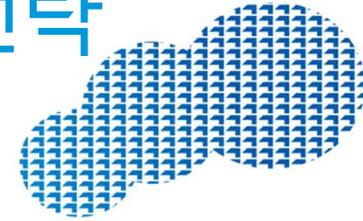


글로벌 유동성 시나리오와 소재 투자전략

[소재팀]

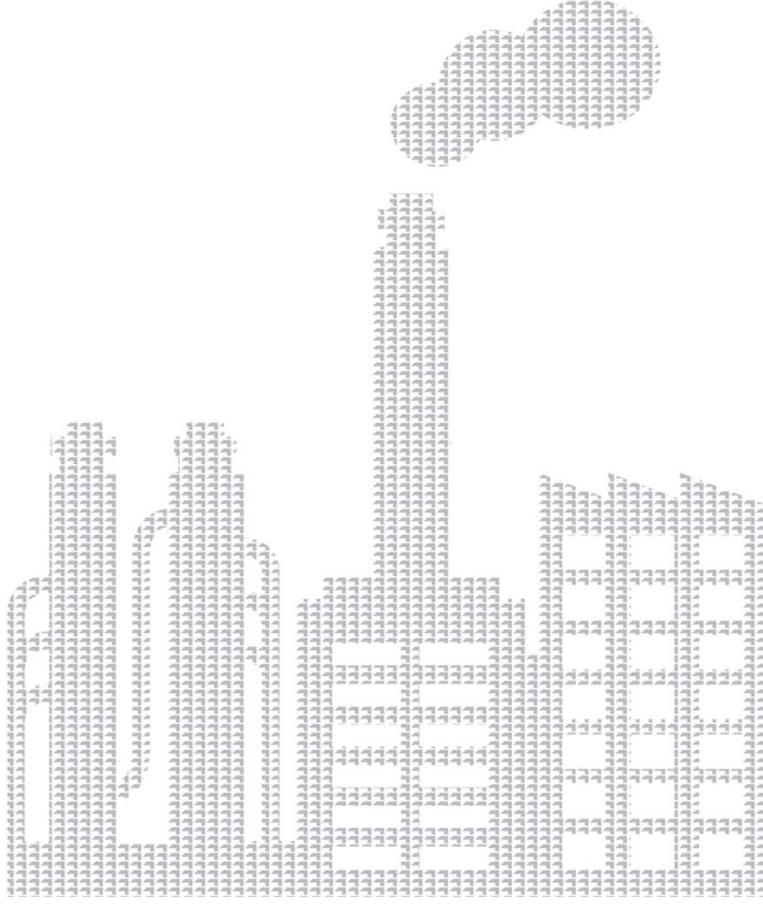
- 문정업 769.3068 jeongup@daishin.com
- 안상희 769.3095 sanghee@daishin.com
- 조운호 769.3079 uhno@daishin.com
- 노경욱 769.3069 nku12@daishin.com
- 김승현 769.3912 economist1@daishin.com
- 성연주 769.3805 cyanzhou@daishin.com



Contents

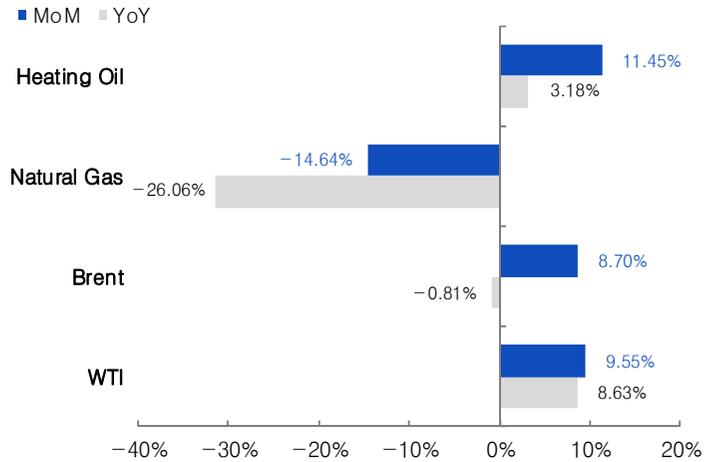
I. Commodity 시세판	03
II. China Macro	06
III. 철강	18
IV. 석유화학	32
V. 건설	47

I. Commodity 시세판

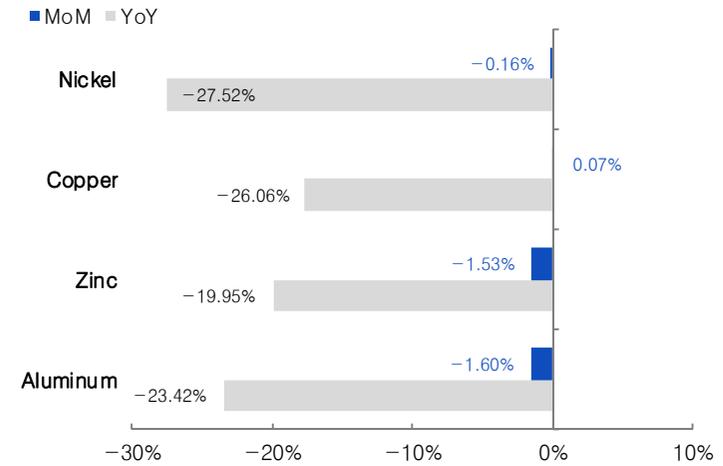


Commodity

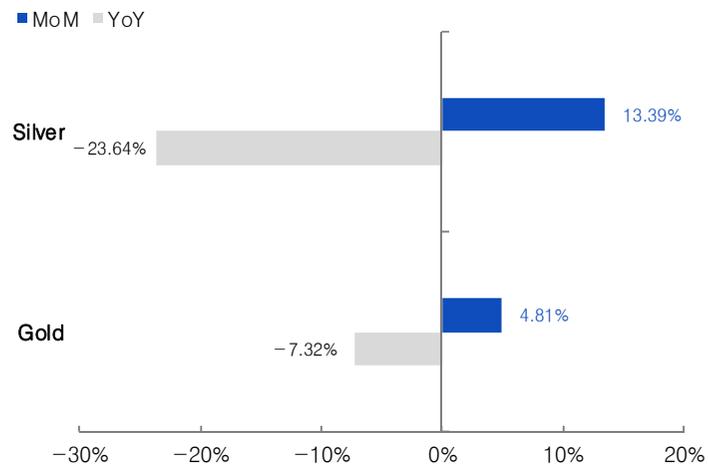
Energy



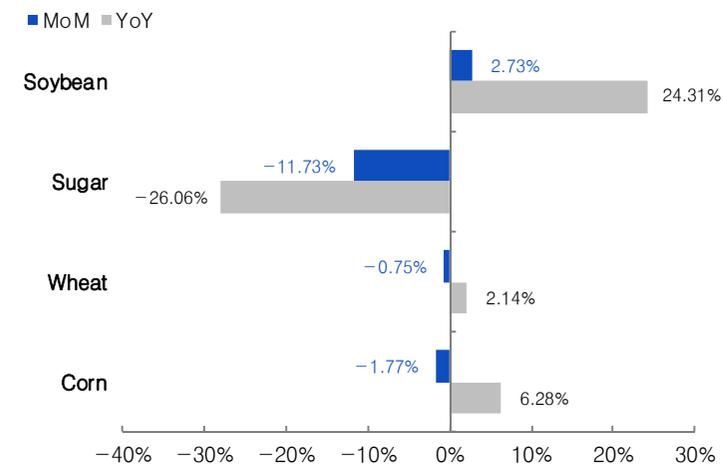
Base Metals



Precious Metals



Grains

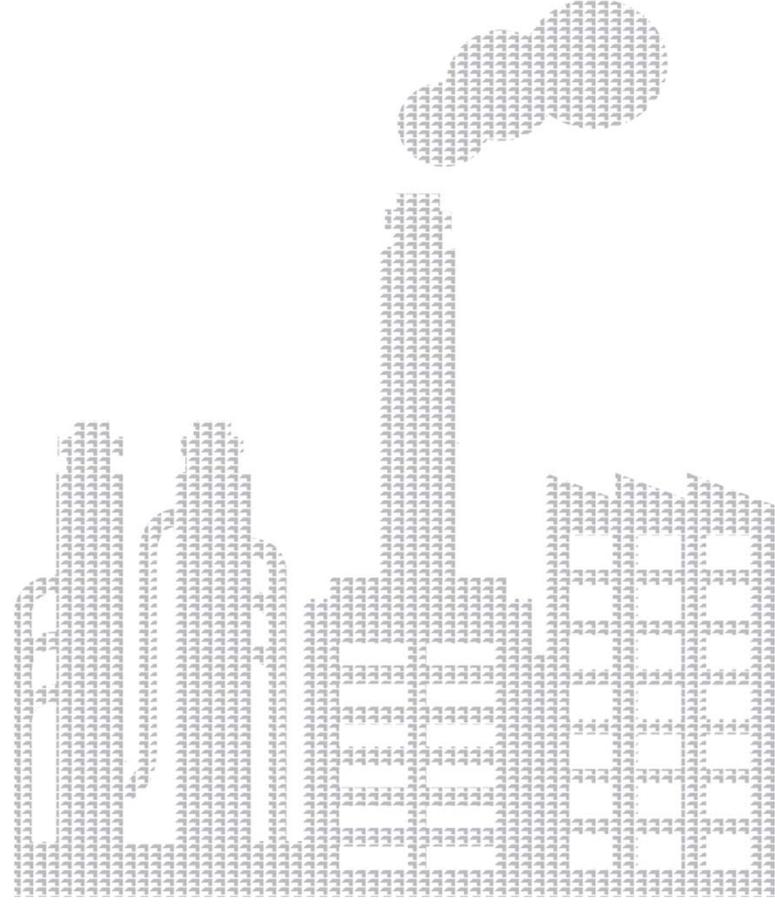


Commodity

COMMODITY Price			YoY			MoM		
			2011-08-31	2012-08-31	YoY	2012-07-31	2012-08-31	MoM
			2011.08	2012.08		2012.07	2012.08	
Energy	WTI	(\$/b)	88.81	96.47	8.63%	88.06	96.47	9.55%
	Brent	(\$/b)	116.81	115.86	-0.81%	106.59	115.86	8.70%
	Natural Gas	(\$/mmbtu)	4	2.74	-31.50%	3.21	2.74	-14.64%
	Heating Oil	(\$/gallon)	307.07	316.84	3.18%	284.3	316.84	11.45%
Base Metals	Aluminum	(\$/mt)	2442	1870	-23.42%	1901	1870	-1.60%
	Zinc	(\$/mt)	2286	1830	-19.95%	1859	1830	-1.53%
	Copper	(\$/mt)	9219	7591	-17.66%	7586	7591	0.07%
	Nickel	(\$/mt)	22075	16000	-27.52%	16025	16000	-0.16%
Precious Metals	Gold	(\$/troy ounce)	1825.72	1692.01	-7.32%	1614.3	1692.0	4.81%
	Silver	(\$/troy ounce)	41.5588	31.7325	-23.64%	27.985	31.7	13.39%
Grains	Corn	(\$/bushel)	7.5605	8.035	6.28%	8.18	8.04	-1.77%
	Wheat	(\$/bushel)	8.41	8.59	2.14%	8.655	8.59	-0.75%
	Sugar	(\$/pound)	28.32	20.4	-27.97%	23.11	20.40	-11.73%
	Soybean	(\$/bushel)	14.355	17.845	24.31%	17.37	17.85	2.73%

II.

China Macro

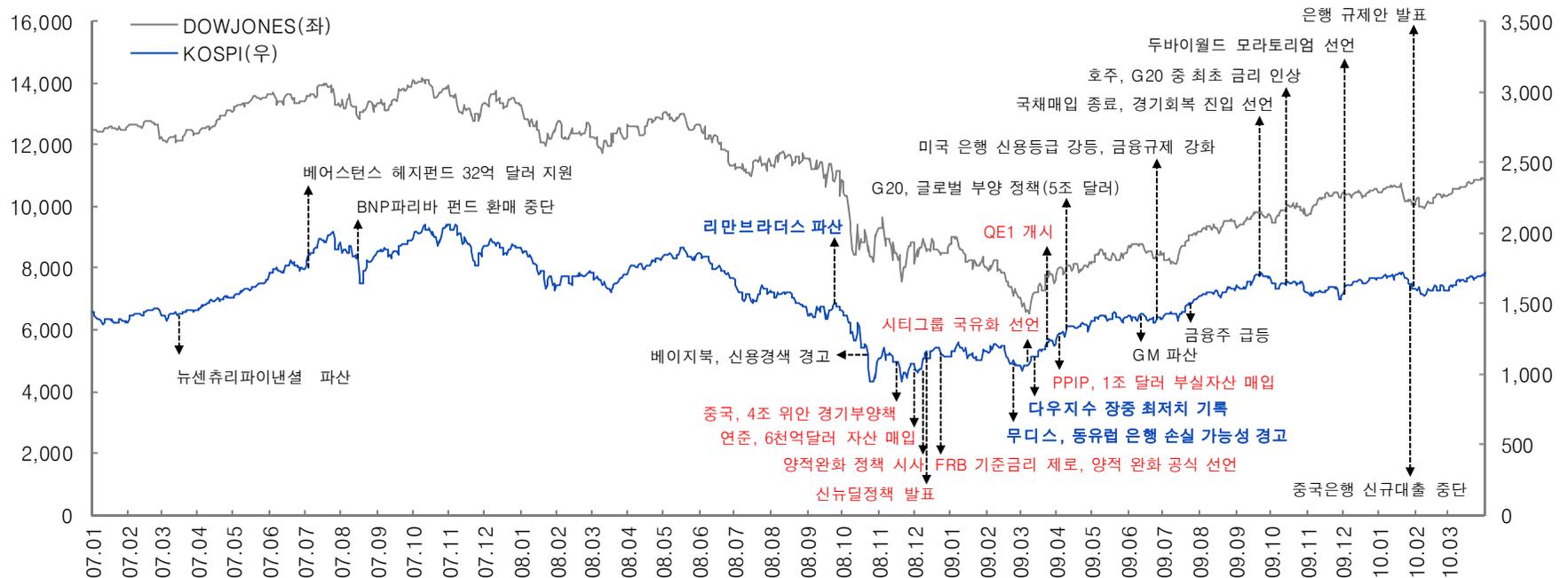


정책기대, 2009년의 경험

정책과 위험자산 선호

- 유럽과 미국에서 할 수 있는 정책에 대한 상상력이 확대되기 시작
- 2009년 과감한 정책으로 위기를 벗어났던 미국의 경험을 떠올리게 될 것임
- 미국에서 정책효과가 단기간에 효과를 낸 것은 아님. 강한 정책효과는 통화, 재정정책과 글로벌 공조의 합작품. 단일 정책만으로 위험자산 선호 확대는 한계가 있음

2008년 하반기부터 가동된 정책이 효과를 낸 것은 2009년 3월부터



자료: 대신증권 리서치센터

ECB결과 분석

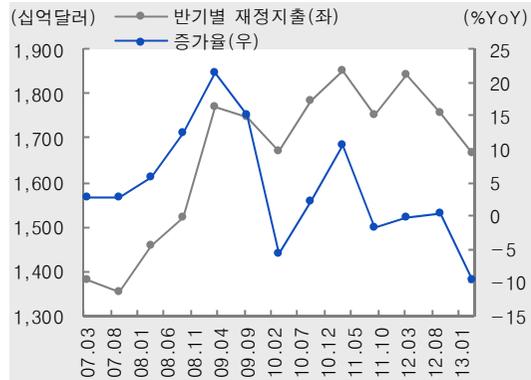
- 기대수준의 대책 현실화
- 실망 요인 : LTRO 미실시, 불태화 개입 고수(유동성 확장이 없음)
- 서프라이즈 요인 : ECB 매입 국채에 대한 채권자 지위 동일 순위 부여
- 이슈 체인지 : ECB에서 스페인 구제금융으로 이슈 변화(스페인이 구제금융을 신청하지 않을 경우 정책이 발동할 수 없음)

ECB, 기대했던 수준의 조치 발표				
통화정책 수단		기대수준		평가
새로운 국채매입 프로그램 OMT (Outright Monetary Transaction)	조건	개별국가의 EFSF/ESM가동	EFSF/ESM의 경제조정프로그램 혹은 예비적프로그램(ECCL)참여 MoU에 명시된 조건 불이행시 OMT 중단	기대수준
	대상국가	위험국	향후 구제금융 신청국 기존 구제금융 신청국의 발행시장 복귀시	기대수준
	매입대상채권	3년 이하	1~3년 만기 국채	기대수준
	규모	무제한	상한 없음	기대수준
	채권자 지위		민간 채권자와 동일	기대이상
	불태화 여부	불태화 변화	불태화 개입(fully sterilised)	기대수준
	공시		국채 평균 듀레이션, 국가별 매입규모 매월 공시 보유 국채의 규모 매주 공시	
비전통적 수단		추가적인 비전통수단 고려	ECB 담보요건 완화 -국채에 대한 신용등급 제한 폐지 -구제금융국의 국채도 담보로 인정 -그러나 그리스 국채는 담보로 인정하지 않음 -미국달러, 영국파운드, 일본엔화표시 채권도 담보로 인정	LTRO의 대안으로 담보요건 완화를 선택

자료: 대신증권 리서치센터

Fiscal Cliff

9월 QE3, 2013년
임시예산 논의 부터
재정절벽 이슈부각



의회 예산안 합의 부진.
20일간 합의가능성 낮음 임시
예산에 대한 승인이 우선

연율 1조 470억 달러 한도 내
상반기 임시예산안 합의 정부
중단사태 피할 수 있지만 최소
9.7% 긴축 시작 효과

상하원 의원 1/3이 교체
하원 공화, 상원 민주당이 다수
의회, 정부 공조가능 여부 확인

새로운 정부가 절벽회피책
마련할 것이라는 기대
의회를 공화당이 장악하면?

미국 의회 개원
9.10일

미국 2013년 회계연도 개시
10.1일

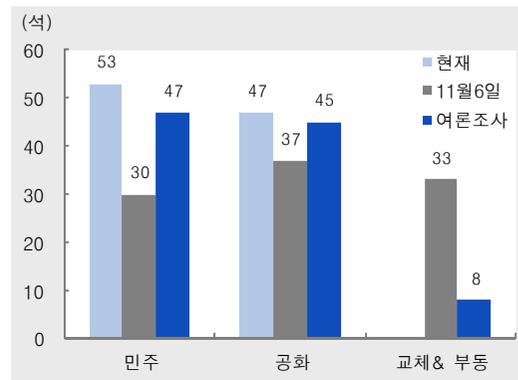
미국 대통령 선거
11.6일

경기부양책 종료
자동재정감축안 시행
12.31, 1.2일

하원 : 9월 10~21일 일정(8일)
10월 1~5 이후 선거전 일정 없음

상원 : 9월 10~28일 일정(11일)

하원: 공화241, 민주194
상원 : 민주 53(23), 공화 47(10)

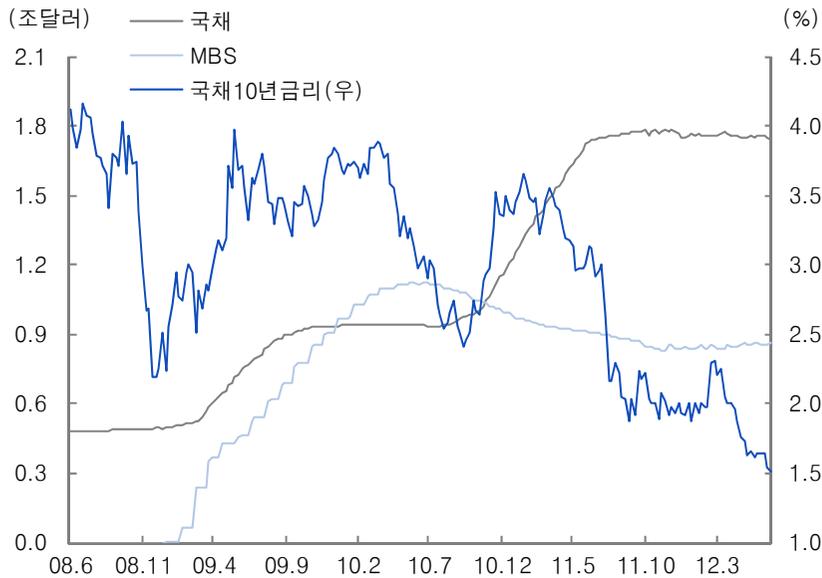


미국 QE3 이슈

절벽에 대한 대비책인지 여부가 관건

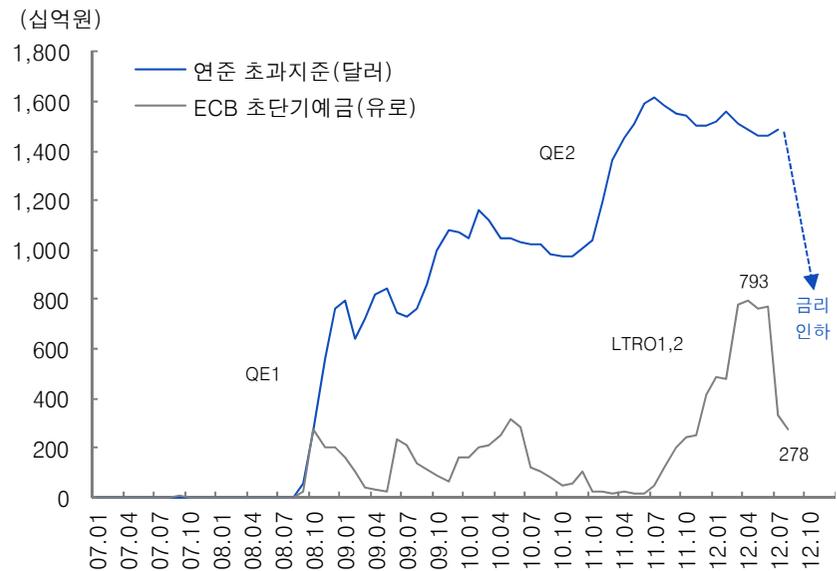
- 경기부양을 위해 미국이 할 수 있는 정책 조합 : MBS매입 + 초과지준부리(현재 0.25%) 인하
- 7월 ECB 초단기예금 금리 0%로 인하한 이후 2/3가 유출. 미국도 크게 다르지 않을 것임
- **미국 MBS를 건드리는 정책을** 할 것인지 여부가 가장 관심
- 초과지준에 대한 금리 인하할 경우 시중에 풀리는 유동성의 크기는 QE때와 비교하기 어려운 막대한 규모가 될 수도 있음

QE1때 1.2조달러의 MBS를 샀던 연준



자료: CEIC, 대신증권 리서치센터

1.45조 달러에 달하는 초과지준을 시중으로 돌릴 것인가?



