

트럼프 가라사대



Credit Analyst

정혜진

☎ (02) 3772-2667

✉ hyejin.j@shinhan.com

트럼프 당선, 크레딧 관전 포인트

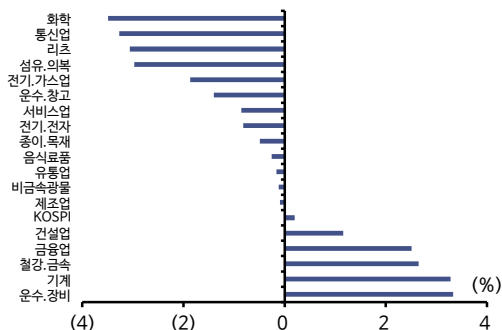
트럼프 당선 이후 글로벌 자산 가격이 요동치고 있다. 주가, 달러, 가상화폐, 금리 상승으로 일컫는 트럼프 트레이드가 전개됐다. 미국 국채 10년은 4.5% 부근까지 상승했고, 달러 인덱스도 105p를 상회하기도 했다. 국내 채권 금리 역시 3년물 2.95%까지 상승 후 주 후반들어 2.88%로 반락했다.

자산시장 뿐 아니라 트럼프 당선 시 국내 기업을 둘러싼 산업 환경의 급진적 변화가 예상된다. 관세 인상, IRA, CHIPS 보조금 축소 및 폐지 등을 통한 중국 견제, 탈 친환경 정책 속 화석 및 원자력 발전 확대를 주요 공약으로 내세우고 있다. 우크라이나 전쟁 종료 등 지정학적 판도의 변화도 나올 여지가 높다. 중요한 건 미국 중심의 질서 재편이 강화될 것이란 점이다.

10%p의 보편적 관세 도입, 25%p의 중국산 관세 인상은 중국 뿐 아니라 국내 기업의 수출 가격경쟁력을 약화시키는 요인이다. 보조금 정책 축소 시 특히 이차전지와 반도체 기업에 직접적인 타격을 줄 수 있다. 중국에 대한 강도 높은 수출 규제가 중국 경제성장 위축으로 이어질 경우, 석유화학, 철강 등 중국향 의존도가 높은 국내 기업의 실적 회복 지연이 불가피하다. 트럼프 정부 하에서 국내 기업 실적에 부정적 재료들이 산재한 상황이다.

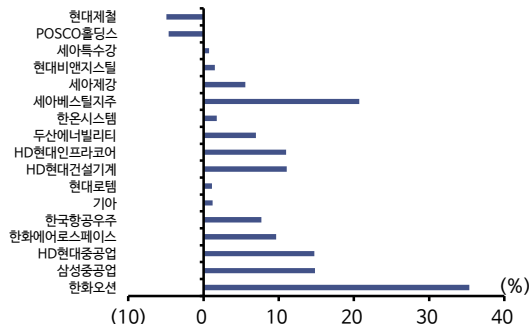
상/하원까지 공화당이 휩쓸 레드스윙 가능성이 높아지며 공약 이행 강도 및 속도도 빨라질 것으로 예상된다. 최소한 4개년간의 새로운 산업 환경 하에서 수혜/소외받을 국내 기업의 가닥이 잡혔다. (긍정적) 조선, 정유, 방산, (부정적) 자동차, 2차전지, 철강 등이다. 이제 주요 채권 발행사를 중심으로 실제 수혜 가능성과 신용등급 영향을 점검할 단계다.

11/1~11/8 업종별 주가 등락률



자료: 인포맥스, 신한투자증권

11/1~11/8 주요 업체 주가 등락률



자료: Quantiwise, 신한투자증권

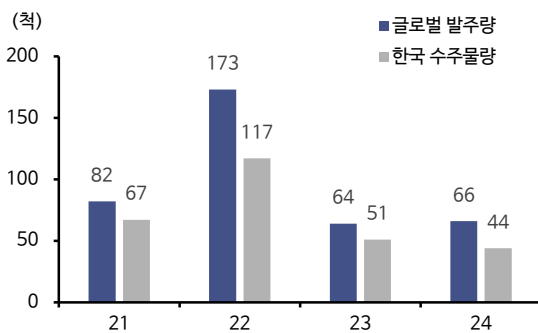
(우호적) 조선: “美 조선업 한국 협력 필요”

트럼프와 공화당은 화석연료 산업 부흥을 공약으로 내세우며, 즉각적인 LNG 프로젝트 수출 승인 재개 의지를 표명해왔다. 이는 당선 전부터 국내 조선업계의 주력 선종인 LNG선에 대한 수요 확대 재료로 인식됐다. 2023년 글로벌 LNG 운반선 발주량 80%를 국내 기업이 수주할 만큼 국내 조선사의 경쟁력이 월등한 분야다.

이와 더불어 11/7 트럼프의 한국 조선업의 협력이 필요하다는 발언 이후 조선업 주가가 급등했다. 미국 군함 MRO 시장 진출을 타진 중인 한화오션(ICR BBB/긍정적)과 HD현대중공업(A/안정적)의 강세가 뚜렷했다.

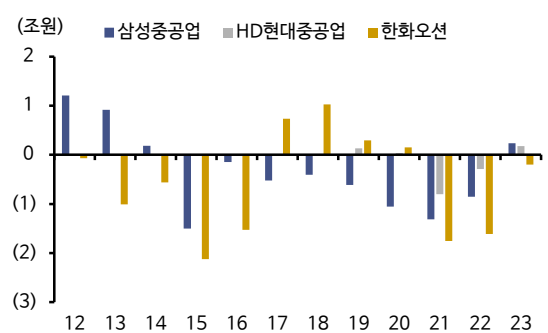
트럼프 1기 동안 국내 조선업은 부진한 상선 시장과 더불어 2014년부터 시작된 유가 하락에 따른 해양플랜트 손실로 조선 3사의 2014~22년 누적 순이익은 -16조원을 기록했다. 반면 현재는 해양플랜트 사업이 정상화됐고 상선도 성장 곡선이 본격화되고 있다. 트럼프의 협력 발언은 방산에 집중된 것이며 이는 사업 포트폴리오 강화 측면에서 과거 해양플랜트보다 견고한 안전판을 제공할 것으로 판단한다.

글로벌 LNG 운반선 수주 실적



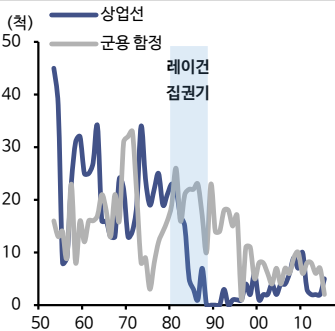
자료: Clarksons, 신한투자증권

조선 3사 이익 추이



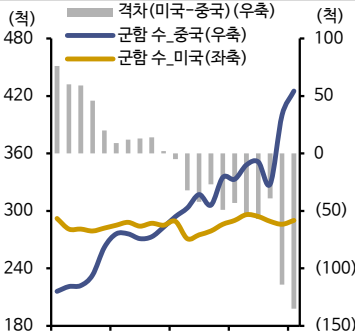
자료: Quantiwise, 신한투자증권

미국 조선업 경쟁력 저하 거치며



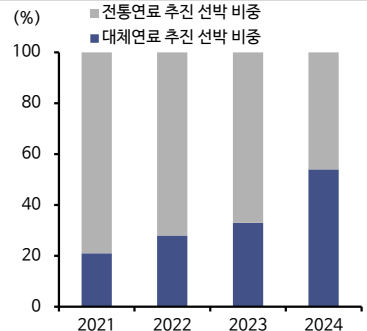
자료: shipbuildinghistory.com, 신한투자증권

중국-미국 군함 보유 격차 확대



자료: 미국 의회조사국, 신한투자증권

대체연료 선박 신규 발주 확대



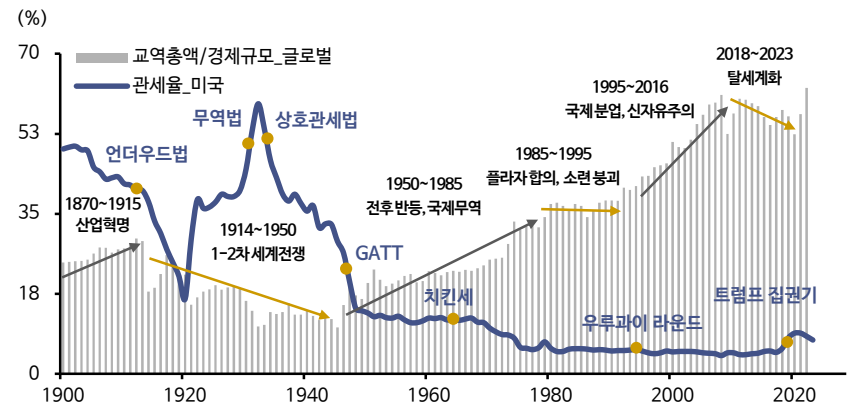
자료: Clarksons, 신한투자증권

관세부과에 따른 글로벌 물동량 감소는 경계 요인

트럼프 2기 동안 조선업에 가장 우려되는 부분은 글로벌 교역 위축으로 인한 신규 수주 감소이다. 트럼프 1기 동안 보호무역에 의한 미중 갈등 등의 영향으로 컨테이너 물동량 증가율은 2017년 전년동기대비 6%에서 2019년 2%로 감소하고, 동기 원유 물동량 증감률도 6%에서 -2%로 줄어 들었다.

