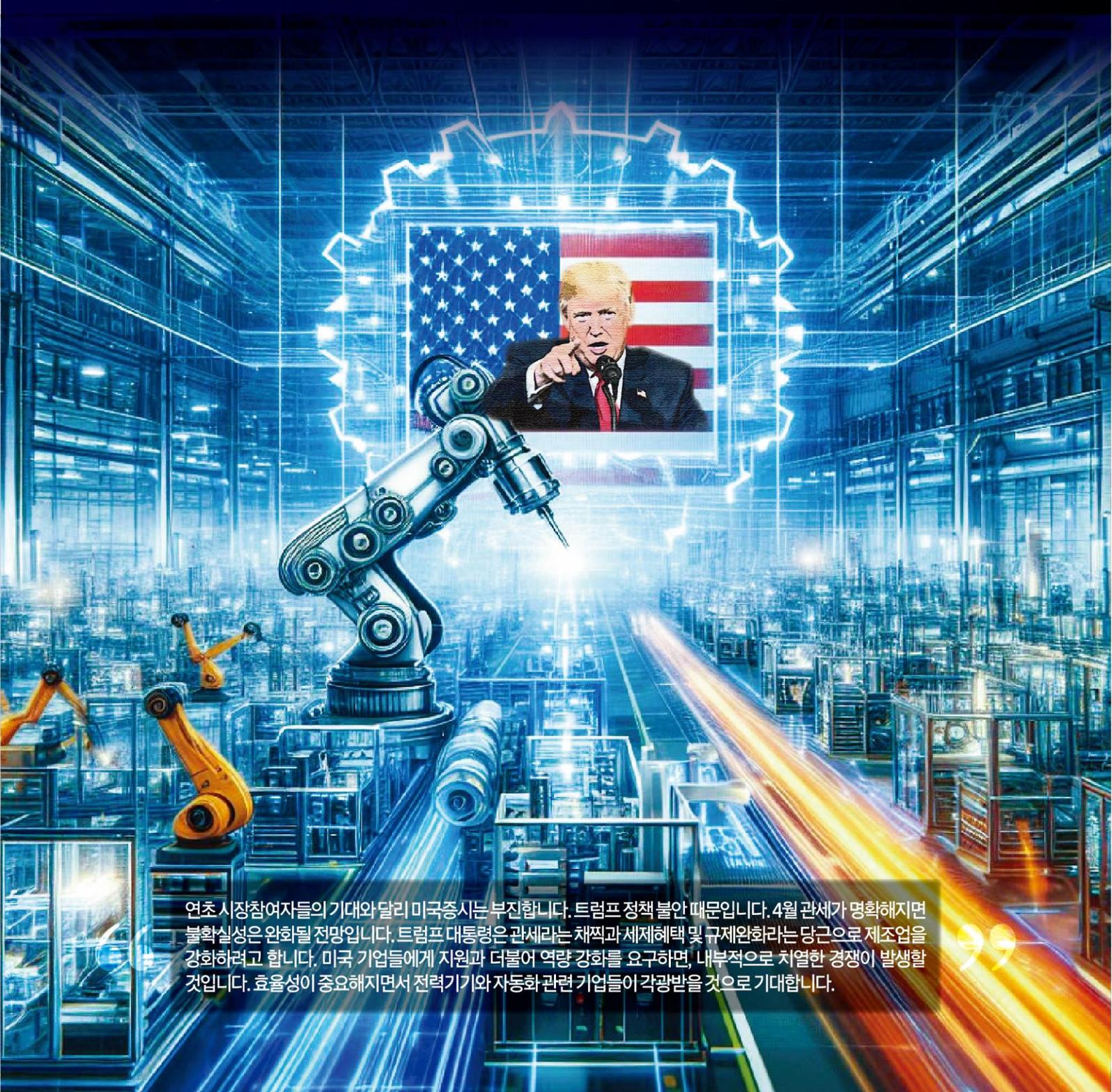


경제&미국주식 - 미국 제조업

격동의 미국에서 트럼프와 좋은 추억 만들기

경제 임혜윤 | hylim@hanwha.com | 3772-7728 미국주식 강재구 | jaekoo.kang@hanwha.com | 3772-7581



연초 시장참여자들의 기대와 달리 미국증시는 부진합니다. 트럼프 정책 불안 때문입니다. 4월 관세가 명확해지면 불확실성은 완화될 전망입니다. 트럼프 대통령은 관세라는 채찍과 세제혜택 및 규제완화라는 당근으로 제조업을 강화하려고 합니다. 미국 기업들에게 지원과 더불어 역량 강화를 요구하면, 내부적으로 치열한 경쟁이 발생할 것입니다. 효율성이 중요해지면서 전력기기와 자동화관련 기업들이 각광받을 것으로 기대합니다.



| Contents |

I. 핵심요약	03
II. 헤어진 전 연인을 만난 느낌	10
III. 예외가 되고 싶은 미국	33
1. 기축통화 100년 주기설	33
2. 두 마리 토끼를 잡으려는 트럼프	34
IV. 관세의 경제학	35
1. 관세의 목적	35
2. 트럼프의 관세 활용법	36
3. 관세의 영향	42
V. 기승전 제조업	44
1. 이번에도 어려울까?	44
2. 이번에는 다르다	45
3. 확실한 한 가지	46
VI. 격동의 미국에서 좋은 추억 만들기	48
1. 성장주가 되어버린 산업재	48
2. 미국 제조 산업의 현황	50
3. 트럼프 행정부를 제조기업들이 기대하는 이유	51
4. 데이터센터와 제조업	55
5. 트럼프에게겐 공짜는 없다. 정부도 기업도 효율성	60
VII. 트럼프식 산업정책에서 기회 찾기	61
1. 촌데레 트럼프: 다 너희(미국기업)를 위해서야	61
2. 전력 효율화: 과한 우려, 업사이드를 봐야 한다	61
3. 자동화 솔루션: 기업 효율성을 위해 필수	69
VIII. 기업분석	77
1. Eaton Corporation(ETN)	78
2. GE Vernova(GEV)	84
3. Rockwell Automation(ROK)	91
4. RBC Bearing(RBC)	97
5. First Trust American Industrial Renaissance ETF(AIRR)	103

I. 핵심요약

>> 2025년 초 부진했던 미국증시는 불확실성 탓

2025년 주요 증시 중 미국이 가장 부진한데, 관세로 인한 불확실성 때문이다. 무역갈등을 한 번 경험했던 증시참여자들은 견조한 경제와 완만한 물가 둔화에 집중했지만, 트럼프 대통령의 종잡을 수 없는 행보와 명확하지 않은 관세 정책은 시장의 불안을 자극했다. 시장은 트럼프 대통령을 불확실성으로 여기고 있으나, 트럼프 대통령은 본인이 말한 것들을 착실히 이루고 있다. 궁극적으로 트럼프 행정부가 추구하는 것은 1기부터 주장한 Make America Great Again(MAGA)이다. 위대한 미국을 만들기 위해 리쇼어링을 통한 제조업 강화를 추진할 것이다.

>> 트럼프 행보의 당위성: 예외가 되고 싶은 미국

트럼프 대통령이 생각하는 패권 유지의 핵심은 제조업과 달러화다. 관세를 통해 투자를 유치하고 자국 생산 확대를 유도하려 한다. 달러화가 기축통화 지위를 유지하는 것도 중요한데, 제조업 육성과 정부부채 부담 완화에는 약달러가 유리하다. 트럼프는 달러 패권이 유지될 수 있도록 관세 압박을 통해 달러 수요를 확보하려 할 것이다. 팬데믹 이후 공급망의 중요성이 커지면서 제조업 강화는 선택이 아닌 필수가 됐다. 미국을 비롯한 주요국들이 제조업 강화에 적극 나서고 있다. 경기 민감 업종에 관심을 가져야 한다.

>> 격동의 미국에서 트럼프와 좋은 추억 만들기

트럼프 행정부 2기도 1기처럼 순탄하진 않지만 좋은 결과를 기대한다. 변동성이 발생하면 주도주 매수 기회가 된다. 인공지능 덕분에 산업재는 성장주로 취급되고 있다. 트럼프 행정부는 국가 주도로 제조업을 육성하려 한다. 미국 제조기업 대부분이 중소기업이라 정부의 지원이 중요하기 때문이다. 트럼프 행정부 2기에선 1기에 시행했던 세제혜택을 강화하고 영구화할 것으로 기대한다. 규제완화도 긍정적 모멘텀이다. 트럼프 행정부 기조에 맞춰 전 세계 많은 기업들도 리쇼어링에 동참하고 있다.

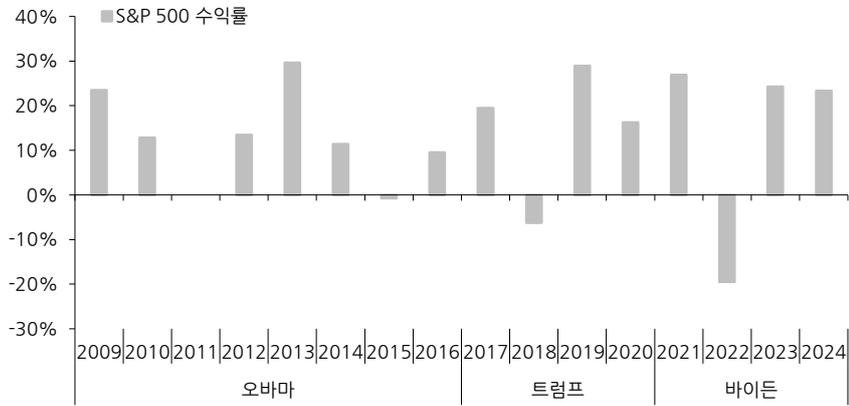
트럼프 행정부의 특징은 정부가 일방적으로 지원만 하진 않는다는 것이다. 기업에게도 효율성을 요구한다. 미국 기업들은 정부의 지원을 받으면서도 내부적으로 치열한 생존 경쟁이 나타날 것이다. 기업들은 전력 효율화 기업들과 자동화 관련 기업들이 각광받을 것으로 기대한다.

구조적으로 공급자 우위 시장에 있는 전력기기 기업들은 관세 위험도 완화할 수 있다. 관세가 유발하는 비용을 가격에 전가 가능하다. 전력기기 관련 기업 중 이튼(ETN)과 GE버노바(GEV)를 추천한다. 기업 효율성을 위해 자동화는 필수다. 미국을 중심으로 전 세계 제조업이 활성화되면 자동화는 따라서 성장한다. 2024년 대선 불안으로 미뤄졌던 데이터센터와 제조시설 건설이 활성화되면 자동화 관련 기업들에게도 긍정적이다. 자동화 관련 기업 중 록웰 오토메이션(ROK)과 RBC 베어링(RBC)을 추천한다.

