

주식전략

11월, 낙폭과대 + 턴어라운드

미 대선, 상하원 선거 결과가 중요

금리가 상승세다. 양호한 미국 경제지표 발표에 더해 미 대선을 앞두고 트럼프의 당선 가능성이 높아졌기 때문이다. 트럼프의 핵심 정책은 자국 제조업 보호를 위한 감세, 규제 완화, 관세 인상, 이민 제한이다. 법인세 인하와 규제 완화는 미국의 재정 적자 부담을 키울 수 있다. 관세와 이민 제한도 중장기적으로 물가 상승 요인이다.

트럼프 당선 시나리오가 선반영되면서 미국 10년 금리는 4%를 상회 중이다. 그러나 11월 FOMC에서 25bp 인하 기대 및 인플레이 둔화, 고용시장 모멘텀 약화로 장기금리 상승세가 지속되기는 어렵다고 판단한다.

대통령 선거뿐만 아니라 상하원 선거 결과에도 주목할 필요가 있다. 매크로 변수의 방향성이 달라질 수 있기 때문이다. 1) Red wave 시나리오의 경우 급진적인 정책 시행에 따른 재정 부담으로 금리 상승을 견인할 수 있다. 2) 민주당이 하원을 가져간다면 재정 적자 부담 완화 기대로 금리 변동성은 낮아질 수 있다. 대선 이후 금리는 경제지표 흐름과 연준의 금리 인하 경로에 따라 상승 압력이 제한될 전망이다.

불확실성 해소 이후, 국내 주식 완만한 상승세 기대

미 대선 이후 불확실성 해소로 연말까지 국내 주식 시장은 완만한 상승세를 보일 전망이다. 코스피 확정 PBR은 0.91배로 과거 3년 평균 0.97배를 하회하고 있다. 비중 확대가 유리한 지수 레벨이다. 평균 수준의 밸류에이션 회복을 기대한다.

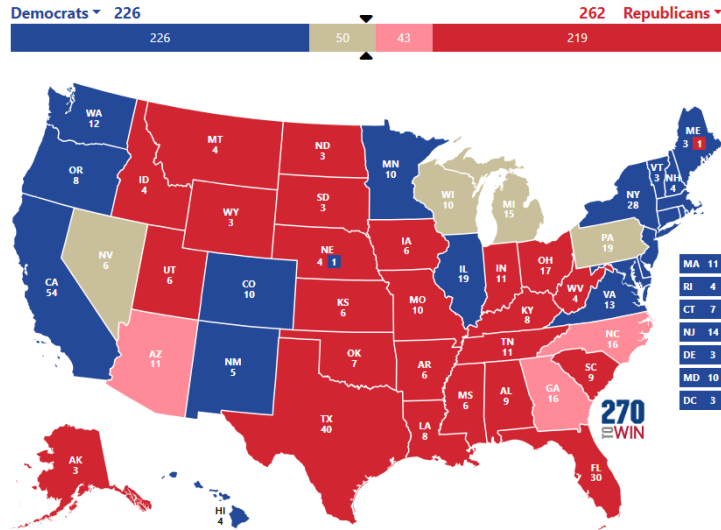
상반기처럼 PBR 1배를 넘어서기에는 기업들의 실적이 뒷받침되지 않는다. 연말까지 지수 상승 여력은 약 6% 수준이다. 현재까지 3분기 실적을 발표한 기업들의 매출액, 영업이익은 컨센서스를 각각 -1.0%, -6.0% 하회했다. 2025년 영업이익 컨센서스는 8주 연속 하향 조정 중이다. 실적 하향 조정은 4분기 실적을 발표하는 내년 3월까지 지속될 가능성이 높다. 이익모멘텀이 긍정적인 기업들을 <표 3>에 정리했다.

대선 결과 시나리오별 선호 업종

11월에는 낙폭과대+턴어라운드 스타일에 주목한다. 연말에 낙폭과대 주식들의 성과가 개선되는 계절성을 활용할 필요가 있다. 반도체, 2차전지가 해당된다. 기존 선호 업종인 조선, 방산, 전력기기, 헬스케어, 인터넷/게임은 상하원 선거 결과에 따라 주가 움직임이 달라질 가능성이 있다.

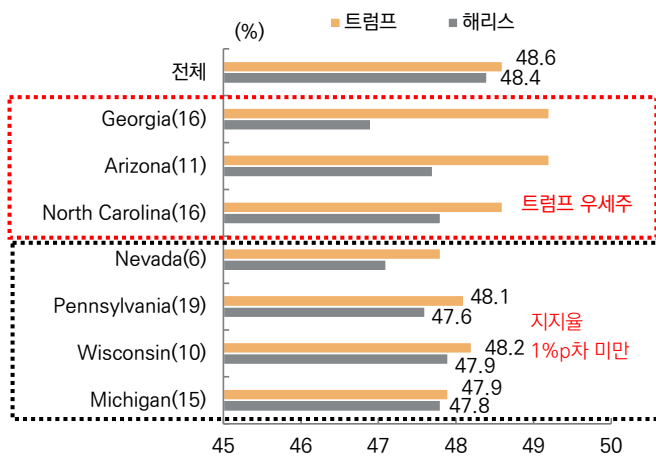
결론적으로 1) Red wave 시나리오에선 반도체, 조선, 방산, 전력기기가 유리할 전망이다. 트럼프 정책에 따른 반사수혜와 실적이 뒷받침되는 업종이 나은 선택이다. 2) 민주당이 하원을 가져가는 경우 금리 변동성 축소 및 IRA 법안 유지 기대로 헬스케어, 인터넷/게임, 2차전지(+신재생)가 긍정적일 수 있다. 다만, 실적 부진 업종은 종목보다는 바스켓 대응이 유리하다. 3) 해리스+상원 공화당 시나리오에선 금리 변동성 축소와 관세 우려 완화로 전반적인 지수 상승이 기대된다.

