국 철강수요 - 꾸준히 증가 중



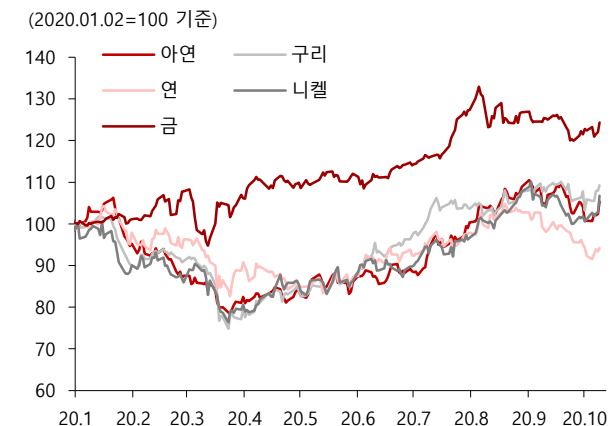
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 철강수출 물량 감소는 글로벌 제품가격과 valuation 에 긍정적



자료: Bloomberg, SK 증권

상대적으로 약세인 비철금속도 반등 예상



자료: Bloomberg, SK 증권



자동차세터의 3분기 실적은 시장기대치를 충족할 전망입니다.

물량회복과 신차효과가 긍정적으로 작용하였



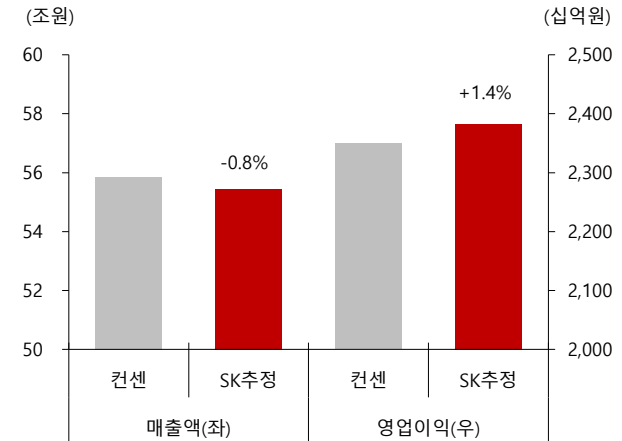
자동차세터는 시장기대치를 충족하는 3분기 실적이 예상됩니다. 최근 3개월간 영업이익 추정치 변화를 보면, 꾸준히 우상향하며 시장(KOSPI, KOSDAQ) 대비 아웃퍼폼하고 있습니다. 과거처럼 실적시즌을 맞이하여 낮아진 추정치를 만족하는 상황이 아니죠.

시장기대치를 상회할 것으로 예상되는 실적의 근거로 여러 요인이 있지만, 가장 중요한 점은 전분기 대비 회복된 생산과 판매를 꼽을 수 있겠네요. COVID19 영향으로 락다운과 소비심리 약화가 있었던 상반기와 달리 3분기는 고정비 부담과 경쟁심화를 낮출 수 있었죠. 국내공장에서는 수출개선이, 해외공장에서는 정상가동이 진행되며 출하기준으로 2분기 대비 현대차는 국내 +10.3%, 해외 +80.2%, 기아차는 국내 +13.9%, 해외 +64.8% 증가하였습니다.

물량회복과 더불어 신차 확대도 긍정적으로 작용하였습니다. 특히 제네시스, 쏘렌토 등처럼 고가 및 SUV 중심으로 판매되면서 믹스개선이 이루어졌습니다.

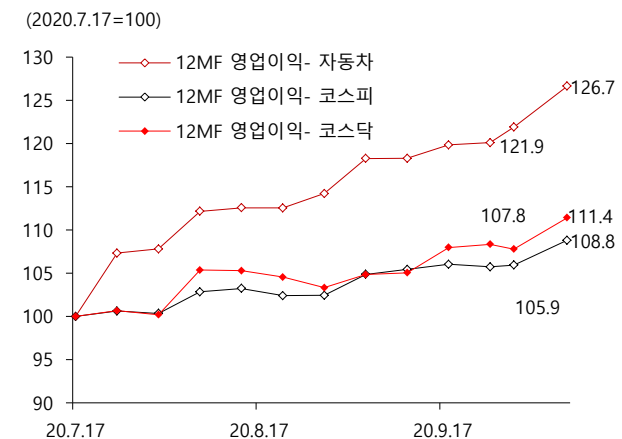
생산확대와 신차투입은 완성차뿐만 아니라 부품사 실적에도 긍정적으로 작용할 전망입니다. 2분기가 고정비 부담이 컸다는 점을 생각하면, 턴어라운드의 정도는 부품사가 더 클 것으로 예상되네요.

자동차세터 커버리지 추정치 - 컨센 대비 소폭 상회 전망



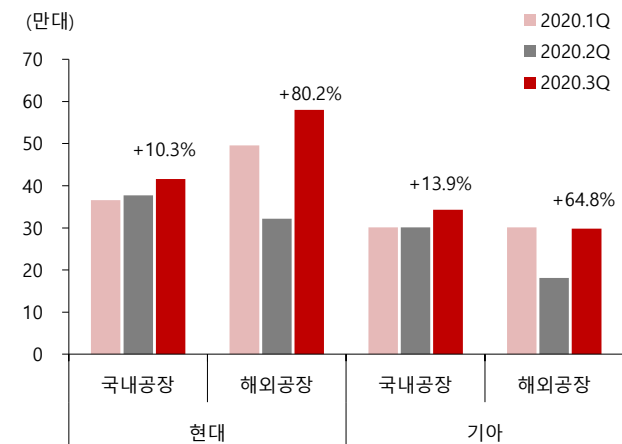
자료: Quantwise, SK 증권 추정

12MF 영업이익 추이 - 시장 대비 아웃퍼폼 중인 자동차



자료: Quantwise, SK 증권

현대, 기아차 분기별 출하 - 전분기 대비 회복된 생산 및 판매



자료: 현대차, 기아차, SK 증권

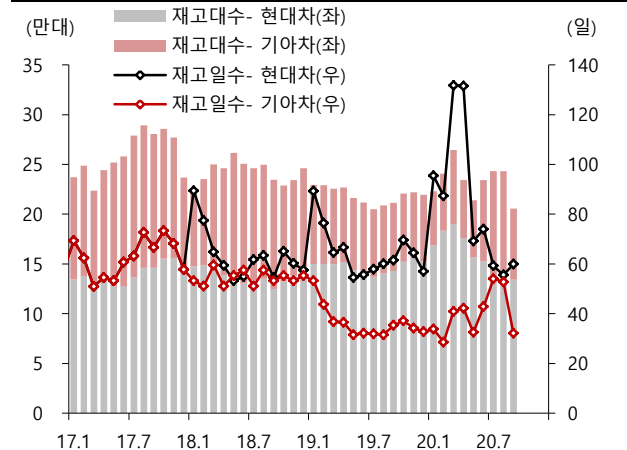
“ 재고, 인센티브 감소도 실적가시성과 향후 전망을 높이는 요인입니다.

경쟁업체와 비교하면 잘하고 있는 모습입니다 ”

3 분기 실적 가시성이 4 분기 및 2021 년에도 지속될 수 있을지 여부는 재고와 인센티브에서 확인할 수 있겠네요. 미국 기준으로 재고대수와 재고일수는 상반기 대비로 많이 낮아졌습니다. 인센티브도 산업평균과 비교하면 현격히 낮은 수준이고, 연초 대비 지속적으로 하락하고 있는 모습인데요. 외형 및 수익성 개선뿐만 아니라 중고차 잔존가치 상승 등으로 금융법인의 실적 개선도 기대됩니다.

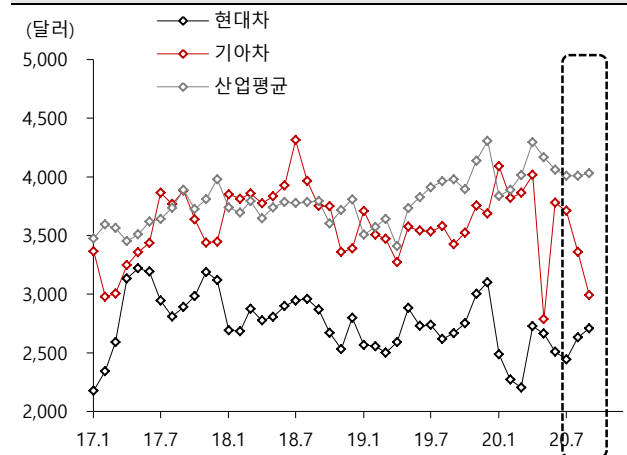
글로벌 자동차산업이 회복함에 따른 수혜로 폼하할 수도 있겠지만, 동일한 환경에 놓였던 경쟁업체 상황은 그다지 좋지 못하네요. 주요 글로벌업체의 12 개월 선행 EPS 추이를 보면, 닛산, 혼다, 르노 등은 우하향 중입니다. 미국업체와 도요타, 폭스바겐은 반등했지만, 연초와 비교하면 제한적이죠. 경쟁업체 대비 실적개선 우위는 당분간 이어지리라는 판단입니다.

미국 재고대수 추이 - 낮아진 대수와 일수로 경쟁부담 완화



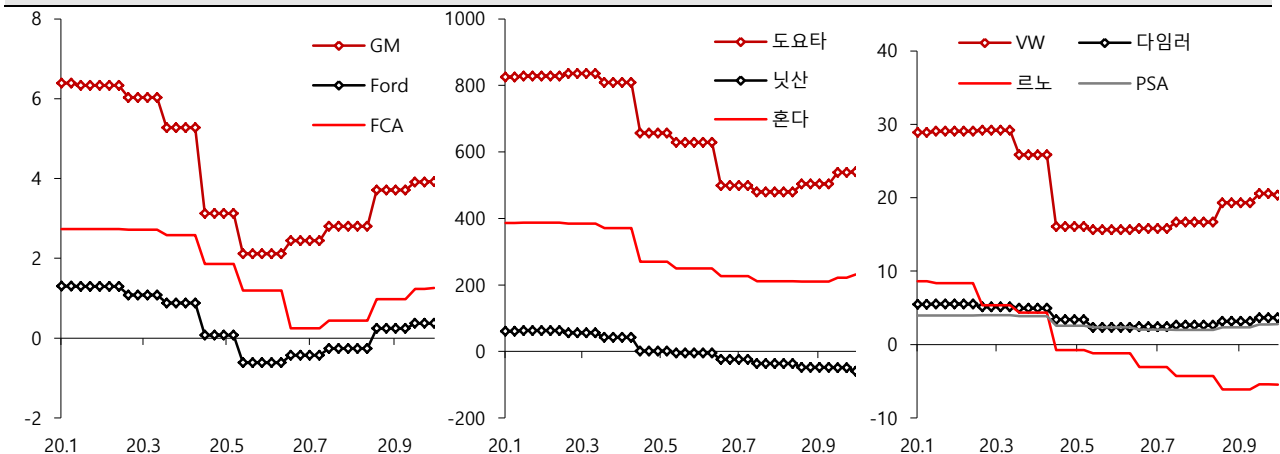
자료: Wards, SK 증권

산업 평균 인센티브 대비 낮은 수준으로 유지되고 있는 현대, 기아차



자료: Autodata, SK 증권

주요 글로벌 완성차 12MFEPS 추이 - 제한적인 실적 개선 진행 중



자료: Datastream, SK 증권

“ 완성차는 낮은 기저효과와 신차효과, 비용감소, 부품사는 물량증가,
타이어는 원가개선에 힘입은 실적개선이 예상됩니다 ”

완성차 실적은 대규모 리콜비용이 반영되었던 2019년 3분기와 COVID19 영향이 극대화되었던 2분기 대비 회복이 예상됩니다. 물량증가와 가동률 개선에 따른 고정비 부담완화, 재고감소 및 경쟁력 있는 신차출시에 따른 인센티브와 판관비용 감소가 긍정적으로 작용하였다는 판단입니다.

부품사는 완성차만큼 빠르지는 않지만, 2분기 대규모 감익 혹은 적자에서 벗어나 수익성 개선이 기대됩니다. 2분기 대비 늘어난 물량이 이에 기여할 전망입니다. 타이어업체는 물량회복과 함께 천연고무, 합성고무 등의 주요 원재료의 투입단가 하락이 예상됩니다.

자동차섹터 주요 업체 매출액 및 영업이익 전망 - 전분기 대비 회복 전망

		3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20(F)	YoY	QoQ
현대차	매출액	26,969	27,824	25,319	21,859	25,581	-5.1%	17.0%
	영업이익	379	1,164	864	590	1,087	187.3%	84.2%
	%	1.4	4.2	3.4	2.7	4.3	2.8%p	1.5%p
기아차	매출액	15,090	16,105	14,567	11,369	14,478	-4.1%	27.4%
	영업이익	292	591	445	145	521	78.8%	259.0%
	%	1.9	3.7	3.1	1.3	3.6	1.7%p	2.3%p
현대모비스	매출액	9,445	10,404	8,423	7,536	9,000	-4.7%	19.4%
	영업이익	604	634	361	169	483	-20.0%	186.5%
	%	6.4	6.1	4.3	2.2	5.4	-1.0%p	3.1%p
현대위아	매출액	1,775	1,798	1,648	1,214	1,585	-10.7%	30.6%
	영업이익	37	20	85	-39	16	-58.4%	흑자전환
	%	2.1	1.1	5.1	-3.2	1.0	-1.1%p	4.2%p
한온시스템	매출액	1,860	1,961	1,675	1,195	1,690	-9.2%	41.4%
	영업이익	107	171	60	-58	95	-10.9%	흑자전환
	%	5.8	8.7	3.6	-4.8	5.6	-0.1%p	10.5%p
만도	매출액	1,467	1,636	1,310	1,013	1,435	-2.2%	41.6%
	영업이익	70	64	19	-76	46	-34.1%	흑자전환
	%	4.8	3.9	1.4	-7.5	3.2	-1.6%p	10.7%p
한국타이어	매출액	1,835	1,665	1,436	1,364	1,668	-9.1%	22.3%
	영업이익	180	117	106	70	134	-26.0%	90.4%
	%	9.8	7.0	7.4	5.1	8.0	-1.8%p	2.9%p
넥센타이어	매출액	535	457	459	315	449	-16.0%	42.8%
	영업이익	56	40	25	-22	18	-67.7%	흑자전환
	%	10.4	8.8	5.5	-7.1	4.0	-6.4%p	11.1%p

자료: Quantilwise, SK 증권 추정



부품사의 빠른 회복이 기대됩니다. 1)생산량 증가와 2)중국회복,

3)테슬라를 비롯한 신규업체의 성장이 주 요인이죠



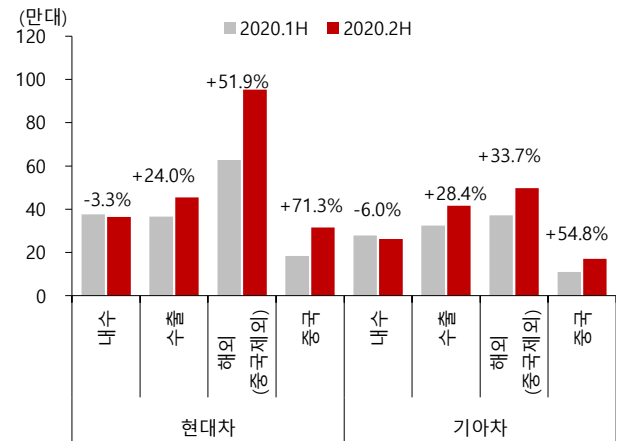
3 분기부터 이루어지고 있는 턴어라운드는 COVID19 재확산과 같은 외부변수만 없다면 4 분기에도 이어질 전망입니다. 특히 완성차 대비 더뎠던 부품사의 빠른 회복이 기대되네요.

부품사를 긍정적으로 보는 이유는 생산 정상화입니다. 고정비 부담이 컸던 상반기와 비교하면 큰 물량증가를 예상합니다. 물론 내수수요가 감소한다는 점은 다소 부담스럽지만, 수출과 해외 공장의 증가도 함께 봐야죠.

특히 부품사의 매출액과 영업이익에 반영되는 중국의 턴어라운드에 주목합니다. 연초 대비 소매/도매판매가 꾸준히 증가하며 과거 수준만큼 회복되었고, 현대차그룹의 기저도 낮은 상황입니다. 또한 경쟁업체들도 구조조정 및 감산에 들어가며 경쟁완화가 예상된다는 점도 수익성 개선과 단가인하 압력완화를 기대하게 하는 요인이구요. 중국 부양책도 수요의 하방경직성을 담보할 전망입니다.

