



2021. 7. 6 (화)

**meritz** Strategy Daily

# 전략공감 2.0

## Strategy Idea

실적시즌 패턴모델 2분기 프리뷰

## 오늘의 차트

커브 플래트닝과 당거지는 연방금리 인상기대

## 칼럼의 재해석

해운업계, 환경규제를 마주하다

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실히 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## Strategy Idea



▲ 퀸트  
Analyst 강봉주  
02. 6454-4903  
bj.kang@meritz.co.kr

## 실적시즌 패턴모델 2분기 프리뷰 : 어닝 서프라이즈(쇼크) 발생 시 대응할 종목

- ✓ 2019년 5월 제시한 '어닝 서프라이즈 모델'의 분기별 성과 리뷰 및 다음 분기 전략 제시
- ✓ 2분기 어닝 서프라이즈, 어닝 쇼크 발생시 초과수익률 가능성이 높은 종목 스크리닝 제시
- ✓ 2분기 한국 업종별 이익 증가율, 전망치 추이, valuation 정리

### 메리츠 퀸트 어닝 서프라이즈(쇼크) 패턴모델 1Q 성과 : -0.3%, -0.8%

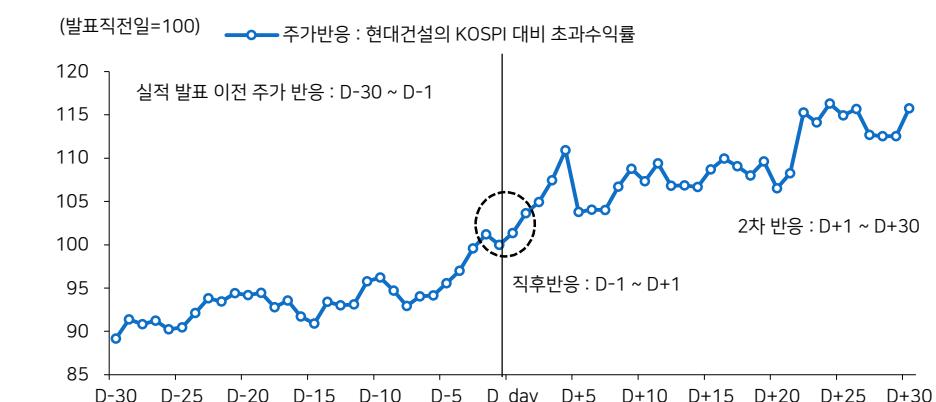
2019년 5월 13일 보고서 '실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가'에서 실적 시즌 패턴 모델 제시, 분기별 모델 적용 성과 및 향후 분기에 대한 스크리닝 제공

1분기 모델 성과는 2가지 모델 수익률 각각 -0.3%, -0.8%

필자는 지난 2019년 5월 13일자 보고서 '실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가'를 통해 어닝 서프라이즈와 쇼크의 개념을 재정의하고 이를 활용한 투자전략을 제시한 바 있다. 필자가 새로 정의한 주가 서프라이즈, 쇼크의 개념, 그리고 시가총액과 베타에 대한 주식 분류를 통해 어닝 서프라이즈(쇼크) 효과를 좀 더 효율적으로 투자에 활용하는 내용이었다.

실적시즌 패턴모델의 지난 2021년 1분기 성과는 2개 모델 각각 -0.3%, -0.8%로 소폭 마이너스의 성과를 나타냈다. 본 자료에서는 지난 1분기 모델 적용 세부 내용을 설명하고 다가오는 2분기 실적시즌을 대비한 예비 종목 리스트를 제시하고자 한다. 모델의 주요 개념에 대한 요약 설명을 표1에 제시했다.

그림1 실적 발표 전후 주가 : 1분기 매수 종목, 현대건설(어닝 서프라이즈 & 중형주 & 저베타)



주: KOSPI 대비 초과수익률 기준 실적 발표일 전후 30거래일 주가 흐름

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표1 실적 시즌 패턴 모델 주요 개념 설명

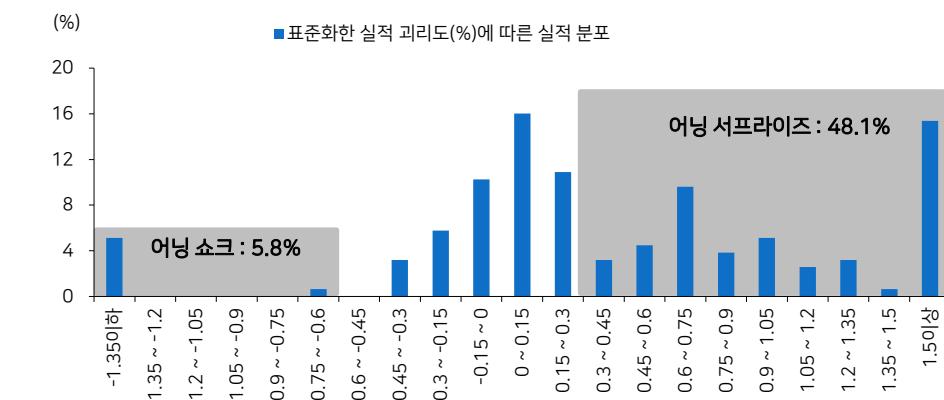
개념	설명
어닝 서프라이즈	순이익 기준으로 '(발표치 - 컨센서스)/시가총액' 이 0.3 이상인 종목
어닝 쇼크	순이익 기준으로 '(발표치 - 컨센서스)/시가총액' 이 -0.6 이하인 종목
주가 서프라이즈	실적발표 후 1차 반응 수익률이 3% 이상의 종목
주가 쇼크	실적발표 후 2차 반응 수익률이 3% 이상의 종목
유니버스	시가총액 상위 200 종목 중 순이익 컨센서스가 존재하는 종목
대형주	시가총액 상위 100종목
중형주	시가총액 101~200위 종목
고베타	유니버스 내 52주 베타 상위 100위 이내 종목
저베타	유니버스 내 52주 베타 101~200위 종목
시가총액 기준	해당 실적시즌 분기말 시가총액, ex) 2분기 : 6월30일 시가총액 기준
실적발표 후 1차 반응	(실적발표 전일 증가 ~ 실적발표 익일 증가 수익률)의 KOSPI 대비 초과수익률
실적발표 후 2차 반응	(실적발표 익일 증가 수익률 ~ 실적발표 30거래일 후 증가 수익률)의 KOSPI 대비 초과수익률
매수 전략1	어닝 서프라이즈와 주가 서프라이즈를 모두 보이는 종목을 실적발표 익일 증가에 매수
매도 전략1	어닝 쇼크와 주가 쇼크를 모두 보이는 종목을 실적발표 익일 증가에 매도(공매도)
매수 전략2	어닝 서프라이즈 종목 중 중형주, 저베타 종목을 실적발표 익일 증가에 매수
매도 전략2	어닝 쇼크 종목 중 대형주, 고베타 종목을 실적발표 익일 증가에 매도(공매도)

자료: 메리츠증권 리서치센터

지난 1분기 어닝 서프라이즈, 쇼크 종목 비중은 48%, 6%

지난 1분기의 어닝 서프라이즈 강도별 분포를 보자. 위의 표1에 따른 필자의 정의 방식상 어닝 서프라이즈와 쇼크 종목수는 각각 75개, 9개로 유니버스 내 비율로는 각각 48%, 6%에 해당했다. 통상적으로 1분기에 어닝 서프라이즈 비율이 높은 점을 감안해도 어닝 서프라이즈 비율이 크게 높은 수준이다. 최근까지 2분기 이익 전망치가 꾸준히 상향 조정되면서 2분기 실적 기대감도 높아졌다.