그림 1. 미국 대선 구도: 선거인단 270명 확보한 후보가 당선



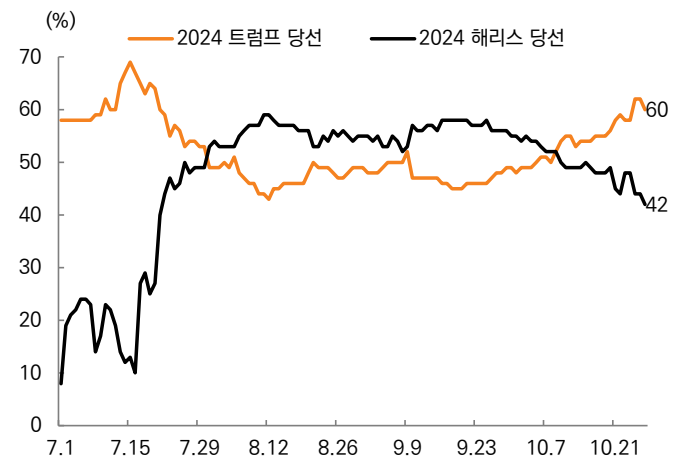
주: RCP 여론조사 기준. 황갈색=경합주 중 1%p 내외 격차, 분홍색=경합주 중 1%p 이상 트럼프 우위
자료: 270twin, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 경합주별 지지율



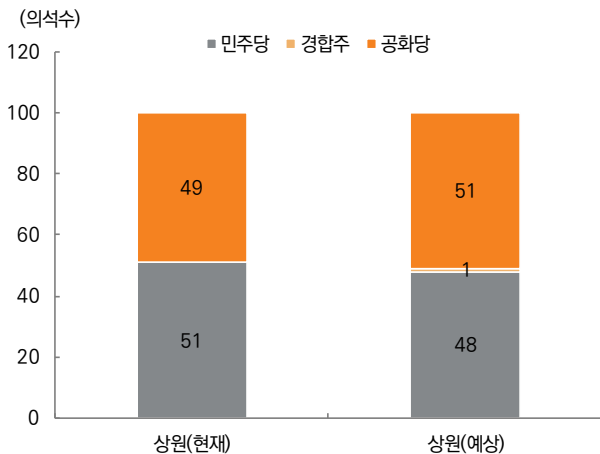
자료: RealClearPolitics, 미래에셋증권 리서치센터(10/28)

그림 3. 높아진 트럼프 당선 가능성



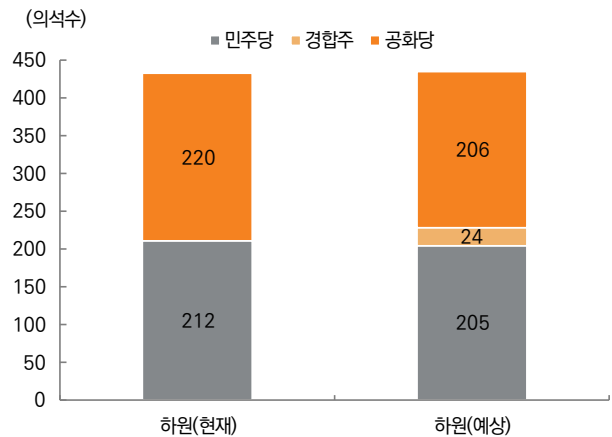
자료: Bloomberg, PredictIt, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 상원 선거 구도: 공화당 우세



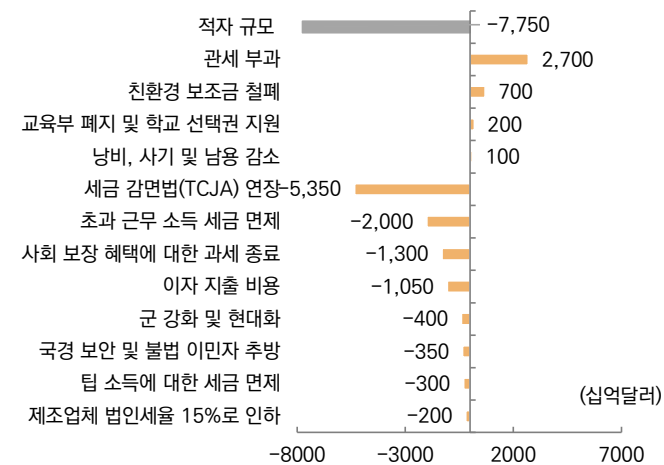
주: 2024년 10월 28일(월) 기준
자료: 270twin, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 하원 선거 구도: 공화당, 민주당 접전 양상 지속