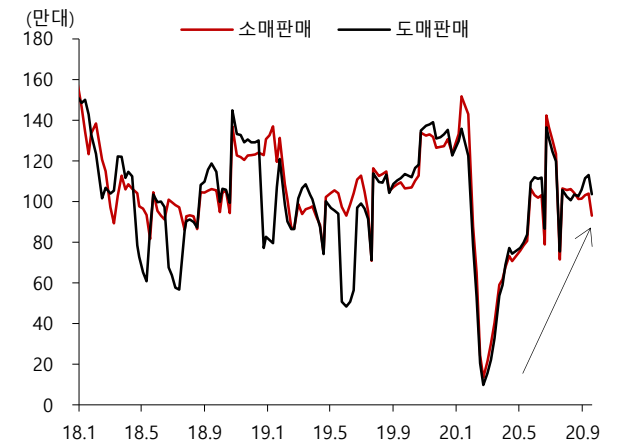
또한 테슬라를 비롯한 신규진출 완성차업체들의 선전도 부품사의 고객다변화와 믹스개선 요인입니다. 중장기적으로 경쟁력을 보유한 부품사의 과점을 예상하며, 신규진출 업체만 누려왔던 성장과 가치의 상당 부분이 부품사로 이전되리라 판단합니다.

상반기 대비 하반기 물량 증가 예상, 2021 년까지 이어질 전망



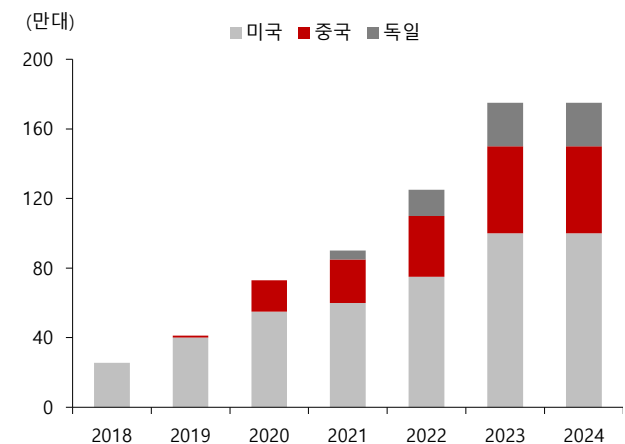
자료: 현대차, 기아차, SK 증권 추정

특히 중국이 턴어라운드하고 있다는 점에 주목



자료: CEIC, SK 증권

테슬라 CAPA 증설도 긍정적 - 부품사의 기회요인으로 작용 예상



자료: 산업자료, SK 증권



부품사와 완성차간의 주가 키밋추기를 예상합니다.

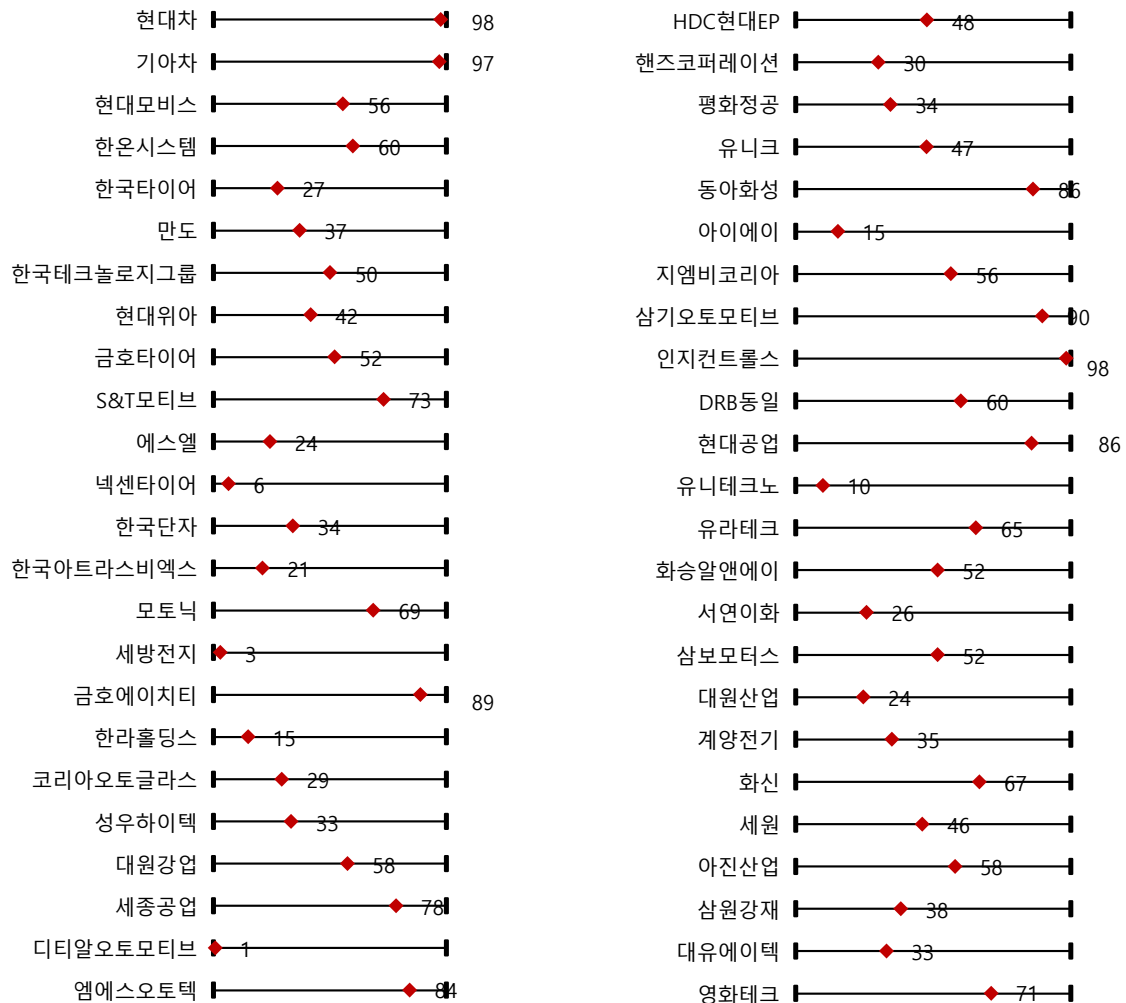
Valuation 매력을 보유한 2~3 차 벤더도 관심을 가져야겠네요



부품사의 전반적인 회복이 기대됨에 따라 주가 또한 완성차와의 키밋추기가 진행될 것으로 예상합니다. 특히 완성차 그룹의 주가 레벨이 Trailing PBR 기준으로 과거 3 년래 상위 90% 이상 레벨에 위치해 있다는 점을 고려하면, 현재 PBR 이 낮고, 주가 레벨이 과거 3 년래 평균 혹은 평균 아래에 위치한 업체에 투자하는 것도 가능해 보이네요.

대다수의 1 차벤더들이 이에 해당되며 2~3 차 벤더들도 다수 포함되어 있습니다. 완성차그룹의 실적 개선과 중국회복 등을 감안하면 valuation 매력을 보유한 2~3 차 벤더에도 관심을 가질 필요가 있어 보입니다.

지난 3 년 간 PBR 최대 최소와 현재 PBR 위치를 비교하면 많은 부품사가 평균 혹은 평균 아래에 위치



자료: Quantiwise, SK 증권 주: 2020 년 10 월 8 일 종가 기준

“

운송 중에서 육운, 해운은

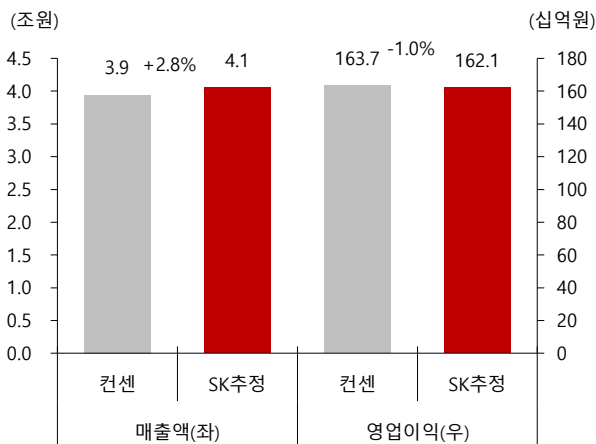
대체로 컨센서스에 부합할 것으로 보입니다

”

운송 중에서 육운과 해운은 대체로 컨센서스에 부합할 것으로 보입니다. 현대글로비스는 매출액 3.9조원(컨센서스 대비 +2.8%), 영업이익 1,621억원(컨센서스 대비 -1.0%)을 기록할 것으로 보이며 4Q20 을 넘어 2021 년까지 현대차, 기아차의 신차 판매 효과로 꾸준한 실적 개선을 전망합니다. CJ 대한통운은 매출액 2.9조원(컨센서스 대비 +3.8%), 영업 이익 969원(컨센서스 대비 -0.3%)가 전망되

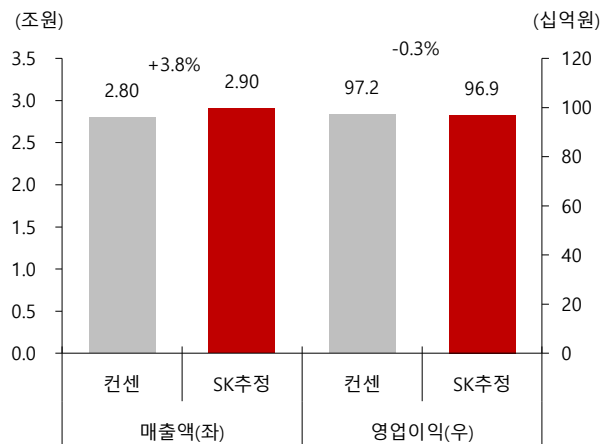
니다. 택배 사업 호조 덕을 톡톡히 보고 있죠. 벌크 선사인 팬오션, 대한해운은 영업이익이 컨센서스 대비 괴리가 있는 편입니다만 향후 4 분기 중국 철강 비수기 진입으로 실적과 무관하게 당분간センチ먼트 약세를 전망합니다. 글로벌 건화물 물동량의 절반 넘는 비중을 차지하는 철광석, 석탄에 대한 중국 수입량이 줄어들면 BDI 가 현재 대비 약세 국면에 접어들 수 밖에 없습니다.

현대글로비스 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



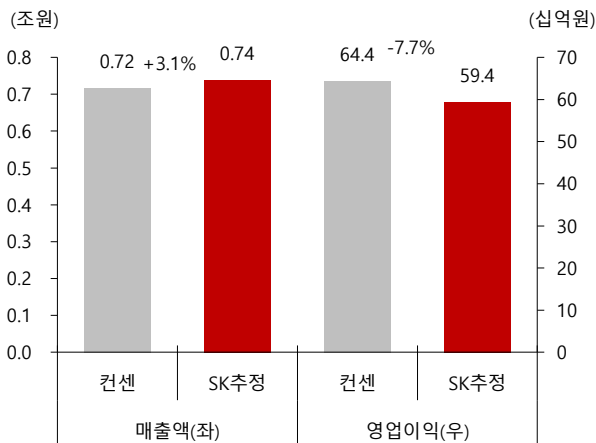
자료: Quantwise, SK 증권

CJ대한통운 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



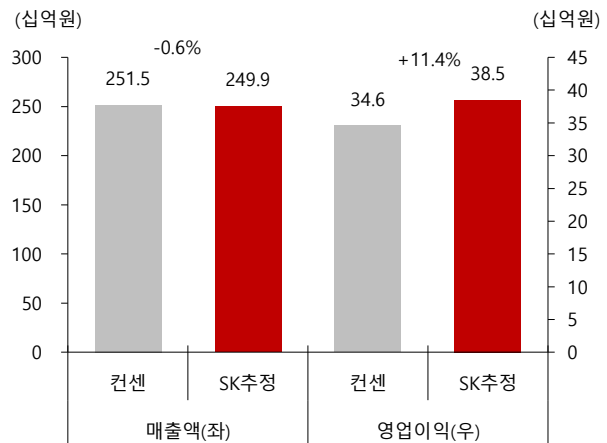
자료: Quantwise, SK 증권

팬오션 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권

대한해운 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권



문제는 항공입니다.

수익성 악화 지속으로 유동성 위기가 재차 불거지네요

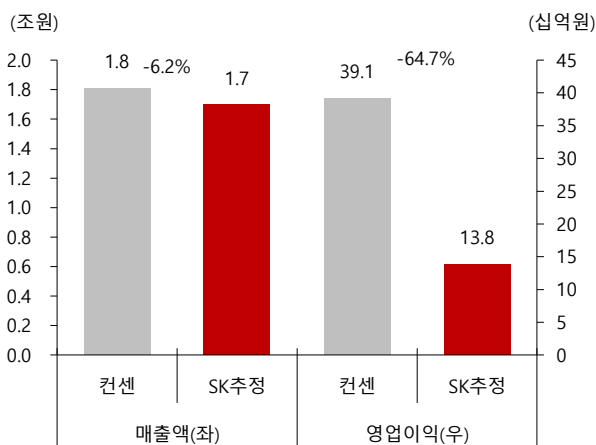


문제는 항공이죠. 대한항공은 매출액 1.7 조원(컨센서스 대비 -6.2%), 영업이익 138 억원(컨센서스 대비 -64.7%)이 전망됩니다. LCC 대표주자인 제주항공은 매출액 717 억원(컨센서스 대비 -3.7%), 영업손실 617 억원을 전망합니다.

항공사들의 실적 악화는 다른 산업들 대비해서 그

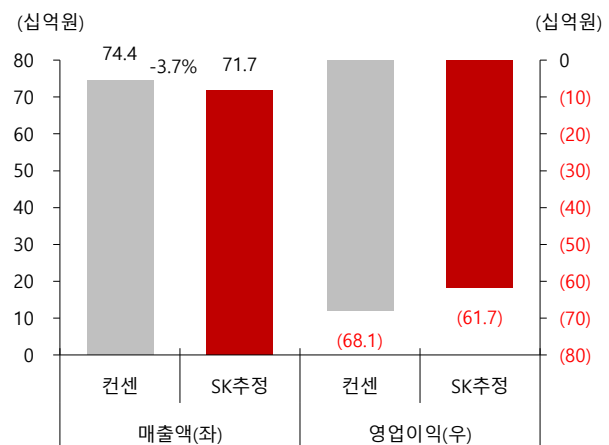
정도가 워낙 심했고, 현재도 진행형이기 때문에 유동성 위기가 지속적으로 불거지고 있습니다. 대한항공, 제주항공 모두 ND/EBITDA, 이자보상배율, 유동비율이 적정 수준을 심각하게 미달하고 있다는 점에서 우려됩니다. 대장 격인 두 항공사가 이렇다면, 나머지 기업은 더 말할 것도 없겠죠.