그림2 2021년 1분기 어닝 서프라이즈 강도별 분포 : (발표치 - 컨센서스)/(시가총액)

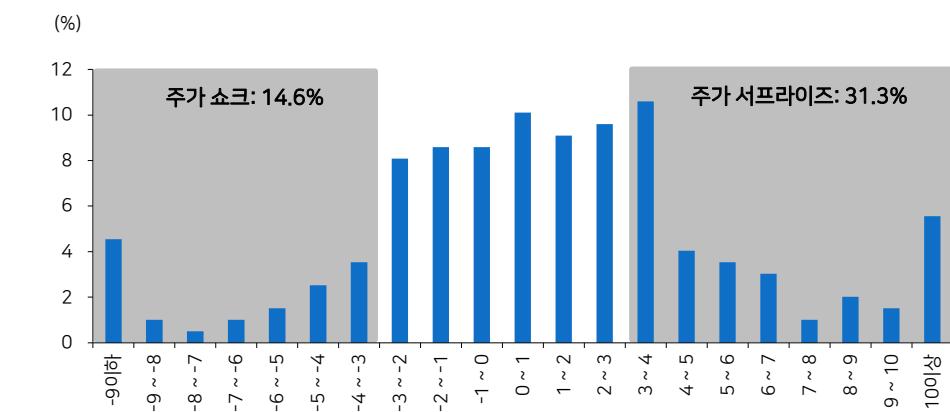


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

지난 1분기 주가 서프라이즈, 쇼크  
종목 비중은 31%, 15%

이제 지난 1분기의 주가 서프라이즈, 쇼크 분포를 보자. 필자는 실적 발표 후 1차 반응 기간 동안 KOSPI 대비 초과수익률이 3% 이상이면 주가 서프라이즈, -3% 이하를 주가 쇼크로 정의한다. 1차 반응 기간 초과수익률은 실적발표일 전일 종가부터 실적발표 익일 종가까지의 초과수익률로 정한다. 주가 서프라이즈와 쇼크 종목수는 각각 62개, 29개로 유니버스 내 비율로는 각각 31%, 15%에 해당했다.

그림3 2021년 1분기 주가 서프라이즈, 쇼크 분포 : 실적발표 후 1차 반응 초과수익률 기준



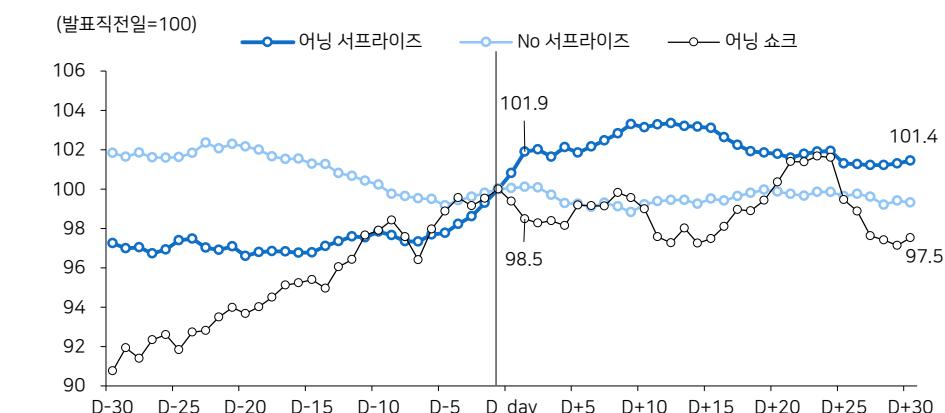
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

지난 1분기에는 어닝 서프라이즈  
종목과 어닝 쇼크 종목의 2차  
반응 수익률 차이가 0.5%로 소폭  
플러스 기록. 높은 실적 기대감이  
주가에 상당 부분 선반영

지난 1분기에 주식 세부 유형을 구분하지 않고 단순 어닝 서프라이즈와 어닝 쇼크의 수익률은 2차 반응 수익률 기준으로 어닝 서프라이즈 종목이 -0.5%, 어닝 쇼크 종목이 -1.0%로 수익률 차이가 0.5%로 나타났다. 어닝 서프라이즈 종목 비율이 크게 높았지만 높은 이익 기대감이 주가에 상당 부분 선반영 되었던 것으로 해석할 만 하다.

한편, 필자는 2차 반응 수익률을 보수적으로 예상하기 위해 실적 발표 익일 종가 매수를 가정하는 점을 상기하자. 실투자시에는 실적 발표 당일이나 익일 장중에 더 유리한 가격으로 매수, 매도 체결 시 투자 성과는 좀 더 개선될 수 있을 것이다.

그림4 어닝 서프라이즈, 어닝 쇼크 종목들의 실적 발표 전후 주가 흐름\_2021년 1분기



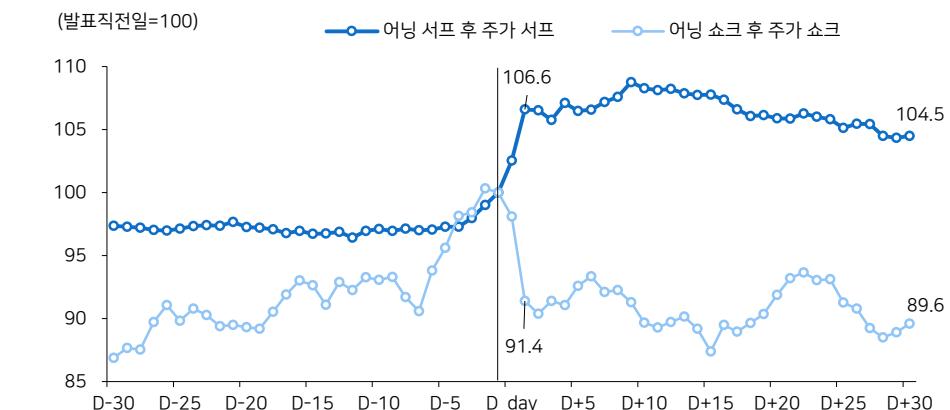
주: KOSPI대비 초과수익률 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

실적 시즌 패턴 모델 1 결과 :  
매수 -2.1%, 매도 -1.8%로  
통속 가정 시 -0.3%

이제 필자의 어닝 서프라이즈(쇼크) 매수, 매도 2가지 전략에 대한 1분기 성과를 체크해보자. 첫 번째 전략은 어닝 서프라이즈 종목 중 주가 서프라이즈를 보이는 종목을 매수하고, 어닝 쇼크 종목 중 주가 쇼크를 보이는 종목을 매도(공매도)하는 것이었다. 각각의 수익률은 -2.1%, -1.8%로 합산 기준으로는 -0.3%의 성과를 나타냈다. 이익 전망의 주가 선반영으로 중립 수준의 성과를 보인 셈이다.

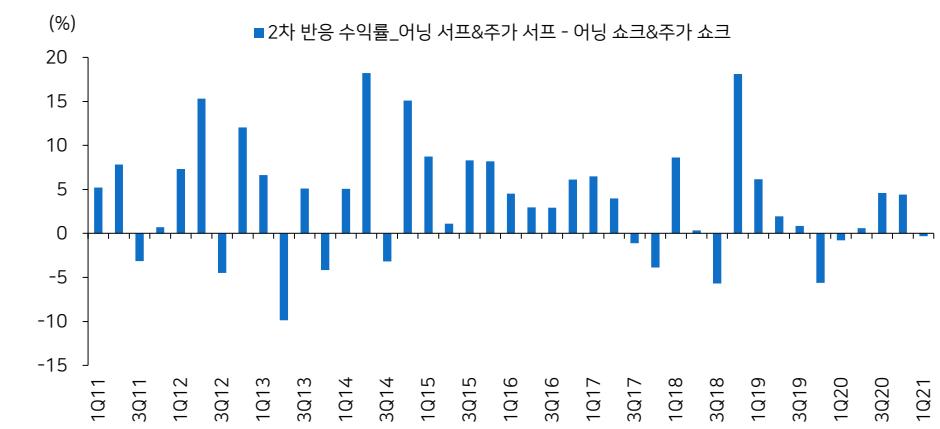
그림5 패턴1 : 어닝 서프라이즈(쇼크)와 주가 서프라이즈(쇼크)를 결합한 전략\_2021년 1분기



