

[알파시황]

4분기 이슈 전략: 미국의 인프라 동상이몽

2020년 대통령 선거의 불확실성을 반영한 9월 증시

9월 이후 미국 대선 불확실성이 점차 부각되는 양상이다. 특히 이번년도는 우편투표라는 변수가 자리잡은 상황이다. 역대 대통령 선거년도 수익률 대비 낮은 2020년 증시 수익률(S&P500 기준)은 해당 불확실성을 선반영하고 있는 것으로 판단한다. 과거 유사 사례를 살펴보면, 엘고어-아들 부시 대선 당시 엘고어 후보는 대법원에 대선 불복 소송을 제기했다. 대법원이 부시 전 대통령의 손을 들어주기 전까지 판결 소요 시간은 약 36일이었으며, 당시 증시 조정은 약 -12%였다.

트럼프 당선 시 생각해볼 만한 리스크는 미중 무역분쟁이다. 그러나 2016년과 다른 환경 (저금리, 약달러, 중국 경제 회복)은 국내 증시가 선진국 대비 선방할 수 있는 여건을 마련해 주는 요소다. 바이든 당선 시 생각해볼 만한 리스크는 법인세다. 바이든이 법인세를 인상한다면 클린턴 이후 (1970년 이후 기준) 처음으로 법인세 인상을 단행하는 대통령이 된다. 2021년 S&P500 EPS 컨센서스는 주당 166달러다. 2017년 트럼프 법인세 인하 당시 EPS가 전년동기대비 +10% 상승한 것을 감안하였을 때, 단순 가정에 따른 법인세 인상 효과분은 EPS 166달러에서 150달러 감익, S&P500 지수는 200~300pt 감소 (-10% 내외 조정)가 추정된다. 다만 9월 이후 조정이 해당 부분을 어느정도 반영한 점, 보수적인 가정에도 2021년도 이익추정치가 YoY 기준 여전히 (+) 상승률인 점을 감안 할 필요가 있다.

트럼프와 바이든의 인프라 동상이몽

두 후보의 정책 교집합은 인프라이며, 그에 따른 공통된 목표는 '일자리 창출'이다. 그러나 방식에 있어서는 전통(트럼프)과 혁신(바이든)으로 분류된다.

트럼프의 전통 인프라 정책은 중후장대 산업의 CAPEX 투자를 촉진할 것으로 보인다. 트럼프 1기 당시 인프라 투자 기대감에 기대인플레이션 상승과 관련 업종 CAPEX 증가가 관찰되었다. 국내는 트럼프 당선 시 삼성전자와 관련 5G 업체들 주목할 필요가 있다. 트럼프 2기 어젠다 중 하나는 '전통 인프라 재건'과 더불어 '최고 5G 통신망 인프라 구축'이다. 그렇기에 화웨이 제재와 맞물려 5G 장비 시장 내 삼성전자 점유율 확대를 기대해 볼 수 있다. 2017년 대비 갭이 여전히 큰 외국인 삼성전자 수급 공백 메우기 또한 주목할 필요가 있다.

반면 바이든의 혁신 인프라 정책은 글로벌 트렌드에 맞춘 친환경 중심이다. 친환경 정책은 오바마 2기 정권 때와 마찬가지로 관련 성장 기업의 밸류에이션을 정당화하는 요소다. EU를 비롯한 중국 또한 친환경차 중심 탄소중립 정책을 발표한 만큼, 가시적인 실적이 나오는 기업을 주목할 필요가 있다. 국내는 바이든 당선 시 현대차와 관련 부품 업체들 주목할 필요가 있다. 현대차가 수소차 생산 규모를 2030년 50만대로 늘리는 방안을 담은 수소차 비전 2030을 발표한 가운데, 현대차와 부품관련주 이익 추정치는 9월 이후 상향조정이 관찰되고 있다.

