

Cyclical Bulletin Release

SK Smart City TF / CBR Vol.40

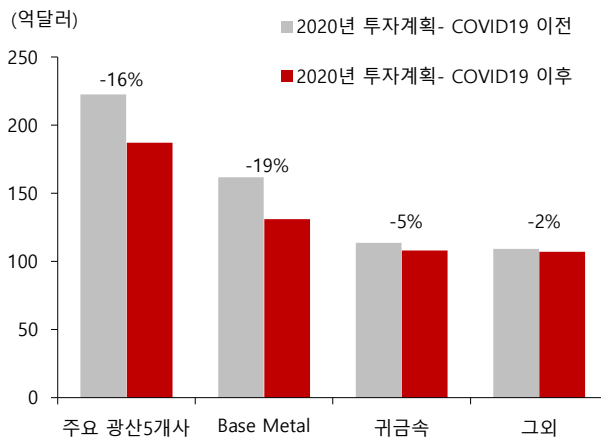
에너지: 손지우 자동차/철강: 권순우 조선/운송: 유승우 건설/건자재: 신서정 정유/화학: 박한샘

Theme: 원자재 가격은 왜 올랐을까? 아직 안 오른 건?



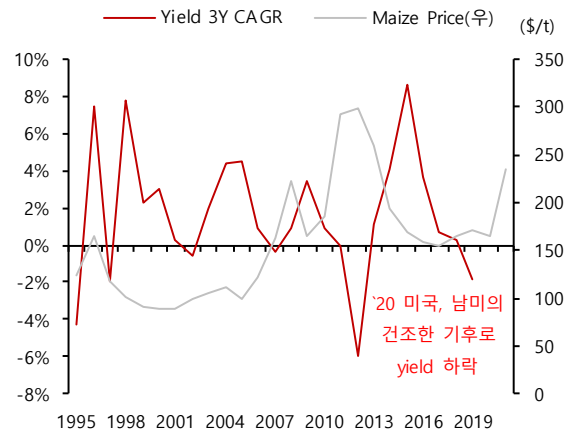
원자재 가격 랠리가 뜨겁습니다. 백신 보급 확대에 따른 경기회복 기대감도 중요 요인이지만, 지금 가격을 설명하기엔 '공급'을 빼놓을 수 없습니다. 실제 광산업체들은 작년 투자계획을 축소시켰지요. ESG 등도 고려하면 중장기적으로 공급 변수는 철강업체에 긍정적으로 작용할 전망입니다. 반면, 곡물 같은 소프트커머더티도 Yield 둔화라는 공급 요인으로 강세입니다. 현재 곡물 가격 상승 → 해외 비료가격 → 글로벌 비료업체의 주가 급등으로 이어지고 있죠. 화학 내 국내 비료 업체들의センチ먼트 개선을 기대해봅니다

광산업체의 투자계획 변화로 생산차질과 함께 공급축소가 발생



자료: Bloomberg, SK 증권

소프트커머더티인 옥수수도 생산 Yield의 둔화로 공급 축소



자료: FAO, Yield는 주요 수출 4개 국 기준, SK 증권

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





원자재 가격 강세가 연초 이후로도 이어지고 있습니다.

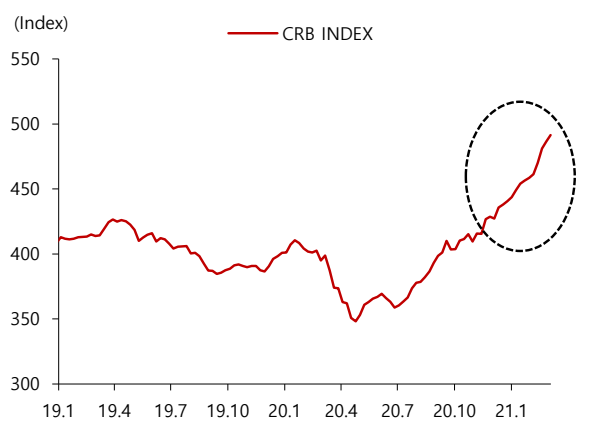
일부 몇몇에만 국한된 것이 아니라 전반적으로 상승하고 있구요



2020년 2분기 이후부터 상승했던 원자재 가격의 상승은 2021년에도 이어지고 있습니다. CRB 지수 기준으로 COVID19 이전을 넘어서더니 어느덧 2019년보다도 높은 수준에 위치하고 있네요. 원자재 가격과 밀접한 에너지/화학, 철강/비철 섹터의 수익률도 연초 이후 시장을 아웃퍼폼하고 있습니다. 애플카 이슈가 있었음을 감안하면 사실상 소재산업재 내에서도 가장 높은 수익률을 보이고 있지요.

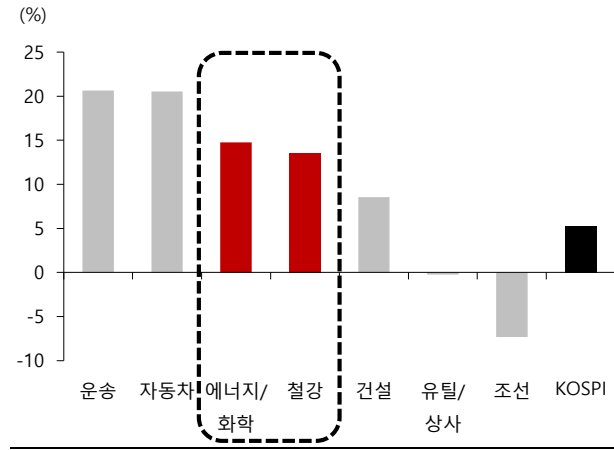
금번 원자재 가격 상승에서 주목할 점은 시기에는 차이가 있지만, 일부 몇몇의 원자재에만 국한되지 않고, 동반 상승하고 있다는 점입니다. 2020년 3분기에는 금과 은처럼 귀금속이 강세였고, 4분기까지 철광석과 고무 등의 상승폭이 컸습니다. 올해 초에는 비철금속과 일부 소프트 커머티티가 강세를 보이고 있지요.

2020년 2분기 이후부터 상승한 원자재 가격 상승은 2021년에도 이어지는 중



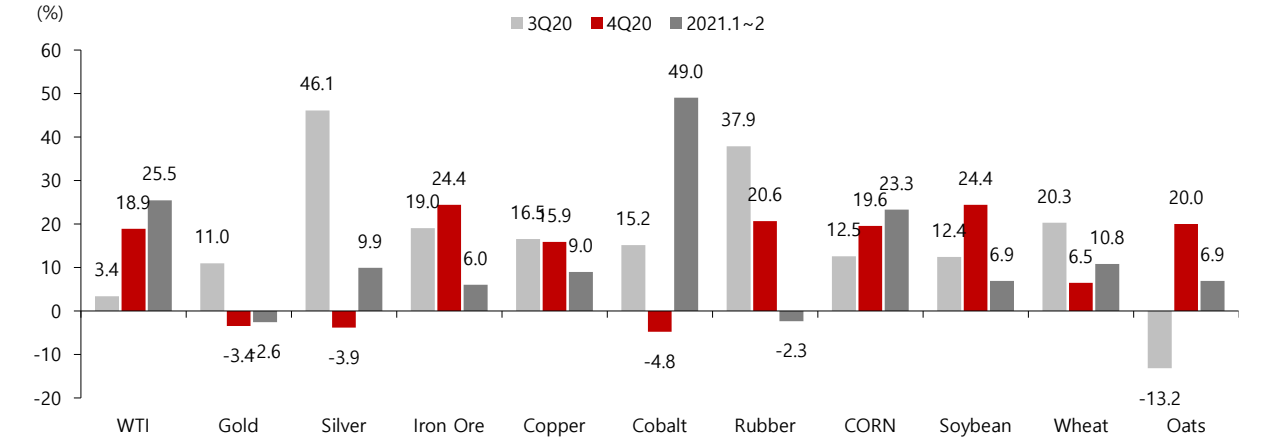
자료: Bloomberg, SK 증권

연초 이후 소재산업재 내에서도 소재 업종의 주가수익률은 높음



자료: Quantwise, SK 증권

가격 상승은 시기에는 차이가 있지만 일부 몇몇의 원자재에만 국한되지 않고 동반 상승 중



자료: IMF, Bloomberg, SK 증권

“ 강세의 요인으로는 백신 보급이 확대에 따른 경기회복 기대감을
 꼽을 수 있습니다. 전망치도 점차 상향되고 있네요 ”

그렇다면 원자재 가격 강세의 이유는 무엇일까요? 가장 큰 요인은 경기 개선에 대한 기대감을 꼽을 수 있겠네요. 2020 년과 달리 백신이 개발되었기 때문이지요.

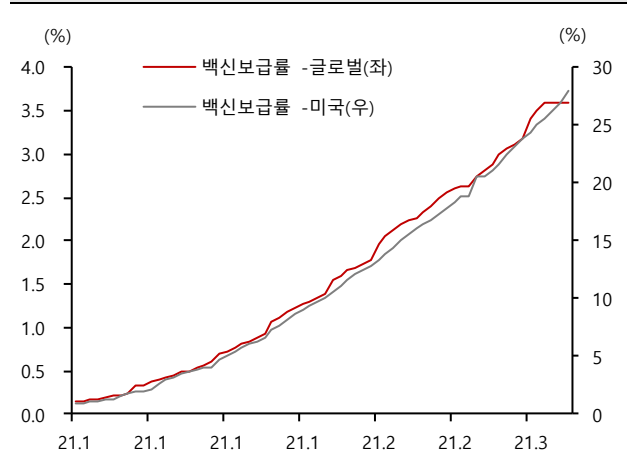
실제로 백신이 개발된 이후 미국을 중심으로 빠르게 접종이 이루어지고 있습니다. 미국의 경우, 3 월 7 일 기준으로 27.9%까지 보급되었지요. 다른 국가들도 3.6% 씩 보급되었습니다.

백신보급의 확대와 함께 감소하고 있는 신규 확진자 수도 COVID19 우려를 낮추는 또다른 요인입니다.

경기 개선에 대한 기대감은 전망치에서도 확인할 수 있습니다. IMF 는 2021 년 1 월 26 일에 백신·치료제 보급 확대로 2 분기에 경기회복 모멘텀이 강화될 것으로 전망하며, 2021 년 세계 경제 성장률을 +5.5%, 선진시장은 +4.3%, 신흥시장은 6.3%로 전망하였습니다. 2020 년 4 월과 10 월에 발표되었던 경제 성장률과 비교하면 모두 상향되었지요.

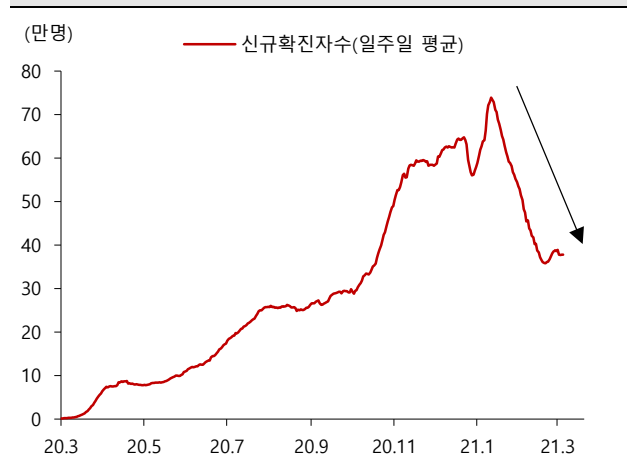
점차 경제활동이 재개되고, 수요도 증가할 것으로 전망됨에 따라 실물지표의 개선은 아직 이루어지지 않았지만, 기대감은 원자재 가격에 먼저 반영되고 있습니다.

연초 이후 미국을 중심으로 COVID19 백신 보급 확대 중.



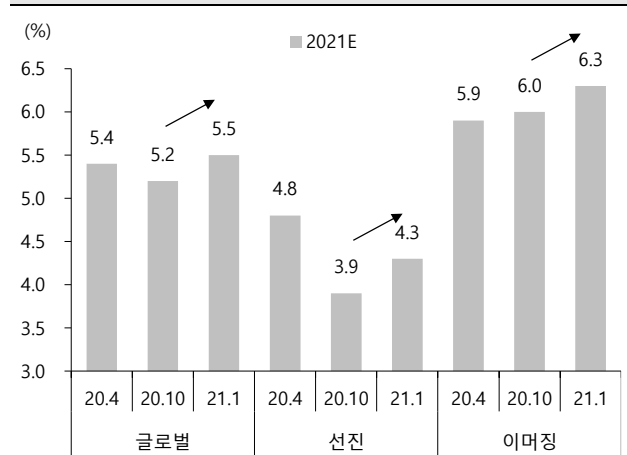
자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 COVID19 신규 확진자 수도 감소세



자료: Bloomberg, SK 증권

IMF 경기전망 - 선진시장과 신흥시장 모두 전망치 상향



자료: IMF, SK 증권

“ 다만 수요만으로 오르기엔 레벨이 높아보입니다. 지금의 상승에는
과거보다 대폭 축소된 투자규모에 따른 공급부족 영향도 큼니다 ”

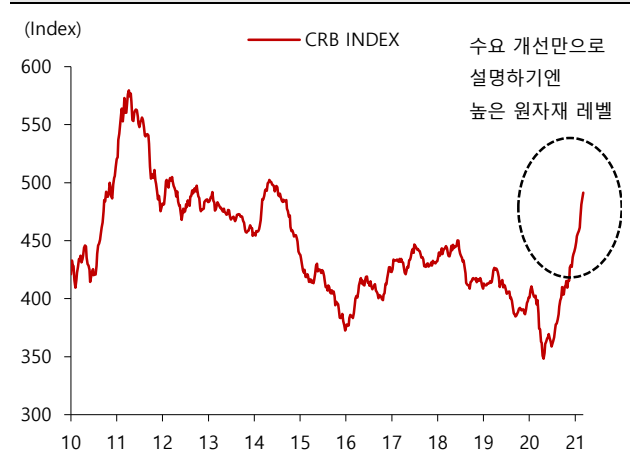
하지만 수요회복을 감안하더라도, 원자재 가격의 레벨이 너무 높은 것은 아닐까? 라는 생각이 드는 것도 사실입니다. 지금 수준은 COVID19 영향을 받기 이전이 아닌 2013년~2014년 당시와 유사한 수준이기 때문이지요. 일부는 원자재 랠리가 있었던 2011년과 비슷한 상황이기도.

저희는 수요 이외에도 다른 요인에 주목해야 한다는 판단입니다. 바로 공급이지요. 신규확진자 발생 등으로 생산차질도 발생했지만, 투자규모도 축소하였기 때문입니다.

실제 광산업체의 경우, 작년에 COVID19를 전후로 투자계획의 급작스러운 변화가 있었습니다. COVID 19가 야기한 불확실성으로 주요 광산 5개사는 기존 투자계획을 16% 축소했고, 귀금속과 비철금속을 중점으로 하는 광산업체들도 각각 5%, 19% 투자를 축소하였습니다.

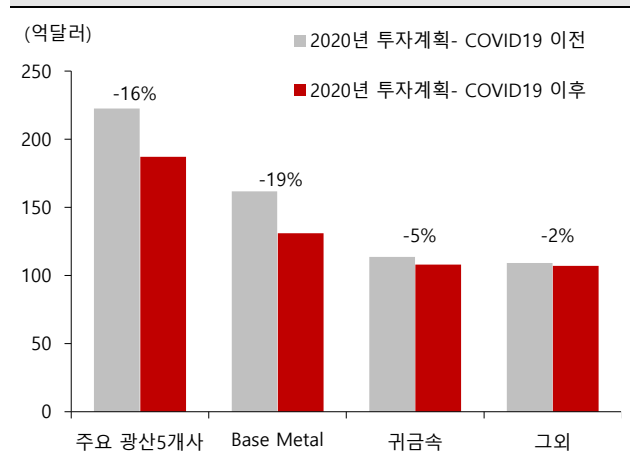
결국 지금의 원자재 가격 상승은 수요측면에서 경기회복 기대감이 반영되고 있지만, 공급이 수요 증가를 따라잡을 수 없는 상황이 반영된 결과라고 판단합니다. 2021년 투자계획을 보면, 2020년보다 증가하기는 하지만, 1)과거 대비 큰 규모가 아니라는 점, 2)2022년에는 다시 감소한다는 점에 주목할 필요가 있습니다. 공급 이슈는 당분간 원자재 가격에 많은 영향을 줄 것으로 생각되네요.

수요 개선 기대감만으로는 다소 이해하기 어려운 원자재 가격 레벨



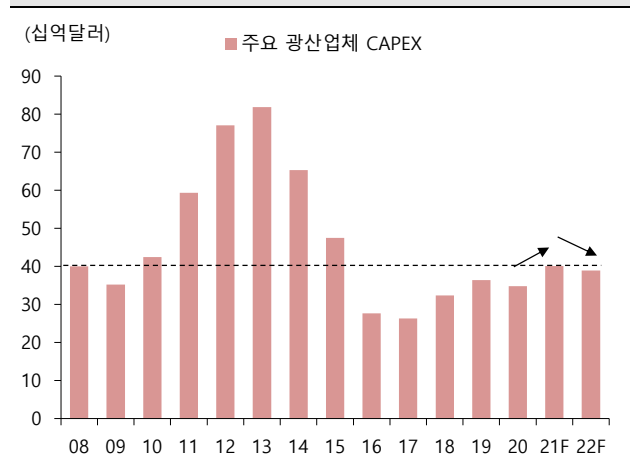
자료: Bloomberg, SK 증권

광산업체의 투자계획 변화에도 주목. 생산차질과 함께 공급축소가 발생



자료: Bloomberg, SK 증권

올해 늘어날 것으로 예상되나, 규모가 크지 않고, 2022년에는 재차 감소



자료: Bloomberg, SK 증권



공급 이슈는 당분간 원자재 가격에 영향을 끼칠 것으로 예상됩니다.

광산업체가 노동문제를 필두로 ESG 에서 자유롭지 못하기 때문입니다

당분간 공급환경이 원자재 가격에 영향을 끼치리
라고 판단하는 이유는 ESG 요인도 있습니다.

주요 광산업체의 정책과 운영을 평가하는 RMF
(Responsible Mining Foundation)의 지수를 보시
죠. 대표적으로 주요 광산업체들의 인권관련 평균은
19 입니다. 지수의 범위가 0 부터 100 까지라는 점을
생각하면 사실상 인권이 보호되지 못하고 있는 상황
입니다. 토지문제, 노동자의 정착, 아동 노동 등이
해결되고 있지 못하고 있기 때문이지요.

BHP, Rio Tinto, Vale, Glencore 와 같은 대표 광
산업체의 점수도 높지 못합니다. 2018 년 대비 2020
년 점수를 보면 개선도 그다지 없었지만, 점수범위
가 0~6 점이라는 점을 생각하면 매우 낮은 평가를
받고 있다는 점에도 주목해야 합니다. 특히 ESG 평
가를 높이기 위한 노동환경의 개선은 필수지요. 이
런 상황을 감안하면, 예전처럼 수요가 좋다고 생산
유연성을 높이거나 공급을 확대하는 정책을 펼칠 수
는 없습니다.

주요 광산업체들의 인권관련 점수 - 0~100 까지 지수화하였을 때, 평균 점수는 19 로 사실상 인권이 보호되지 못하고 있음



자료: RMI, SK 증권

대표 광산업체의 점수 - 2018 년 대비 2020 년 점수의 개선은 제한적. 점수범위가 0~6 점이라는 점을 감안하면 매우 낮은 수준. 특히 노동환경의 개선 필요

	BHP		Rio Tinto		Vale		Glencore	
	2018	2020	2018	2020	2018	2020	2018	2020
Economic Development	0.70	1.78	1.20	1.43	3.00	2.78	1.20	1.50
Business Conduct	2.85	3.05	2.69	3.08	2.15	2.14	2.65	2.50
Lifecycle Management	0.26	1.58	1.13	2.01	1.44	2.28	1.19	1.43
Community Wellbeing	1.28	1.96	0.83	1.49	0.78	1.17	1.10	1.68
Working Conditions	2.06	2.51	2.13	2.26	2.16	1.72	2.25	2.38
Environmental Responsibility	2.21	2.84	2.06	2.17	1.80	1.87	2.30	2.23

자료: RMI, SK 증권



수요 증가와 공급 부족이 가격으로 이어지는 현상은
비철금속에서 잘 나타나고 있습니다. 단기 이슈도 아니구요



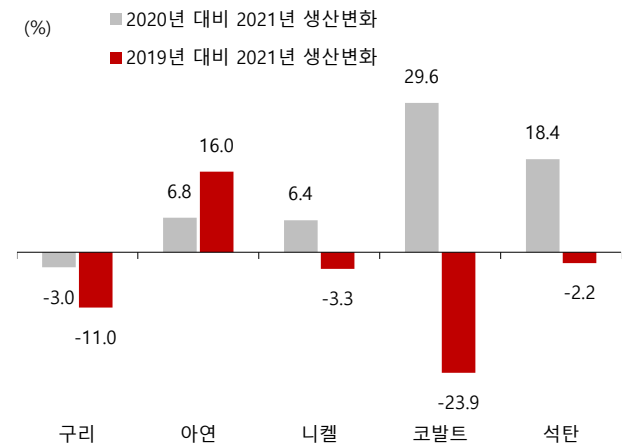
이러한 공급/생산능력 감소와 수요 증가가 맞물려 가격상승으로 이어지는 현상이 잘 나타나고 있는 예로 비철금속을 들 수 있겠네요.