자료: CEIC, 대신증권 리서치센터

포트폴리오 전략

선택과 집중 - IT, 산업재

- 유럽은 기대 수준의 정책은 확인. 이제 공은 미국으로
- 기대 수준의 정책 발표 시 업종은 IT에 집중(특별히 더 기대할 것이 없는 상황에서 시작은 IT) 유동성 확대에 대한 기대가 가세되면 그 해당지역이 유럽인지 미국인지에 따라 영향은 달라짐
- 소재산업은 미국이 어떤 형태의 QE3를 언제 선택하는지에 따라 영향이 달라질 것임

유럽과 미국의 정책 결과 시나리오		
국가	시나리오	내용
U.S.	S	MBS 매입 or 초과지준부리 인하
	M	QE에 대한 signal 유지
	D	No signal
Europe	S	국채매입 + LTRO
	M	국채매입
	D	ECB 조치 연기

자료: 대신증권 리서치센터

정책결정에 따른 업종 선택 Matrix				
		Europe		
		S	M	D
U.S.	S	소재, 산업재	소재	소재, IT/차
	M	산업재, IT	IT	IT/차
	D	산업재	방어주	방어주

자료: 대신증권 리서치센터

중국 8월 경제지표

- 8월 지표의 예상치 하회하면서 중국 경기 반등 4/4분기로 지연

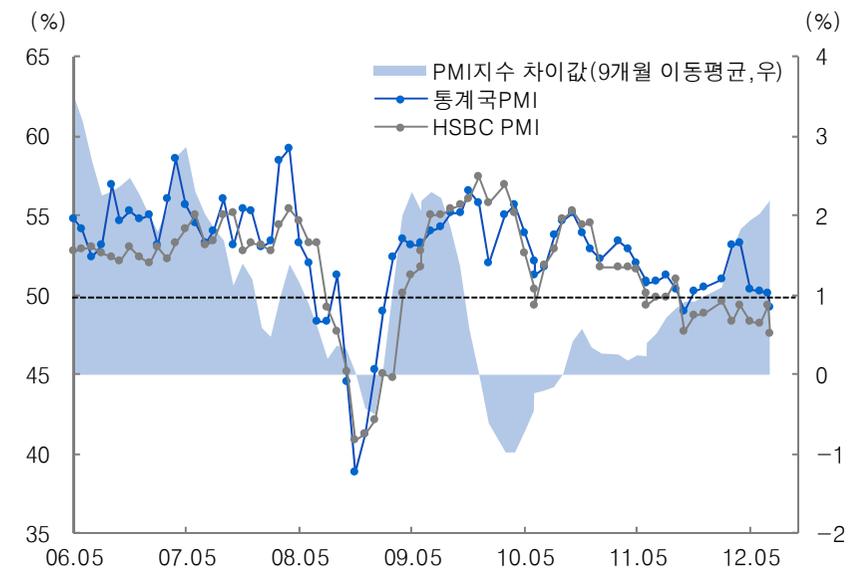
8월 중국 중요지표 발표 (단위:%/억위안)					
지표	8월 지표 발표일	9월 예상치 (Wind 예상치)	8월 예상치	8월	7월
PMI	9월 1일		50	49.2	50.1
CPI(YoY)	9월 9일	2.0	2.0	2.0	1.8
소매판매(YoY)		13.4	13.2	13.2	13.1
고정자산투자(YoY)		20.6	20.4	20.2	20.4
산업생산(YoY)		9.4	9.0	8.9	9.2
신규대출증가액	9월 11일~15일	5,833	6,000		5,401
M2(YoY)		14	14		13.9

자료: Wind, 대신증권 리서치센터

중국 3/4분기 경기 반등 기대감 ↓

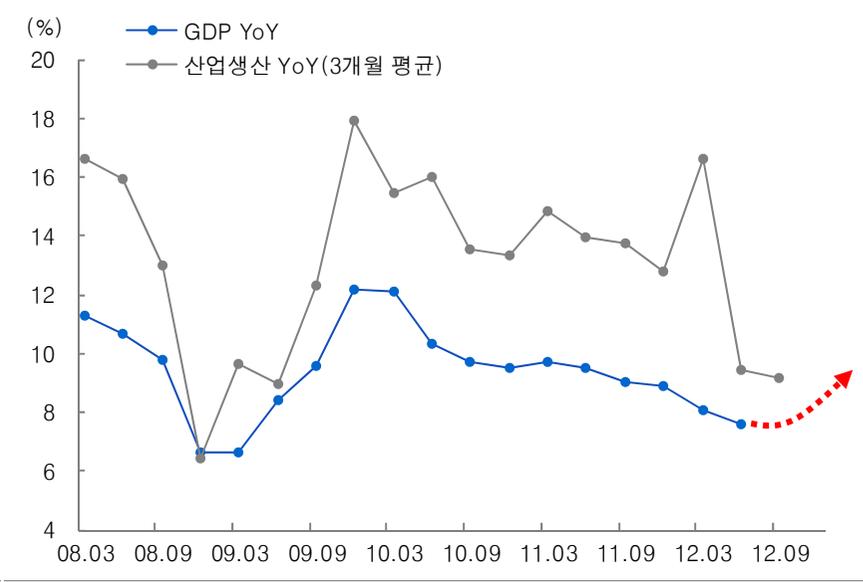
- 8월 실물지표를 선행하는 8월 PMI지수 50%하락(49.2%)하면서 경기 기대감 낮아짐
- 8월 산업생산 8.9%(7월 9.2%)를 기록하면서 경기 반등 4/4분기로 지연

8월 PMI지수 2011년 11월 이후 최저치 기록



자료: 대신증권 리서치센터

GDPYoY 반등 기대감 4/4분기로 지연

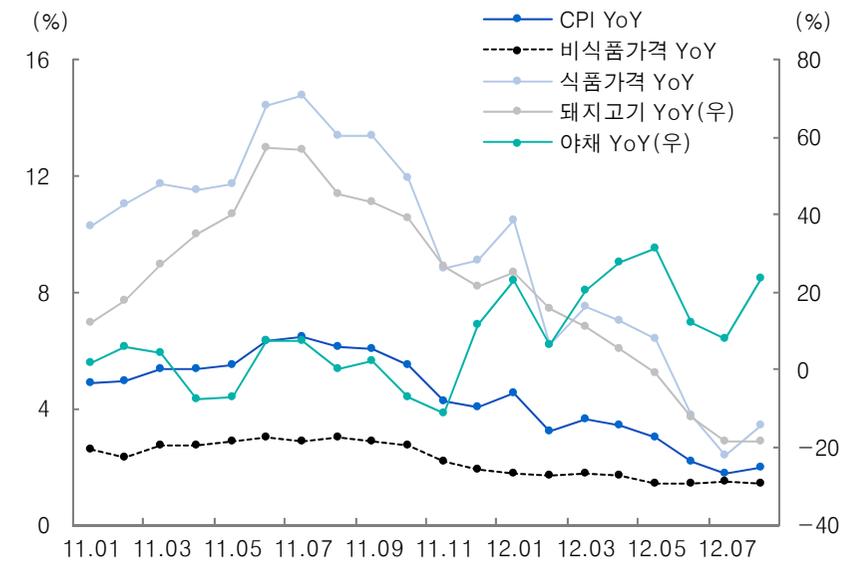


자료: 대신증권 리서치센터

물가지수 단기 반등

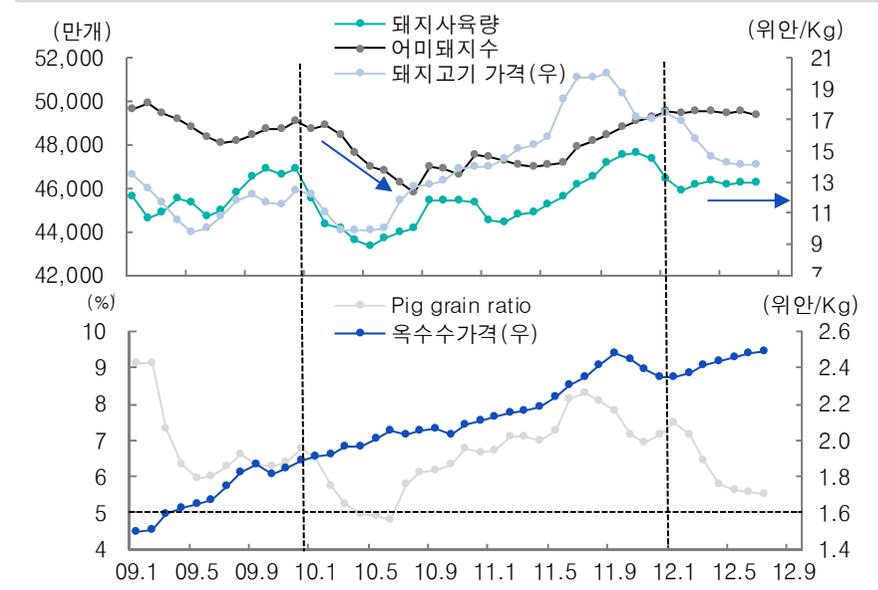
- 8월 CPI(YoY)지수 야채가격 상승(고온이상 기후 및 태풍)으로 2.0%로 소폭 반등
- 4/4분기 말부터 돼지고기 가격이 상승하면서 물가지수 상승세 예상

8월 CPI(YoY) 지수 2.0%로 반등- 식품가격 상승



자료: 대신증권 리서치센터

CPI(YoY)에서 가중치가 큰 돼지고기 가격 당분간 하락세 - 4/4분기 말부터 상승 예상

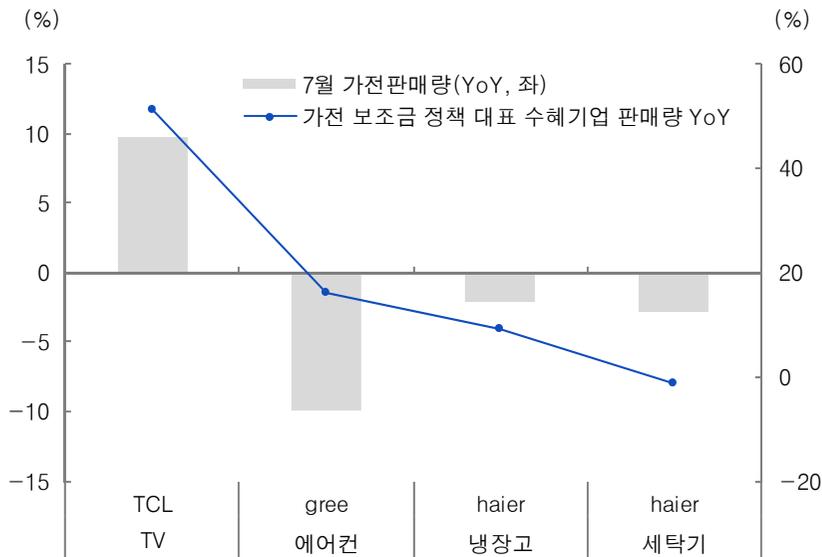


자료: 대신증권 리서치센터

소비 부양정책 효과 제한적

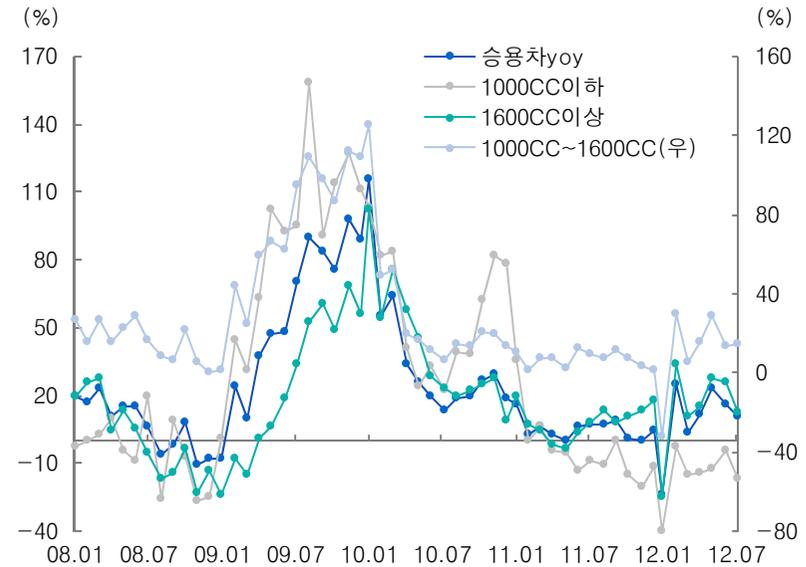
- 6월부터 적극적으로 소비부양정책 단행했으나 영향 제한적
- 7월 가전 및 자동차 보조금 수혜 기업 및 모델에 국한되어 판매량 증가
- 즉 정책 수혜를 받는 기업들의 판매량은 증가했으나, 이것이 전체 가전, 자동차 판매량 증가를 이끌지 못함

가전 보조금 정책 수혜기업 7월 가전판매량 증가율 상승



자료: 대신증권 리서치센터

GDPYoY 반등 기대감 4/4분기 지연



자료: 대신증권 리서치센터

11월부터 정책 기대감 확대 예상

- 대규모 투자 부양정책 실시 가능성 적으나, 소규모 지역개발 투자 정책 실시 가능
- 10월 중순(10월 15일~18일 예상) 정권교체를 앞두고 있어 정책이 나오더라도 11월 이후일 것으로 판단

11월 이후 소규모 경기부양 정책 기대감 확대 예상

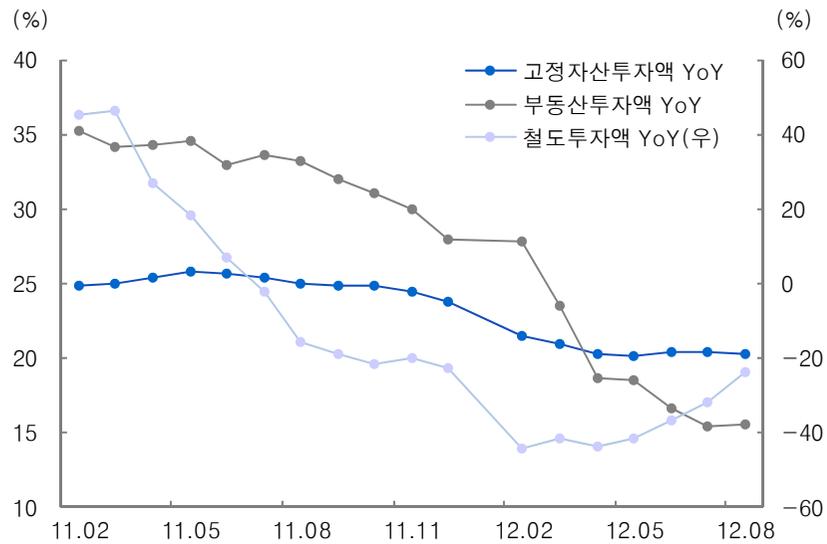


자료: 대신증권 리서치센터

중앙 정부 투자 정책 주목

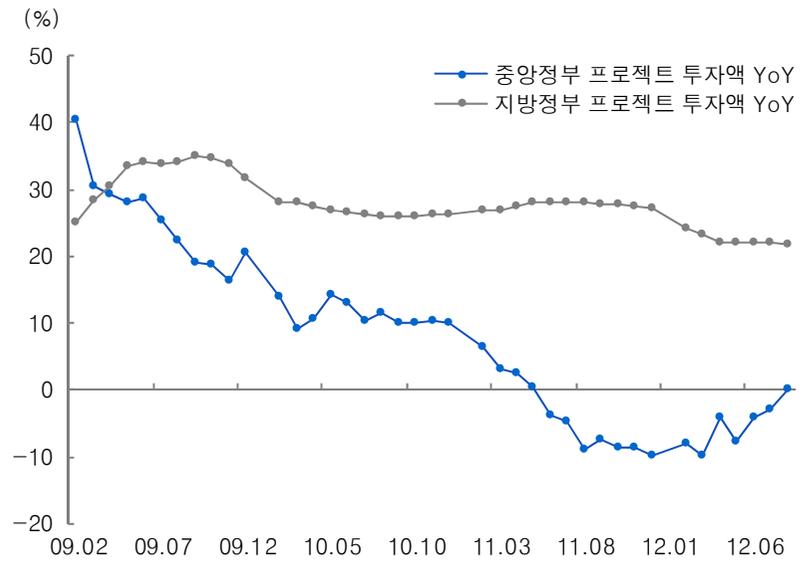
- 8월 고정자산투자액(YoY)지표는 소폭 둔화됐으나, 부동산투자 증가율(YoY)은 2011년 7월이후 처음으로 반등, 철도/도로 투자 증가율(YoY)도 상승세
- 중앙 정부의 프로젝트 투자액 증가율 상승(프로젝트 비준 빠르게 진행)

8월 고정자산투자 증가율(YoY) 전월대비 소폭 하락했으나, 부동산/철도 투자 증가율 상승



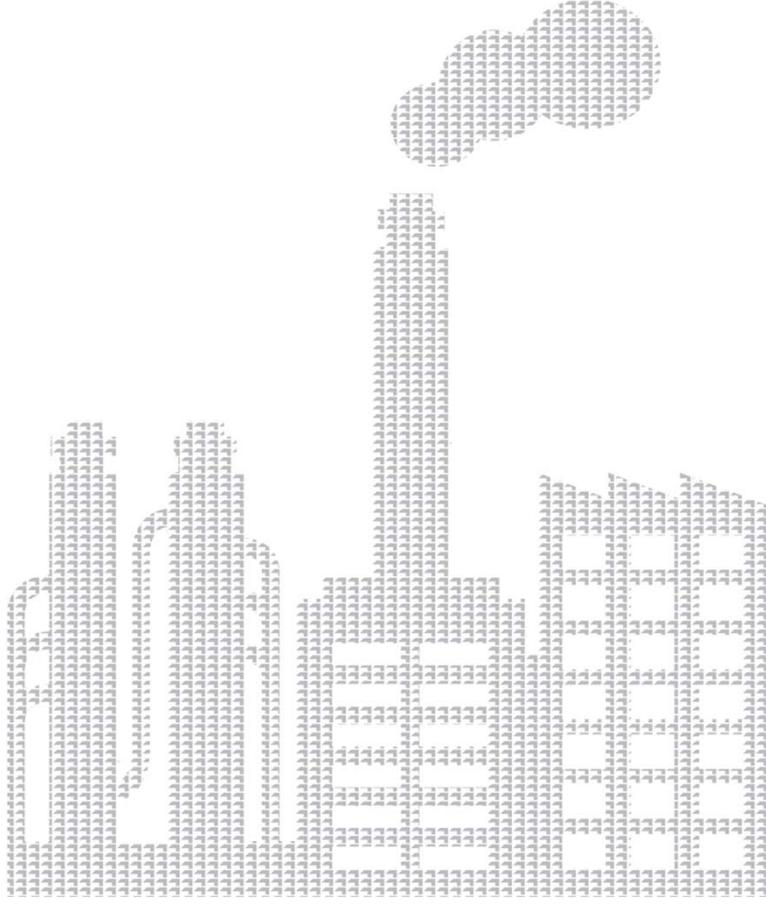
자료: 대신증권 리서치센터

4월부터 중앙정부 프로젝트 투자액YoY 상승



자료: 대신증권 리서치센터

III. 철강금속



중국 주요 철강 지표

중국의 산업생산증가율과 철강 유통가격 추이



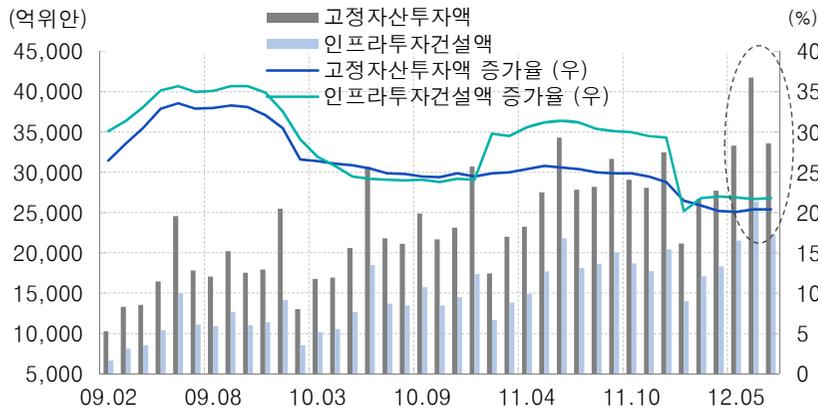
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터
주: 2012년 8월까지 통계

중국의 PMI지표와 중국 철강 유통가격 추이



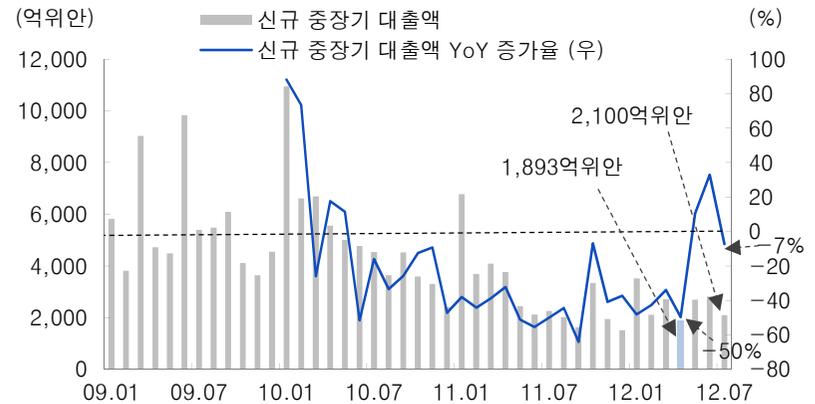
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터
주: 2012년 8월까지 통계