[9/28 까마귀 전략, Part 3 미국의 인프라 동상이몽]: <https://bit.ly/2ECVYvX>

Investment Idea

Equity



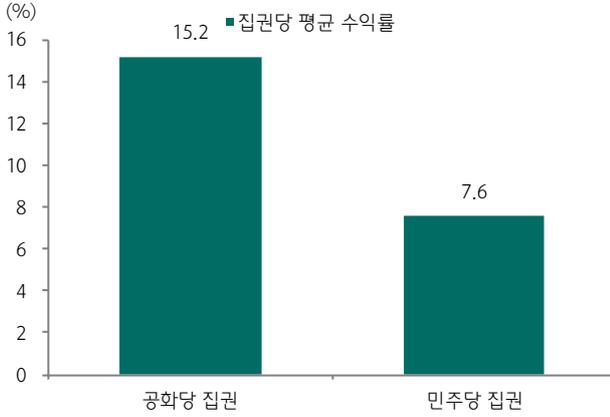
주식시황 이재선
02-3771-3624
jaesun0216@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

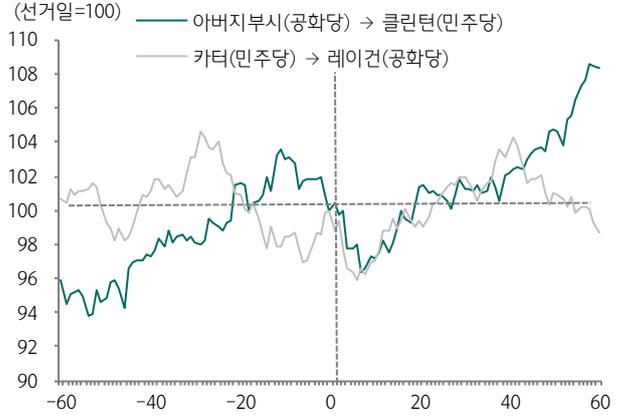
4분기 이슈 전략: 미국의 인프라 동상이몽

그림 1. 대통령 선거년도 수익률을 살펴보면, 공화당이 집권에 성공했을 때 중시 수익률이 상대적으로 양호 (연 평균 +15.2%)



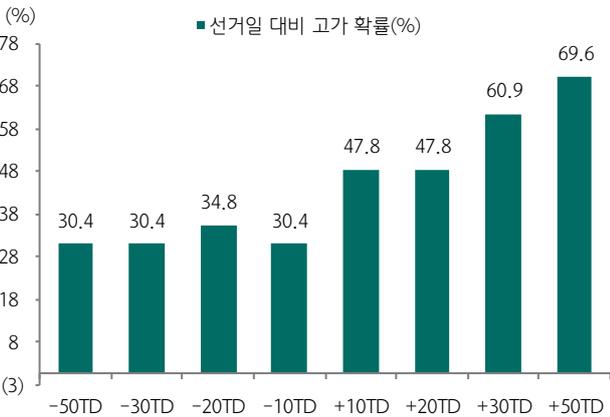
주: 1920년 이후 평균
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 그러나 연임에 실패한 경우, 민주당으로 바뀔 때 수익률 양호



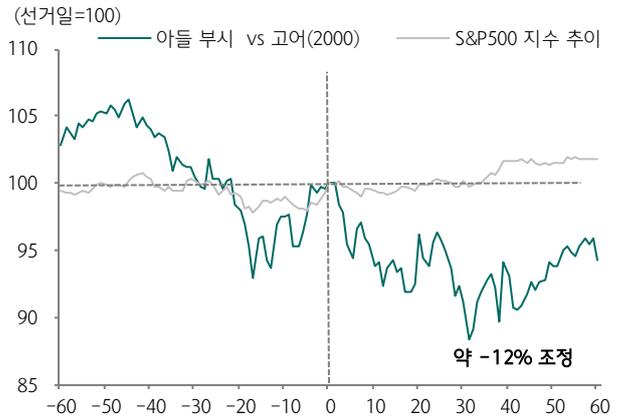
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 역사적으로 대선 이후 불확실성 해소에 따른 중시 상승