>> Key Chart

[그림1] 오바마, 트럼프, 바이든 시절 연간 S&P 500 수익률 추이

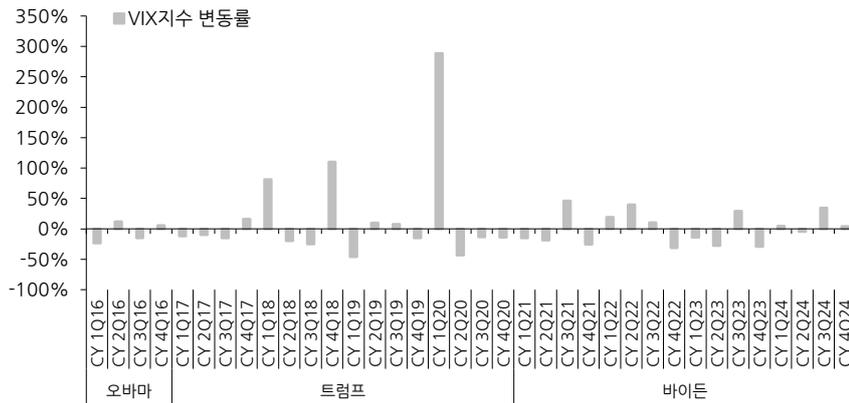
평균 연간 S&P 500
수익률은
트럼프 대통령 시절이
양호



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 오바마, 트럼프, 바이든 시절 분기 VIX 지수 변동률 추이

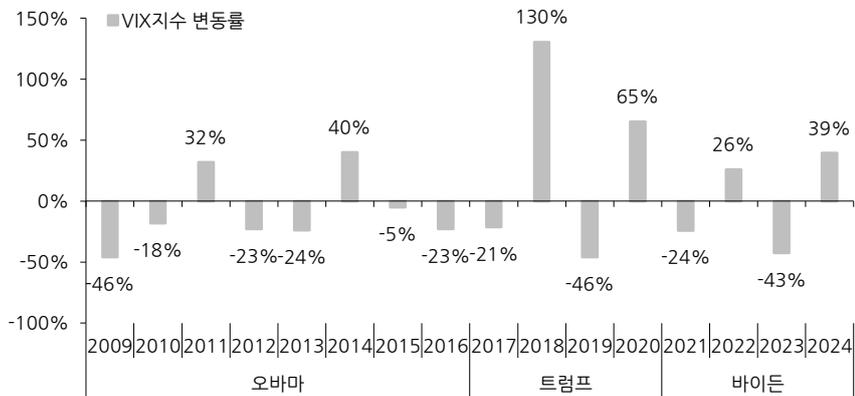
분기 기준으로
팬데믹 시절
가장 큰 변동성이
나타났지만...



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 오바마, 트럼프, 바이든 시절 연간 VIX 지수 변동률 추이

평균 연간 VIX 지수
변동성은
2018년이 최고



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미-중 무역분쟁과 미국 증시

미-중 무역분쟁 기간
순탄치 않았던
미국증시



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

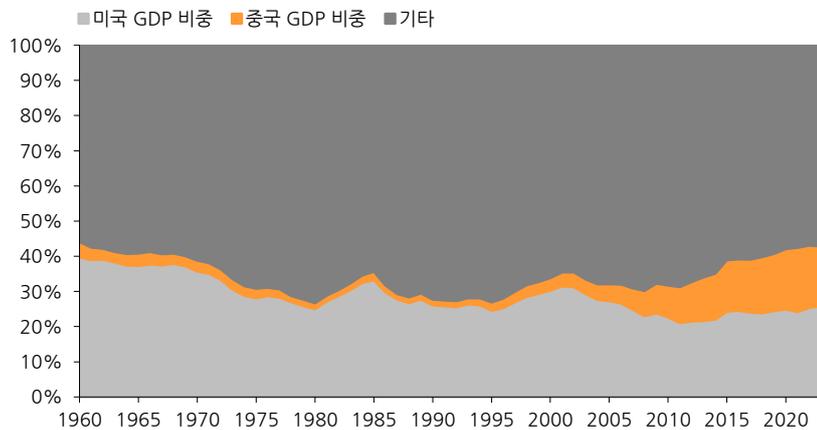
[표1] 트럼프 행정부의 주요 관세 명령: 명확하지 않음 = 불확실성

대상	발표일	발효일	품목	적용 관세
반도체 및 제약	2025-01-27	-	구체안 없음	25% 이상
캐나다	2025-02-01	연기	전체 수입품	비 에너지: 25% 에너지 및 칼륨: 10%
멕시코	2025-02-01	연기	전체 수입품	25%
중국	2025-02-01	2025-02-04	전체 수입품	처음 10%였으나, 3월 4일 20%로 확대
철강 및 알루미늄	2025-02-10	2025-03-12	철강 및 알루미늄	25%
자동차	2025-02-12	2025-04-02	자동차 및 부품	25%
구리	2025-02-25 조사 시작	2025-11-22 보고서 제출 예정	구리	-
상호관세	2025-02-13 발표 2025-04-01 권장사항 제출			상호관세
EU	2025-02-26	-	전체 수입품	25%
목재 및 관련 품목	2025-03-01 발표 2025-11-26 보고서 제출	-	목재 및 관련 제품	-
농산물	2025-03-03	2025-04-02	구체안 없음	-

자료: Tax Foundation, Whitehouse, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 전 세계 GDP 중 미국과 중국이 차지하는 비중

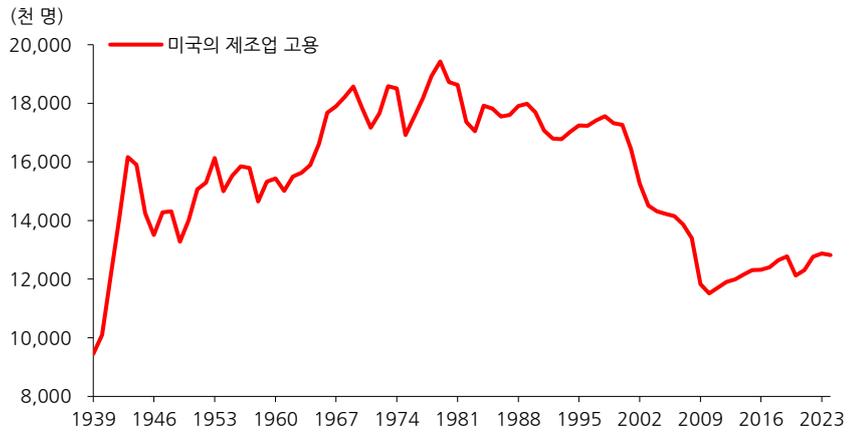
미국의 전 세계 GDP 내
비중은 2001년이 정점



자료: Worldbank, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국의 역사적 제조업 고용

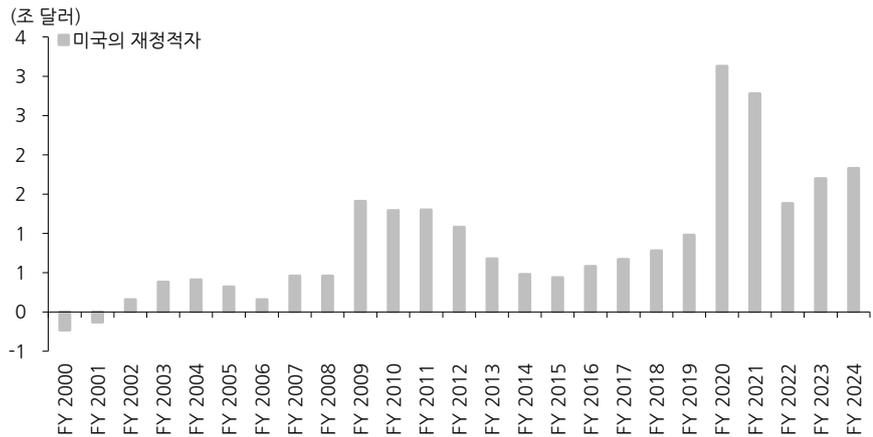
제조업 고용은
2001년부터 위축



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미국의 재정적자 추이

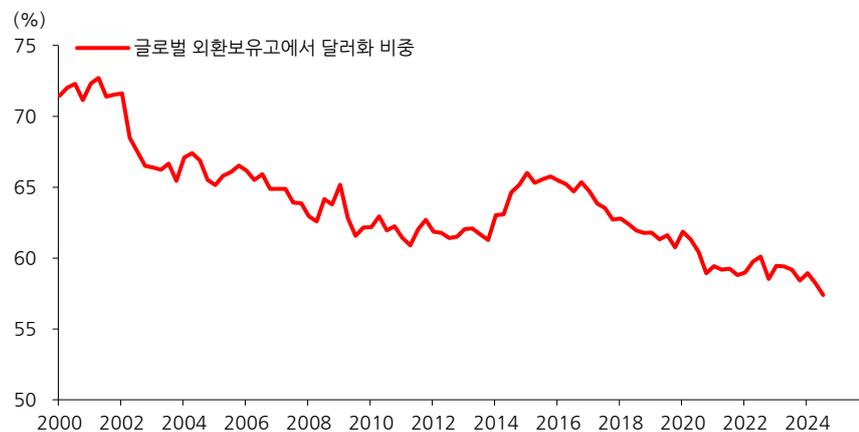
2001년 이후
계속 확대



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 전세계 외환보유고에서 달러화 비중 축소

달러화 영향력 약화



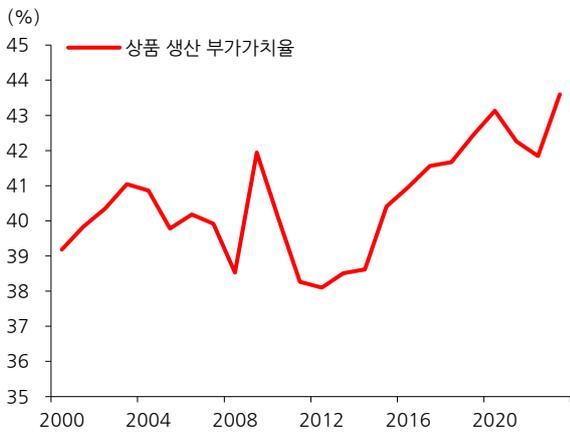
자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 트럼프의 관세 활용

대상	명분	전망	포인트
전세계	무역적자, 일자리	상호관세 예정	협상을 통한 차별화 비관세장벽도 고려
중국	패권 경쟁	보편관세보다 품목별 관세	첨단 제조업 초고율 관세
EU	무역적자, 비관세장벽	수입 확대, 비관세장벽 조치 요구	자동차 부담 확대 가능성
멕시코/캐나다	국경 문제	상호의존도 높음. 짧지만 잦을 압박	USMCA 개정 요구 가능성 길어지면 미국도 부담

자료: 한화투자증권 리서치센터

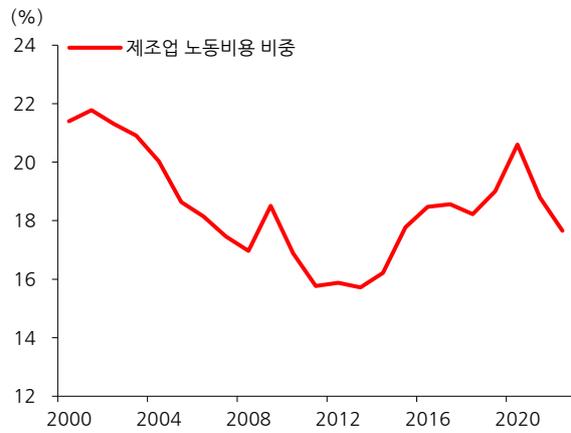
[그림9] 미국 제조업 부가가치율 상승



주: 부가가치/총산출

자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 미국 노동비용 부담 완화



주: Compensation of employees/Gross output

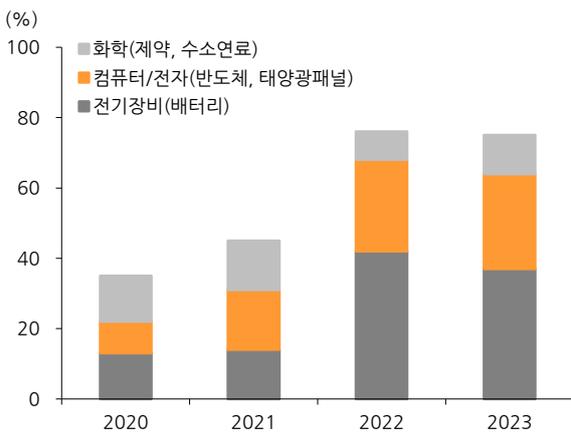
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 미국 설비투자 비중은 지속적으로 축소