Glencore 에서 최근 발표한 자료에도 관련된 내용이 있습니다. 먼저 2021 년 생산계획을 보면, 2020 년과 비교하여 구리는 3% 감소하지만, 아연과 니켈, 코발트와 석탄은 늘어날 계획입니다. 하지만 2019 년과 비교해보면 아연 이외 대부분의 광종의 생산량은 감소합니다. 특히 구리와 코발트는 각각 11.0%, 23.9%로 감소폭이 큼니다.

축소되는 생산과 달리 수요, 특히 중장기 수요 전망을 긍정적으로 보고 있습니다. 2019 년 수요를 100 으로 기준삼았을 때, 2050 년까지 구리와 니켈, 코발트, 아연의 수요는 각각 200%, 370%, 390%, 210% 증가가 불가피하다고 언급하고 있지요. CAGR 로 보면 +2.4%에서 +4.7%씩 성장하는 시장입니다. 수요 전망도 특정산업의 성장에 초점을 맞춘 것이 아니라 2050 년까지 온실가스 배출목표(Net Zero)를 달성하기 위한 예측을 근거로 삼았다는 점도 특징입니다.

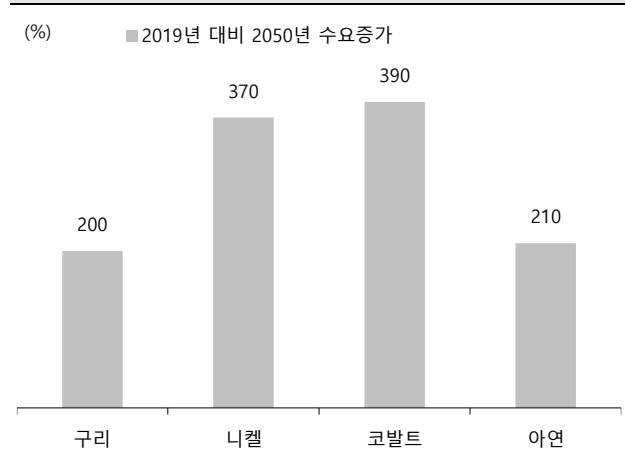
또한 과거 LME 에서 발표되었던 아동노동 착취 근절 강경책도 시간이 지날수록 비철금속의 생산과 공급에 영향을 줄 수 있는 요인이지요.

생산량 전망 - Glencore, 2020 년 대비는 증가하지만, 2019 년 대비로는 감소



자료: Glencore, SK 증권

중장기 수요 전망 - 넷제로 달성을 위해서 구리, 니켈, 코발트의 수요 증가



자료: Glencore, SK 증권

LME의 과거 책임소싱 발표 - 공급에 변화를 줄 수 있는 요인

LME, 아동노동 착취 근절 강경책 발표

2022년부터 책임소싱 기업에만 플랫폼 거래 허용

런던금속거래소(LME)는 아동 노동력 착취 근절의 일환으로 오는 2022년부터 책임소싱 기업에만 플랫폼 거래를 허용한다고 발표했다.

LME는 모든 상장 기업에 2020년 말까지 평가 실시를 요구할 계획이다. 이는 고위험 지역 또는 분쟁 지역에서 운영되는 모든 생산업체가 책임소싱에 관한 국제 지침을 충족시키는 것을 추구하는 것이다. 이를 준수하지 않은 기업은 LME가 거래 금지 또는 상장 폐지를 실시할 계획인 것으로 전해졌다.

자료: 철강금속신문(2019-4-25), SK 증권

“ ” **철강에서도 수요 이외의 변수가 발행하고 있습니다. 바로 중국의 감산과 세금 이슈지요. 수요 이외에도 다양한 변수에 주목해야 합니다** ”

철강에서도 수요 이외의 요인이 가격에 영향을 주고 있습니다. 지금까지 영향을 준건 원재료인 철광석 가격의 상승이었습니다. COVID19로 수요가 감소하였지만 철광석 생산차질이 보다 크게 발생했기 때문입니다. 이런 상황에서 이후 수요가 회복되면서 Cost Push가 가능하게 되었지요. 광산업체들의 정책과 투자계획을 감안하면 급격한 생산증가를 기대하기도 당분간 어려운 환경입니다.

최근에는 새로운 변수가 떠올랐습니다. 바로 감산과 세금 이슈이지요. 철강산업 분석에 가장 중요한 중국에서 환경오염 규제가 재차 강화되면서 감산 가능성이 높아지고 있습니다. 당산시가 현재 주도하고 있지만, 해당 지역과 적용산업의 범위가 더 확대될 가능성도 있지요. 동시에 수출세 환급률 조정 가능성도 거론되고 있습니다. 시행된다면 열연제품 가능성이 제일 높아보이지만, 다른 제품들도 영향을 받을 수 밖에 없겠지요.

결론적으로 감산과 세금이슈는 수요와 무관하게 철강섹터에 긍정적으로 작용할 전망입니다. valuation 과 가격에 많은 영향을 주는 중국 수출 물량이 감소하고, 환율률 조정으로 수출가격도 높아질 가능성이 높으니까요. 다시 언급하지만, 원자재 가격의 원인을 수요에만 초점을 맞추기에는 공급을 필두로 변수가 많습니다.

중국 환경오염 규제와 철강 감산가능성은 재차 부각

中 당산 환경오염 규제, 감산으로 이어질까?

- 3월부터 철강사 대상 오염물질 배출 40% 감축 조치 시범운영
- 최대 조강 5,800만 톤, 선철 5,300만 톤 생산감소 기대...철강사 마진이 감산규모 좌우
- 철광석 수입액 상승세 제약 가능성은 '반반'

중국 당산(唐山)시 생태환경부는 지역 대기질 개선을 위해 2021년 철강산업 오염물질 배출량 40% 감축 조치를 시범 운영하기 시작했다고 지난 2일 밝혔다.

또한 해당 조치는 석탄업, 시멘트업, 전력업, 주물 및 철광석 펠릿 가공업 등으로도 확장될 수 있다고 밝혔다(후략).

자료: 스틸데일리(2021-03-04), SK 증권

최근 열연을 중심으로 수출세 환급률 조정 가능성 재기

中 열연 오퍼價, 양회 소문에 '출렁'

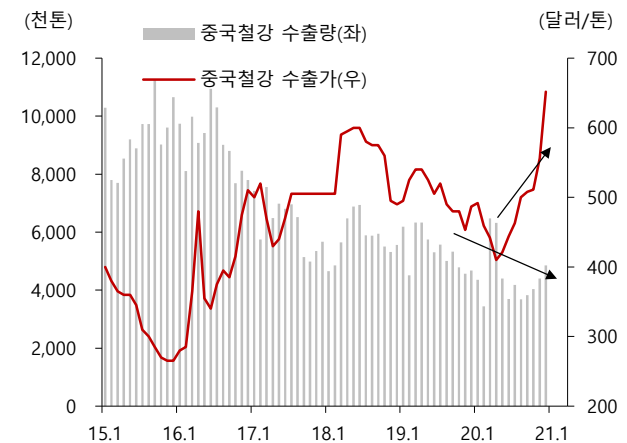
수출세 환급률 조정 기정사실화 여파

중국 열간압연강판(HR) 제조사들이 한국형 수출 가격을 실시간으로 인상하는 이례적인 상황이 발생했다. 4일부터 시작된 중국 최대 정치행사인 양회에서 수출 증치세 하향 조정이 예상되고 있기 때문이다.

(중략)4일부터 중국 공산당의 양회가 시작된 가운데 현지 철강업계 내에서는 수출세 환급률이 하향될 것으로 보는 시각이 우세하다. 일부에서는 철강재를 한정으로 완전 철폐를 예상하는 전망도 내놓고 있다(후략).

자료: 철강금속신문(2021-03-04), SK 증권

감산과 세금 이슈는 수요와 무관하게 중국 철강수출 감소와 가격상승으로 이어짐



자료: Bloomberg SK 증권



Hard Commodity 못지 않게 곡물, 가축과 같은 Soft commodity 의

강세도 눈에 띕니다. 옥수수 가격은 작년 초 대비 74% 증가했죠

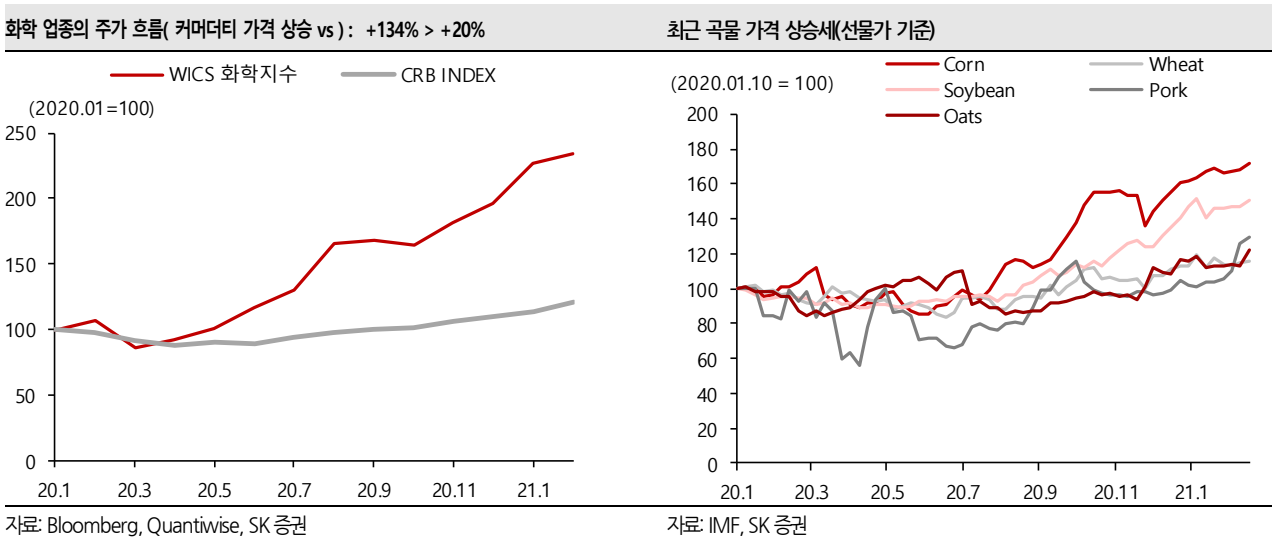


대표적인 경기민감 업종에는 철강 뿐만 아니라 화학도 존재합니다. 다만, 작년 말부터 큰 상승세를 보여준 화학이기에 선불리 손이 가기는 쉽지 않은 상황입니다. 화학 업종은 작년부터 올해 2 월까지 134% 상승(코스피는 +40%)했고, Commodity 는 동기간 20% 증가했습니다. 그럼에도 관심을 가져볼 만한 기회는 있는데요. 바로 Soft Commodity 가격 상승에서 찾을 수 있는 기회입니다.

소프트 커머더티(Soft Commodity)라 함은 채굴이나 추출이 필요한 Hard Commodity 와 달리 직접 재배되거나 길러지는 상품들을 이야기 하는데요. 대표적으로 옥수수(Maize, Corn), 대두(Soybean), 밀(Wheat), 설탕(Sugar)과 같은 곡물 그리고 돼지와 같은 가축(Livestock) 등이 이에 포함됩니다. 소프트 커머더티에 속하는 농작물은 계절성의 영향을 크게 받는 것이 주된 특징 중의 하나입니다.

그리고 이러한 Soft Commodity 의 가격은 철강과 같은 Hard Commodity 못지 않게 매섭게 올라오고 있습니다. 일단 가축 중의 하나인 돼지 선물 가격은 2020 년 1 월 대비 2021 년 3 월 5 일 +29.8% 상승했습니다. 곡물 가격의 상승 분도 컸습니다. 귀리 선물 가격은 같은 기간 +21.8% 상승, Wheat 밀 선물 가격은 +15.1% 상승했습니다. 대표 곡물인 옥수수의 경우엔 동기간 +73.8% 가격이 올라왔으며, 뒤를 이어 대두박 선물 가격도 51.3% 상승했습니다.

평균적인 Commodity 의 가격 상승이 CRB 지수 기준으로 +20% 정도인 것을 감안하면 일부 곡물 및 가축의 가격 상승률은 눈에 띄는 수치입니다. 그렇다면 곡물 가격의 상승을 주도한 이유는 무엇일까요?



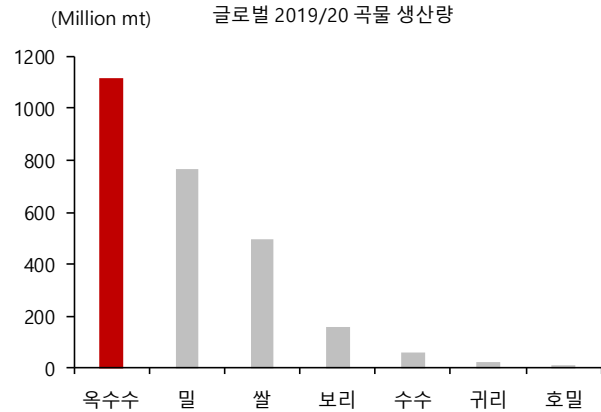
“ 그 이유는 경기회복 기대감 속 수요가 상승했을 뿐만 아니라
경작지 대비 생산량인 Yield 성장이 둔화된 측면이 강합니다 ”

이러한 곡물 가격의 상승은 앞에서 언급된 바와 같이 경기회복에 대한 기대감 및 백신 보급 등의 이유도 작용을 하지만, 공급 측면에서도 영향을 미쳤습니다. 대표적인 곡물 중의 하나인 옥수수(Corn, Maize)을 중심으로 이야기해보겠습니다.

일단 옥수수는 글로벌리 가장 많은 생산량을 차지하는 곡물 중 하나로 Soft Commodity의 대표성을 띄는 상품입니다. 옥수수는 음료나 당류, 시리얼 등에도 쓰이지만 사료와 연료에 쓰이는 비중이 큰 곡물입니다. 사료에만 약 34.9%가 쓰이고, 에탄올 연료에 34.7% 가까이 쓰이니 두 품목이 70%의 수요를 차지하는 셈입니다.

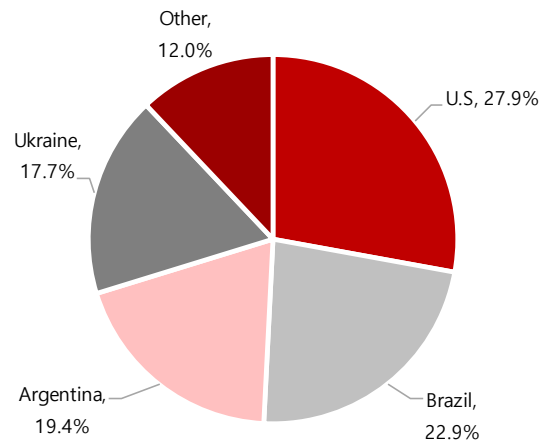
그리고 이러한 옥수수의 주요 수출(잉여생산) 국가는 미국(27.9%), 브라질(22.9%), 아르헨티나(19.4%), 우크라이나(17.7%) 그리고 기타 국가들로 이루어져 있습니다. 여기서 볼 수 있듯 남미 국가의 합산은 42.3%로 절반에 육박합니다. 뒤에서 이야기 하겠지만 미국뿐만 아니라 최근 남미 국가들의 생산에 문제가 있었습니다. 일반적으로 옥수수의 가격은 수요의 영향과 함께 Yield의 영향을 많이 받습니다. Yield라 함은 경작된 면적 대비해서 얼마만큼 실제 농작물이 생산되었느냐를 나타내는 지표인데요. 지난 몇 년간 Yield의 성장세는 더디기 시작했습니다. 즉, 가격 상승의 환경은 이미 조성되고 있었습니다.

글로벌 곡물 중에서 가장 많은 생산량을 차지하는 옥수수



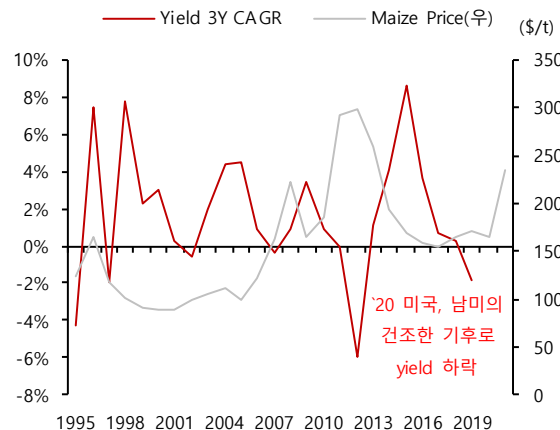
자료: Statista, SK 증권

글로벌 옥수수 주요 수출 국가는 미국과 남미 국가들이 주를 이룸



자료: USDA, FAS Grain, SK 증권

공급측면에서 옥수수 생산 Yield의 둔화로 가격 상승



자료: FAO, Yield는 주요 수출 4개 국 기준, SK 증권



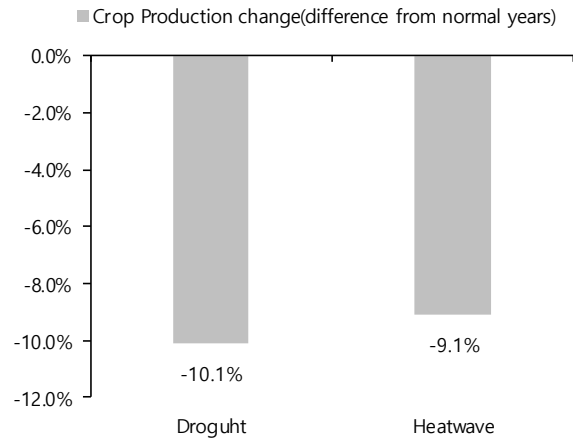
통상 가뭄이 일면 -10% 정도 생산량이 줄어드는데요
작년 미국, 남미 등의 건조한 기후가 Yield 하락으로 이어졌습니다

기본적으로 트렌드 자체는 곡물에 대한 소비가 늘어나고 있기에 생산면적/생산량/Yield 요소 모두 우상향을 보이지만 Yield 는 최근 들어 성장이 둔화되기 시작했을 뿐만 아니라 단기적으로 기후 변화에 민감하게 반응하고 있습니다.

Nature(2016)에서 조사한 자료에 따르면 1964 년도부터 2007 년까지 가뭄 혹은 heatwave 가 있었던 기간들을 조사 해본 결과 평년 대비 생산량이 각각 -10.1%, -9.1%씩 감소했습니다, 즉, 면적(의도 했던 수확량) 대비 실질적인 수확량(생산량)이 줄어들게 되고 Yield 가 감소하는 효과를 낳게 됩니다. 그리고 이는 단기적인 곡물 가격의 상승을 초래합니다.

실제로 작년부터 이어져온 곡물 가격의 인상은 이러한 기후와 Yield 하락이라는 요인이 크게 작용했습니다. 미국을 비롯한 아르헨티나, 브라질 등 남미지역의 건조한 기후로 인해서 농작물의 Yield 가 감소하기 시작했기 때문인데요. 또한 중국 쪽의 Re-stocking 수요도 곡물 가격 상승을 유도했습니다. 중국에서는 곡물에 대한 수입을 2019 년도 대비 크게 늘렸습니다. 6~12 월 누적 기준 2020 년도의 수입량은 +39.5% 늘었습니다. 그리고 여러 곡물 중에서도 단연 옥수수 수입량은 크게 늘었고, 2020 년도에 들어서도 연말에 가까워질수록 그 양이 크게 늘었습니다.