중국의 고정자산 투자, 인프라 투자 증가율 추이



자료: WIND, 대신증권 리서치센터
주: 2012년 7월까지 통계

중국 중장기 대출액과 증가율 추이

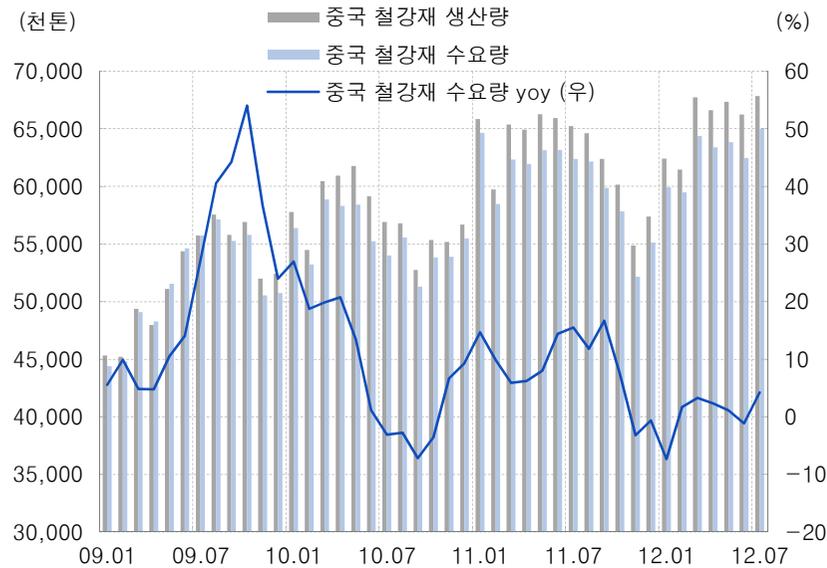


자료: WIND, 대신증권 리서치센터
주: 2012년 7월까지 통계

중국 철강 유통가격 회복시기, 예상보다 늦어져

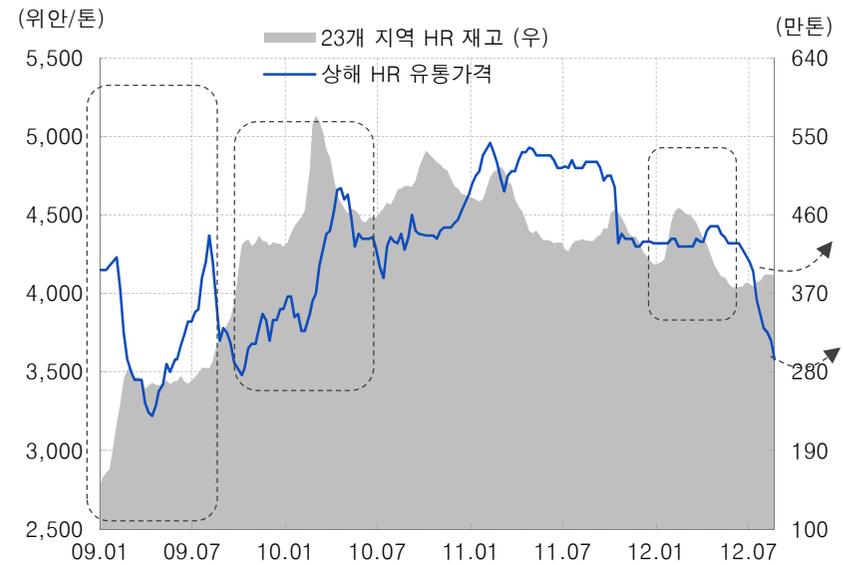
- 중국의 철강 수요증가(YoY)는 당초 9월에서 10~ 11월로 전망. 낮은 철강 수요 때문.
- 따라서 중국 철강 유통가격 회복시기도 10월 중순 이후 로 판단.

중국의 월별 철강 생산 및 수요 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터
 주: 2012년 7월까지 통계

중국의 철강 재고와 유통가격 추이

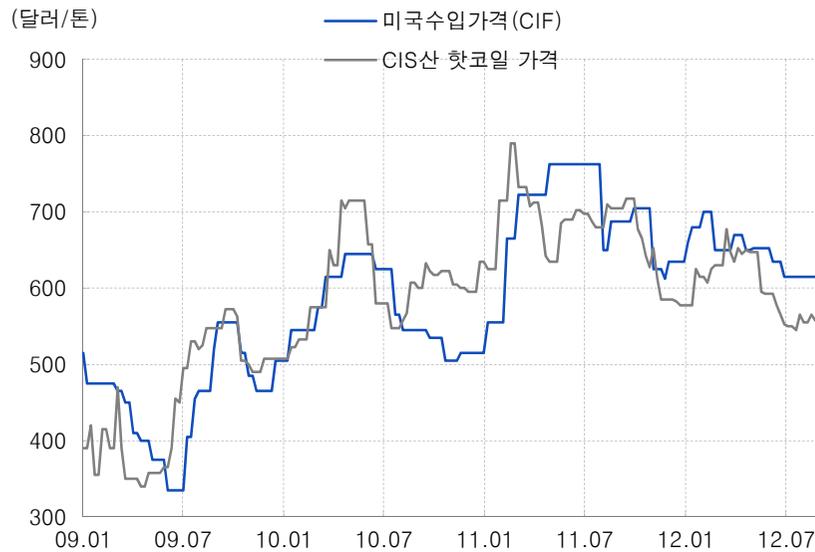


자료: Mysteel.net, 대신증권 리서치센터

여타 지역 철강가격 인상 시도 무산?

- 최근 미국 및 일본 철강사의 제품가격 인상 시도는, 중국 철강시황 회복이 늦어질 경우, 실패할 수 있음.
- 현재 미국 및 일본의 재고 수준으로 보았을 때, 그럴 가능성은 적어 보임.

미국 철강 수입가격과 CIS산 철강 수출가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

국제 철광석 스팟가격과 철스크랩가격 추이



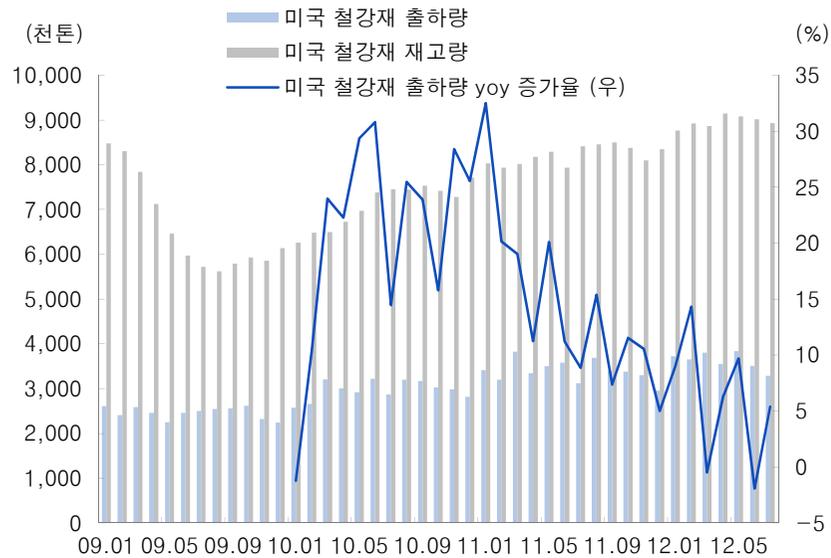
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

[참조]

미국,일본 철강산업,
재고 조정 속
가격 인상 시도 중

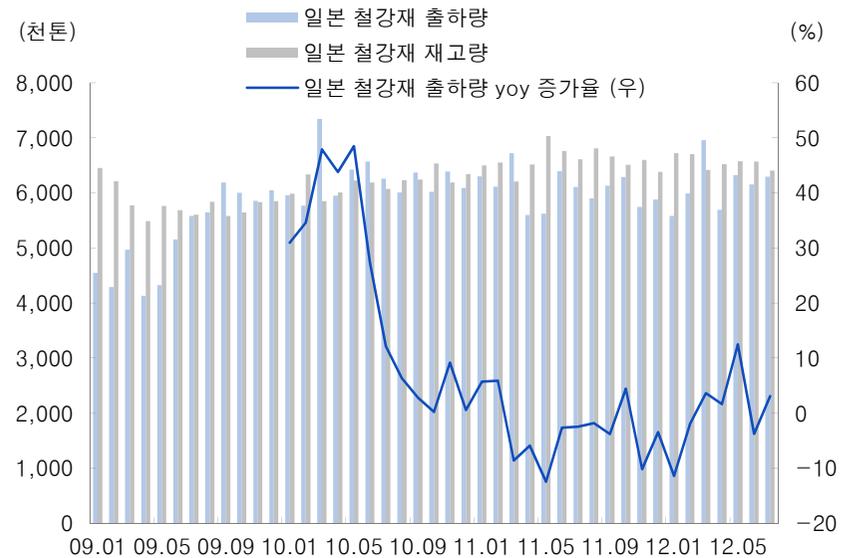
- 미국의 철강 시장, 출하 증가 둔화 속 재고 조절 추세.
- 일본의 철강 시장, 재고증가 둔화속 출하 회복세.

미국의 철강 출하 및 재고 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터
주: 2012년 7월까지 통계

일본의 철강 출하 및 재고 추이



자료: 일본철강협회, 대신증권 리서치센터
주: 2012년 7월까지 통계

QE3시행시, 비철 및 철강가격 상승 전망

- 과거 양적 완화 시행시 국제 비철 및 철강가격은 상승세 시현.
- 하지만 QE2 시행시에는 학습효과로 시행 후 크게 오르지 못했음.
- QE3 시행하면 국제 비철가격과 철강가격은 상승하겠지만 그 상승폭은 제한적일 전망.
- 양적완화와 함께 달러 약세 여부가 관건.

과거 QE시행과 전기동 및 CIS산 핫코일가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

달러/유로 환율과 국제 철강가격 추이

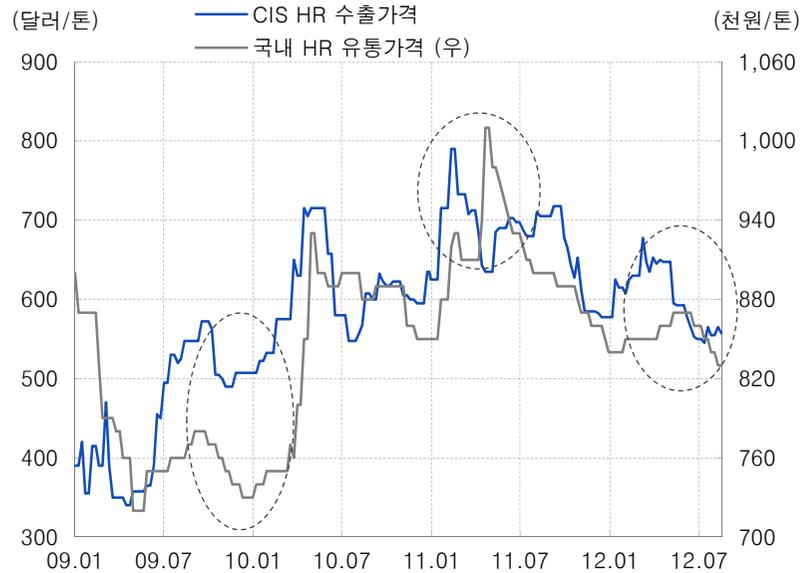


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

국내 강판류 가격 인하 폭은?

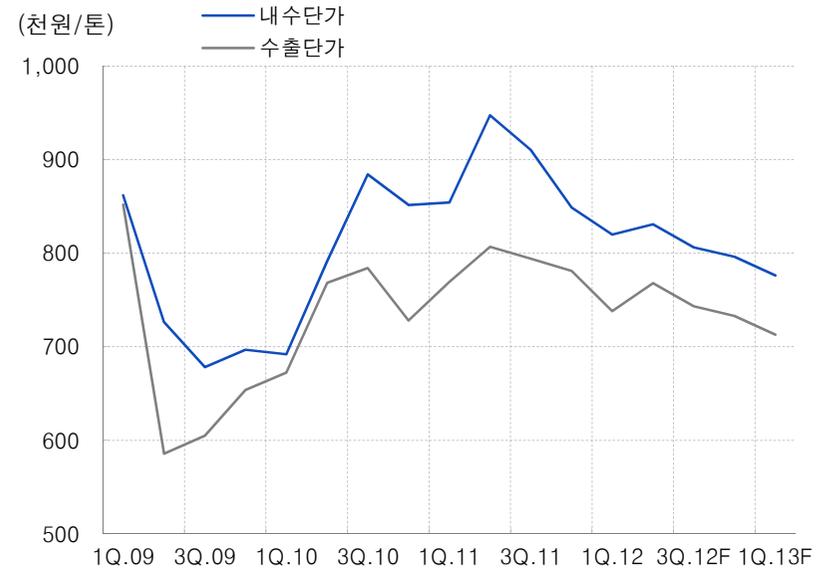
- 국제 핫코일 가격 흐름으로 보았을 때, 국내 핫코일을 비롯한 강판류 가격을 4Q 중에 인하할 가능성 있음.
- 이미 핫코일 수출가격이 톤당 6~7만원 하락한 상황을 감안, 내수단가도 추가 하락 가능성 있음. 이에 따라 포스코를 비롯, 강판류 및 강관업체들의 월별 수익성은 9월경부터 좋지 않게 나타날 수도 있을 전망.

핫코일 국제 가격과 국내 유통가격 추이(선후행 비교)



자료: Bloomberg, 한국철강신문, 대신증권 리서치센터

POSCO의 분기별 핫코일 수출가격과 내수단가 추이



자료: POSCO, 대신증권 리서치센터

4Q영업이익, 낮춰 잡자

- 올 하반기 수익성(영업이익)도 2010년과 2011년의 반복인가?
- 예상보다 늦어진 중국 철강가격 회복과 낙폭의 회복이 부진한 국제 철강가격 등으로 인해 국내 철강업체의 3~ 4분 영업이익을 낮추어야 할 듯. 특히 철강업체의 4분기 영업이익은 3분기보다 낮을 수도.
- 상품 시장 강세에 따른 비철가격의 상승으로 이와 관련된 업체들의 4분기 실적이 상대적으로 양호할 전망.

국내 철강, 비철금속 업체 3,4분기 영업이익 전망치

		전망치 (YoY 증가율)	컨센서스	전망치/컨센서스
POSCO	3Q.12F	8,209 (-24.5%)	8,976	0.91
	4Q.12F	8,134 (17.5%)	9,118	0.89
현대제철	3Q.12F	2,633 (-7.9%)	2,736	0.96
	4Q.12F	2,892 (-1.5%)	3,375	0.86
고려아연	3Q.12F	1,960 (-25.5%)	2,034	0.96
	4Q.12F	2,651 (26.1%)	2,364	1.12
풍산	3Q.12F	371 (40.7%)	358	1.04
	4Q.12F	535 (156.8%)	539	0.99

자료: 컨센서스는 Fnguide 기준, 전망치는 대신증권 리서치센터

국내 철강유통가격과 철강업체별 영업이익률 추이(분기별)

열연강판 유통가격과 POSCO 영업이익률 추이



자료: POSCO, 한국철강신문, 대신증권 리서치센터

철근 유통가격과 현대제철 영업이익률 추이



자료: 현대제철, 한국철강신문, 대신증권 리서치센터

특수강봉강 유통가격과 세아베스틸 영업이익률 추이



자료: 세아베스틸, 한국철강신문, 대신증권 리서치센터

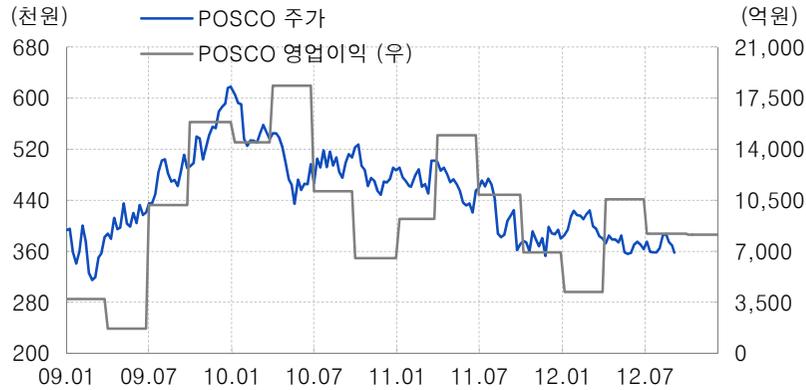
강관 유통가격과 세아제강 영업이익률 추이



자료: 세아제강, 한국철강신문, 대신증권 리서치센터

국내 철강사 분기별 영업이익 수준과 주가 추이

POSCO 분기별 영업이익 수준과 주가 추이



자료: POSCO, 대신증권 리서치센터

현대제철의 분기별 영업이익 수준과 주가 추이



자료: 현대제철, 대신증권 리서치센터

세아베스틸의 분기별 영업이익 수준과 주가 추이



자료: 세아베스틸, 대신증권 리서치센터

세아제강의 분기별 영업이익 수준과 주가 추이



자료: 세아제강, 대신증권 리서치센터

양적 성장 모멘텀 있는 기업은?

- 국내외 철강 공급과잉으로 제품가격 약세 및 톤당 마진 위축에 따라 향후 주목해야 할 국내 철강금속 업체들은 1) 제품믹스의 고부가가치화를 지향하는 기업과 2) 신증설라인 본격 가동으로 양적 성장을 추구하는 기업들의 실적 및 주가가 좋을 전망.
- 올 9월에 신증설라인 가동 모멘텀이 있는 기업은 세아베스틸과 고려아연이며, 내년 1분기에는 세아제강, 내년 하반기에는 포스코와 현대제철, 현대하이스코 등이 있음.

국내 철강금속업체의 설비 신증설 계획

업체	품목	기간	규모
현대하이스코	제2냉연	2011년 9월 ~ 2013년 5월	150만톤
포스코	광양 4열연 공장	2011년 9월 ~ 2014년 1월	330만톤
	선재	2013년 5월 가동	70만톤
	3파이넥스	2011년 6월 ~ 2013년	200만톤
동국제강	철근	2011년 4월 ~ 2012년 7월	120만톤 (기존 68만톤 설비 폐쇄)
세아제강	JCO 강관	1차: 12년 9월, 2차: 13년 3월	20만톤
세아베스틸	빌릿 연주기	2012년 10월 준공	70만톤
휴스틸	후육관	2012년말 완공	10만톤
현대제철	3고로 (열연 200만, 후판 200만)	2013년 9월 완공	400만톤
고려아연	5 Fumer	2012년 9월 가동	15만톤
	전기동	2013년 2월 가동	2.5만톤

자료: 대신증권 리서치센터

[참조]

국제 비철가격 지표

CRB지수 증가율과 국제 전기동가격 추이



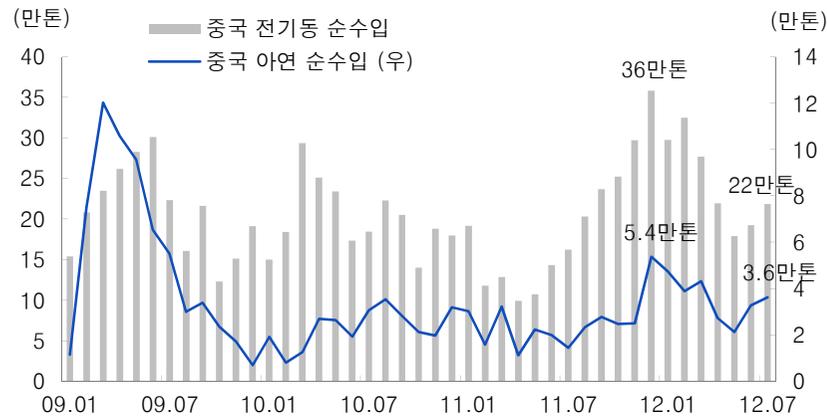
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

국제 니켈가격과 보베스파 지수 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

중국의 비철 순수입 추이



자료: KITA, Bloomberg, 대신증권 리서치센터, 주: 2012년 7월까지 통계

국제 전기동가격 선현물간 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

세아베스틸 (001430)

4Q부터 빌렛증설 라인 가동은 또 다른 성장 모멘텀

BUY	
[매수, 유지]	
현재가 33,900	
목표주가(유지) ▲ 39%	47,000

KOSPI	1,929.58
시가총액	1,216 십억원
시가총액비중	0.1%
자본금(보통주)	219 십억원
52주 최고/최저	66,900 원 / 30,800 원
120일 평균거래대금	34 억원
외국인지분율	5.6%
주요주주	세아홀딩스 외 5 인 69.0% 국민연금공단 7.5%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-4.1	0.1	-13.5	-49.3
상대수익률	-5.3	-2.1	-17.2	-51.9

- 현재 증설 중인 빌렛 압연라인(연산 70만톤)이 10월부터 가동, 이를 진양공업(지분율 35%)의 증설 라인(연산 40만톤 규모의 소형압연라인)에 공급, 4분기부터 판매량 증가할 전망.
- 경남 창녕에 제 2공장(1단계 1,900억원 투자, 압연라인 54만톤)이 2013년 하반기부터 가동되면 제 3의 성장 예상. 다만 현대제철이 2014년경에 특수강봉강 생산라인 증설시 톤당 마진 위축 예상. 하지만 특수강봉강이 순수입품목(연간 총수요 339만톤, 공급은 257만톤)으로 국내 공급부족 품목이여서 2015년부터 수급 균형 단계로 나타날 전망.
- 향후 변수는 단조사업의 판매량 증가 여부.(2011년 4.3만톤 판매, 350억원의 영업적자 시현)
- 향후 포스코특수강 상장에 따라 세아베스틸의 저평가 매력 부각 전망.