자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

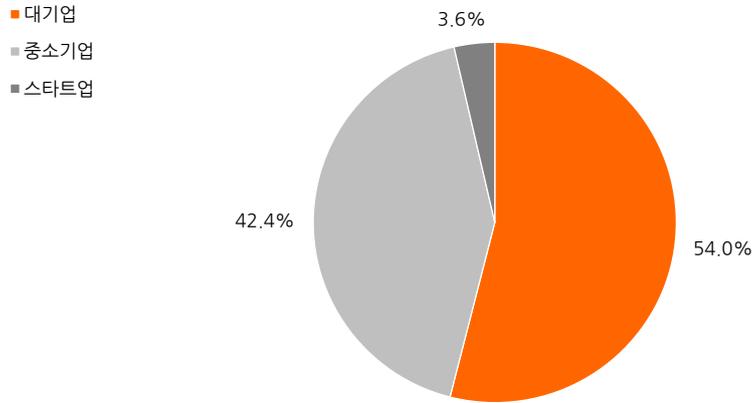
[그림12] 리쇼어링과 FDI는 첨단 제조업에 집중



주: 리쇼어링과 FDI를 통한 고용의 산업별 비중

자료: Reshoring Initiative, 한화투자증권 리서치센터

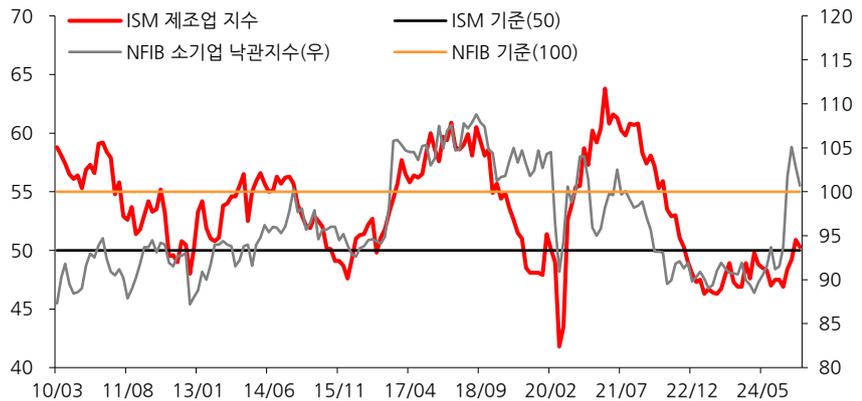
[그림13] 미국 대기업, 중소기업, 스타트업의 2023년 매출 비중



중소기업 비중이 높아
정부 지원이 중요

자료: Clearly Payment, 한화투자증권 리서치센터

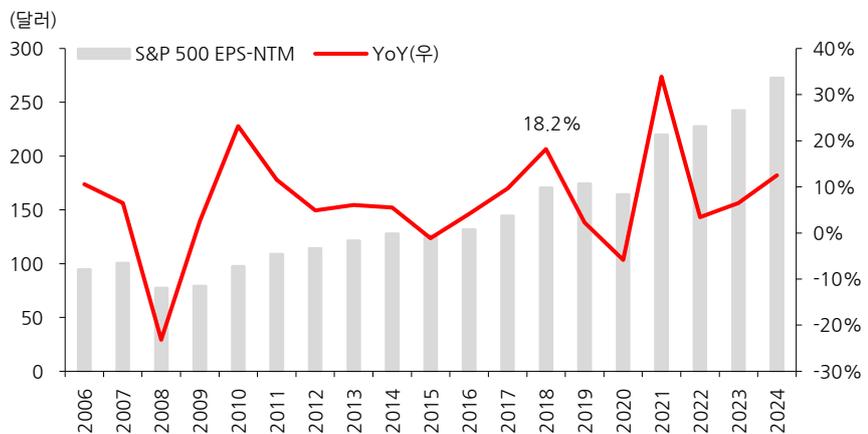
[그림14] ISM 제조업지수와 NFB 소기업 낙관지수



트럼프 행정부 1기
소기업 낙관지수와
ISM 제조업 PMI
확장국면
2025년 2월에도
확장국면 유지

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] S&P 500의 EPS-NTM과 성장률

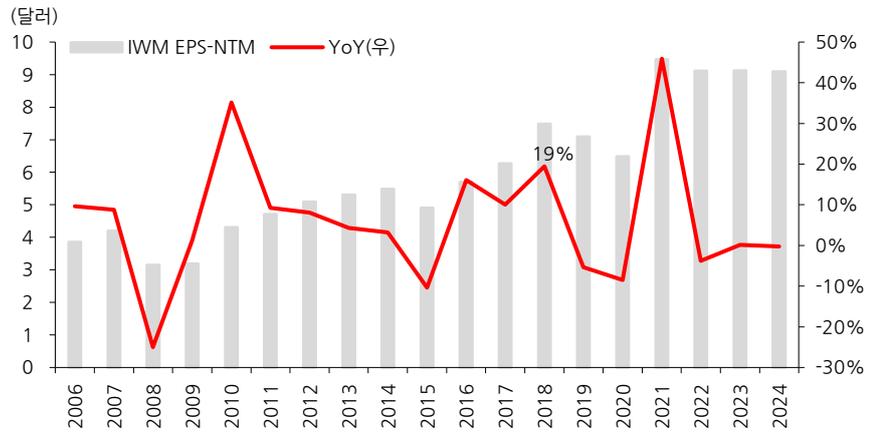


기저효과 높았던
2010년, 2021년 제외
가장 높은 EPS 성장률을
보인 2018년

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

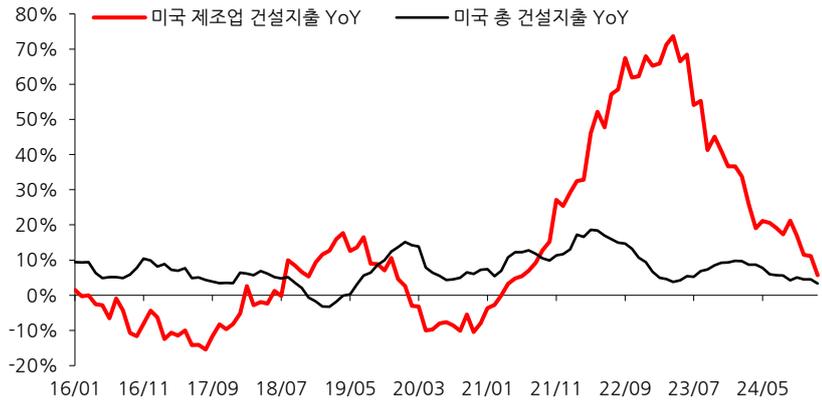
[그림16] IWM ETF의 EPS NTM 과 성장률

기저효과가 높았던
국면을 제외하고
TCJA가 시행된 2018년
EPS 성장률이 최고치



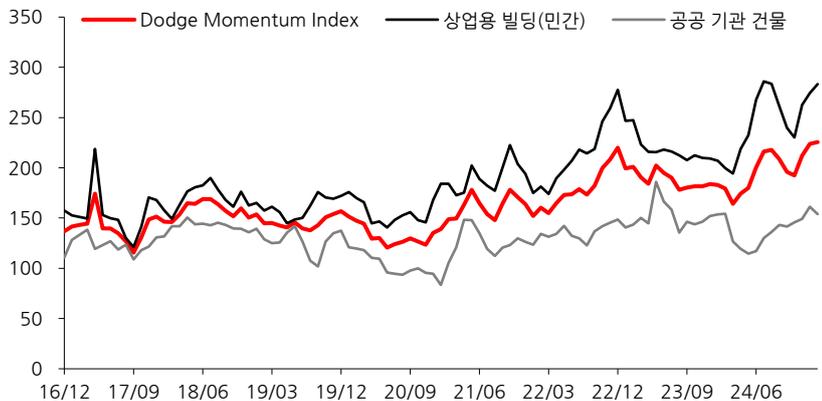
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 미국의 제조업 건설지출 YoY



자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] Dodge Momentum Index



자료: Dodge, 한화투자증권 리서치센터

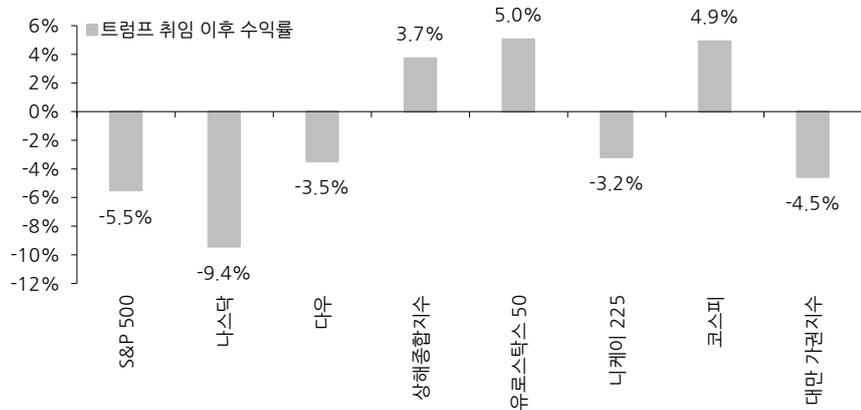
II. 헤어질 전 연인을 만난 느낌

1. 너를 안다고 생각했는데...

트럼프 대통령 취임 후 미국증시는 다른 주요국보다 부진했다. 2024년 시장참여자들은 2025년 미국증시의 순탄한 상승을 기대했을 것이다. 기업과 주식 시장에 우호적인 트럼프 대통령의 임기가 시작됐기 때문이다. 집권 1기에 트럼프 대통령은 역사적 고점을 경신하던 주식시장을 가리키며, 자신의 경제 정책에 대해 자화자찬했다. 연준을 대상으로 금리 인하 압박을 넣기도 했다. 연준 의장을 경질하겠다고 협박도 했다. 유세 기간엔 가상화폐에 우호적인 발언을 쏟아냈다. 시장참여자들의 기대는 커질 수 밖에 없었다.

