Issue Comment

한국 정치 불안 대응 전략

미래에셋증권 리서치센터

MIRAE ASSET
미래에셋증권

[Summary] 한국 정치 불안 국면 대응 전략

🎯 국내 주식/채권시장 대응 전략

- 국내 정치적 불확실성 이슈 전개는 다음과 같은 시나리오를 예상 가능: 1) 조기 대선 시행, 2) 정치적 교착 상태 장기화
- 정치 불안 국면이 단기간 내 해소되기는 어렵다고 판단하며, 달러환율은 당분간 높은 레벨에서 등락하는 흐름을 예상
- 환 변동성에 따른 금리 조정 국면 예상. 연말~연초 국채금리 반락 시 원화채권 포지션은 일부 차익실현 전략을 추천
- FX시장 안정 회복 후 채권 포지션 확대 추천. 내년 상반기 금통위 금리 인하 기조 고려하면 국내 금리 추세적 상승 가능성 낮다고 판단
- 금일 코스피 확정실적 기준의 PBR은 0.87배까지 하락. 현재 밸류에이션 수준에서 추가 하락 가능성보단 높은 변동성 장세가 이어질 전망. 트럼프 정책 이슈, 국내 기업 펀더멘탈 부진 지속
- 1번 시나리오가 전개될 경우에는 정치적 불확실성이 빠르게 해소될 수 있다는 측면에서 긍정적. 탄핵으로 갈 경우에는 16년 사례에서도 확인됐듯이, 최종 결정까지 3개월가량 정도로 시간이 다소 소요
- 16년 말~17년 조기 대선 사례에는 불확실성이 어느 정도 해소된 시점부터 수출 회복 흐름에 힘입어 상승세 재개. 그러나 현재는 국내 기업들의 수출 둔화와 트럼프 2기 정부의 정책 불확실성이 상존하는 국면으로 대내외 펀더멘탈 환경이 부정적
- 4분기 실적 시즌인 내년 1~2월까지 이익모멘텀 개선 가능성은 없고, 원화 약세 압력 지속으로 외국인 순매수세도 당분간 제한
- 국내 정치 불확실성에 더해 트럼프 정책에 대해 안도할 국면은 아님. 내년 트럼프 취 임전까지는 수출과 서비스 업종을 적절히 안배하는 포트폴리오가 유망. 내년 실적 회복이 기대되는 조선, 전력기기 업종과 무역 분쟁 이슈에서 자유로운 IT 서비스, 엔터, 인터넷/게임, 헬스케어 업종이 해당
- 더불어 트럼프 취임 이후 정책 불확실성 해소와 4분기 실적 발표 전후 기업들의 이익모멘텀 안정화를 기대. 물가/환율/금리 방향성은 기업 마진에 우호적. 내년 2월 이후 12개월 선행 EPS는 완만하게 우상향하는 흐름 예상. 제조업 경기 회복 기대에 따라 주식 시장 회복을 기대하는 기존 전망 유지