기후의 악화는 통상 생산량을 유발



자료: Nature(2016), SK 증권

2020 년 주요 농작물 생산국인 미국과 남미 지역의 건조한 날씨로 Yield 감소

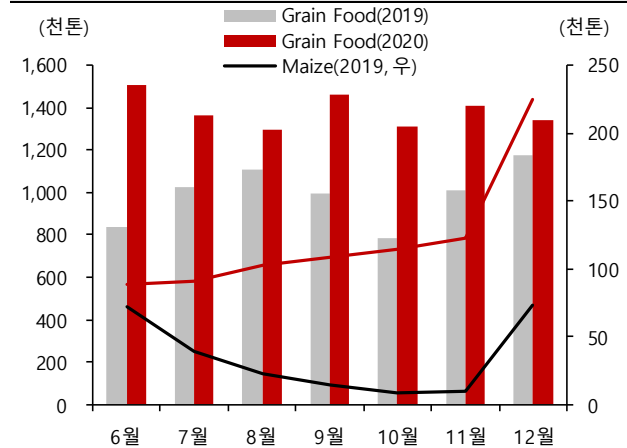
U.S. Crop Prices Are Rising, and China Is Buying

(전략) Dry weather in the U.S. Great Plains, Argentina, Russia, Ukraine and Brazil have reduced yields and expectations for what were forecast to be bumper crops.

Meanwhile, China has been restocking its grain bins and rebuilding its hog herds after culling millions of pigs last year to combat an outbreak of African swine fever (후략)

자료: Marketscreener(2020.11.16), SK 증권

중국 곡물 수입 2020 년도 상승, 그중 옥수수 연말 수입 급등



자료: 중국관세청, SK 증권



그리고 이러한 곡물 가격의 상승은 화학의 '비료'에 주목하게 합니다.

비료는 N(질소), P(인), K(칼륨) 중심의 영양물질 인데요

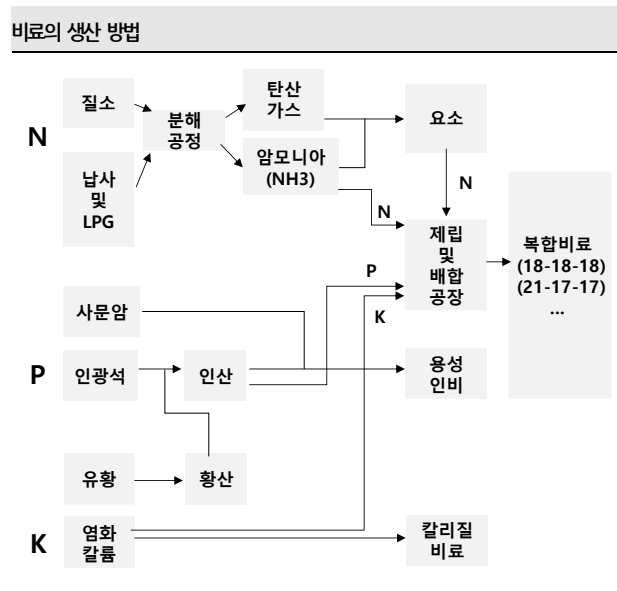


그렇다면 소프트웨어머더티의 대표 제품 격인 곡물 가격의 인상이 화학과 무슨 상관일까요? 물론 화학 업체들이 이러한 곡물들을 판매하지는 않기에 일차원적인 수혜를 받지는 않습니다. 다만, 일부 화학 업체들은 곡물과 관련한 화학제품들은 생산하고 있습니다. 식물에 영양분을 공급해주는 '비료'가 바로 그것입니다. 비료는 식물에 영양을 주거나 식물의 재배를 돕기 위하여 흙에서 화학적 변화를 가져오게 하는 물질과 식물에 영양을 주는 물질을 이야기 합니다.

비료에는 동식물에서 추출하는 유기화합물도 있지만, 화학적 방식을 통해서 만드는 무기화합물도 있습니다. 후자가 화학 업체들이 흔히 만드는 비료입니다. 작물의 성장에 필요한 요소에는 탄소(C), 수소(H), 산소(O), 인산(P), 칼륨(K), 유황(S) 등 16가지가 있는데요. 이들 중에서 질소(N), 인산(P), 칼륨(K)는 공기나 일반농지에서 흡수되는데 한계가 있기 때문에 비료를 통해서 공급을 해주고 있습니다. 비료업체들은 크게 질소(N), 인(P), 칼륨(K)의 단비와 이들을 배합한 복합비료, 그리고 맞춤형 비료 등으로 나누어 판매하고있습니다.

비료의 구분			
비료 대분류	소분류	개념	주요 비료
단 비	질소질(N)	질소(N) 비료	요소, 유안 등
	인산질(P2O5)	인산(P) 비료	용성인비 등
	칼리질(K2O)	칼륨(K) 비료	염화칼륨 등
	미량요소비료	망간, 붕소 등 미량 성분 추가	-
복합비료	복합비료	비료 3 요소 중 2 성분이상 함유	DAP, NAP 등
맞춤형비료	맞춤형비료	토양 양분 등을 분석해 맞춤	-

자료: 한국비료협회, SK 증권



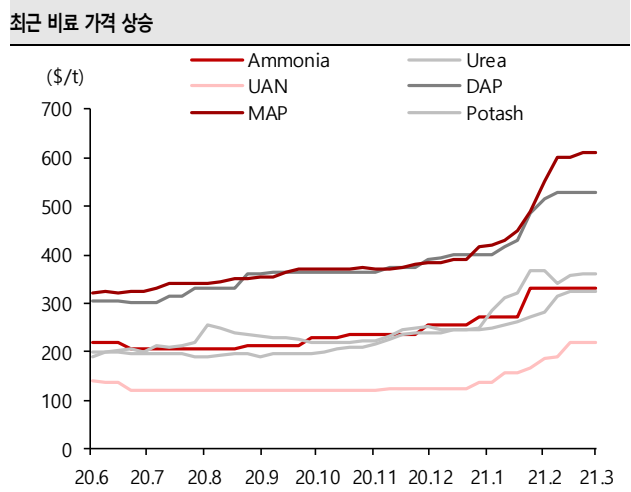
자료: 한국비료협회, SK 증권

“ 최근 들어 이 비료가격들이 연초 대비 +38.4% 급등했습니다. 곡물가격이 올랐을 뿐만 아니라 유가도 우호적이었기 때문이죠 ”

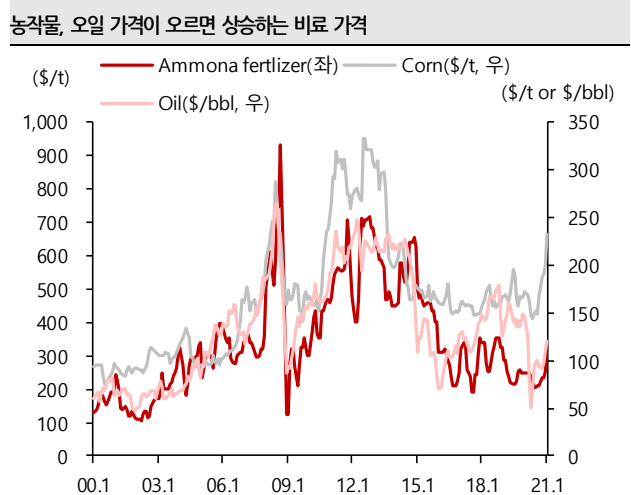
그리고 이 비료 가격도 최근 농산물 가격 상승과 동반해 가파르게 올라오고 있습니다. 이미 연초 대비 평균 +38.4% 상승했습니다.

농산물 가격상승과 비료 가격상승은 수요의 관계로 풀이 됩니다. 제품가격(농작물)이 오르게 되면 업체들은 수익을 극대화하기 위해 더욱 많은 생산을 하게 됩니다. 다시 말해 재배면적을 늘리게 되고 자연스럽게 공급해야 할 영양분(비료)의 수요는 늘어나게 되죠. 즉, 농산물의 가격이 비료 수요를 결정합니다. 반면에 공급 측면은 유가의 영향이 큼니다. 원래는 암모니아 같은 비료의 기초 원료들은 가스나 공기중의 질소를 이용해서 생산하게 되는데요. 가스의 가격변동 폭이 크다 보니 오히려 유가와 연관성이 큰 편입니다.

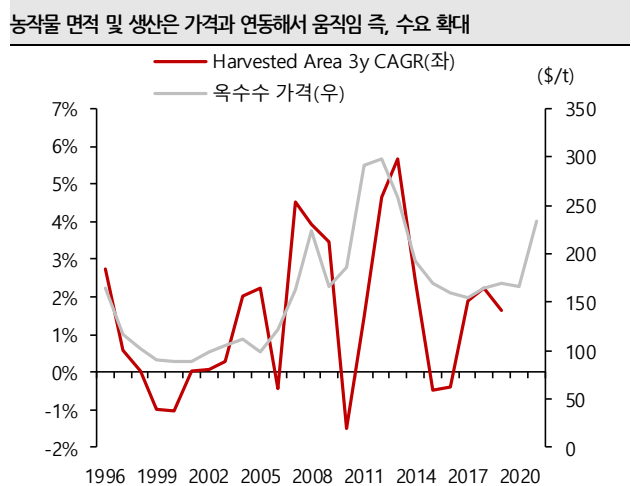
미국 Kansas University 에서는 비료 가격을 추정하는 모델을 제시했는데요. 여기에 따르면 [2021 model: Anhydrous ammonia (\$/ton) = 163 + 53.4 * corn_2 mo lag (\$/bu) + 2.96 * oil_9 mo lag (\$/ barrel)] 로 곡물 중에서도 옥수수(Corn)의 가격이 높을수록, 그리고 유가가 높을수록 비료의 가격이 높아진다고 밝혔습니다. 해당 모델이 R-squared 0.86 에 실제 비료 가격과의 연관성이 0.93 으로 높았다는 것을 감안한다면 앞으로도 두 Factor 가 중요할 것으로 판단됩니다.



자료: Bloomberg, SK 증권



자료: Bloomberg, SK 증권



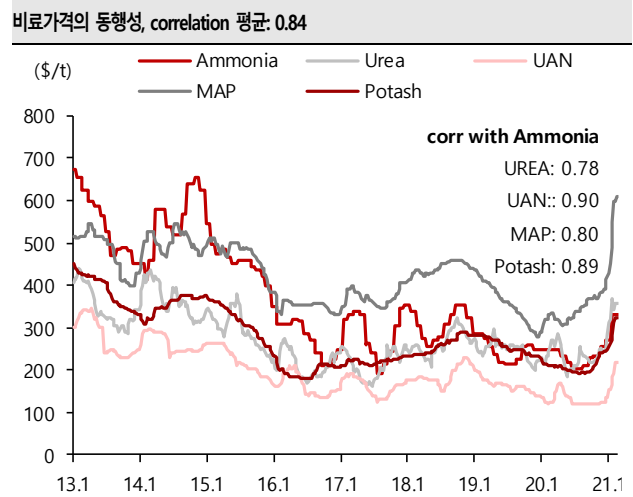
자료: IMF, FAO, SK 증권

“ ” **암모니아와 타 비료 가격은 연동되고, 옥수수의 비료 사용량이 많기에**
옥수수를 기반으로 한 비료가격 추정은 무리가 없어 보입니다 ” ”

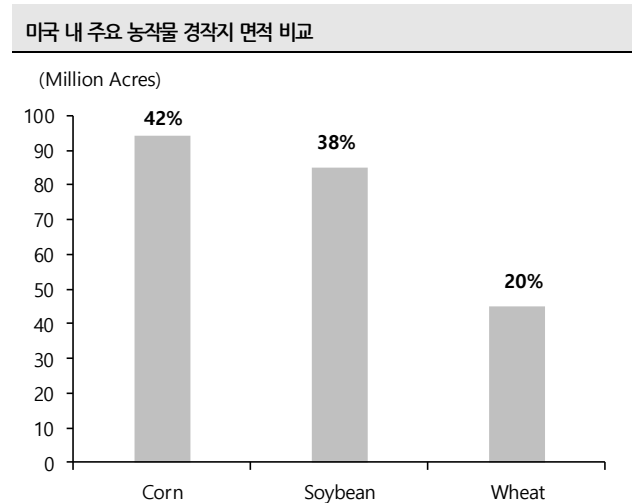
해당 모델은 암모니아 비료를 기준으로 사용했는데요. 통상 글로벌 비료 가격들은 서로 동행하는 경향을 보입니다. 실제로도 암모니아 비료의 가격과 글로벌 대표 비료인 Urea, UAN, MAP, Potash 들은 모두 유사한 추이를 보여왔습니다. 평균 0.84 를 넘는 Correlation 을 기록했습니다. 즉, 질소 기반인 암모니아 비료 가격의 추정으로 타 제품의 방향성을 추정해 볼 수 있습니다.

그렇다면 왜 하필 위 모델에서는 옥수수를 기준으로 살펴 보았을까요? 그 이유는 대표적인 농작물로 뽑히는 옥수수, 대두, 소두(밀) 중에서 가장 경작지 면적이 넓어 많은 수요가 뒤따르기 때문입니다. 미국 기준으로 살펴보았을 때 옥수수가 94 백만 Acres, 대두가 85 백만 Acres, 밀이 45 백만 Acres 에서 경작되고 있습니다. 세 농작물을 기준으로 살펴보았을 때 옥수수는 42%의 비중을 차지합니다. 다음으로는 대두가 38%로 높은 수치를 기록했습니다.

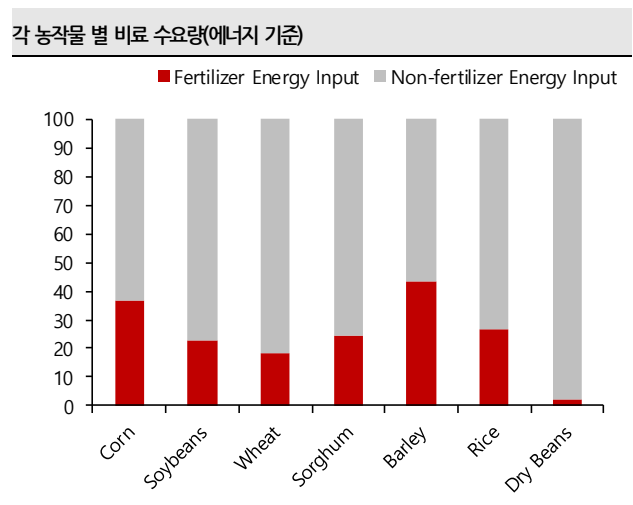
또 하나의 포인트는 옥수수가 다른 대표 농작물들에 대비해 비료를 많이 필요로 하는 농작물이기 때문입니다. 대두 같은 경우 경작지 면적은 옥수수와 유사한 수준이나 비료 사용 측면에서는 상대적으로 덜합니다. 즉, 비료의 가격을 추정하는데 있어 옥수수 가격을 보는 것은 무리가 없어 보입니다.



자료: Bloomberg, SK 증권



자료: FARM BUREAU, SK 증권



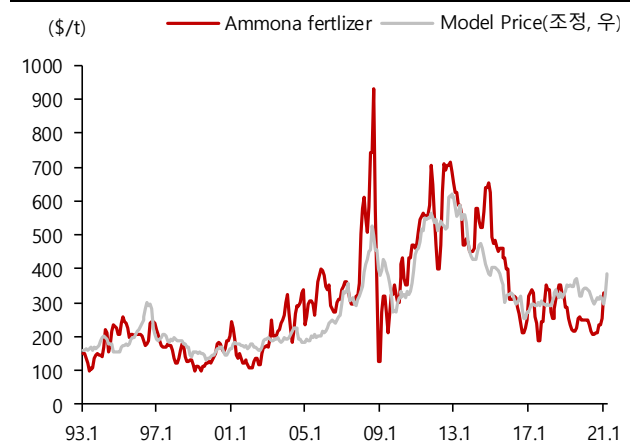
자료: Natural Resources Research volume, SK 증권

“ Lagging 반영되는 가격, 미농무부의 옥수수 강보합 전망, 옥수수 공급의 불확실성을 감안 비료가격은 당분간 우호적일 전망이네요 ”

실제로 모델 값과 비교할 시 현재의 가격 동향은 충분히 설명 가능한 모양새 입니다. 다만, 모델 값은 Factor 선정의 차이가 존재해 일부 조정했습니다. 명확한 점은 옥수수의 가격과 유가가 비료의 가격을 결정하는 데 중요한 요소라는 점이고, 현재 옥수수 가격 및 유가 모두 상승세 흐름에 있다는 점입니다. 유가도 2021/01/04 Dubai 유 기준 \$52.5/bbl 수준에서 현재 3월 들어서 63\$/bbl 까지 상승했습니다. 그리고 유가와 옥수수 가격 모두 딜레이 되어서 비료 가격에 반영되는 경향이 강하다라는 점을 감안하면 현재의 비료 가격에서 단기 내 하락보다는 가격이 지지되는 모습이 기대됩니다.

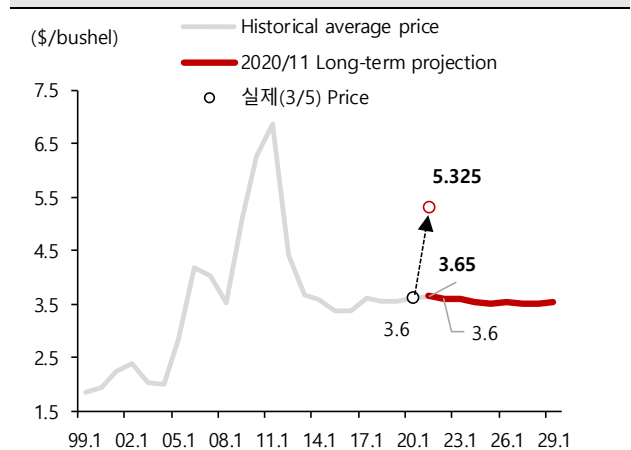
애초에 올해의 옥수수 가격 전망도 강보합 정도가 예상되고 있었습니다. 미국농무부가 지난 2020년 11월에 전망한 수치에 따르면 2021년은 2020년도 평균 대비 높은 가격을 기록할 것으로 예상했죠. 다만, 현재의 가격 상승은 예상 범위를 넘어선 수준입니다. 2021년 평균 가격 \$3.65/bushel 를 예상했으나 3월 초 시작 가격이 \$5.325/bushel 입니다. 생산 측면에서는 미국에서 확대가 예상되나 그에 상승하는 수요가 기대되고 있고, 남미의 강수량 상승도 단기적인 상승에 그쳐 보입니다. 공급의 불확실성이 여전하고 현 시점 비료 가격엔 우호적으로 보입니다.