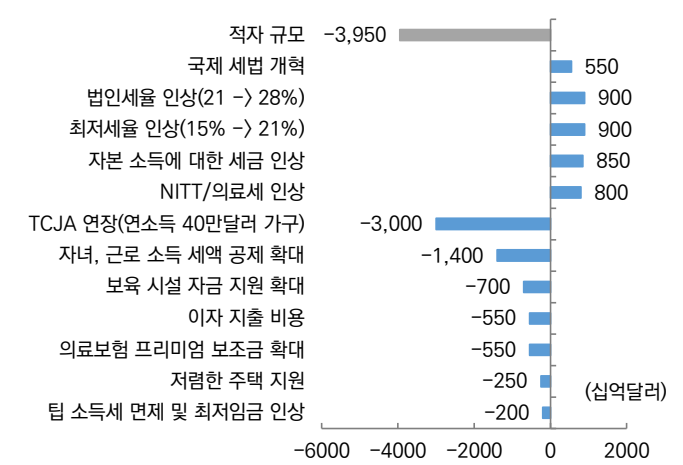
주: 2024년 10월 28일(월) 기준
자료: 270twin, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 트럼프 정책 예상 비용 및 수입: 재정 부담 -7.8조 달러



자료: CRFB, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 해리스 정책 예상 비용 및 수입: 재정 부담 -4조 달러



자료: CRFB, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 해리스와 트럼프 공약 비교

	해리스 친환경 에너지, 증세와 복지 확대	트럼프 보호무역주의, 감세
에너지	-친환경 에너지 생산 증진: IRA 유지 -화석 에너지 규제 유지: 차량 배기가스 규정 유지	-에너지 생산 증진: 석유, 가스 등 모든 에너지원 동원 -환경 규제 완화: IRA 폐지, 배기가스 규정 폐지
재정	-복지 정책 확대: 약값 인하 정책, 주택 구입 지원 -증세 정책 추진: 법인세 21%에서 28%로 인상	-감세 정책 강화: 법인세 21%에서 15%로 인하 -사회복지연금 및 국방 예산 제외한 지출 축소
외교/국방	-동맹 관계 강화: 동맹 관계 활용해 중국 견제 -우크라이나 지원, 가자 휴전	-NATO, 동맹국에게 국방비 부담 전가 -우크라이나 휴전 추진, 이스라엘 지원에는 긍정적
무역/제조업	-미국 제조업 육성: 인프라 법안 유지 및 강화 -핵심 기술 공급망 리쇼어링: Chips Act 유지 -중국에 대한 기술 견제 지속	-보호무역주의 강화: 전 수입품에 10% 관세 부과 -중국 견제 강화: 대중 관세 60%로 상향 -미국 공급망 강화: 관세 부과로 제조업 시설 유치
이민	-불법 이민 제한: 이민개혁법 통과 재시도 -합법적 이민은 유도	-불법 이민자 유입 차단 -기존 불법 이민자도 추방: 미국내 1,500만명이 대상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 미국 대선 시나리오별 예상되는 금융 시장 영향

의회	대통령	
	Trump	Harris
공화당	1. Red Wave → 확률 32.3% - 주식 상승: (+) 감세, 규제 완화 (-) 관세, 달러 강세, 인플레이션 압력 - 금리 상승: 감세 정책→재정적자 확대 관세 부과→인플레이션 상승 압력 - 달러 상승(단기): 금리 상승, 관세 우려→유로화 약화	3. 해리스 당선 + 공화당 상원 → 확률 29.5% - 주식 상승: (+) 민주당 정책 기조 유지→불확실성 축소 (-) 추가 규제 우려 확대, 감세 기대 제한 - 금리 하락: 트럼프 트레이드 되돌림 복지 정책 제한 → 재정 적자 우려 완화
민주당	2. 트럼프 + 하원 민주당 → 확률 19.8% - 주식 중립: (+) 규제 완화 (-) 관세 우려 확대, 인플레이션 압력 - 금리 하락: 감세 정책 제한→재정적자 우려 완화 단, 관세 정책은 금리 상승 요인	4. Blue Wave → 확률 9.4% - 주식 중립: (+) 민주당 정책 기조 유지→불확실성 축소 (-) 금리 상승, 법인세 인상 우려 - 금리 상승: 복지 정책 확대→재정적자 확대 - 달러 약세(단기): 트럼프 트레이드 되돌림, 추가 관세 우려 해소

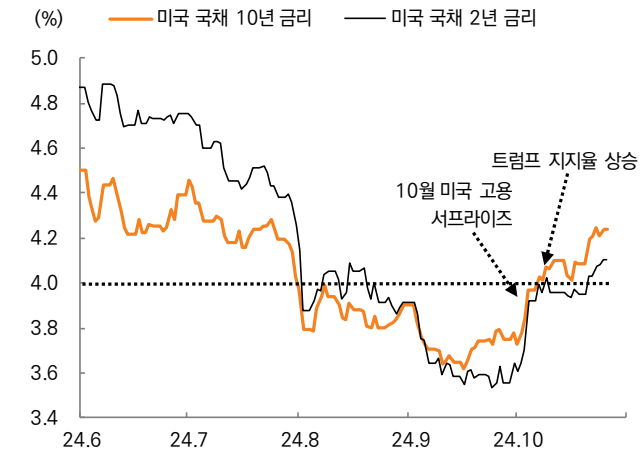
주: 각각의 확률은 electionbettingodds.com 기준(10/28). 여러 베팅 사이트의 평균치를 산출
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 트럼프 집권 시 주요 업종별 영향(한국)