단, 코로나 팬데믹과 전쟁을 지나며 컨테이너선과 LNG선의 상황이 폭증했고, 특히 전쟁으로 물동량 대비 톤마일이 크게 증가했다. 2024년 물동량(톤마일)은 각각 컨테이너 5%(17%), LNG 3%(9%), 원유 0%(3%) 증가했다. 신규 수주 관점에서 톤마일 증가는 물동량 둔화를 상쇄하며 선박 회전율을 지지할 것으로 판단한다. 앞으로의 경기 회복과 지정학적 갈등의 강도가 주요 변수가 될 것이다.

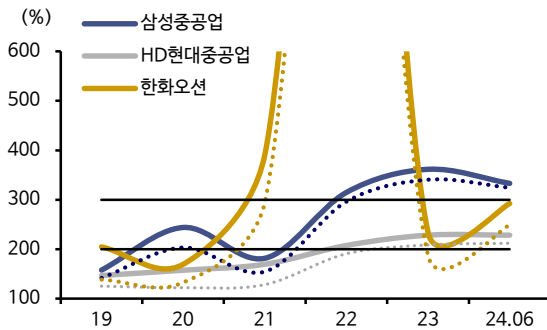
미국 관세정책 변화와 글로벌 물동량 변화



자료: USITC, Our World in Data, 신한투자증권

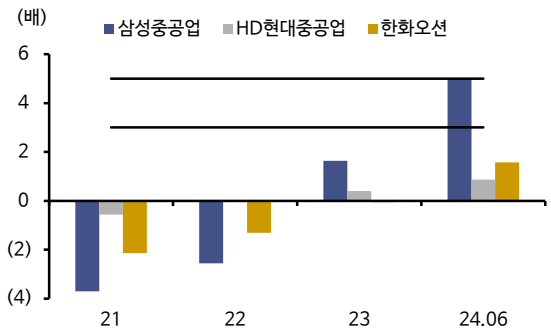
주요 발행사 대부분 장기 업황 부진 속 구조조정을 거치며 신용등급이 BBB~A 급 이하에 분포되어 있다. 실적 저점 반등 이후 신용등급도 점진적인 회복을 기대하나, 신용등급 평가방법론상 재무안정성 지표는 아직 BBB 이하 수준에 머물러 있는 만큼 재무 부담 경감 추이에 대한 모니터링이 필요하다.

조선3사 부채비율



자료: Quantwise, 신한투자증권 /주: 점선은 조정부채비율

EBITDA/이자비용 커버리지



자료: Quantwise, 신한투자증권 /주: 검정 실선은 BBB급

(우호적) 방산: 글로벌 방위비 확대 기조 유지, 방산 호황 지속

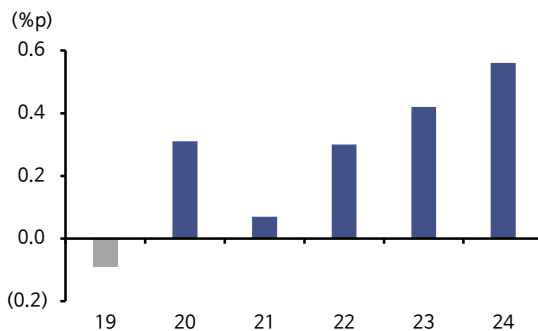
한국기업평가는 진영 간 갈등이 해소되지 않은 가운데 NATO 국가들에 대한 방위비 확대, 우크라이나 지원 중단 등 미국의 군사개입이 축소되며 각국의 무기 수요가 확대될 것으로 전망했다. 다만, 미국 중심의 공급망 형성으로 현재 추진 중인 비공 수출, 노후 함정 MRO 사업 수주 가능성이 낮아지며 글로벌 방위 산업 경쟁 심화 속 국내 방산산업 영향은 제한적으로 판단했다.

한국신용평가는 미국 우선주의 기조에 따라 지정학적 리스크와 불확실성 심화는 국내 방산 업체 수출 확대에 긍정적인 재료로 평가했다. 다만, 중동에 대한 미국 수출 규제 완화로 중동향 국내 무기 수요 감소 가능성을 지적했다.

당사는 트럼프 당선에 따른 기회 요인에 보다 주목하고 있다. 강대국 패권 경쟁 격화, 유럽 및 중동 지역 무력 충돌이 확산되며 세계 안보환경은 악화되고 있다. 호주 경제평화연구소(IEP)가 발표한 2024년 세계평화지수는 2019년대비 1.66% 악화됐다. 글로벌 국방비 지출액 성장률은 2014년~18년 연평균 0.6%에서 2019년~23년 6%로 약 10배 상승했다.

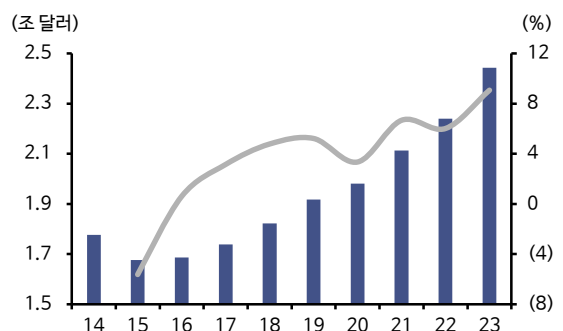
트럼프 2기는 우크라이나에 대한 군사 지원에 부정적 입장을 표명하고, ‘안보 무임승차론’을 내세워 NATO 회원국에 대한 방위비 분담금 인상 압박을 가하고 있다(2%→3%). 프랑스, 불가리아, 네덜란드, 덴마크 등 아직 EU 국가 방위비가 실질 GDP 대비 2%를 하회, 방위비 지출이 미진한 상황으로 불안정한 글로벌 안보 환경 속 방위비 증가가 예상된다. 방위 산업은 무기장비와 군수 물자를 생산·개발하는 산업으로 국방예산 내에서 거래된다. 즉, 국방예산과 업계실적이 직결된다는 측면에서 글로벌 방위산업 호황기가 유지될 가능성이 높다.

연도별 세계평화지수(전년대비 상승폭)



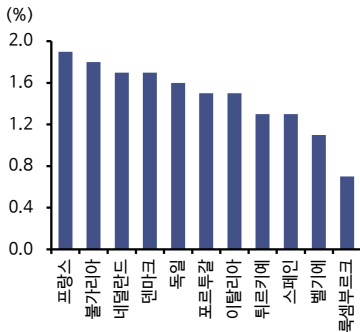
자료: IEP, 삼일PwC, 신한투자증권 /주: (-) 개선, (+) 악화

연도별 세계 국방비 지출액



자료: SIPRI, 삼일PwC, 신한투자증권

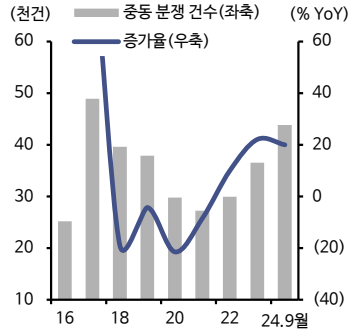
아직 EU 일부 방위비 지출 미진



자료: NATO, 신한투자증권

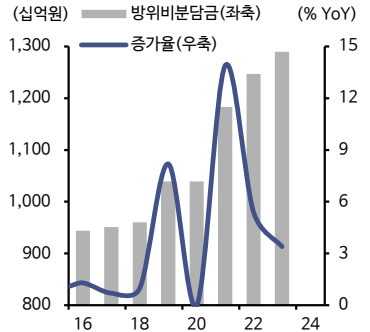
주: 2023년 실질GDP 대비 방위비 비중

중동 내 분쟁 건수는 지속 증가



자료: ACLED, 신한투자증권

방위비 재협상 가능성은 리스크



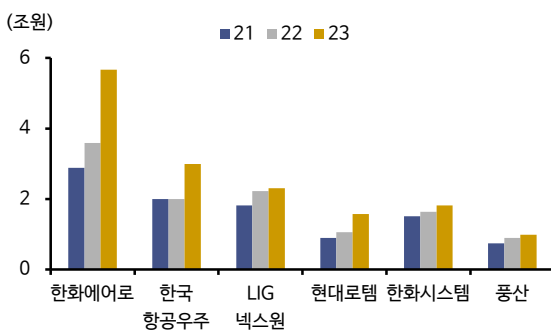
자료: 국방부, 신한투자증권

글로벌 방산 수요 지속 vs. 경쟁 심화 속 수혜 가능성 모니터링 필요

국내 방위업체는 1) 가격대비 높은 무기성능, 2) 빠른 납품 속도를 강점으로 글로벌 방산 호황 속 세계 무기 수출량의 2%까지 점유율을 빠르게 높여왔다. 세계자주포 시장점유율 50%를 넘긴 K9자주포의 가격은 경쟁품목인 독일 PzH2000의 절반 수준으로 알려진다. 2022년 폴란드에 K2 전차 10대, K9 자주포 24문 계약 체결 후 4개월 만에 납품하며 속도와 가격 측면 강점을 보유하고 있다.