암모니아 비료가격 vs Model(조정) 가격 비교



자료: SK 증권 / 주: Oil 계수 및 y 값 일부 조정

미국농무부, 2021년 옥수수 가격 강보합을 예상, 실제가격은 더 인상



자료: Feed navigator.com(2021.02.23), SK 증권

남미의 옥수수 Yield 개선에 대한 엇갈리는 의견

Winter kill fears in the US, uncertainty persists over maize yields in South America

(전략) A larger US maize are could boost global supplies next season, but this is expected to be mostly absorbed by higher demand (중략) Uncertainty Persists over maize yields in South America, especially Argentina. January rain was 30% above average, boosting soil moisture and crop conditions. However, this month, rainfalls is expected to be half the normal level, according to the AHDB review(후략)

자료: Feed navigator.com(2021.02.23), SK 증권



이미 글로벌 비료 관련 업체들의 주가 랠리는 개시됐죠

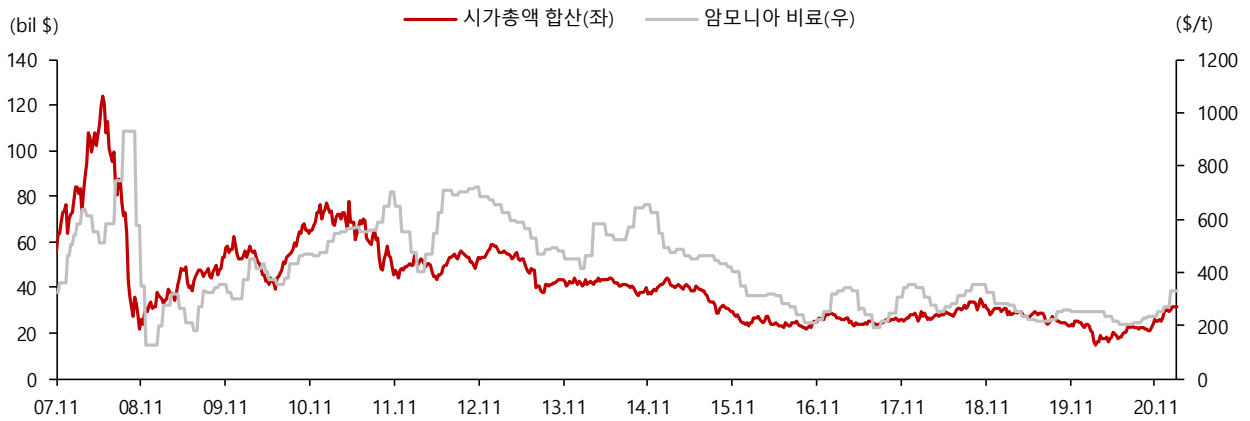
작년 6월초 대비 미국 Mosaic은 +110%나 뛰었습니다



글로벌 비료 관련 기업들의 랠리는 이미 개시되었습니다. 지난 해 하반기 곡물가격이 크게 뛰기 시작하면서 자연스레 비료 가격도 상승세를 시현하기 시작했습니다. 동시에 글로벌 비료 기업들의 주가도 움직임이 개시되었습니다. 주요 비료 기업인 미국의 Mosaic, 노르웨이의 Yara International, 이스라엘의

ICL Group 모두 상승세를 시현했고, Mosaic은 6월초 대비 +109.7%, Yara는 +27.6%, ICL 그룹은 +59.2% 시가총액이 올랐습니다. 즉, 소프트커머더티의 대표 격인 곡물 가격의 상승 → 비료가격의 상승 → 비료 업체들의 수혜라는 기대감에 비료 업체들은 시장의 관심을 받고 있습니다.

장기시계열: 글로벌 주요 비료 기업(Mosaic, Yara, ICL Group) 시가총액 합산 vs 비료가격 추이



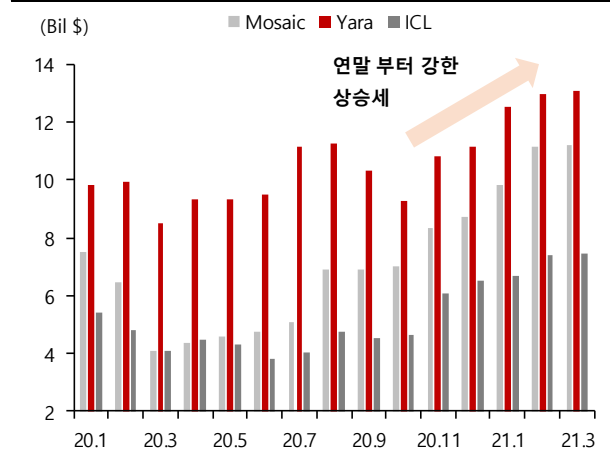
자료: Bloomberg, SK 증권

단기 시계열: 시가총액 합산 vs 비료가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

글로벌 개별 기업 시가총액



자료: Bloomberg, SK 증권

“ “ **반면 국내는 조용합니다. 오히려 코스피 대비 언더퍼폼 했죠**
내수의 낮은 가격결정력과, 경작지 감소가 주 요인으로 보입니다 ” ”

반대로 국내 시장의 관심은 다소 조용한데요. 국내 대표 비료 업체로는 남해화학, 풍농, 팜한농, 조비, 협화 등이 있습니다. 그 중 남해화학과 조비가 상장해 있습니다. 남해화학은 20/1/1 대비 21/3/5 기준 +5.7% 상승했고, 조비는 +34.3% 상승했습니다. 다만, 코스피가 동기간 37.7% 상승했음을 감안하면 다소 부진한 주가 흐름을 보여주고 있다 평가합니다.

이러한 배경에는 몇가지 이유가 있습니다. 가장 큰 이유는 국내 비료 업체들의 유통 구조에 있습니다. 현재 비료 제조 회사들은 유통의 98~99%(무기질비료)를 농협중앙회를 거쳐서 하고 있습니다. 농협중앙회는 비종별로 연간 수급 계획을 세운 후, 생산 업체 간 자유경쟁 방식으로 가격을 결정하고 있습니다. 이렇다 보니 비료 제조회사들은 내수가에 한해서는 원재자 값의 인상에도 가격을 탄력적으로 올리기는 쉽지 않은 여건입니다. 정책적인 측면이 강하고, 올해도 농기자재 계통 판매 가격은 농가를 고려해 일괄적으로 동결하기로 결정됐습니다.

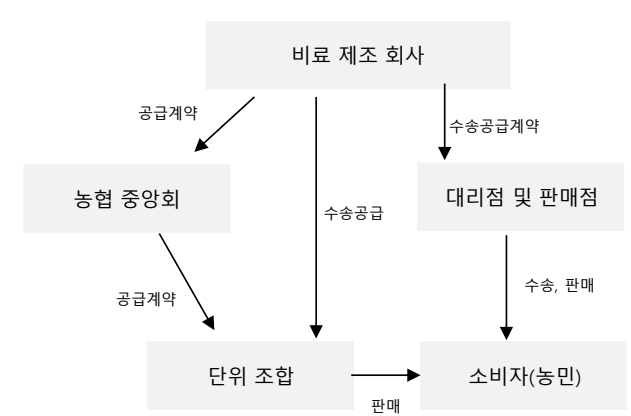
또다른 이유는 내수 시장의 수요입니다. 경작지 면적 기준으로 밭은 그나마 유지되나, 논 경작지는 2010년 98.4만 ha에서 2019년 83만 ha로 감소했습니다. 이러한 요인들이 현재 국내 비료 업계에 대한 관심은 줄어든 상태입니다.

국내 대표 비료 업체 주가: 코스피 대비 Underperform



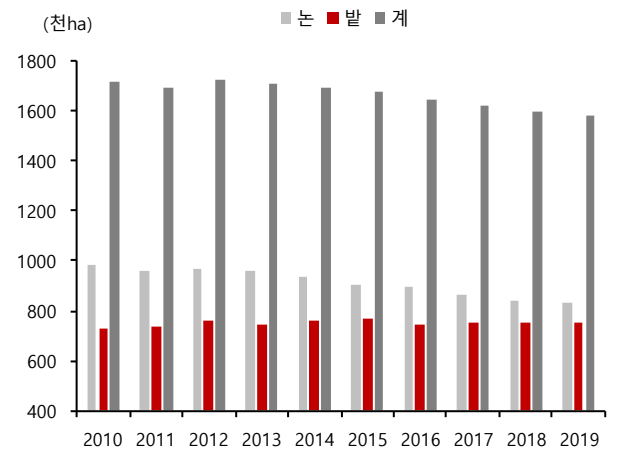
자료: Dataguide, SK 증권

국내 비료 유통 구조: 무기질 비료는 농협유통이 99%



자료: 각종언론, SK 증권

경작지 면적 또한 감소 추세



자료: 남해화학 dart, SK 증권

“ **다만, 남해화학은 비료 수출 비중이 33%를 차지하는 기업이죠**

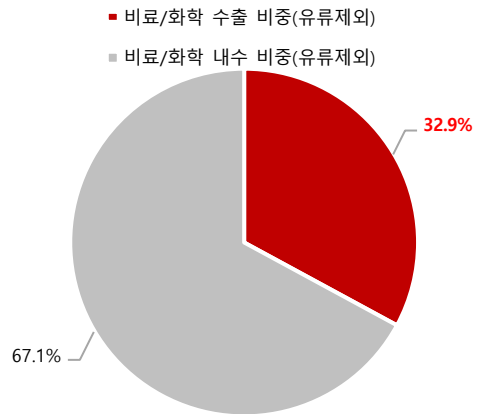
주 제품인 복합비료제품의 수출 가격 향상이 예상됩니다 ”

그럼에도 해외 수출 비중이 적지만은 않은 기업이 있는데요. 국내 최대 비료 생산 업체인 남해화학입니다. 지난 해 3 분기 기준 수출 금액은 33%를 차지했습니다. 참고로 남해화학의 사업은 비료와 화학, 유류 사업으로 나뉘는데요. 비료/화학 사업의 영업이익 비중은 92%에 육박합니다. 그리고 화학 사업부의 매출은 암모니아, 황산 등으로 비료와 같은 맥락이라고 보시면 됩니다.

현재 남해화학의 수출 제품은 복합비료에 치중되어 있습니다. 단비인 요소의 수출금액 비중은 비료 중에서 약 5%를 차지하며 나머지는 모두 복합비료에서 발생하고 있습니다. 그리고 복합비료의 가격은 대표 복합비료 중 하나인 DAP (Diammonium phosphate : 18-46-0) 가격을 추종하고 있습니다. Dart 기준 남해화학에서 제공하는 복합비료 수출 금액 및 물량은 작년 3분까지 제공되어 올해 가격을 정확히 알 수는 없지만 적어도 현재까지의 흐름은 강한 상승이 전망됩니다.

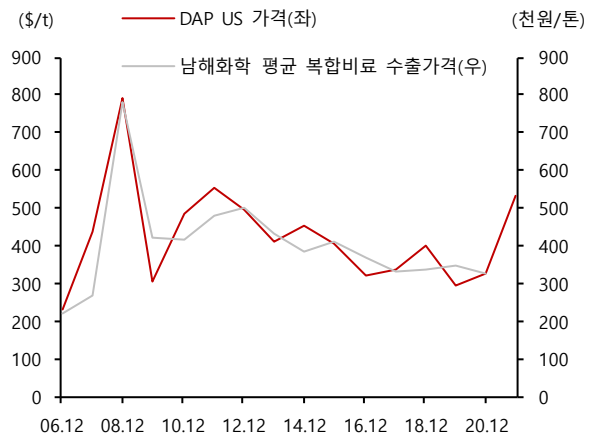
이는 곡물 가격의 상승과 비교해도 동일하게 예상됩니다. 곡물가격상승 → 글로벌 비료가격 상승 → 남해화학 수출가격 상승이기에 같은 추세를 보여왔고 올해 가격은 곡물 가격 상승세를 따라 상향될 것으로 기대됩니다.

남해화학 3Q20 기준 수출금액 비중: 33%



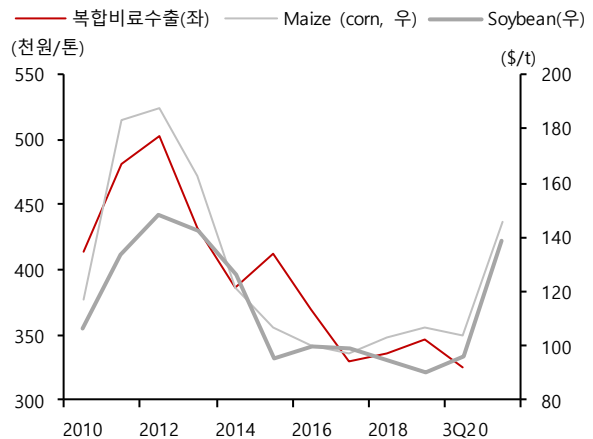
자료: Dataguide, SK 증권

미국 DAP 가격을 추종하는 남해화학 복합비료 수출 가격



자료: 남해화학, Dart, Bloomberg, SK 증권

곡물 가격 상승으로도 기대되는 복합비료 수출가격 상승



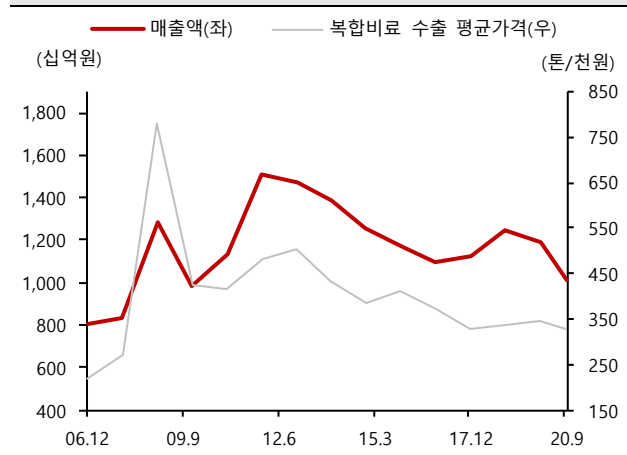
자료: FAO, Dart, SK 증권

“ 자연스레 매출 상향은 기대되는데요. 다만, 내수가격이 올해 동결이기에
내수는 원가 부담 상승, 수출은 spread 개선 그림이 예상됩니다 ”

제품가격의 상승은 매출의 상향으로 연결됩니다. 가격 대비 매출 상향 폭은 전체의 30%인 만큼 절대적이지는 않으나, 방향성을 결정하는데 있어서는 내수 평균판매가격 대비 수출 평균판매가격을 더욱 따라가는 경향이 강합니다. 결과적으로 올해 비료 가격 상승 분이 반영된다면 남해화학의 수출금액 상승과 전사 매출 상향이 가능할 것으로 기대됩니다.

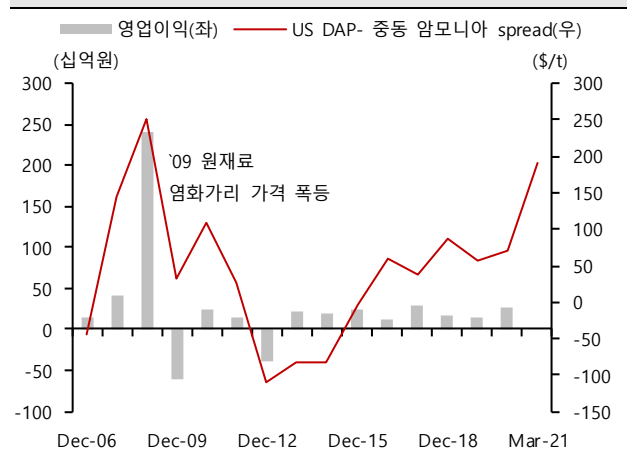
물론 매출의 상향이 곧 이익의 상향과 일치시켜 보기는 어렵습니다. 기본적으로 남해화학 또한, 화학 기업들의 특성에 맞게 제품의 spread가 중요합니다. 남해화학은 원료인 암모니아, 요소를 수입해 제품으로 판매하던가 혹은 복합비료의 형태로 판매하게 됩니다. 따라서 복합비료의 판매가격이 올라도 암모니아(원재료 비율: 24%)와 같은 주요 원재료 가격이 더욱 상승하면 무용지물인데요. 현재 spread는 가파르게 오르고 있습니다. 다만, 과거 2008년의 Peak는 어렵습니다. 2008년은 내수 비료가격도 상향됐던 시점이 때문이죠. 당시엔 지나친 가격 상향에 대책마련의 필요성이 오고 가던 시기입니다. 올해는 내수가격이 사실상 동결되었기에 내수에선 원재료 부담이 늘어납니다. 반면, 수출에서 spread 개선에 따른 이익 기여가 가능할 것으로 판단됩니다.

비료 수출 가격 상승으로 매출 증대로 이어질 전망



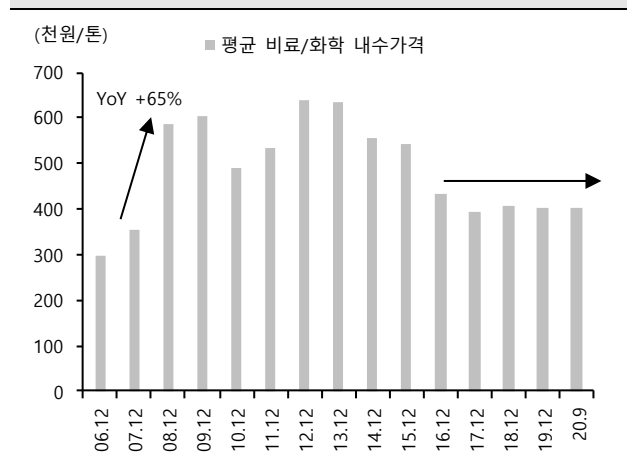
자료: Dataguide, SK 증권

DAP - 암모니아 spread 추이



자료: 남해화학, Dart, Bloomberg, SK 증권

2008년 내수평균 판매가격 +65% vs 올해는 플랫폼준 예상



자료: Dart, SK 증권

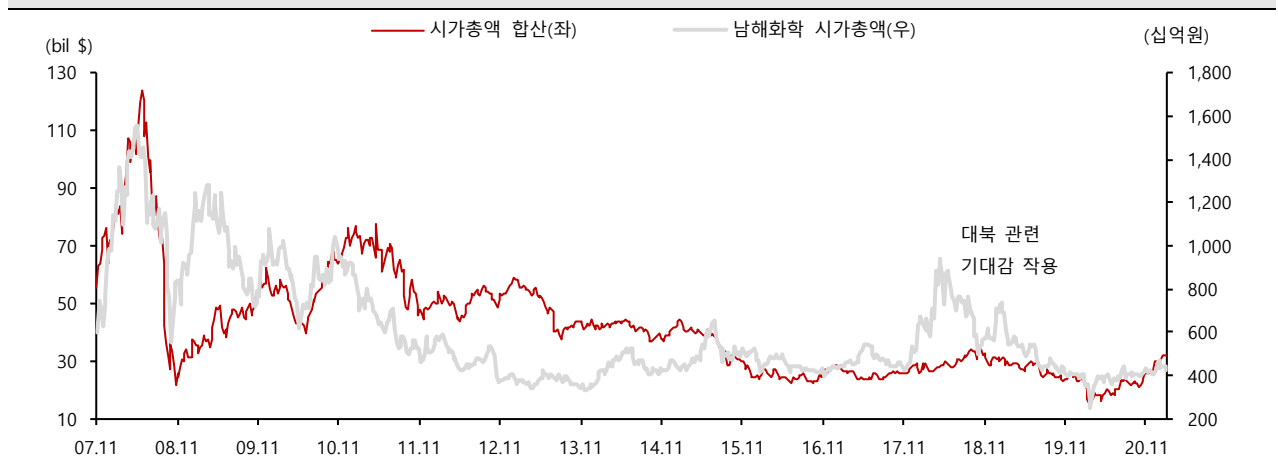
“ ” 오히려 주가 센터의 개선이 기대되는데요. 글로벌 주가/Spread 와의 괴리가 발생 중입니다. 반사수혜 및 키맞추기 가능성이 기대됩니다 ” ”

오히려 주가의 센터먼트 개선이 기대됩니다. 남해화학은 글로벌 비료 업체들의 주가 흐름을 함께 따라가는 경향이 있습니다. 2008 년 이후 달러 환산 시가총액 기준 약 0.7 의 correlation 을 보여왔습니다. 2020/01/04 을 기준으로 Index 화 시켜본 결과 글로벌 주요 기업의 시가총액은 +30% 상승한 반면 현재 남해화학의 시가총액은 +5%에 그쳤습니다.

또한 주요 비료 수출 국가인 동남아시아 내 DAP 가격과 암모니아 가격 간 spread 를 비교해봐도 주가와 괴리는 점차 벌어지고 있습니다.

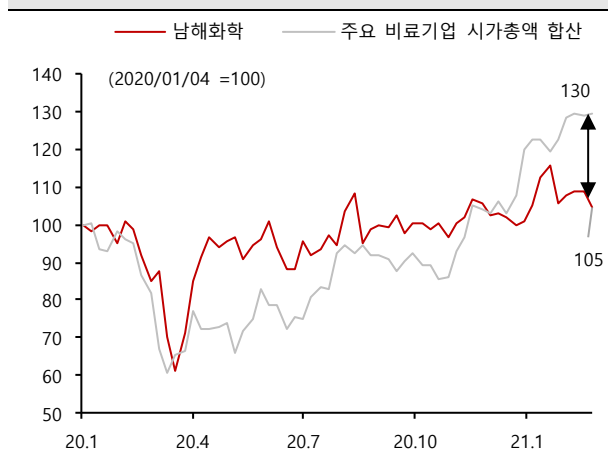
올해 공급측면의 Yield 불확실성과 곡물가격 상승에 따른 에그플레이션의 우려가 지속되는 가운데 비료 업계의 반사수혜 기대감 형성 및 센터먼트 개선 가능성에 주목할 필요가 있어 보입니다.