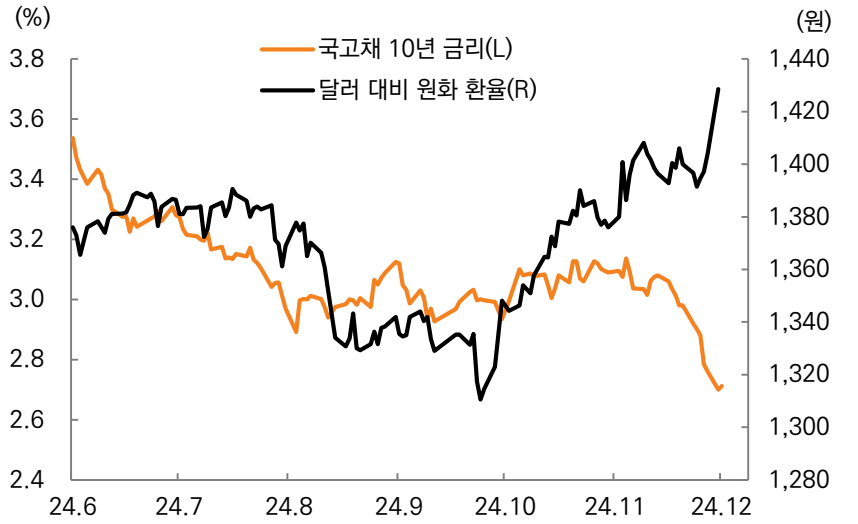
| 민지희 jihee.min.a@miraeasset.com

Comment

- 정치 불안에 따른 FX시장 변동성 확대 및 단기적 금리 변동성 장세 불가피할 전망. 정치적 불안 국면이 단기간 내 해소되기 어렵다고 판단
- 달러환율 당분간 다소 높은 레벨에서 등락할 전망. 환 변동성에 따른 금리 조정 국면 예상되며, 국채금리 반락 시 일부 차익실현 전략 추천
- 조기 대선 시 야당에 유리한 환경 조성될 가능성 높음. 이에 내년 상반기 중 내수 부양을 위한 추경 편성 시나리오도 고려
- 내년 초 국고채 발행 물량 확대, 금리 인하 기대 선반영 되돌림 가능성, 1,400원대의 높아진 달러환율 레벨과 변동성 등을 감안하면 정치 불안이 안정될 때까지 연말~연초 한국 국채에는 당분간 신중한 스탠스로 접근하는 전략이 필요해 보임