(십억원, 원, %)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	1,868	2,485	2,684	2,978	3,475
영업이익	209	297	252	281	314
세전순이익	176	271	240	267	320
총당기순이익	149	227	187	208	250
지배지분순이익	149	227	187	208	250
EPS	4,156	6,317	5,219	5,798	6,963
PER	8.9	7.3	6.5	5.8	4.9
BPS	30,783	35,916	39,946	44,537	50,304
PBR	1.2	1.3	0.8	0.8	0.7
ROE	15.5	18.9	13.8	13.7	14.7

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 세아베스틸, 대신증권 리서치센터

세아제강 (003030)

JCO설비와 SPP강관설비
본격 가동은 외형확대와
함께 수익성 개선 요인

BUY	
[매수, 유지]	
현재가 102,000	
목표주가(유지) ▲ 27%	130,000

KOSPI	1,929.58
시가총액	612 십억원
시가총액비중	0.1%
자본금(보통주)	30 십억원
52주 최고/최저	121,000 원 / 58,000 원
120일 평균거래대금	15 억원
외국인지분율	6.9%
주요주주	이운형 외 12 인 54.7%
	포스코 10.2%

주기수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	15.4	22.0	13.7	30.9
상대수익률	13.9	19.3	8.9	24.4

- 2분기 영업이익이 전분기대비 4%감소한 290억원(OPM 6.3%)으로 당초 예상보다 부진. 이는 화물 연대 파업에 따른 강관 판매량 부진과 강관 수출단가 하락에 따른 것임. 하지만 3분기영업이익은 비수기에도 불구하고 이월된 판매량 증가와 고유가에 따른 강관 수출 증가 등으로 전분기비 급락하지 않을 전망이고, 전년동기대비 증가세 유지할 전망.
- 2011년에는 연결 매출액이 별도보다 25%나 많은 2.14조원(+18.6%, YoY)을 시현하였고, 연결 영업이익은 별도 영업이익의 143%인 1,422억원, 순이익은 별도의 137%인 988억원을 시현(+4.2%, YoY)
- 2013년에는 현재 증설중인 JCO설비(20만톤)와 SPP강관 설비(연산 27만톤, 이중 후육관 15만톤) 본격 가동으로 외형 및 이익 성장 지속 전망.(총 CAPA 167만톤)
- 향후 고유가 지속여부와 국내 핫코일 내수단가 재할인 여부가 관건.



(십억원, 원, %)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	1,542	1,712	1,855	2,123	2,206
영업이익	129	100	117	122	137
세전순이익	122	105	111	106	119
총당기순이익	98	72	86	83	93
지배지분순이익	98	72	86	83	93
EPS	16,373	11,988	14,410	13,842	15,485
PER	3.2	5.5	7.1	7.4	6.6
BPS	150,698	157,668	168,981	179,945	192,744
PBR	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5
ROE	13.2	7.8	8.8	7.9	8.3

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 세아제강, 대신증권 리서치센터

IV. 석유화학

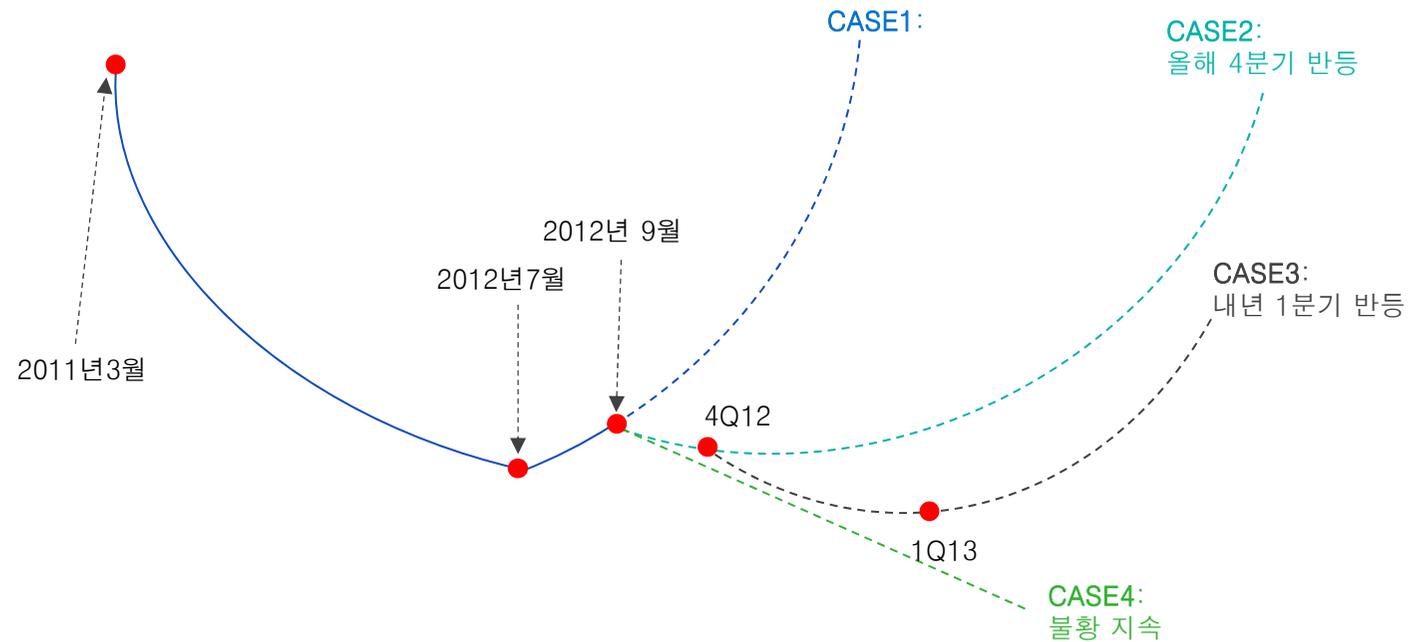


화학 Issue

제품시황 예상 Cycle

- 향후 석유화학 제품시황은 네 가지 유형의 시황사이클 경로로 구분할 수 있음. 현재 제품시황은 지난 7월초 저점 확인 이후 국제유가 상승에도 불구하고 횡보국면에 위치하고 있음.
- 유동성을 강화시키는 글로벌 정책공조가 당초 예상보다 지연될 가능성(특히 중국)이 부각됨에 따라 화학제품의 본격 수요회복 시점이 당초 4분기로 예상한 Scenario Case 2 가능성보다는 Case 2와 Case3 사이에 위치할 것으로 전망

각 Case별 시나리오



자료: 대신증권 리서치센터

화학 Issue

국면별 예상 Cycle

- 지난 8월 예상했던 제품시황 예상 Cycle은 Case 2 였음. 즉 제품시황이 지난 7월초 저점 이후 중국 등 글로벌 정책공조 강화에 따른 글로벌 유동성 확대, 견조한 수요를 배경으로 반등세가 지속될 것으로 예상했었음. 그러나 중국의 8월 부진한 경기지표 발표와 EU의 유동성 강화와 관련된 실질적인 정책부재 등은 당분간 수요회복 모멘텀이 지연될 가능성 불가피

각 Case별 제품시황 전망

Case 1	<ul style="list-style-type: none"> - 2008년 금융위기 당시처럼 2008년 12월 이후 제품시황 저점 확인 이후 지속적인 상승 사이클 - 금리인하 등 상품수요 시장에 긍정적 영향 미치는 글로벌 정책공조 집중(2008년 금리인하 4Q에 80% 집중) - 에틸렌 가격 2008년 12월 톤당 400달러, 2009년 5월 700달러로 빠른 반등세 기록했던 사이클에 준하는 국면
Case 2	<ul style="list-style-type: none"> - 지난 8월에 전망한 국제 석유화학시황 예상 사이클 - 제품시황이 지난 7월 저점 확인 이후 4분기 중 제품수요 회복시그널 가시화될 것으로 전제 - 8월 중국의 경기지표(PMI 등)가 기존의 수요견인 정책효과가 가시화될 것으로 예상 - 에틸렌 2012년 7월초 톤당 930달러, 2012년 9월초 1,275달러 상승 불구 유도품으로 가격상승세 확산 제한
Case 3	<ul style="list-style-type: none"> - 제품수요 시점이 당초 예상 2012년 4분기에서 4Q12~1Q13 중으로 다소 지연되는 사이클 - 중국의 경기지표 부진 불구 추가 유동성 관련 수요견인책 실시시점이 지연될 전망 - 2012년말 기준 에틸렌 국제가격이 2012년초 수준인 톤당 1,500달러 예상
Case 4	<ul style="list-style-type: none"> - 2011년 3월 이후 지속적인 제품시황 하락세가 2012년 7월 단기 저점 확인 이후 재차 하락하는 사이클 진입 - 제품수요에 큰 변수인 글로벌 유동성이 약화되는 과정. 중국뿐 아니라 EU, 미국 등의 경기부양 관련 정책부재 - 에틸렌 국제가격이 최근 1,300달러에서 전 저점 수준인 900달러 이하로 재차 하락세

자료: 대신증권 리서치센터

화학 Issue

8월에 전망한 제품시황

- 국제유가(WTI)는 지난 8월 발간자료에서 전망한 강보합세 유지되고 있음. 국제유가 상승은 제품가격 반등에 긍정적 영향 미침. 최소한 지난 7월초 반등한 제품가격 하락을 제한시킬 수 있는 요소로 판단함.
- 과거 각국 정부의 경기부양을 위한 글로벌 정책공조로 인한 글로벌 유동성이 4분기 중 일부 가시화될 것으로 예상하였음. 지난 7월 중국 및 EU 금리인하 등 글로벌 정책공조를 감안하여 유동성이 가시화될 것으로 예상하였음
- 제품시황의 수요회복 시그널은 실질수요 회복에 앞서 글로벌 유동성에 먼저 반등하는 경향을 지님.

8월에 전망한 하반기 화학제품시황 회복의 예상별 Factor 전망		
WTI	↑	- 국제유가(WTI) 6월말 배럴당 77달러에서 최근 96달러 수준까지 상승 - 동절기 진입에 따른 계절적 수요와 글로벌 유동성 강화에 따른 Commodity 상승세 전망 - 국제유가 상승은 화학제품 가격상승에 긍정적 영향 예상
Liquidity	↑	- 중국: 7월 경기지표가 예상보다 부진, 8월 경기지표는 회복으로 당초 전망 - EU: EU에 대한 금융 리스크 확대보다는 완화로 전망 - 미국: QE3에 대한 기대감은 여전히 상존하지만 그 시기는 불확실한 것으로 전망
Demand	▼	- 중국, 미국, EU 등 글로벌 주요 국가들의 실물경기 회복시점은 2013년으로 예상하고 있으며 유동성 확대에 따른 수요회복은 하반기 중 기대
회복시점	4Q12	- 중국, 미국, EU 등 글로벌 주요 국가들의 경기회복 시점은 2013년 이후로 전망하고 글로벌 유동성 확대에 따른 수요회복은 4분기 중으로 당초 예상

자료: 대신증권 리서치센터

화학 Issue

시나리오 분석

- 향후 제품시황 결정에 주요한 요소는 국제유가, 글로벌 유동성, 수요이며 통상적으로 글로벌 유동성은 실질수요에 선행하여 움직이는 경향
- 실현 가능한 제품시황의 예상 Scenario는 두 번째 시나리오임. 즉 국제유가 상승 속에 글로벌 유동성 강화에 초점을 두고 있음. 실질수요는 유동성강화가 실물경기에 영향을 미치는 시차 때문에 지연
- 다만 최근 글로벌(특히 중국) 유동성 강화가 당초 예상보가 지연될 경우 Scenario3에 의한 수요회복 시점이 기존 4분기에서 다소 지연된 4Q12~1Q13 사이로 예상

시나리오별 제품시황의 결정요소

	WTI	Liquidity	Demand	화학	정유
Scenario 1	↑	↑	↑	Overweight	Overweight
Scenario 2	↑	↑	▼	Neutral	Overweight
Scenario 3	▼	▼	▼	Overweight	Neutral
Scenario 4	↓	↓	↓	Neutral	Neutral

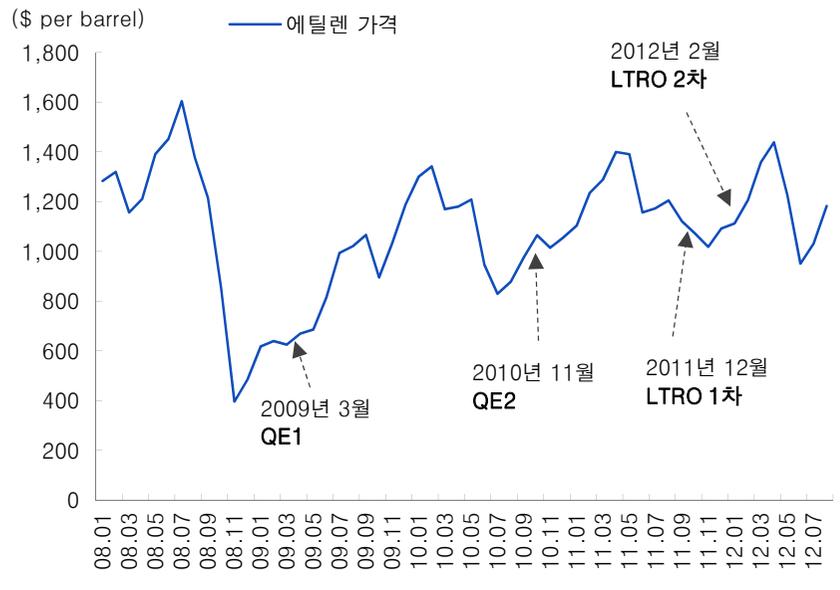
자료: 대신증권 리서치센터

화학 Issue

글로벌 유동성 및 제품시황

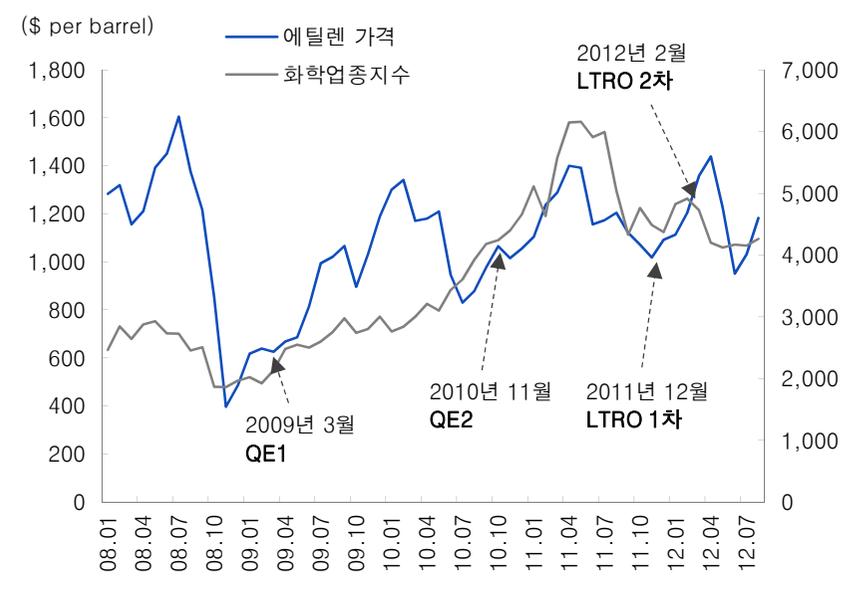
- 과거 글로벌 유동성이 확대되는 시기와 제품시황 반등하는 국면이 일치하는 경향이 많음.
- 2008년 12월 미국 QE1, 2010년 QE2 당시 에틸렌 국제가격이 톤당 400달러와 900달러 수준에서 지속적인 반등세 기록
- 과거 EU의 LTRO 1차(2011년 12월), LTRO 2차(2012년 2월) 등에도 에틸렌 가격반등이 이어짐
- 최근 미국 QE3와 EU의 LTRO 3차 기대감이 상존하고 있으며 여전히 유동성 확대는 시황에 긍정적

유동성 이벤트 vs 에틸렌 가격



자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

유동성, 주가 및 제품시황



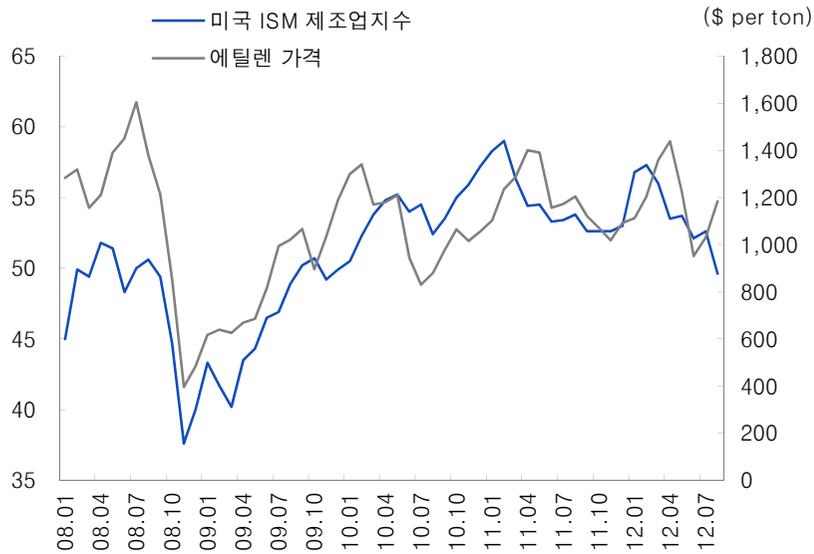
자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

화학 Issue

제조업 지수 vs 제품시황

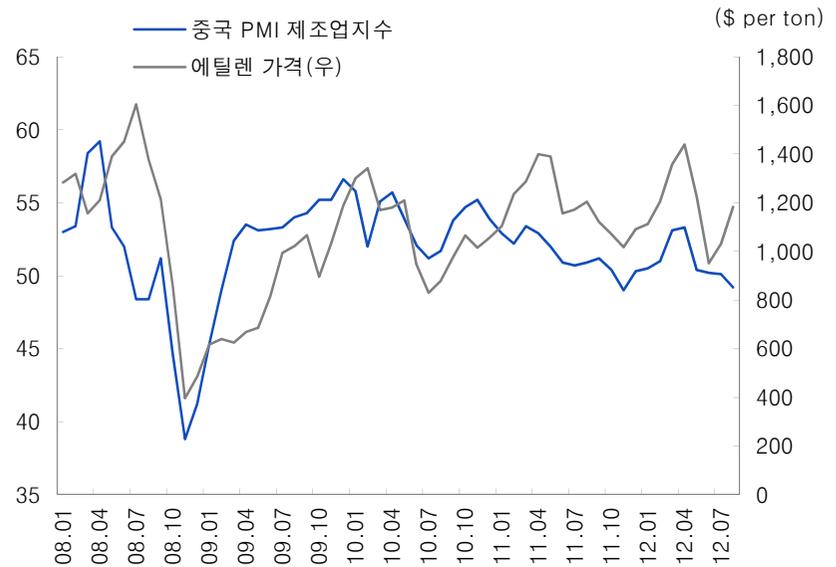
- 과거 2008년 10~12월 중 금리인하 등 글로벌 유동성 강화는 실제 실물경기에 긍정적 영향을 미쳐. 미국 ISM 제조업지수는 금융위기 2008년 11월말 저점 37.6에서 44.3으로 상당부문 실물경기 회복
- 중국 PMI 제조업지수도 당시 2008년 11월 저점 38.8에서 53.5로 크게 개선
- 2012년 7월 이후 집중된 글로벌 정책공조는 향후 3~4분기 중 실물경기의 수요회복으로 이어질 전망
- 그러나 실물경기 지표부진 불구 에틸렌 가격상승세는 유가상승과 성수기 진입에 따른 영향이 커

미국 ISM 제조업 지수 vs 에틸렌 가격



자료: Bloomberg, Datastream, 대신증권 리서치센터

중국 PMI 제조업 지수 vs 에틸렌 가격



자료: Bloomberg, Datastream, 대신증권 리서치센터

화학제품가격 및 마진 추이

- 최근 3분기 석유화학제품 시황은 에틸렌 관련 제품의 제조마진이 다운스트림 제품의 마진개선 폭보다 크게 나타나고 있음. 즉 이는 지난 7월초 이후 낮은 원재료 납사가 투입되는 경향을 가지고 있기 때문
- 즉 3분기 에틸렌 제조마진(2개월 시차)은 톤당 266달러로 전분기 154달러 대비 크게 개선되고 있음. 따라서 석유화학기업들의 3분기 영업실적 개선은 우선 낮은 원재료(납사) 투입효과 때문임. 향후 제품 가격 상승이 추가적으로 이루어지지 않으면 4분기 이후 실적개선 모멘텀이 약화될 가능성 상존

		1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
제품 가격	에틸렌	1,209	1,316	1,166	1,060	1,225	1,205	1,107
	PVC	1,037	1,229	1,087	901	1,000	995	927
	EG	1,202	1,145	1,245	1,134	1,087	947	940
	LDPE	1,698	1,620	1,560	1,408	1,354	1,327	1,225
	HDPE	1,303	1,333	1,361	1,281	1,313	1,327	1,280
	부타디엔	2,411	3,604	2,717	2,143	3,401	2,588	2,208
	PTA	1,299	1,378	1,188	1,223	1,117	1,164	1,056
	합성수지	1,548	1,566	1,517	1,366	1,415	1,414	1,363
제품 마진	에틸렌-납사	369	346	194	127	321	154	266
	PVC-납사	197	259	115	(32)	96	-56	87
	EG-납사	362	176	273	202	184	-104	100
	LDPE-에틸렌	641	312	320	276	280	-7	137
	HDPE-에틸렌	245	25	121	149	239	-7	192
	부타디엔-납사	1,571	2,635	1,745	1,211	2,497	1,536	1,368
	PTA-PX	384	263	197	332	129	109	119

자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

정유석유가격 및 정제마진 추이

- 3분기 정유제품 시황도 제품가격보다는 정제마진 개선효과에 따른 실적개선 효과가 더 커. 더욱이 정제마진 개선 이외 실질적인 실적개선은 유가상승에 따른 재고평가이익이 더 큰 영향을 미치고 있음.
- 3분기 가솔린 및 등유, 경유 국제가격은 전분기 수준을 기록하고 있음. 그러나 3분기 휘발유마진은 배럴당 22.3달러로 전분기 6.5달러 대비 크게 상승. 또한 디젤마진도 3분기 배럴당 27.5달러로 전분기 7.7달러 대비 크게 개선
- 최근 제조마진의 단기 급등에 따른 고점 논란이 상존하고 있으나 급락 가능성보다는 소폭 조정 가능성