글로벌 주요 비료 업체 시가총액 vs 남해화학 시가총액 추이: 달러 기준 correlation 은 0.7



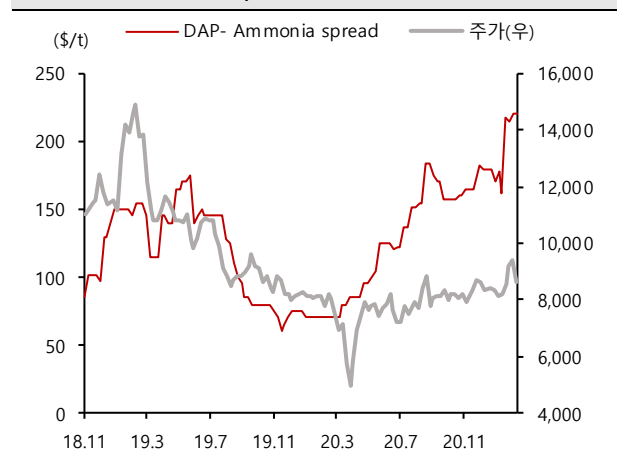
자료: Bloomberg, Dataguide, SK 증권

글로벌 주요 비료 기업과 벌어진 남해화학 주가: +30% ↔ +5%



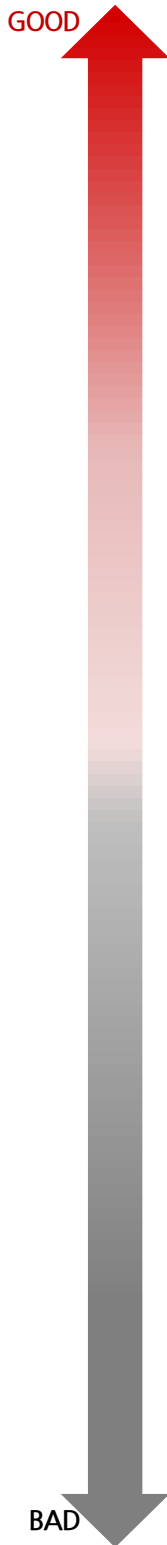
자료: Bloomberg, SK 증권

동남아시아 비료 가격-암모니아 spread vs 주가 추이도 괴리 확대



자료: Bloomberg, Dataguide, SK 증권

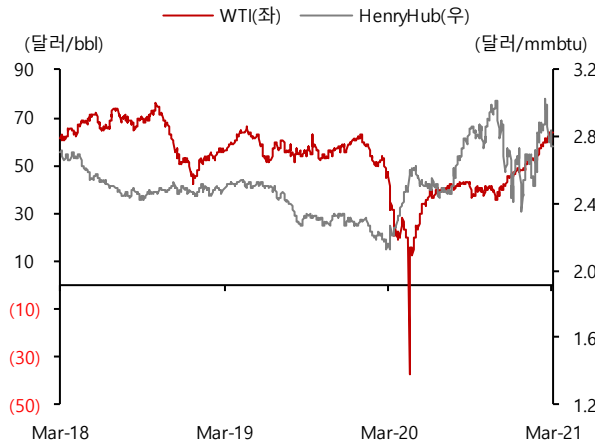
소재·산업재 섹터별 선호도



섹터	1M 수익률	6M 수익률	Comment	
KOSPI	-3.0%	+27.8%		
1	철강/ 비철 (-)	+12.3%	+51.1%	<p>전월리뷰: 백신 보급 확대, 신규 확진자 감소 등 경제활동 재개 기대감이 반영되며 제품가격 및 주가 상승. 특히 비철금속이 큰 폭 상승</p> <p>금월전망: 중국 감산, 증치세 환급을 인화 가능성 등은 국내철강에 긍정적. 가격협상과 인상에 유리한 환경은 당분간 지속 전망</p> <p>투자포인트: 수요 개선뿐만 아니라 공급 환경도 우호적인 상황. 단기 상승에 따른 부담은 있으나 철강섹터에 대한 긍정적인 시각 지속</p>
2	유탄/ 상사 (▲1)	-0.9%	+13.4%	<p>전월리뷰: 유탄: 유가상승 불구 밸류 매력으로 상대적 아웃퍼폼 상사: 커머티티 계열 상승으로 강세 유지</p> <p>금월전망: 유탄: 유가상승 가능성 둔화, 한전 반등 가능성 타진 상사: 주가의 추가적인 상승 기대에는 부담 있음</p> <p>투자포인트: 유가가 부담된다면 한전</p>
3	정유/ 화학 (▼1)	-7.6%	+31.3%	<p>전월리뷰: 화학: 글로벌 배터리 부진에 LG화학 약세, 순수화학 상대적 강세 정유: ITC결과 부각되면서 SK이노 약세, 순수정유 상대적 강세</p> <p>금월전망: 화학: LG화학 코나EV 불확실성 해소 긍정적. 금리 상승엔 유의 정유: 유가 상승에 섀티 개선. 다만, SK이노 소송 이슈는 부담</p> <p>투자포인트: LG화학 코나EV 해소, 반면 SK이노 소송리스크에 정유보다 화학</p>
4	건설 (-)	-5.4%	+17.7%	<p>전월리뷰: LH 직원 땅투기 여파 건설주 단기 섀티먼트 약화, 중소형 건자 재종목 중심 키 맞추기 매수세</p> <p>금월전망: 4월 7일 재보궐선거 앞두고 부동산 정책 발표 기대, 주택주 중심으로 모멘텀 쏠릴 것, 유관 SOC 종목도 관심 필요성</p> <p>투자포인트: 대형건설사 중 Top-Pick은 GS건설, 건자재 업종 중심 접근 필요성, 환경유관 투자 확대 건설사 주목 필요성</p>
5	자동차 (▲2)	-11.3%	+47.4%	<p>전월리뷰: 애플카와의 협력 기대감이 소멸되며 주가 하락, 차량용 반도체 수급이슈와 업체들의 보수적인 가이던스도 부담으로 작용</p> <p>금월전망: 아이오닉5까지 출시되며 단기 모멘텀은 제한적. 1Q21 실적시즌을 앞두고, 2021년 추정치 하향 가능성에 유의할 필요</p> <p>투자포인트: 기저효과는 존재하나 글로벌 Peer 대비 상대매력은 제한적. 여전히 부품사보다는 완성차 중심의 대응을 권고</p>
6	조선 (▼1)	-0.7%	+9.4%	<p>전월리뷰: 선종별 운임 지수가 높게 유지되며 수주 기대감에 선방함 연초대비 수주 모멘텀 확연하게 감소되는 분위기 포착됨</p> <p>금월전망: 해운주 조정 효과와 함께 수주 모멘텀 소멸 전망. 선가 인상으로 총당금 설정 비율 하락해 1Q21 실적은 양호할 것임</p> <p>투자포인트: 수주 모멘텀 하락으로 대형 조선주들 조정 국면 전망되기 때문에 현대미포조선 Top Pick 제시함</p>
7	운송 (▼1)	+4.8%	+54.6%	<p>전월리뷰: 해운주 리레이팅 지속되며 주가 상승 주도했음 항공주도 백신 접종 확대로 기대감 반영되며 주가 선방한 모습</p> <p>금월전망: 그러나 선종별 운임 상승세 일단락되며 추가 상승 여력 상실함 당장 1Q21 실적 기대감은 있지만 모멘텀 상실로 조정 전망됨</p> <p>투자포인트: 주가 상승 폭이 크지 않았고, 이커머스 확산세에 안정적 성장 지속하고 있는 CJ대한통운 Top Pick 제시함</p>

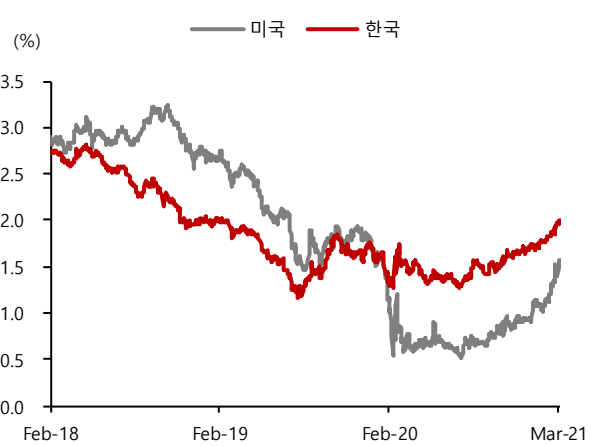
소재·산업재 Key Chart

WTI, Henry Hub 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

미국, 우리나라 국고채 10년물 추이



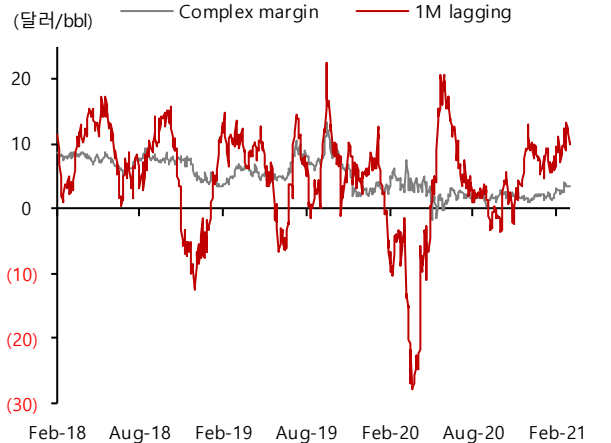
자료: Bloomberg, SK 증권

철광석, 금 가격 추이



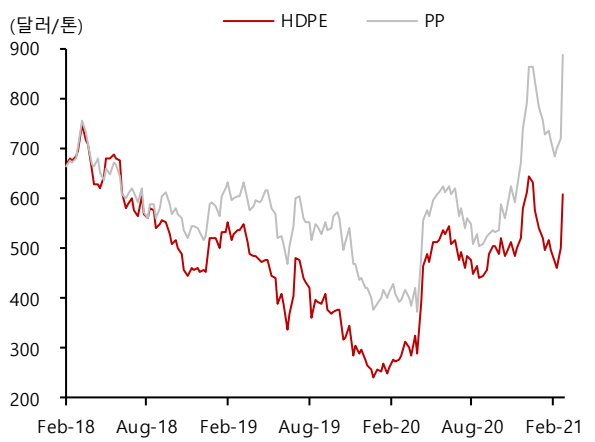
자료: Bloomberg, SK 증권

정제마진 추이



자료: Petronet, SK 증권

PE, PP 스프레드



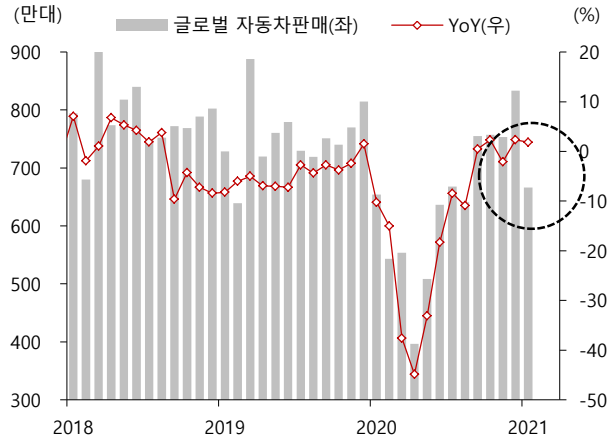
자료: Cischem, SK 증권

부타디엔 천연고무 가격 추이



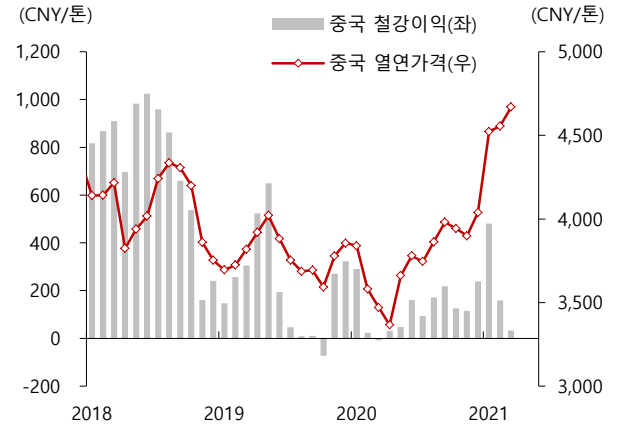
자료: Bloomberg, Platts, SK 증권

글로벌 자동차 판매대수 추이



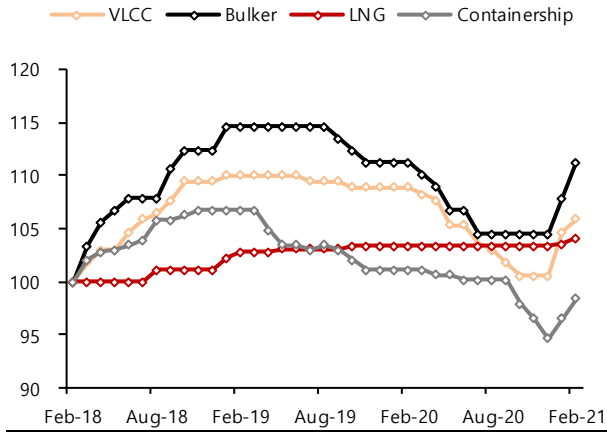
자료: 산업자료, SK 증권

중국 열연가격과 철강이익 추이



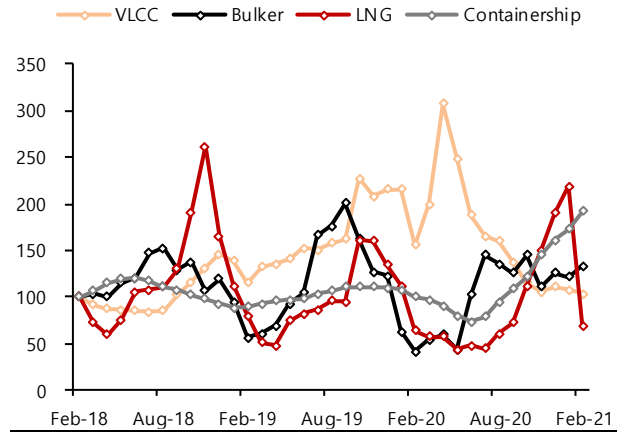
자료: Bloomberg, SK 증권

선종별 신조선가 지수 추이(Fb-18=100)



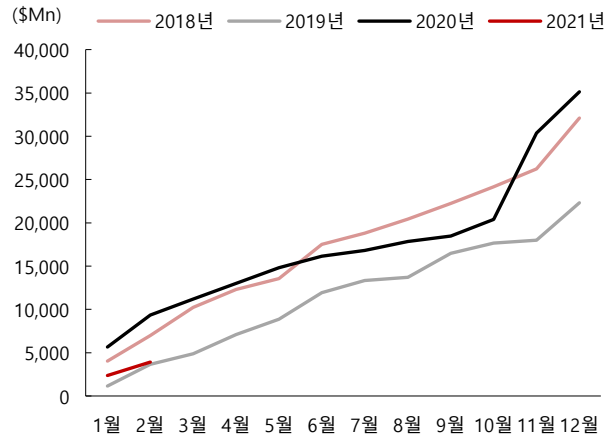
자료: Clarkson Research, SK 증권

선종별 운임 지수 추이(Feb-18=100)



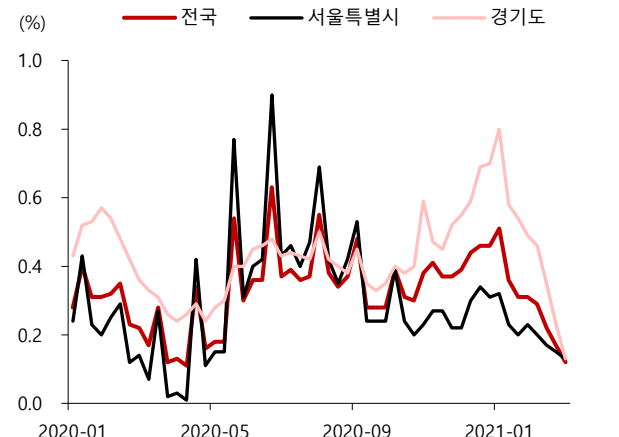
자료: Clarkson Research, SK 증권

해외수주추이



자료: 해외건설협회, SK 증권

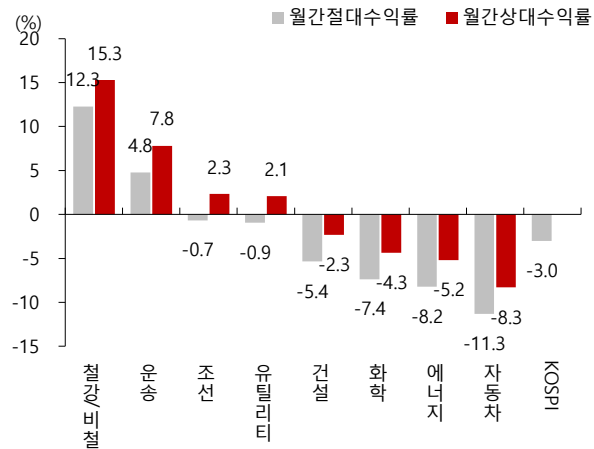
전국, 서울, 경기 부동산 가격 증감률



자료: Reps, SK 증권

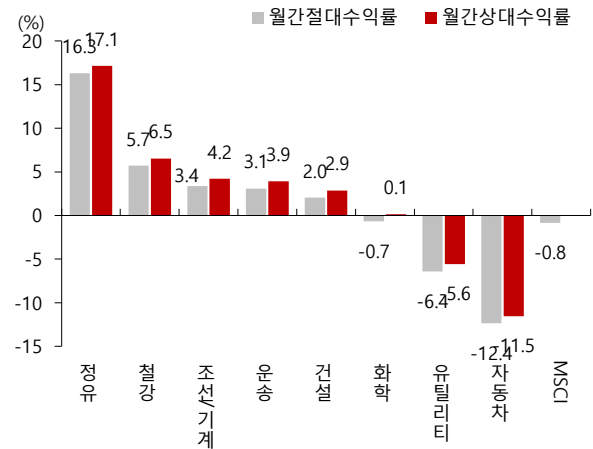
수익률, 수급 및 밸류에이션 점검

국내 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Quantwise, SK 증권

글로벌 섹터별 절대 및 상대 수익률



자료: Bloomberg, SK 증권

주요섹터수익률

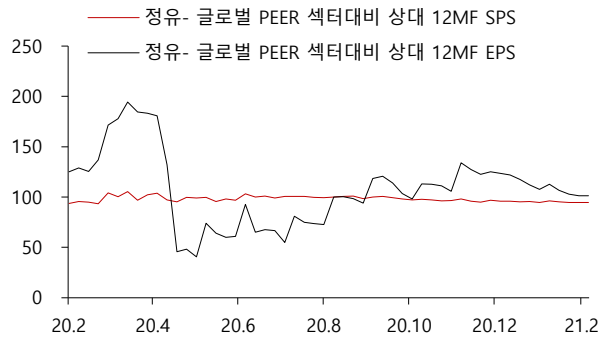
		KOSPI	에너지	화학	유틸리티	자동차	철강	건설	조선	운송
주요 섹터	증가	3,026.3	5,391.1	7,286.0	703.5	8,910.8	2,254.6	1,444.3	2,591.5	2,055.0
	52주최고	3,266.2	6,084.5	7,864.7	813.4	10,065.9	2,254.6	1,585.5	3,052.3	2,055.0
	52주최저	1,439.4	2,112.9	2,005.1	472.2	2,970.4	943.3	717.0	1,586.9	776.7
	시가총액	2,089.6	46.1	150.6	24.5	165.0	55.2	46.7	23.4	50.3
	비중%		2.2	7.2	1.2	7.9	2.6	2.2	1.1	2.4
절대수익률	1M	-3.0	-8.2	-7.4	-0.9	-11.3	16.1	-5.4	-0.7	4.8
	3M	10.8	23.8	14.0	4.3	22.1	17.9	5.1	-6.9	20.6
	1Y	45.1	57.6	116.8	8.8	83.7	60.2	22.9	5.3	57.0
	YTD	5.3	18.9	12.6	-10.6	21.1	14.8	-0.3	-7.3	18.1
상대수익률	1M		-5.2	-4.3	2.1	-8.3	19.1	-2.3	2.3	7.8
	3M		13.0	3.2	-6.5	11.3	7.1	-5.7	-17.7	9.8
	1Y		12.5	71.7	-36.4	38.6	15.0	-22.3	-39.8	11.9
	YTD		13.6	7.2	-15.9	15.8	9.5	-5.7	-12.7	12.7