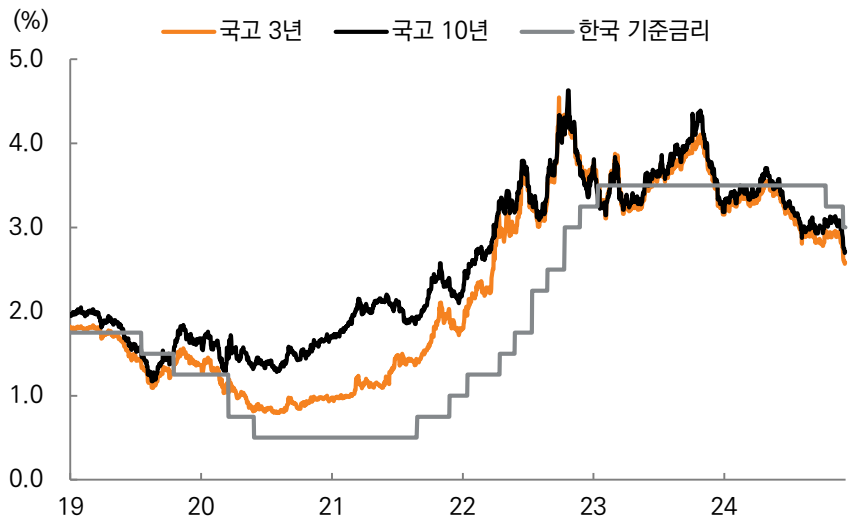
Key charts

1,420원 상회한 달러환율



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

금리 인하 기대 선반영, 국내 금리 하락 가팔랐음



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

매크로/채권

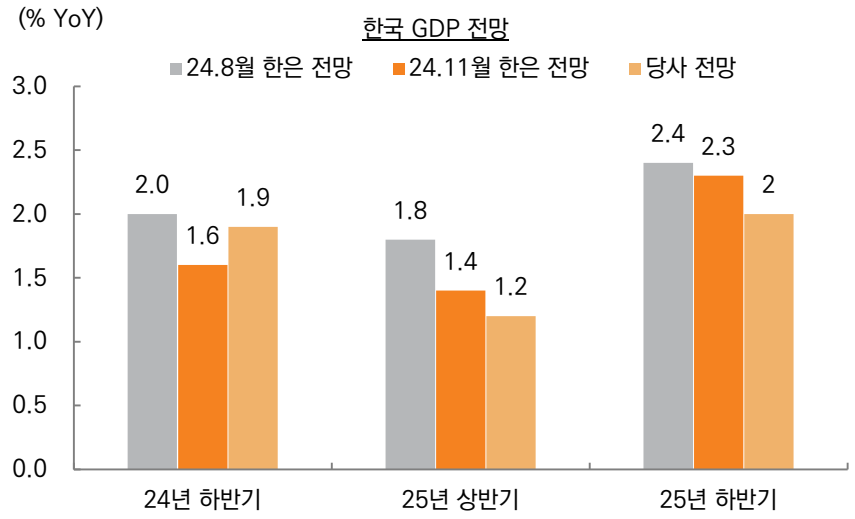
| 민지희 jihee.min.a@miraeasset.com

Comment

- 국내 정치적 불확실성 문제가 안정을 찾으며 FX시장 변동성이 완화된 후에 원화채권 포지션을 점차 늘려 갈 것을 추천
- 2025년 상반기 중 내수 부양에 대응하기 위해 금통위가 2~3차례 정도의 금리 인하를 단행할 가능성 높아 보임. 내년도 트럼프 정부의 무역 정책 강도에 따라 수출 둔화 압력 높아질 전망이며, 내년도 국내 성장률은 잠재 수준인 2%를 하회할 전망
- 한은의 금리 인하 기조, WGBI 편입 호재, 국내 경기 및 인플레 둔화 등 매크로 여건을 감안하면 국내 금리가 추세적으로 상승세를 지속하기는 어려울 전망. 2025년 상반기 국내 금리 하향 안정 전망 유지

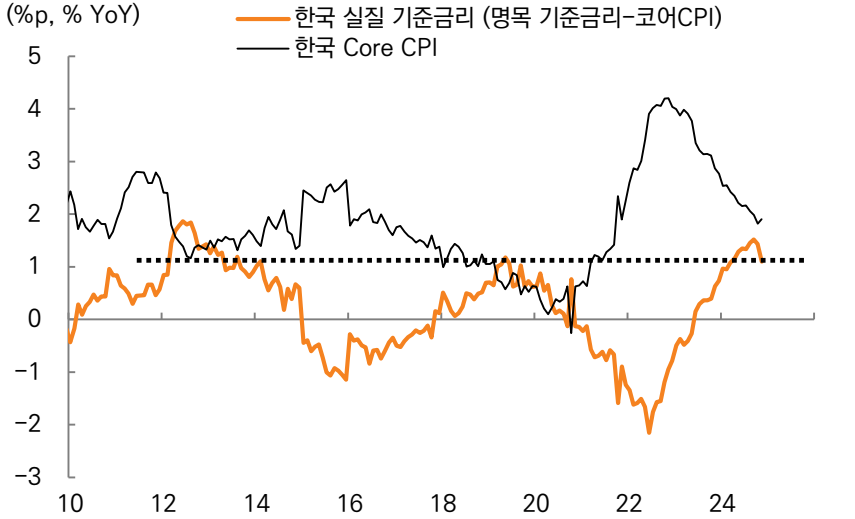
Key charts

한국 경제 성장률 전망치 하향



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

실질금리 정상화 위한 한국 기준금리 인하 기조 지속 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

국내주식 대응 전략

| 유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com, 김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com

Comment

- 비상계엄 선포 후 크게 두가지 시나리오를 예상. 1) 조기 대선 시행, 2) 야당의 대통령 사퇴 요구에 현 대통령이 불응하며 정치적 교착 상태가 장기화되는 경우
- 1번 시나리오가 정치적 불확실성이 빨리 해소될 수 있다는 점에서 상대적으로 긍정적인 시나리오. 탄핵으로 갈 경우에는 16년 사례에서도 확인됐듯이, 최종 결정까지 3개월 가량 정도로 시간이 다소 소요
- 금일 야당 지도부는 탄핵소추안을 국회에 제출한 상태이며 12월 6~7일에 표결에 붙일 계획
- 국회 본회의에서 의결되기 위해서는 국회 재적의원 3분의 2 이상(200명)이 찬성할 필요. 여당에서 8명의 의원이 찬성하면 가결되는 구조
- 의결될 경우 대통령 권한이 정지되고 국무총리가 직무를 대행하게 되며 180일 이내에 헌법재판소에서 탄핵에 대한 심판이 예정
- 헌법재판소에서는 7명 이상이 출석한 가운데 6명 이상의 찬성이 필요. 이후 60일 이내에 조기 대선이 예정