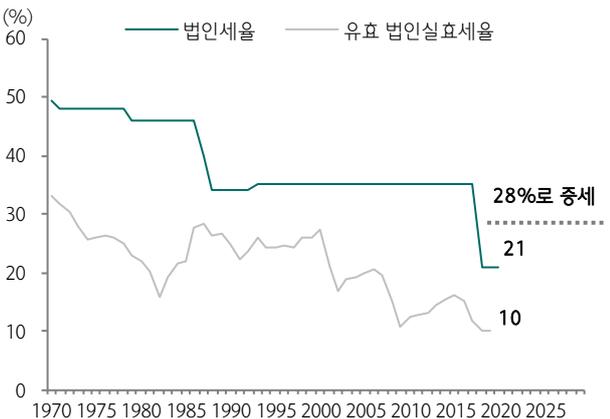
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 과거 엘고어-부시 대법원 판결 당시 중시 조정 약 -12%



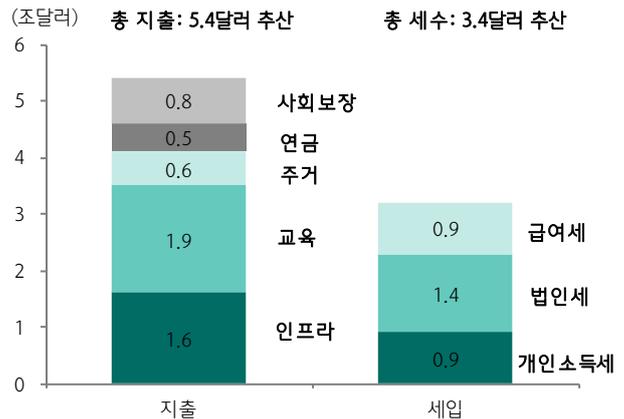
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 바이든 당선 시 생각해볼 만한 리스크는 법인세 인상 바이든, 클린턴 이후 처음으로 법인세율 단행 계획



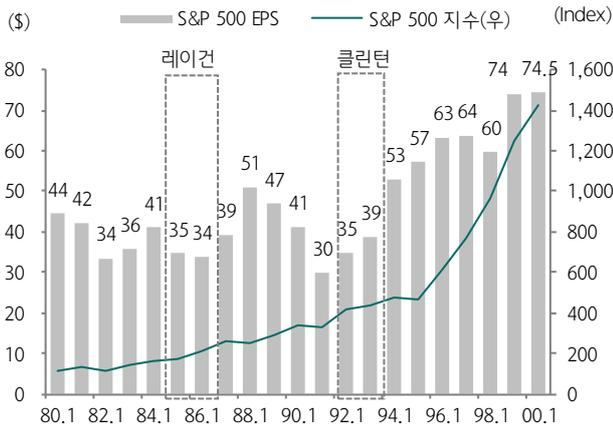
자료: 미 재무부, 하나금융투자

그림 6. 펜실베이니아 와튼스쿨에 따르면 선거 정책 적용 시, 바이든이 향후 10년간 세수는 3.4조달러, 지출은 5.4조달러로 추산



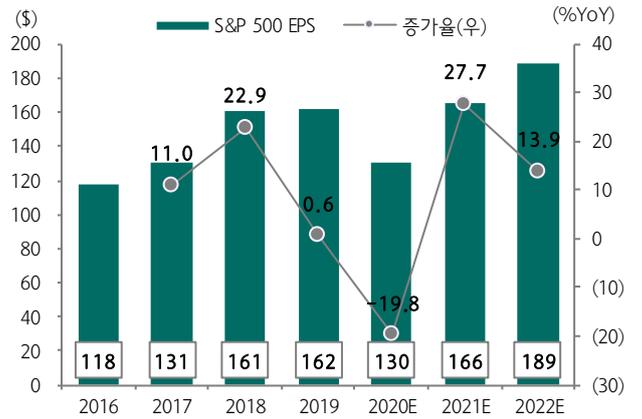
자료: 펜실베이니아 와튼스쿨, 하나금융투자

그림 7. 법인세율을 인상한 대통령은 클린턴, 유효세율 부담이 높았던 대통령은 레이건: 당시 기업 이익에 미치는 영향은 중립적.