주: KOSPI대비 초과수익률 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 전략1 과거 성과 : 2차 반응 수익률(어닝 서프&amp;주가 서프 - 어닝 쇼크&amp;주가 쇼크)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 2021년 1분기 리뷰 : 매매 전략 1의 종목별 결과

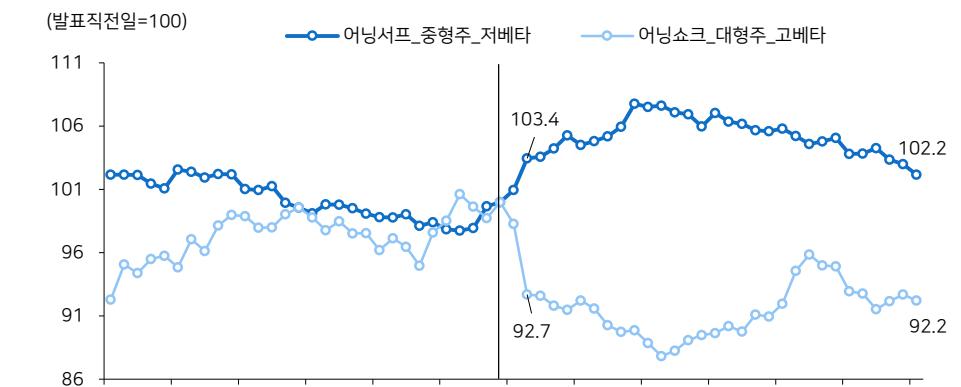
코드	종목명	시가총액 (십억)	주가 (원)	베타	순이익 컨센서스 (십억)	발표 순이익 (십억)	직후반응 (%p)	2차반응 (%p)	실적 발표일	2차반응 시작일
매수 유형	어닝 서프라이즈 후 주가 서프라이즈 기록한 종목									
A051910	LG화학	62,862	849,000	1.29	604.3	1,306.7	8.0	-13.7	2021-04-28	2021-04-30
A028260	삼성물산	25,257	134,000	1.12	486.8	871.1	3.5	-2.0	2021-04-28	2021-04-30
A105560	KB금융	22,662	54,500	1.04	1,083.2	1,270.0	3.2	5.0	2021-04-22	2021-04-26
A010950	S-Oil	12,128	105,500	1.12	168.9	344.7	6.1	16.5	2021-04-27	2021-04-29
A030200	KT	8,303	31,800	0.61	237.4	302.6	9.1	0.0	2021-05-11	2021-05-13
A032640	LG유플러스	6,593	15,100	0.76	151.4	196.4	3.7	-0.7	2021-05-12	2021-05-14
A002790	아모레G	5,752	63,900	0.96	51.8	84.6	15.2	-1.7	2021-04-28	2021-04-30
A021240	코웨이	6,022	81,600	0.95	106.6	125.8	12.5	-2.8	2021-05-12	2021-05-14
A078930	GS	4,421	46,850	0.98	164.8	549.8	6.7	-9.3	2021-05-10	2021-05-12
A097950	CJ제일제당	7,046	449,500	0.63	133.8	165.4	5.9	-1.8	2021-05-10	2021-05-12
A267250	현대중공업지주	5,656	71,600	1.03	125.4	151.5	4.7	0.1	2021-04-29	2021-05-03
A000720	현대건설	6,703	60,000	1.08	86.7	134.9	3.6	12.1	2021-04-23	2021-04-27
A016360	삼성증권	3,956	44,300	1.21	236.5	289.0	5.1	-6.0	2021-05-07	2021-05-11
A005940	NH투자증권	3,784	12,700	1.09	225.5	257.5	5.5	-4.9	2021-04-29	2021-05-03
A004020	현대제철	7,219	54,100	1.44	91.3	209.9	11.5	-14.2	2021-04-27	2021-04-29
A028050	삼성엔지니어링	4,773	24,350	1.04	74.6	108.1	3.1	20.5	2021-04-29	2021-05-03
A011780	금호석유	7,012	218,000	0.99	337.8	475.6	10.7	-32.2	2021-05-04	2021-05-07
A138930	BNK금융지주	2,523	7,740	0.75	177.1	192.7	5.7	-5.2	2021-04-29	2021-05-03
A047050	포스코인터내셔널	2,899	23,500	1.09	77.3	92.7	3.7	-1.2	2021-04-23	2021-04-27
A051600	한전KPS	1,940	43,100	0.62	28.8	44.1	11.5	6.9	2021-05-13	2021-05-17
A004800	효성	2,223	105,500	0.76	42.0	71.7	8.4	-11.6	2021-04-30	2021-05-04
A047040	대우건설	3,275	7,880	1.06	96.1	147.9	3.8	14.2	2021-04-29	2021-05-03
A088350	한화생명	3,261	3,755	1.26	141.9	311.5	3.1	-7.6	2021-05-13	2021-05-17
A058470	리노공업	2,779	182,300	0.70	17.1	24.5	6.8	4.0	2021-05-14	2021-05-18
A078340	컴투스	1,586	123,300	0.95	18.7	28.6	9.1	-16.1	2021-05-12	2021-05-14
A010620	현대미포조선	3,539	88,600	1.23	10.3	27.8	15.2	-4.6	2021-04-29	2021-05-03
A012450	한화에어로스페이스	2,453	48,450	0.80	7.2	88.9	3.3	10.7	2021-05-11	2021-05-13
A111770	영원무역	1,945	43,900	1.03	37.8	49.3	3.4	-13.5	2021-05-17	2021-05-20
A175330	JB금융지주	1,481	7,520	0.62	109.9	132.4	7.2	3.2	2021-04-27	2021-04-29
A120110	코오롱인더	2,282	80,900	1.08	32.1	50.4	3.7	4.4	2021-05-03	2021-05-06
A139130	DGB금융지주	1,560	9,220	0.77	104.7	123.5	4.1	-1.3	2021-04-29	2021-05-03
A039030	이오테크닉스	1,444	117,200	1.51	7.4	16.8	3.5	-4.0	2021-05-17	2021-05-20
A284740	쿠큐홈시스	1,003	44,700	0.58	23.0	40.1	6.7	-12.6	2021-05-17	2021-05-20
매도 유형	어닝 쇼크 후 주가 쇼크 기록한 종목									
A034220	LG디스플레이	8,892	24,850	1.13	355.3	228.0	-5.4	-11.2	2021-04-28	2021-04-30
A010140	삼성증권	4,439	6,990	1.22	-67.8	-534.2	-20.7	9.4	2021-05-04	2021-05-07
A023530	롯데쇼핑	3,211	113,500	1.01	44.0	-41.2	-4.4	-3.3	2021-05-10	2021-05-12
A011200	HMM	15,474	44,800	0.86	497.0	154.1	-4.0	-2.1	2021-05-14	2021-05-18

주: 시가총액과 주가는 2021년 7월 29일 기준이며, 2019년 5월 13일 보고서 'Bonjour Quant : 실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가' 의 방법론에 해당하는 종목  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

실적 시즌 패턴 2 결과 :  
매수 -1.3%, 매도 -0.5%로  
롱숏 가정 시 -0.8% 기록

두번째 전략인 중형주, 저베타 종목이면서 어닝 서프라이즈를 기록한 종목 매수, 대형주, 고베타 종목이며 어닝 쇼크를 기록한 종목을 매도(공매도)하는 전략은 각각 -1.3%, -0.5%로 롱숏 기준 -0.8%의 성과를 기록했다.