대한항공 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



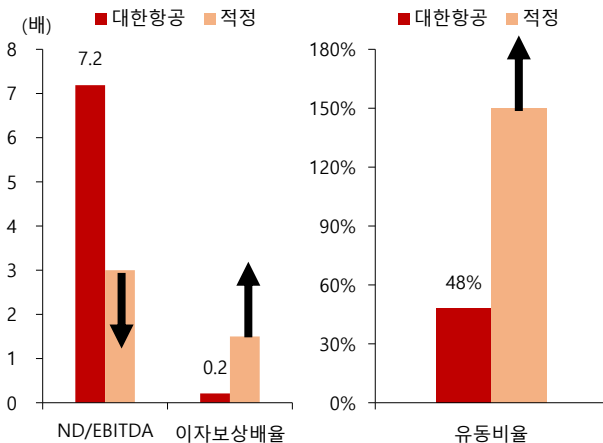
자료: Quantwise, SK 증권

제주항공 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



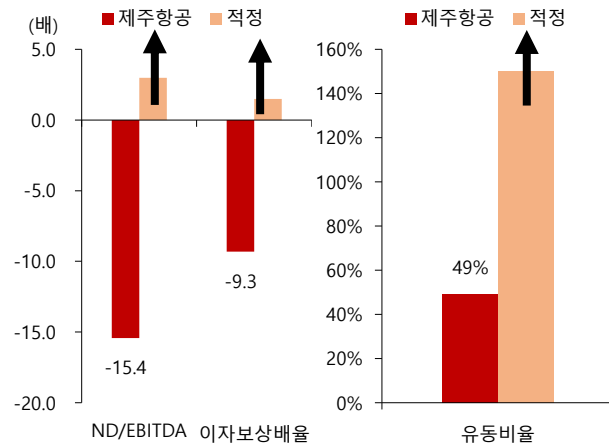
자료: Quantwise, SK 증권

2Q20 기준 대한항공의 유동성 지표



자료: Quantwise, SK 증권

2Q20 기준 제주항공의 유동성 지표



자료: Quantwise, SK 증권

“

항공 화물 운임이 여전히 견조하기에 FSC는 괜찮지만

LCC들은 국내선 말고는 매출이 없습니다

”

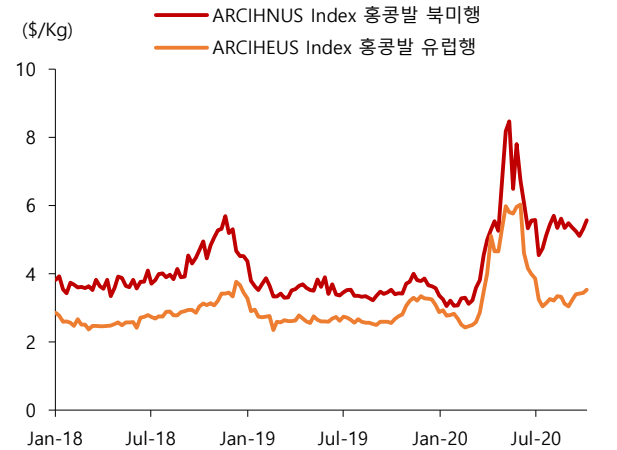
TAC Index 기준 홍콩발 북미행 항공 화물 운임은 10월 5일 기준 \$5.57/Kg(YoY +63.8%)입니다. 2Q20 만큼의 항공 화물 부문의 깜짝 호실적을 기대하기는 어렵습니다. 하지만 분명히 평년 대비 월등한 수준의 실적을 기대해 볼 수 있습니다. 따라서 대한항공 실적에 대해서는 흑자를 전망합니다.

물론 여객부문은 여전히 어렵습니다. 확정통계 기준으로 대한항공 여객 수송량은 여전히 YoY -81.3% 수준입니다. 고정비의 커버는 요원하다는 것을 보여주는 것이죠.

화물이 없는 LCC들은 고난의 행군이 지속되고 있습니다. 대장 LCC인 제주항공마저 최악의 구간을 지나고 있죠. 확정통계 기준으로 여객 수송량이 YoY -61.4% 수준으로 국내선 회복에 힘입어 소폭의 반등에 성공하는 듯한 모습입니다만 국제선은 사실상 제로에 가까운 매출을 기록 중이기 때문에 유동성 위기에 봉착할 수 밖에 없는 상황입니다.

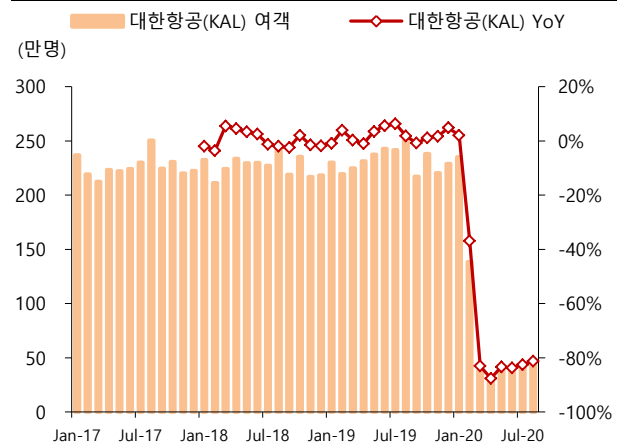
이러한 분위기 속에서 항공사들의 구조조정 가능성은 매우 높다고 봅니다. 비행기를 띄워보지도 못한 플라이강원, 에어로케이, 에어프레미아 등의 항공사들도 무급휴직, 각종 M&A 가능성 등이 거론되는 만큼 투자에 유의하셔야 합니다.

TAC Index



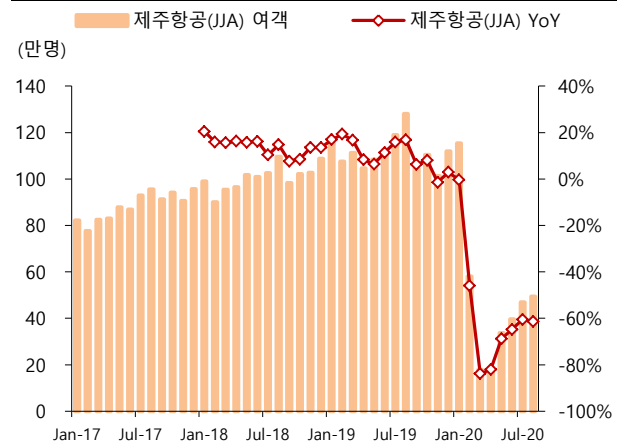
자료: Bloomberg, SK 증권

대한항공 여객 수송량 추이



자료: 에어포탈, SK 증권

제주항공 여객 수송량 추이



자료: 에어포탈, SK 증권



유틸/상사는 판매가격 약세에 실적 회복이 제한될 것으로 보입니다

그나마 한국전력이 원가부담완화로 안정적인 실적이 기대되네요

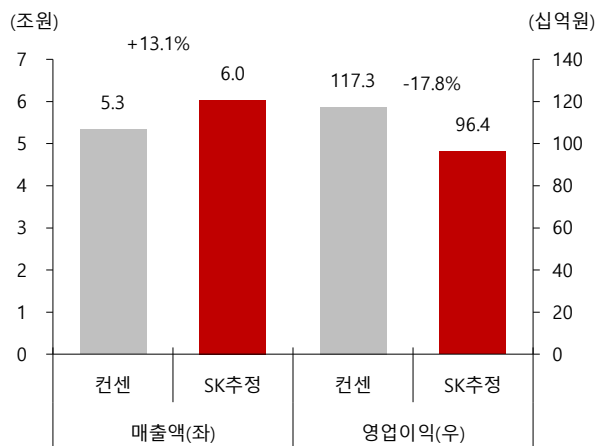


상사의 3 분기 영업이익 추정치는 전반적으로 컨센서스 대비 부진한 실적이 전망됩니다. 먼저 포스코인터내셔널의 경우 유가회복에도 장기평균으로 산출되는 미안마 가스전 판매가격은 하락이 불가피해 보입니다. LG 상사도 석탄가격(2Q 평균 \$55.4/t → 3Q 평균 \$51.2/t)으로 전분기 대비 실적회복은 제한될 것으로 보이네요.

한편, 한국전력은 컨센서스에는 못 미치지만 이익강세가 이어질 전망입니다. 석유/석탄 가격 약세가 지속되고 있어 SMP 하락에 따른 원가부담완화가 동시에 안정적인 실적을 기대하게 합니다.

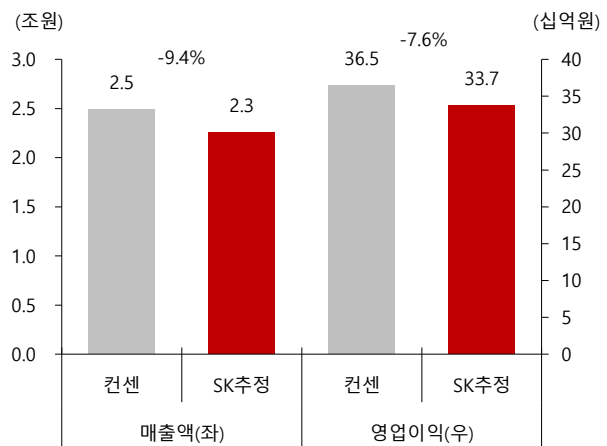
반면 한국가스공사는 장기평균기준인 판가하락 및 일부 유전의 물량부담에 따른 E&P 사업부의 부진으로 3 분기 약세가 이어질 전망입니다.

포스코인터내셔널 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



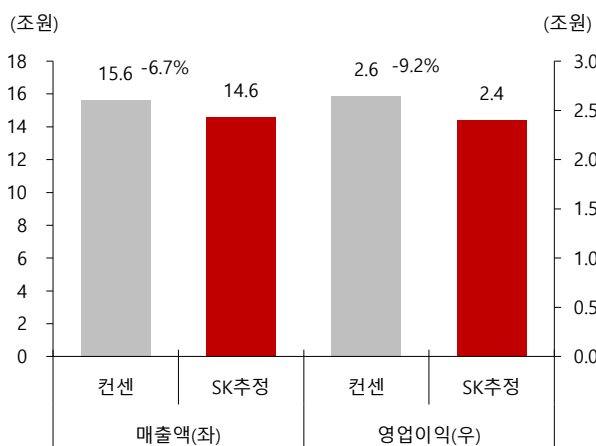
자료: Quantwise, SK 증권

LG 상사 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



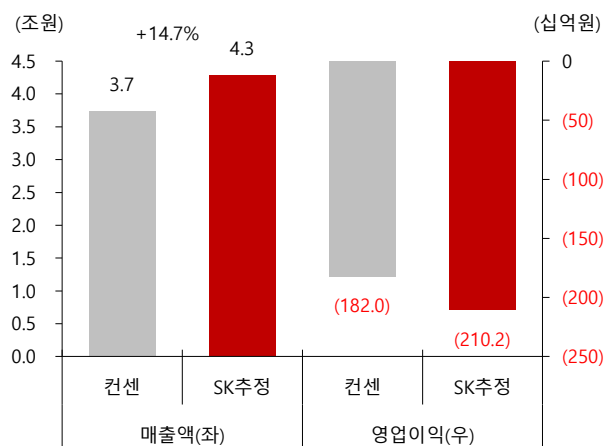
자료: Quantwise, SK 증권

한국전력 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권

한국가스공사 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권

“

조선은 커버리지 전 종목이

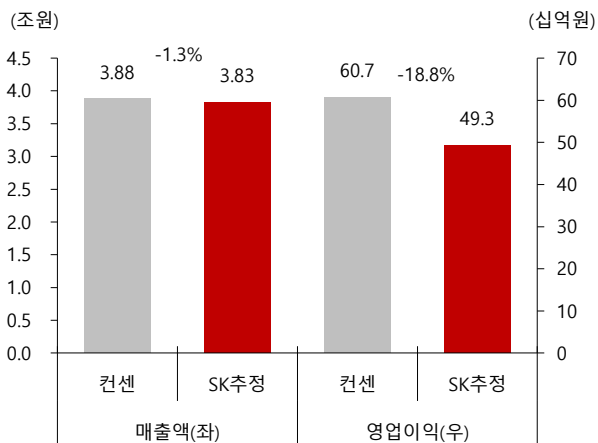
컨센서스를 하회하는 영업이익을 전망합니다

”

조선은 커버리지 전 종목이 컨센서스를 하회하는 영업이익을 기록할 것으로 보입니다. 한국조선해양은 493 억원으로 컨센서스 대비 -18.8%, 삼성중공업은 -793 억원으로 컨센서스보다 적자 폭 확대 추정, 대우조선해양은 100 억원으로 컨센서스 대비 -80.0%, 현대미포조선은 150 억원으로 컨센서스 대

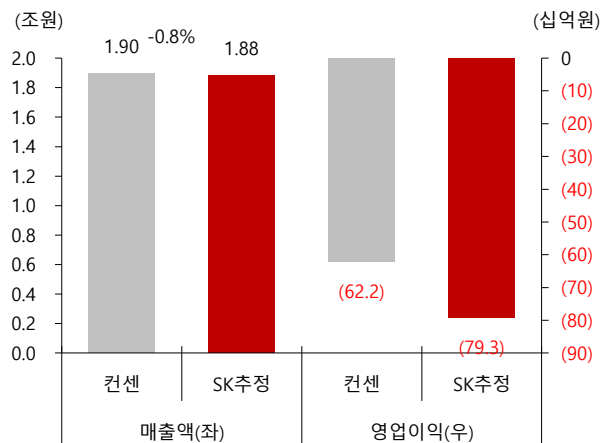
비 -7.6% 수준으로 추정합니다. 대부분 신조선가 하락으로 인한 공사손실충당금 설정 우려에 기인한다고 보시면 됩니다. 매출액은 대부분 컨센서스에 부합하는 수준을 기대합니다. 한국조선해양 -1.3%, 삼성중공업 -0.8%, 대우조선해양 -8.3%, 현대미포조선 -1.3%로 추정됩니다.

한국조선해양 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



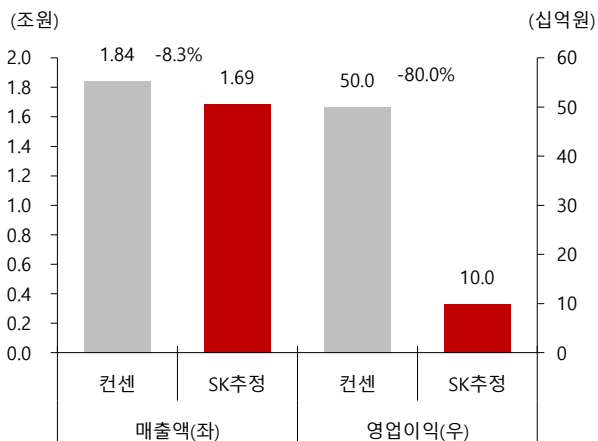
자료: Quantwise, SK 증권

삼성중공업 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



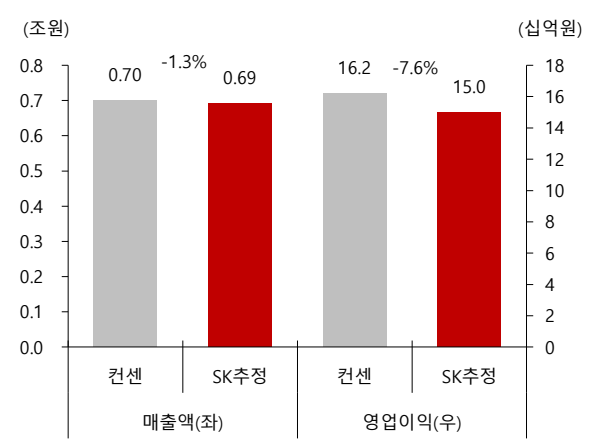
자료: Quantwise, SK 증권

대우조선해양 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권

현대미포조선 3Q20 시장 컨센서스 대비 SK 증권 추정치 비교



자료: Quantwise, SK 증권

“

조선 수익성 악화의 원인은

신조선가 하락입니다

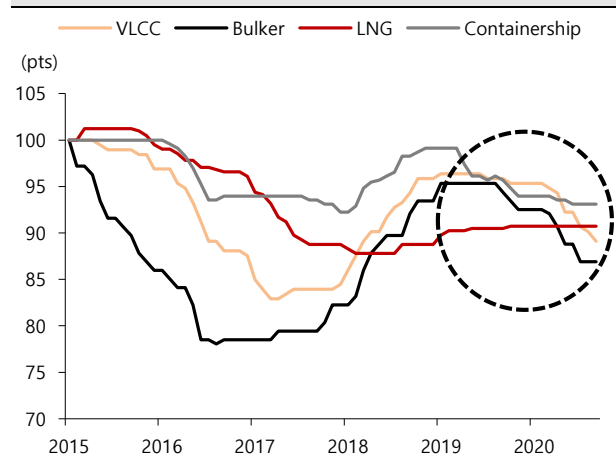
”

수익성 악화의 주된 원인은 신조선가 하락입니다. 코로나 19 사태가 확산되면서 선박 발주 인콰이어리가 푹 떨어졌고, 이는 신조선가 하락으로 직결되었습니다. 특히, 한국 조선사들의 주력 선종 중 하나인 VLCC의 신조선가가 빠르게 하락했고, 컨테이너선도 하락했습니다. LNG 캐리어 정도가 근근히 버틴 것으로 보이네요. 벌크선이 가장 큰 폭으로 하락했지만 이는 한국 조선사들의 수주 선종이 아니기 때문에 논외입니다.

신조선가가 하락하면 한국 조선사들은 신규 수주 물량들에 대해 공사손실충당금을 설정할 겁니다. 물론 철강 업황에 따른 후판가 변동에 따라 충당금 설정 비율이 결정되기도 하겠지만, 현재의 선가 하락 속도보다 후판 가격의 변동성이 낮아 수익성은 높은 확률로 악화될 것으로 판단합니다.