시나리오	금융시장 영향 판단	주식	금리	달러환율
현 대통령 퇴진 및 조기 대선 시행	변동성 장세 후 안정	- 초기에는 정치적 불확실성으로 인해 약세 압력 우세할 전망 - 신 정부 출범 기대감으로 점차 회복 기대 - 신 정부 정책 방향에 따라 수혜 업종별로 주가 차별화	- 조기 대선 시 야당에 유리한 환경으로 재정 확대 가능성 높아질 전망 - 경기 둔화 압력 지속되는 상반기 중 추경 편성 가능성 상존. 장기물 위주로 금리 상승 전망	- 신 정부 출범 등의 윤곽이 잡힐 때까지 달러환율 레벨 높은 수준에서 유지될 전망
정치적 교착 상태 장기화	부정적	- 정치적 불확실성 지속으로 인해 투자심리 위축, 증시 하방 압력 확대 전망	- 장기적인 정치 불확실성 확대는 국가 신용도에 영향을 미치며 외국인의 원화채권 투자심리 위축될 가능성	- 정치적 불안정 상태 장기화로 외국인 투자자들의 투자심리 약화, 달러환율 상승 압력 지속 전망

자료: Abbvie, 미래에셋증권 리서치센터-

국내주식 대응 전략

| 유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com, 김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com

Comment

- 2016년 10월부터 조기 대선이 확정된 2017년 3월까지 국내 주식 시장은 정치적 불확실성으로 인해 변동성이 확대
- 그러나 글로벌 경기 회복과 수출 회복 흐름에 힘입어 17년초부터 상승세 재개
- 현재는 국내 기업들의 수출 둔화와 트럼프 2기 정부의 정책 불화실성이 상존하는 국면으로 대내외 펀더멘탈 환경이 부정적
- 주가 변동성 확대 및 회복 탄력이 낮은 국면 지속 전망. 실적보다는 정치적 이벤트에 따른 매크로 변수들의 변동성을 모니터링 할 필요

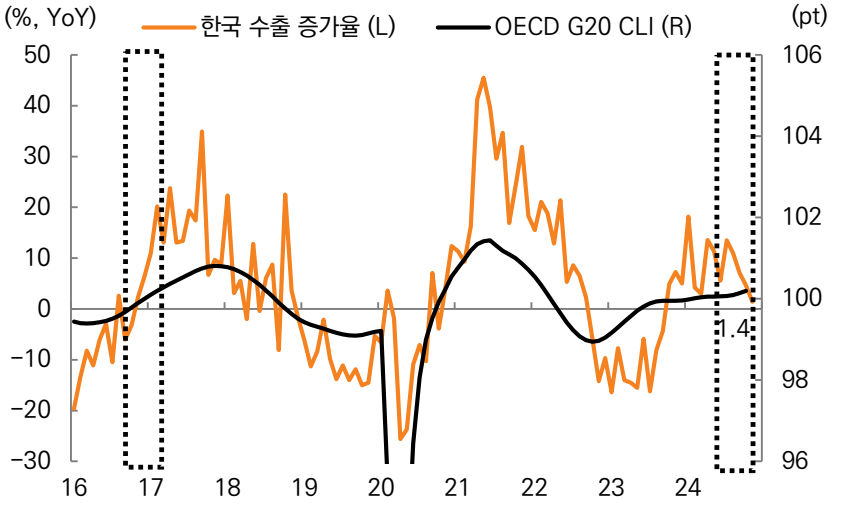
Key charts

16~17년 조기 대선 실행 전후 코스피 흐름



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

한국 수출 증가율과 OECD 선행지수 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

국내주식 대응 전략

| 유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com, 김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com