[그림19] 트럼프 당선 이후 주요국 지수 수익률(2025.01.20~2025.03.21)

주요국가 중 가장 부진한 미국증시



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 트럼프 행정부 초반 주가 추이

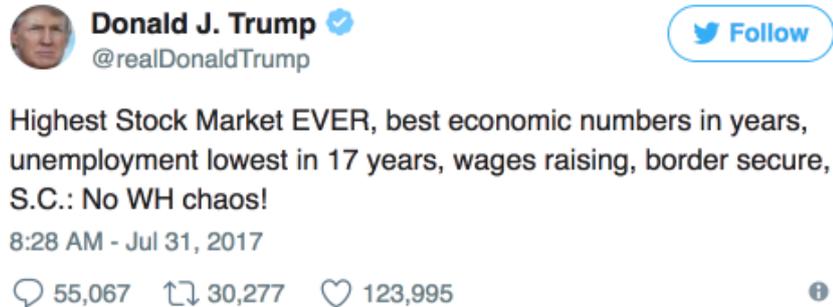
트럼프 행정부 1기 임기 첫 해의 S&P 500은 사상 최고치를 경신: 세계 혜택에 대한 기대감 유효



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 2017년 트럼프 대통령의 트위터 게시물

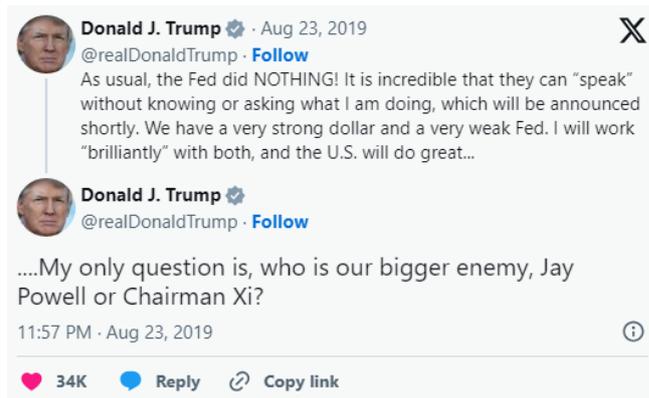
역사적 고점을 찍은
증시와
경제 상황 등을 통해
업적 강조



자료: X(구 트위터), 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 트럼프 대통령의 연준 압박

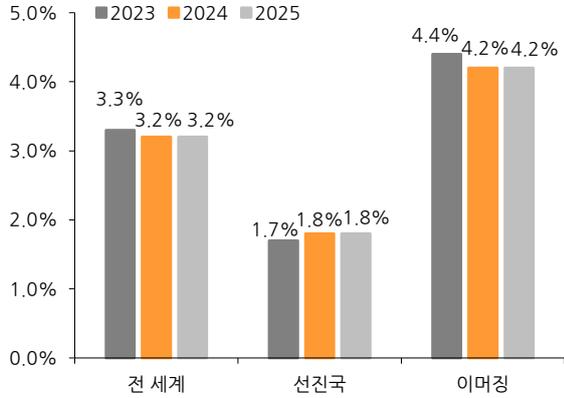
연준을 비난하며
금리 인하를 요구



자료: X(구 트위터), 한화투자증권 리서치센터

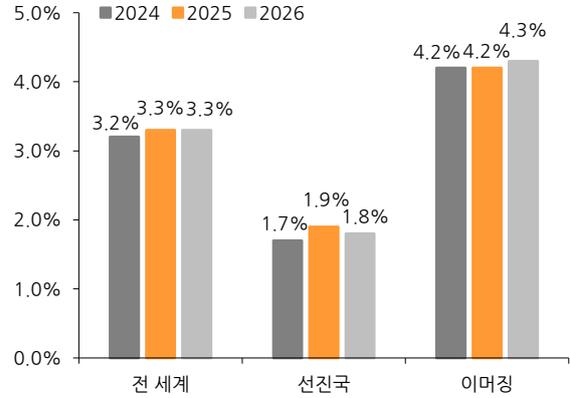
시장참여자들이 가졌던 믿음의 바탕엔 견조한 미국 경제가 있다. IMF가 전망한 미국의 2025년 경제 성장률은 2.7%다. 2024년 10월 전망했던 것보다 0.5%p 올랐다. 전 세계에서 상향 폭이 가장 높았다. 미국 외 주요 국가들의 10월 전망치 대비 경제 성장률 변동은 중국 +0.1%p, 유럽 -0.2%p(독일 -0.5%p, 프랑스 -0.3%p, 이탈리아 -0.1%p, 스페인 +0.2%p 등), 영국 +0.1%p, 한국 -0.2%p 등이다. 일본은 변동이 없다. 양호한 경제와 완만해지는 물가, 경제통(通) 대통령 등 모든 것이 완벽해 보였다.

[그림23] 2024년 10월 IMF의 경제 성장률 전망치



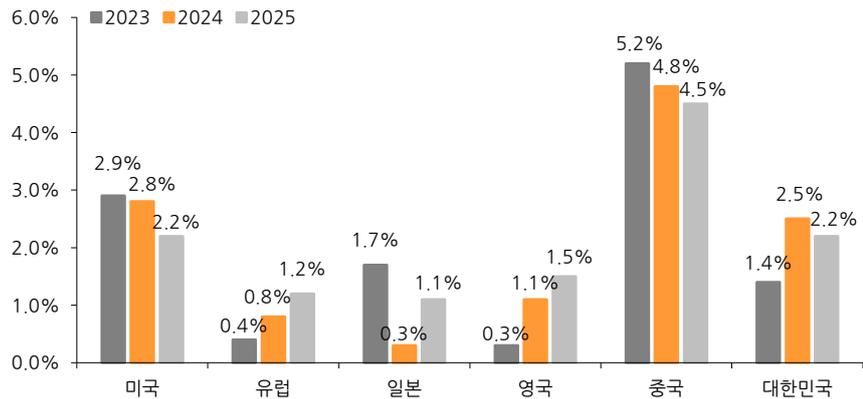
자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 2025년 1월 IMF의 경제 성장률 예상치



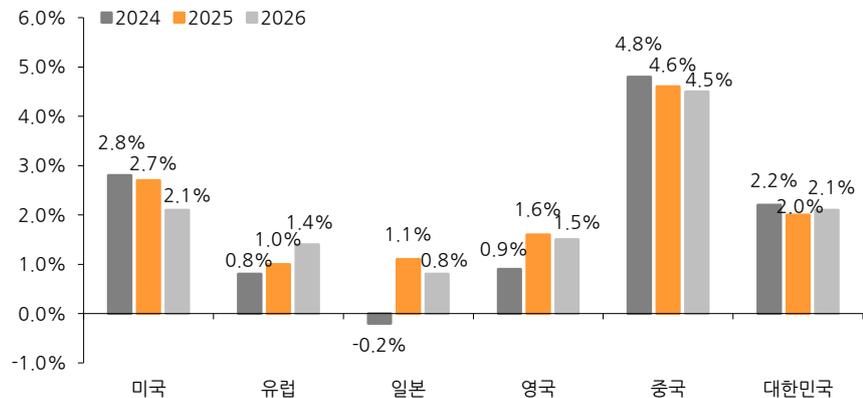
자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 2024년 10월 IMF가 전망한 주요국 경제 성장률



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 2025년 1월 IMF가 전망한 주요국 경제 성장률



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

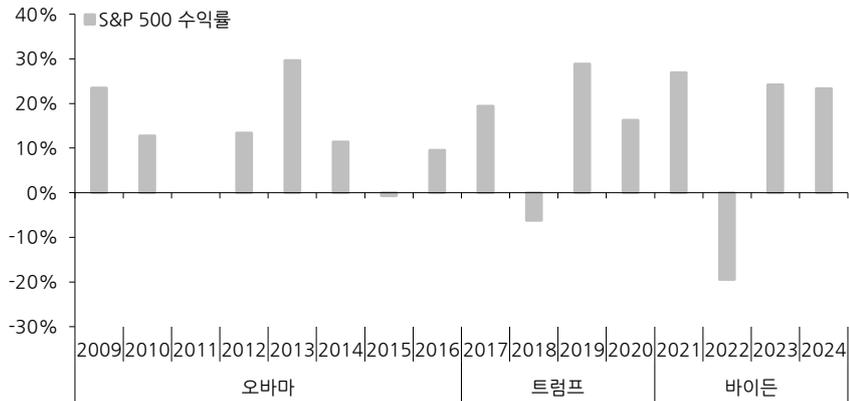
2. 므두셀라 증후군: 순탄치 않았던 첫 만남

므두셀라 증후군
(Methuselah Syndrome):
추억을 아름답게 포장하거나
나쁜 기억을 지우고
좋은 기억만 남기려는 심리

트럼프 행정부 시절 증시가 역사적 고가를 경신한 건 맞지만, 과정은 순탄치 않았다. 트럼프 행정부 1기(2017~2020년)에 S&P 500의 연간 수익률은 평균 14.6%였다. 오바마 행정부(2009~2016) 평균 12.4%, 바이든 행정부(2021~2024) 평균 13.7%보다 높다.

우월한 지수 수익률과 달리 VIX 지수의 변동률은 트럼프 행정부에서 가장 높았다. 증시 상승 과정은 순탄하지 않았음을 의미한다. 분기 기준 VIX 지수는 팬데믹이 있던 2020년 1분기에 가장 격렬했으나, 연간 기준으론 2018년의 변동성이 가장 컸다. 2020년 팬데믹은 일시적이었고, 2018년 무역분쟁은 장기간 증시 변동성을 자극했다는 것을 의미한다. 2025년 무역 갈등이 다시 불거지고 있다.

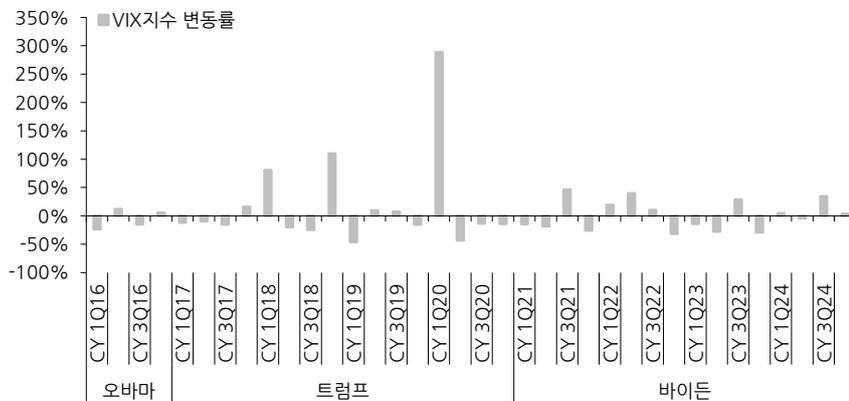
[그림27] 오바마, 트럼프, 바이든 시절 연간 S&P 500 수익률 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

평균 연간 S&P 500
수익률은
트럼프 > 바이든 >
오바마

[그림28] 오바마, 트럼프, 바이든 시절 분기 VIX 지수 변동률 추이

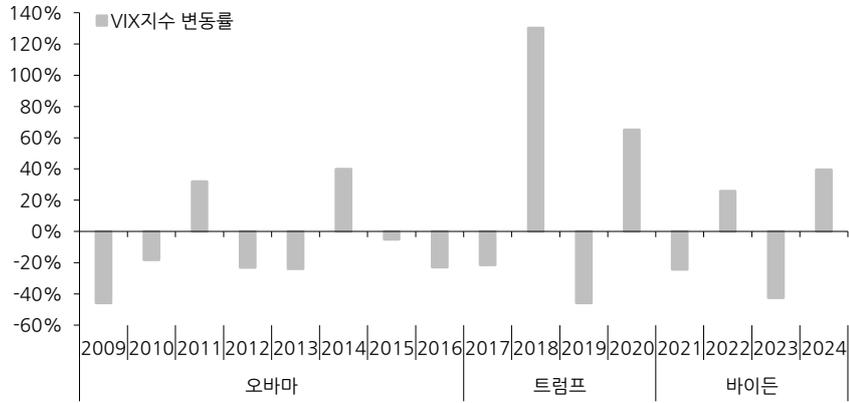


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

분기 기준으론
팬데믹 시절
가장 큰 변동성이
나타났지만...