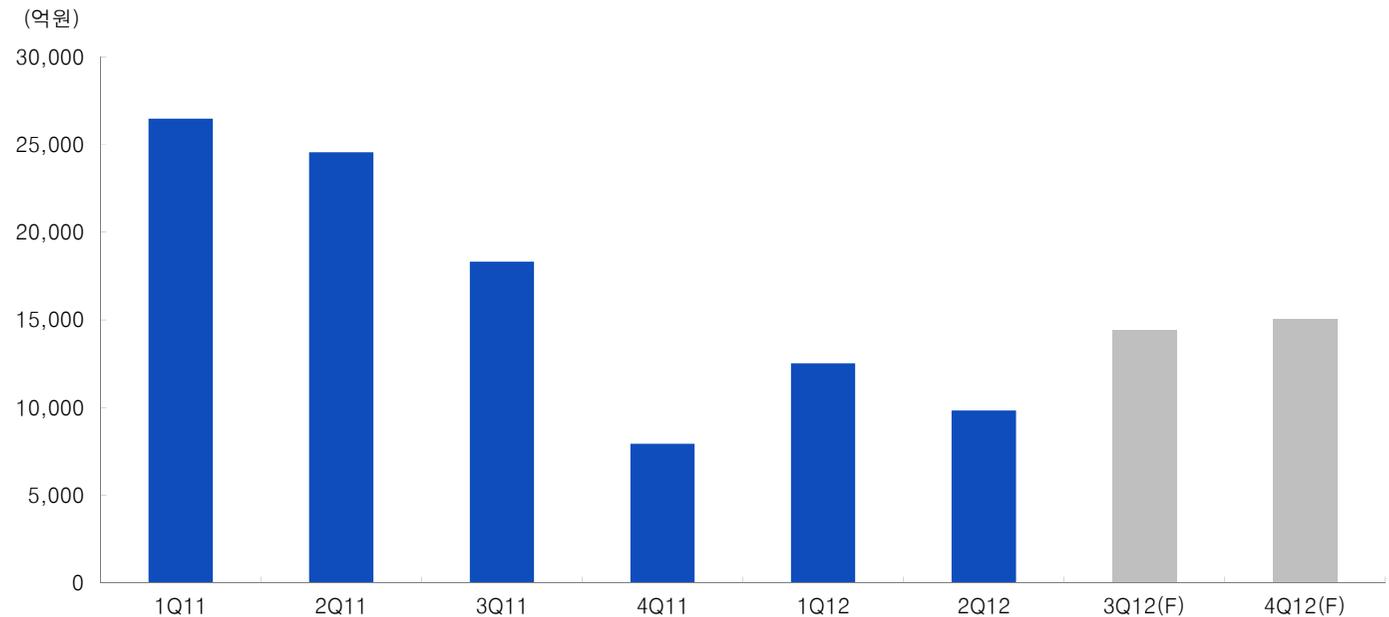
		1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
석유 가격	Dubai	100	111	107	106	116	106	106
	Gasoline	113	126	125	116	130	121	121
	Naphtha	100	109	104	97	112	98	100
	Kerosene	120	131	126	125	132	123	127
	Diesel	118	130	125	124	132	122	127
제품 마진	Ga/B-C	24.6	19.8	19.2	9.0	15.3	6.5	22.3
	Na/Du	6.3	-2.4	-3.2	-9.4	1.0	-18.1	-0.4
	Ke/B-C	32.1	25.6	20.4	17.4	16.8	8.3	28.1
	Die/B-C	30.2	24.7	19.3	17.1	17.4	7.7	27.5

자료: Bloomberg, Datastream, 대신증권 리서치센터

화학: 3~4분기 추정 영업이익

- 2012년 3분기 주요 화학기업들의 추정 영업이익은 1조 4,000억원으로 전분기 대비 약 30% 이상 증가될 전망이다. 이같은 실적은 우선 주 원재료 납사의 투입가격이 2분기 톤당 1,000달러에서 3분기에는 톤당 900달러 수준으로 하락한 것 때문임. 더욱이 3분기 중 성수기에 따른 수요도 실적개선에 기여함.
- 통상적으로 4분기 영업이익이 전분기 대비 감소하지만 이번은 실질수요가 4분기로 이연되는 점과 글로벌 매크로 지표 개선에 따른 수요회복을 감안하면 3분기 수준의 견조한 실적 예상

화학업체 합산 영업이익



자료: IFRS 연결기준 대신증권 리서치센터
 제일모직, KCC, 효성, 한화케미칼, OCI, 호남석유, 금호석유, LG화학, 코오롱인더

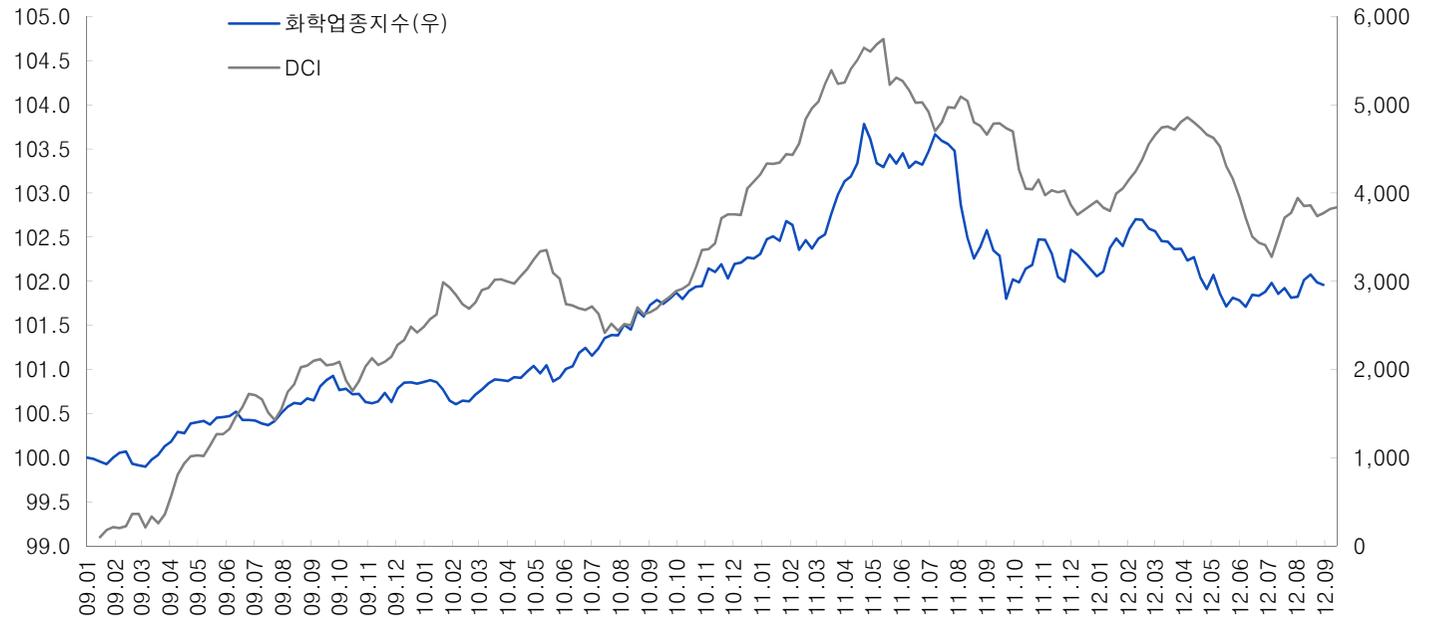
화학 Index

DCI와 화학업종지수

- DCI는 국내 화학업종지수와 시차상관도 높은 10개 품목(총 40개 품목 중)의 가격 데이터를 가중 평균하여 산출한 선행지표.
- DCI 선행지표는 국내 화학주가 대비 2주 정도의 선행성을 가지고 있는 것으로 판단
- 동 지표는 국제유가, 상품지수(CRB), 해외 주가(S&P 500 Chemical) 등에 영향을 많이 받음

DCI 구성요소	상관도	시차
S5Chem	0.8369	-6
Butadiene	0.8384	-5
합성수지	0.8372	-5
Dubai	0.8430	-4
PP	0.8760	-4
Naphtha	0.8515	-3
천연고무	0.8797	-3
PTA	0.8499	-2
ABS	0.8652	-2
CRB	0.9113	-2

DCI 선행지수 vs. 화학업종지수

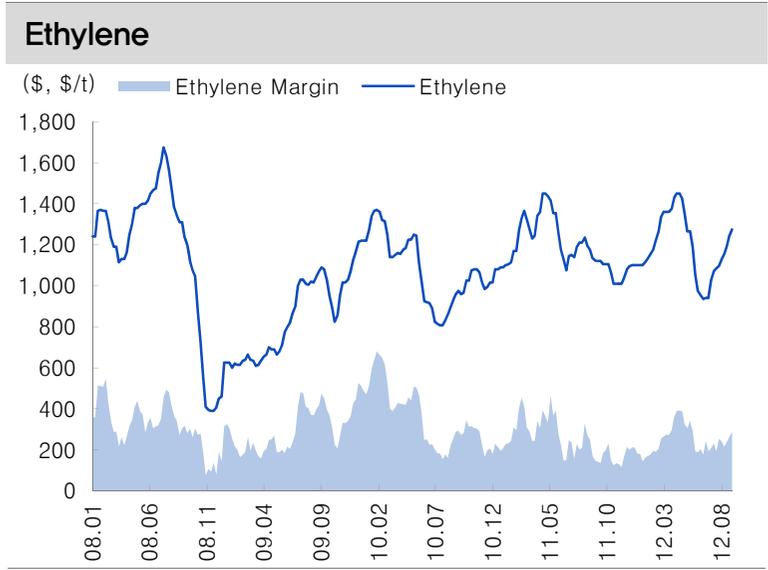


주: 화학업종지수의 2009년 1월 2일자 포인트를 100으로 잡고 산출

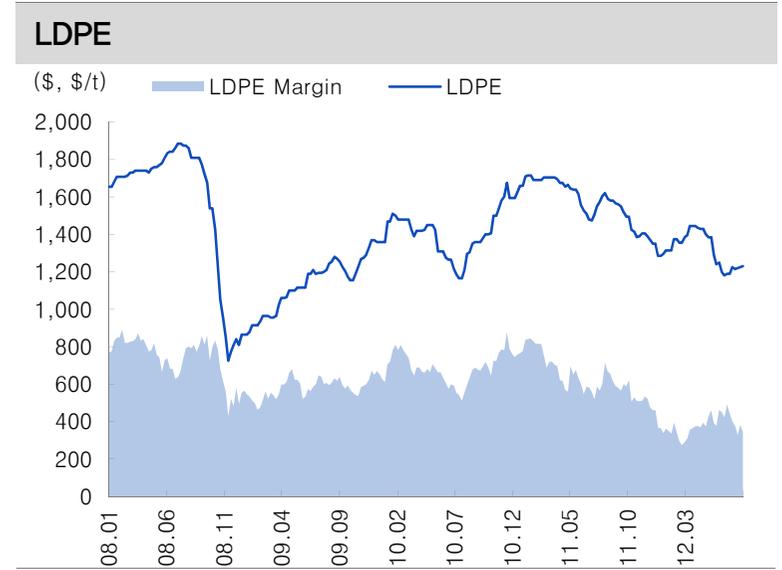
자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

화학 Indicator

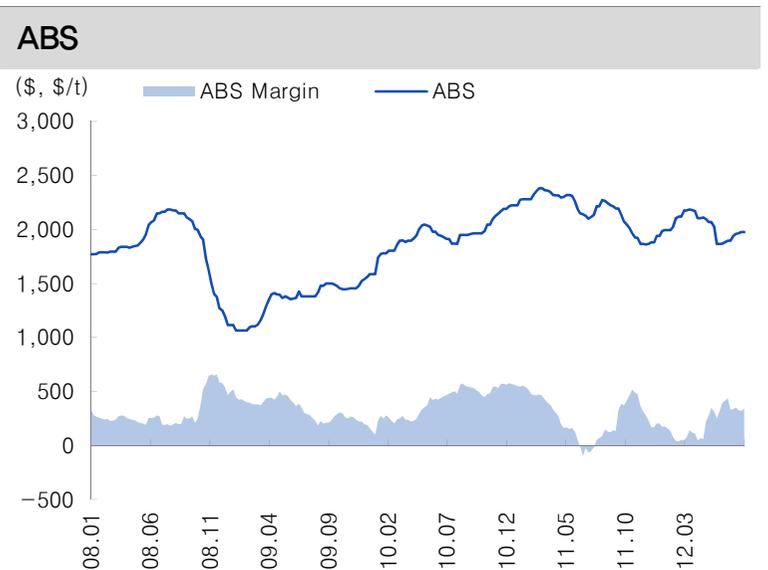
제품 시황



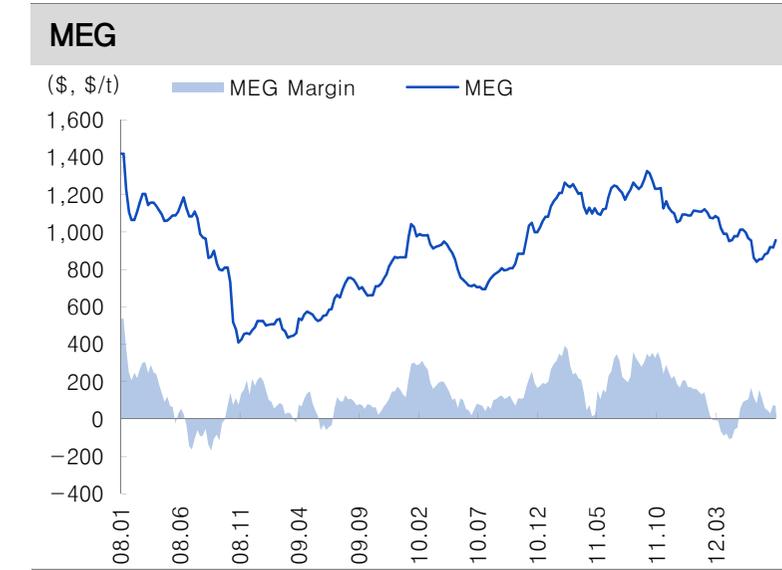
자료: Datastream, 대신증권 리서치센터



자료: Datastream, 대신증권 리서치센터



자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

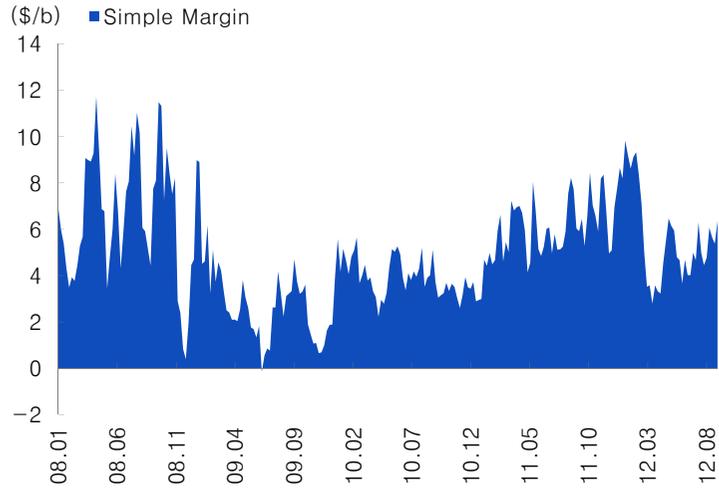


자료: Datastream, 대신증권 리서치센터

정유 Indicator

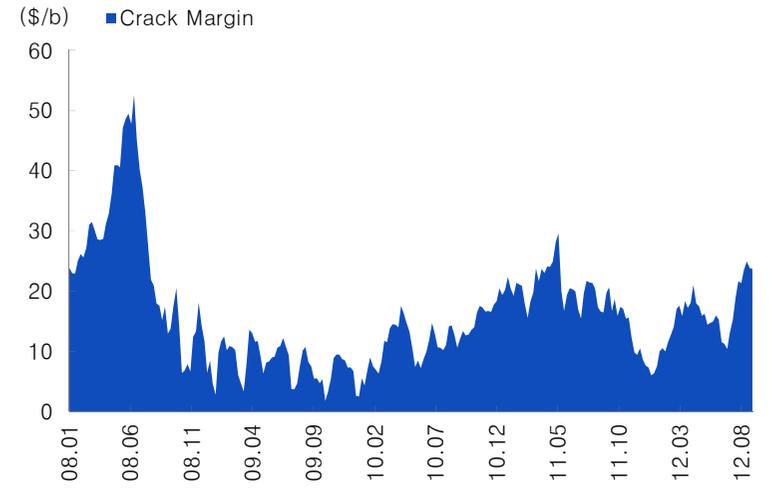
제품 시황,
생산 현황

Simple 마진



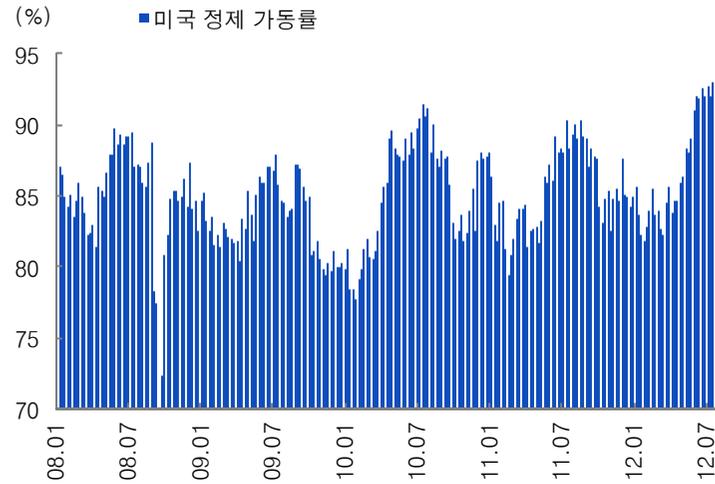
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

Crack 마진



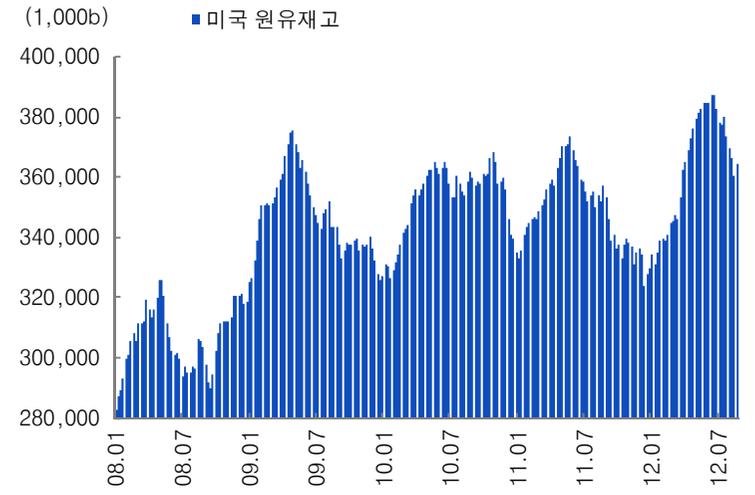
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

미국 정제 가동률



자료: EIA, 대신증권 리서치센터

미국 원유 재고



자료: EIA, 대신증권 리서치센터

LG화학 (051910)

BUY

[매수, 유지]

현재가 313,000

목표주가(유지) 400,000
▲ 28%

KOSPI	1929.58
시가총액	21,462 십억원
시가총액비중	1.9%
자본금(보통주)	370 십억원
52주 최고/최저	434,000 원 / 265,500 원
120일 평균거래대금	895 억원
외국인지분율	33.4%
주요주주	LG 외 4 인 33.6% 국민연금공단 6.8%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	4.0	-1.1	14.9	-8.7
상대수익률	2.7	-3.3	10.0	-13.3

- 3분기 추정 영업이익 약 6,920억원(+37% QoQ)으로 실적개선 모멘텀 지속될 전망
- 화학부문의 실적개선은 낮은 원재료 납사투입과 일부 성수기 진입에 따른 영향
- 특히 화학부문은 주요 제품인 아크릴레이트, SAP 증설에 따른 증설효과
- 하반기 성장모멘텀은 1) 4분기 이후 본격 상업 생산할 LCD 글라스의 정상적인 수율 확보 여부임. 글라스 손익분기점은 2013년으로 예상되나 글라스는 동사의 또 다른 성장 모멘텀임. 2) 전기차 관련 중대형전지의 외형성장임.
- 글로벌 화학제품 시황은 저점(2012년 6월말)은 통과한 것으로 판단되며 3~4분기 중 수요회복의 긍정적 시그널 예상



(십억원, 원, %)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	19,471	22,676	23,968	26,603	27,441
영업이익	2,821	2,835	2,202	2,963	3,191
세전순이익	2,818	2,797	2,064	2,700	2,637
총당기순이익	2,200	2,170	1,602	2,095	2,046
지배지분순이익	2,158	2,138	1,595	2,086	2,037
EPS	32,101	31,794	23,601	31,012	30,275
PER	12.2	10.0	13.3	10.1	10.3
BPS	104,242	129,276	146,998	171,264	194,850
PBR	3.8	2.5	2.1	1.8	1.6
ROE	32.7	24.8	15.6	17.7	15.1

SK이노베이션 (096770)

BUY

[매수, 유지]

현재가 170,000

목표주가(유지) 200,000
▲ 28%

KOSPI	1929.58
시가총액	15,778 십억원
시가총액비중	1.4%
자본금(보통주)	469 십억원
52주 최고/최저	194,000 원 / 122,500 원
120일 평균거래대금	604 억원
외국인지분율	35.8.9%
주요주주	SK 외 1인 33.4% Templeton Asset Management Ltd 외 14 인 13.4%

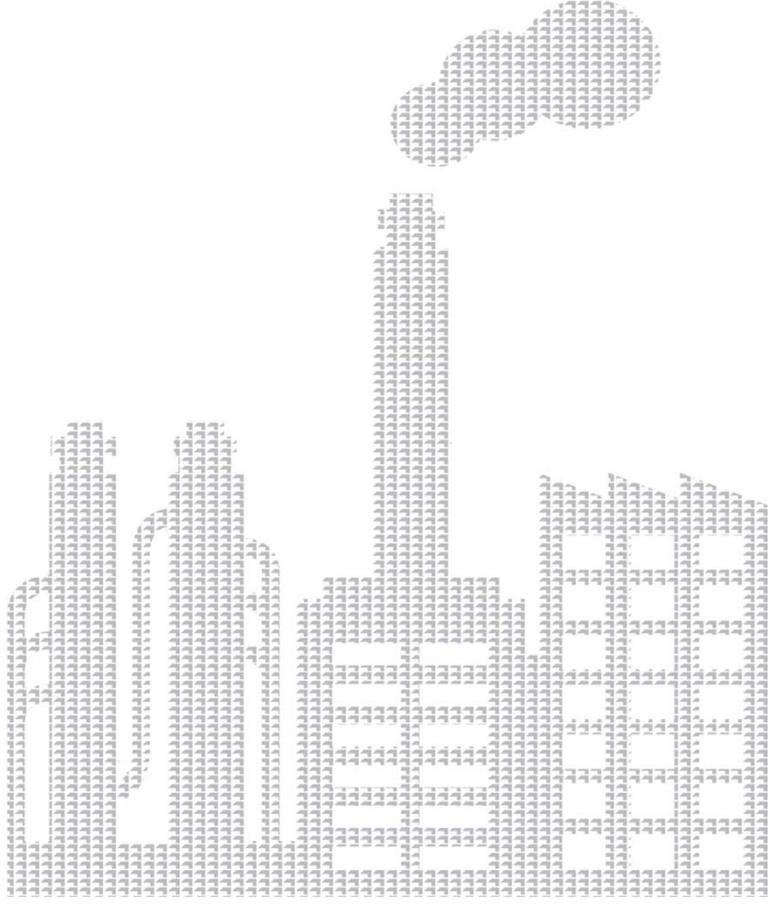
주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	4.0	2.7	27.8	8.6
상대수익률	2.7	0.4	22.4	3.2

- 최근 국제유가 반등과 더불어 휘발유 중심의 정제마진 급등이 실적 및 주가에 긍정적 영향
- 최근 정제마진이 휘발유 이외 등유 및 경유마진도 견조한 점이 실적전망에 긍정적
- 최근 증설 중인 윤활유(26,000b/d) 설비가 5월 완료 후 하반기 본격 가동에 따른 실적개선 전망
- 3분기 실적개선은 휘발유 등 정제마진 개선보다는 유가상승에 따른 재고평가이익 개선에 영향
- 동사에 대한 투자포인트는 1) Valuation이 Peer Group 대비 저평가, 2) 기존 정유제품 중심의 수익 구조가 윤활기유, 화학, 석유개발 등 비 정유제품 중심의 수익구조로 변화, 3) 중기적으로 석유개발 분야의 해외 기업인수 등을 통한 높은 성장성, 4) 중대형 2차 전지 등 신규 비즈니스 진출을 통한 중 장기 성장 모멘텀 확보 등이다.