그림7 패턴2 : 어닝 서프라이즈\_중형주&amp;저베타 매수, 어닝 쇼크\_대형주&amp;고베타 1분기



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 전략2 과거 성과 : 2차 반응 수익률(어닝 서프&amp;중형&amp;저베타 – 어닝 쇼크&amp;대형&amp;고베타)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 2021년 1분기 리뷰 : 매매 전략 2의 종목별 결과

코드	종목명	시가총액 (십억)	주가 (원)	베타	순이익 컨센서스 (십억)	발표 순이익 (십억)	직후반응 (%p)	2차반응 (%p)	실적 발표일	2차반응 시작일
매수 유형	어닝 서프라이즈 종목 중 중형주, 저베타 종목									
A138930	BNK금융지주	2,523	7,740	0.75	177.1	192.7	5.7	-5.2	2021-04-29	2021-05-03
A000060	메리츠화재	2,509	20,800	0.58	108.8	131.5	-17.4	7.7	2021-05-17	2021-05-20
A031430	신세계인터내셔널	1,428	200,000	0.86	13.6	23.4	-0.1	-14.5	2021-05-12	2021-05-14
A051600	한전KPS	1,940	43,100	0.62	28.8	44.1	11.5	6.9	2021-05-13	2021-05-17
A004800	효성	2,223	105,500	0.76	42.0	71.7	8.4	-11.6	2021-04-30	2021-05-04
A058470	리노공업	2,779	182,300	0.70	17.1	24.5	6.8	4.0	2021-05-14	2021-05-18
A001740	SK네트웍스	1,495	5,970	0.73	30.7	63.8	2.0	9.4	2021-05-04	2021-05-07
A078340	컴투스	1,586	123,300	0.95	18.7	28.6	9.1	-16.1	2021-05-12	2021-05-14
A012450	한화에어로스페이스	2,453	48,450	0.80	7.2	88.9	3.3	10.7	2021-05-11	2021-05-13
A294870	HDC현대산업개발	2,132	32,350	0.90	79.6	91.6	0.2	6.1	2021-04-27	2021-04-29
A175330	JB금융지주	1,481	7,520	0.62	109.9	132.4	7.2	3.2	2021-04-27	2021-04-29
A114090	GKL	1,014	16,400	0.93	-44.8	-37.4	1.8	-2.3	2021-05-11	2021-05-13
A272210	한화시스템	3,231	17,100	0.59	7.7	23.8	2.5	-3.4	2021-05-06	2021-05-10
A139130	DGB금융지주	1,560	9,220	0.77	104.7	123.5	4.1	-1.3	2021-04-29	2021-05-03
A284740	쿠쿠홈시스	1,003	44,700	0.58	23.0	40.1	6.7	-12.6	2021-05-17	2021-05-20
매도 유형	어닝 쇼크 종목 중 대형주, 고베타 종목									
A096770	SK이노베이션	25,144	269,500	1.65	120.1	-376.2	1.2	3.2	2021-05-13	2021-05-17
A034220	LG디스플레이	8,892	24,850	1.13	355.3	228.0	-5.4	-11.2	2021-04-28	2021-04-30
A010140	삼성중공업	4,439	6,990	1.22	-67.8	-534.2	-20.7	9.4	2021-05-04	2021-05-07
A023530	롯데쇼핑	3,211	113,500	1.01	44.0	-41.2	-4.4	-3.3	2021-05-10	2021-05-12

주: 시가총액과 주가는 2021년 7월 2일 기준이며, 2019년 5월 13일 보고서 'Bonjour Quant : 실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가' 의 방법론에 해당하는 종목  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

## 2Q 어닝 서프라이즈(쇼크) 발생 시 주가 변동 클 종목, 선별 대응 유리

실적 시즌 패턴 모델 2번을  
사전적 스크리닝으로 활용 가능

어닝 서프라이즈에 예민한 종목,  
어닝 쇼크에 예민한 종목 리스트  
제시, 어닝 서프라이즈(쇼크)에  
대한 사전 투자도 가능

필자가 제시하는 실적시즌 패턴모델은 발표된 실적을 확인 후 실적발표일 다음날 종가에 매수(매도)하는 것을 가정한다. 그런데, 필자의 두 모델 중 시가총액과 베타를 활용하는 모델은 실적발표 전에 매매 예비 리스트를 작성 가능하다. 중형주 이면서 저베타인 종목, 대형주이면서 고베타인 종목을 사전 선별하는 것이다.

이는 실적발표 전에 어닝 서프라이즈나 쇼크를 사전적으로 예상하는 액티브 매니저들에게도 유용한 종목 스크리닝이 될 수 있다. 아래의 종목 리스트들은 실제로 어닝 서프라이즈나 쇼크가 발생했을 경우 다른 종목들에 비해 초과수익의 폭이 클 것으로 전망되기 때문이다.

**표4 매수 후보 : 2분기에 어닝 서프라이즈 기록 시 Outperform 폭이 클 종목, 중형주 & 저베타 종목**

코드	종목	시총 (십억)	주가	베타	2Q순익 전망치	당사 전망치 (십억)	코드	종목	시총 (십억)	주가	베타	2Q순익 전망치	당사 전망치 (십억)
			(원)	(원)	(십억)					(원)	(원)	(원)	
A004170	신세계	2,776	282,000	0.7	34	n/a	A185750	종근당	1,600	140,000	0.7	19	n/a
A008560	메리츠증권	3,228	4,735	0.8	161	n/a	A001740	SK네트웍스	1,495	5,970	0.6	28	n/a
A145020	휴젤	3,014	241,400	0.5	17	n/a	A056190	에스에프에이	1,521	42,350	0.9	31	35
A009240	한샘	2,483	105,500	0.7	23	n/a	A013890	지누스	1,691	107,000	0.6	20	n/a
A007310	오뚜기	1,987	541,000	0.4	31	n/a	A031430	신세계인터넷내셔널	1,428	200,000	0.8	15	15
A030000	제일기획	2,899	25,200	0.6	48	44	A086450	동국제약	1,245	28,000	0.8	19	n/a
A017800	현대엘리베이	2,180	53,400	0.7	29	35	A192820	코스맥스	1,306	130,000	0.6	22	25
A058470	리노공업	2,779	182,300	0.8	21	n/a	A272210	한화시스템	3,231	17,100	0.9	16	n/a
A047050	포스코인터내셔널	2,899	23,500	0.9	75	n/a	A161890	한국콜마	1,311	57,300	0.6	14	17
A138930	BNK금융지주	2,523	7,740	0.5	184	n/a	A003230	삼양식품	684	90,800	0.5	16	22
A181710	NHN	1,602	81,900	0.4	23	n/a	A175330	JB금융지주	1,481	7,520	0.5	115	n/a
A069620	대웅제약	1,999	172,500	0.9	10	n/a	A032350	롯데관광개발	1,396	20,150	0.6	-29	n/a
A042670	두산인프라코어	3,341	14,450	0.6	94	n/a	A214150	클래시스	1,181	18,250	0.8	11	n/a
A078340	컴투스	1,586	123,300	0.9	37	36	A071840	롯데하이마트	830	35,150	0.7	50	n/a
A192080	더블유게임즈	1,095	59,600	0.7	30	n/a	A001680	대상	982	27,500	0.6	35	n/a
A004800	효성	2,223	105,500	0.7	79	n/a	A214320	이노션	1,336	66,800	0.6	19	14
A069960	현대백화점	2,029	86,700	0.8	35	n/a	A003690	코리안리	1,175	9,760	0.2	75	n/a
A051600	한전KPS	1,940	43,100	0.4	41	29	A086900	메디톡스	1,499	239,600	0.2	4	n/a
A034230	파라다이스	1,642	18,050	0.6	-17	-31							

주: 시가총액과 주가는 2021년 7월2일 기준이며, 종목 선정 기준은 전적으로 계량 분석 결과에 의한 것으로 당사 기업 분석 애널리스트의 의견과 다를 수 있음