[그림29] 오바마, 트럼프, 바이든 시절 연간 VIX 지수 변동률 추이

평균 연간 VIX 지수
변동성은
2018년이 최고치:
무역전쟁 격화



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 미-중 무역분쟁과 미국 증시

미-중 무역분쟁 기간
순탄치 않았던
미국증시



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

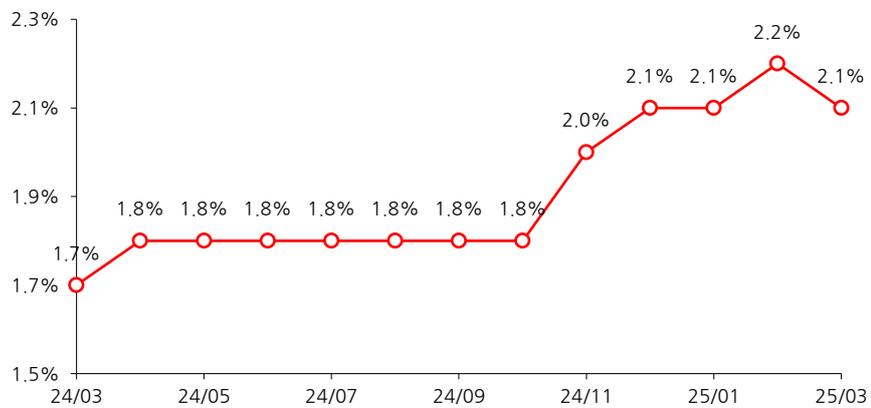
3. 무서운 건 알 수 없는 그의 마음

시장 불안의 근원은
약재가 아닌
불확실성

연초 시장이 불편해진 것은 불확실성이다. 트럼프 대통령은 유세 과정에서도 관세 전쟁을 예고했다. 시장참여자들도 한 번 겪어 본 미-중 무역 분쟁이기 때문에 상수로 여겼다. 건조한 미국 경제와 잡혀가는 물가에 더 주목했다. Factset의 미국 GDP 전망 변화를 보면 트럼프 대통령 당선 후 계속 상향됐다. 트럼프 행정부에 대한 기대감을 반영했다.

[그림31] Factset의 GDP 성장률(YoY) 전망 변화

트럼프 대통령
당선 후
11월부터 전망치 상향



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

트럼프의 종잡을 수
없는 행보에
불안한 시장

트럼프 정부의 종잡을 수 없는 행보는 시장의 과신을 무너뜨렸다. 무역 갈등 대상이 확대됐다. 중국뿐만 아니라 캐나다, 멕시코, 유럽 등에도 관세를 통한 공정 무역을 강조하고 있다. 관세의 불명확함도 시장의 불안 요인이다. 제조업의 경영자들은 산업과 기업(사업)에 관세가 미치는 영향을 분석하고 싶어하지만, 실무자들은 정부의 명확한 지침 부재로 측정에 어려움을 겪고 있다(2월 ISM 제조업 PMI 응답 中).

기업들의 실적 발표에서 언급된 관세에 대한 내용과 일맥상통한다. 관세 통제가 엄중할 것으로 예상되는 산업은 첨단 반도체다. 시장참여자들은 엔비디아와 브로드컴 실적을 통해 첨단 반도체 산업의 중국 수출 제재 영향을 확인하고 싶어했다. 기대와 달리 엔비디아와 브로드컴 모두 명확한 규정이 없어서 답변할 수 없다고 했다.

[표3] 트럼프 행정부의 주요 관세 명령

대상	발표일	발효일	품목	적용 관세
반도체 및 제약	2025-01-27	-	구체안 없음	25% 이상
캐나다	2025-02-01	연기	전체 수입품	비 에너지: 25% 에너지 및 칼륨: 10%
멕시코	2025-02-01	연기	전체 수입품	25%
중국	2025-02-01	2025-02-04	전체 수입품	처음 10%였으나, 3월 4일 20%로 확대
철강 및 알루미늄	2025-02-10	2025-03-12	철강 및 알루미늄	25%
자동차	2025-02-12	2025-04-02	자동차 및 부품	25%
구리	2025-02-25 조사 시작	2025-11-22 보고서 제출 예정	구리	-
상호관세	2025-02-13 발표 2025-04-01 권장사항 제출			상호관세
EU	2025-02-26	-	전체 수입품	25%
목재 및 관련 품목	2025-03-01 발표 2025-11-26 보고서 제출	-	목재 및 관련 제품	-
농산물	2025-03-03	2025-04-02	구체안 없음	-

자료: Tax Foundation, Whitehouse, 한화투자증권 리서치센터

달라진 제조업 분위기

2월 ISM 제조업 PMI에선 불안한 미국 제조업계 분위기를 보여줬다. 대선이 끝난 작년 11월부터 2025년 1월까지 제조업 실무자들은 희망적이었다. ISM 제조업 PMI는 꾸준히 개선돼 1월에 확장국면에 진입했다. 신규주문 지수는 3개월 연속 50을 상회했다. 2월 ISM 제조업 PMI의 응답 분위기는 달라졌다. 제조업 PMI는 50을 유지했으나, 신규주문 지수는 위축 국면에 진입했고, 물가(가격지수)는 급등했다.

[그림32] 미국 ISM 제조업 PMI

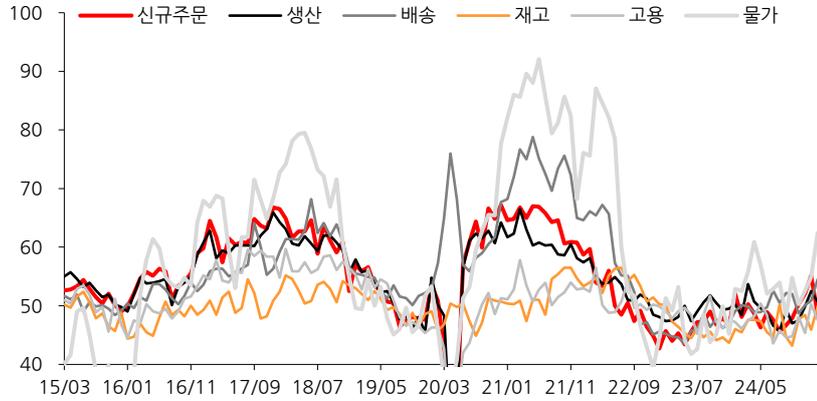
2025년 1월
확장국면에 진입한
ISM 제조업 PMI:
2개월 연속 확장
국면이지만
아직은 불안



자료: ISM, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 미국 ISM 제조업 주요 6대 항목 추이

2025년 2월 ISM 제조업
PMI 세부사항:
신규주문 위축,
물가(가격지수) 급등



자료: ISM, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 2월 ISM 제조업 PMI 업계 담당자들의 응답

산업	주요 내용
화학제품	멕시코와 캐나다산 제품에 대한 고객들의 관세 불안 존재
운송장비	고객들이 관세 불확실성으로 신규주문을 중단하고 있음 정부에서 어떻게 관세를 시행할 지 명확한 지침이 없어 사업에 미치는 영향을 가능하기 어려움
컴퓨터 및 전자제품	관세 영향이 현재는 미미. 주요 경부기관(식품의약품, 환경보호청, 국립보건원 등)의 지출 제한으로 일부 주문 지연
식품, 음료 및 담배	인플레이션과 가격 상승은 2025년 전망에 불확실성을 가중
기계	관세가 부과되면서 제품 가격 상승. 공급업체의 가격이 폭등. 노동비 증가. 인플레이션 압력 우려. 새로운 관세 영향을 살펴보는 중
가공 금속	수요 개선 징후는 6~9개월 후 나타날 것. 철강과 슬러지 비용 증가
전기장비, 가전제품 및 부품	신규 주문이 계속 강세를 보임. 관세 불확실성으로 인해 매출 강세(신주문 수요 시사). 지출에 신중을 기할 것(생산조절)
비금속 광물	경영진은 관세 영향을 예측하고 싶지만 정확하지 않음
플라스틱 및 고무제품	관세의 영향에 대해 내부 분석중이지만 구체적 내용이 없음. 자동차의 국내 재고가 증가해 내구재 부문에 대한 전망은 비관적
1차 금속	고객의 수요는 2024년보다 양호. 철강/알루미늄 수입에 대한 제한적인 관세로 시장 불확실성 존재. 고객들의 장기 수요 확보 불안

자료: ISM, 한화투자증권 리서치센터

4월 관세가 발표되면
측정 가능한 위험이 된다

4월 관세에 대한 구체적인 내용이 나올 여지가 크다. 트럼프 대통령은 4월 2일까지 각 관련 부서에 관세의 영향력과 방안 등을 검토하고 보고서를 제출하도록 했다(해방의 날). 불확실성이 '악재'가 되고 있다. '악재'가 시장에 부정적인 요인은 맞으나, 불확실성 보다 나쁘진 않다. 측정 가능한 위험이 된다. 단기 변동성은 있을 수 있지만, 시장의 방향성은 명확해질 것이다. 미국을 망치기 위해 관세를 사용하는 것은 아니기 때문에 불확실성 해소에 따른 투자심리 개선 가능성을 열어둘 필요가 있다.

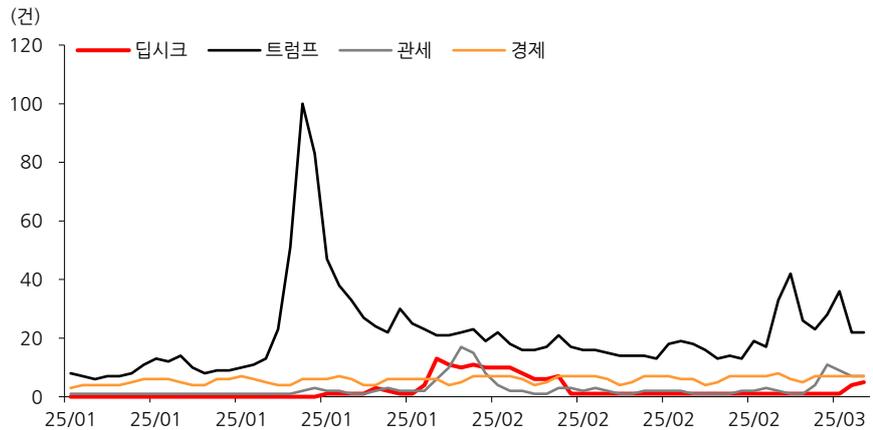
4. 한다고 하면 하는 남자 Trump

세상의 관심사는
트럼프

은 세계의 관심사는 트럼프와 관세다. 트럼프의 의중을 파악하기 위해 전 세계 많은 사람들이 검색하고 있다. 시장은 ‘트럼프 = 불확실성’으로 여기고 있다. 트럼프는 부와 명예 모두 가지고 있다. 3선은 불가능하다. 다음이 없기 때문에 뭘 원하는지 예측 불가다. 명확한 것은 있다. 트럼프는 본인이 말한 것을 착실히 이루고 있다는 것이다.