(십억원, 원, %)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	53,722	68,371	75,137	74,315	74,051
영업이익	1,891	2,842	1,857	2,223	2,741
세전순이익	1,502	4,309	1,535	1,921	2,491
총당기순이익	1,149	3,176	1,151	1,441	1,868
지배지분순이익	1,139	3,169	1,382	1,729	1,868
EPS	12,286	34,234	14,903	18,658	20,169
PER	15.8	4.1	11.4	9.1	8.4
BPS	122,196	155,551	167,604	183,368	200,629
PBR	1.6	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE	11.9	24.4	9.1	10.5	10.4

V. 건설

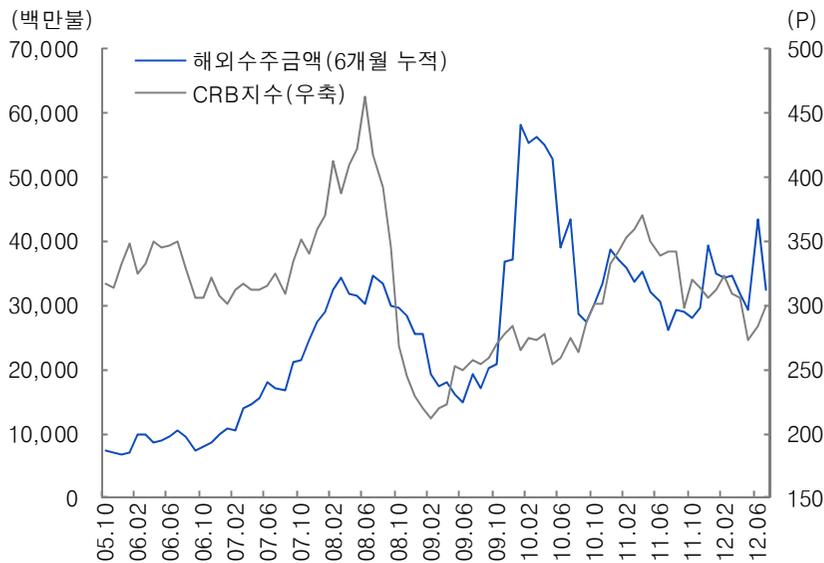


건설 Issue

비중확대 전략 유효

- 라마단 종료 이후 중동 등 이슬람지역의 수주 재개 : 양호한 뉴스 Flow
- Positive Signal
 - 1) CRB 지수의 반등, 2) 양호한 주택 분양 시장 : 위례 및 동탄신도시
 - 3) 2013년 실적 개선 기대감
 - : 해외수주잔고 증가로 인한 매출 성장
 - : 해외부문 원가율 개선 및 판관비 비중 감소
 - : 주택부문 대손비용의 감소
- 건설업종의 고베타적 특성 : 시장 상승을 염두에 둔다면 건설업에 베틱

CRB 지수의 상승은 해외수주 현실화 기대감에 영향



자료: 해외건설협회, Bloomberg

고베타의 특성, 주가 상승 시 건설업종에 베틱



자료: Quantiwise

건설 Issue

하반기 해외수주

9월 수주 Flow는 대우건설 현대건설 삼성엔지니어링 등이 양호할 전망

- 대우건설 (모로코 알제리 동남아 발전) 현대건설 (싱가폴 건축, 필리핀 발전) 삼성엔지 (얀부3 등)
- 경쟁입찰 프로젝트의 경우 4분기에 낙찰자 선정이 집중될 전망
- 초대형 프로젝트 입찰 및 PQ 진행
 - : 사우디아라비아 지잔 정유, 쿠웨이트 KNPC 정유 및 클린퓨어, 오만 소하르 및 두쿰 정유
 - : 사우디아라비아 리야드 메트로, 카타르 도하 메트로 등도 4분기 입찰 예정
- 9월 지나면서 연초 가이드선스 달성 여부에 대한 가시성이 생길 전망

국가	프로젝트명	공종	사업비	경쟁 업체	비고
나이지리아	Bras LNG Project	LNG	30억불	대우건설 현대건설	
네팔	Nepal Trishuli IPP	Power	6억불	대림산업/계룡건설	
말레이시아	Prai CCCP IPP	Power	10억불	대림산업 삼성물산 GS건설	
모로코	Safi Power Project	Power	20억불	대우건설 삼성엔지니어링	
사우디아라비아	SEC – Jeddah South Power Plant	Power	30억불	대림산업 삼성물산 현대건설/두산중공업 현대중공업 지멘스 알스톰	9/17 상업입찰
사우디아라비아	Luberef – Yanbu Refinery Expansion	Refinery	10억불	대림산업 GS건설 현대건설 삼성엔지니어링 사이펍 TR	
사우디아라비아	Al Rajhi Steel Plant	Metal	30억불	대림산업 삼성엔지니어링 현대건설	각 유럽업체 등과 컨소시엄 구성
사우디아라비아	Ibn Sina, Jubail Polyacetal Factory	Petrochem	4억불	대림산업 한화건설 SK건설 등	
사우디아라비아	SEC – Jizan Refinery Plant	Refinery	70억불	대림산업 GS건설 SK건설 삼성엔지니어링 현대건설 사이펍 JGC TR 등	9/15 상업입찰, 7개 패키지
사우디아라비아	Yanbu 3 Power Plant	Power	30억불	삼성엔지니어링	
사우디아라비아	Riyadh Refinery : Clean Transportation Fuels PJT	Refinery	10억불	대림산업 삼성엔지니어링 현대건설 SK건설 테크닉 TR 페트로팩	10/20 상업입찰
알제리	Ain Arnat Power	Power	10억불	대우건설	
알제리	Ras Djinet Power	Power	10억불	대우건설	
오만	Al Ghubrah Desalination (BOT)	Water	4억불	삼성엔지니어링 이니마	10월 우선협상 대상자 선정
이라크	Zubair Oil Field Development	Refinery	20억불	현대건설 삼성엔지니어링	3개 패키지
이라크	Badrah Oil Field Development	Refinery	10억불	삼성엔지니어링	
카자흐스탄	LG CHEM, KPI Prohect	Petrochem	40억불	GS건설 삼성엔지니어링 대림산업	각 유럽업체 등과 컨소시엄 구성
쿠웨이트	Causeway Project	Civil	23억불	현대건설	
태국	IRPC UHV Refinery	Refinery	10억불	GS건설(SK건설) 현대건설 삼성엔지니어링	
터키	Star Refinery	Refinery	30억불	GS건설 삼성엔지니어링	각 유럽업체 등과 컨소시엄 구성
필리핀	Subic Power Plant	Power	6억불	현대건설	
호주	Mining Port Construction	Civil	15억불	삼성물산	9월 중 낙찰자 선정 예상
UAE	Zadco Upper Zacum GOSP	GOSP	15억불	현대중공업 대우건설 사이펍 삼성엔지니어링	

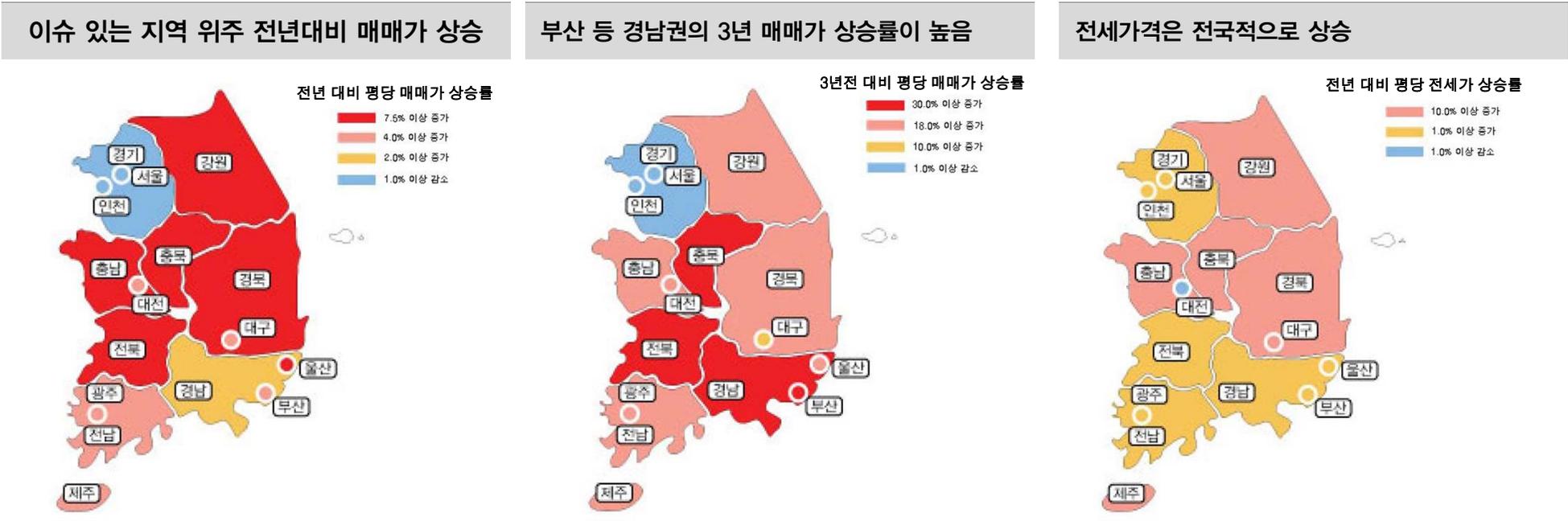
자료: 각사자료, MEED

건설 Issue

부동산 시장 점검

매매가격 추이 : 서울/수도권과 지방간 차별화 지속

- 수도권 가격 하락폭이 감소하는 반면 서울지역 가격 하락폭이 커지고 있음 (7월 전년대비 4.7% 하락)
 - 1) 7월 서울지역 YoY -4.7%, 수도권 -2.0%, 지방 +4.4%
 - 2) 서울지역 고가아파트 및 재건축 아파트 시세 하락이 주요 요인
 - 3) 수도권 지역에서도 전세가비율 80% 수준의 저가 아파트의 가격은 2011~12년에도 상승
- 울산 경북 충남 제주 등의 매매가격 YoY 6% 이상 상승
 - 1) 주요 이슈 지역 (세종시)
 - 2) 09년 이후 미분양주택으로 인해 공급이 중단된 지역의 가격 상승
: 미분양아파트 감소와 신규분양 감소로 인한 수급 악화



자료: 부동산 114

자료: 부동산 114

자료: 부동산 114

건설 Issue

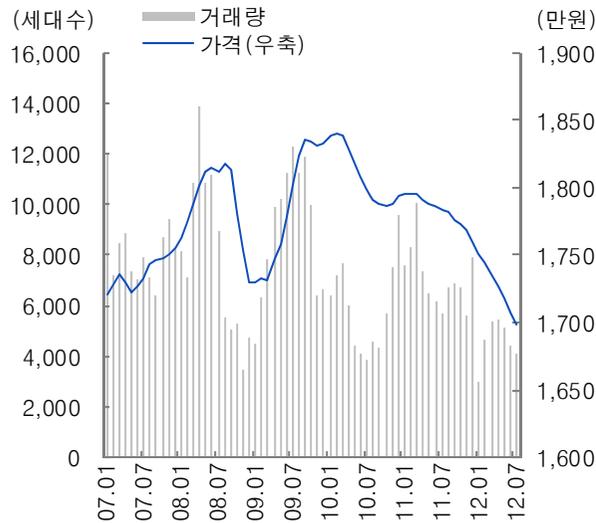
부동산 시장 점검

거래량 침체 : 부동산 시장의 최대 Risk

- 아파트 거래량 최저 수준
 - 1) 2010년 상반기 대비 서울 59.2%, 수도권 74.3%, 지방 84.3% 수준
 - 2) DTI 규제 완화 등으로 실수요자의 거래가 소폭 증가할 가능성은 있음

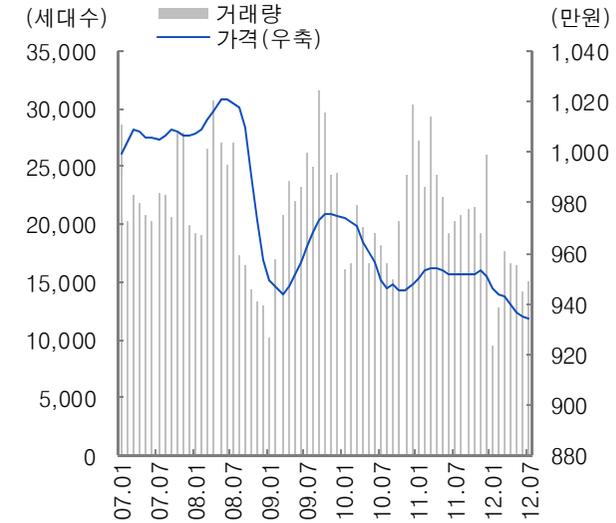
- 거래량 급감을 동반한 가격 하락
 - 1) 서울도 수도권과 동조화
: 수도권보다 거래량 감소 폭이 큰 것은 서울지역 신규 공급이 적기 때문으로 판단
 - 2) 지방의 경우 거래량 변화와 크게 상관없는 가격 흐름

수도권과 동조화되는 서울권역



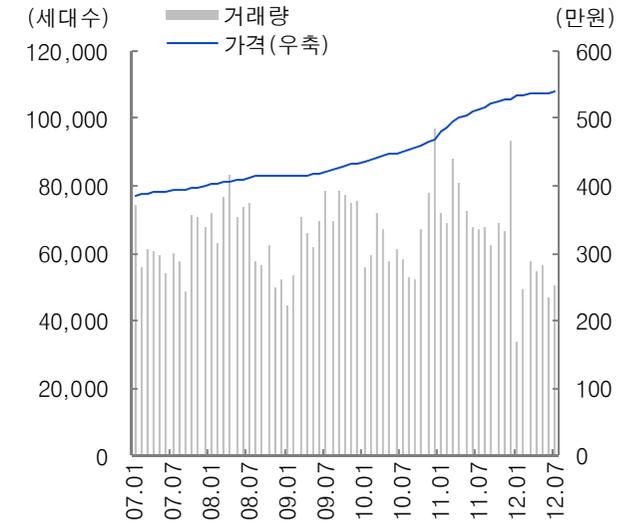
자료: 국토해양부, 부동산 114

거래량 급감을 동반한 가격 하락



자료: 국토해양부, 부동산 114

수급의 영향이 더 큰 지방



자료: 국토해양부, 부동산 114

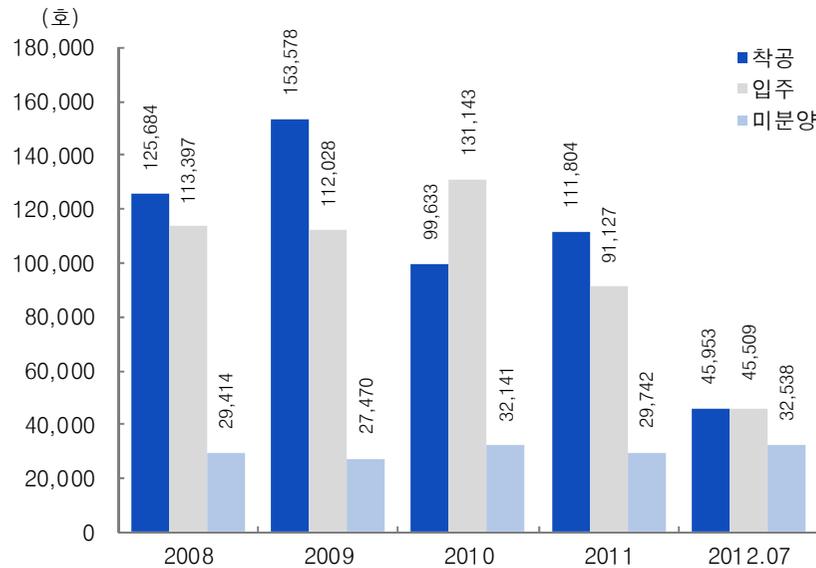
건설 Issue

부동산 시장 점검

상대적으로 양호한 분양 시장

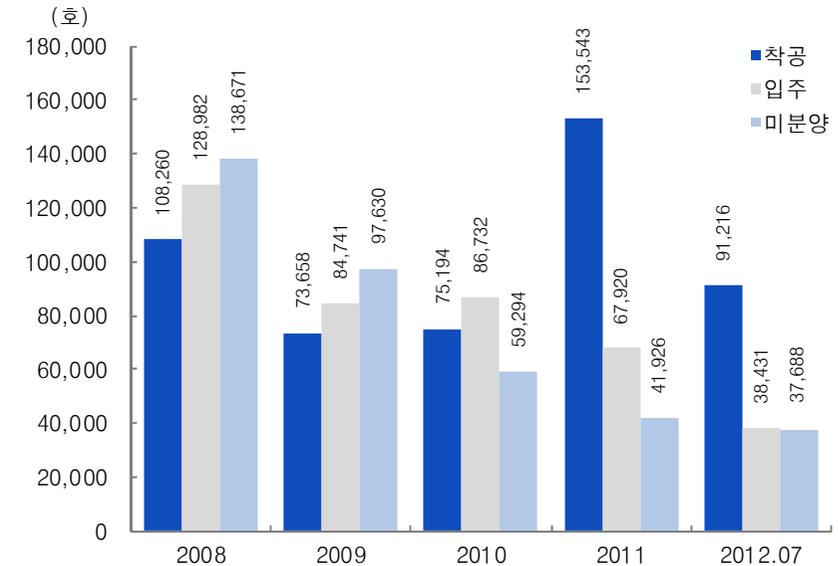
- 건설사 실적에는 신규분양시장이 가장 중요
- 여전히 미분양주택이 문제인 경기지역
 - 1) 증감이 있기는 하지만 리먼사태 이후 20,000세대 수준의 미분양주택 유지
 - 2) 최근 위례신도시 동탄신도시 등의 청약률 양호
 - 3) 미착공 PF의 상당수가 수도권에 집중
 - : 착공물량 지속, 미분양주택 미감소, 향후 분양가격 하락 고려 시 수도권 매매가 상승을 기대하기 어려움
- 지방시장은 2011년 이후 착공 급증, 그럼에도 불구하고 미분양주택은 감소
- 용인 인천(송도 청라 영종도) 등을 제외하면 비교적 신규분양 시장은 양호한 수준 유지