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 단순 가정에 따른 법인세 인상 효과는 EPS 166달러에서 150달러 하락, S&P500 -200~300pt 감소



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 1. 두 후보의 정책 교집합 찾기: 인프라 투자

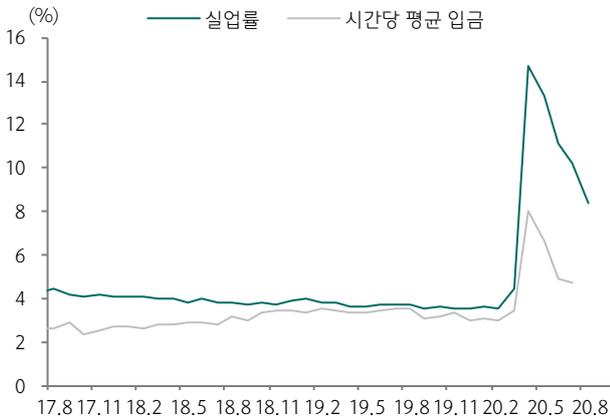
두 후보의 가장 대조되는 정책은 세금 부분, 공통점으로 꼽는 정책은 'Buy-America'와 '인프라 투자' 정책. 인프라 투자=일자리 창출로 궁극적으로 연결

다만 인프라 투자에 있어서는 전통(트럼프)과 혁신(바이든)의 방식의 차이 존재

	바이든		트럼프
공통	4년간 4000억달러 규모 미국산 제품 정부 조달	Buy-America	NAFTA를 통해 역내 부품 조달 비중 확대
	핵심 공급망의 미국 복귀		핵심 공급망의 미국 복귀+ 중국 강경 무역정책
	환경 인프라 중심 4년간 2조달러 투자 추진	인프라 투자	전통 인프라 중심 4년간 1조 3000억달러 투자 추진
대조	오바마케어 불허시키되 보조금 확대 (약가 상승 제한)	약가 인하	오바마케어 폐지 (처방 의약품 가격 인하)
	자본이득세 인상에 대한 지지	금융규제	볼커룰 규제 완화 6월경 추진
	온실가스 배출을 2050년까지 제로화	에너지	석탄/원유/가스 생산 지지, 오바마-클린턴 주도의 에너지규제 완화
	화석연료 배출 감축		키스톤XL 송유관 건설 허용
	트럼프 행정부의 부자 감세 철폐	세금	개인 소득세 인하 연장
소득세 최고세율을 39.5%까지, 법인세율을 28%까지 인상	현 세율 유지 (소득세 최고세율은 37%, 법인세율은 21%)		
연방 최저시급을 \$15로 상승('09년 이래 \$7.25에서 불변)	최저시급 인상 부정적		

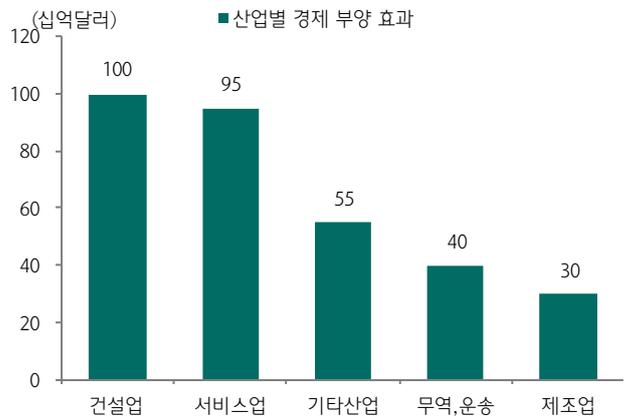
자료: 하나금융투자

그림 9. 대선에 당선되는 후보는 고용 창출(실업률 하락) & 물가 상승(평균 임금 상승) 등 해결과제에 직면



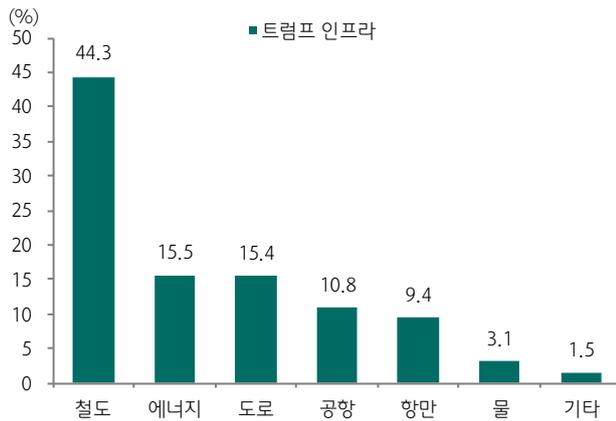
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 인프라 투자 (GDP 1%↑) 시 건설과 서비스 산업 부양효과 ↑