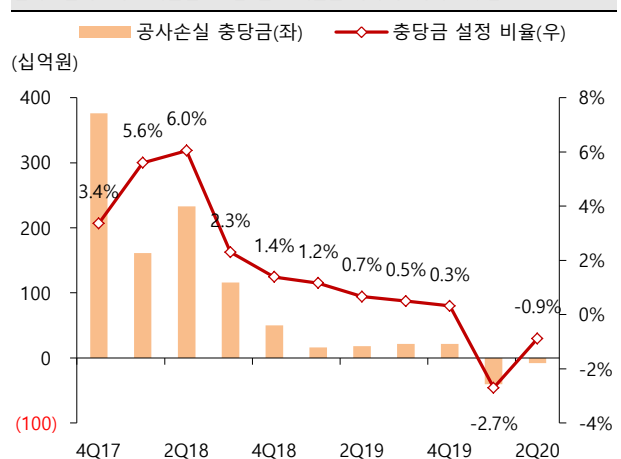
게다가 한국의 조선사들의 수주잔고는 '19년까지는 잘 버텨오다가 '20년 들어 하락세에 놓여있습니다. 즉, 선박 발주가 나오더라도 신조선가 협상력이 떨어지는 상황이라는 것이죠. 따라서 향후 선가 하락과 수익성 악화는 더 가팔라질 가능성도 있다고 봅니다.

최근 선가 하락 기조가 뚜렷해 다시금 충당금 설정할 가능성 높음



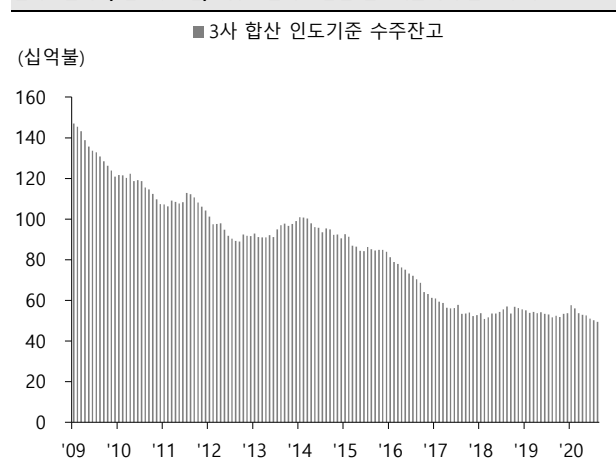
자료: Clarksons Research, SK 증권

한국조선해양의 공사손실충당금 설정 비율은 하락 후 다시 상승함



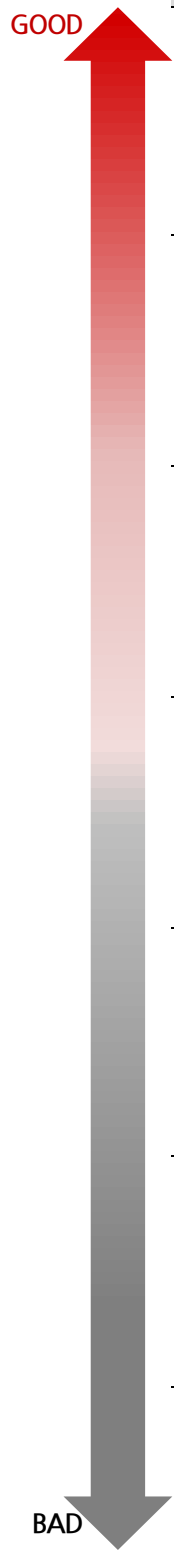
자료: 한국조선해양, 한국은행경제통계시스템, SK 증권

한국조선해양, 삼성중공업, 대우조선해양 합산 인도기준 수주잔고 추이



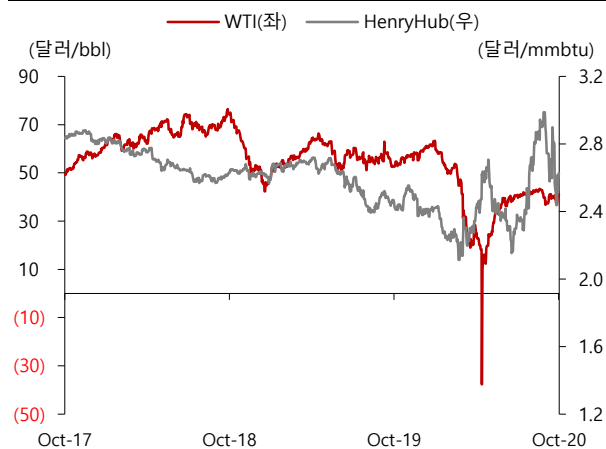
자료: Clarksons Research, SK 증권

소재·산업재 섹터별 선호도

	섹터	1M 수익률	6M 수익률	Comment		
				KOSPI	-0.4%	+32.4%
	1	정유/ 화학 (▲6)	+0.0%	+76.1%	전월리뷰 금월전망 투자포인트	화학: 화학시황 호조로 기대되는 실적 모멘텀 정유: 소멸된 유가상승효과와 이어질 실적부진 화학: 선 반영된 실적회복 기대감은 추가상승에 부담 정유: 지속된 주가 약세에 추가적인 하락은 제한적 건조한 화학 및 배터리 성장성에 Top pick LG화학
	2	철강/ 비철 (▲3)	+6.4	+27.1%	전월리뷰 금월전망 투자포인트	부담요인이었던 철광석 가격은 조정. 가동을 회복 기대감으로 철강추정치 상향. 비철금속가격은 외부변수로 횡보 중국 수요 개선과 수출물량 감소로 우호적인 환경 예상. 주요 전방산업 수요회복으로 비철금속도 가격반등 기대 추정치 상향과 인프라 기대감, 낮은 valuation 을 감안하면 저점매수 유효하다는 판단. 비철금속보다는 철강 중심의 대응
	3	유틸/ 상사 (▼1)	+3.2%	+11.1%	전월리뷰 금월전망 투자포인트	유틸: 한전 원가부담완화로 안정적 실적 예상 상사: 가스/석탄 판매가격 하락에 실적회복 제한 유틸: LNG가격 초약세 구간에 한전 이익 상승세 유지 상사: 판가하락 및 글로벌 교역둔화는 지속 부담 한국전력의 안정적인 이익과 배당매력에 주목
	4	자동차 (▲2)	+8.3%	+65.7%	전월리뷰 금월전망 투자포인트	월초 내수수요 둔화 우려로 하락하였으나 이후 실적추정치 상 향, 중국 회복 등이 반영되며 부품사 중심으로 반등 실적시즌 앞두고 일회성 요인 우려 등으로 변동성 높아질 가능 성 존재. 외부변수만 없다면 실적추정치 상향은 지속 예상 3분기 실적보다는 4분기와 2021년 실적 전망에 관심. 주가 키맞추기와 턴어라운드 관점에서 부품사 중심 접근 유효
	5	운송 (▼4)	+8.1%	+26.0%	전월리뷰 금월전망 투자포인트	자동차 섹터의 아웃퍼폼으로 현대글로비스 주가 좋았으며 연택 트 확산으로 인한 C대한통운 메리트가 부각되었음 C대한통운의 호실적이 재차 전망되며 항공사들의 비우호적 영 업환경 지속으로 구조조정 가속화 될 것으로 전망함 현대차 그룹주 주가 상승률 대비 상대적으로 저조한 퍼포먼스를 보인 현대글로비스 Top Pick
	6	건설 (▼2)	-4.0%	+17.0%	전월리뷰 금월전망 투자포인트	대형건설사 여전히 주가 모멘텀 상실, 건자재의 경우 실적 기대 감 반영되며 주가 상승, B2C비중 높은 업체 중심으로 관심 전월과 유사한 흐름 예상, 건자재업 3Q실적 발표 이후 차익실 현 있을 수 있으나 4Q 실적 기대감 반영되며 재상승 기대 Top-Pick은 한샘, 실적뿐만 아니라 스마트홈 비전 가시화도 긍정적, 대형건설사 중 Top-pick은 GS건설 유지
	7	조선 (▼4)	-3.1%	+20.6%	전월리뷰 금월전망 투자포인트	수주 부진, 선가 하락 등으로センチ먼트가 비우호적이었음 모잠비크 LNG 등 프로젝트들 연내 발주 가능성 불거졌음 그러나 실제 대형 LNG 프로젝트들의 연내 발주를 기대하기 어 려워 잔고 소진 속도 가속화될 것으로 판단함 미국 화학 제품 수출량이 견조하다는 점에서 그나마 수주 모멘텀 남아있고 달성률도 가장 높은 현대미포조선 Top Pick.

소재·산업재 Key Chart

WTI, Henry Hub 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

미국, 우리나라 국고채 10년물 추이



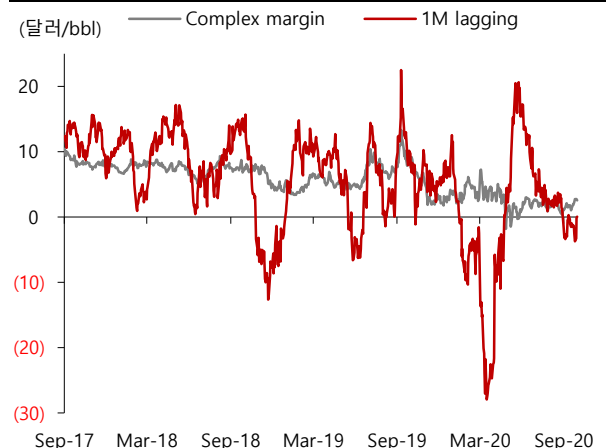
자료: Bloomberg, SK 증권

철광석, 금 가격 추이



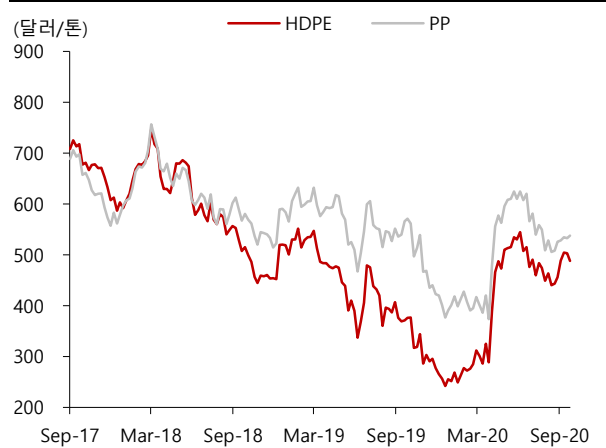
자료: Bloomberg, SK 증권

정제마진 추이



자료: Petronet, SK 증권

PE, PP 스프레드



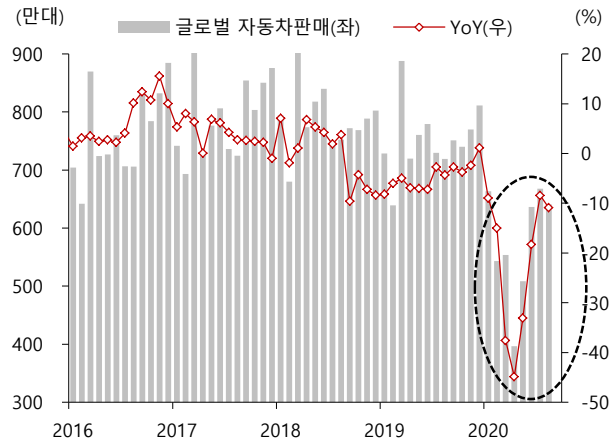
자료: Ciscem, SK 증권

부타디엔, 천연고무 가격 추이



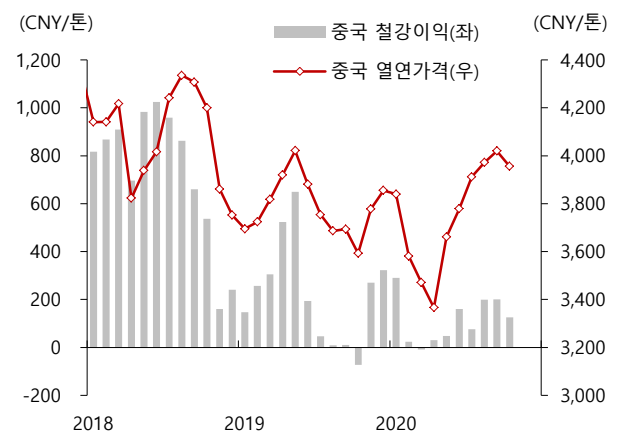
자료: Bloomberg, Platts, SK 증권

글로벌 자동차 판매대수 추이



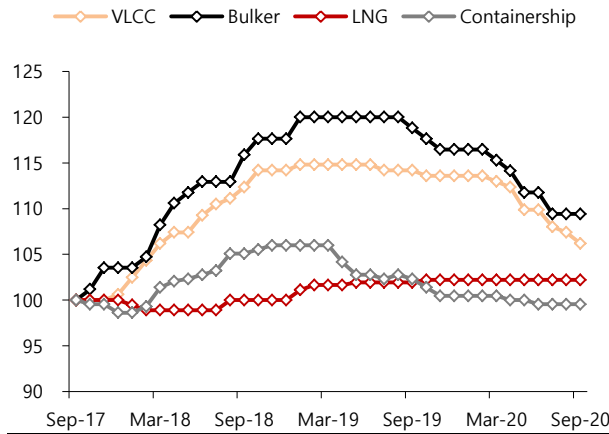
자료: 산업자료, SK 증권

중국 열연가격과 철강이익 추이



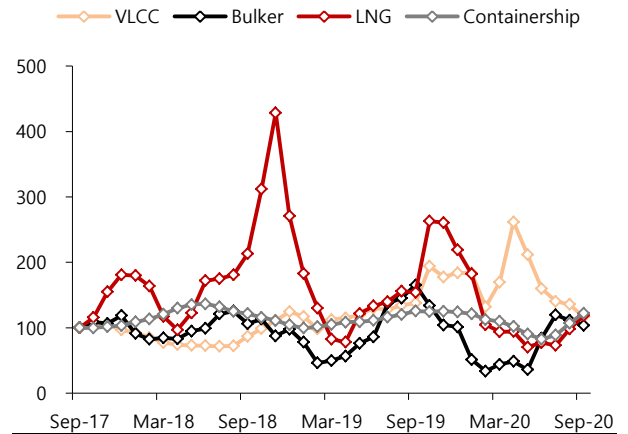
자료: Bloomberg, SK 증권

선종별 신조선가 지수 추이(Sep-17=100)



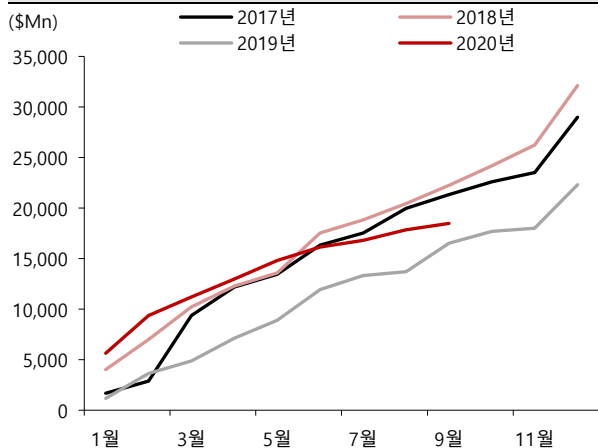
자료: Clarkson Research, SK 증권

선종별 운임 지수 추이(Sep-17=100)