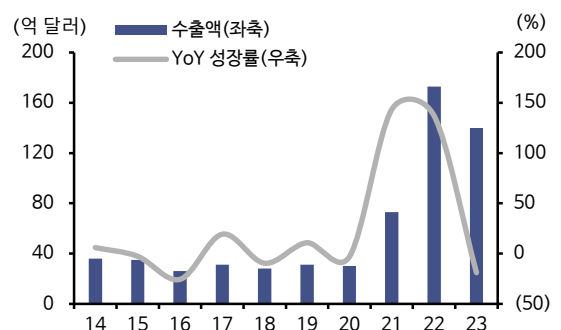
또한 2020년 K9자주포 정도로 제한된 국내 방산 수출품목은 2023년 원양경비함, K2 전차, FA-50, 천무, 레드백 등 12 품목으로 다변화되며 장기적인 수출 성장의 기반을 다지고 있다고 평가할 수 있다.

국내 기업 방산부문 매출액



자료: 삼일PwC, 신한투자증권 /주: 한국항공우주, 풍산 별도 기준

한국 방산수출 추이(계약 수주 기준)



자료: 방위사업청, 신한투자증권

최근 유럽 지역에서 한국 무기 도입에 대한 견제가 확산되고 있으며, 현대로템과 한화에어로스페이스가 사업 수주에 실패하는 사례도 발생했다. 중장기적으로 국내 방산산업은 중동 및 미국 향 수출시장 다각화, 무인 무기 및 우주산업 등 신성장 사업 발굴 등의 노력이 필요한 상황이다.

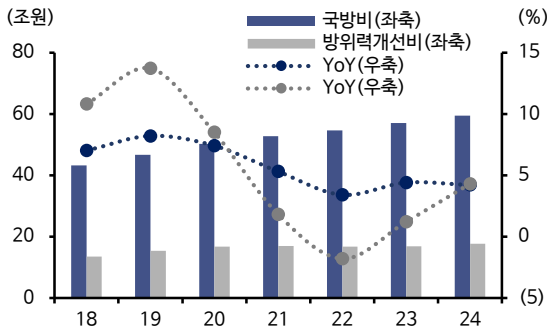
다만, 2~3개년 간의 호황 속 평균 매출액을 상회하는 수주잔고를 기 확보한 만큼 중단기적으로 신용도 측면 부정적 재료 반영 가능성을 제한적으로 판단한다. 특히 한화에어로스페이스의 경우 한화오션(조선) 역시 이익창출력이 개선될 전망으로 계열 지원에 따른 재무 부담 경감 가능성은 긍정적 요인으로 해석할 수 있다.

유럽 내 한국 무기수주 실패 사례

국가	설명
노르웨이	'23년 차기 전차 도입 사업, 높은 테스트 점수 받은 현대로템의 K2 전차 대신 독일 레오파르트 채택
영국	'24년 차기 자주포 도입 사업, 현지 자회사 설립 노력 기울여 온 한화에어로스페이스의 K9 자주포 대신 독일 차륜형 자주포 채택

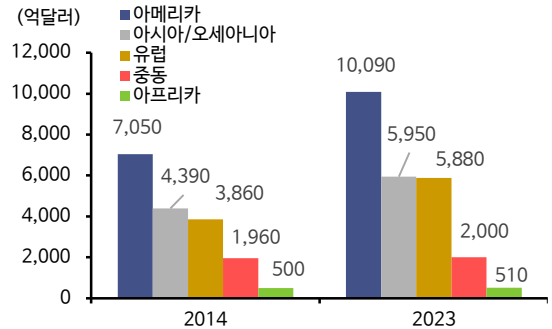
자료: 삼일PwC, 신한투자증권 재인용

매출 상관관계 높은 방위개선비 예산 증가세



자료: 국방부, 신한투자증권

국가별 국방비 지출액 변동



자료: 삼일PwC, 신한투자증권

현대로템(A/안정적)

- K계열 전차, 차륜형 장갑차 등 양산 및 외주정비 프로젝트 수주
- 2022년 폴란드 군비청에 K2전차(180대) 등을 공급하는 33.6억달러 규모 계약 체결
- 2023년 차륜형지휘소용 차량 2차 양산, 차륜형 대공포 2차 양산 등 신규 수주로 2024년 3월 말 약 5.2조원의 수주잔고를 보유

한국항공우주(AA-/안정적)

- 2022년 폴란드 FA-50 공급 계약(48대, 약 30억USD) 체결(완제기)
- 2023년 말레이시아와 FA-50 공급 계약(18대, 약 9억USD) 체결(완제기)
- 완제기 수주잔고는 2021년말 9,800억원에서 2023년말 약 5.3조원까지 증가

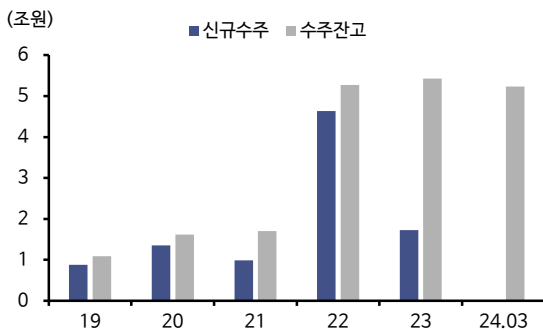
한화에어로스페이스(AA-/안정적)

- 폴란드, 호주, 이집트 등 연이은 대규모 수출프로젝트 수주
- 2024년 3월말 66조원 확보, 3년 평균 매출액의 8.5배 수준

풍산(A+/안정적)

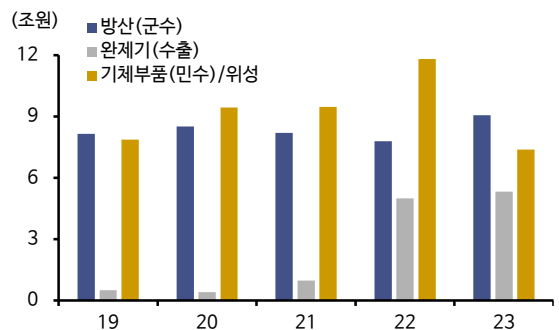
- 전방 수요처의 K2전차, K9자주포 수출 확대에 힘입어 탄약 공급물량도 증가세
- 신동 부문, 구리가격 광석 공급 부족, 주요국 경기부양 속 이익률 회복 기대

현대로템 디펜스솔루션 부문 수주 규모(연결)



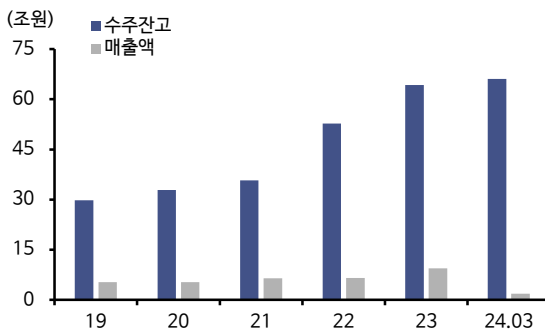
자료: 공시자료, 신한투자증권

한국항공우주 품목별 수주잔고



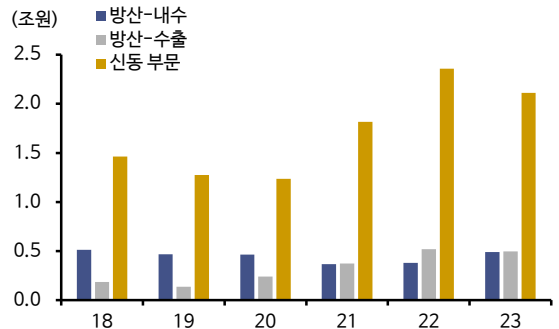
자료: 공시자료, 신한투자증권

한화에어로스페이스 수주잔고



자료: 공시자료, 신한투자증권

풍산: 신동부문 주력이나, 방산 실적 개선 긍정적



자료: 공시자료, 신한투자증권

(우호적) 정유: 높은 미국 수출 비중. 정제마진 개선 수혜

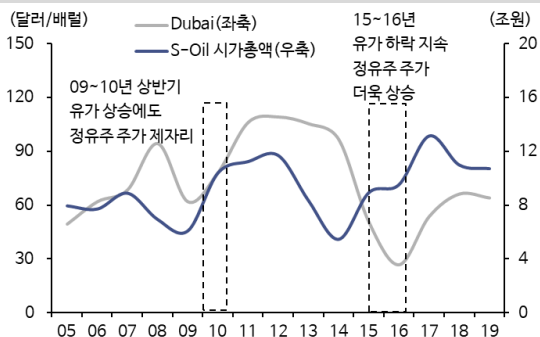
S-Oil(AA/긍정적), GS칼텍스(AA+/안정적), HD현대오일뱅크(AA-/안정적)

11/8 뉴욕타임즈에 따르면 트럼프 취임 즉시 시행할 수 있는 기후·에너지 관련 행정 명령과 대통령 포고문 내 파리 기후협약 탈퇴가 포함된 것으로 알려졌다. 여러 평가사에서 트럼프 당선에 따른 최수혜 업종으로 정유산업을 제시하고 있다. 신한투자증권 역시 트럼프의 화석연료 생산 관련 규제 완화에 따른 국내 정유업체의 반사이익을 기대한다.