음영 표시된 종목은 2분기 순이익에 대한 당사 애널리스트 추정치가 증시 컨센서스보다 5% 이상 높은 종목들로 어닝 서프라이즈 가능성 높은 종목임

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 매도 후보 : 2분기에 어닝 쇼크 기록 시 Underperform 폭이 클 종목, 대형주 &amp; 고베타 종목

코드	종목	시총 (십억)	주가 (원)	베타	2Q순익 전망치 (십억)	당사 전망치 (십억)	코드	종목	시총 (십억)	주가 (원)	베타	2Q순익 전망치 (십억)	당사 전망치 (십억)
A005930	삼성전자	537,736	80,000	1.1	8,113	8,458	A006800	미래에셋증권	6,708	9,370	1.1	238	n/a
A000660	SK하이닉스	89,180	122,500	1.3	1,986	2,037	A011070	LG이노텍	5,290	223,500	1.1	69	90
A068270	셀트리온	36,686	266,000	1.1	188	191	A034220	LG디스플레이	8,892	24,850	1.0	300	176
A051910	LG화학	62,862	849,000	1.3	908	777	A086280	현대글로비스	7,706	205,500	1.2	160	n/a
A006400	삼성SDI	50,456	723,000	1.2	200	n/a	A000720	현대건설	6,703	60,000	0.9	112	119
A028260	삼성물산	25,257	134,000	1.1	263	288	A078930	GS	4,421	46,850	0.9	126	n/a
A005380	현대차	58,266	239,000	1.5	1,443	1,637	A009830	한화솔루션	8,506	44,150	1.3	254	288
A034730	SK	19,562	276,000	1.3	337	n/a	A161390	한국타이어앤테크놀로지	6,380	51,500	1.3	125	124
A036570	엔씨소프트	17,958	818,000	0.9	147	122	A096530	씨젠	4,387	84,000	1.1	137	n/a
A012330	현대모비스	26,874	283,500	1.4	676	671	A139480	이마트	4,404	158,000	0.9	26	n/a
A091990	셀트리온헬스케어	17,793	114,800	1.4	64	75	A042660	대우조선해양	3,868	36,050	1.1	-35	-39
A005490	POSCO	29,992	344,000	1.0	1,240	925	A000210	DL	1,765	80,400	1.1	106	n/a
A018260	삼성에스디에스	14,392	186,000	0.9	169	n/a	A004020	현대제철	7,219	54,100	1.3	271	260
A000270	기아	36,483	90,000	1.4	1,073	1,209	A241560	두산밥캣	4,957	49,450	0.9	91	64
A003550	LG	15,920	99,800	1.2	475	n/a	A032500	케이엠더블유	2,103	52,800	1.1	6	n/a
A096770	SK이노베이션	25,144	269,500	1.7	499	n/a	A247540	에코프로비엠	4,649	212,100	1.2	18	16
A066570	LG전자	28,106	163,500	1.2	489	841	A071050	한국금융지주	6,054	100,000	1.3	274	n/a
A009150	삼성전기	13,565	177,500	1.2	204	217	A035760	CJ ENM	4,042	184,300	0.9	53	62
A251270	넷마블	11,905	138,500	0.9	62	76	A016360	삼성증권	3,956	44,300	1.1	192	n/a
A010950	S-Oil	12,128	105,500	0.9	280	373	A005940	NH투자증권	3,784	12,700	1.0	200	n/a
A009540	한국조선해양	9,590	135,500	1.0	19	38	A011790	SKC	5,870	155,000	1.2	51	57
A011170	롯데케미칼	9,014	263,000	1.2	452	524	A020150	일진머티리얼즈	3,329	72,200	1.0	16	15
A018880	한온시스템	8,968	16,800	1.2	73	66	A011780	금호석유	7,012	218,000	1.0	557	434
A003670	포스코케미칼	11,271	145,500	1.2	30	33	A023530	롯데쇼핑	3,211	113,500	0.9	7	n/a

주: 시가총액과 주가는 2021년 7월2일 기준이며, 종목 선정 기준은 전적으로 계량 분석 결과에 의한 것으로 당사 기업 분석 애널리스트의 의견과 다를 수 있음

음영 표시된 종목은 2분기 순이익에 대한 당사 애널리스트 추정치가 증시 컨센서스보다 5% 이상 낮은 종목들로 어닝 쇼크 가능성 높은 종목임

자료: 메리츠증권 리서치센터

## 한국 업종별 펀더멘탈 모니터

표6 업종별 Valuation

업종	PER (배)				PBR (배)			EV/EBITDA (배)			ROE (%)			배당수익률 Trailing (%)
	2020	2021	2022	12M Fwd	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
KOSPI	25.9	11.9	11.3	11.5	1.33	1.24	1.14	9.8	6.8	5.9	5.1	10.4	10.1	1.8
에너지	적자	13.6	12.4	12.9	1.26	1.22	1.13	308.0	8.1	7.7	(8.4)	9.0	9.1	1.0
화학	46.0	11.5	12.1	11.9	2.00	1.84	1.64	14.4	6.9	6.7	4.4	16.0	13.5	1.0
비철금속	17.4	9.5	9.8	9.9	1.02	0.90	0.86	7.6	5.2	5.0	5.9	9.5	8.8	2.0
철강	45.0	6.9	7.4	7.2	0.63	0.59	0.55	8.1	3.8	3.6	1.4	8.6	7.5	1.7
건설	11.2	8.9	8.0	8.3	1.08	1.03	0.93	7.7	5.4	4.3	9.6	11.6	11.7	1.6
기계	적자	14.4	13.0	13.6	1.62	1.22	1.13	16.2	6.8	6.1	(1.3)	8.5	8.7	0.4
조선	적자	적자	202.9	적자	1.06	1.07	1.07	적자	52.3	19.3	(9.8)	(3.7)	0.5	0.1
상사,자본재	27.3	12.1	11.2	11.6	0.96	0.89	0.83	7.4	5.6	5.2	3.5	7.4	7.4	1.9
운송	적자	16.4	12.0	13.3	2.29	1.83	1.57	14.1	7.8	6.9	(3.0)	11.2	13.1	0.9
자동차	35.7	10.0	8.6	9.2	0.93	0.86	0.79	12.2	7.2	6.3	2.6	8.6	9.1	1.2
화장품,의류	33.7	18.5	16.6	17.4	2.24	2.56	2.28	11.4	8.5	7.6	6.7	13.9	13.7	0.7
호텔,레저	적자	적자	20.2	41.8	2.45	2.80	2.51	적자	42.4	9.5	(16.2)	(3.3)	12.4	0.1
미디어,교육	적자	47.5	25.3	31.4	2.91	3.18	2.90	82.6	12.7	10.0	(11.6)	6.7	11.5	0.8
소매(유통)	적자	13.5	10.7	11.7	0.60	0.58	0.55	8.4	6.4	5.8	(0.1)	4.3	5.2	1.6
필수소비재	14.6	11.9	10.8	11.2	1.10	1.12	1.05	6.5	6.1	5.6	7.5	9.4	9.7	2.1
건강관리	98.1	62.0	51.9	55.6	6.52	7.02	6.03	46.6	37.6	33.5	6.6	11.3	11.6	0.1
은행	6.2	5.0	4.8	4.9	0.46	0.42	0.39	n/a	n/a	n/a	7.4	8.5	8.1	3.5
증권	6.4	4.9	5.5	5.2	0.71	0.67	0.61	n/a	n/a	n/a	11.1	13.6	11.2	3.4
보험	10.3	7.7	8.5	8.1	0.47	0.48	0.46	n/a	n/a	n/a	4.6	6.3	5.4	3.0
소프트웨어	62.1	10.2	35.4	17.4	5.56	3.72	3.40	22.2	25.8	19.0	9.0	36.5	9.6	0.3
IT하드웨어	31.2	13.3	11.8	12.4	1.90	1.77	1.55	9.0	6.1	5.3	6.1	13.3	13.1	0.6
반도체	18.5	12.0	9.6	10.4	1.78	1.64	1.45	6.6	4.9	3.9	9.6	13.7	15.2	3.3
IT가전	35.9	21.8	18.4	19.7	3.04	2.68	2.36	13.7	10.1	8.9	8.5	12.3	12.8	0.3
디스플레이	적자	7.2	7.9	7.6	0.83	0.70	0.65	5.1	2.5	2.3	(1.4)	9.7	8.2	0.0
통신서비스	14.5	9.9	8.7	9.2	0.85	0.80	0.75	4.1	3.9	3.7	5.9	8.1	8.6	3.2
유ти리티	10.9	적자	22.6	41.0	0.33	0.30	0.30	6.2	7.8	7.1	3.0	(0.1)	1.3	3.6