글로벌 PEER		MSCI	정유	화학	유틸리티	자동차	철강	건설	기계/조선	운송
주요 섹터	증가	657.5	185.1	405.7	142.1	287.4	382.1	263.8	521.0	340.7
	52주최고	685.1	185.1	423.4	155.6	332.4	402.8	272.3	528.0	344.0
	52주최저	384.0	95.4	221.1	106.6	108.8	176.2	176.6	250.1	197.4
절대수익률	1M	-0.8	16.3	-0.7	-6.4	-12.4	5.7	2.0	3.4	3.1
	3M	3.9	18.1	3.3	-4.3	6.7	9.9	-1.6	9.2	2.1
	1Y	25.1	7.0	32.7	-8.7	81.2	51.2	-0.8	48.2	33.6
	YTD	16.7	27.7	19.5	-0.9	58.8	23.3	12.1	31.3	20.8
상대수익률	1M		17.1	0.1	-5.6	-11.5	6.5	2.9	4.2	3.9
	3M		14.2	-0.6	-8.1	2.8	6.1	-5.5	5.4	-1.8
	1Y		-18.1	7.6	-33.8	56.1	26.1	-25.9	23.1	8.5
	YTD		11.0	2.7	-17.7	42.0	6.6	-4.7	14.6	4.1

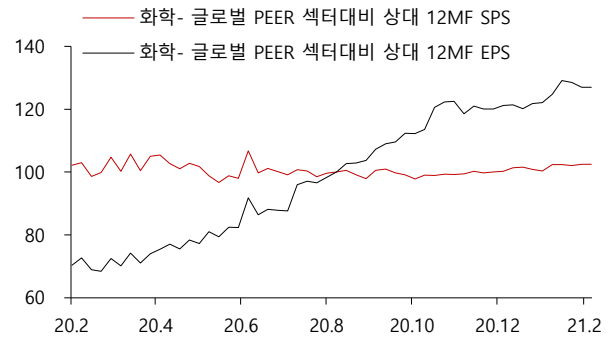
주: 국내 섹터구분은 Wisefn Industry 분류, MSCI 는 World Index 를 기준으로 함

자료: Quantwise, Bloomberg, SK 증권

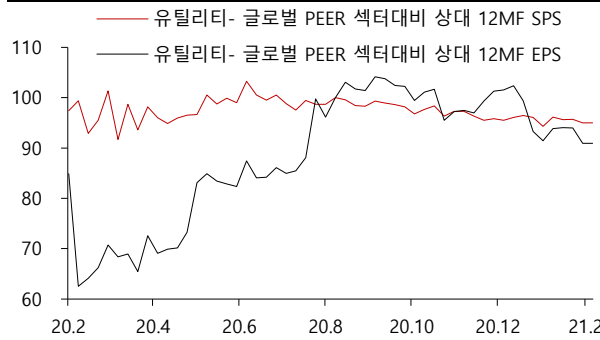
Earnings Revision: 정유



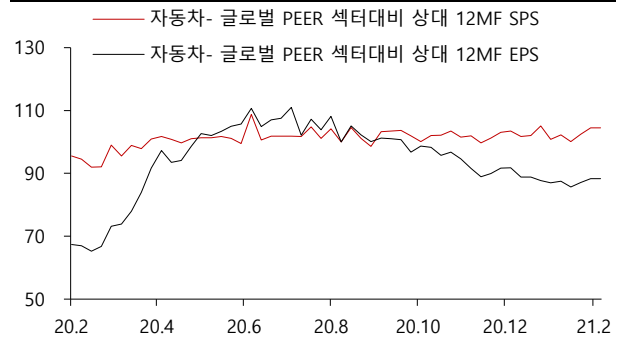
Earnings Revision: 화학



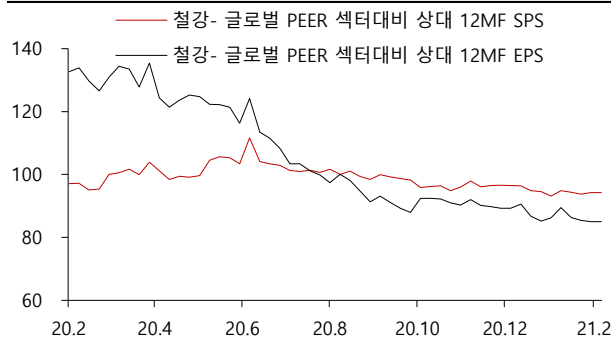
Earnings Revision: 유틸리티



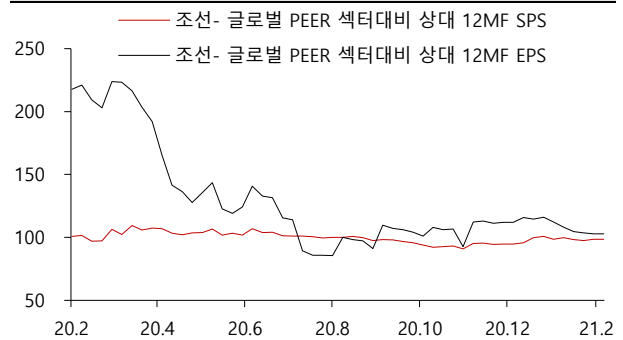
Earnings Revision: 자동차



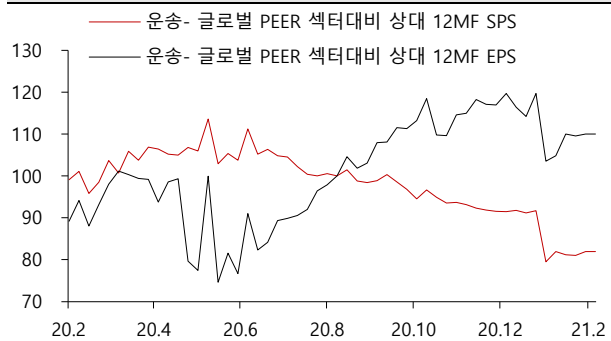
Earnings Revision: 철강



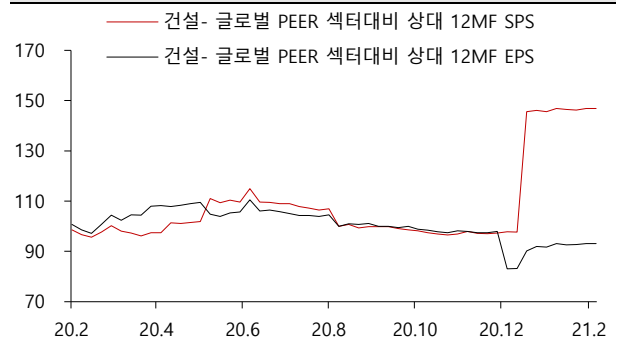
Earnings Revision: 조선



Earnings Revision: 운송

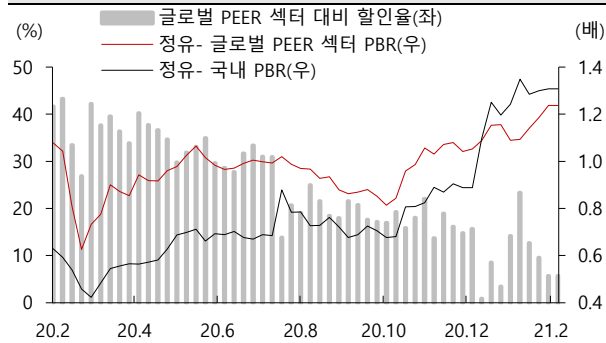


Earnings Revision: 건설

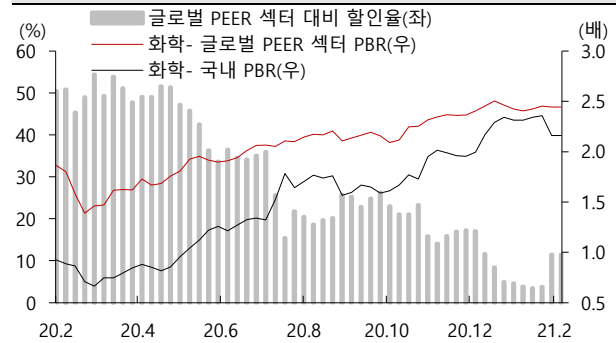


주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준, 6개월 이전 지수를 100으로 산정하여 산출
 자료: Datastream, SK증권