업종명	주요 영향
반도체	- 「반도체과학법」 보조금 및 세액공제 혜택 축소 불확실성 존재 - 핵심 판로 수요산업 내 중국 경쟁기업 견제 강화로 반사이익 기대
자동차	- 보편 관세 적용될 경우, 전반적인 자동차 수출 위축 전망 - 전기차 보조금 폐지(축소)로 전기차 생산설비에 대한 투자 조정 불가피 - 추가 관세 부과로 중국산 부품 수입이 제한될 경우, 국산 부품의 수출 증대 수혜
배터리	- IRA 폐지(축소)로 글로벌 배터리 수요 감소 및 투자 전반 위축 - 중국산 제품 고관세 부과로 대중국 수출경쟁력 상승 기대
철강	- 조강기준 원산지 변경될 경우, 한국 소재 해외 생산 제품의 수출 어려움 - 우회수출 차단을 위한 조사 및 관세 인상 조치로 멕시코 경유 대미 수출 어려움
화학	- 보편 관세 부과로 대미 수출단가 상승 - 자국 기업 우대로 미국 내수시장 접근성 악화 - 미국 내 석유 공급 확대로 국제유가 하향 안정화 기대
의약품	- 관세 조정 및 무역 제한을 통해 모든 필수약품 자국 내 생산 추진 - 약가 인하 시 빅파마의 수익성 개선으로 혁신 활동 투자 확대 기대
방위	- 국제분쟁 단기 종결 시 글로벌 방산 수요 감소로 수출 둔화 리스크 - 미·중 패권경쟁 격화로 중국산 원자재 수급에 차질
기계	- 탄소중립 관련 제품 생산 및 기술 개발 투자 위축 - 화석연료 규제 철폐로 시추·건설 관련 기계·장비 수출 증가 - 화력발전 관련 가스터빈 관련 수출 기회

자료: 산업연구원(산업경제이슈 제173호, 10/7 발간), 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미 국채 금리 상승세 지속



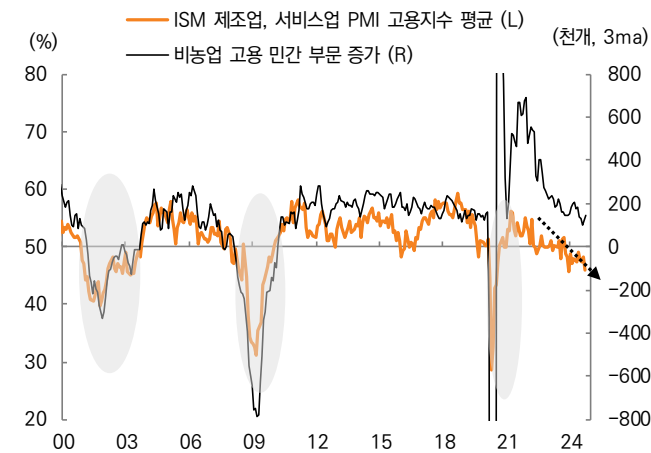
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 과거 트럼프 1기 국면 미국 금리와 달러 추이



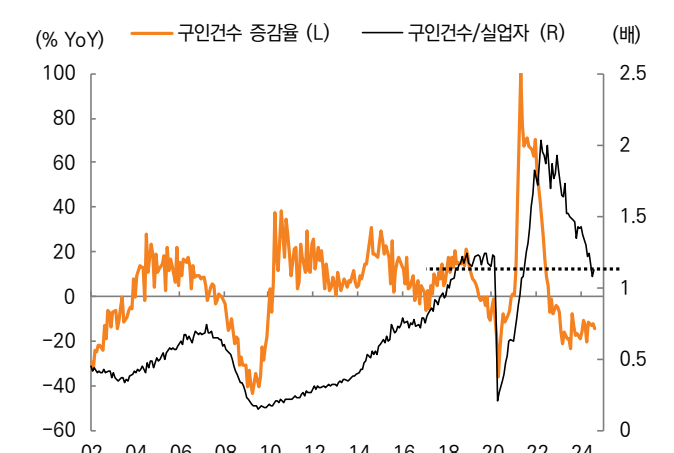
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. ISM, 제조업, 서비스업 고용지수 위축 국면 지속



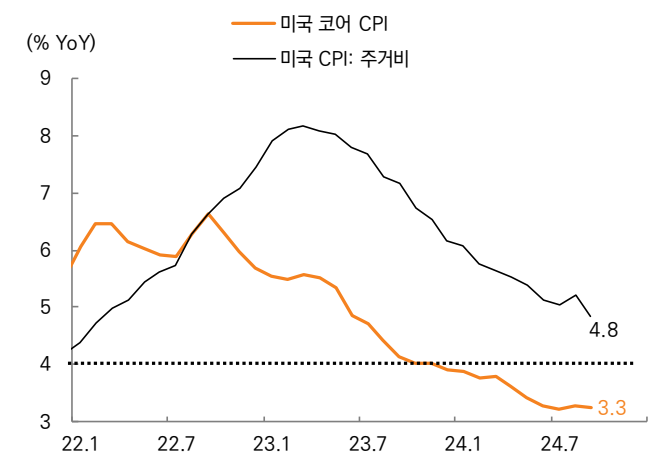
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 실업자 대 구인건수도 감소세