주: 2021년 7월 2일 기준

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표7 업종별 Earnings\_이익전망치 변화(분기)

업종	매출액 전망치 변화율 (%)				영업이익 전망치 변화율 (%)				순이익 전망치 변화율 (%)			
	2Q21		2021		2Q21		2021		2Q21		2021	
	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월
KOSPI	0.4	3.0	0.6	2.7	3.4	13.0	2.0	10.6	4.3	12.3	2.3	22.6
에너지	1.5	7.8	1.0	7.8	13.3	143.5	3.9	62.4	20.1	273.4	6.3	79.9
화학	1.4	7.6	0.9	5.6	2.2	35.6	3.5	33.8	9.4	51.0	4.5	45.3
비철금속	0.7	6.0	0.8	6.0	4.2	6.6	2.2	8.0	4.2	6.9	2.9	10.7
철강	3.3	7.7	3.1	6.8	19.0	57.2	14.7	52.3	20.3	61.2	16.9	64.0
건설	(0.2)	(1.6)	1.7	(0.7)	(2.5)	3.6	1.2	4.6	(2.6)	5.3	2.6	14.7
기계	(0.3)	4.2	0.3	5.5	(1.6)	5.8	(0.2)	12.7	(1.1)	13.5	(1.6)	20.2
조선	(0.0)	0.9	(0.5)	(3.6)	(12.0)	29.6	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환
상사,자본재	0.3	5.8	1.1	4.7	1.3	18.0	4.4	18.3	1.5	17.8	0.6	20.5
운송	1.0	7.6	1.2	3.7	3.9	51.6	(1.6)	24.1	(11.2)	23.3	(10.2)	19.4
자동차	0.1	0.7	0.3	1.0	1.4	0.8	1.0	2.0	1.8	(0.1)	1.6	4.6
화장품,의류	0.2	4.3	0.1	2.7	0.2	17.8	0.5	17.0	0.6	14.9	0.4	15.5
호텔,레저	(0.1)	(10.1)	0.0	(10.3)	적자지속	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	적자전환
미디어,교육	(1.9)	(4.0)	(0.6)	(3.1)	(3.2)	(22.0)	(0.8)	0.4	(7.9)	(68.1)	(1.2)	(7.6)
소매(유통)	(0.1)	1.1	0.1	0.7	(0.0)	3.0	(1.1)	0.4	(1.7)	8.2	2.1	(0.8)
필수소비재	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.7)	0.4	0.0	0.0	(1.3)	1.9	(0.0)	0.4
건강관리	(0.5)	(5.3)	(0.3)	(1.1)	(2.0)	(11.2)	(0.8)	3.2	0.6	(10.4)	(2.7)	(0.1)
은행	n/a	n/a	n/a	n/a	1.6	8.5	1.1	9.9	1.8	10.7	1.1	10.7
증권	n/a	n/a	n/a	n/a	0.9	10.8	1.3	20.8	1.0	15.2	1.3	22.3
보험	n/a	n/a	n/a	n/a	(12.0)	488.9	0.1	16.0	(0.3)	15.4	5.3	17.7
소프트웨어	0.4	0.9	0.5	1.8	(0.6)	(12.2)	0.3	(6.5)	(3.1)	(8.6)	3.8	319.9
IT하드웨어	1.3	4.4	0.0	0.6	3.9	15.7	0.4	3.5	5.0	9.5	(0.2)	2.4
반도체	(0.5)	0.6	0.2	2.0	5.0	11.8	2.6	6.5	6.5	13.0	2.9	8.0
IT가전	1.1	7.9	0.4	2.0	2.6	26.9	1.4	18.2	10.9	(4.4)	1.9	21.0
디스플레이	1.3	6.9	1.0	5.0	13.2	71.0	8.1	36.3	5.7	12.8	6.3	32.4
통신서비스	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	0.4	5.2	0.1	4.3	3.9	10.3	1.0	11.4
유저리티	0.2	4.9	0.2	3.7	적자지속	적자지속	(18.8)	(54.9)	적자지속	적자지속	적자전환	적자전환

표8 업종별 Earnings\_이익 증가율

업종	매출액 증가율 (%)			영업익 증가율 (%)			순이익 증가율 (%)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
KOSPI	(4.0)	14.6	7.5	4.7	65.5	14.2	17.6	110.8	5.2
에너지	(27.8)	31.2	9.1	적자전환	흑자전환	4.2	적자전환	흑자전환	9.5
화학	(2.4)	35.3	9.8	18.4	200.5	(1.3)	130.4	335.7	(5.5)
비철금속	6.2	16.7	2.2	13.8	27.4	4.1	6.6	35.8	1.4
철강	(10.4)	19.0	3.6	(33.8)	220.4	(6.3)	(42.7)	457.9	(6.7)
건설	3.8	8.8	10.7	6.6	30.6	17.7	13.1	37.7	11.4
기계	(1.5)	13.1	6.4	13.4	48.8	10.3	340.4	121.3	11.2
조선	(5.7)	(3.2)	7.9	적자전환	적자지속	흑자전환	적자지속	적자지속	흑자전환
상사,자본재	(10.0)	11.7	4.5	(43.6)	136.2	8.1	(23.5)	116.5	7.8
운송	(17.1)	16.8	11.8	42.2	252.8	23.9	적자지속	흑자전환	40.1
자동차	(1.9)	14.9	6.4	(21.4)	120.0	13.9	(39.4)	189.6	15.5
화장품,의류	(6.3)	13.9	8.4	(16.7)	64.0	10.1	(11.0)	75.0	10.9
호텔,레저	(45.9)	19.7	43.2	적자전환	적자지속	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환
미디어,교육	(18.6)	17.3	16.7	(75.9)	376.3	55.1	적자지속	흑자전환	87.9
소매(유통)	0.3	7.6	5.9	(23.6)	58.7	21.4	(85.2)	2,488.6	26.7
필수소비재	5.7	6.1	4.6	25.9	8.6	8.1	99.3	21.0	10.7
건강관리	12.7	12.5	10.0	32.6	58.5	21.0	85.2	39.3	22.1
은행	n/a	n/a	n/a	(0.1)	17.5	3.9	(0.9)	20.4	3.6
증권	n/a	n/a	n/a	36.9	27.1	(10.4)	24.3	28.7	(10.0)
보험	n/a	n/a	n/a	36.5	(6.5)	(9.2)	30.8	38.0	(9.7)
소프트웨어	13.8	19.5	15.1	19.7	20.9	31.4	55.5	566.7	(71.2)
IT하드웨어	15.2	19.7	9.2	18.2	60.5	13.0	11.0	95.8	11.1
반도체	4.6	15.2	11.0	34.7	52.3	26.0	31.4	53.4	25.5
IT가전	3.5	14.4	6.9	33.3	47.6	13.9	431.9	60.9	18.4
디스플레이	3.2	21.1	(2.0)	적자지속	흑자전환	(13.4)	적자지속	흑자전환	(9.0)
통신서비스	2.7	4.0	3.6	15.8	16.2	9.2	35.3	45.0	13.6
유저리티	(6.0)	5.3	4.0	807.9	(66.0)	87.8	흑자전환	적자전환	흑자전환