세일오일 공급 증가로 원유 생산량이 증가할 경우 국제 유가는 하향 모멘텀이 발생할 수 있다. 일반적으로 유가와 정유업체 실적은 정비례 관계다. 경기 개선 속 수요 확대가 예상될 경우 유가 상승이 동행되며, E&P-정유-석유화학-정밀화학으로 이어지는 정유/화학산업 밸류체인 구조 상 유가 상승의 판이 전이가 용이하기 때문이다(일반적 석유화학 불리). 단, 공급 측 요인에 따른 유가 하락 시에는 실적과의 정비례 관계가 깨질 수 있다.

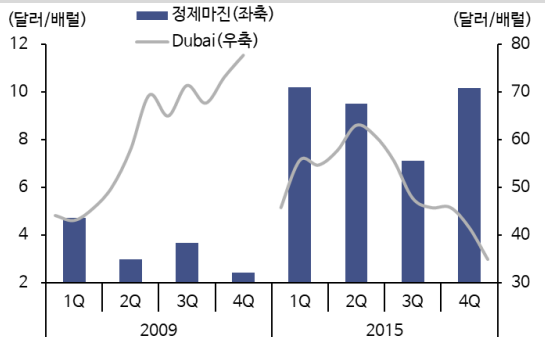
수요 관점에서도 이전 바이든 정부의 배출가스 규제 강화, 전기차 전환 기조는 운송용 석유제품 수요에 부담 요인으로 작용한 바 있다. 트럼프 정부의 탈친환경, 내연기관차 중심 정책 속 글로벌 석유제품 수요 회복세가 기대된다. 산유량 증가에도 저유가에 따른 수요 개선 및 타이트한 석유제품 수급 속 정제마진 강세는 지속될 것으로 판단한다.

일반적으로 유가와 정유주 실적은 동행하나,



자료: Petronet, Quantiwise, 신한투자증권

공급(세일 증산)에 따른 유가 하락 시 차별화 전망



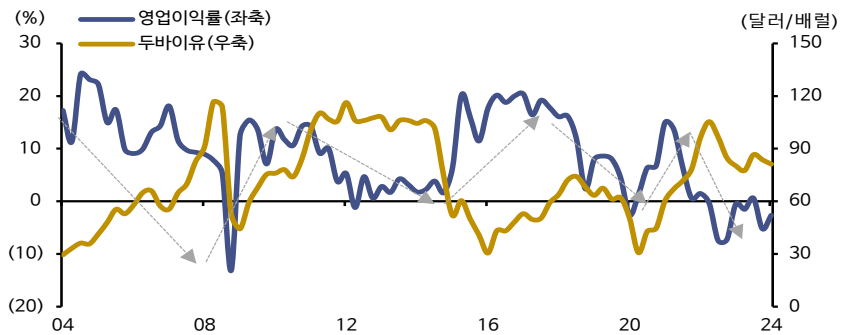
자료: Petronet, Quantiwise, 신한투자증권

(중립적) 석유화학: 만성 공급과잉 해소 필요

석유화학 산업은 유가 하락에 따른 원가 부담 완화에도 미·중 갈등 심화에 따른 글로벌 성장 둔화 및 수요 약세 속 트럼프 당선 영향을 중립적으로 판단한다. 중단기적으로 국제 유가 하락에 따른 스프레드 개선으로 국내 석유화학 업체 수익률 회복 전망은 긍정적인 재료다.

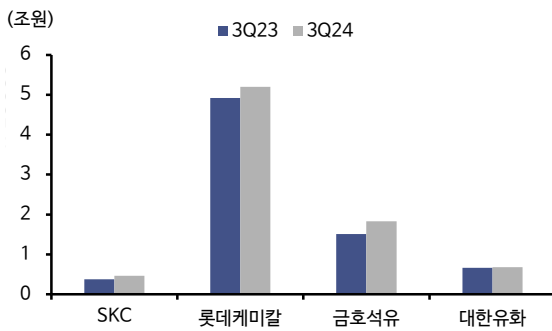
다만, 범용 석유화학 제품은 중국 및 중동 발 공급과잉 속 원가 경쟁력 열위로 실적 회복 상단이 제약된 상황이다. 이 가운데 미국의 대중 견제가 심화되며 중국 경제성장률 위축 시 석유화학 수요 감소도 불가피하다. 중국의 화학제품 자급률 상승으로 2017년 이후 화학제품 수출 내 중국 비중이 감소하는 추세이나, 2023년 기준 여전히 40%를 점유하는 만큼 중국 경기 영향을 간과할 수 없다.

주요 석유화학 업체 영업이익률과 두바이유 추이



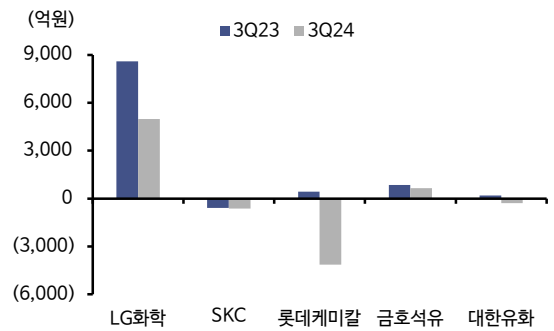
자료: Quantwise, 신한투자증권 / 주: 롯데케미칼 기준

3Q 매출액 전년 동기대비 증가했으나,



자료: Quantwise, 신한투자증권

3Q 영업이익, 적자 전환 및 적자규모 확대

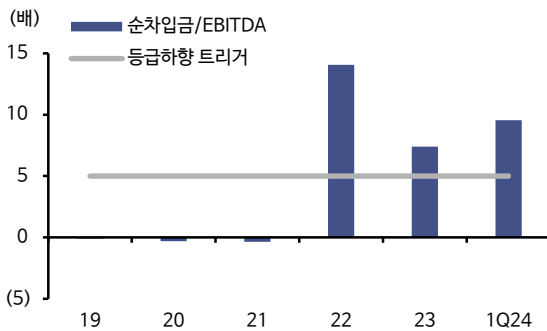


자료: Quantwise, 신한투자증권

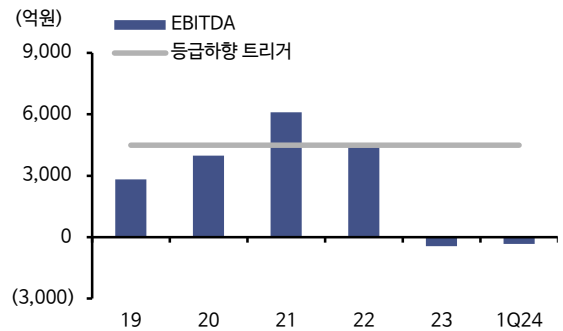
3분기 롯데케미칼(AA/부정적)은 매출액은 5.2조원으로 전년대비 5.6% 성장했으나 영업손실 4,136억원을 기록했다. 수요 회복 지연 및 환율 하락에 따른 제품 스프레드 하락, 해외 자회사 부분보수 관련 일회성 비용, 해상운임비 상승을 반영하며 전분기 대비 적자폭이 확대됐다.

주요 NCC 업체는 신용등급 하향 트리거를 이미 2개년도 이상 터치한 반면, 유의미한 실적 반등이 가시화되지 않아 등급 하방 압력이 여전히 높다. 트럼프 당선에 따른 반사이익 가능성에도 불구하고 NCC 사업재편 없이 현 수준의 신용등급 방어가 쉽지 않을 전망이다.

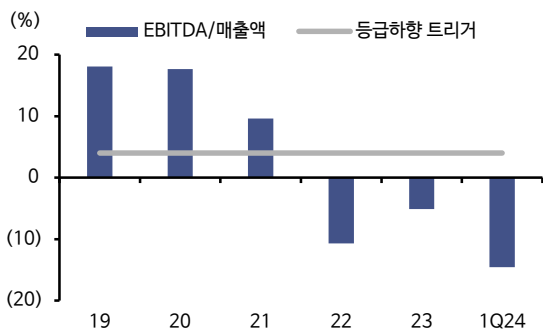
롯데케미칼(AA/N) 등급하향 트리거



SKC(A+/N) 등급하향 트리거

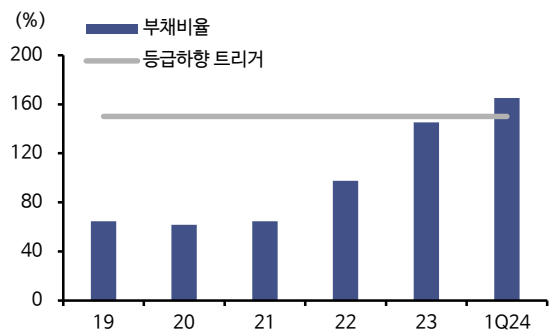


SK어드밴스드(A-) 등급하향 트리거



자료: Quantwise, 신한투자증권

SK어드밴스드(A-) 등급하향 트리거



자료: Quantwise, 신한투자증권

(부정적) 철강: 중국 침투율 상승 경계

국내 철강산업은 보편적 관세 부과에 따른 수출 가격경쟁력 저하 및 중국의 한국 내수시장 유입 증가 가능성 감안 시 부정적인 영향이 예상된다. 트럼프는 자국 기업 보호를 위해 모든 수입품에 대한 보편적 관세 10% 부과 및 상호주의에 입각한 보복 관세를 공약하고 있다. 중국산 수입품에는 고율 관세(60%)를 부과하며 중국에 대한 수입 규제 조치를 강화하려는 모습이다.