Comment

- 여당/야당의 정책 관련 업종별 성과 차별화에도 대비. 현 정권하에서 모멘텀을 얻었던 업종(유틸리티 등)에 대해서는 변동성 확대 우려
- 상대적으로 민주당 정책 방향에 기반한 업종들에 대한 관심이 높아질 전망. 야당의 주요 정책 기조는 1) 벤처산업 육성, 2) 소상공인/자영업자 지원, 3) 환경 정책, 4) 저출산 대책, 5) 주주 권리 강화 등

정책 분야	세부 내용	수혜 업종
벤처산업 육성	- 2022년까지 K-유니콘 기업 30개 육성 - 스톡옵션 비과세 한도 확대 - 엔젤투자자 세제혜택 연장	ICT, 혁신기술
소상공인 및 자영업자 지원	- 부가세 간이과세자 기준금액 상향 - 무주택 자영업자 월세 세액공제 확대 - 소상공인 재기 지원	소매업, 서비스업
환경 정책	- 2050년 '탄소제로사회' 실현 - 그린뉴딜 기본법 제정 - 미세먼지 농도 감축	신재생에너지, 환경공학
저출산 대책	- 신혼부부 주거 지원 확대 - '드림패키지' 도입 - 보육서비스 국가책임제 - 육아휴직 보장 제도화 - 남성 육아휴직 활성화	건설업, 금융서비스, 보육산업 휴게산업, 인사관리
주주 권리 강화	- 상법 개정안 제시 - M&A·물적분할 시 소액주주 차별 시정	금융업, 증권업

자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

국내주식 대응 전략

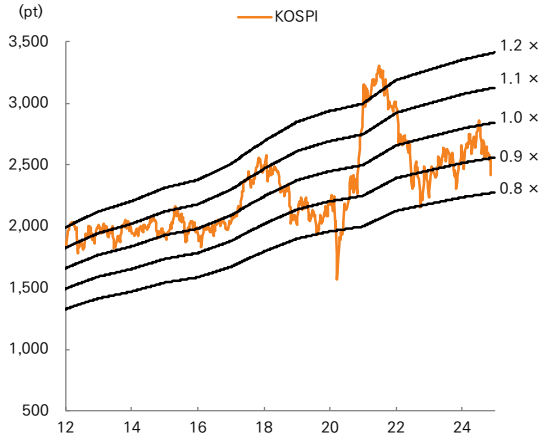
| 유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com, 김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com

Comment

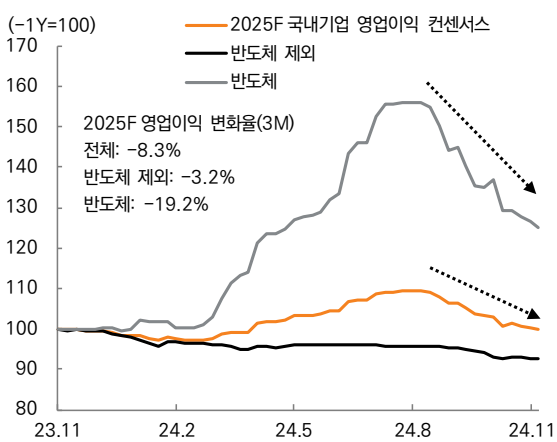
- 금일 코스피 확정실적 기준의 PBR은 0.87배까지 하락. 현재 밸류에이션 수준에서 추가 하락 가능성보단 높은 변동성 장세가 이어질 전망. 트럼프 정책 이슈, 국내 기업 펀더멘탈 부진 지속. 조기 대선 시행 등 정치적 불확실성 빠르게 해소될 경우 변동성 안정화 기대
- 4분기 실적 시즌인 내년 1~2월까지 이익모멘텀 개선 가능성은 없고, 원화 약세 압력 지속에 따른 외국인 순매수세도 당분간 제한
- 국내 정치 불확실성에 더해 트럼프 정책에 대해 안도할 국면은 아님. 내년 트럼프 취 임전까지는 수출과 서비스 업종을 적절히 안배하는 포트폴리오가 유망. 내년 실적 회복이 기대되는 조선, 전력기기 업종과 무역 분쟁 이슈에서 자유로운 IT서비스, 엔터, 인터넷/게임, 헬스케어 업종이 해당. 반면, 현 정권의 정책모멘텀이 강했던 밸류업 스타일, 유틸리티(원전), 내수 섹터들은 불리
- 더불어 트럼프 취임 이후 정책 불확실성 해소와 4분기 실적 발표 전후 기업들의 이익모멘텀 안정화를 기대. 물가/환율/금리 방향성은 기업 마진에 우호적. 이를 감안하면 내년 1/4분기, 2/4분기 기업 실적은 생각보다 양호할 수 있음. 따라서 내년 2월 이후 12개월 선행 EPS는 완만하게 우상향하는 흐름 예상. 제조업 경기 회복 기대에 따라 주식 시장 회복을 기대하는 기존 전망은 유지