수도권, 착공 감소하고 있으나, 미분양 고착화



자료: 부동산114, 통계청

지방, 착공 증가에도 불구하고 미분양은 감소추세 유지



자료: 부동산114, 통계청

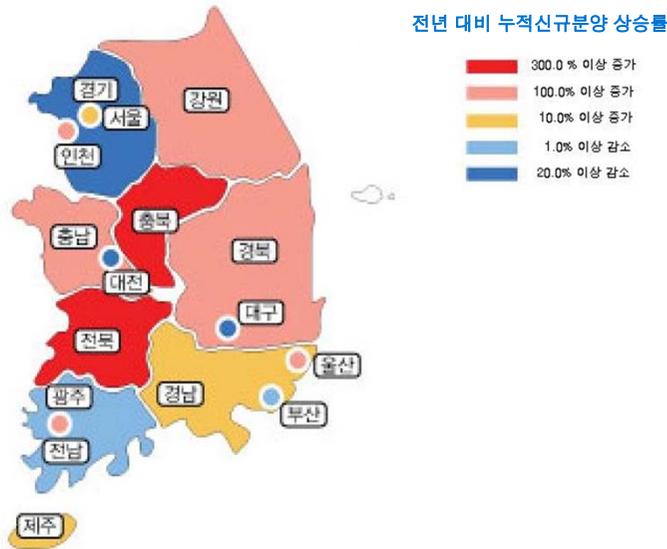
건설 Issue

부동산 시장 점검

지방 위주의 신규분양 시장

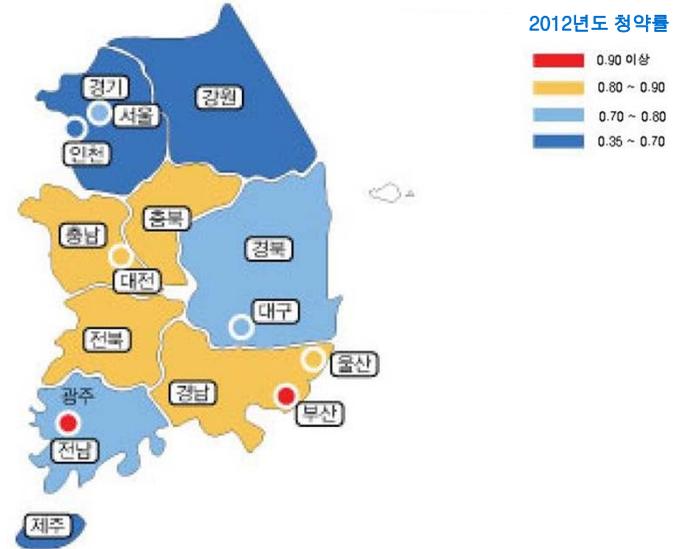
- 2011년 공급물량의 입주시점이 도래하는 2013년 하반기까지는 지방시장이 상대적으로 양호할 전망
- 최근 대구지역 분양물량 증가
 - : 1) 지난 3년간 주택공급 급감, 2) 미분양주택 감소
- 수도권을 제외하면 비교적 양호한 청약률 기록
- 동탄2신도시, 위례신도시의 분양 성공
 - : 1) 낮은 분양가, 2) 2010년 이후 기다려온 프로젝트
- 낮은 분양가로 공급하기 어려운 재개발/재건축 지역의 분양은 시기적으로 지연

수도권 제외 누적 분양이 적었던 지역 위주로 최근 신규분양 증가



자료: 부동산 114

수도권을 제외하면 70% 이상 청약률



자료: 부동산 114

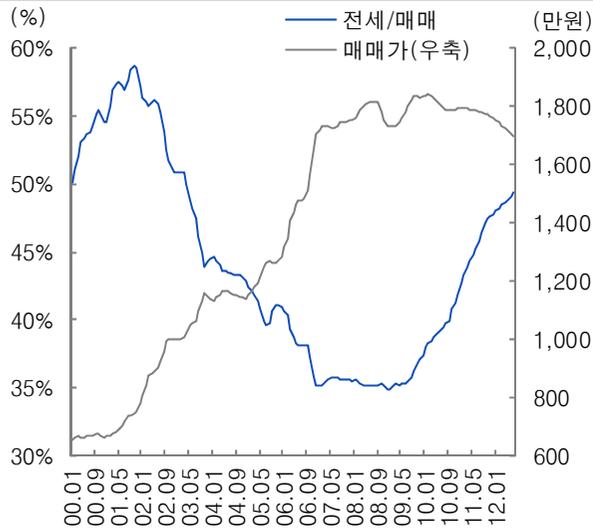
건설 Issue

부동산 시장 점검

전세가 상승 둔화 : 하지만 하반기부터 재상승 가능성 높은 것으로 전망

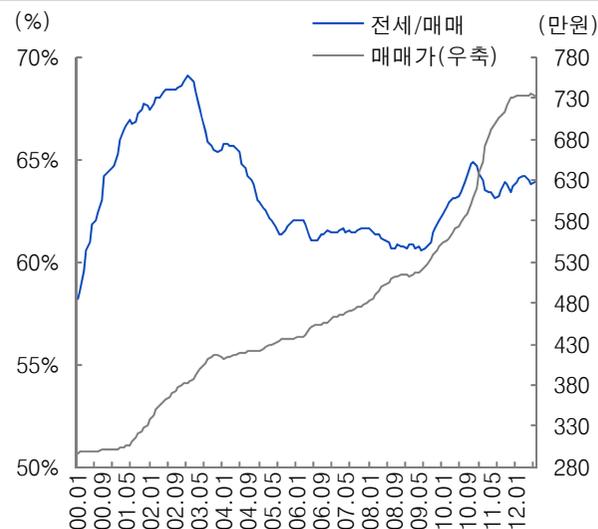
- 전국 전세가격 YoY +2.4%, 서울 +1.5%, 수도권 2.2%, 지방 5.2%
: 2011년 이후 급격한 상승세는 꺾였음
- 하반기부터 재상승 가능성 높은 것으로 전망
: 하반기 이사수요의 시작, 특히 짝수해 하반기 전세 수요의 집중
- 지방의 경우 전세매매비중 60%선이 임계점
: 저가 아파트 가격 상승이 재고주택의 가격 상승을 견인
: 미분양아파트 감소, 공급 축소, 전세매매비중 상승이 가격상승의 세가지 요인
- 서울/수도권은 전세/매매비중의 급격한 상승이 가격 상승을 견인하지 못함

서울 전세매매비 및 매매가 추이



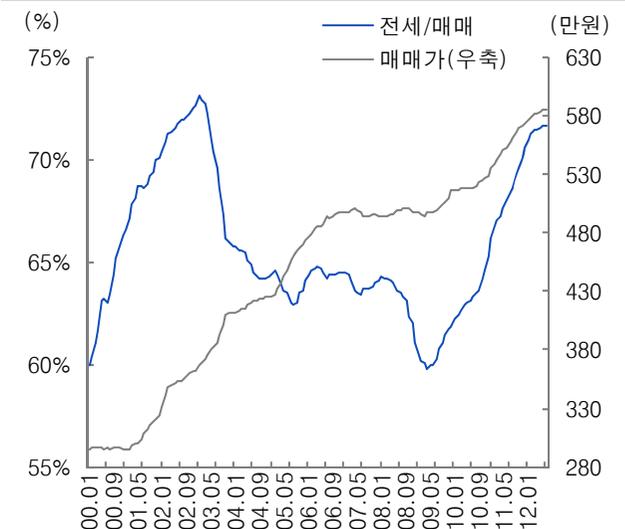
자료 : 부동산114

부산 전세매매비 및 매매가 추이



자료 : 부동산114

대구 전세매매비 및 매매가 추이



자료 : 부동산114

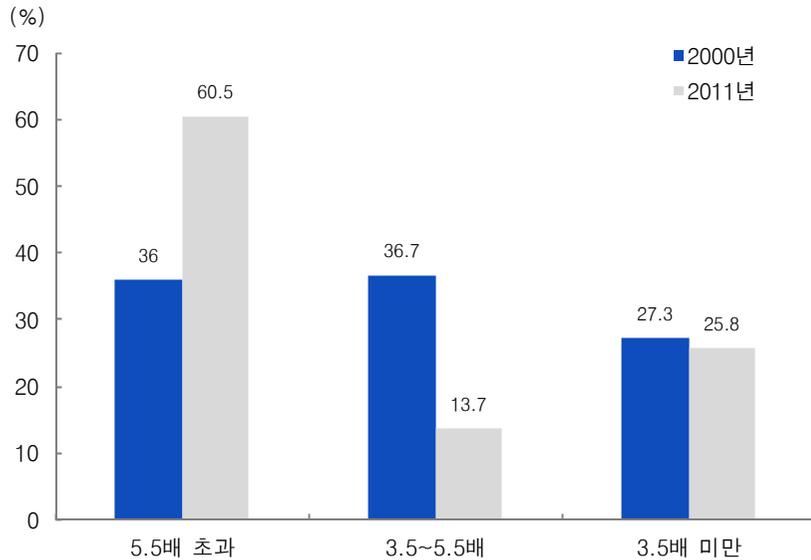
건설 Issue

부동산 시장 점검

전세가 상승이 매매가 상승을 이끌지 못하는 수도권

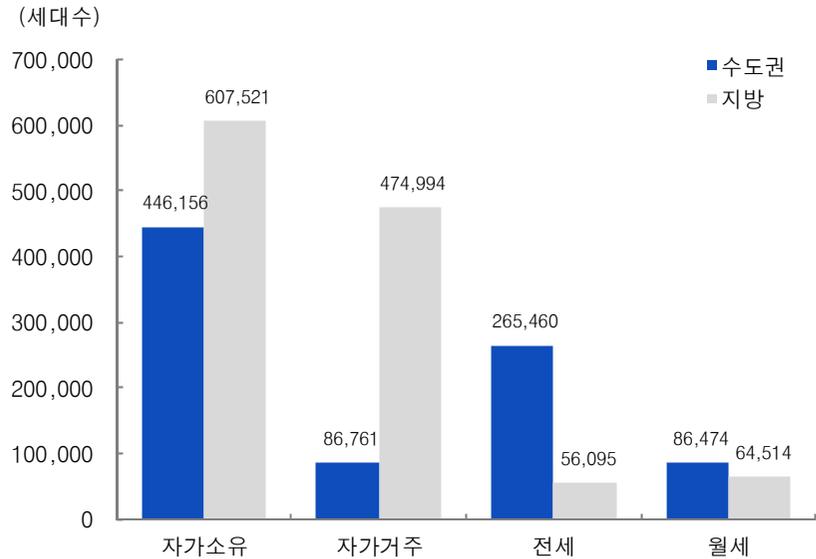
- 가계소득대비 고가 아파트의 증가
 - 1) 아파트 구매의 어려움
 - 2) 전세가격도 동시 상승하면서 전세도 대출이 필요
 - : 추가적인 대출이 어려워짐
- 자가보유 전세가구의 증가
 - : 자가미보유 전세가구는 2005년 대비 2010년 감소
 - : 전세수요가 실수요로 바뀔 가능성이 낮아짐
- 서울/수도권 지역에서 전세매매가비중이 50%, 55%에 도달했음에도 가격은 전혀 움직이지 않는 이유

연소득대비 5.5배 초과 아파트 분포 비율 급증



자료: 부동산114, 통계청
주: 부동산114 자료 재인용

자가보유 전세가구의 증가



자료: 부동산114, 통계청
주: 주: 부동산114 자료 재인용

건설 Issue

부동산 시장 점검 주택시장 Player의 감소

시장 침체에 따른 구조적 변화에 초점

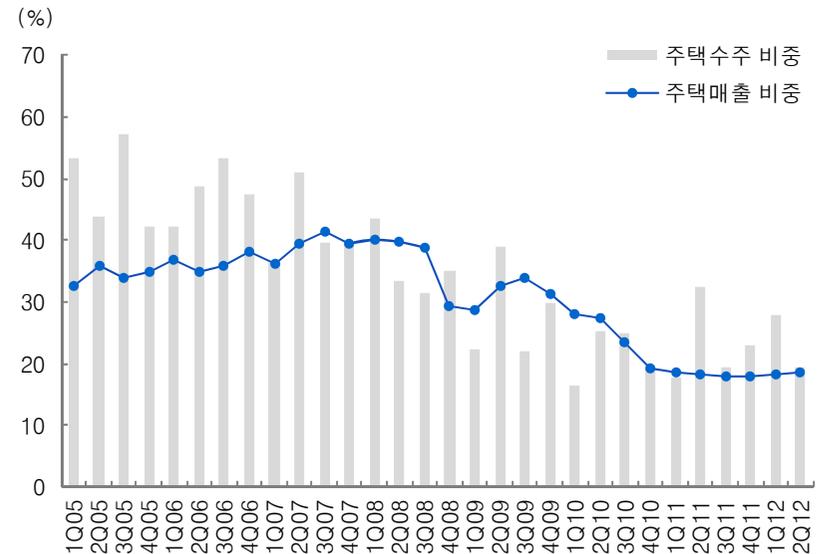
- 시장 참여자의 감소
 - 1) Major 건설사의 주택사업 축소 : 해외 중심으로의 포트폴리오 조정, 주택사업 인력 축소
 - 2) 중견건설사 유동성 리스크 : 보수적인 주택 사업 집행 : 전세수요가 실수요로 바뀔 가능성이 낮아짐
- 주택시장의 재편 불가피
- 민간 주택공급 시장 자체도 축소될 가능성 높음
 - : 해외사업에서와 마찬가지로 지분투자형 비즈니스, PF(무보증) 비즈니스 확대 예상
 - : 과거 시행업무가 아닌 Developer 역할이 확대될 전망

2008년 100대 건설사 중 워크아웃/법정관리 리스트

2008년도 시공순위	회사명	2008년도 시공순위	회사명	2008년도 시공순위	회사명
13	금호산업	44	삼호	71	동일토건
19	풍림산업	45	금광기업	72	엘아이지건영
25	벽산건설	46	동양건설산업	74	대동종합건설
27	고려개발	50	대우자동차판매	76	롯데기공
32	삼부토건	51	월드건설	79	신일
33	신동아건설	52	대주건설	80	삼능건설
35	한일건설	57	동문건설	82	신일건업
36	남양건설	60	성원건설	90	신창건설
37	남광토건	61	중앙건설	93	제일건설
40	우림건설	64	이수건설		
41	신성건설	65	성지건설		
42	진흥기업	70	범양건영		

자료: 대한건설협회

대형건설사 주택 신규수주 비중추이



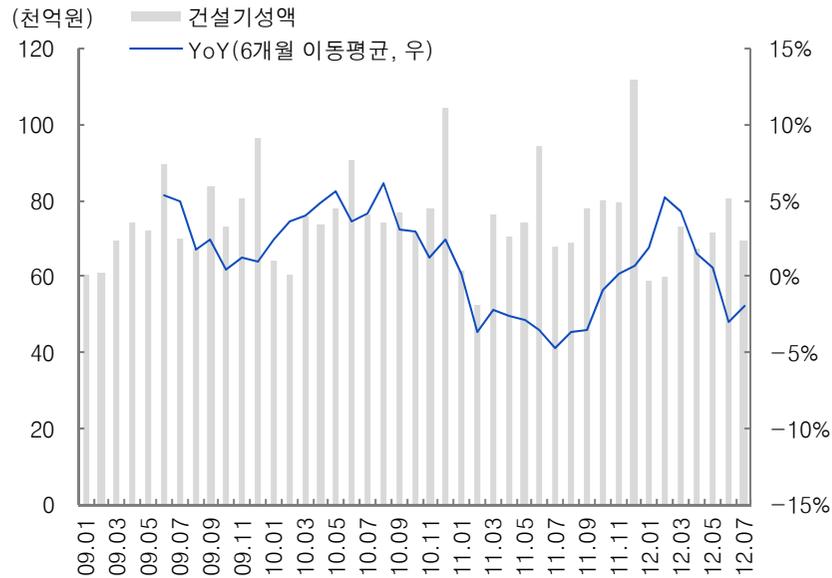
자료: 각사 IR자료

주: GS건설, 대림산업, 현대건설, 대우건설, 삼성물산

건설 Indicator

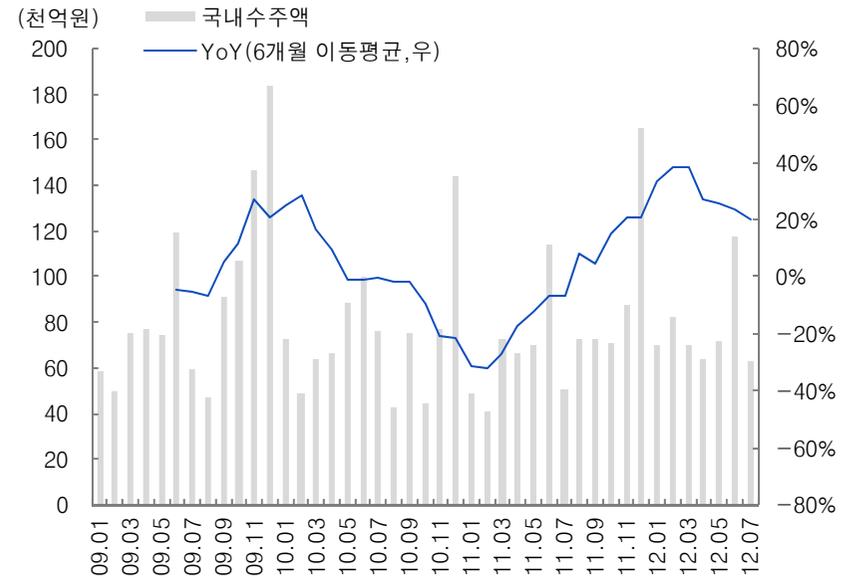
- 7월 건설 기성액은 69,440억원으로 전년 대비(YoY) 2.2% 증가, 전월 대비(MoM) 13.97% 감소
: 전년 대비(YoY) 건축 +1.2%, 토목 +3.7%, 공공 -3.3%, 민간 +5.3%
- 7월 건설 수주액은 63,112억원으로 전년 대비(YoY) 23.8% 증가, 전월 대비(MoM) 46.26% 감소
: 전년 대비(YoY) 건축 +57.3%, 토목 -4.7%, 공공 +26.1%, 민간 +22.6%

국내 건설 기성액



자료: 통계청

국내 건설 수주액

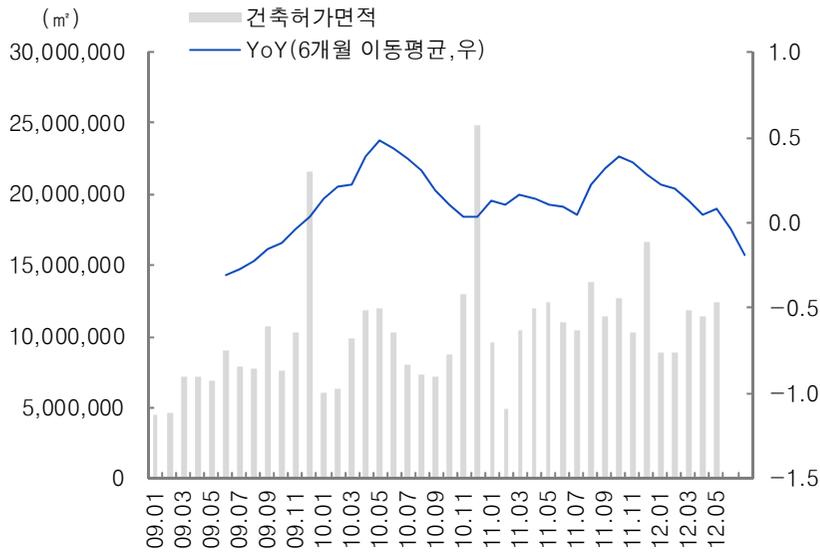


자료: 통계청

건설 Indicator

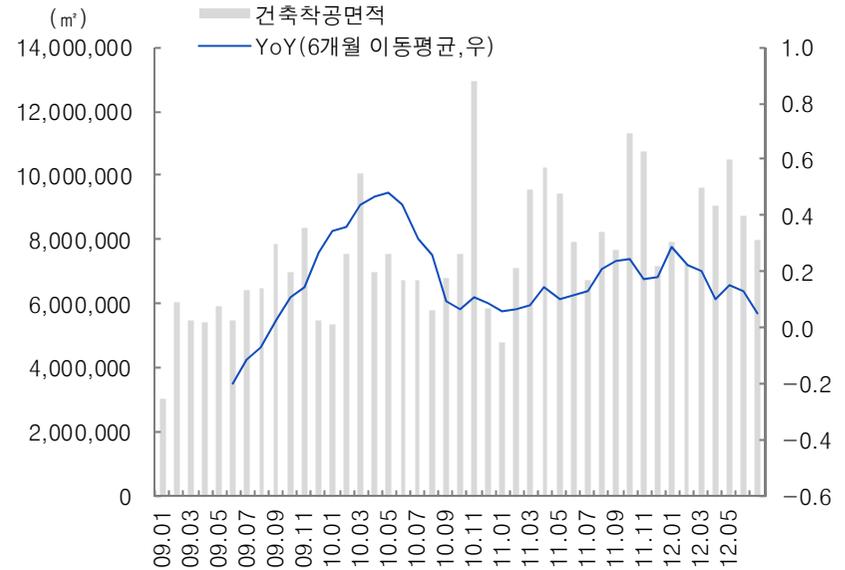
- 7월 건축허가면적은 전년 대비(YoY) 9.4% 증가한 1,145만㎡
: 주거용 +11.2%, 상업용 +1.8%, 공업용 +5.8%, 교육·사회용 +8.1%
- 7월 건축착공면적은 전년 대비(YoY) 18.6% 증가한 799만㎡
: 주거용 +24.5%, 상업용 +49.7%, 공업용 -23.9%, 교육·사회용 +62.6%