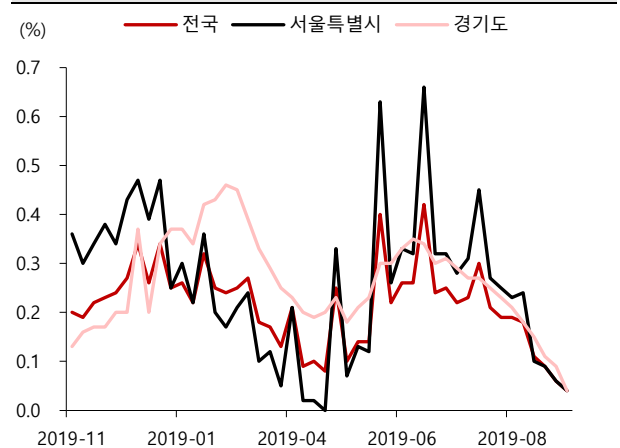
자료: Clarkson Research, SK 증권

해외수주추이



자료: 해외건설협회, SK 증권

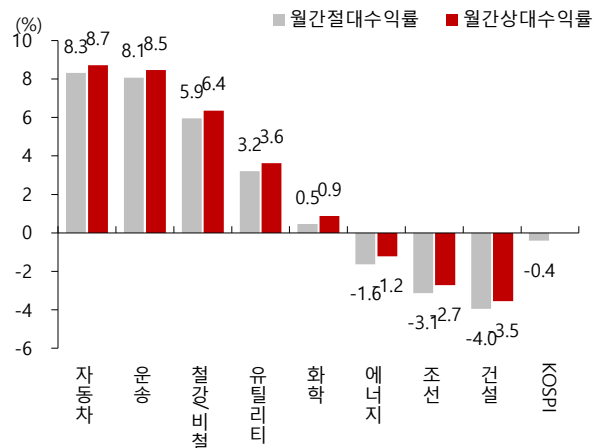
전국, 서울, 경기 부동산 가격 증감률



자료: Reps, SK 증권

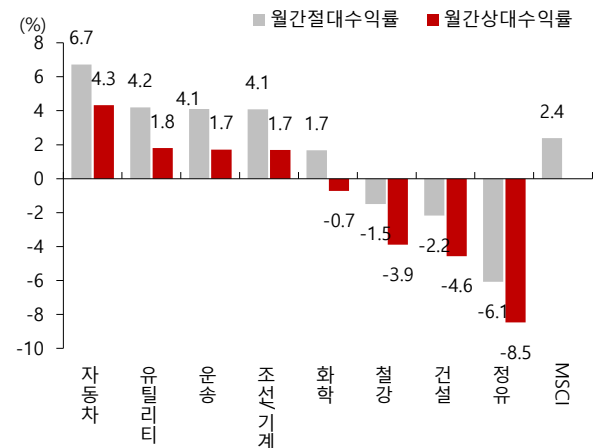
수익률, 수급 및 밸류에이션 점검

국내 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Quantiwise, SK 증권

글로벌 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Bloomberg, SK 증권

주요 섹터 수익률

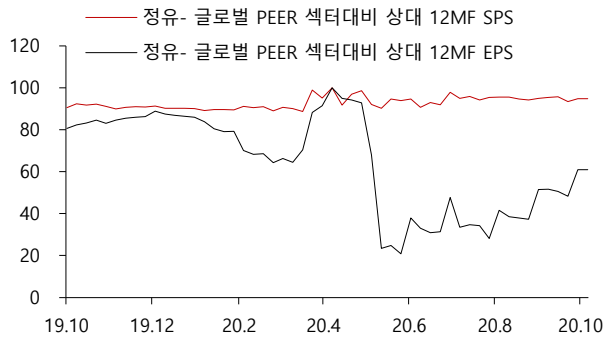
		KOSPI	에너지	화학	유틸리티	자동차	철강	건설	조선	운송
	종가	2,392.0	3,648.8	5,605.9	638.5	6,461.4	1,507.9	1,196.8	2,377.8	1,423.9
	52주최고	2,458.2	4,844.1	5,777.2	834.2	6,564.3	1,764.4	1,437.6	3,403.9	1,423.9
	52주최저	1,439.4	2,112.9	2,005.1	472.2	2,970.4	943.3	717.0	1,586.9	776.7
	시가총액	1,628.1	30.7	112.4	22.3	121.1	39.9	37.2	21.8	31.7
	비중%		1.9	6.9	1.4	7.4	2.4	2.3	1.3	1.9
절대수익률	1M	-0.4	-1.6	0.5	3.2	8.3	9.6	-4.0	-3.1	8.1
	3M	10.8	2.6	38.3	9.3	44.6	11.0	1.6	6.4	9.1
	1Y	16.9	-20.8	84.4	-16.1	15.6	-9.3	-12.8	-20.2	23.0
	YTD	8.8	-17.3	75.0	-21.3	15.8	-11.0	-13.5	-18.5	14.7
상대수익률	1M		-1.2	0.9	3.6	8.7	10.0	-3.5	-2.7	8.5
	3M		-8.2	27.5	-1.5	33.8	0.2	-9.2	-4.4	-1.7
	1Y		-37.7	67.5	-33.0	-1.3	-26.2	-29.7	-37.1	6.1
	YTD		-26.2	66.1	-30.1	7.0	-19.9	-22.3	-27.3	5.8

글로벌 PEER		MSCI	정유	화학	유틸리티	자동차	철강	건설	기계/조선	운송
	종가	584.6	127.6	363.4	145.8	214.5	306.4	234.2	437.9	312.1
	52주최고	594.1	224.2	364.3	161.7	217.7	319.5	293.4	437.9	312.1
	52주최저	384.0	95.4	221.1	106.6	108.8	176.2	176.6	250.1	197.4
절대수익률	1M	2.4	-6.1	1.7	4.2	6.7	-1.5	-2.2	4.1	4.1
	3M	7.9	-9.4	13.5	6.3	22.1	8.1	0.1	18.1	20.3
	1Y	13.7	-37.7	15.2	-0.3	34.3	18.4	-13.7	26.2	14.1
	YTD	29.6	4.6	43.3	14.2	67.4	56.5	13.7	47.3	41.2
상대수익률	1M		-8.5	-0.7	1.8	4.3	-3.9	-4.6	1.7	1.7
	3M		-17.3	5.6	-1.6	14.2	0.2	-7.8	10.2	12.3
	1Y		-51.4	1.4	-14.0	20.6	4.7	-27.4	12.5	0.4
	YTD		-25.0	13.7	-15.4	37.8	26.9	-15.9	17.7	11.6

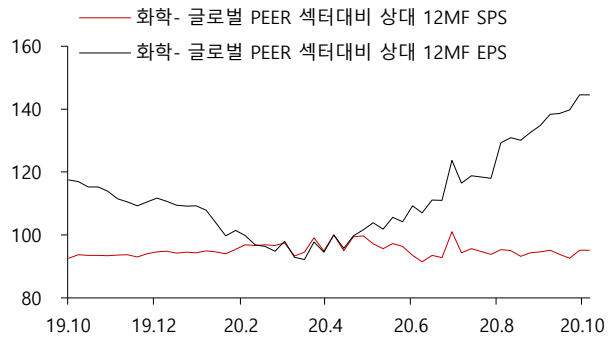
주: 국내 섹터구분은 Wisefn Industry 분류, MSCI 는 World Index 를 기준으로 함

자료: Quantiwise, Bloomberg, SK 증권

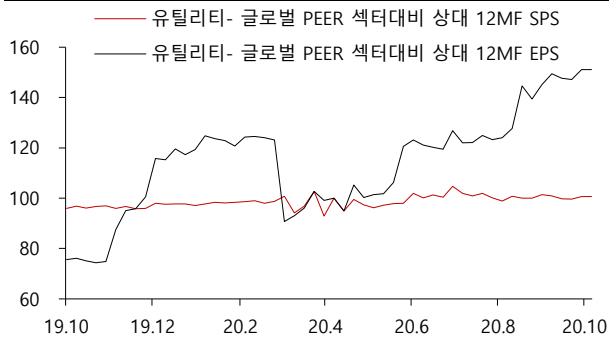
Earnings Revision: 정유



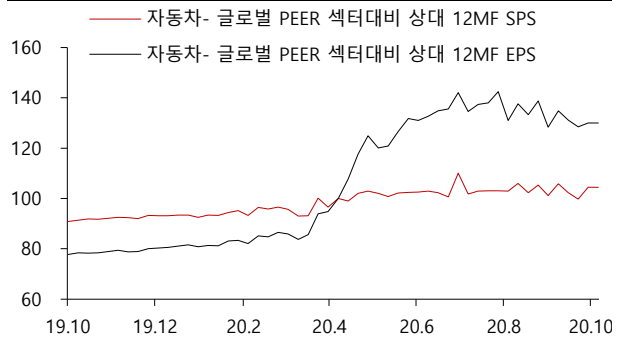
Earnings Revision: 화학



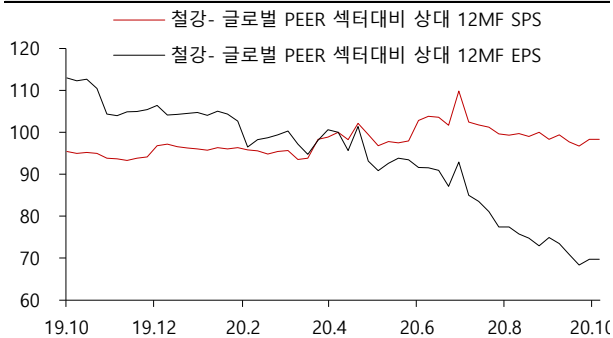
Earnings Revision: 유틸리티



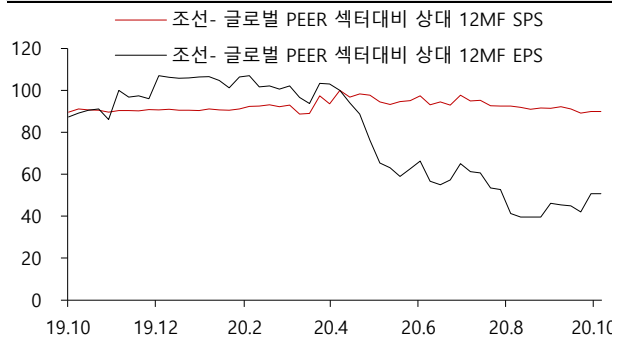
Earnings Revision: 자동차



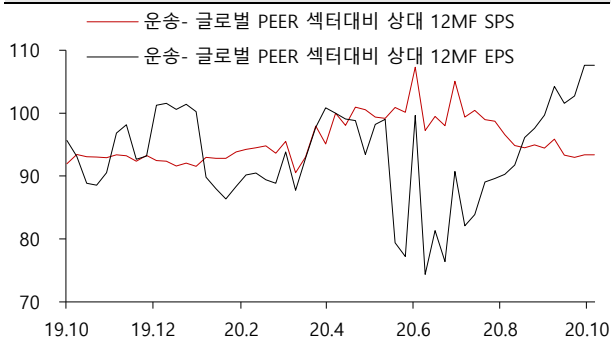
Earnings Revision: 철강



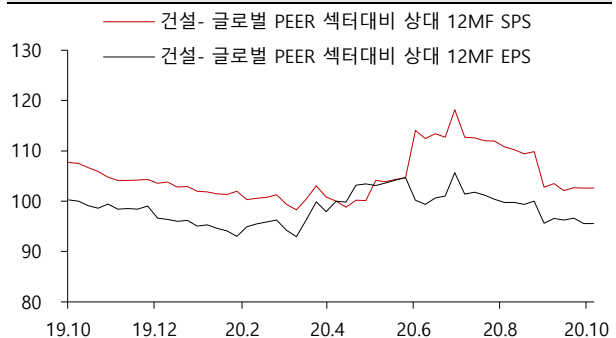
Earnings Revision: 조선



Earnings Revision: 운송

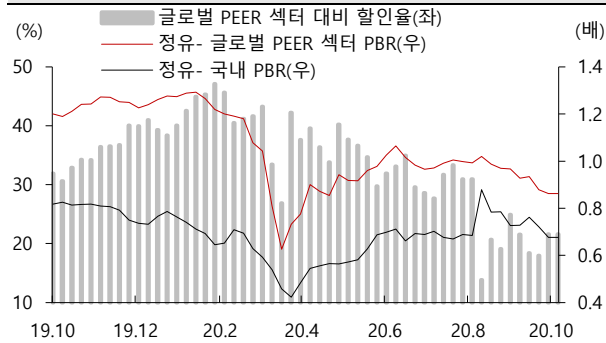


Earnings Revision: 건설

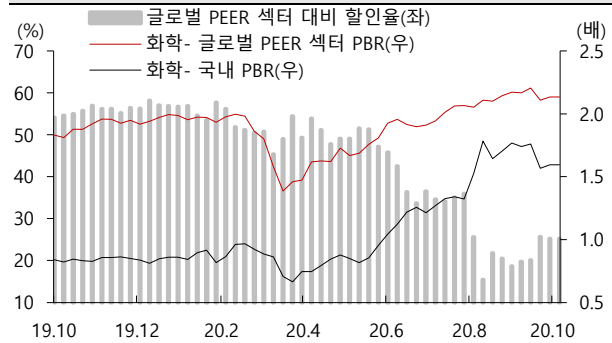


주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준, 6개월 이전 지수를 100으로 산정하여 산출
자료: Datastream, SK증권

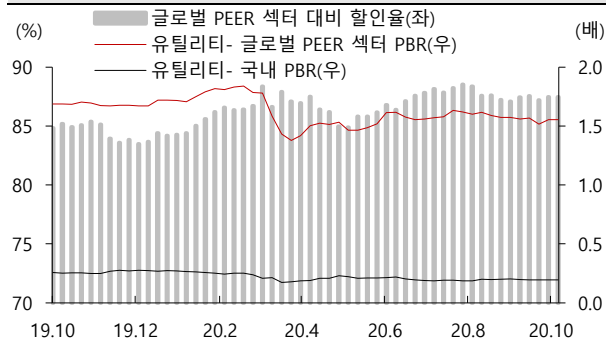
Relative Valuation: 정유



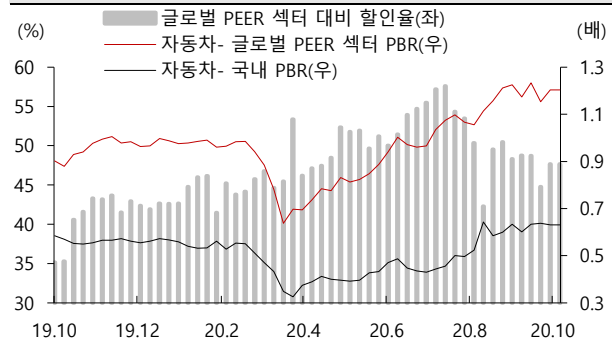
Relative Valuation: 화학



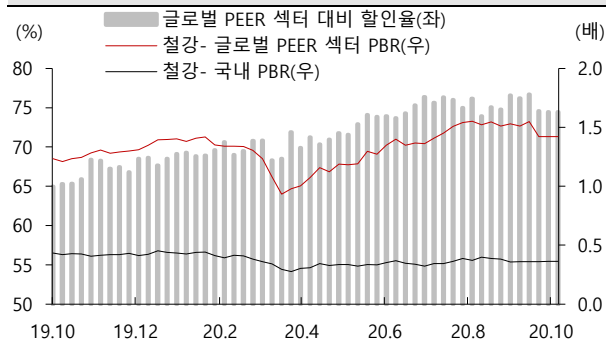
Relative Valuation: 유틸리티



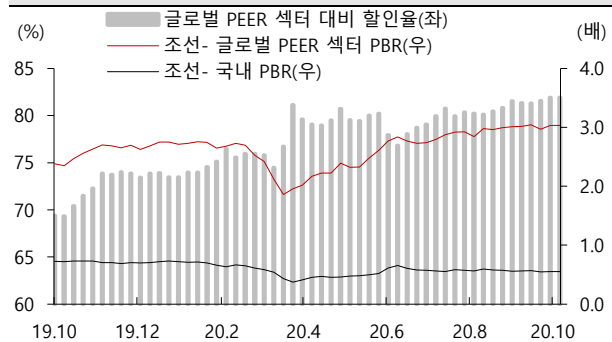
Relative Valuation: 자동차



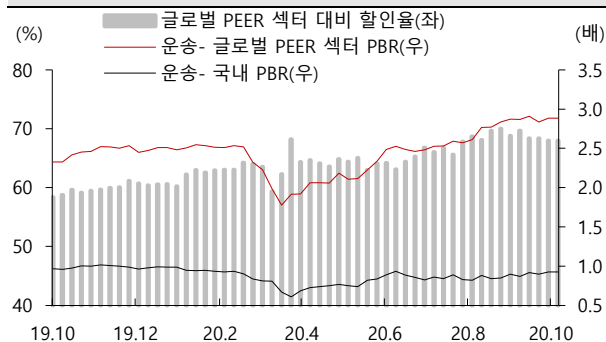
Relative Valuation: 철강



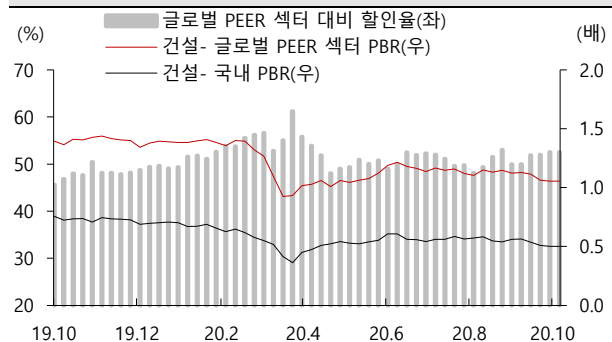
Relative Valuation: 조선



Relative Valuation: 운송



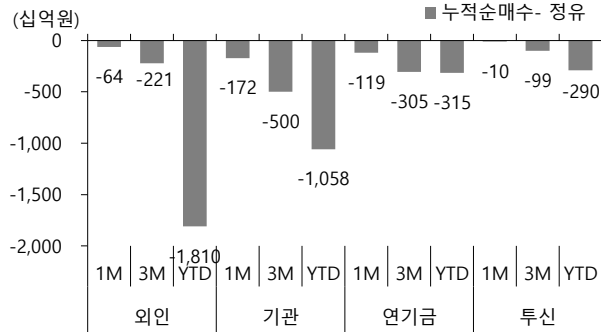
Relative Valuation: 건설



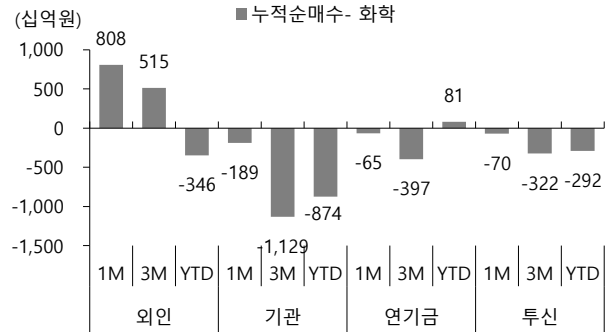
주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준