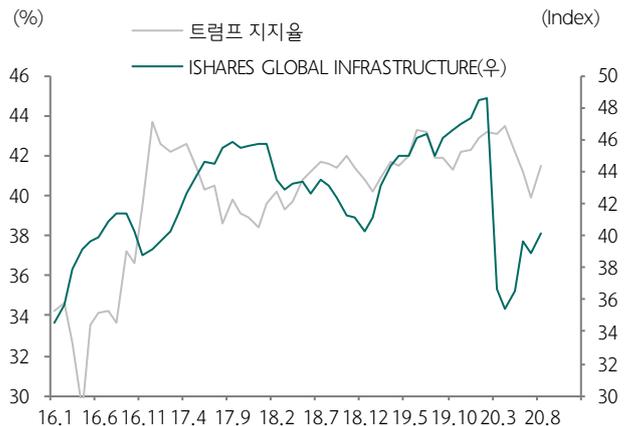
자료: 미 재무부, Mckinsey Global Institute, "game changers: Five Opportunities for US Growth and Revenue" 하나금융투자

그림 11. 임기 시 제시한 트럼프 예산안 중 인프라 투자 비중은 철도>에너지>도로 순으로 높음



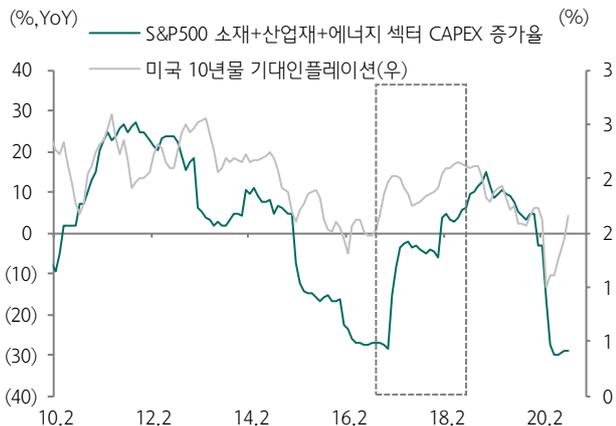
자료: 미 재무부, 하나금융투자

그림 12. 트럼프 지지율과 인프라 ETF의 높은 상관관계



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 13. 트럼프 1기 당시 인프라 투자 기대감에 기대인플레이션 상승과 관련 업종 CAPEX 증가 관찰



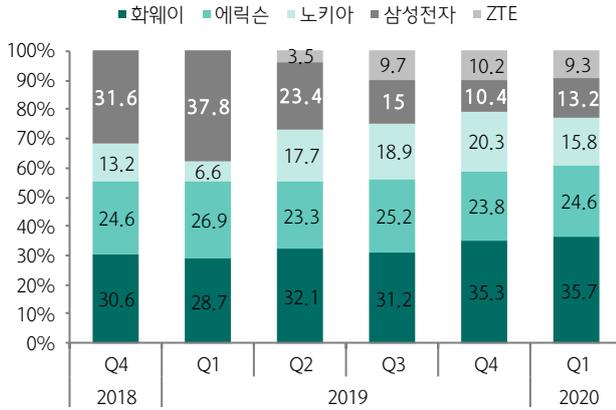
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 14. 주가 흐름도 동일한 궤적 시현



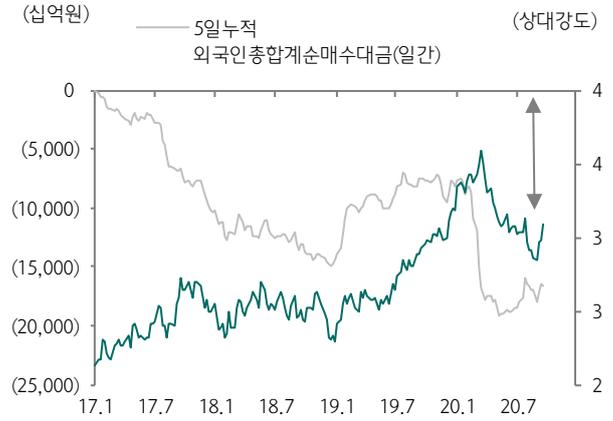
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 15. 글로벌 5G 장비 점유율 추이, 삼성전자 점유율 확대 기회