Key charts

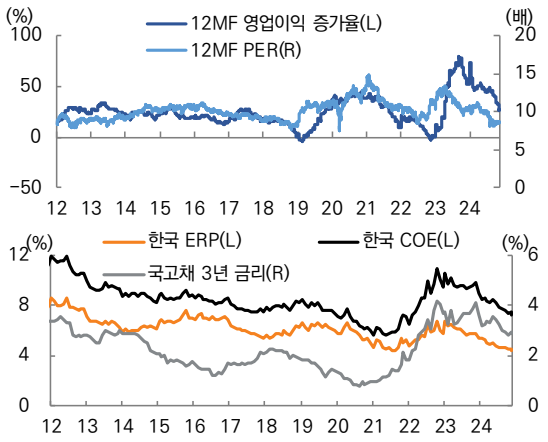
KOSPI PBR 0.87배 수준



국내 기업 부진한 이익모멘텀 지속



리스크 프리미엄 상승 압력



자료: Wisefn, 미래에셋증권 리서치센터

한국 정치 불안 대응 전략: 업종별 코멘트

섹터	담당자	섹터 코멘트
반도체	김영건	– 박근혜 대통령 탄핵은 삼성그룹 지배구조와 연관된 면이 있었으나, 지금은 그룹사 관련 연관 이슈 제한적 – 수출 비중 90% 이상에 정책적 지원에 대한 의존도 낮기 때문에 업종 영향 제한적
이차전지	김철중	– 수출 중심이고 대부분의 라인이 해외여서 큰 이슈는 없을 것으로 보이나, 트럼프 당선 후 미국 정책 변화에 따른 정부의 대응이 중요한 구간임을 감안 시, 정부의 대응 능력 부재는 리스크일 것으로 판단
금융	정태준	– 금융업종은 정부의 밸류업 정책에 대한 기대로 강세를 보여왔기 때문에 단기적으로는 정책 지속성에 대한 의구심이 커지며 약세를 보일 수 있음 – 다만 정부 의지와는 무관하게 회사들이 이미 발표한 주주환원정책은 준수할 것으로 예상하기 때문에 장기적으로는 매수 기회라고 판단
인터넷	임희석	– 부정적인 센티먼트 작용 예상. 광고, 커머스, 콘텐츠 등 실적 측면의 영향은 제한적일 것으로 판단 – 이슈가 있다면 온라인플랫폼법의 재입안 가능성. 온라인플랫폼법은 지속적으로 논의되고 있으나 업계의 과도한 규제라는 비판 및 역차별 우려로 올해도 입법에 실패하였음. 온라인플랫폼법 입안에 적극적인 야당 스탠스를 고려한다면 정권 교체 시 온라인플랫폼법 입안 가능성이 상승. 온라인플랫폼법 제정이 현실화되더라도 NAVER, 카카오의 현 사업 영향은 제한적일 것으로 보이나 업종 센티먼트에는 부정적인 영향은 불가피
게임	임희석	– 긍정적인 센티먼트 작용 예상. 실적 측면에서의 영향은 제한적일 것으로 판단 – 국내 게임사들의 부진이 길어지고, 유저들의 불만도 수년간 쌓여와 양 당의 게임 산업에 대한 스탠스는 우호적이었음. 특히 이재명 대표의 경우 도지사 시절 게임 산업 지원에 힘을 썼고, 대선후보 시절에는 국내에서 규제중인 P2E 게임에 대해서도 규제 완화 가능성을 논하기도 하였으며, 게임 산업 패러다임 전환을 위한 새로운 진흥 기구를 설치하겠다고 한 바 있음. 중장기적인 게임 산업에 대한 지원 활성화 가능성에 대한 논의로 업종 센티먼트에는 긍정적으로 작용할 가능성이 높다는 판단
전기전자	박준서	– 수출 비중 높고 생산 사이트 대부분 해외에 있어서 정치적 리스크는 제한적이라고 판단
자동차	김진석	– 미국/유럽 등 선진국 영업이익 비중은 60% 이상으로 내수 의존도 크게 낮아진 상황 – 원달러환율 10원 상승시 연간 영업이익 증익은 약 2~3천억원 – 현대차그룹 주주환원은 이미 모두 발표된 상황으로 예정대로 시행될 가능성 높음