[그림34] 구글 트렌드: 전 세계 가장 큰 관심사는 트럼프와 관세, 경제

트럼프와 관세에 대한
전 세계의
높은 관심



자료: 구글 트렌드, 한화투자증권 리서치센터

USMCA는
트럼프가 시작

트럼프는 ‘미국-멕시코-캐나다 협정(USMCA)’의 조기 재협상을 요구하고 있다. USMCA가 공식 출범한 것은 트럼프 행정부 1기(2020년)다. 트럼프 대통령은 북미자유 무역협정(NAFTA)을 강하게 비난하며, 새로운 질서를 원했다. 트럼프가 1기에 만든 새로운 무역질서다.

[표5] USMCA 주요 내용

	주요 내용
USMCA	2018년 9월 30일 출범한 미국-멕시코-캐나다 무역협정: NAFTA 대체. 발효는 2020년 7월
주요내용	- 캐나다: 연간 약 160억 달러 규모의 낙농시장을 미국에 개방 - 자동차 고율관세(25%) 면제: 캐나다 연 260만 대, 멕시코 연 240만 대 - 협정 유효기간 16년 설정. 6년마다 재검토
일지	- 2017년 1월: 트럼프 대통령 NAFTA 재개정 선언 - 2017년 5월: USTR(미국 무역 대표부)는 NAFTA 재협상 개시 - 2018년 8월: 미국과 멕시코 먼저 무역협정 타결 - 2018년 9월: 캐나다 합류 및 USMCA 출범 - 2019년 5월 USMCA 비준절차 개시 - 2020년 1월: 트럼프 대통령 최종 서명 - 2020년 7월: USMCA 발효
미국의 의도	트럼프 대통령이 주장한 USMCA의 효과: 미국의 제조업 강화와 일자리 확대 - 자동차 산업 일자리 확대 - 자동차 생산공장에 대한 투자 증가 - 자동차 부품 생산 증대 등

자료: 한화투자증권 리서치센터

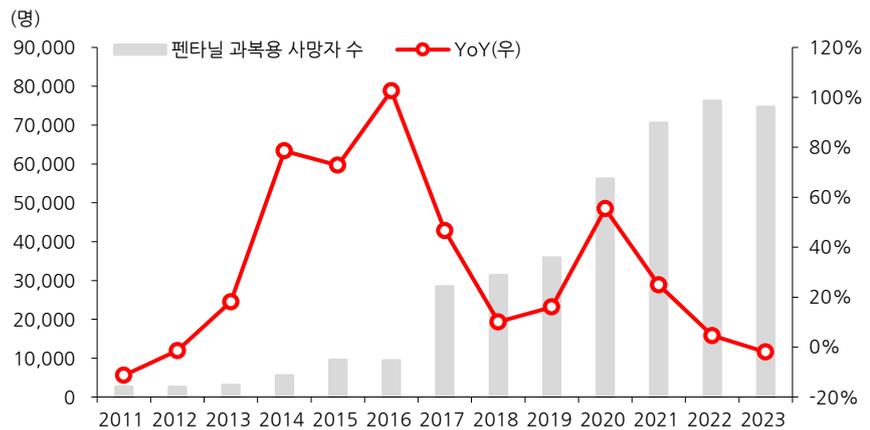
공정무역의 이면엔
중국

공정무역 주장의 이면엔 중국이 있다. 트럼프 대통령은 당선 이전부터 중국의 니어쇼어링 행태를 비난했다. 미국은 USMCA를 재협상할 때 부품 원산지 확인 강화를 요구하고 있다. 트럼프 대통령은 2024년 유세를 하면서 중국이 멕시코에 대규모 자동차 공장을 지어 미국의 자동차 산업을 파괴할 것이라고도 주장했다. 미국 자동차 산업 보호를 위해 강력한 관세 조치를 예고했다. 캐나다는 미국의 요구에 맞춰 2024년 중국산 자동차(전기차)에 100% 관세를 부과하기도 했다.

자동차뿐만 아니다. 캐나다와 멕시코에 강력한 펜타닐 통제를 요구했다. 중국산 불법 약물의 원료는 캐나다 및 멕시코에서 합성된 후 미국으로 유입된다. 2024년 미국 외교 협회는 중국의 약물 공급망을 지적했다. 2022년 기준 마약의 전구체를 생산하는 중국의 중소기업이 16만 개나 있다고 발표했다. 2019년 중국은 펜타닐 규제를 강화했는데, 트럼프 행정부 1기 관세로 얻은 외교적 성과로 꼽히는 부분이다. 중국의 마약 통제는 2022년 반도체 수출 통제, 펠로시 의원의 대만 방문 등으로 미-중 양국의 갈등이 심각해지면서 풀어진다.

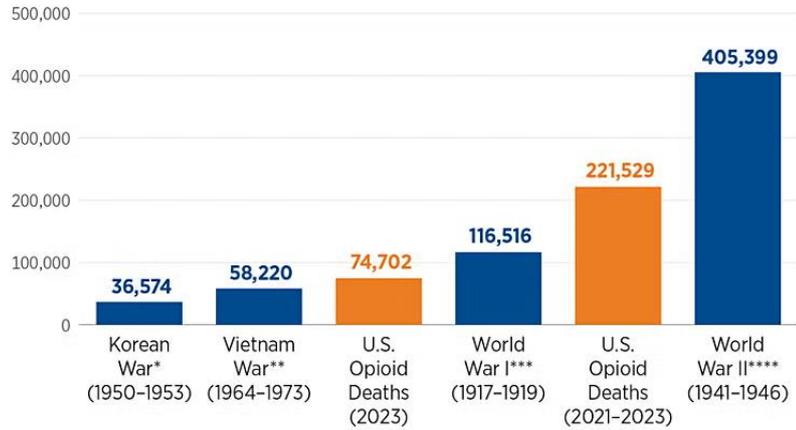
트럼프 행정부의 무역 압박이 시작되면서 캐나다는 펜타닐 차단을 위해 13억 달러를 투입하기로 했다. 멕시코는 마약 및 불법 월경 단속을 강화했다. 중국은 미국의 관세에 대해 강경한 대응을 시사했지만, 불법 약물 관련 백서를 발간했다. 바이든 정부 시절 완화했던 마약 통제를 다시 시작한 것이다. 이 외에도 유럽과 나토는 트럼프의 요구대로 국방비 확대 움직임을 보이고 있다. 미 환경청은 트럼프 대통령의 방향성에 맞춰 바이든 정부의 그린뉴딜 정책을 재고한다는 발표를 했다.

[그림35] 미국에서 펜타닐(오피오이드) 과복용으로 사망한 사람 수



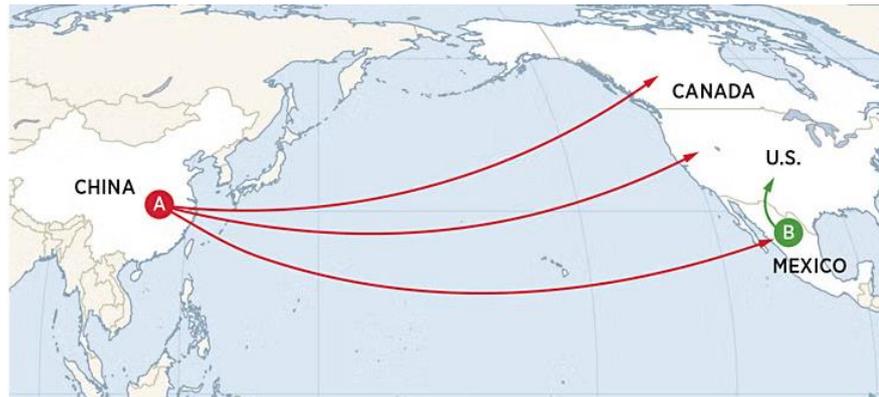
자료: Heritage, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 헤리티지가 주장하는 펜타닐 사망의 심각성



자료: Heritage, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 예상 펜타닐 유입 경로



자료: Heritage, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 중국에서 합법적으로 허가받은 마약 제조업체 및 유통업체

Type of Designated Enterprises	Number of Designated Enterprises (end of year)		
	2020	2021	2022
Narcotic drugs manufacturers	32	32	33
APIs		16	16
Pharmaceutical Preparations		25	27
Pharmaceutical precursor chemical manufacturers	19	20	17
National wholesalers of narcotic drugs	3	3	3
Regional wholesalers of narcotic drugs	593	603	618
Designated dealers of precursor chemicals	41	50	64

Source: Author compiled data from Drug Supervision and Administration Statistics Annual Reports (2020, 2021, 2022) published by China Data Center for Food & Drug Administration

Note: Active pharmaceutical ingredients (APIs) are the active components in a pharmaceutical drug that produces the required effect on the body to treat a condition. APIs are produced by processing chemical compounds.

Pharmaceutical Preparations are drugs intended for human or veterinary use, presented in their finished dosage form.

자료: 미국 외교 협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 2024년 기준 나토 국가들의 국방 지출



자료: BBC, 한화투자증권 리서치센터

5. 그가 진정 바라는 건 Make America Great Again

트럼프의 방식을
선호한 미국인들:
트럼프 정책은
미국을 위한 것

트럼프 대통령에 대해 ‘호불호’가 갈리지만 결국 미국인들은 트럼프를 뽑았다. 미국인들의 민심이란 의미다. 트럼프와 다를 줄 알았던 바이든도 방법의 차이가 있을 뿐 미국 우선주의였다. 미국인들 입장에서선 같은 길을 가더라도 트럼프의 방식을 선호했다는 의미다. 종잡을 수 없는 트럼프의 정책은 결국 ‘미국’에 유리할 것이다.

[그림40] 백악관 홈페이지 첫 화면: 내 사람(미국인)들에게 따뜻한 남자

Every single day
I will be fighting for you
With every breath in my
body:
내가 숨을 쉬는 동안
매일 당신(미국과 미국인)
을 위해 싸울 것입니다.



자료: Whitehouse, 한화투자증권 리서치센터

가. 이 남자가 바라는 건 위대한 미국

트럼프의 종착지는
MAGA:
주력 무기는 관세

차실히 공약을 이행하고 있는 트럼프 대통령이 궁극적으로 바라는 것은 ‘MAGA’다. 행정부 1기부터 한결같이 외치고 있다. 트럼프 대통령은 목적 달성을 위한 주력 무기로 ‘관세’를 활용하고 있다. 행정명령에서 ‘관세’는 ‘리쇼어링’을 확대할 것이라고 언급했다. ‘리쇼어링’은 미국의 제조업을 강화하고, 일자리를 늘린다. 국민의 소득이 올라가고 경제활동이 활발해진다. 매력적인 소비시장이 되고, 관세를 피해 미국으로 들어오고 싶은 기업이 늘어나는 선순환이 나타날 것이다.

[그림41] 트럼프 대통령이 주장하는 관세의 목적: 철강&알루미늄 관세 행정명령에 명시

TARIFFS WORK: Studies have repeatedly shown that contrary to public rhetoric, tariffs can be an effective tool for achieving economic and strategic objectives.