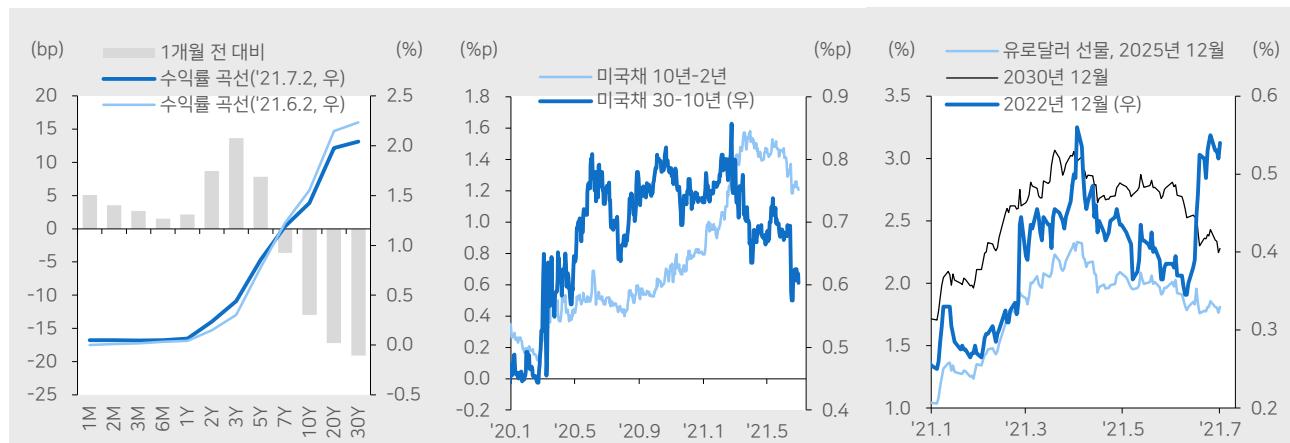
주: 2021년 7월 2일 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

## 오늘의 차트

윤여삼 연구위원

## 커브 플래트닝과 당겨지는 연방금리 인상기대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

6월 FOMC 이후 미국의 연방기금금리 인상 시점에 대한 시장의 전망이 당겨지고 있다. 지난 FOMC에서 2023년 금리 인상 의견은 7명→13명, 2022년은 4명→7명으로 늘어났다.

**IMF, 경기 전망치 상향 조정하고  
금리인상 시기 앞당겼음**

지난 2일, IMF도 미국의 2021년 경제성장률을 6.4%→7.0%으로 큰 폭 상향조정 하며 2022년말이나 2023년 초 금리를 인상할 필요가 있다고 밝혔다. 다만 이와 같은 전망의 조건으로 가족(American Families Plan) 및 일자리 정책(American Jobs Plan)이 현재 제시된 4조 3천억 달러 규모로 집행되는 것을 가정해 향후 합의 경로에 따라 전망치가 조정될 여지는 남아있다.

통화정책 변화는 수익률 곡선에 영향을 미친다. 금리 인상기에는 장단기 금리차가 축소되는 경향을 보이는데, 경기와 물가는 충분히 정점을 확인한 상황에서 유동성 환수는 위험선호에 불리한 여건을 조성한다. 장기적인 경기와 인플레를 더 민감하게 고려하는 미국채30년 금리가 10년보다 빠르게 하락해 스프레드는 축소되었다.

**중장기영역 커브 또한 플래트닝  
압력 점차 강해질 것**

6월 이후 커브 플래트닝 압력은 단기영역으로도 옮겨가고 있는 흐름이다. 연준의 TGA 현금 방출로 인한 단기쪽의 풍부한 유동성과 단기채 발행 감소로 금리 상승이 제한되었으나 통화정책 기대가 당겨지며 단기채 금리가 상승하고 있다. 6월 FOMC에서 인상한 역레포와 IOER금리 또한 역사적으로 낮은 단기채의 수요를 낮추는 요인으로 작용하고 있다. 연준이 테이퍼링을 선언하는 시점에서 물가채 수요감소로 실질금리가 올라가면 인플레기대(BEI: 명목금리-실질금리)를 더욱 누르며 중장기영역 금리상승 부담은 낮아질 것이다.

**유로달러 선물시장도 당겨지는  
금리인상기대 반영**

미국 통화정책 기대를 반영하는 유로달러 기준 단기영역은 단기금리 상승에 따른 압력으로 2022년 금리인상 기대를 2번으로 확대했지만 초장기 중심으로 일드커브가 평탄화되면서 2030년 금리인상 기대는 최근 기대치가 낮아지고 있다.

## 칼럼의 재해석

김현 연구위원

### 해운업계, 환경규제를 마주하다 (Financial Times)

6월 16일 IMO MEPC 76차 회의에서 탄소배출 규제안을 발표했다. EEXI(Energy Efficiency Existing Ship Index, 현존선에너지효율지수)와 CII(Carbon Intensity Indicator, 탄소집약도지표) 도입을 결의했다. CII에 따라 D, E 등급으로 분류될 경우 SEEMP(선박에너지효율관리계획)을 제출해야 한다. 또한, 탄소배출량 개선 목표치를 2026년까지 연간 2% 감축안을 채택했는데, 이는 조선업계에 있어선 다소 실망스런 조치였다.

25년전, 교토의정서가 발효되며 첫 국제적인 기후변화 대응 체제 기틀을 형성했고, 16년전 EU는 ETS(Emissions Trading System, 배출권 거래 제도)를 설립해 기업들이 직접 환경오염에 대한 책임을 지도록 했다. 전세계 온실가스배출량의 1.7%, 탄소배출량의 3% 가량 차지하는 해운업은 그간 규제산업에서 배제되어왔는데, 화석연료를 대체할 합리적인 연료가 없었기 때문이다. 그러나 오는 21일 발표되는 개정안에서 해운업이 포함되어 2023년부터 발효될 예정이다. 강력한 환경규제는 노후선박의 폐선을 앞당길 수 있기에 환경규제에 강화 추세 및 세부 항목에 주목할 필요가 있다.

### IMO 규제 발표 – 탄소배출 압박으로부터 한숨 돌린 해운업

MEPC 76차 회의

연간 2% 탄소배출량 감축안 제시

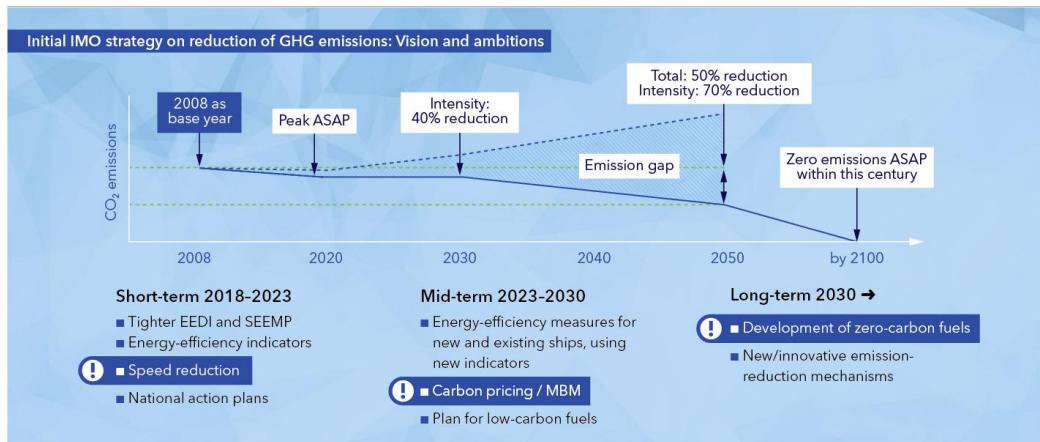
지난 6월 16일 76차 MEPC 회의가 종료되었다. 국제해사기구(International Maritime Organization · IMO)는 2023년부터 EEXI(Energy Efficiency Existing Ship Index, 현존선에너지효율지수)와 CII(Carbon Intensity Indicator, 탄소집약도지표) 등급제 도입을 결의했다. 이번 개정안은 2023년 1월 1일부터 발효되어 2024년에 첫 번째 등급이 부여되고, 늦어도 2026년 1월 1일까지 탄소집약도 측정효과를 검토할 예정이다.