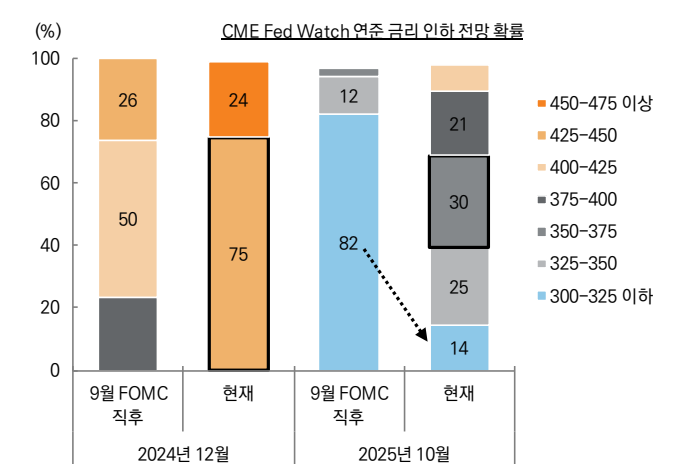
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 인플레이션 둔화 흐름 지속: 주거비 4%YoY 후반대



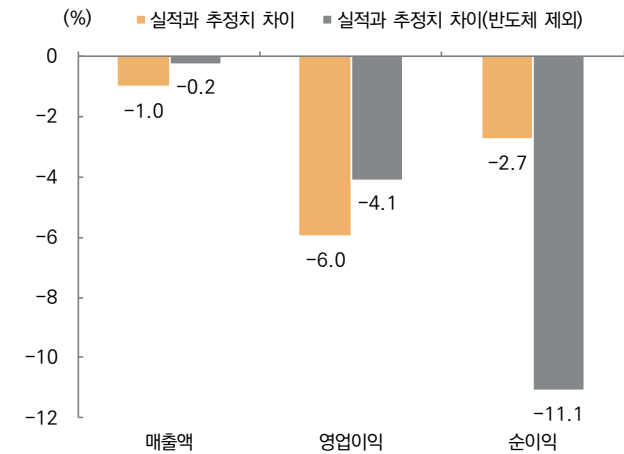
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 시장의 인하 경로, 점도표와 비슷하거나 좀더 매파적



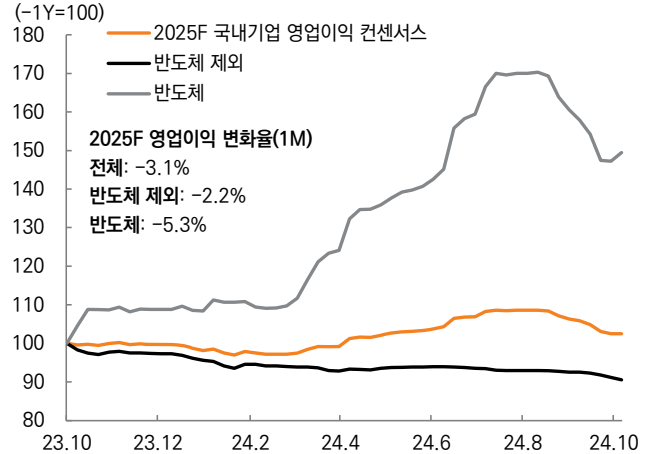
주: 올해 50bp 인하, 내년 75~100bp 인하가 컨센서스(현재 기준금리 4.75~5.0%)
자료: CME Fed Watch(10/28 기준), 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 3분기 컨센서스 대비 실적차(10/28 기준)



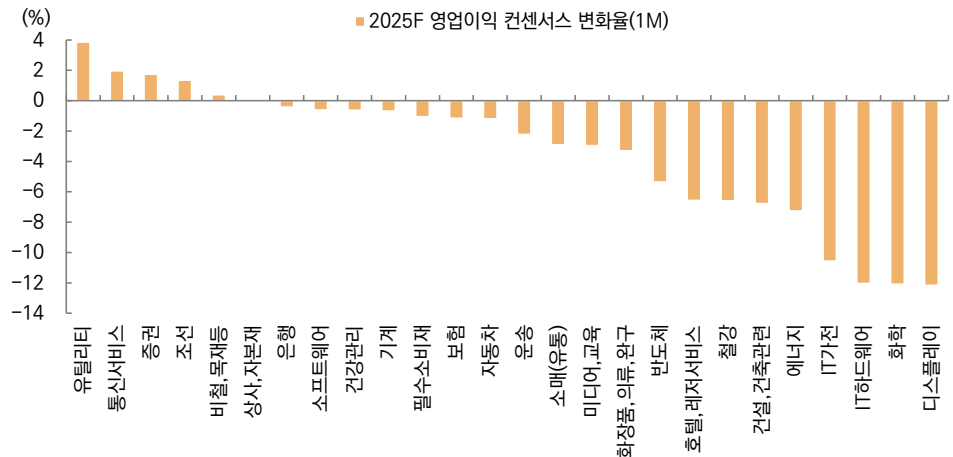
주: 10/29 기준 컨센서스가 존재하고 실적 발표를 마친 52개 기업 합산
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 국내 기업 2025년 영업이익의 컨센서스 추이