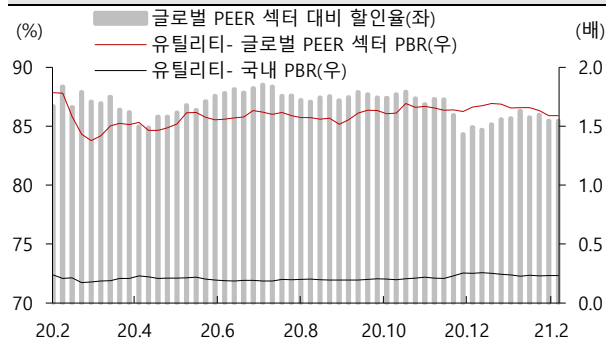
Relative Valuation: 정유



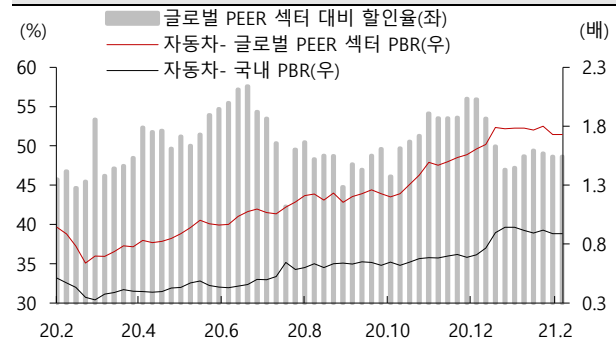
Relative Valuation: 화학



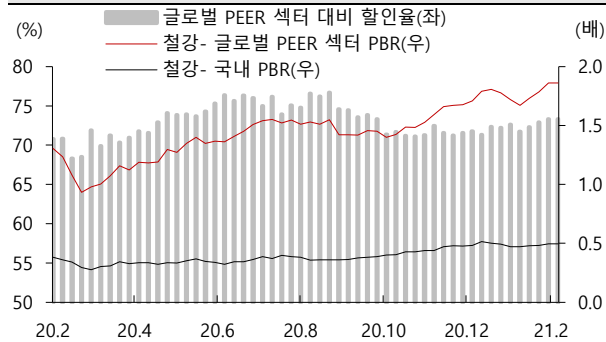
Relative Valuation: 유틸리티



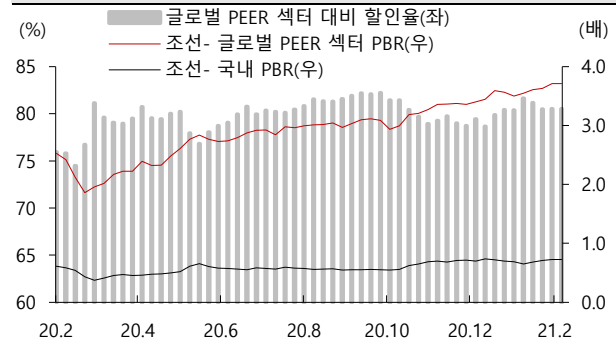
Relative Valuation: 자동차



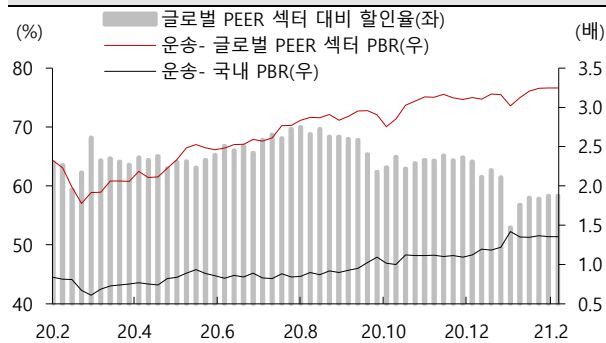
Relative Valuation: 철강



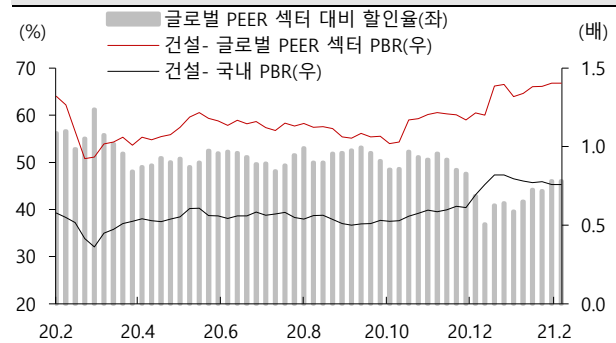
Relative Valuation: 조선



Relative Valuation: 운송



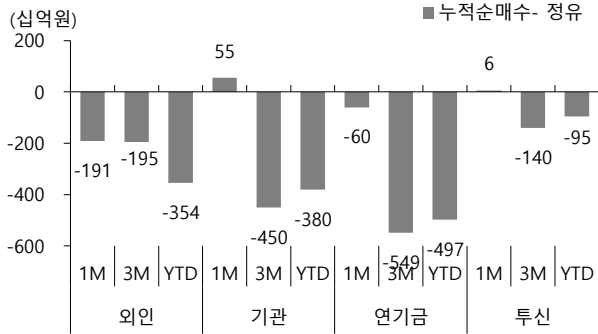
Relative Valuation: 건설



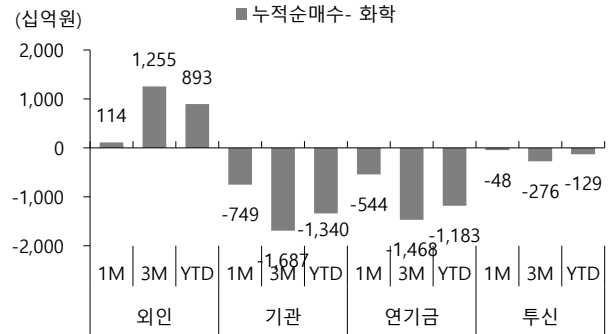
주: MSCI Global, Korea 섹터지수 기준

자료: Datastream, SK 증권

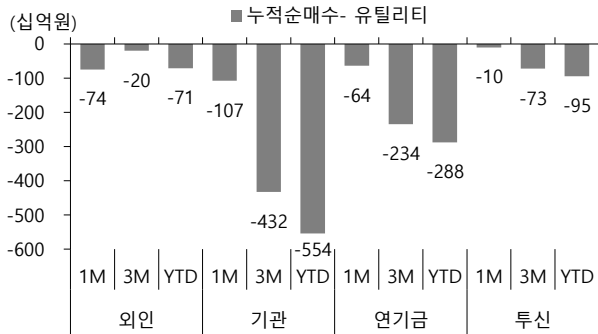
정유 업종 수급 비교



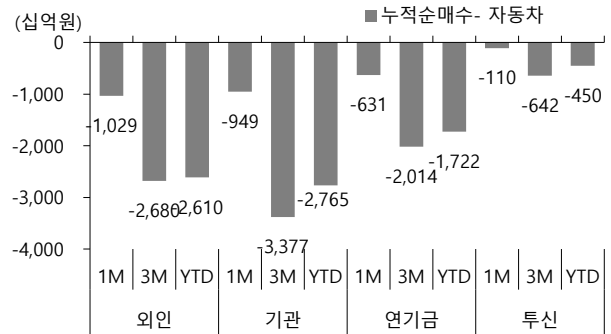
화학 업종 수급 비교



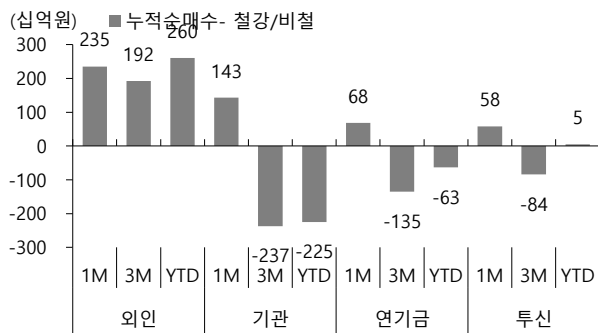
유틸리티 업종 수급 비교



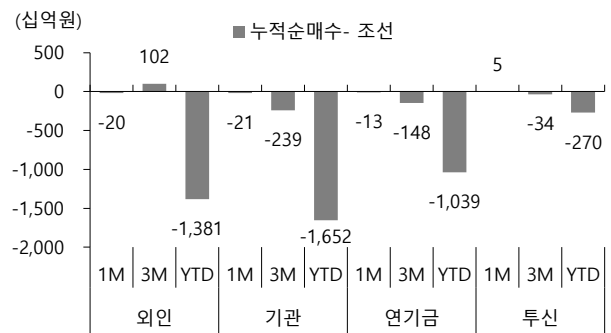
자동차 업종 수급 비교



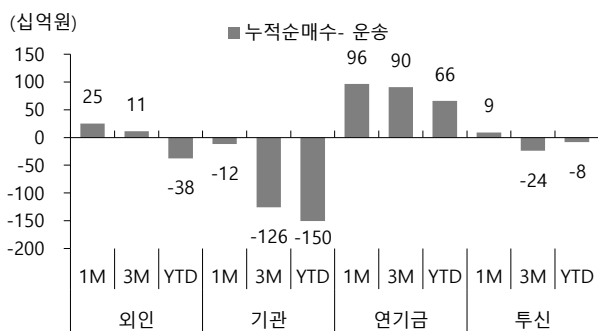
철강/비철 업종 수급 비교



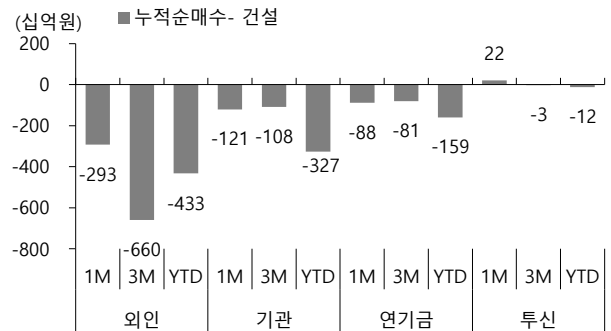
조선 업종 수급 비교



운송 업종 수급 비교



건설 업종 수급 비교



자료: Quantiwise, SK 증권

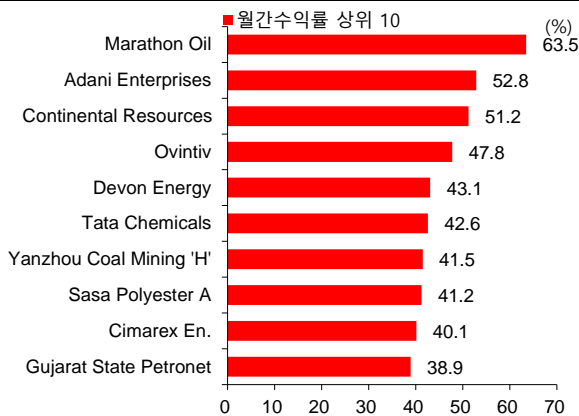
정유/화학 종목별 수익률 및 밸류에이션

(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
SK이노베이션	20,693	252,000	317,500	57,300	61.9	1.46	-17.1	42.0	123.0	32.6	-14.1	31.2	77.9	27.3
S-Oil	8,678	86,800	90,200	48,500	20.7	1.66	16.4	23.7	28.0	25.4	19.4	12.9	-17.1	20.1
GS	3,181	38,550	41,600	30,300	7.0	0.40	1.3	5.8	-6.7	2.7	4.3	-5.0	-51.8	-2.7
LG화학	56,672	904,000	1,028,000	230,000	29.0	3.41	-12.1	6.9	122.7	9.7	-9.0	-3.9	77.5	4.4
롯데케미칼	9,801	322,000	328,000	117,000	10.5	0.78	13.4	14.6	75.5	16.7	16.4	3.8	30.4	11.4
한화케미칼	7,466	43,950	57,200	9,188	12.5	1.08	-18.9	-0.2	141.4	-6.0	-15.9	-11.0	96.2	-11.4
금호석유화학	6,331	234,000	277,000	43,950	8.7	1.90	-15.4	70.2	254.6	61.4	-12.4	59.4	209.4	56.1
SKC	3,834	114,000	138,000	28,050	29.9	2.22	-12.6	31.6	109.6	21.3	-9.6	20.9	64.4	16.0
OCI	2,912	137,500	127,000	26,600	18.6	1.23	34.2	95.3	168.6	47.9	37.2	84.5	123.4	42.5
SK가스	783	95,500	124,000	49,200	5.7	0.43	-4.5	-12.4	22.0	-8.6	-1.5	-23.2	-23.2	-13.9
Global Peers														
Valero Energy	32,289	79.0	78.2	32.6	50.7	1.94	28.0	29.0	28.1	39.7	29.2	25.1	1.0	37.4
Jxrg Holdings	14,672	491.7	484.6	320.4	8.3	0.64	13.4	37.2	17.0	32.8	13.2	30.4	-8.1	27.7
Formosa Petrochemical	33,813	99.0	104.0	67.3	26.2	2.87	7.7	4.3	11.9	-0.8	7.4	-7.9	-25.8	-8.4
Marathon Petroleum	37,331	57.3	56.7	16.6	219.3	1.54	20.3	33.6	39.1	38.6	21.4	29.7	12.0	36.3
Devon Energy	17,238	25.6	23.6	5.4	14.5	1.87	43.1	53.2	60.6	62.0	44.2	49.3	33.5	59.7
Idemitsu Kosan	7,743	2,814.0	2,866.0	2,105.0	10.2	0.71	12.7	27.9	5.6	24.0	12.4	21.1	-19.5	18.9
Lyondellbasell	36,050	107.9	107.9	34.9	10.4	3.57	15.7	20.9	46.0	17.7	16.8	17.0	18.9	15.4
Dowdupont	39,835	74.0	86.4	28.5	20.7	1.23	-2.4	12.1	74.5	4.1	-1.2	8.3	47.5	1.8
Eastman Chemical	15,662	115.3	113.8	38.4	14.0	2.33	10.3	12.6	93.1	15.0	11.5	8.7	66.0	12.7
Basf	78,195	71.5	71.3	38.3	17.9	1.85	6.9	17.4	34.9	10.5	7.8	12.7	18.4	9.1
Akzo Nobel	19,636	86.5	91.7	48.5	19.4	2.92	0.3	-3.9	20.0	-1.5	0.2	-10.1	1.7	-6.2
Arkema	8,773	96.0	98.7	49.5	15.8	1.43	8.3	1.7	17.8	2.7	6.7	-1.3	10.2	-1.3
Lanxess	6,727	64.6	66.0	28.7	15.4	1.61	2.7	10.4	44.0	1.9	3.7	5.8	27.5	0.5
Mitsui Chemicals	6,615	3,500.0	3,490.0	1,845.0	13.0	1.18	5.9	19.5	52.6	15.7	5.6	12.8	27.5	10.6
Mitsubishi Chemical	10,930	785.5	773.1	560.6	12.9	0.97	5.0	23.5	9.1	25.8	4.7	16.7	-16.0	20.8
Shin-Etsu Chemical	67,317	17,490.0	19,645.0	8,957.0	20.8	2.36	-3.3	-1.6	45.8	-3.1	-3.5	-8.3	20.7	-8.1
Asahi Kasei	14,898	1,157.0	1,242.5	607.6	14.0	1.09	-4.8	11.4	30.6	9.7	-5.1	4.6	5.5	4.7
Sinopec	4,209	3.7	5.2	3.3	16.6	1.32	4.5	3.3	-9.1	8.1	4.3	1.7	-23.1	7.3
Formosa Plastics	23,166	101.5	101.5	66.6	17.1	1.80	13.0	13.7	8.8	5.3	12.7	1.5	-28.9	-2.3
Saudi Basic Industries	84,921	106.2	107.2	62.0	31.9	1.92	6.6	9.9	35.6	5.6	0.3	2.2	11.9	-1.7
Yanbu Nat.Petroch.	10,120	67.5	71.3	39.1	29.7	2.58	7.5	12.9	37.2	6.1	1.1	5.2	13.4	-1.2

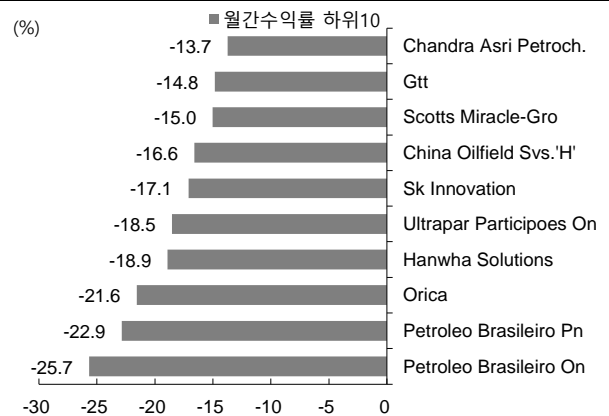
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 정유/화학



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

월간수익률 하위 10 - 정유/화학



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

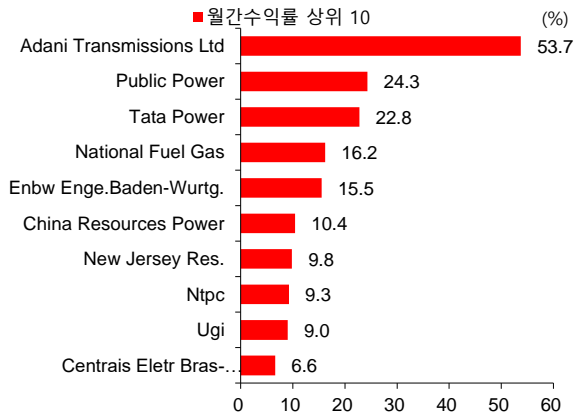
유틸리티 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
한국전력	13,112	23,000	28,300	16,250	10.0	0.21	-2.3	4.1	6.5	-16.1	0.7	-6.7	-38.6	-21.4
한국가스공사	2,738	33,400	35,000	16,600	8.7	0.39	4.4	14.6	20.4	8.1	7.4	3.8	-24.8	2.8
Global Peers														
EDF	35,956	9.7	13.5	6.4	13.1	0.64	-9.5	-26.0	-26.1	-24.5	-11.1	-29.0	-33.7	-28.4
GDF 수에즈	33,163	11.4	15.7	8.7	11.2	0.79	-14.7	-8.5	-27.3	-8.7	-16.3	-11.5	-34.9	-12.6
Enel	95,320	7.9	8.9	5.2	14.4	2.35	-6.8	-4.1	-3.3	-4.9	-6.2	-7.7	-10.4	-8.0
Duke Energy	68,050	88.5	100.1	64.2	16.5	1.36	-6.6	-2.9	-11.6	-3.3	-5.4	-6.7	-38.6	-5.6
Iberdrola	77,846	10.2	12.3	7.9	17.3	1.47	-9.5	-7.8	-4.5	-11.7	-10.3	-7.3	0.1	-14.3
Dominion Resources	56,283	69.9	87.2	59.4	17.4	1.99	-5.3	-7.9	-19.9	-7.1	-4.1	-11.8	-46.9	-9.4
NextEra Energy	138,563	70.7	86.9	45.4	28.0	3.22	-15.4	-2.5	2.4	-8.4	-14.3	-6.4	-24.6	-10.7
Southern Co	61,653	58.4	67.6	43.2	17.1	2.00	-4.2	-5.2	-13.6	-5.0	-3.0	-9.0	-40.7	-7.3
E.ON	26,567	8.4	11.0	8.0	11.9	2.36	-4.5	-6.5	-23.0	-7.0	-3.5	-11.2	-39.5	-8.4
Exelon	25,576	31.8	38.6	21.3	16.2	1.12	-12.7	-7.3	-4.0	-8.1	-11.8	-12.0	-20.5	-9.6
RWE Group	13,112	23,000	28,300	16,250	10.0	0.21	-2.3	4.1	6.5	-16.1	0.7	-6.7	-38.6	-21.4
SSE	18,875	1,311	1,635	1,073	14.6	2.53	-10.9	-5.5	-19.9	-12.6	-12.5	-7.4	-20.9	-15.3
Tenaga Nasional	14,479	10.3	12.7	9.5	11.9	1.00	6.6	-5.5	-18.2	-0.8	5.2	-4.1	-25.5	0.9
PPL	21,724	28.3	31.7	18.6	11.2	1.49	1.4	-1.3	-10.8	0.2	2.5	-5.1	-37.9	-2.1
Fortum	21,971	20.8	22.1	12.3	14.7	1.37	-4.2	12.6	4.5	5.4	-2.8	9.0	-12.2	3.5
CLP Holdings	21,534	10.9	15.1	7.2	8.6	0.94	-8.5	-13.1	-28.1	-12.9	-7.4	-17.0	-55.1	-15.2
PSEG Public Service	23,803	73.2	84.2	65.0	15.8	1.58	1.5	2.3	-13.1	2.0	2.2	-6.1	-21.8	-4.8

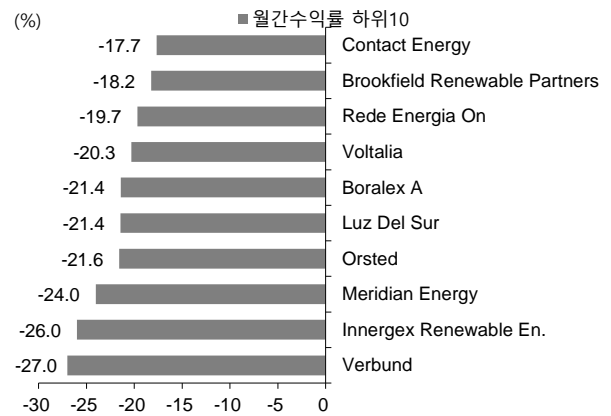
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 유틸리티



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

월간수익률 하위 10 - 유틸리티



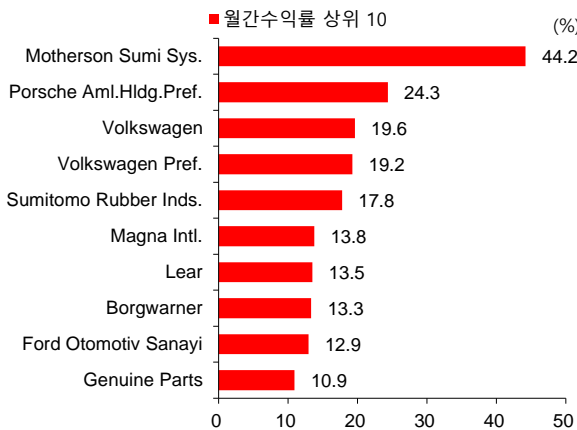
주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20억달러 이상 기준
자료: Datastream, SK 증권

자동차 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)							절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대차	44,591	235,000	267,500	65,900	10.4	0.82	-5.8	19.6	106.1	22.4	-2.8	8.8	61.0	17.1
기아차	29,195	81,100	101,500	21,500	8.3	0.96	-20.1	24.0	125.9	30.0	-17.1	13.2	80.8	24.7
현대모비스	25,676	305,000	361,000	129,000	10.1	0.79	-13.5	23.7	44.9	19.4	-10.5	12.9	-0.2	14.1
현대위아	2,000	82,800	108,500	20,450	16.7	0.68	-15.8	62.4	114.5	54.8	-12.7	51.6	69.4	49.5
한운시스템	8,177	17,250	18,850	8,250	23.5	3.71	-6.0	9.5	62.0	6.2	-3.0	-1.3	16.9	0.8
만도	2,623	62,900	80,000	16,950	14.2	1.70	-14.4	15.2	112.1	7.0	-11.4	4.4	67.0	1.7
한국타이어앤테크놀로지	5,104	46,400	52,400	15,600	10.2	0.72	3.0	27.1	78.1	17.8	6.0	16.3	33.0	12.5
넥센타이어	690	7,950	8,420	3,890	8.7	0.49	12.0	31.2	25.8	28.4	15.0	20.4	-19.3	23.1
한국테크놀로지그룹	1,404	17,000	22,400	7,490	10.4	0.44	-20.8	6.9	39.9	16.0	-17.7	-3.9	-5.2	10.7
한라홀딩스	382	41,050	48,900	24,450	5.3	0.44	0.4	7.5	17.8	9.8	3.4	-3.3	-27.3	4.4
쌍용자동차	369	2,770	5,620	1,125	NA	NA	0.0	-28.3	48.1	0.0	3.0	-39.1	3.0	-5.3
에스엘	995	23,250	28,500	9,200	8.2	0.73	-18.3	40.1	56.0	43.1	-15.3	29.3	10.9	37.8
Global Peers														
Toyota Motor	240,200	7,969	8,456	5,941	10.4	0.94	0.6	11.0	13.7	0.2	0.3	4.2	-11.4	-4.9
Daimler	89,934	70.6	70.1	22.1	9.0	1.10	5.9	21.7	96.1	21.0	6.9	17.0	79.5	19.5
BMW	54,613	76.2	76.9	38.5	9.0	0.79	8.8	1.6	31.7	4.7	9.8	-3.0	15.2	3.2
General Motors	77,449	53.8	56.9	16.8	9.7	1.59	-1.2	21.1	78.6	29.1	-0.1	17.2	51.5	26.8
Tesla	573,944	598.0	883.1	72.2	143.0	21.25	-29.8	-0.2	312.6	-15.3	-28.7	-4.0	285.6	-17.6
Honda Motor	51,889	3,101	3,130	2,136	8.5	0.62	4.5	-0.9	10.4	7.8	4.2	-7.7	-14.7	2.7
Volkswagen	76,116	216.6	213.2	101.0	8.4	0.81	19.6	35.2	44.0	26.4	20.6	30.5	27.5	24.9
Ford Motor	47,949	12.3	12.6	4.0	10.0	1.56	6.6	31.4	82.0	39.6	7.8	27.5	55.0	37.3
Continental	29,368	123.3	125.2	55.0	13.6	1.51	-1.5	6.4	46.8	0.2	-0.5	1.7	30.2	-1.3
Nissan Motor	23,557	604	653	316	30.2	0.64	-3.0	11.6	35.7	7.9	-3.3	4.8	10.6	2.8
Bridgestone	28,797	4,368	4,455	2,981	12.1	1.29	7.6	15.9	21.9	29.1	7.3	9.1	-3.2	24.0
Denso	49,196	6,759	6,969	3,040	17.6	1.42	0.5	17.9	67.8	10.2	0.2	11.1	42.7	5.1
Renault	13,576	38.6	40.4	14.6	11.5	0.39	-4.5	7.9	66.4	7.8	-6.1	5.0	58.8	3.9
Michelin	26,048	122.7	125.1	71.0	13.6	1.54	4.0	15.9	31.1	16.9	2.4	13.0	23.5	12.9
Geely Automobile	30,793	24.4	33.8	10.1	18.1	2.60	-13.3	15.7	70.3	-8.1	-12.7	7.2	61.6	-15.0
Valeo	8,541	29.7	33.8	10.9	18.3	1.83	-10.3	-8.3	47.1	-8.1	-11.9	-11.3	39.5	-12.0
Aisin Seiki	10,180	3,740	3,745	2,326	8.8	0.70	8.3	18.4	12.3	20.8	8.0	11.6	-12.8	15.8
Lear	10,624	176.7	171.0	70.0	11.5	2.04	13.5	12.3	65.5	11.1	14.6	8.4	38.4	8.8
Borgwarner	11,674	48.8	47.3	19.7	11.2	1.73	13.3	22.5	63.3	26.4	14.5	18.6	36.3	24.1
Autoliv	8,212	94.0	95.1	40.2	12.9	2.79	-0.5	1.7	48.7	2.1	0.6	-2.2	21.7	-0.2

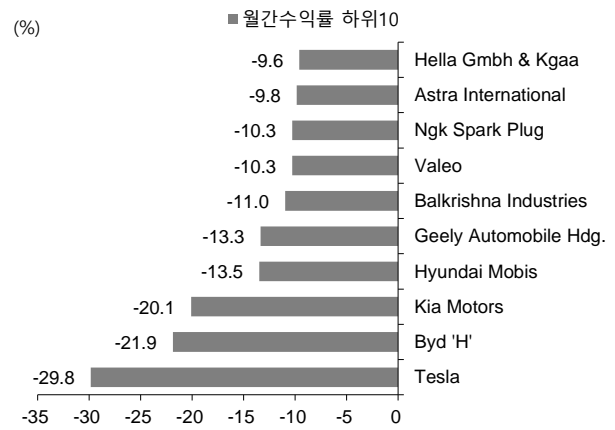
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 자동차



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

월간수익률 하위 10 - 자동차



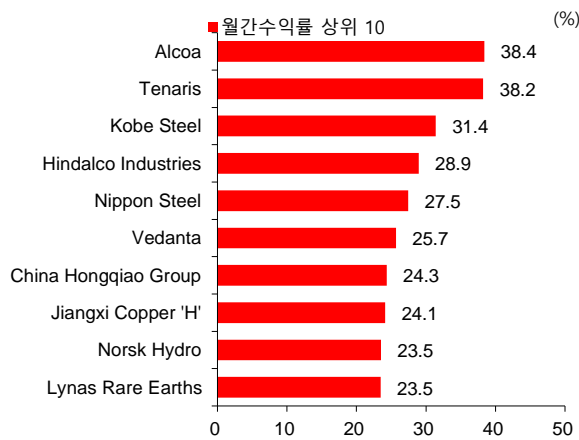
주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 20 억달러 이상 기준
자료: Datastream, SK 증권

철강/비철 종목별 수익률 및 밸류에이션

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
POSCO	24,351	314,500	309,000	138,000	10.2	0.56	19.6	18.5	59.6	15.6	22.6	7.7	14.5	10.3
현대제철	5,125	43,250	46,750	13,150	20.0	0.34	5.5	14.4	70.6	9.2	8.5	3.6	25.5	3.9
고려아연	6,820	407,000	454,000	293,500	11.3	1.00	-1.8	2.3	-2.8	1.4	1.2	-8.5	-47.9	-4.0
풍산	860	34,550	36,600	13,800	9.5	0.63	17.7	20.0	64.1	23.6	20.7	9.2	19.0	18.3
Global Peers														
BHP BILLITON	108,882	48.2	50.9	25.2	13.3	3.41	10.1	16.2	44.3	13.7	12.5	15.1	37.0	12.3
RIO TINTO	100,940	5,854	6,480	2,968	8.6	2.56	4.2	7.4	60.5	7.0	2.5	5.5	59.4	4.4
VALE ON	93,220	100.2	102.3	34.1	5.2	1.83	8.1	22.2	113.9	14.6	12.3	21.0	101.2	17.8
SOUTHERN COPPER	57,006	73.7	81.5	23.5	24.4	6.78	3.2	20.8	108.5	13.2	4.3	17.0	81.5	10.9
ARCELORMITTAL	26,250	20.0	20.8	6.5	8.4	0.67	7.2	14.4	63.6	5.9	7.1	8.2	45.3	1.2
GRUPO MEXICO 'B'	36,639	100.2	110.0	37.5	14.0	2.59	14.6	24.8	104.7	19.1	10.3	20.1	96.0	14.7
NIPPON STL	14,937	1,702	1,659	807	11.4	0.59	27.5	22.3	44.5	28.1	27.2	15.5	19.4	23.1
MMC NORILSK NICKEL	47,504	22,348	28,130	15,500	6.1	6.60	-12.3	-3.6	7.5	-5.6	-12.9	-10.8	-13.7	-9.4
RIO TINTO	33,478	117.7	130.0	77.4	9.2	2.80	3.8	4.0	33.0	3.4	6.2	2.8	25.8	2.0
ANGLO AMERICAN	54,885	2,914	2,985	1,092	8.8	1.70	17.3	14.9	58.2	20.2	15.6	13.1	57.1	17.5
NUCOR	18,753	62.9	63.0	28.4	12.7	1.56	18.8	11.5	54.3	18.3	19.9	7.7	27.3	16.0
BARRICK GOLD	35,191	25.1	40.1	21.7	14.4	1.52	-11.9	-16.3	-11.7	-13.4	-13.3	-21.2	-22.7	-18.9
FREEMONT-MCMORAN	51,076	35.0	38.1	5.3	14.2	3.75	10.4	39.7	250.6	34.6	11.5	35.9	223.5	32.3
NEWMONT MINING	45,410	56.7	70.4	39.5	14.8	1.77	-4.3	-4.5	8.9	-5.3	-3.2	-8.4	-18.1	-7.5
THYSSENKRUPP	8,644	11.7	11.9	3.6	NA	0.76	19.1	95.8	60.6	43.5	20.0	91.2	44.1	42.1
VEDANTA	11,125	219.3	219.3	61.6	7.8	1.38	25.7	70.0	87.2	36.7	25.0	56.9	54.2	29.7
FRESNILLO	9,025	886	1,358	527	15.3	2.34	-14.0	-22.0	33.1	-21.5	-15.6	-23.8	32.0	-24.2
NORSK HYDRO	11,818	49.0	49.1	20.4	14.3	1.24	23.5	27.3	89.6	22.9	19.7	16.6	72.0	16.3
FRANCO-NEVADA	20,855	138.7	218.7	122.0	33.1	3.57	-10.3	-16.9	-14.4	-13.1	-11.7	-21.8	-25.4	-18.6
CHINA STEEL	14,110	25.0	26.0	18.6	19.2	1.24	6.6	6.6	7.1	0.8	6.3	-5.6	-30.6	-6.8
FOSUN INTERNATIONAL	12,211	11.3	12.5	7.5	5.8	0.53	-3.3	0.9	11.2	-7.4	-2.6	-7.5	2.5	-14.2
NOVOLIPETSK STEEL	17,172	213.3	226.8	101.1	5.9	3.63	1.0	10.9	71.5	2.1	0.4	3.7	50.3	-1.7
FORTESCUE METALS	52,146	22.1	25.9	8.6	8.1	3.23	-4.9	7.2	119.9	-5.7	-2.5	6.1	112.6	-7.0
NEWCREST MINING	14,543	23.2	36.8	21.7	13.3	1.36	-6.6	-14.6	-18.6	-9.9	-4.2	-15.8	-25.8	-11.2
GOLDCORP	115	2.4	3.1	0.5	NA	NA	2.1	37.9	132.4	0.4	0.7	32.9	121.3	-5.0
JFE HOLDINGS	6,800	1,198	1,193	654	10.9	0.43	19.3	14.8	25.1	21.3	19.1	8.0	-0.1	16.2