자료: 미래에셋증권 리서치센터

한국 정치 불안 대응 전략: 업종별 코멘트

섹터	담당자	섹터 코멘트
유통/소비재	배송이	– 내수 소비심리 부정적. 경기재 소비 둔화 과거 덩사 탄핵 정국 당시 심리에 부정적 영향을 크게 받은 바 있음 – 다만, 리스크 해소 이후 즉각 반등한 바 있으며, 최근 소비재 성장 동인이 수출로 이동하고 있어 내수를 제외한 전체 소비재 영향은 크지 않을 듯
미디어/엔터	김규연	– 엔터테인먼트는 경기와 상관관계가 작은 B2C 업종으로 여타 소비재보다 경기 둔화 등 매크로 요인에 따른 영향 제한적 – 밸류에이션 상향 또한 미국에서의 아티스트 활동이 작용하기 때문에 상대적으로 수급에 따른 반사적 수혜 있을 수 있음 – 미디어는 정부의 언론 통제권에 있어 부정적인 영향 받을 수 있음
통신	김수진	– 밸류업 정책 발표로 센티먼트 긍정적이었으나, 밸류업 정책 지속 가능성 불확실성 커질 수 있을 것 – 단통법 폐지 후 새로운 방식의 지원금 법안에 영향 가능 – 정책 이슈보다 25년은 AI 통한 성장과 이익 개선에 집중
유틸리티	류제현	– 정부 주요 정책 동력 급격히 둔화될 전망. 고환율(원화 약세)에 따른 유불리 존재. 물류>해운/항공화물>항공 여객 – 대왕고래 프로젝트 차질 가능성: 다만, 대왕고래 프로젝트는 최근 예산삭감 등 부정적 모멘텀이 존재했던 상황 – 각종 유틸리티 요금 인상 모멘텀 둔화, 환율 상승에 다른 연료비/원료비 상승으로 현금흐름 악화 가능성 – 사태 진정시까지 단기적으로 보수적인 관점 유지. 단, 대외 신인도는 장기적으로 위축될 가능성이 적은 만큼 실적 개선주에 대해서는 기회가 될 전망
운송	류제현	– 항공: 환율 상승세 유지될 경우 여객 수요 둔화 불가피, 특히 여객 수요 높은 LCC에 대한 주의가 필요. 화물/FSC는 선방할 듯 – 해운: 환율 상승은 기본적으로 긍정적이나, 전반적으로 중립. 이보다는 수출, 글로벌 경기 둔화 가능성에 따른 리스크가 더 중요 – 물류: 물류/교통량 축소 가능성 – 이커머스, 택배에는 긍정적이나 그 효과는 단기에 그칠 듯.
전력기기	조연주	– 해외 생산법인 규모 고려시, 한국의 정치 불안정성이 생산 및 수주 차질 우려는 제한적. 이번 사태에 따른 수출 계약 파기 등의 가능성은 낮을 것으로 보임 – 정세 우려가 지속될 경우 고환율 상황이 이어지며 환 노출 높은 기업은 수혜가 예상
건설	김기룡	– 공급 확대 등 현 정부의 부동산 규제 완화 스탠스 모멘턴 둔화 가능성 – 원/달러 강세는 수주 및 실적 측면에서 긍정적. 반면, 원전 확대 정책 변경으로 인해 국내 및 해외 수주 기대감 축소 가능성 상존