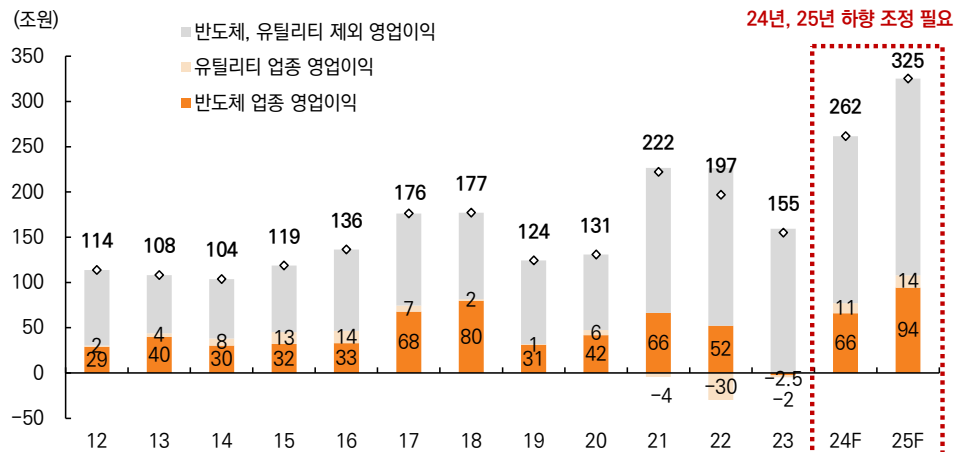
주: 최근 1년간 컨센서스가 전부 존재하는 282개 기업 합산
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 업종별 2025년 영업이익의 컨센서스 변화율(1M)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 국내 기업 연도별 영업이익의 컨센서스



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 이익모멘텀이 긍정적인 기업 리스트

(조원, %)

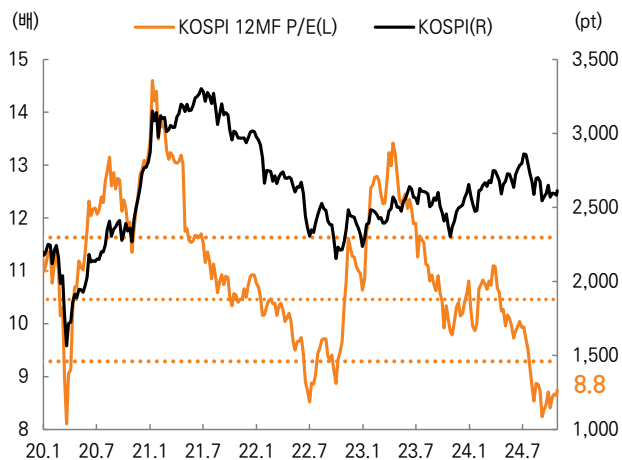
종목코드	종목명	시장	업종	시가 총액	주가 상승률		3Q24P Surp%	영업이익 변화율		영업이익 증가율	
					1M	3M		2024F	2025F	2024F	2025F
A105560	KB금융	KS	은행	37.9	14.8	9.4	14.1	1.9	0.4	22.8	-4.1
A012330	현대모비스	KS	자동차	23.5	14.2	12.2	36.5	13.0	10.8	23.6	15.3
A000100	유한양행	KS	건강관리	12.1	2.9	57.1	50.2	1.5	0.7	103.4	45.3
A010140	삼성중공업	KS	조선	8.6	-4.5	-18.1	6.1	2.7	3.4	103.0	65.6
A064350	현대로템	KS	기계	6.9	17.8	33.2	20.6	1.7	3.1	95.0	44.2
A175330	JB금융지주	KS	은행	3.6	17.8	27.8	8.7	2.2	2.8	10.6	5.7
A035420	NAVER	KS	소프트웨어	27.4	0.0	-2.5		1.3	1.3	28.7	12.9
A138040	메리츠금융지주	KS	증권	19.8	6.5	27.5		2.4	1.0	10.8	0.9
A012450	한화에어로스페이스	KS	상사,자본재	17.2	19.1	26.5		5.4	2.4	69.0	21.1
A015760	한국전력	KS	유틸리티	14.6	9.6	16.5		1.1	5.5	흑전	30.8
A018260	삼성에스디에스	KS	소프트웨어	11.3	-4.8	-4.4		1.6	2.1	15.0	10.8
A030200	KT	KS	통신서비스	11.0	8.6	13.2		1.2	4.3	7.2	11.7
A326030	SK바이오팜	KS	건강관리	9.4	15.8	43.0		3.9	4.3	흑전	129.9
A003490	대한항공	KS	운송	8.7	3.3	12.1		2.8	3.6	16.2	-2.3
A071050	한국금융지주	KS	증권	4.4	4.4	9.3		5.1	5.3	47.1	6.6
A016360	삼성증권	KS	증권	4.2	5.6	5.6		4.1	2.5	51.5	-1.9
A010620	HD현대미포	KS	조선	4.2	6.1	-7.3		6.1	16.7	흑전	356.7
A003230	삼양식품	KS	필수소비재	3.9	-3.0	-16.2		1.1	1.0	126.1	19.2
A298040	효성중공업	KS	기계	3.7	11.4	17.7		1.6	2.5	32.0	39.1
A272210	한화시스템	KS	상사,자본재	3.6	4.3	-11.3		2.5	2.9	118.6	15.2
A006260	LS	KS	기계	3.5	-14.4	-6.2		1.8	1.9	23.5	6.6
A145020	휴젤	KQ	건강관리	3.3	8.2	11.1		2.7	4.7	34.0	25.4
A001040	CJ	KS	상사,자본재	3.0	-13.7	-15.1		0.6	1.4	28.5	10.7
A112610	씨에스윈드	KS	에너지	2.4	-20.0	15.0		0.9	0.4	149.6	22.9
A051600	한전KPS	KS	유틸리티	2.0	6.9	15.7		2.2	3.1	12.8	1.3
A161890	한국콜마	KS	화장품,의류	1.6	-10.9	9.7		2.3	2.5	61.5	21.5
A214320	이노션	KS	미디어,교육	0.8	0.2	-1.1		0.5	1.0	5.6	7.7