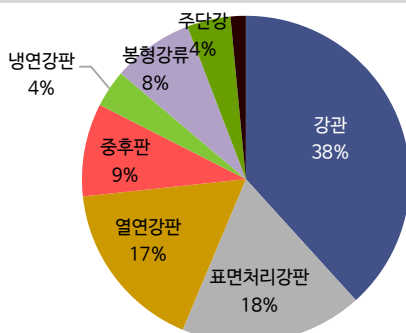
국내 철강산업의 대미 수출 규모는 2023년 259.2만톤으로 전체 수출량의 9.5%를 차지하고 있다. 한국의 대미 철강 수출은 이미 2018년부터 무역확장법 232조를 근거로 수입할당제(쿼터)를 적용받고 있다(연간 263만톤). 10% 관세 부여 시 미국 내 가격 경쟁력 저하가 불가피한 반면, 중국 철강 업체의 대미 수출이 막히더라도 수출 쿼터에 근접한 현 실적 감안 시 국내 업체의 반사이익을 기대하기 어렵다. 오히려 중국 기업들의 한국 내수시장 저가 공세가 심화되며 국내 업체들의 가격 인하 압박도 커질 것으로 예상된다.

트럼프 철강산업 관련 주요 정책 및 공약

시기	주요 내용
2018.04	무역확장법 232조를 근거로 추가 관세 부과 조치 발표 - 수입 철강 및 알루미늄에 각각 25%, 10% 보편 관세 부과 - 한국, 호주, 브라질 등은 관세 면세 대신 별도의 관세수입할당제(쿼터) 협의 - 캐나다, 멕시코 향 관세조치는 2019년 철회 및 별도 협정 채택
2023~	트럼프, 관세 인상 등 전통적인 무역장벽 강화 정책 공약 - 모든 수입품에 대한 보편적 기본관세(10~20%) 도입 - 중국산 수입품에 대한 고율 관세(최고 60%) 도입 - 자국산 제품에 부과된 것에 상응하는 관세를 부과하는 상호주의 관세 도입

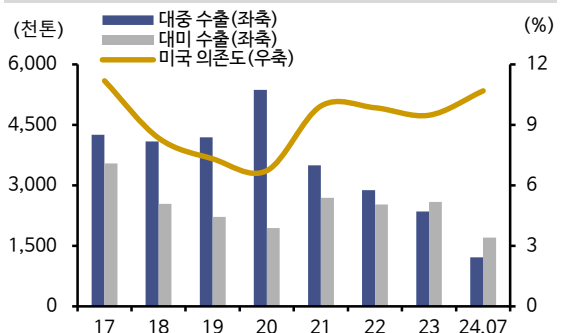
자료: 한국기업평가, 신한투자증권 재인용

대미 철강재 수출의 강종별 구성(2023)



자료: 한국철강협회, KIS, 신한투자증권 재인용

대미 수출 의존도

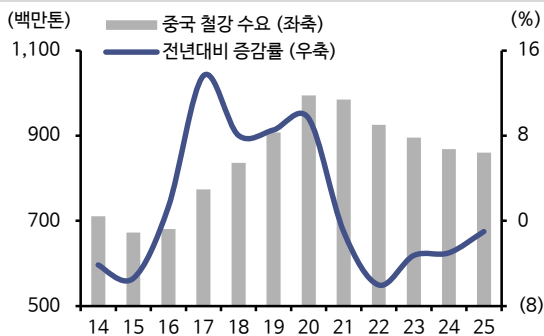


자료: 한국철강협회, KIS, 신한투자증권 재인용

내년에도 중국 철강 수요는 큰 반등을 기대하기 어려울 전망이다. 2024년 3% 감소에 이어 2025년에도 1% 수요 감소를 예상한다. 철강 수요의 60% 이상을 차지하는 부동산 부문이 단기간 내에 회복할 가능성이 낮기 때문이다. 중국 정부는 부동산 시장을 회복시키기 위해 대규모 경기부양책을 시행하고 있지만 부동산 개발업체들은 여전히 자금 조달에 어려움을 겪고 있다. 이와 같은 요인들은 중국 철강 시장의 수요 감소를 부추기고 있다.

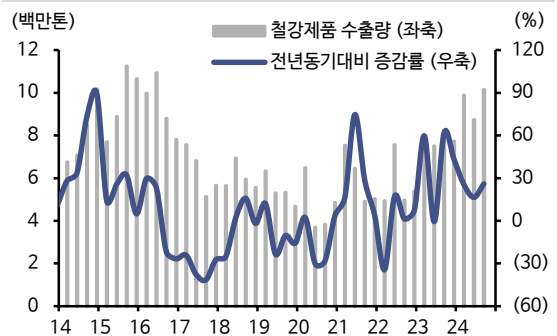
중국 철강업체들은 공급 과잉 문제를 해결하기 위해 글로벌 시장으로 수출을 확대하고 있다. 2024년 후반에 중국의 철강 수출량이 역대 최고치를 기록했으며 이는 글로벌 철강 가격을 하락시키는 요인으로 작용했다. 2025년에도 중국이 철강을 대규모로 수출하게 되면 글로벌 철강 가격 경쟁이 심화될 수 있다.

중국 철강 수요 추이 및 전망



자료: WSA, 신한투자증권

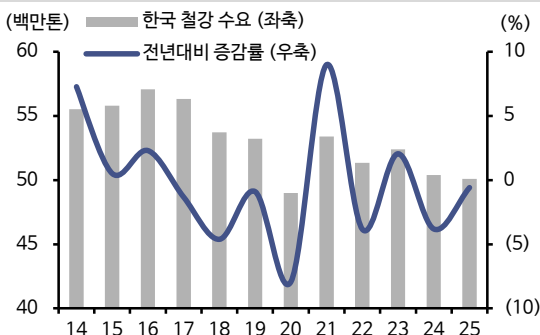
중국 철강 수출



자료: Bloomberg, 신한투자증권

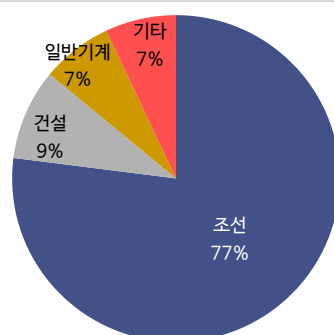
한국 역시 부동산 시장 위축에 따른 신규 주택 건설 감소로 철강 수요 증가율 2024년 -3.8%, 2025년 -0.6%를 전망한다. 올해 국내 착공 면적이 큰 폭으로 증가하긴 했으나 지난해 급감의 기저효과이기 때문에 건설 활동 증가 여부는 추가적인 모니터링이 필요하다는 판단한다. 조선업 수혜 전망 속 후판 수요는 상대적으로 증가할 가능성이 높으나, 중국산 저가 판재 선호 속 가격 경쟁 열위에 있다.

한국 철강 수요 추이 및 전망



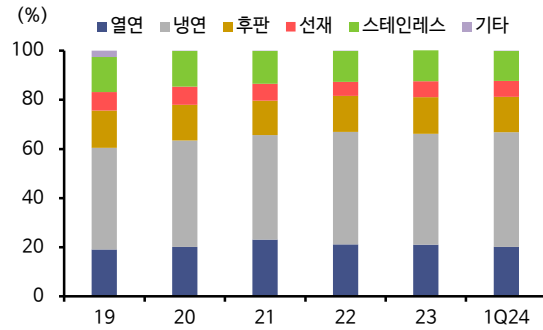
자료: WSA, 신한투자증권

조선(전방) 실적 개선에도, 중국산 대비 가격 열위



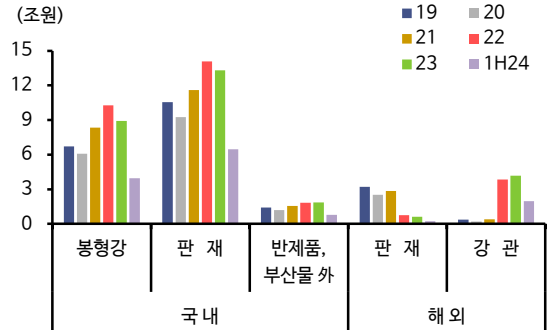
자료: 한국철강협회, 신한투자증권

포스코(AA+/S), 강종별 판매 비중 추이



자료: 동사 제시, 신한투자증권

현대제철(AA/S), 강종별 국내외 판매 규모



자료: Dart, 신한투자증권

강관류는 대미 수출 중 38%를 구성하고 있으며, 생산량 대비 미국 수출량 비중이 21.3%로 미국 의존도가 높은 강종이다. 2018년에도 수입할당제로 인한 미국 수출물량 감소 폭이 가장 부각됐다(2017년 202만톤, 2018년 90만톤, YoY - 55.5%). 송유관, 유정관 등의 수요가 영향을 받을 것으로 예상된다.