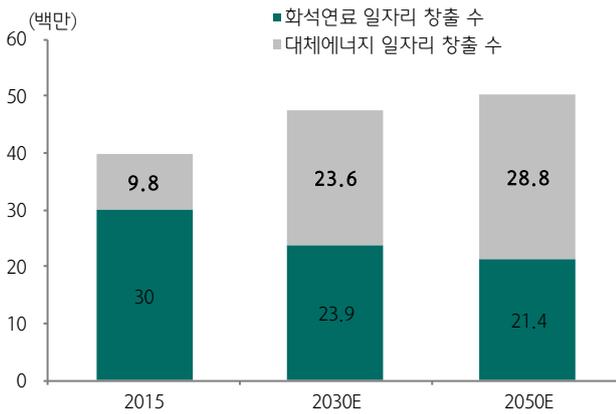
자료: 델오로, 하나금융투자

그림 16. 2017년 대비 갭이 여전히 큰 외국인의 삼성전자 공백



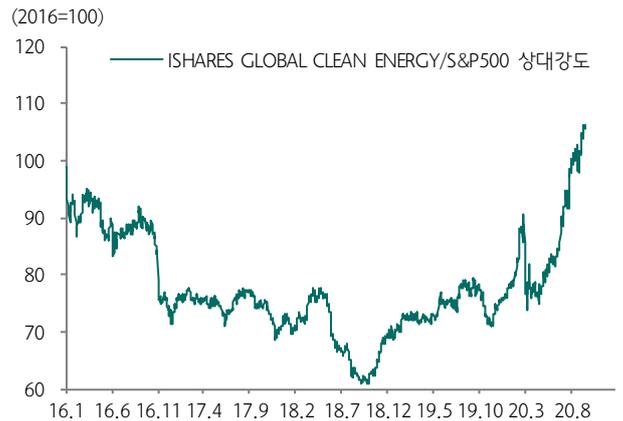
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 17. 바이든의 인프라는 글로벌 트렌드에 맞춘 친환경 중심, 대체 에너지, 고용 창출효과는 2030년 화석연료를 추월



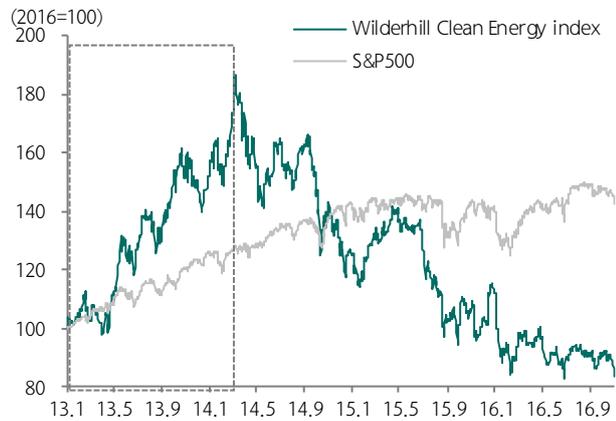
자료: IRENA, 하나금융투자

그림 18. S&P 500 대비 아웃퍼폼하고 있는 Clean Energy ETF



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 19. 과거 유사한 사례는 오바마 집권 2기 초반. 관건은 지속성: 당시 Clean Energy index S&P 500 대비 아웃퍼폼