주1: 2024년 10월 28일(월) 종가 기준

주2: 1개월 영업이익 변화율 기준

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

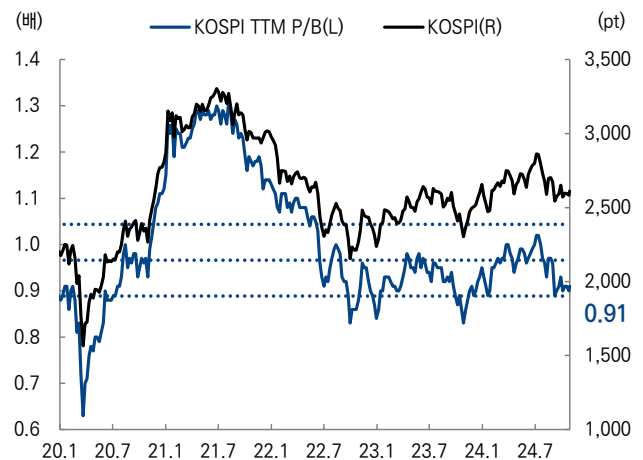
그림 19. KOSPI PER(Forward) 추이



주: 점선은 과거 3년 평균, ± 1 표준편차 밸류에이션 수준

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

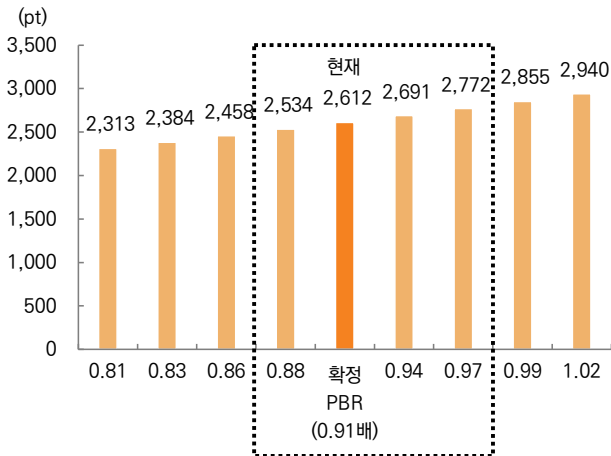
그림 20. KOSPI PBR(Trailing) 추이



주: 점선은 과거 3년 평균, ± 1 표준편차 밸류에이션 수준

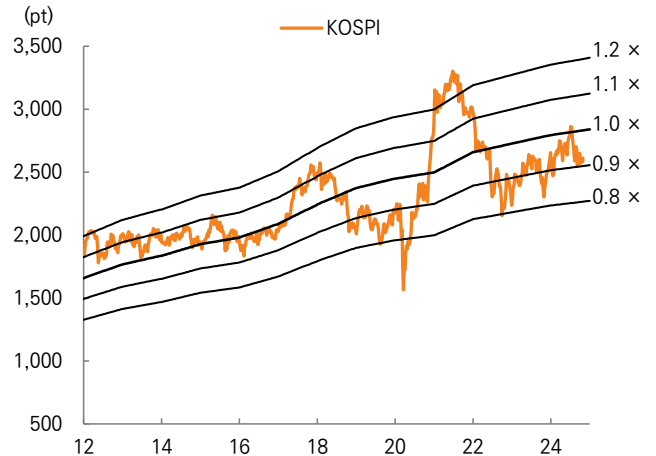
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. PBR 수준에 따른 코스피 레벨



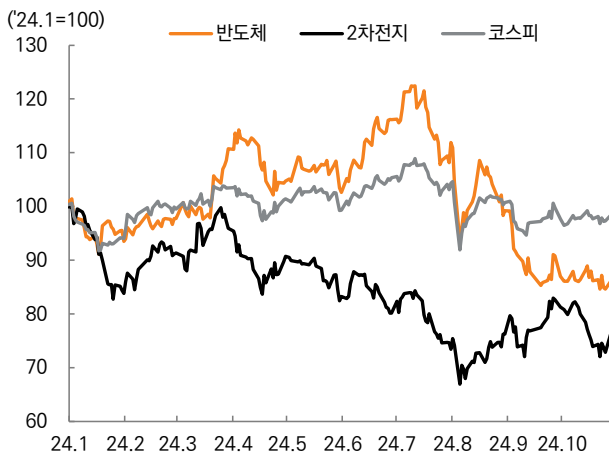
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 코스피 PBR 밴드차트