건축허가면적



자료: 국토해양누리

건축착공면적

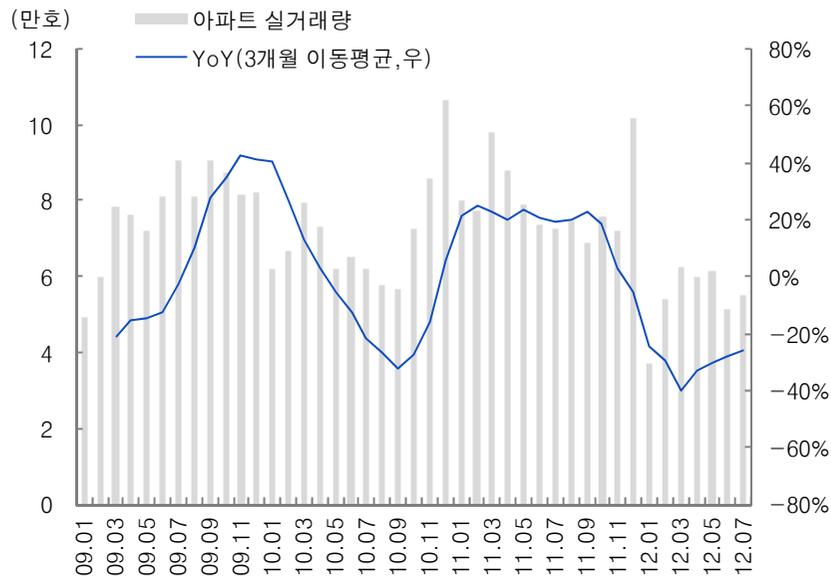


자료: 국토해양누리

건설 Indicator

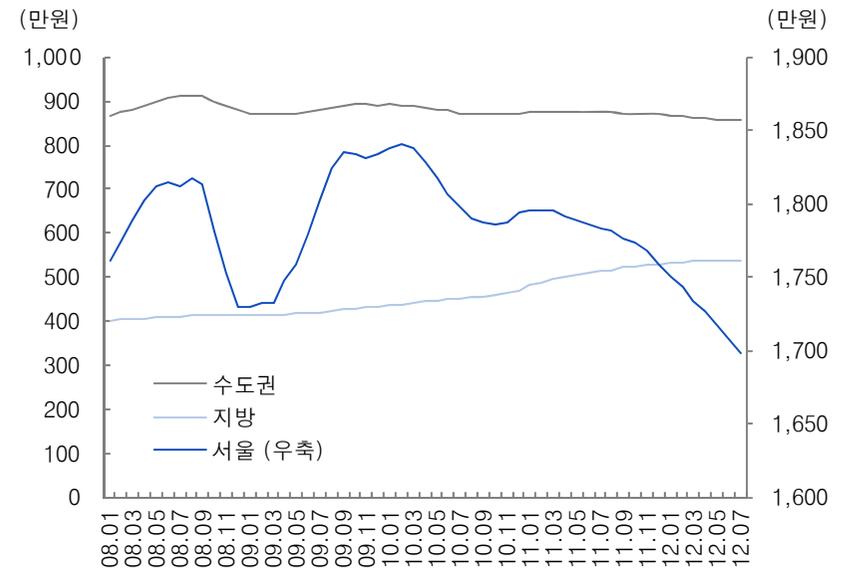
- 2012년 7월 전국 아파트 실거래량 54,893건으로 9개월 연속 YoY 감소 (7월 YoY -24.6%)
: 수도권(서울, 경기) 아파트 거래량은 15,836건, 지방광역시 거래량은 17,847건
- 7월 전국 평당 매매가는 903만원으로 전월 대비 0.44% 하락
: 서울 지역은 평당 1,698만원으로 거래 부진과 함께 가격 약세 현상 지속
: 지방은 평당 540만원 수준으로 전년 대비 4.92% 상승, 전월 대비 0.31% 상승

아파트 실거래량



자료: 온나라 부동산

평당 매매가

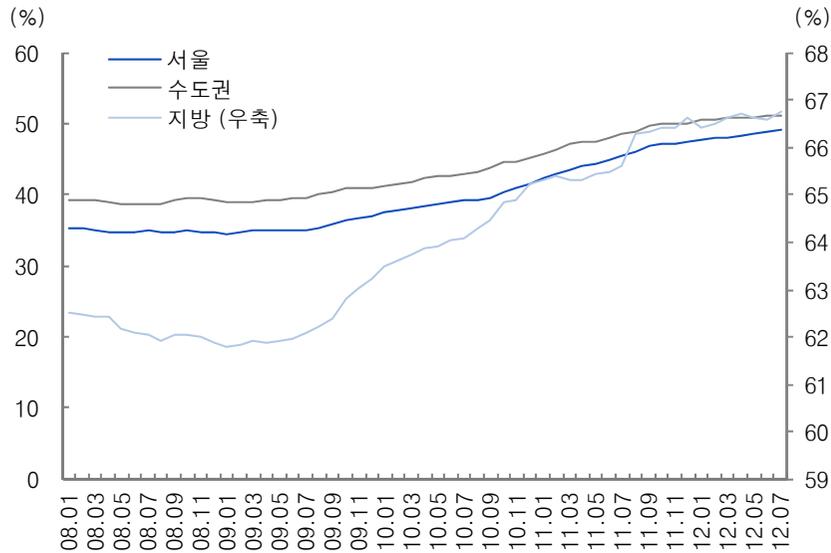


자료: 부동산 114

건설 Indicator

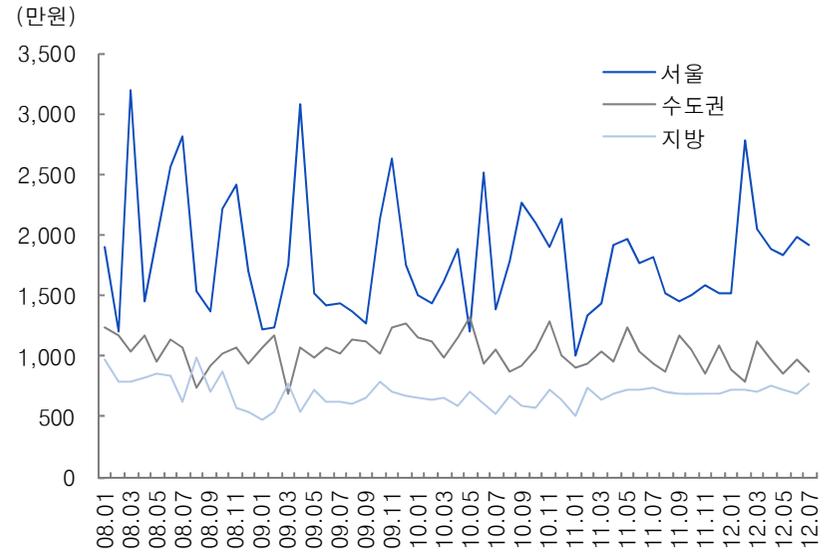
- 전세가/매매가 비율은 55.7% (전월 대비 0.2%p 상승, 전년 동월 대비 3.5%p 상승)
 : 전세가격 상승과 매매가격 하락으로 08년 이후 지속적인 상승세
 : 과거와 다른 전세 차입구조로 인해 실수요로의 전이가 어려운 상황
- 전국 평당 분양가는 803만원 수준 (평당 매매가인 903만원 대비 낮은 가격에 분양)
 : 7월말 기준 서울시 평당 분양가는 1,920만원, 수도권 864만원, 지방은 772만원 수준

전세가 / 매매가 비율



자료: 부동산 114

평당 분양가

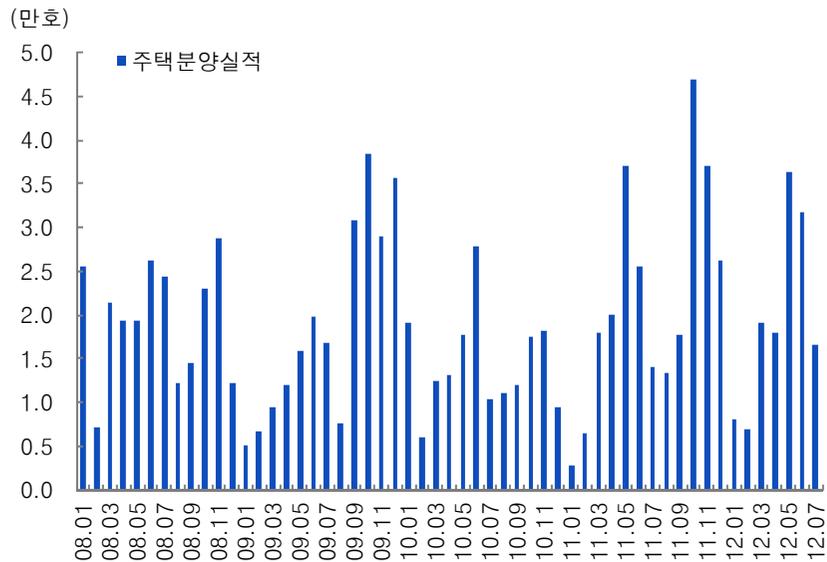


자료: 부동산 114

건설 Indicator

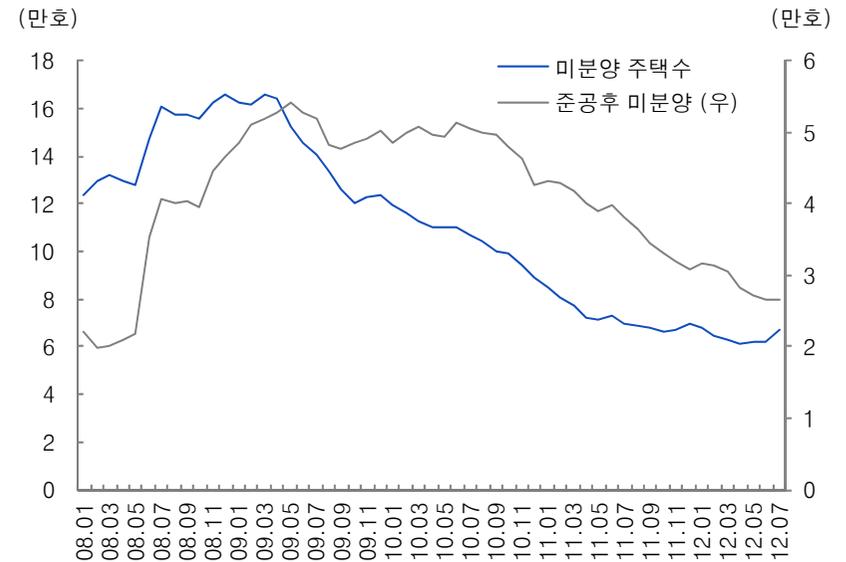
- 2012년 7월 아파트 분양 물량은 16,592세대로 전년 동기대비(YoY) 18.61% 상승
: 서울 분양물량 전년동기 대비(YoY) 50.43% 증가, 수도권 27.18% 증가, 지방 14.52% 증가
- 2012년 7월 전국 아파트 미분양은 67,060호로 전월 대비 4,772호 증가
: 서울/수도권 지역의 분양물량 증가로 인한 미분양주택 증가

신규분양물량



자료: 부동산 114

미분양 주택수



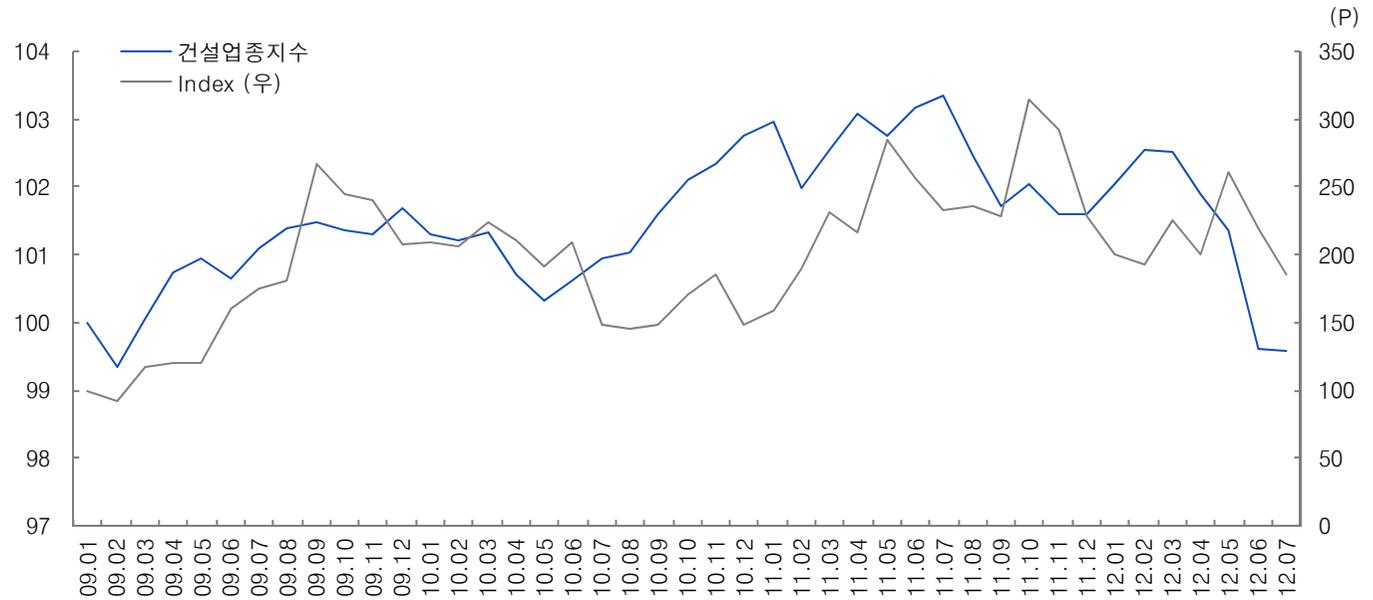
자료: 국토해양부

건설 Index

DCI와 건설업종지수

- DCI는 국내 건설업종지수와 시차상관도 높은 10개 항목(총 35개 항목 중)의 데이터를 가중 평균하여 산출한 선행지표
- DCI 선행지표는 국내 건설주가 대비 0~18달 정도의 선행성을 가지고 있는 것으로 판단
- 동 지표는 평당 매매가, 평당 전세가, 주택분양실적 등에 영향을 많이 받음

DCI 선행지수 vs. 건설업종지수



주: 건설업종지수의 2009년 1월 2일자 포인트를 100으로 잡고 산출

자료: 대신증권 리서치센터

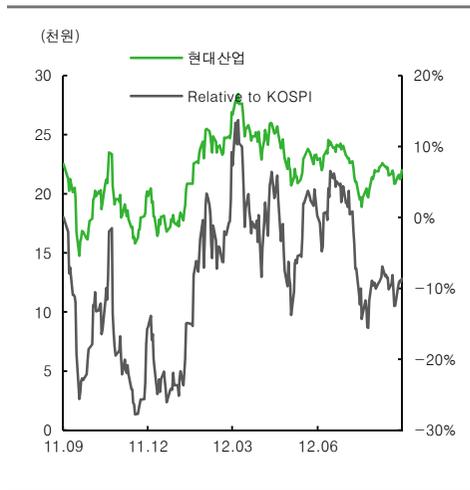
현대산업개발 (012630)

BUY	
[매수, 유지]	
현재가 22,000	
목표주가(유지)	34,000

KOSPI	1929.58
시가총액	1,658십억원
시가총액비중	0.1%
자본금(보통주)	377 십억원
52주 최고/최저	28,450 원 / 14,750 원
120일 평균거래대금	46 억원
외국인지분율	50.4%
주요주주	Templeton Asset Management Ltd 외 12 인 19.0%
	정몽규 외 8 인 18.8%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	5.5	3.5	-5.6	-2.9
상대수익률	4.2	1.2	-9.6	-7.7

- 자체사업 역량으로 재성장국면 진입
- 주택시장 Player 감소로 인한 주택시장 MS확대 전망
: 2012년 최소 10,000세대 이상 주택공급 예상
: 천안 백석, 대구 월배 초기 계약률 70% 수준, 1개월 계약률 90% 예상
- 자체용 토지 확보 가능성 확대
: 안정된 Cash flow
: LH공사 매각토지, 부실화된 PF 인수
: 재개발/재건축과 달리 분양시기의 조절이 가능
- 플랜트 사업이 없다는 것은 사업포트폴리오 상 약점이지만
: 개발사업 역량으로의 집중
: High Valuation은 어렵겠지만 PBR 1.0배는 가능할 것으로 판단



(십억원, 원, %)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	2,709	3,102	2,479	3,219	3,873
영업이익	232	362	228	295	379
세전순이익	171	287	190	247	341
총당기순이익	116	226	144	187	259
지배지분순이익	116	226	144	187	259
EPS	1,544	3,004	1,911	2,485	3,433
PER	22.0	5.6	11.5	8.9	6.4
BPS	31,634	33,898	34,955	36,627	39,279
PBR	1.1	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	5.0	9.2	5.6	6.9	9.0

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 현대산업, 대신증권 리서치센터

현대건설 (000720)

BUY	
[매수, 유지]	
현재가 65,900	
목표주가(유지)	83,000

KOSPI	1929.58
시가총액	7,341 십억원
시가총액비중	0.7%
자본금(보통주)	557 십억원
52주 최고/최저	85,600 원 / 52,200 원
120일 평균거래대금	281 억원
외국인지분율	17.7%
주요주주	현대자동차 외 3 인 34.9% 국민연금공단 9.9%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	3.9	5.6	5.4	5.3
상대수익률	2.6	3.3	1.0	0.0

- 지역과 공종을 아우르는 현대건설과 현대엔지니어링
- 지역 확대는 향후 EPC업체의 핵심 화두
: 비중동지역으로의 수주 확산이 Portfolio의 안정성을 가져올 전망
: 현대건설은 이미 다각화된 수주지역 확보
- 2012년 목표 대비 확보된 수주가 많다
: 9~10월 15억불 내외 수주 추가 확보 예상 (8조원 확보)
- 실적에 대한 우려감은 주가에 선반영 되었으며, 2013년 실적에 대한 기대 유효
- 중장기적으로 현대건설과 현대엔지니어링은 시너지를 기대할 수 있다
: 지역과 공종 확대를 위한 폭 넓은 교류
: 개발형사업 확대 가능성



(십억원, 원, %)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	10,045	10,105	10,411	12,141	13,024
영업이익	518	517	471	839	997
세전순이익	590	612	514	798	967
총당기순이익	434	503	390	605	733
지배지분순이익	434	503	390	605	733
EPS	3,898	4,519	3,498	5,429	6,582
PER	18.5	15.6	18.8	12.1	10.0
BPS	36,550	38,740	41,735	46,660	52,736
PBR	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2
ROE	12.2	12.0	8.7	12.3	13.2

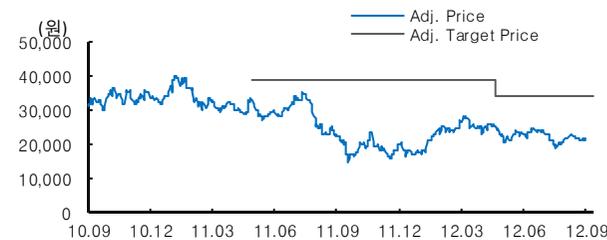
주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 현대건설, 대신증권 리서치센터

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다
- 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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

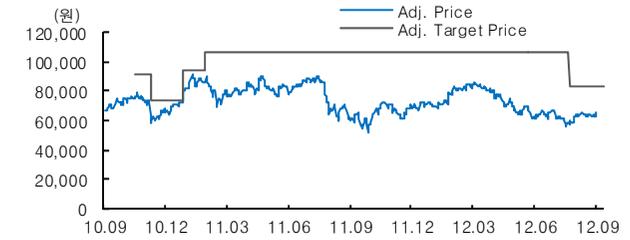
[건설]

현대산업(012630) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.09.11	12.08.11	12.08.09	12.07.22	12.07.22	12.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
제시일자	12.06.22	12.06.12	12.04.29	12.02.06	11.10.17	11.08.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	39,000	39,000	39,000
제시일자	11.05.06					
투자의견	Buy					
목표주가	39,000					

현대건설(000720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

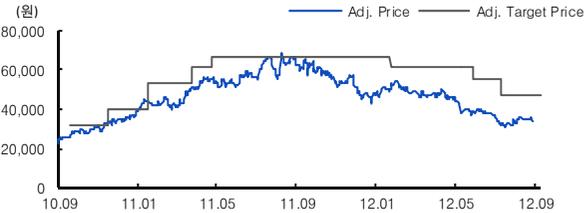


제시일자	12.09.11	12.08.11	12.08.09	12.07.30	12.07.11	12.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	83,000	83,000	83,000	83,000	107,000	107,000
제시일자	12.06.22	12.06.12	12.04.29	12.03.25	11.11.21	11.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	107,000	107,000	107,000	107,000	107,000	107,000
제시일자	11.10.17	11.10.05	11.08.01	11.06.30	11.05.02	11.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	107,000	107,000	107,000	107,000	107,000	107,000

Compliance Notice

[철강]

세아베스틸(001430) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.09.11	12.08.11	12.07.19	12.07.01	12.06.22	12.06.06
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	47,000	47,000	47,000	55,000	55,000	55,000
제시일자	12.04.26	12.04.05	12.03.28	12.02.01	12.01.10	11.10.31
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	62,000	62,000	62,000	62,000	67,000	67,000
제시일자	11.05.11	11.05.03	11.04.03	11.01.26	10.11.24	10.11.12
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	67,000	67,000	61,000	53,000	40,000	32,000
제시일자	10.09.26					
투자 의견	Buy					
목표주가	32,000					

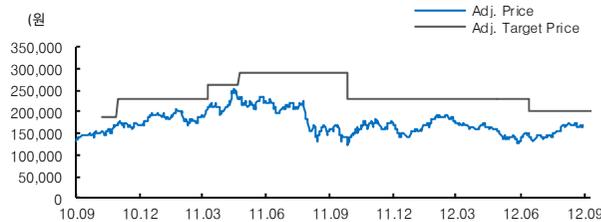
세아제강(003030) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.09.11	12.07.10	12.07.01	12.06.06	12.04.05	12.03.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	130,000	150,000	150,000
제시일자	12.01.13	11.03.11	10.11.24	10.11.19		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	96,000	96,000	65,000	65,000		
제시일자						
투자 의견						
목표주가						

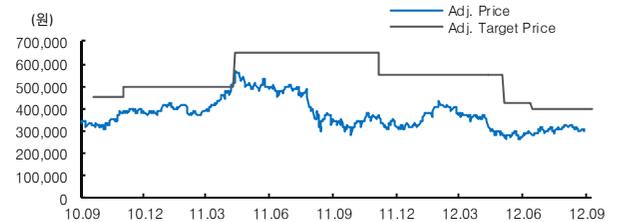
[화학/정유]

SK이노베이션(096770) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.09.11	12.08.26	12.08.11	12.07.29	12.06.22	12.04.29
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	230,000
제시일자	12.04.12	12.04.08	12.03.20	12.03.12	12.02.22	12.02.06
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000
제시일자	11.11.21	11.11.20	11.11.14	11.10.30	11.10.17	11.10.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000
제시일자	11.08.01	11.05.18	11.05.01	11.03.18	11.03.13	11.03.08
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	260,000	230,000	230,000

LG화학(051910) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.09.11	12.08.26	12.08.11	12.07.18	12.07.06	12.07.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
제시일자	12.07.01	12.06.23	12.06.22	12.06.07	12.06.06	12.05.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	400,000	430,000	430,000	430,000
제시일자	12.05.13	12.04.19	12.04.12	12.03.12	12.02.19	12.01.31
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	650,000	650,000	650,000
제시일자	12.01.19	11.11.21	11.11.14	11.10.20	11.10.20	11.08.05
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	550,000	650,000	650,000	650,000