자료: Datastream, SK 증권

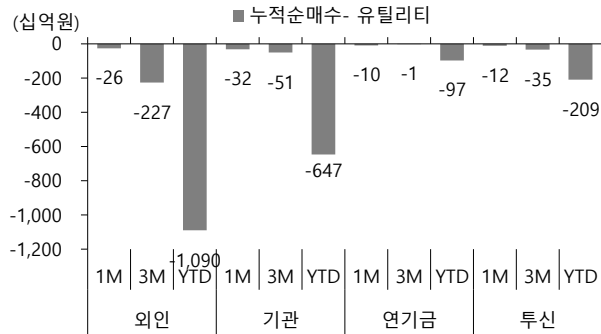
정유 업종 수급 비교



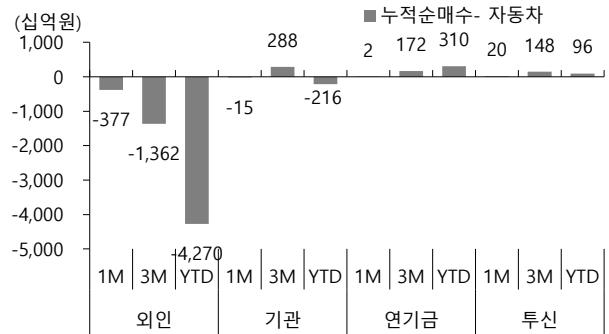
화학 업종 수급 비교



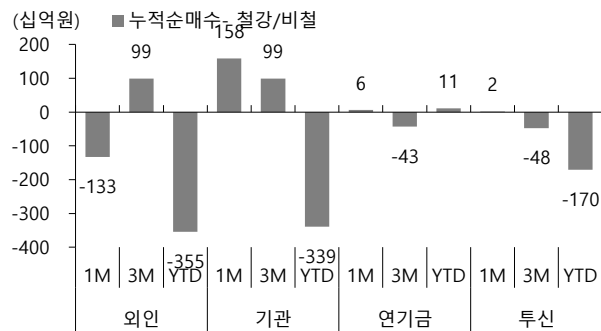
유틸리티 업종 수급 비교



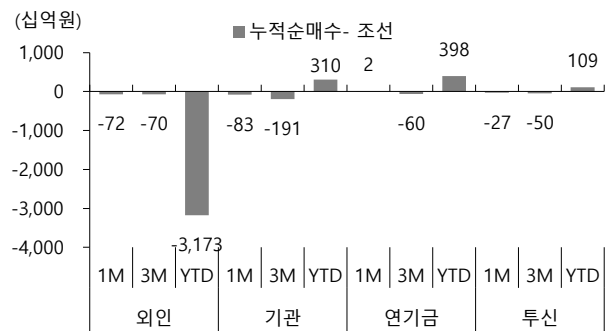
자동차 업종 수급 비교



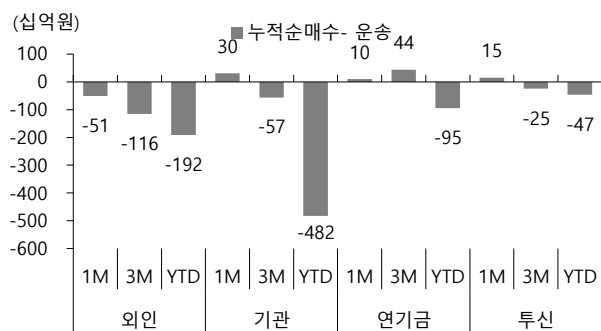
철강/비철 업종 수급 비교



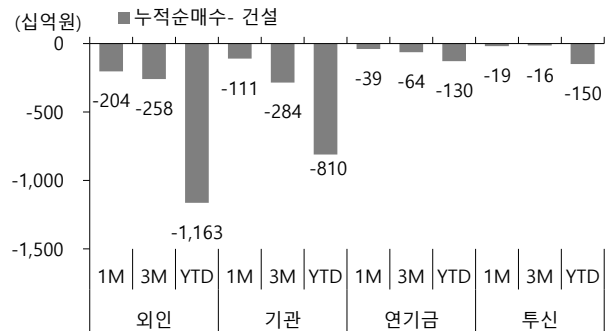
조선 업종 수급 비교



운송 업종 수급 비교



건설 업종 수급 비교



자료: Quantwise, SK 증권

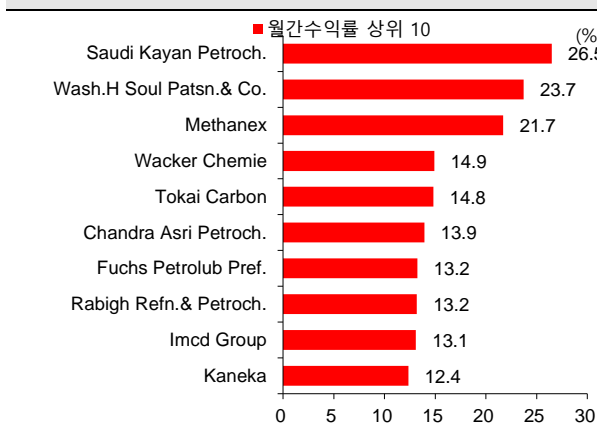
정유/화학 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률(%)				상대수익률(%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
SK이노베이션	11,586	144,500	187,000	57,300	282.6	0.82	-1.0	7.4	-14.0	-3.7	-1.7	-2.9	-30.9	-12.5
S-Oil	5,525	56,600	106,000	48,500	20.0	1.06	1.1	-10.9	-43.7	-40.6	0.4	-21.2	-60.6	-49.5
GS	2,574	31,950	53,200	30,300	6.5	0.33	-3.6	-11.6	-35.9	-38.1	-4.3	-22.0	-52.8	-46.9
LG화학	42,358	692,000	768,000	230,000	30.8	2.72	-1.0	28.4	134.2	118.0	-1.7	18.1	117.3	109.1
롯데케미칼	6,806	229,000	246,500	117,000	13.1	0.57	9.8	32.4	-1.3	2.2	9.2	22.0	-18.2	-6.6
한화케미칼	6,772	48,850	49,250	9,410	15.2	1.21	0.4	117.6	172.1	159.2	-0.3	107.3	155.3	150.3
금호석유화학	3,725	141,000	141,000	43,950	9.8	1.38	36.9	89.8	98.9	81.9	36.2	79.4	82.0	73.1
SKC	2,718	83,500	97,000	28,050	21.4	1.54	-2.9	20.0	103.7	63.7	-3.6	9.6	86.8	54.9
OCI	1,328	64,200	71,800	26,600	68.7	0.59	-10.6	35.2	-8.7	2.6	-11.3	24.8	-25.6	-6.3
SK가스	856	107,000	119,500	49,200	6.1	0.52	10.3	45.0	47.0	26.5	9.6	34.7	30.1	17.6
Global Peers														
Valero Energy	17,795	43.6	101.4	32.6	58.6	0.99	-8.6	-13.1	-48.7	-53.4	-10.9	-23.4	-67.8	-61.0
Jxgt Holdings	11,786	385.5	525.3	320.4	7.8	0.51	-5.1	0.8	-20.4	-22.6	-7.7	-5.0	-24.5	-18.3
Formosa Petrochemical	27,028	81.4	102.0	67.3	28.7	2.38	0.3	-7.7	-15.3	-16.5	-2.0	-13.4	-33.6	-23.9
Marathon Petroleum	19,599	30.1	68.0	16.6	NA	0.81	-5.2	-9.7	-50.3	-50.0	-7.5	-20.0	-69.4	-57.6
Devon Energy	3,855	10.1	26.5	5.4	32.8	1.25	5.1	2.8	-52.2	-61.2	2.8	-7.6	-71.3	-68.9
Idemitsu Kosan	6,405	2,272.0	3,280.0	2,173.0	11.7	0.58	-3.4	-1.9	-25.6	-25.0	-6.0	-7.7	-29.8	-20.7
Lyondellbasell	26,654	79.8	97.5	34.9	11.9	3.14	9.8	26.5	-2.9	-15.5	7.5	16.2	-22.0	-23.1
Dowdupont	43,523	59.3	72.6	28.5	17.5	1.10	2.4	16.5	-8.5	-7.6	0.1	6.2	-27.6	-15.2
Eastman Chemical	11,662	86.2	85.5	38.4	13.0	1.80	8.0	26.1	24.2	8.7	5.7	15.8	5.1	1.1
Basf	59,509	54.8	71.4	38.3	18.5	1.28	-0.1	10.0	-11.6	-18.7	1.3	5.5	-19.5	-17.2
Akzo Nobel	20,650	90.6	91.9	48.5	22.3	2.73	7.7	10.5	11.2	-0.1	4.9	10.6	10.9	6.1
Arkema	8,627	95.2	98.7	49.5	15.5	1.40	0.2	11.2	18.4	0.5	1.6	9.7	27.7	16.9
Lanxess	5,424	52.5	63.5	28.7	14.0	1.37	4.2	10.1	-5.7	-12.2	5.6	5.6	-13.6	-10.7
Mitsui Chemicals	5,079	2,623.0	2,801.0	1,845.0	14.7	0.93	-0.2	18.2	10.2	-2.1	-2.8	12.4	6.1	2.2
Mitsubishi Chemical	8,748	613.6	880.4	565.8	14.5	0.73	-5.4	-0.7	-19.4	-24.9	-8.0	-6.5	-23.6	-20.6
Shin-Etsu Chemical	55,743	14,135.0	14,200.0	8,957.0	19.1	1.98	4.0	12.8	26.9	17.2	1.4	7.0	22.7	21.5
Asahi Kasei	12,222	926.4	1,284.5	607.6	13.4	0.89	-0.5	11.2	-16.2	-24.9	-3.1	5.4	-20.4	-20.6
Sinopec	3,668	3.4	5.2	3.3	25.3	1.24	-3.5	-13.9	-19.4	-13.2	-4.0	-8.7	-31.3	-20.5
Formosa Plastics	17,973	81.0	102.0	66.6	17.6	1.48	2.3	-2.4	-13.0	-18.8	0.1	-8.1	-31.3	-26.3
Saudi Basic Industries	73,500	91.9	94.9	62.0	43.6	1.67	4.4	3.6	3.0	-1.3	0.3	-9.8	-6.0	-1.9
Yanbu Nat.Petroch.	8,998	60.0	60.5	39.1	34.9	2.31	7.0	14.9	15.4	7.1	2.8	1.5	6.4	6.5

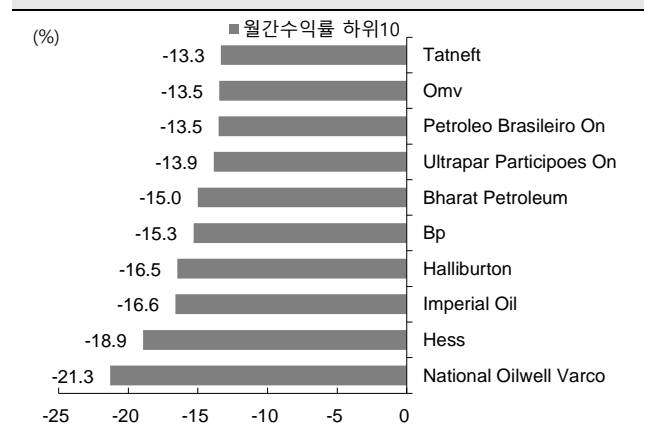
자료: Datastream, SK 증권

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

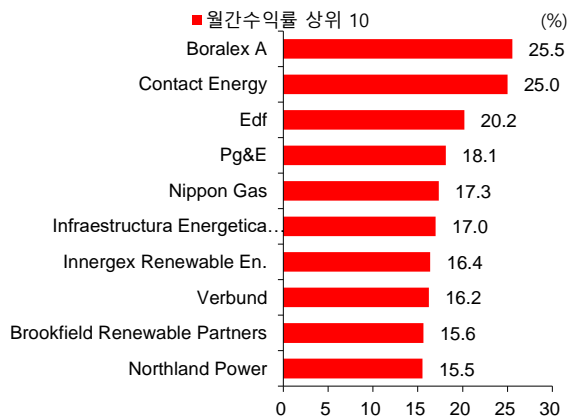
유틸리티 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
한국전력	11,745	21,100	29,250	16,250	8.3	0.19	3.9	11.1	-17.1	-24.1	3.3	0.7	-34.0	-32.9
한국가스공사	2,049	25,600	40,950	16,600	6.4	0.29	9.4	-2.9	-35.1	-32.4	8.7	-13.2	-52.0	-41.2
Global Peers														
EDF	37,521	10.2	13.6	6.4	19.1	0.69	20.2	13.2	8.9	3.2	21.6	11.7	18.3	19.6
GDF 수에즈	34,929	12.1	16.6	8.7	12.3	0.84	1.8	12.4	-16.5	-15.7	3.3	11.0	-7.2	0.7
Enel	90,374	7.5	8.6	5.2	14.2	2.35	-1.7	-5.2	10.4	6.4	-0.8	-5.9	19.0	22.7
Duke Energy	68,616	93.3	102.4	64.2	18.0	1.51	13.0	17.0	-2.8	2.3	10.7	6.7	-21.9	-5.3
Iberdrola	81,025	10.8	11.3	8.0	18.6	1.62	1.6	1.9	20.3	22.5	2.6	5.8	43.0	49.8
Dominion Resources	68,554	81.8	89.8	59.4	21.7	2.24	2.7	10.9	0.5	-1.3	0.4	0.5	-18.6	-8.9
NextEra Energy	148,319	302.9	301.0	181.7	30.9	3.41	7.3	20.2	29.8	25.1	5.0	9.9	10.7	17.5
Southern Co	62,027	58.7	70.9	43.2	17.9	2.03	11.1	13.1	-5.1	-7.8	8.8	2.8	-24.2	-15.4
E.ON	30,426	9.8	11.5	8.0	14.1	2.65	-3.1	-2.9	10.5	2.2	-1.7	-7.4	2.6	3.7
Exelon	26,828	33.6	34.6	21.3	17.6	1.22	4.1	4.6	21.4	23.0	5.5	0.1	13.5	24.5
RWE Group	11,745	21,100	29,250	16,250	8.3	0.19	3.9	11.1	-17.1	-24.1	3.3	0.7	-34.0	-32.9
SSE	17,547	1,296	1,687	1,073	16.6	2.80	5.8	0.7	4.2	-9.9	5.2	-0.1	18.2	9.6
Tenaga Nasional	14,344	10.4	14.0	10.2	11.8	0.98	-7.0	-9.4	-23.5	-21.6	-9.2	-6.1	-22.2	-17.9
PPL	22,249	28.9	36.7	18.6	11.9	1.58	4.3	18.6	-4.5	-19.3	2.0	8.3	-23.6	-27.0
Fortum	19,211	18.3	23.1	12.3	12.9	1.14	6.3	7.3	-13.2	-16.8	4.2	-6.2	-25.2	-21.2
CLP Holdings	20,890	10.8	18.0	3.8	7.9	1.27	18.1	25.3	-2.0	-1.0	15.8	14.9	-21.1	-8.6
PSEG Public Service	23,797	73.0	84.2	65.0	15.4	1.61	-3.4	-2.5	-8.3	-10.9	-2.0	5.5	-2.2	3.6