EEXI는 엔진의 성능과 운송능력, 속력과 에너지효율 정도 등 선박의 설계특성에 점수를 매겨 산출된다. 기존 EEDI는 2013년부터 신규 건조되는 선박에만 적용되었으나, EXXI는 400GT 이상의 모든 국제 항해 현존선에 적용된다. CII 등급제는 탄소 배출량을 매년 측정하여 에너지 효율에 따라 선박의 등급을 매기는 제도이다. A~E까지의 등급 중 하위등급인 D, E에 해당 될 경우 속도제한을 받고, SEEMP(선박에너지효율관리계획)를 제출해 개선결과를 보여야 한다.

탄소배출량 개선 목표치는 76차 MEPC의 최대 관심사였는데, 연간 2%의 감축안이 채택되었다. 미국과 EU는 2030년까지 40%, 2050년까지 70%를 감축하는 방안을 제시했다는 점에서 비교적 낮은 수치로 합의된 것이다. 해당 감축안은 한국, 일본, 노르웨이 등의 입장이 반영된 결과로 평가 받고 있다.

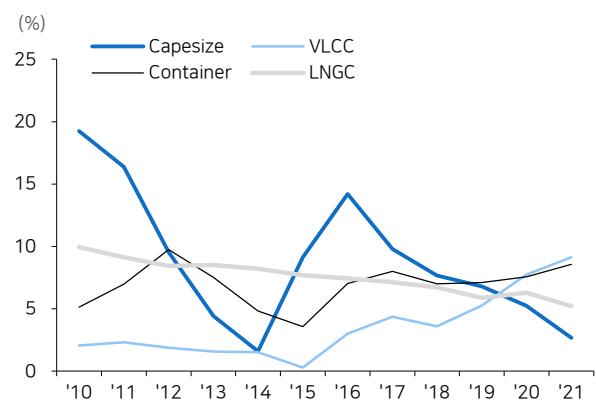
미국, EU가 제시한 연간 4% 감축안의 절반 수준의 조치로 해운사 및 국제물류기업은 1차(2023년~2026년) 기간 동안 추후 규제를 준비할 수 있는 시간을 확보했다.

그림1 IMO가 제시한 로드맵 – 2030년 탄소배출량 40% 감축



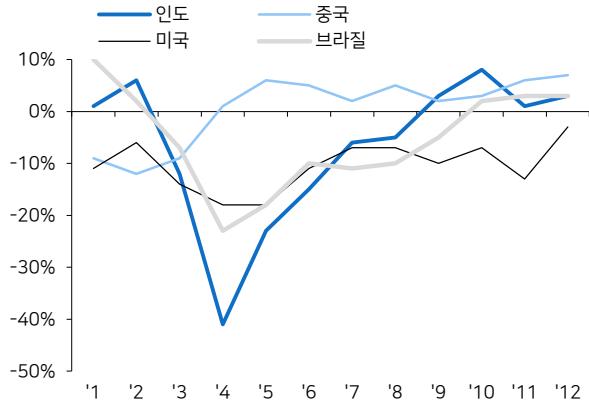
자료: 국제해사기구

그림2 선령 20년 이상 선박 비중



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2020년 주요국 탄소배출량 (YoY)



자료: International Energy Agency, 메리츠증권 리서치센터

## 유럽 ETS 규제

7월 해운업 규제가 포함된  
EU ETS 개정안 발표 예정

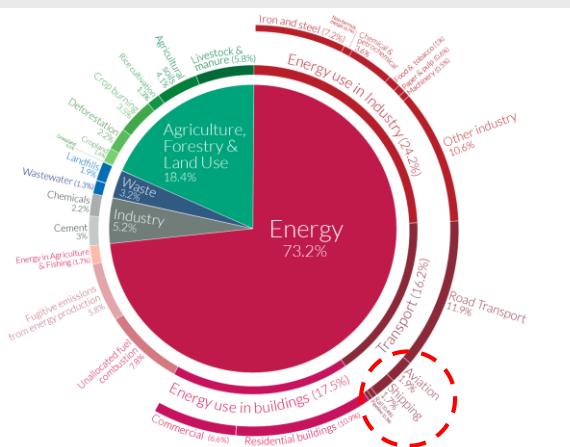
EU ETS(Emissions Trading System, 탄소배출거래제)는 대표적인 할당량 기반의 배출권 거래 제도로, 2005년 1월에 설립됐다. 과거 환경규제 강화 시도에는 미국과 갈등에 부딪히곤 했다. 그러나 바이든 행정부가 2050년 탄소중립 목표를 선언하며 상황이 달라진 것이다. 7월 14일 개정안 발표를 앞두고 있는데, 주목해야 할 점은 규제 산업에 해운업이 새로 편입된다는 점이다.

전세계 온실가스배출량의 1.7%, 탄소배출량의 3% 차지하는 해운업은 그동안 규제산업에서 배제되어왔는데, 화석연료를 대체할 합리적인 연료가 없었기 때문이다. 현재 완벽한 친환경 연료가 상용화된 것은 아니지만, 저유황연료 적용 압력 등 과거 EU의 강력한 규제가 국제적인 산업의 변화를 일으킨 사례에 따라 금번 환경규제가 마련되었다.

7월 14일 발표될 개정안의 골자는 다음과 같다. 1) 탄소배출관련 비용은 용선자, 운항자가 아닌 선주가 부담한다. 2) 유럽 내 항로뿐만 아니라 전체 항로 탄소배출량의 50%에 대한 비용이 포함된다. 3) 배출권을 통한 수익은 친환경 연료 및 기술 개발 지원에 사용되지 않는다. 개정안은 2022년 1월부터 시행된다.

최근 탄소배출권 가격은 지난달 사상 최초로 톤당 50유로를 돌파하며, COVID-19 이전에 비해 두 배 이상 상승했다. 바이든 행정부가 들어선 뒤 미국, 유럽에서 친환경 정책 추진에 박차를 가하고 있는 만큼 향후 배출권 가격은 더 오를 것으로 전망된다.

그림4 2016년 산업별 온실가스 배출 비중 -해운 1.7%



자료: Climate Watch, the World Resources Institute, 메리츠증권 리서치센터

그림5 EU 탄소배출권 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 규제 속도의 차이와 국내조선업의 방향

IMO와 EU 규제속도의 차이가 존재한다. IMO는 UN산하 기구로서 174개 회원국의 합의를 이루어야 하기 때문에 비교적 소극적인 모습을 나타낼 수밖에 없다.

최근 Maersk사는 현대미포조선에 세계최초 메탄올 추진 컨테이너선 1척을 발주했다. 전세계 1위업체가 새로운 메탄올 추진방식의 선박을 시험 건조하고자 하는 의사결정과 이를 국내 조선업체와 진행한다는 사실에 대한 의미를 부여할 수 있다.

다음 77차 MEPC는 11월 8일에 개최된다. 규제 속도에 대한 실망감이 있을 수 있지만, 과거 제시되었던 규제들이 미뤄져 온 것을 감안하면 조금씩이라도 진행되고 있다는 사실이 중요하다고 본다.

원문: Brussels needs to be bolder in tackling shipping emissions -Financial Times