세아제강(A+/안정적)

동사는 국내 1위 강관업체로서 시장 지위, 글로벌 에너지 소비 증대에 따른 양호한 이익창출력과 우수한 재무안정성을 보유하고 있다. 2018년 9월, 인적분할을 통해 설립되는 과정에서 냉연판재사업(세아씨엠)과 해외 강관 제조법인인 세아제강지주에 잔존, 동사의 사업영역은 국내 강관사업에 한정되어있다. 이에 따라 미국향 높은 실적변동성이 내재되어 있다. LNG 성장에 따른 송유관 및 유정용 강관 수요 강도가 가격 열위를 상쇄할 수 있을지 여부가 관전 포인트가 되겠다.

(중립적) 자동차: 전기차 → 하이브리드 사업 전환

‘Save the America Auto Industry’, 내연기관 중심 미국 자동차 산업 부흥이 트럼프의 주요 공약 중 하나다. 이를 위해 중국 자동차 수입방지, 바이든 정부의 전기차 관련 규제 철폐를 주장하고 있다. 중국산 자동차 모두 60% 이상의 관세를 부과, 중국업체의 멕시코 생산 자동차도 50% 이상의 관세를 부과하는 등 고율 관세를 통해 중국 견제 강도를 높게 가져가고 있다.

전기차에 대해서는 IRA 보조금을 축소 혹은 일부 내용을 무력화할 것으로 판단된다. 현대차 그룹은 2024년 상반기 기준 미국 내 전기차 판매 순위 2위, 시장점유율 10.5%를 기록한 만큼 성장세에 제약이 가해질 것으로 예상된다.

다만, 현대차그룹은 2024년 4분기 양산을 목표로 미국 내 메타플랜트 공장을 건설중에 있으며, 이를 통해 30만대의 생산 능력을 추가로 확보할 예정이다. 향후 50만대까지 생산 능력 확대를 가정할 경우, 미국 현지 판매량의 70%를 생산할 수 있어, 관세 부담을 약화할 수 있을 전망이다. 당초 전기차 전용 공장으로 발표되었으나, 하이브리드 혼류 생산 가능성이 높아지고 있다(한국신용평가).

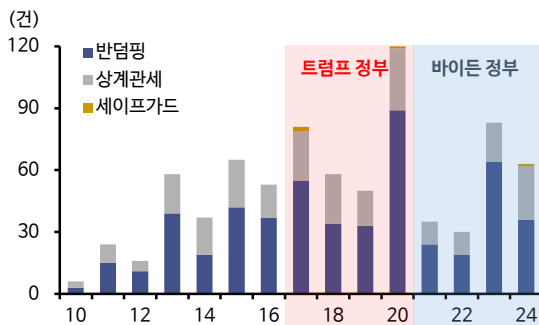
비우호적 업황에도 불구하고, 미국 내 현지 생산을 위한 투자가 기진행되고 있는 점, 미국 내 하이브리드 차량 수요는 양호한 성장세를 이어가고 있는 점을 감안할 때 위협 요인에 유연히 대응해나갈 가능성을 엿볼 수 있다.

자동차 산업 트럼프 공약

구분	내용
자동차	관세 - 미국향 완성차 수출 시 보편적 무역 관세(10%p) 이상 적용
공급망	- 완성차 및 자동차 부품 생산 시 온쇼어링을 통한 미국 중심 공급망 재편
전기차	- IRA 전기차 보조금(차량당 최대 \$7,500공제) 축소 혹은 일부 내용 무력화 - 전기차 의무화 및 자동차 탄소 배출량 감축 정책 폐지
이차전지	IRA AMPC 축소 또는 일부 내용 무력화

자료: 산업연구원, 신한투자증권

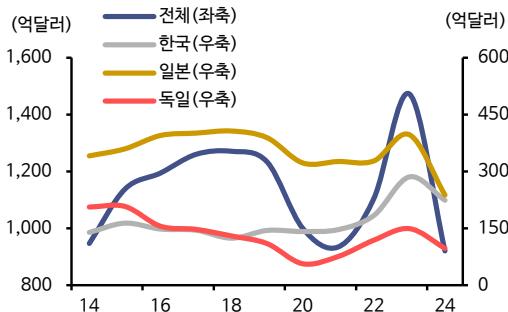
Trump 정부 하 관세장벽 강화가 잠재적 리스크



자료: WTO, 신한투자증권

주: 2024년은 6월까지

미국 자동차 무역적자 가운데 한국 비중 24%↑



자료: UNComtrade, 신한투자증권

주: 미국 승용차(HS8703) 교역국별 적자 추이(2024년은 7월까지)

(비우호적) 2차전지: AMPC, 정책 불확실성이 너무 크다

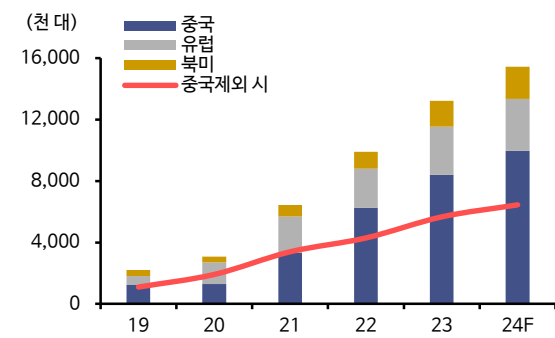
2차전지 산업은 2023년 하반기 이후 전기차 수요 둔화가 지속되는 상황에서, 트럼프의 IRA 축소 혹은 폐지 가능성, 환경 규제 완화 등의 정책 기조 속 중단기 수익성 저하가 불가피할 것으로 판단된다.

IRA 주요 인센티브 조항 중 하나인 첨단제조생산 세액공제(AMPC)는 국내 배터리 업체 수익성 부진을 보완해주고 있다. 국내 배터리 3사가 2023년 연간 영업이익에 반영한 AMPC 효과는 1.3조원으로 3사 합산 영업이익의 40.2%에 해당하는 규모다. 2024년 상반기 인식 금액은 8,417억원으로, AMPC 제외 시 7,331억원의 영업손실을 기록한 것으로 파악된다. 전방인 전기차 캐즘 지속으로 실적 회복이 묘연한 가운데, AMPC 수혜까지 소멸될 경우 2차전지 기업의 수익성 부진이 심화될 것으로 판단된다.

트럼프는 지난해 6월 공화당 전당대회에서 IRA 폐지를 대선 공약으로 내걸고, 관련 예산을 일자리 확대 등 다른 목적으로 사용하는 방법을 검토하겠다는 입장을 내세웠다. 물론 트럼프 당선에도 IRA 전면 부정은 어려울 것이라는 전망도 존재한다. 전세계적인 전기차 보급 추이를 부정할 수 없으며 미국 입장에서 중국 견제 및 자국 기업 경쟁력 제고를 위해 보조금 제도 필요성이다.

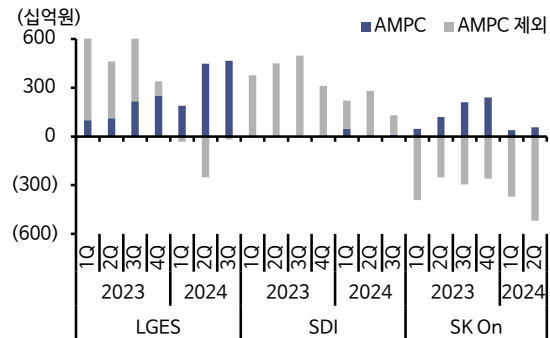
또한 공화당 지지 기반 지역에서 IRA를 통한 일자리 창출 효과가 유효했다는 분석 결과 역시 트럼프가 실제 당선되더라도 IRA 법안 자체를 뒤엎기는 힘들 것이라는 주장에 힘을 실어준다. 실제로 IRA 전면 폐지로 이어지지 않더라도 보조금(AMPC) 혜택 축소/제도 변경 가능성이 지배적이며, 기존 투자 계획을 집행하기에 불확실성이 높은 상황이다. 국내 2차전지(소재) 기업의 수익성과 재무안정성 지표 저하가 예상되며, 장기적으로 사업 불확실성 검토가 필요하다.

글로벌 전기차 판매량 추이: 중국 제외 시 성장둔화



자료: SNE Research, 신한투자증권

2차전지 셀 기업 AMPC 보조금 혜택



자료: Dart, 신한투자증권

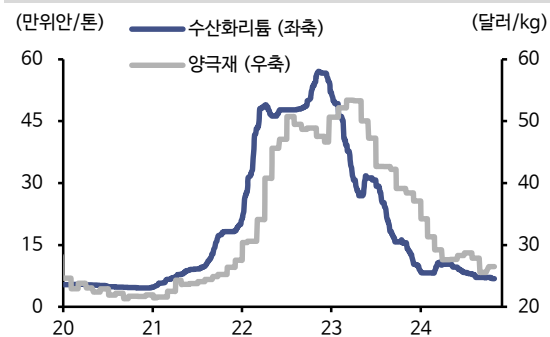
2차전지/전기차: 최악은 지났다는 기대

당사 2차전지 애널리스트는 업황 둔화를 야기했던 재료들의 소멸 측면에 집중하며 2025년 실적 개선세를 전망하고 있다. 1) 가격 상승 전망이 구매 심리 자극, 2) 금리 인하 속 우호적 구매 여건 조성, 3) 유럽 보조금 재개, 4) 전기차 신차 출시, 5) 美전략적 산업 중국 대항마로서 반사 수혜를 기대할만 하다는 점을 실적 반등 근거로 제시했다.