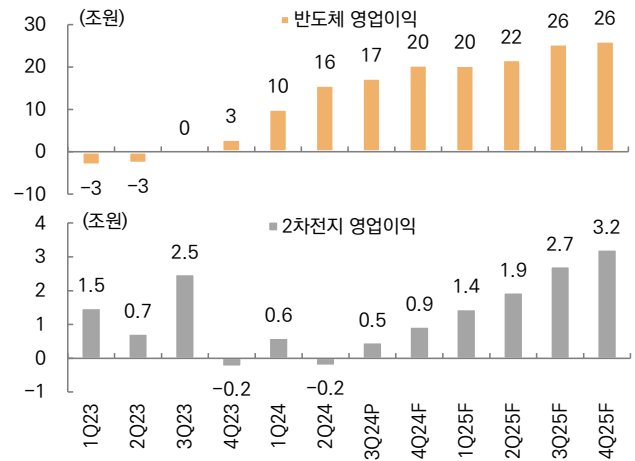
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 11월은 낙폭과대+턴어라운드기 유리: 반도체, 2차전지



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 반도체, 2차전지 업종의 분기별 영업이익 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 2024년 주가 상승률 부진 업종의 영업이익 증가율

(%)

업종명	주가 상승률			영업이익 증가율(YoY)		영업이익 변화율(1M)	
	YTD	상반기	하반기	2024F	2025F	2024F	2025F
철강	-28.6	-24.2	-5.7	-24.7	36.2	-7.0	-6.6
화학	-28.5	-18.7	-12.1	8.5	111.3	-15.4	-12.1
미디어/엔터	-24.3	-17.4	-8.4	-0.2	44.8	-5.3	-3.0
2차전지	-23.6	-19.9	-4.7	-19.4	85.1	-14.3	-11.0
디스플레이	-18.8	2.6	-20.9	흑전	2231.4	-80.8	-11.0
IT하드웨어	-18.5	4.6	-22.1	23.9	38.0	-14.2	-12.0
건설	-14.4	-6.6	-8.4	16.0	20.0	-5.5	-6.7
반도체	-13.9	16.1	-25.8	흑전	41.9	-4.1	-5.5
에너지	-13.7	-10.6	-3.5	-12.8	58.3	-16.3	-7.5
소매(유통)	-9.9	-0.8	-9.2	11.5	21.4	-4.0	-2.9

주: 2024년 10월 28일(월) 종가 기준

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 미 대선 시나리오별 선행 업종 내 관심 기업 리스트 (조원, %)

선행 업종	종목코드	종목명	시장	시가 총액	주가 상승률		3Q24P Surp%	영업이익 변화율		영업이익 증가율	
					1M	3M		2024F	2025F	2024F	2025F
반도체	A005930	삼성전자	KS	346.8	-9.5	-28.2	-15.5	-7.4	-10.6	475.8	33.4
	A000660	SK하이닉스	KS	142.7	6.6	2.2	4.0	1.0	2.2	흑전	52.7
조선	A329180	HD현대중공업	KS	16.6	2.0	-9.8		-1.5	1.9	259.8	88.3
	A010620	HD현대미포	KS	4.2	6.1	-7.3		6.1	16.7	흑전	356.7
	A443060	HD현대마린솔루션	KS	6.0	26.5	-3.2	45.0	17.4	20.1	44.8	26.6
방산	A012450	한화에어로스페이스	KS	17.2	19.1	26.5		5.4	2.4	69.0	21.1
	A064350	현대로템	KS	6.9	17.8	33.2	20.6	1.7	3.1	95.0	44.2
전력기기	A267260	HD현대일렉트릭	KS	12.1	5.3	5.2	-0.8	-0.5	0.4	125.8	28.1
	A298040	효성중공업	KS	3.7	11.4	17.7		1.6	2.5	32.0	39.1
헬스케어	A207940	삼성바이오로직스	KS	75.3	7.3	15.6	10.9	-4.4	-1.5	17.6	18.6
	A141080	리가캠바이오	KQ	4.7	30.1	57.2		적축	601.4	적축	흑전
	A214450	파마리서치	KQ	2.4	21.0	75.2		0.0	0.0	34.3	23.1
인터넷 /게임	A035420	NAVER	KS	27.4	0.0	-2.5		1.3	1.3	28.7	12.9
	A259960	크래프톤	KS	16.5	1.5	21.2		-0.1	-0.2	45.1	9.0
	A462870	시프트업	KS	3.6	9.3	-7.0		-5.7	-5.6	33.8	64.1
2차전지, 신재생	A373220	LG에너지솔루션	KS	97.5	0.5	28.2	6.7	-14.9	-14.0	-18.9	180.9
	A003670	포스코퓨처엠	KS	18.8	-3.2	16.3		-19.0	-22.5	156.8	151.0
	A247540	에코프로비엠	KQ	16.8	-9.7	-1.2		-44.3	-9.3	-87.4	1,053.5
	A066970	엘앤에프	KS	4.0	-1.2	-2.3		적확	-14.0	적확	흑전
	A112610	씨에스윈드	KS	2.4	-20.0	15.0		0.9	0.4	149.6	22.9

Red Wave

트럼프 + 하원 민주당

주1: 2024년 10월 28일(월) 종가 기준
주2: 1개월 영업이익 변화율 기준
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.