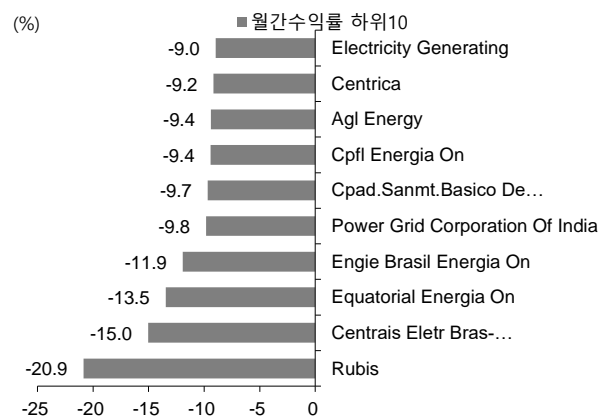
자료: Datastream, SK 증권

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

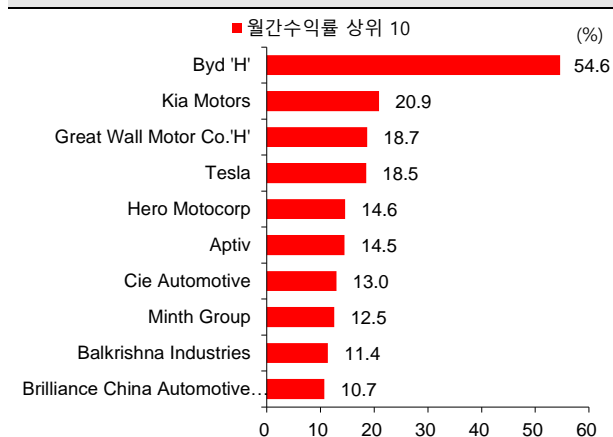
자동차 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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	33,442	180,500	187,000	65,900	10.2	0.64	7.8	81.2	39.4	49.8	7.1	70.9	22.5	41.0
기아차	17,891	50,900	50,900	21,500	9.1	0.65	20.9	56.6	16.3	14.9	20.2	46.3	-0.6	6.1
현대모비스	18,875	229,000	267,000	129,000	8.6	0.61	2.5	16.0	-6.0	-10.6	1.8	5.6	-22.9	-19.4
현대위아	1,009	42,800	55,300	20,450	10.9	0.36	5.9	16.0	-4.8	-14.7	5.3	5.7	-21.7	-23.6
한온시스템	5,878	12,700	13,900	8,250	23.2	2.90	2.4	26.4	10.4	13.9	1.7	16.0	-6.5	5.1
만도	1,555	38,200	39,300	16,950	16.4	1.14	28.0	68.3	12.2	8.5	27.3	58.0	-4.7	-0.3
한국타이어앤테크놀로지	3,534	32,900	36,350	15,600	9.2	0.53	5.3	25.6	7.7	-1.9	4.6	15.2	-9.2	-10.8
넥센타이어	473	5,580	9,820	3,890	5.9	0.34	7.7	4.5	-34.5	-38.9	7.0	-5.8	-51.4	-47.7
한국테크놀로지그룹	1,383	17,150	18,400	7,490	11.5	0.46	3.0	33.0	25.2	19.1	2.3	22.6	8.3	10.3
한라홀딩스	296	32,650	48,350	24,450	8.2	0.37	24.1	21.4	-19.5	-28.9	23.5	11.0	-36.4	-37.7
Global Peers														
Toyota Motor	215,165	6,967	7,929	5,941	12.9	0.88	1.2	3.9	-2.2	-9.7	-1.4	-1.9	-6.4	-5.4
Daimler	60,803	48.1	53.8	22.1	12.6	0.82	3.4	32.3	7.9	-2.4	4.8	27.8	0.0	-0.9
Bmw	46,081	64.8	75.9	38.5	10.2	0.70	1.8	10.8	3.8	-11.6	3.2	6.3	-4.1	-10.1
General Motors	46,024	32.2	38.7	16.8	8.0	1.03	0.7	37.3	-5.8	-12.1	-1.6	27.0	-24.9	-19.8
Tesla	404,405	434.0	498.3	48.9	149.9	21.50	18.5	55.6	787.4	418.7	16.2	45.3	768.3	411.1
Honda Motor	44,268	2,582	3,229	2,136	11.4	0.53	-2.3	-5.0	-5.9	-16.7	-4.9	-10.8	-10.0	-12.4
Volkswagen	50,970	146.2	182.8	101.0	7.2	0.56	-9.8	2.1	-2.8	-15.9	-8.4	-2.4	-10.7	-14.4
Ford Motor	28,330	7.3	9.5	4.0	19.0	1.04	4.0	24.1	-15.3	-22.0	1.7	13.8	-34.4	-29.7
Continental	23,736	100.5	132.7	55.0	16.6	1.28	7.2	19.3	-10.0	-13.0	8.6	14.8	-17.9	-11.5
Nissan Motor	15,240	382	715	316	NA	0.40	-7.7	-0.5	-41.6	-40.0	-10.4	-6.3	-45.8	-35.7
Bridgestone	23,352	3,457	4,644	2,981	14.0	1.01	2.6	2.1	-16.4	-15.1	0.0	-3.7	-20.6	-10.8
Denso	36,207	4,855	5,152	3,040	23.0	1.06	8.5	17.6	5.7	-2.2	5.9	11.8	1.6	2.1
Renault	7,959	22.8	55.1	14.6	NA	0.23	-9.9	5.5	-54.9	-46.0	-8.4	4.0	-45.6	-29.6
Michelin	19,616	92.9	117.0	71.0	12.6	1.17	-2.9	1.9	-3.9	-14.8	-1.5	0.5	5.4	1.6
Geely Automobile	20,006	15.8	19.1	10.1	13.7	1.80	-0.9	-6.7	17.0	3.7	0.6	1.2	23.1	18.1
Fiat Chrysler Autos.	19,282	10.5	14.7	5.8	8.3	0.60	9.6	22.0	-6.8	-20.2	10.4	21.3	1.8	-3.8
Valeo	7,831	27.6	36.6	10.9	162.8	1.69	-2.5	21.4	-5.2	-12.2	-1.1	19.9	4.2	4.3
Aisin Seiki	9,552	3,425	4,445	2,326	15.1	0.69	-3.1	11.4	2.9	-15.9	-5.7	5.6	-1.3	-11.6
Lear	7,765	129.5	141.6	70.0	13.2	1.76	7.7	26.6	19.5	-5.6	5.4	16.3	0.4	-13.2
Borgwarner	8,211	39.6	46.3	19.7	12.7	1.70	-6.3	15.2	14.1	-8.7	-8.6	4.9	-5.0	-16.3
Autoliv	7,224	82.7	86.8	40.2	17.2	2.88	5.4	30.7	9.5	-2.0	3.1	20.4	-9.6	-9.6
Goodyear Tire & Rub.	2,242	9.6	17.1	4.6	225.0	0.78	1.3	12.5	-28.7	-38.2	-1.0	2.2	-47.8	-45.8

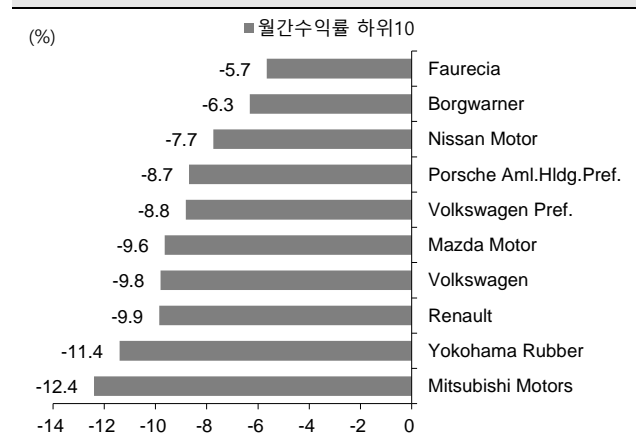
자료: Datastream, SK 증권

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

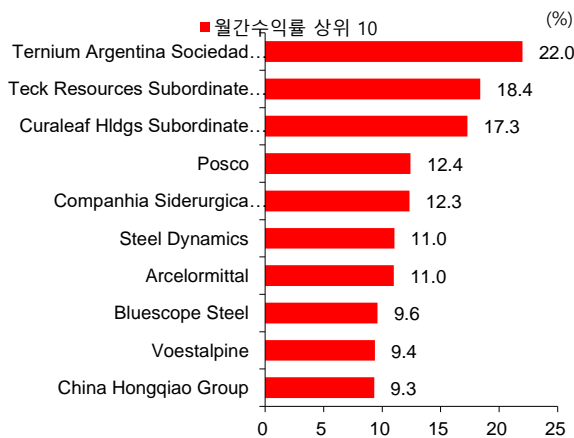
철강/비철 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
POSCO	15,725	208,000	248,500	138,000	10.2	0.38	12.4	10.3	-6.1	-12.1	11.8	0.0	-23.0	-20.9
현대제철	3,084	26,650	37,000	13,150	23.7	0.21	7.9	25.4	-27.7	-15.3	7.2	15.1	-44.6	-24.1
고려아연	6,316	386,000	461,000	293,500	11.3	0.97	-3.7	2.1	-11.0	-9.2	-4.4	-8.2	-27.9	-18.0
풍산	629	25,900	26,300	13,800	10.0	0.49	8.4	11.9	18.0	8.8	7.7	1.5	1.1	0.0
Global Peers														
BHP BILLITON	77,881	36.6	41.2	25.2	12.9	2.54	-0.5	0.3	4.1	-6.0	-4.7	-3.6	9.4	1.2
RIO TINTO	77,790	4,801	5,135	2,968	9.8	2.15	0.2	4.1	19.5	6.6	-0.4	3.3	33.4	26.1
VALE ON	58,890	61.6	63.1	34.1	5.5	1.22	2.7	9.2	34.9	15.6	6.4	10.9	38.6	31.3
SOUTHERN COPPER	37,169	48.1	48.5	23.5	23.9	4.96	2.6	19.2	48.3	13.2	0.3	8.9	29.2	5.6
ARCELORMITTAL	15,799	12.1	16.7	6.5	41.8	0.42	11.0	26.4	1.4	-22.5	8.3	26.5	1.1	-16.3
GRUPO MEXICO 'B'	21,658	59.0	61.8	37.5	13.0	1.66	0.7	6.1	34.0	13.7	-5.7	1.5	43.5	25.3
NIPPON STL	9,782	1,088	1,771	807	NA	0.39	-4.9	9.5	-26.1	-34.3	-7.5	3.7	-30.3	-30.0
MMC NORILSK NICKEL	40,123	19,450	22,952	15,500	6.4	6.35	-1.3	4.6	20.8	1.8	0.2	2.7	16.3	8.8
RIO TINTO	26,158	97.5	107.4	77.4	10.7	2.48	-1.6	-1.2	11.1	-2.9	-5.8	-5.1	16.4	4.3
ANGLO AMERICAN	34,556	1,950	2,246	1,092	9.3	1.18	4.1	3.5	5.4	-10.2	3.5	2.7	19.4	9.3
NUCOR	14,751	48.9	58.1	28.4	18.2	1.37	6.1	25.9	0.1	-13.2	3.8	15.6	-19.0	-20.8
BARRICK GOLD	49,830	36.8	40.1	21.6	21.3	2.14	-8.2	-1.8	54.6	52.6	-9.3	-8.2	53.5	55.5
FREEPORT-MCMORAN	25,022	17.2	17.0	5.3	14.4	2.19	6.8	33.7	101.5	31.3	4.5	23.4	82.4	23.7
NEWMONT MINING	50,504	62.8	70.4	36.6	15.8	1.99	-7.8	0.1	62.0	44.6	-10.1	-10.2	42.9	37.0
THYSSENKRUPP	3,318	4.5	13.8	3.6	NA	0.25	-26.7	-28.2	-63.3	-62.5	-25.3	-32.7	-71.2	-61.0
VEDANTA	6,169	121.9	165.0	61.6	10.7	0.83	-4.8	8.8	-16.4	-21.2	-10.1	-1.3	-21.5	-19.0
FRESNILLO	12,610	1,317	1,352	527	20.7	3.35	-0.1	42.2	96.7	105.6	-0.7	41.5	110.6	125.1
NORSK HYDRO	5,875	26.0	35.7	20.4	15.5	0.68	-5.7	-4.1	-16.8	-20.3	-6.3	-9.8	-9.3	-8.5
FRANCO-NEVADA	26,873	185.2	218.7	120.3	49.4	4.71	-6.5	-5.5	45.3	38.1	-7.6	-11.9	44.2	41.1
CHINA STEEL	11,353	20.7	24.1	18.6	42.0	1.08	-1.7	-1.0	-9.8	-13.6	-3.9	-6.7	-28.2	-21.0
FOSUN INTERNATIONAL	9,966	9.1	12.3	7.5	5.1	0.45	6.7	-11.9	-6.2	-20.0	8.1	-3.9	-0.1	-5.5
NOVOLIPETSK STEEL	13,221	169.2	175.0	101.1	11.2	2.54	5.9	20.7	32.2	17.7	7.3	18.8	27.7	24.7
FORTESCUE METALS	37,718	17.0	19.3	8.2	8.2	2.60	-5.8	14.0	98.0	58.6	-10.0	10.1	103.3	65.8
NEWCREST MINING	18,448	31.3	36.8	21.7	16.1	1.85	0.1	-7.2	-13.9	3.3	-4.1	-11.1	-8.6	10.5
GOLDCORP	9,391	14.2	14.2	14.2	24.7	NA	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.1	-6.4	-1.1	2.9
JFE HOLDINGS	4,554	783	1,518	654	NA	0.29	-9.5	0.6	-38.4	-44.5	-12.1	-5.2	-42.6	-40.2