자료: 미래에셋증권 리서치센터

한국 정치 불안 대응 전략: 업종별 코멘트

섹터	담당자	섹터 코멘트
헬스케어	김충현	– 정국 불확실성으로 인해 의료기기 수출 펀더멘탈에 미치는 영향은 제한적 – 단기적으로는 환율 상승으로 실적 기대 가능. 다만, 신용등급 하락 가능성도 열어둬야 함. 대부분 의료기기 업체들의 부채비율은 낮은 편이나 신규거래선 발굴, 투자유치에 차질 가능성도 존재
제약/바이오	김승민	– 경기방어적인 의약품 특성상 내수 의약품 수요에 미치는 영향은 제한적. 해외 노출 높은 기업 또한 로열티 수취 및 직판 체제로 영향은 제한적 – 수주기반의 업체들 또한 기존 트렉 레코드 기반한 수주가 이어지고 있어 제한적 영향 판단 – 환율 효과에 따른 호실적 기대할 수 있겠으나, 국채 금리 상승은 밸류에이션 측변에서 부담 – 과거 17년, 탄핵 이후 불확실성 해소에 따른 랠리 시현
바이오텍	서미화	– 헬스케어 섹터 펀더멘털에는 큰 영향이 없을 것으로 예상되나 전반적 투자위축으로 바이오산업 투자 감소 우려 – 투자심리가 이미 악화된 셀스케어 섹터에 투자 유입 감소시 부정적
방산	정동호	– 계엄사태와 대통령 탄핵 부산으로 국가 불확실성이 높아져 후속 수주에 큰 리스크로 작용 – 방산 수출은 계약 중후반부에 국가간 대통령 및 국방장관급 협의가 필요. G2G 특성상 정부 관련 불확실성은 치명적 – 정부간 협상이 기마무리된 계약보다는 잠재 수출 파이프라인의 무기한 연기 우려 존재. 봉합이 늦춰질 경우 2025년 수출 기대감 낮출 필요
조선	정동호	– 조선 섹터 전반에 계엄 사태 영향은 미미. 다만, 미국과 조선업 협력 기대감은 낮아질 수 있음 – 2025년 실적 랠리 스토리는 변동 없음. 고환율 조선업에는 긍정적
정유/화학	이진호	– 계엄 및 탄핵 가능성으로 인해 산업에 미치는 영향은 제한적이나 환율 상승은 부정적 – 환율 상승시 정유/화학 업체들에게는 원료비 부담으로 작용. – 탑라인 상승효과가 있지만 가격 상승으로 인한 수요 둔화를 감안시 부정적. 일부 업체는 자연헷지를 통해 이를 상쇄
신재생	이진호	– 국내 신재생에너지 산업에는 긍정적. 정권 교체시 에너지 믹스 중 신재생 에너지에 대한 시각 긍정적으로 변환 – 특히 풍력업체에 기회가 있을 듯. 태양광 업체의 국내 비중은 작기 때문 – 최근 국내에서 진행중인 해상풍력 프로젝트들의 진행 속도 및 지원 가속화

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

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.