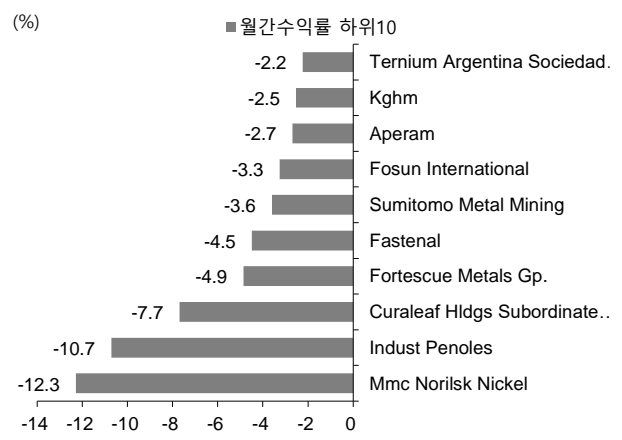
자료: Datastream, SK 증권

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

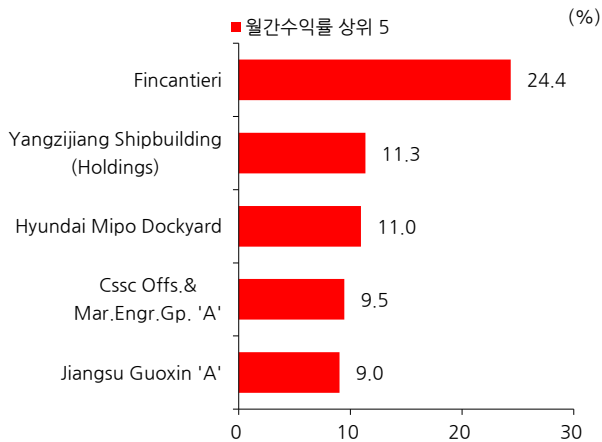
조선 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	종가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
한국조선해양	6,725	107,000	118,500	66,300	31.0	0.65	9.0	2.4	-3.2	-1.4	12.0	-8.4	-48.3	-6.7
현대미포조선	1,852	52,200	54,000	20,500	29.8	0.87	11.0	7.2	38.8	8.8	14.0	-3.6	-6.3	3.4
삼성중공업	3,620	6,470	7,450	3,115	NA	0.97	4.0	-9.0	4.0	-8.1	7.0	-19.8	-41.1	-13.4
대우조선해양	2,368	24,850	29,550	11,200	19.8	0.62	-4.2	-11.1	7.3	-9.3	-1.2	-21.9	-37.8	-14.6
Global Peers														
FINCANTIERI	1,410	0.7	0.8	0.4	13.0	1.38	24.4	10.6	12.3	27.0	25.0	6.9	5.3	23.9
CHINA CSSC HDG	10,848	15.7	23.6	14.1	45.3	NA	5.2	-17.5	-22.3	-11.2	5.1	-19.2	-36.4	-12.0
CSSC OFFS.& MAR.ENGR	3,342	26.4	43.4	11.9	98.6	NA	9.5	2.7	89.6	-0.9	9.3	1.0	75.5	-1.7
CSSC SCTC.'A'	1,342	11.8	16.8	10.3	248.8	NA	8.7	-3.5	-7.7	-13.5	8.5	-5.2	-21.8	-14.3
DYNAGAS LNG	104	2.9	3.9	1.0	4.3	NA	7.0	15.2	79.6	16.4	8.1	11.4	52.6	14.1
MODEC	1,004	1,926	2,118	1,043	6.9	0.90	-6.8	6.6	7.4	2.8	-7.1	-0.1	-17.7	-2.2
RELIANCE NAVAL&Eng	32	3.2	4.1	1.0	NA	NA	12.3	-3.0	146.2	0.0	11.6	-16.1	113.1	-7.0
SEMBCORP MARINE	1,467	0.2	0.7	0.1	NA	0.60	4.7	-8.2	-76.5	9.8	1.0	-14.3	-76.4	3.8
YANGZIJANG SHIPBUILD	3,195	1.1	1.1	0.8	7.2	0.58	11.3	18.7	25.6	13.1	7.7	12.6	25.7	7.1
MITSUBISHI HEAVY INDS.	10,178	3,266	3,347	2,192	15.0	0.91	5.9	26.2	-2.4	3.5	5.6	19.4	-27.5	-1.6
KAWASAKI HEAVY INDS	3,931	2,547	2,635	1,240	66.8	0.97	7.7	59.0	34.0	9.6	7.4	52.2	8.9	4.5
KEPPEL	7,087	5.2	6.3	4.1	12.8	0.85	5.0	-0.6	-17.1	-2.8	1.3	-6.7	-17.0	-8.8

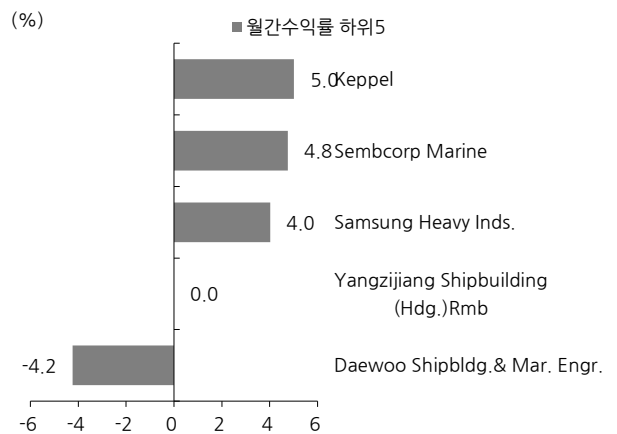
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 5 - 조선



주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 10 억달러 이상 기준
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 하위 5 - 조선



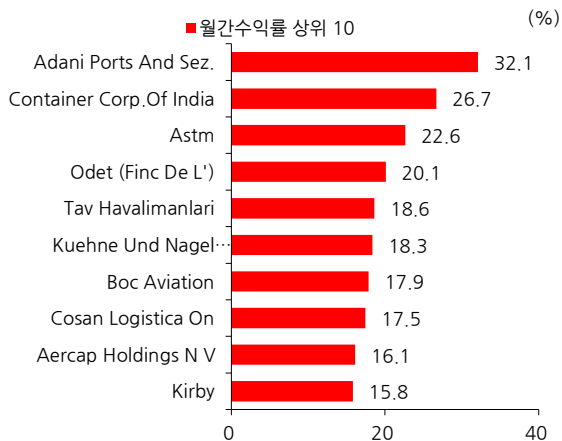
주: 글로벌 섹터/종목 분류 Thomson Reuter, 시가총액 10 억달러 이상 기준
자료: Datastream, SK 증권

운송 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)							절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대글로벌비스	6,444	193,500	227,500	73,300	11.4	1.29	-12.4	4.0	56.1	5.2	-9.4	-6.8	10.9	-0.2
CJ대한통운	3,383	167,000	189,500	118,500	22.5	1.10	-9.2	3.4	17.6	0.9	-6.2	-7.4	-27.5	-4.4
대한항공	8,556	27,700	31,400	9,229	87.2	1.66	-7.7	32.5	62.6	27.4	-4.6	21.7	17.5	22.1
팬오션	3,053	6,430	5,970	2,085	15.7	1.07	40.7	53.6	61.0	28.1	43.7	42.9	15.8	22.8
제주항공	824	24,100	23,900	10,974	NA	5.87	14.5	27.9	18.7	31.3	17.5	17.1	-26.4	26.0
대한해운	746.23	3440	3830	1055	11.33	0.882	5.52	8.18	94.9	13.16	8.55	-2.62	49.77	7.8
항공 Peers														
JETBLUE AIRWAYS	5,888	18.6	19.2	6.9	NA	1.58	17.9	19.3	34.4	28.1	19.1	15.5	7.4	25.8
HAINAN AIRLINES	3,629	1.4	1.9	1.2	NA	NA	10.0	-11.2	-19.2	-5.9	9.8	-12.8	-33.2	-6.8
SPRING AIRLINES	8,575	60.6	65.2	30.3	37.7	3.41	-3.3	17.9	61.3	9.3	-3.5	16.2	47.3	8.5
TURK HAVA YOLLARI	2,697	14.8	14.9	7.7	18.2	0.48	21.6	21.5	26.2	14.5	20.6	5.6	-11.7	10.1
SPIRIT AIRLINES	3,366	34.4	38.3	8.0	NA	1.88	15.2	33.6	59.8	40.8	16.3	29.8	32.7	38.5
WIZZ AIR HOLDINGS	5,910	4,996	5,395	2,006	1331.6	7.77	2.3	3.6	49.1	9.5	0.7	1.7	48.1	6.8
아시아나항공	971	14,700	18,000	6,810	NA	2.17	0.0	-7.9	11.6	16.4	3.0	-18.7	-33.5	11.1
진에어	877	21,950	21,850	4,942	NA	11.64	28.0	77.0	78.3	62.6	31.0	66.2	33.2	57.3
육운 Peers														
UNITED PARCEL SER.'B'	118,287	164.4	176.5	86.2	17.7	22.44	0.0	-1.7	76.8	-2.4	1.2	-5.6	49.7	-4.7
FEDEX	68,200	257.3	301.5	90.5	13.5	2.69	0.9	-12.7	98.0	-0.9	2.0	-16.6	71.0	-3.2
YAMATO HDG.	9,986	2,782	2,927	1,308	20.8	1.70	-0.3	7.6	63.7	5.7	-0.6	0.8	38.6	0.7
Technip	7,363	16.5	29.9	15.2	23.2	2.86	-0.9	-9.0	-29.4	4.8	0.6	-8.8	-48.5	6.1
해운 Peers														
COSCO SHIP.DEV'	597	1.3	1.7	0.7	NA	NA	8.6	-2.3	27.3	0.0	9.3	-10.8	18.6	-6.9
NIPPON YUSEN KK	4,972	3,165	3,165	1,138	5.8	0.90	13.6	30.7	101.5	31.8	13.3	24.0	76.4	26.7
MITSUI OSK LINES	3,761	3,375	3,435	1,550	6.4	0.66	13.9	12.7	54.3	7.1	13.7	5.9	29.2	2.1
DFDS	2,871	305.8	308.0	133.6	14.4	1.50	7.7	9.2	31.5	11.1	14.6	9.0	14.1	17.2
COSCO SHIP.EN.TRSP.	561	3.4	5.2	3.0	5.6	0.38	9.1	3.1	7.3	10.2	9.7	-5.4	-1.4	3.3
QATAR NAVIGATION	2,298	7.3	7.9	4.8	10.6	0.56	-1.1	6.7	30.5	4.4	3.6	12.5	23.0	8.6
EVERGREEN MARINE	6,983	37.3	45.5	9.1	7.5	1.56	10.7	54.1	214.8	-8.4	10.4	41.9	177.1	-16.0

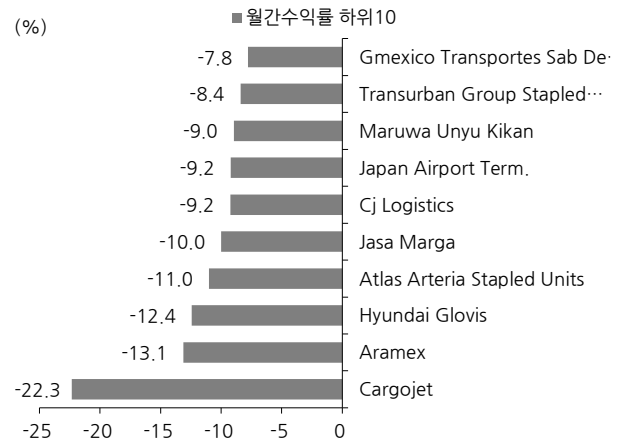
자료: Datastream, SK 증권

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

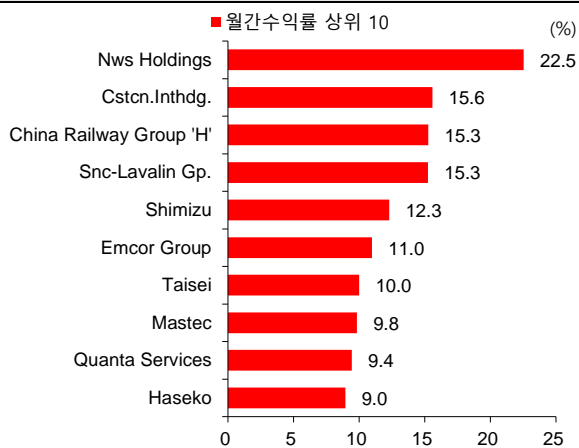
건설/건자재 종목별 수익률 및 밸류에이션

(단위: 백만달러, 현지통화)

SK Coverages	시가총액	증가	52주 최고	52주 최저	PER (X)	PBR (X)	절대수익률 (%)				상대수익률 (%)			
							1M	3M	1Y	YTD	1M	3M	1Y	YTD
현대건설	3,862	39,050	45,600	19,300	9.6	0.60	-8.0	6.7	8.5	4.3	-5.0	-4.1	-36.7	-1.1
대우건설	2,048	5,550	6,540	2,275	5.1	0.70	-10.5	36.4	29.2	11.3	-7.5	25.6	-15.9	6.0
대림산업	1,074	78,300	95,100	44,277	1.8	0.18	-12.7	1.7	14.5	4.4	-9.7	-9.1	-30.7	-0.9
GS건설	2,726	36,000	44,500	15,050	5.3	0.61	-10.7	4.8	29.3	-4.8	-7.7	-6.0	-15.9	-10.1
삼성엔지니어링	2,228	12,800	14,300	7,070	8.1	1.30	1.2	-7.9	-10.5	-3.4	4.2	-18.7	-55.6	-8.7
HDC	1,510	25,800	31,500	12,600	4.7	0.56	-11.3	16.7	50.4	-1.2	-8.3	6.0	5.3	-6.5
SK디앤디	614	36,400	53,100	20,450	10.2	1.39	-13.2	-15.6	29.8	-15.6	-10.2	-26.4	-15.4	-21.0
Domestic Peers														
동부건설	243	12,050	14,100	6,190	4.3	0.48	-8.0	-10.1	41.8	-11.1	-5.0	-20.9	-3.4	-16.4
동원개발	412	5,110	5,330	2,930	3.2	NA	4.1	15.0	32.7	1.0	8.6	13.9	-9.3	5.6
화성산업	126	11,350	13,600	5,980	NA	NA	-4.2	-7.7	20.2	-8.8	-1.2	-18.5	-24.9	-14.2
서한	133	1,485	1,705	596	NA	NA	-3.3	-3.6	43.5	-1.0	1.3	-4.6	1.5	3.6
아이에스동서	1,481	54,000	58,900	16,250	9.5	1.21	0.0	9.8	92.5	1.1	3.0	-1.0	47.4	-4.2
서부T&D	419	7,960	8,690	3,696	NA	0.71	-2.1	19.4	8.3	5.3	2.5	18.3	-33.8	9.9
리버트	299	16,400	22,200	5,680	9.7	0.62	-9.1	12.7	65.8	2.8	-6.1	1.9	20.7	-2.5
한샘	2,111	101,000	118,500	46,850	24.1	2.89	-1.5	4.8	51.4	-3.4	1.6	-6.0	6.3	-8.7
LG하우시스	578	72,600	88,800	31,450	12.8	0.73	-10.8	3.9	57.7	-6.9	-7.8	-6.9	12.5	-12.2
에스원	2,787	82,600	103,000	73,800	18.8	2.09	-1.1	3.6	-4.4	-2.8	2.0	-7.2	-49.5	-8.1
Global Peers	288	9,000	10,600	4,360	4.5	0.70	2.6	-1.6	8.8	-0.9	5.7	-12.4	-36.3	-6.2
Linde														
Fluor	128,448	206.3	224.1	139.4	27.0	2.80	-3.8	1.1	17.9	-2.9	-2.8	-3.6	1.3	-4.4
TR	2,607	18.5	21.0	3.4	26.9	1.80	-4.3	-0.7	97.2	16.0	-3.2	-4.6	70.2	13.7
Petrofac	837	12.6	18.8	6.7	12.0	1.89	11.4	16.1	-33.2	16.3	10.5	16.5	-28.6	13.6
Technip	654	136.8	282.7	103.1	8.6	1.15	17.4	-19.4	-51.6	-0.9	15.8	-21.3	-52.7	-3.6
JGC	4,162	9.3	10.9	4.0	13.2	0.90	9.1	14.3	-14.8	24.9	10.3	10.5	-41.9	22.6
Saipem	3,144	1,313	1,400	726	17.7	0.80	3.1	41.6	-0.3	36.2	2.9	34.9	-25.4	31.1
KBR	2,838	2.4	3.0	1.4	NA	0.79	-1.1	10.4	-21.8	6.9	-0.5	6.8	-28.8	3.8
Chiyoda	4,369	31.0	32.5	13.1	14.2	2.49	2.0	7.4	27.6	0.3	3.2	3.5	0.6	-2.0
Toyo	1,198	498	508	201	21.8	5.02	36.1	107.5	60.1	76.0	35.8	100.7	35.0	70.9

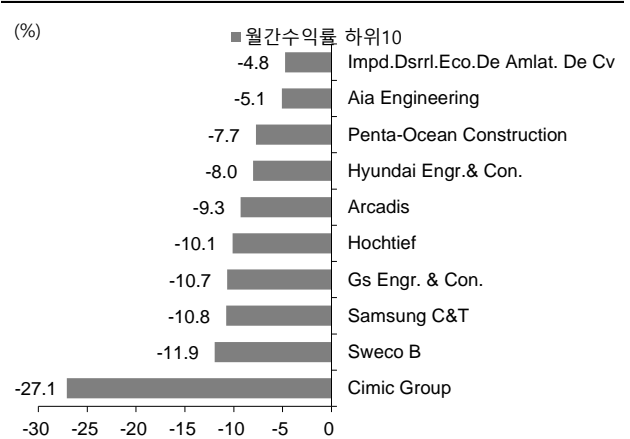
자료: Datastream, SK 증권

월간수익률 상위 10 - 건설/건자재



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

월간수익률 하위 10 - 건설/건자재



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



Cyclical Bulletin Release