자료: Datastream, SK 증권

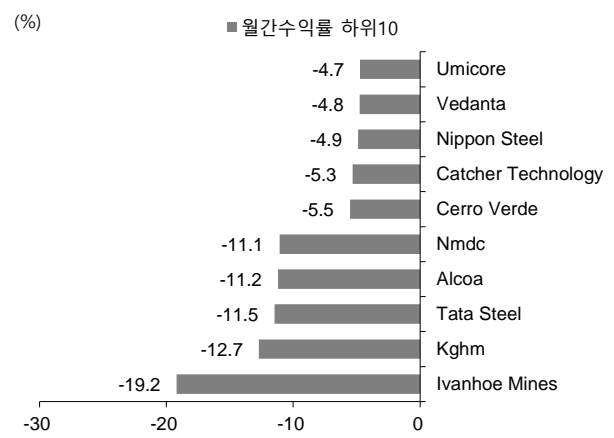
월간수익률 상위 10 - 철강/비철



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

자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 10 - 철강/비철



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

자료: Datastream, SK 증권

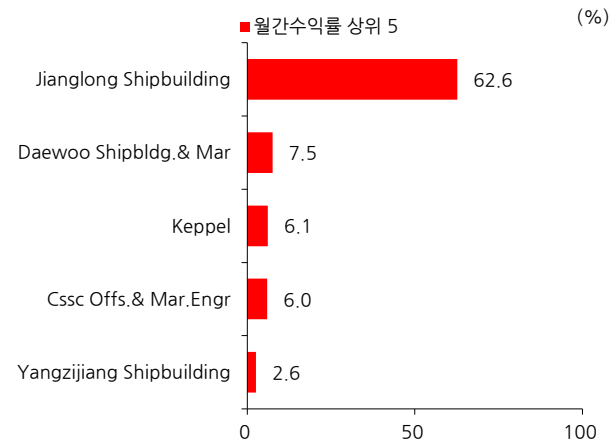
조선 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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
한국조선해양	5,094	83,000	131,500	66,300	22.4	0.49	-4.1	-3.7	-34.1	-34.4	-4.7	-14.1	-51.0	-43.2
현대미포조선	1,025	29,600	48,600	20,500	14.9	0.49	-2.3	-3.4	-36.6	-35.7	-3.0	-13.8	-53.5	-44.6
삼성중공업	2,912	5,330	8,140	3,115	NA	0.72	1.1	-7.3	-33.3	-26.7	0.5	-17.6	-50.2	-35.5
대우조선해양	2,259	24,300	30,550	11,200	11.2	0.62	7.5	4.3	-19.8	-12.8	6.8	-6.0	-36.7	-21.6
Global Peers														
FINCANTIERI	1,129	0.6	1.0	0.4	15.1	1.04	-2.7	-8.7	-38.0	-39.0	-1.8	-9.4	-29.4	-22.6
CHINA CSSC HDG	12,544	18.8	24.1	17.4	53.9	1.60	-6.3	-14.3	-12.4	-13.5	-6.9	-9.1	-24.3	-20.8
CSSC OFFS. & MAR. ENGR	3,674	30.0	43.4	11.9	60.0	3.56	6.0	30.4	77.8	103.6	5.4	35.6	65.9	96.3
CSSC SCTC. 'A'	1,472	13.4	16.8	10.3	248.8	NA	-2.4	-6.2	-10.8	0.3	-2.9	-1.0	-22.7	-7.0
DYNAGAS LNG	90	2.5	3.9	1.0	3.7	NA	-16.4	-22.3	46.8	20.4	-18.7	-32.6	27.7	12.7
MODEC	872	1,633	3,075	1,043	11.8	0.74	-8.7	7.8	-36.4	-38.7	-11.3	2.0	-40.6	-34.4
RELIANCE NAVAL&Eng	26	2.6	9.1	1.0	NA	NA	-29.7	-8.8	36.8	-44.7	-35.1	-18.9	31.7	-42.5
SEMBCORP MARINE	1,364	0.1	0.9	0.1	NA	0.25	-22.6	-49.7	-80.8	-82.7	-24.0	-45.2	-62.8	-61.3
YANGZIJANG SHIPBUILD	2,863	1.0	1.2	0.8	7.2	0.55	2.6	3.2	5.4	-12.9	1.3	7.7	23.4	8.5
MITSUBISHI HEAVY INDS.	7,395	2,316	4,493	2,247	28.4	0.67	-10.0	-9.3	-44.8	-45.5	-12.6	-15.1	-48.9	-41.2
KAWASAKI HEAVY INDS	2,217	1,402	2,655	1,359	NA	0.52	-6.7	-8.8	-40.9	-41.8	-9.3	-14.6	-45.1	-37.5
KEPPEL	6,039	4.5	6.9	4.1	14.0	0.74	6.1	-25.9	-23.9	-33.7	4.8	-21.4	-5.9	-12.3

자료: Datastream, SK 증권

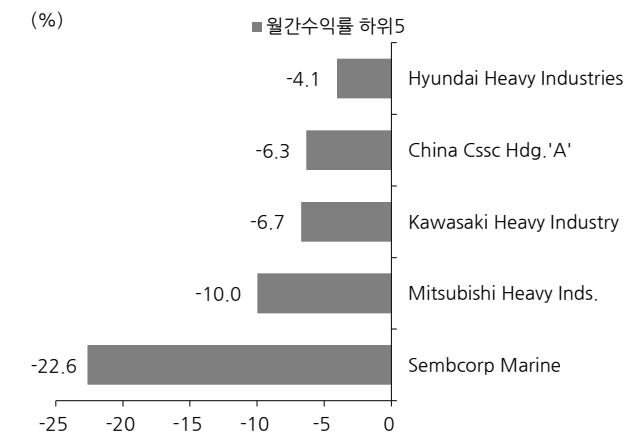
월간수익률 상위 5 - 조선



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

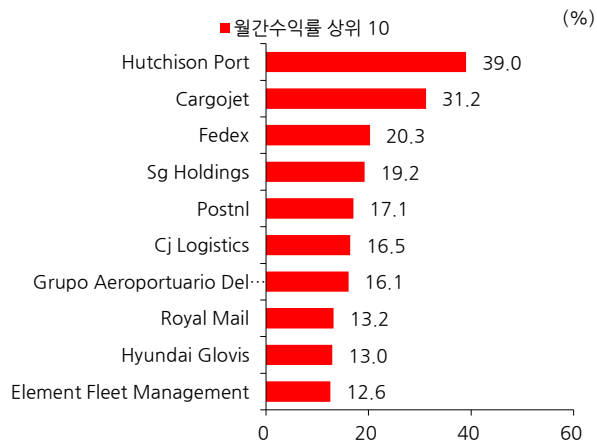
운송 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대글로벌비스	4,959	152,500	156,500	73,300	9.6	1.07	13.0	42.5	1.3	6.6	12.3	32.2	-15.6	-2.2
CJ대한통운	3,640	184,000	184,000	118,500	30.8	1.22	16.5	10.8	26.5	18.7	15.8	0.5	9.6	9.9
대한항공	2,983	19,750	24,698	11,543	NA	1.01	7.3	15.2	-0.3	-18.4	6.7	4.8	-17.2	-27.2
팬오션	1,822	3,930	4,715	2,085	10.7	0.64	18.6	0.6	-10.8	-13.5	17.9	-9.7	-27.7	-22.4
제주항공	444	13,300	25,332	10,974	NA	2.84	4.3	-18.2	-36.9	-45.7	3.6	-28.5	-53.8	-54.6
대한해운	383.38	18100	23850	10550	6.24	0.453	6.78	7.74	-16.2	-21.3	6.1	-2.6	-33.1	-30.1
항공 Peers														
JETBLUE AIRWAYS	3,471	12.7	21.6	6.9	NA	0.85	4.0	27.7	-23.9	-31.9	1.7	17.3	-43.0	-39.6
HAINAN AIRLINES	4,333	1.8	1.9	1.4	NA	NA	-5.4	4.1	-1.7	2.3	-5.9	9.3	-13.6	-5.0
SPRING AIRLINES	6,054	44.4	49.6	30.3	30.8	2.51	-6.1	13.2	4.8	1.1	-6.6	18.4	-7.1	-6.2
TURK HAVA YOLLARI	1,889	10.8	15.3	7.7	13.2	0.32	-0.8	-6.8	-7.6	-25.6	-6.8	-7.5	-24.5	-27.5
SPIRIT AIRLINES	1,687	17.3	44.6	8.0	NA	0.87	-1.5	8.5	-48.8	-57.2	-3.8	-1.8	-67.9	-64.8
WIZZ AIR HOLDINGS	3,623	3,262	4,496	2,006	580.5	3.34	-8.3	0.2	-10.0	-16.3	-8.9	-0.6	4.0	3.2
아시아나항공	828	4,280	6,580	2,270	NA	1.56	7.4	10.7	-15.4	-20.7	6.7	0.4	-32.3	-29.6
진에어	352	9,020	15,000	4,942	NA	3.64	5.6	-1.1	-32.3	-35.4	4.9	-11.4	-49.1	-44.2
육운 Peers														
UNITED PARCEL SER.'B'	123,520	174.7	175.0	86.2	22.4	17.60	9.3	52.6	53.4	49.2	7.0	42.3	34.3	41.6
FEDEX	71,307	271.6	271.1	90.5	16.6	3.09	20.3	74.4	95.0	79.6	18.0	64.0	75.9	72.0
YAMATO HDG.	10,827	2,781	2,870	1,308	25.4	1.82	6.4	1.7	68.6	49.0	3.8	-4.1	64.4	53.3
Technip	8,231	19.1	29.9	18.3	21.9	3.28	2.4	-27.0	-27.8	-25.6	0.5	-25.2	-65.6	-54.3
해운 Peers														
COSCO SHIP.DEV'	379	0.8	1.1	0.7	NA	NA	-8.0	-10.1	-10.1	-13.0	-6.6	-2.1	-4.0	1.4
NIPPON YUSEN KK	3,160	1,963	2,049	1,138	12.0	0.69	10.5	32.0	9.2	-0.9	7.9	26.2	5.0	3.4
MITSUI OSK LINES	2,617	2,292	3,120	1,550	13.8	0.52	9.0	17.2	-16.6	-24.2	6.4	11.4	-20.8	-19.9
DFDS	2,176	233.8	332.4	133.6	15.8	1.23	4.6	15.4	-0.4	-28.1	-2.2	5.3	-38.4	-51.1
COSCO SHIP.EN.TRSP.	543	3.3	5.2	3.0	4.2	0.36	-5.0	-18.5	0.6	-11.7	-3.5	-10.6	6.7	2.8
QATAR NAVIGATION	1,878	6.0	6.6	4.8	11.6	0.46	1.2	-0.5	-4.5	-2.2	-2.1	-8.2	-2.9	1.6
EVERGREEN MARINE	2,793	16.7	19.1	9.1	9.1	0.92	-12.4	50.7	32.0	34.3	-14.6	45.0	13.7	26.9

자료: Datastream, SK 증권

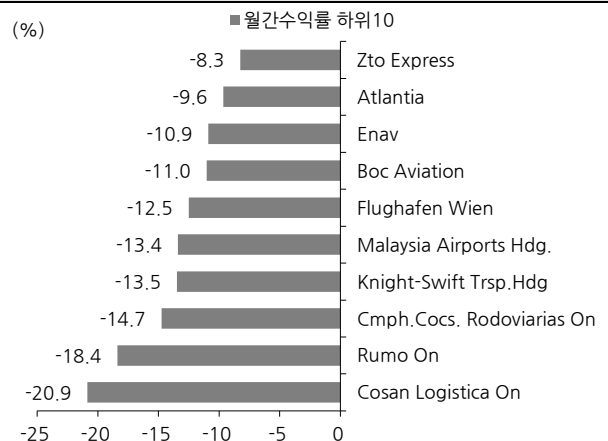
월간수익률 상위 10 - 운송



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

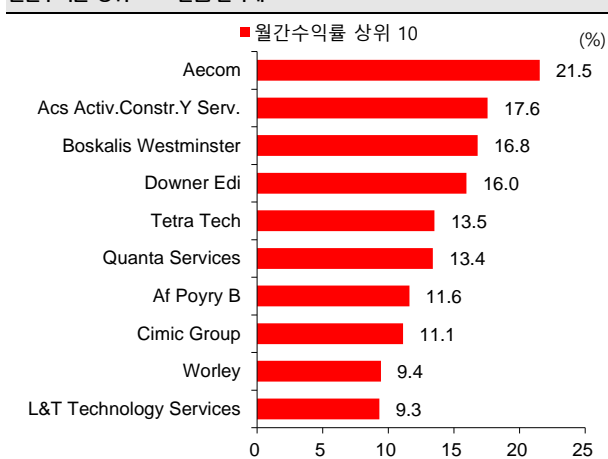
건설/건자재 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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
현대건설	2,964	30,700	45,500	19,300	7.1	0.47	-4.7	-10.1	-31.5	-27.4	-5.3	-20.4	-48.4	-36.3
대우건설	1,052	2,920	4,830	2,275	3.6	0.40	0.2	-16.3	-37.0	-38.4	-0.5	-26.7	-53.9	-47.2
대림산업	2,354	78,000	97,900	49,000	3.9	0.42	-17.8	-5.9	-19.8	-13.8	-18.5	-16.3	-36.7	-22.7
GS건설	1,764	25,400	32,800	15,050	4.3	0.45	0.6	-4.2	-19.0	-18.2	-0.1	-14.5	-35.9	-27.0
삼성엔지니어링	1,819	10,700	19,900	7,070	6.7	1.14	-4.5	-11.2	-35.4	-44.3	-5.1	-21.5	-52.2	-53.1
HDC	1,200	21,000	29,316	12,600	4.4	0.48	-12.5	4.5	-21.2	-6.4	-13.2	-5.9	-38.1	-15.3
SK디앤디	785	47,650	53,100	20,450	13.7	1.95	-1.6	71.4	72.6	63.8	-2.2	61.1	55.8	54.9
Domestic Peers														
동부건설	206	10,900	12,050	6,190	3.4	0.47	-0.9	7.4	32.1	27.6	-1.6	-3.0	15.2	18.8
동원개발	313	3,970	4,520	2,930	3.2	NA	-1.7	18.5	-9.4	-2.8	-2.0	5.7	-46.5	-33.0
화성산업	130	12,000	13,600	5,980	NA	NA	-0.8	22.0	-0.4	3.0	-1.5	11.6	-17.3	-5.8
서한	102	1,165	1,390	596	NA	NA	13.7	20.4	-11.1	-2.1	13.4	7.6	-48.2	-32.2
아이에스동서	1,114	41,600	48,400	16,250	9.6	1.02	-3.9	14.9	35.1	26.3	-4.6	4.6	18.2	17.4
사부T&D	317	6,290	9,170	3,770	78.6	NA	-5.4	-7.6	-8.4	-27.7	-5.7	-20.4	-45.6	-57.8
리버트	306	17,200	22,200	5,680	9.7	0.68	7.2	-19.4	26.0	28.8	6.5	-29.8	9.1	20.0
한샘	2,367	116,000	117,500	46,850	30.8	3.34	19.3	4.5	98.3	86.5	18.7	-5.8	81.4	77.7
LG하우시스	526	67,600	74,400	31,450	14.5	0.69	19.7	0.9	11.9	23.6	19.0	-9.4	-5.0	14.7
에스원	2,870	87,100	103,000	73,800	20.1	2.17	-1.1	-0.7	-9.5	-7.0	-1.8	-11.0	-26.4	-15.9
Global Peers	215	6,890	14,350	4,360	3.9	0.55	2.1	1.5	-41.6	-40.1	1.4	-8.9	-58.5	-48.9
Linde														
Fluor	126,062	203.1	217.6	139.4	29.9	2.75	-4.3	3.1	19.7	6.6	-2.9	-1.4	11.7	8.1
TR	1,535	10.9	20.8	3.4	8.8	0.77	15.8	-2.8	-38.2	-42.2	13.5	-13.1	-57.3	-49.8
Petrofac	638	9.7	24.1	8.9	6.1	1.25	-5.4	-27.3	-56.1	-59.4	-4.4	-23.3	-33.4	-32.2
Technip	524	116.5	409.4	106.5	5.3	0.80	-18.7	-30.6	-70.2	-69.6	-19.3	-31.4	-56.2	-50.1
JGC	3,177	7.1	23.5	5.0	11.0	0.60	-1.1	3.8	-68.7	-67.0	-3.4	-6.5	-87.8	-74.7
Saipem	2,528	1,031	1,805	726	14.1	0.62	-6.4	-6.9	-25.5	-41.3	-9.1	-12.7	-29.6	-37.0
KBR	1,863	1.6	4.5	1.4	NA	0.45	-6.6	-25.8	-61.5	-64.2	-5.8	-26.5	-52.9	-47.8
Chiyoda	3,469	24.4	31.3	13.1	13.4	1.97	-1.9	16.2	2.0	-20.1	-4.2	5.8	-17.1	-27.7
Toyo	618	251	422	201	10.8	2.52	-6.0	-8.4	-9.1	-11.3	-8.6	-14.2	-13.2	-7.0

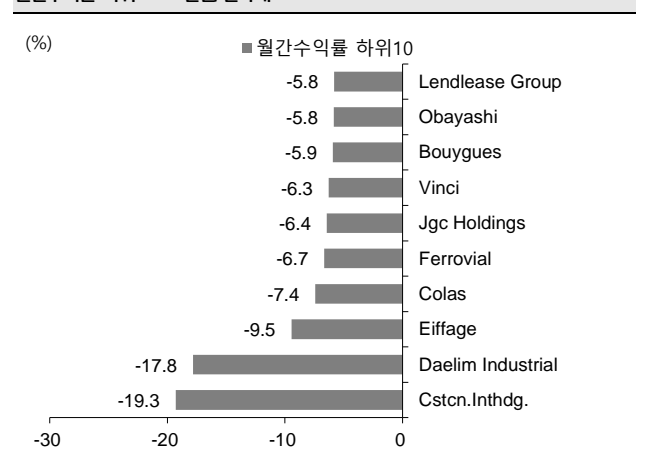
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 건설/건자재



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

월간수익률 하위 10 - 건설/건자재



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

Cyclical Bulletin Release