- A 2024 study on the effects of President Trump’s tariffs in his first Administration found that they “strengthened the U.S. economy,” and “led to significant reshoring” in industries like manufacturing and steel production.
- A 2023 report by the U.S. International Trade Commission that analyzed the effects of Section 232 and 301 tariffs on more than \$300 billion of U.S. imports found that the tariffs reduced imports from China, effectively stimulated more U.S. production of the tariffed goods, with very minor effects on prices.
- According to the Economic Policy Institute, the tariffs implemented by President Trump during his first Administration “clearly show[ed] no correlation with inflation” and only had a temporary effect on overall price levels.
- An analysis from the Atlantic Council found that “tariffs would create new incentives for US consumers to buy US-made products.”
- Former Biden Treasury Secretary Janet Yellen affirmed last year that tariffs do not raise prices: “I don’t believe that American consumers will see any meaningful increase in the prices that they face.”
- A 2024 economic analysis found that a global tariff of 10% would grow the economy by \$728 billion, create 2.8 million jobs, and increase real household incomes by 5.7%.

트럼프 대통령은
관세는 미국 경제를
부강하게 만들고
리쇼어링을 촉진할
것이라고 주장

자료: Whitehouse, 한화투자증권 리서치센터

나. 첨단 산업에선 ‘초격차’! ‘제조업’으로 나라의 기초 체력을!

트럼프의 전략:
첨단 산업에선 초격차
제조업으로 기틀 강화

트럼프 대통령의 전략은 이미 앞서고 있는 첨단 산업에선 ‘초격차’를 벌리고, 부족한 제조업이라는 기초 체력을 다지는 것이다. 현지시각 1월 23일 트럼프 대통령은 행정명령을 통해 인공지능 산업 육성 의지를 밝혔다. 행정부 1기엔 AI 연구를 위한 투자를 두 배로 늘렸고, 국가 AI 연구기관을 설립했다. 인공지능 기술 표준을 확립하고 규제 지침도 발표했다. 1기 정책을 바탕으로 2기에서도 인공지능 및 첨단 산업에 대한 규제완화와 정책지원을 기대한다. 첨단 산업에서 선도적인 입지를 강화할 것이다.

[그림42] 인공지능에 대한 강한 육성 의지 표명

인공지능 관련
규제완화와
정책지원 가능성



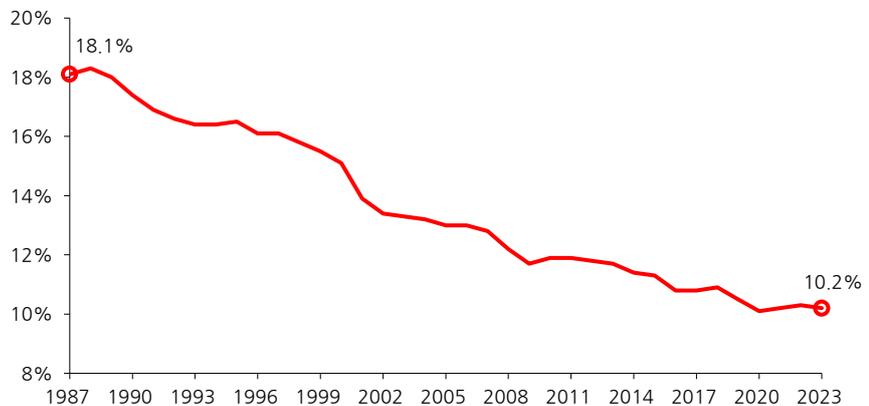
자료: Whitehouse, 한화투자증권 리서치센터

제조업 육성은
1등의 오답노트

제조업 육성은 1등의 오답노트다. 1차 미-중 무역전쟁과 팬데믹 공급망 사태를 겪으면서 트럼프 대통령은 미국 제조업의 취약성을 느꼈을 것이다. 미래를 위한 첨단 반도체 생산은 대한민국과 대만이 없으면 안됐고, 무기엔 갈등 상대인 ‘Made in China’가 붙어 있었다. 백신 등 의약품 생산 능력에도 문제가 있었다.

[그림43] 미국 GDP 중 제조업이 차지하는 비중

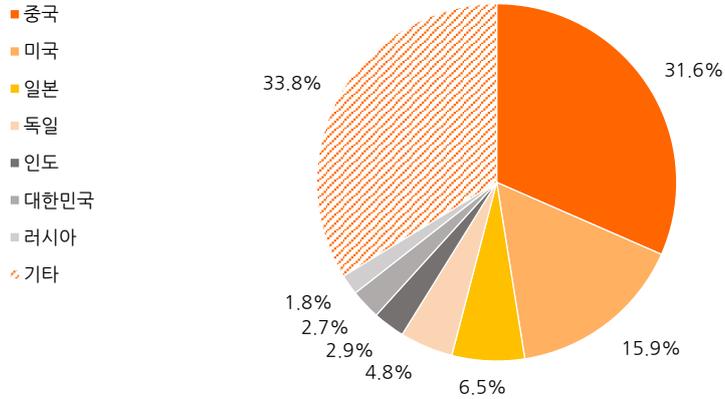
미국의 제조업 역량은
점점 약해짐



자료: BEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 전 세계 제조업 부가가치 중 국가별 비중

제조업 규모에선
중국이
미국을 압도



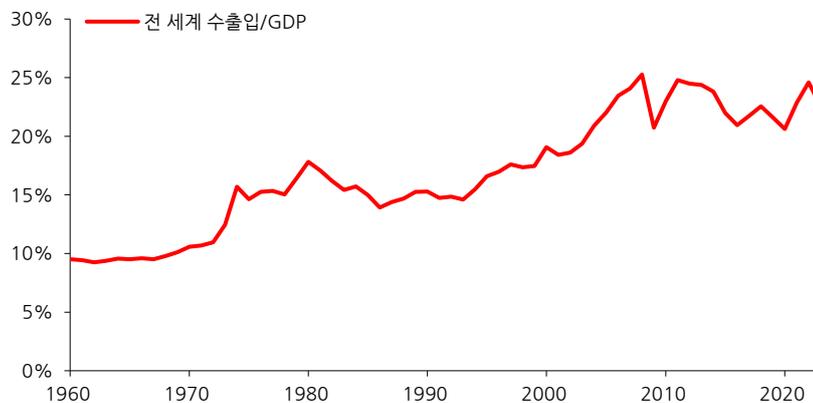
자료: Worldpopulationreview, 한화투자증권 리서치센터

약해진 미국 중심의
세계화

제조업 강화는 미국의 입지를 더욱 견고히 할 것이다. [그림 45]는 전 세계 GDP 대비 수출입(교역)을 나타낸 것이다. GDP는 꾸준히 성장했고, 전 세계 교역은 더 빠른 속도로 확대됐다. 세계화 추이는 꾸준히 올라가다 2008년을 정점으로 떨어졌다. 미국에서 시작된 글로벌 금융위기 이후다.

[그림45] 전 세계의 세계화 추이가 약해지고 있음

2008년 미국의
금융위기 이후
세계화 추이가 약해짐



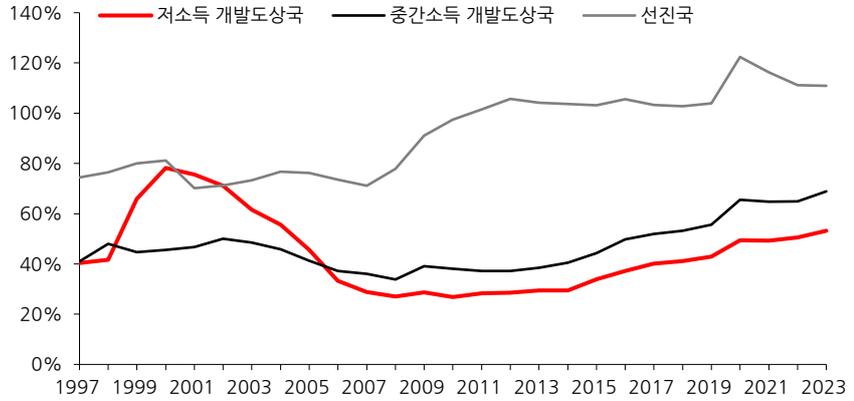
자료: WTO, 한화투자증권 리서치센터

달려서 미국의 힘

트럼프 대통령은 달러의 가치훼손을 매우 심각한 사안으로 여긴다. 미국이 가진 힘의 근원이기 때문이다. 세계화 과정에서 경제가 취약한 저소득 개발도상국들에 감내할 수 없을 만큼 부채가 급증한다. 대표적인 예가 아시아 금융위기다. 미국은 워싱턴에 있는 세 개의 주체(연방정부, 세계은행, IMF)를 활용했다. IMF로 구제금융을 지원하면서 미국식 경제 시스템으로 구제 국가들을 유도했다. 경제가 취약한 국가들은 생존을 위해 미국의 달러시스템에 들어갈 수 밖에 없었다.

[그림46] GDP 대비 부채

세계화 과정에서 가장 경제가 취약한 저소득 개발도상국 부채 급증: 생존을 위해 미국식 경제 시스템에 종속



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

미국의 심기를 건드린 중국

중국이 미국의 심기를 건드린 것은 이때부터다. 미국발 금융위기 이후 전 세계에 달러 시스템에 대한 불안과 회의감이 팽배해진 것을 이용했다. 중국은 달러화 중심 경제 모델의 불안정성을 지적하고 비난했다. 국제 금융 기구의 개혁 필요성도 주장했다. 중국은 '워싱턴 컨센서스'를 모방한 중국식 경제 발전 모델인 '베이징 컨센서스'를 준비하고 있었다.

[표6] 워싱턴 컨센서스 vs. 베이징 컨센서스 주체

	미국	중국
국제 개발 금융 기관	세계은행(WB) - 공식 목표는 빈곤 해소 - 높은 신용의 선진국에게 신용을 빌려 자금 시장에서 돈을 저금리로 빌리고, 값을 능력이 있는 국가들에 돈을 빌려주고 이자를 받음 - 2차 대전 이후 전쟁 피해 복구가 목표였으나, 현재는 주로 개발도상국의 공업화 - 허부 조직인 국제부흥개발은행(BRD)를 통해 대부를 시행	신개발은행(NDB) - 세계은행에 대응해 출범. 본부는 상하이에 있음 - BRICS(브라질, 러시아, 인도, 중국, 남아프리카공화국)가 주체 - 러시아 자본금이 출자돼 어려움을 겪고 있음 - 2023년엔 달러를 대체할 통화 시스템을 개발하고 있다는 소식이 있었음
통화기금	국제통화기금(IMF) - 세계무역의 안정적 확대 - 구제금융 등 시행	간급외환보유액지원기금(CRA) - 회원국의 금융위기 시 자금 지원
개발 지원 기금	아시아개발은행(ADB) - 아시아 지역의 경제 개발 지원 및 빈곤 퇴치 목표 - 일본과 미국 주도의 설립 - 본부는 필리핀 마닐라	아시아인프라투자은행(AIIB) - 아시아 및 개발도상국 인프라 개발 지원 - 본부는 베이징 - 한국, 인도, 영국, 독일 등 참여

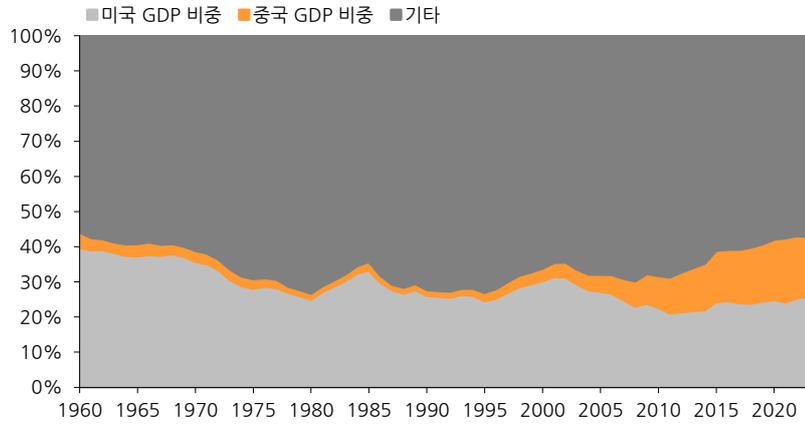
자료: 한화투자증권 리서치센터

깨달은 미국: 제조업이 모든 것을 갈랐다

미국이 오답노트에서 찾은 답은 제조업이었을 것이다. 중국은 2000년 WTO에 가입 후 세계의 공장을 차지한다. 전 세계 GDP에서 중국이 차지하는 비중은 3% 수준에서 2001년 4%로 성장한다. 미국은 반대로 2001년 31.5%를 정점으로 비중이 점차 줄어든다. 미국의 제조업 고용은 2001년부터 급격히 줄어든다. 전 세계에 아웃소싱 붐이 불었기 때문이다. 미국의 재정적자도 2001년 이후 계속 확대된다. 제조업이 모든 것을 갈랐다고 판단했을 것이다.