1) 리튬(배터리 원가 35%) 가격 하락세 진정으로 전기차 가격 하락이 일단락될 경우, 소비자들로 하여금 구매 심리를 재차 자극해 이연됐던 수요가 돌아올 수 있다는 전망이다. 중국 수산화리튬 가격은 22년 고점 대비 88% 하락한 상황이며 하락세가 점차 완만해지고 있다. 양극재 등 주요 소재 가격들의 하락세도 내년초까지 마무리될 가능성이 높다.

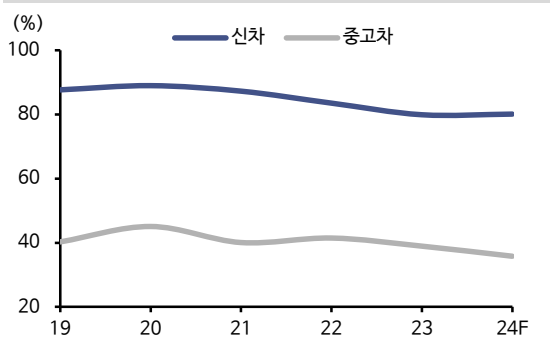
2) 미국은 신차 구매 시 금융 서비스를 이용하는 비중이 80%를 차지하는 만큼 오토론 금리 변동에 대한 자동차 수요 민감도가 높다. 금리 인하에 따른 신차 구매 여력 증진을 기대할 만한 대목이다.

리튬과 양극재 가격의 시차 비교



자료: KITA, KoreaPDS, 신한투자증권

미국 신차/중고차 구매 시 금융서비스 이용 비중

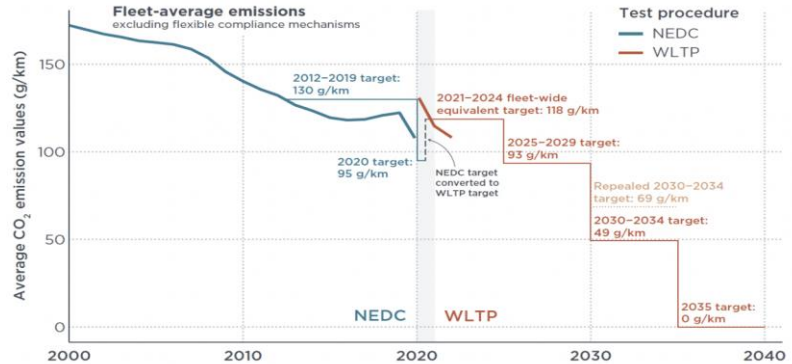


자료: Statista, 신한투자증권

3) 내년부터 강화될 유럽 CO₂ 규제 및 독일 보조금 재개 등으로 완성차 업체들의 전동화 속도는 가팔라질 전망이며 국내 업체들의 수혜(점유율 회복)가 예상된다. 2025년부터 유럽 CO₂ 배출량 규제는 기존 118g/km에서 93.6g/km로 강화된다. 현재 테슬라와 지리(중국)를 제외한 나머지 유럽 OEM들은 BEV(순수전기차) 판매를 통한 목표치 달성이 필요한 상황이다. 또한 국내 배터리 3사의 유럽 향 비중은 47%로, 독일 보조금 재개 시 점진적 가동률 상승이 기대된다.

이외에도 주요 OEM 신차 출시로 인한 수요 반등, 탈중국 전선 강화에 따른 한국 기업 반사 이익 등 국내 2차전지 업체 실적 반등의 재료들이 포착되고 있다. 셀 업체의 경우 현지 공장 투자 관련 대규모 투자도 일단락되며 연간 Capex 부담도 완화될 것으로 예상된다. 다만 신규 공장 생산량 증가에 따른 운전자금 소요 및 금융비용 부담을 포함해 절대적인 재무 부담 과중한 가운데 이익창출력의 AMPC 의존도가 높아 신용등급 측면에서 낙관할 단계는 아니라고 판단한다.

유럽 OEM CO₂ 배출 규제



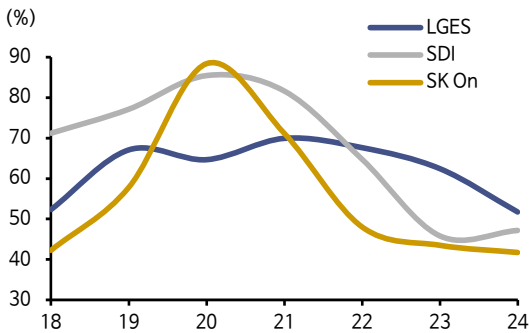
자료: ICCT, 신한투자증권

독일 전기차 보조금 제도

구분		기존		변경	재개
차종	판매가격	22년	23년	24년	23.12.18~ 24.07~28년
BEV	4만유로 미만 (24년 4.5만유로)	9,000 유로	6,750 유로	4,500 유로	- 대상: 법인 BEV(9.5만유로 이하) - 금액: 구매 비용의 최대 40% 세액 공제(5년간 단계적 감소하며 28년 5% 공제)
	4만~6.5만유로	7,500 유로	4,500 유로	-	
PHEV	4만유로 미만	6,750 유로	-	-	검토 중 (이구환신) - 금액: 신차 전기차 6,000유로, 중고차 3,000유로 - 조건: 내연기관 폐차 후 구매
	4만~6.5만유로	5,625 유로	-	-	