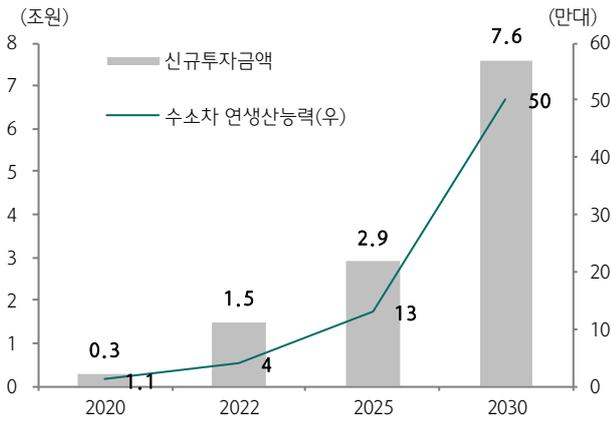
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 20. 친환경 정책은 관련 성장 기업의 밸류에이션을 정당화: 당시 이익창출 능력 대비 높은 테슬라의 주가 상승



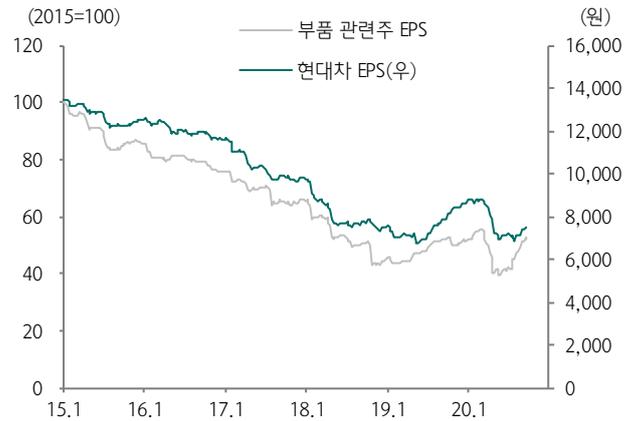
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 21. 현대차, 수소차 글로벌 점유율 1위 & 누적판매 1만대 기록



자료: 현대차, 하나금융투자

그림 22. 현대차와 부품관련주 이익 추정치 9월 이후 상향조정



주: 부품 관련주(S&T모티브, 한온시스템, 만도, 현대모비스, 현대위아)
자료: Quantwise, 하나금융투자

표 2. 인프라 정책 관련 기업 정리: 트럼프와 삼성전자

코드	종목명	구분		시가총액 (조원)	수익률(%)		12M Fwd EPS Revision (1개월 변화)	수급강도 (외국인+기관/시가총액 대비)		밸류에이션(배)	
		섹터	업종		4월 이후 수익률	YTD 수익률		20일 누적	60일 누적	연초	현재
A005930	삼성전자	IT	하드웨어	345.7	26.4	3.8	4.5	-0.7	-0.2	13.0	12.4
A032500	케이엠더블유			2.9	33.6	43.2	-12.9	0.1	0.4	10.8	18.1
A088800	에이스테크			1.0	249.1	213.0	15.3	-4.6	1.6	10.4	24.7
A178320	서진시스템			0.8	59.7	49.1	5.6	-0.4	-4.7	6.9	12.9
A138080	오이솔루션			0.6	45.1	8.4	-10.9	-0.5	-2.6	9.4	19.3
A218410	RFHIC			0.9	-1.3	4.9	-10.9	4.2	3.4	17.5	27.5

주: 9월 25일 기준
자료: Quantwise, 하나금융투자

표 3. 인프라 정책 관련 기업 정리: 바이든과 현대차

코드	종목명	구분		시가총액 (조원)	수익률(%)		12M Fwd EPS Revision (1개월 변화)	수급강도 (외국인+기관/시가총액 대비)		밸류에이션(배)	
		섹터	업종		4월 이후 수익률	YTD 수익률		20일 누적	60일 누적	연초	현재
A005380	현대차	경기 소비재	자동차 및 부품	36.3	99.1	41.1	6.8	0.0	-1.5	8.1	11.3
A012330	현대모비스			21.1	33.3	-13.3	4.9	0.9	-0.1	9.1	8.8
A018880	한온시스템			6.2	36.9	4.5	6.0	0.2	-0.2	16.9	21.3
A204320	만도			1.6	57.1	-5.8	19.9	3.0	1.4	9.5	13.2
A011210	현대위아			1.1	49.3	-21.9	5.2	-1.5	-1.5	9.5	10.1
A064960	S&T 모티브			0.7	68.6	10.4	1.1	0.6	-0.3	8.0	8.7

주: 9월 25일 기준
자료: Quantwise, 하나금융투자