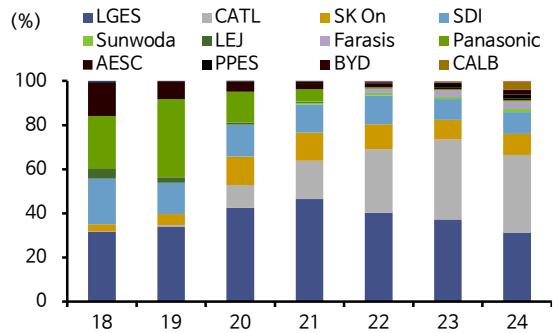
자료: 언론 종합, 산업 자료, 신한투자증권

국내 배터리 셀 3사 유럽향 비중



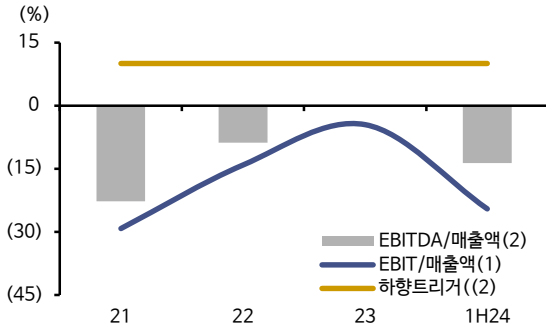
자료: SNER, 신한투자증권

유럽에서 판매된 전기차의 셀 업체별 비중



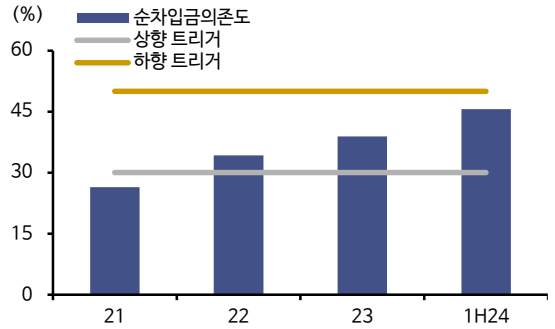
자료: SNER, 신한투자증권

SK온 하향 트리거 ①영업적자 지속



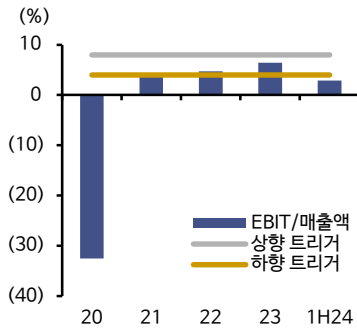
자료: NICE신용평가, 신한투자증권

SK온 하향 트리거 ②순차입금의존도 50% 근접



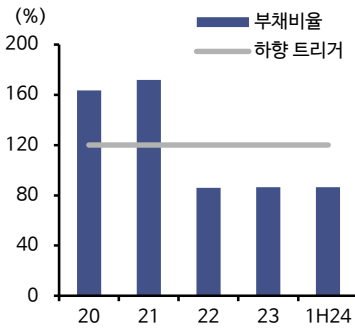
자료: NICE신용평가, 신한투자증권

LGES ① 수익성 개선 필요

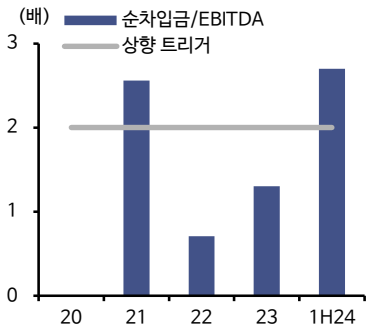


자료: NICE신용평가, 신한투자증권

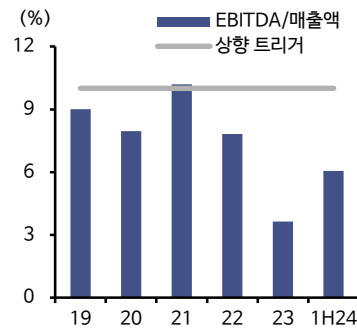
LGES ② 레버리지



LGES ③ 차입금 커버리지

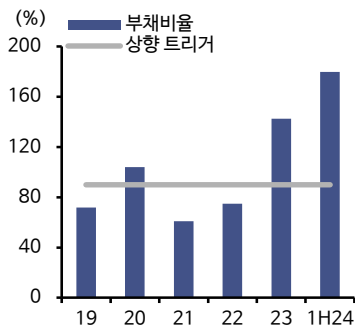


포스코퓨처엠 ① 수익성

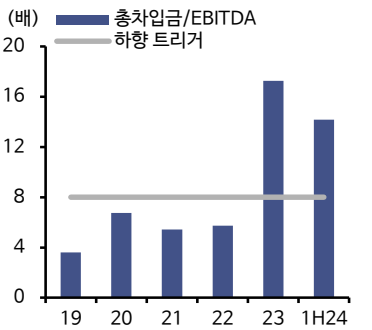


자료: NICE신용평가, 신한투자증권

포스코퓨처엠 ② 레버리지



포스코퓨처엠 ③ 차입금 커버리지



4년간 높아질 정책 불확실성이 가장 큰 위험 요인

트럼프 1기 주가 수익률을 복기해보면 당초 예상을 엇나간 방향으로 전개됐다. 집권 4년간 각광받을 수 있으리라 예상됐던 소재, 에너지, 산업재 등 경기민감주 수익률은 벤치마크와 유사하거나 이하에서 등락하기도 했다. 또한 금융 섹터 수익률은 오히려 마이너스를 기록했다. 유가 하락 영향으로부터 직격탄을 받은 유틸리티 성과도 부진했다. 트럼프 1기 가장 큰 대외 정책은 중국과 통상마찰이었다. 그러나 트럼프 정부의 중국 견제 정책은 뚜렷한 과실을 얻어내지 못했다. 관세 대상에 포함됐던 소재 분야는 한국에 오히려 우호적으로 작용했다. 미국은 중국으로부터 IT 품목 수출을 크게 줄이지 못했다. 특히 한국의 중국, 미국, 유럽 대상 수출은 크게 변하지 못하며 트럼프 행정부 정책들이 국내 주식 가격에 세히 반영되지 못한 이유다.

현재 트럼프 2기에서 제시한 공약들도 미국의 패권 강화라는 지향점을 목표로 제시된 여러 정책들이 상충되고 있다. 관세 정책으로 1) 무역 상대국 모두에 10% 보편관세, 2) 중국산 제품에 60% 이상의 고율 관세, 3) 상호무역법 재정에 의한 동등한 관세율 적용을 제시하고 있다. 관세 목표는 1) 자국 제조업 육성을 위한 보호장벽, 2) 미국향 해외직접투자 확대와 일자리 창출 3) 중국 규제강도가 강화 3) 법인세와 소득세 인하에 따른 세수부족분을 충족시키기 위함이다.

그러나 세가지 관세 정책이 일시에 시행될 경우 1) 물동량 위축에 따른 경제성장을 하향, 2) 수입물가 상승에 따른 인플레이션 확산과 금리 인상, 상호관세의 보호무역 심화와 지정학적 위험의 비정량적 위험도 불가피하다. 이는 미국 소비자 후생을 감소시키는 재료로, 정책적 목표와는 상충된 결과를 이끈다는 점에서 당사는 실제 현실화 가능성을 제한적으로 판단한다. 과거처럼 중국과 상호 관세 부과로 시간을 소요하기보다 반도체 등 전략자산 중심으로 중국 견제와 자국 산업을 보호를 동시에 추진할 가능성이 높다. 트럼프 2기, 높아진 정책 불확실성 속 국내 기업들의 대응력에 대한 모니터링이 필요한 시점이다.

트럼프 2기 관세정책의 세 가지 축

1 세계/보편관세 10%	비상경제수권법 관세법 338조 무역법 122/301조 <ul style="list-style-type: none"> • 모든 수입품에 대해 10%(현행 3%) 추가 관세 부과 • 무역적자를 국가 비상사태로 선포해 보편적 관세 부과 • 정책 영향력 높으나 법적다툼 소지 높고, 시행에 저항 존재 • 한국 FTA 체결국도 사실상 추가 협상없이 시행 가능 법안 	<ul style="list-style-type: none"> • 수입액 감소 및 무역수지 개선 • 자국 제조업 보호 • 미국의 국가간 협상력 강화
2 중국/60% 일괄관세	무역법 201/301조 무역확장법 232조 상호무역법 <ul style="list-style-type: none"> • 중국산 수입품에 대해 60%(현행 12%) 추가 관세 부과 • 슈퍼 301, 201조(세이프가드), 무역확장법 232조 가능 • 관세 부과 강도가 높고, 시행 가능성 높아 선제적 시행이 예상 • 관세 부과 품목에서의 관세율 차이가 존재할 것으로 전망 	<ul style="list-style-type: none"> • 성장률 둔화, 물가 상승 • 수입가격 상승으로 소비자 구매력 약화 • 전 세계 보호무역기조 강화로 글로벌 공급망 혼란
3 특정국/상호관세	미국호혜무역법 (재정경제) <ul style="list-style-type: none"> • 미국산 수입상품에 부과되는 관세율이 동일 품목 상대국 수입 관세보다 더 높을 경우 추가 관세 부과하는 형태 • 한국 등 FTA 체결국 제외가 예상 • 미국호혜무역법 특별 재정이 필요해 임기 초기 시행 가능성 낮음 	

자료: 신한투자증권, '트럼프 다시 읽기(24/08/02)'

국내 산업 영향 미칠 주요 이슈별 공약	
구분	트럼프 주요 공약입장
대중국전략	전략적 디커플링
	중국 최혜국 대우 철폐
	보편, 상호 관세, 중국 60%
	수출통제 범위 확대
공급망	온쇼어링 중심
	자국 중심 공급망
통상	양자협상
	보호무역주의
	무역수지 균형 및 상호성 원칙
환경	화석연료 산업 부흥
	기후변화 회의론
	원자력 발전 확대
제조업 보조금	CHIP 보조금 유지
	IRA 생산 인센티브 축소
	IRA 전기차 보조금 축소(폐지)
외교, 안보	중국 견제 우선
	러/우 전쟁 종결, 우 일부 NATO 편입
	이스라엘 지지, 이란 견제
	고립주의
	동맹비용/역할 압박
	국경봉쇄, 불법이민자 송환
	합법/기준 충족 이민 장려
국내 경제 정책	전반적 감세(2017 감세법 -TCJA 일몰(2025) 연장/영구화
	경제적자유 확대
	미국 국부펀드 출범
	사회보장연금 비과세, 자녀세액공제 상향
	개인 의료보험 선택 권한 강화
	(약가 인하) 국내외 제약세 경쟁 촉진
	의약/식품/화학기업과 규제기관 간 유착 해소
	석유 생산 확대로 유가 하락, 생산비 감소
	재무부/백악관 금리 결정 권한 개입
	가상자산 시장 활성화 및 미국 주도권 확보

자료: 산업연구원, 신한투자증권 재인용

외부 분석기관 전망 요약

외부 분석기관 산업 전망			
	KR	KIS	KPMG*
매우 부정적	2차전지, 기계/방산	2차전지	
부정적	철강, 반도체, 자동차	철강, 반도체, 자동차, 조선 , 타이어 , 해운 , 종합상사	반도체, 자동차, 2차전지, 음식료 , 농식품
긍정적	조선	민자발전, 방산	조선 , 방산
매우 긍정적	정유	정유	

자료: 각사 자료 취합, 신한투자증권 /주: KPMG 산업전망 의견 임의로 부정적/긍정적 분류

한국신용평가 트럼프 정책 별 산업 영향 분석

구분	정책 변동 영향	환경 규제 완화	보호무역 강화	외교전략 변화
	IRA, CHIPS 축소	화석연료 개발	보편적 관세부과	해외 분쟁 개입 약화
매우 부정적	2차전지	2차전지		
부정적	자동차 메모리반도체		자동차, 메모리반도체, 석유화학, 철강, 조선, 타이어, 해운, 종합상사	
긍정적		민자발전, 석유화학, 조선		방산
매우 긍정적		정유		

자료: 한국신용평가, 신한투자증권

신한 리서치센터 대선 관련 참고 자료

- [조선/방산/기계] 새로운 트럼프 시대(이동현, 11/8)
- [2차전지] 변곡점의 순간, 방향성은 위(이진명, 11/8)
- [채권전략] 트럼프 당선: 통화정책 경로는 유지(안재균, 11/7)
- [국내주식전략] 미국 대선을 바라보는 투자자의 시선(노동길, 11/6)
- [글로벌자산배분] 트럼프 다시 읽기(박석중, 8/2)
- [해외채권] 트럼프 기세 vs. 파월의 이상향(박민영, 7/16)
- [글로벌 매거진] 혼돈의 미국, 불안의 한국(박석중, 4/5)
- [경제분석] 미리보는 바이든과 트럼프 2.0(하건형, 3/15)
- [경제분석] 미국 대선과 외환시장(김찬희, 3/13)
- [경제분석] 미국 대선 이후 에너지 시장(임환열, 2/29)
- [채권전략] 미국 대선 점검: 트럼프 당선은 부담 요인(안재균, 2/27)

자료: 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정혜진).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.