[그림47] 전 세계 GDP 중 미국과 중국이 차지하는 비중

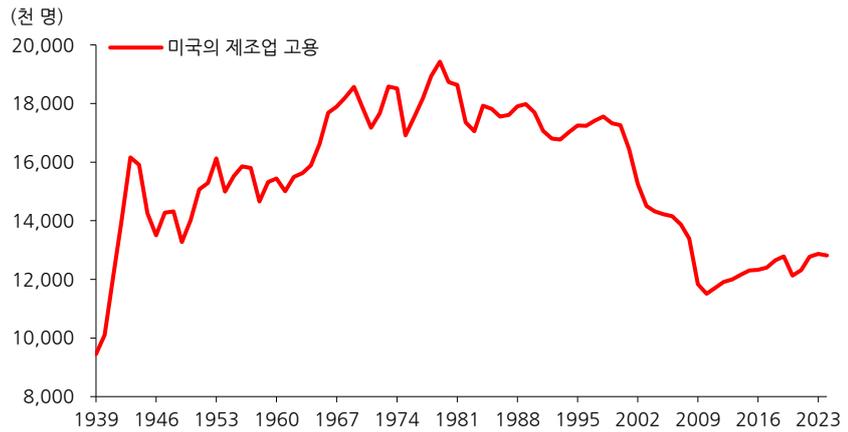
미국의 전 세계 GDP 내 비중은 2001년이 정점



자료: Worldbank, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 미국의 역사적 제조업 고용

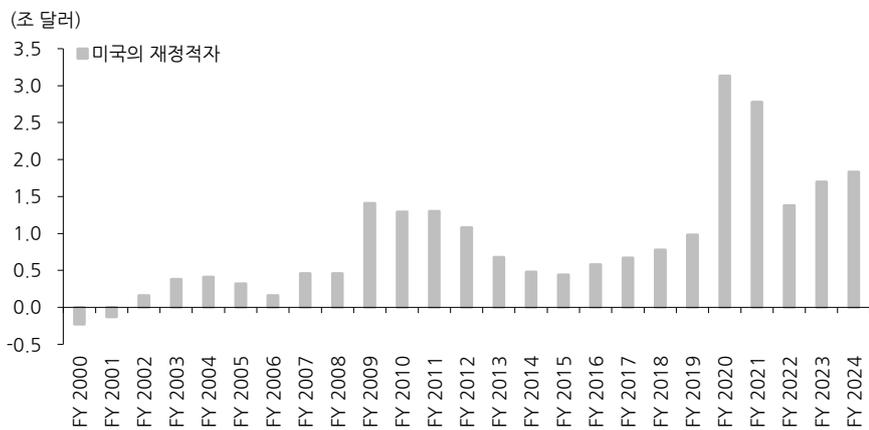
제조업 고용은 2001년부터 위축



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 미국의 재정적자 추이

2001년 이후 재정적자 계속 확대



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

G1의 위상 회복을
위해 리쇼어링을 통한
제조업 강화

미국은 G1의 위상을 되찾기 위해 리쇼어링(Reshoring)을 택했다. 리쇼어링은 초당적인 미국의 제조업 강화 전략이다. 시작은 오바마 대통령이다. 2009년 오바마 대통령은 ‘미국 재건(Remaking America)’이라는 슬로건과 함께 제조업 부흥을 강조했다. 미국으로 복귀하는 기업들의 법인세를 인하했다. 트럼프 행정부 1기에서는 35%의 법인세율을 21%까지 낮추고, 관세라는 채찍을 활용하기 시작했다. 바이든 정부는 관세를 유지하면서 IRA, CHIPS 등 보조금 지원으로 리쇼어링을 유도했다. 돌아온 트럼프 대통령은 완전한 리쇼어링과 관세를 강조하고 있다.

다. 협상은 카드가 있어야 하는 거다 - 극 T의 남자

미국의 가장 큰 협상 카드는 강력한 소비시장

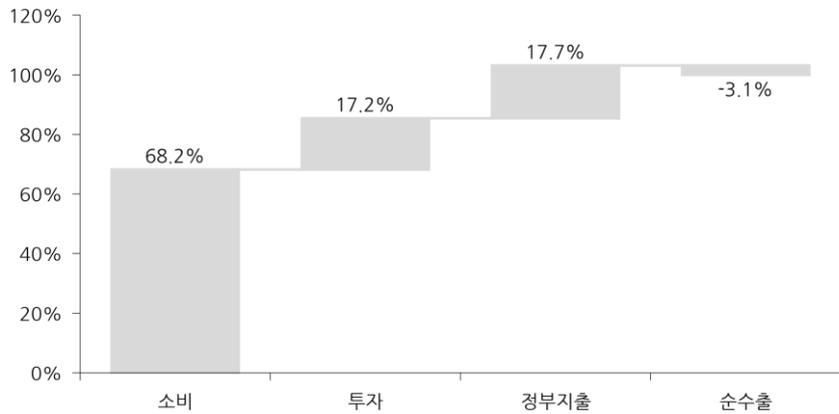
지금의 관세 전쟁이 무모해 보일 수 있으나, 트럼프 대통령은 추구하는 바를 달성하기 위해 현재의 행보가 유리하다고 판단했을 것이다. 트럼프 대통령은 합리적인 거래를 선호하며, 우위를 점하기 위해 판단하고 행동한다. 유리한 입장이 되면 강경하게 협상을 주도한다.

젤렌스키 우크라이나 대통령과의 만남에서 트럼프의 성향이 잘 나타났다. 현지시각 2월 28일 트럼프 대통령은 젤렌스키 대통령과 종전 협상을 위해 만났다. 트럼프 대통령은 젤렌스키 대통령을 향해 '카드를 손에 쥐고 있지 않다'며, 젤렌스키 대통령의 입장을 깨닫게 했다. 감정에 호소하던 젤렌스키 대통령과 대비된다. 2018년 북한 국방위원장, 대한민국 대통령과의 삼자 대면을 떠올리면 목표 달성을 위해선 숙일 줄 아는 유연성도 있는 것 같다.

트럼프 대통령이 관세를 활용한 제조업 강화를 주장할 수 있는 자신감은 미국이라는 전 세계에서 가장 큰 시장에서 나온다. 2023년 기준 주요국 가구의 최종 소비지출 (Household Final Consumption Expenditure, HFCE) 순위는 미국 18.8조 달러, 중국 7조 달러, 독일 2.3조 달러, 인도 2.2조 달러, 영국 2.1조 달러, 프랑스 1.6조 달러 등이다.

[그림50] 2024년 4분기 기준 미국의 GDP 구성

전 세계에서 GDP가 가장 높은 미국의 소비 비중은 68.2%



자료: Worldbank, 한화투자증권 리서치센터

중국도 미국이 필요

주요 갈등 국가인 중국도 미국이 필요하다. 2023년 기준 중국 GDP에 가장 큰 비중을 차지하는 것은 내수(39.1%)지만 수출도 GDP 대비 19.7%로 높다(민간 지출 39.1%, 정부지출 16.5%, 기업투자 42.1%, 수입 17.6%, 순 수출 2.2% 등). 2024년 중국의 주요 수출 대상국 중 2위는 미국이다.

[표7] 2024년 중국의 주요 수출 지역 및 국가

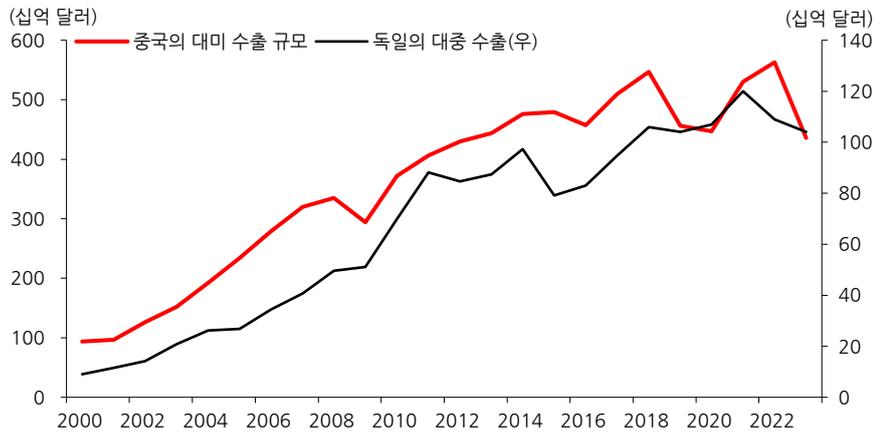
순위	수출			수입		
	국가 및 지역	금액 (억 달러)	증감률 (%)	국가 및 지역	금액 (억 달러)	증감률 (%)
1	ASEAN	5,865	12	ASEAN	3,958	2
2	미국	5,247	4.9	EU	2,694	4.4
3	EU	5,165	3	중남미	2,415	1.1
4	홍콩	2,911	6.2	대만	2,178	9.3
5	중남미	2,770	13	한국	1,817	12.4
6	아프리카	1,788	3.5	미국	1,636	0.1
7	베트남	1,619	17.7	일본	1,563	2.6
8	일본	1,520	3.5	호주	1,406	10
9	한국	1,464	1.8	러시아	1,293	-
10	인도	1,205	2.4	아프리카	1,168	6.9

자료: 해관총서, 한화투자증권 리서치센터

전 세계 공급망에서도
중요한 미국의
소비시장

미국은 전 세계 공급망에서도 중요한 역할을 한다. 중국은 고부가가치의 반제품 등을 독일, 한국 등으로부터 수입하고 상대적으로 값싼 노동력과 유틸리티 비용 등을 활용해 완제품을 만든다. 완성된 제품은 해외로 수출된다. 중국의 대미 수출과 독일의 대중 수출 사이의 상관관계는 0.96으로 매우 높다. 전 세계 소비시장으로서 미국의 역할은 매우 중요하며, 리쇼어링을 유도하기 좋은 무기다.

[그림51] 중국의 대미 수출과 독일의 대중 수출 추이



상관계수는 0.96

자료: OECWorld, 한화투자증권 리서치센터

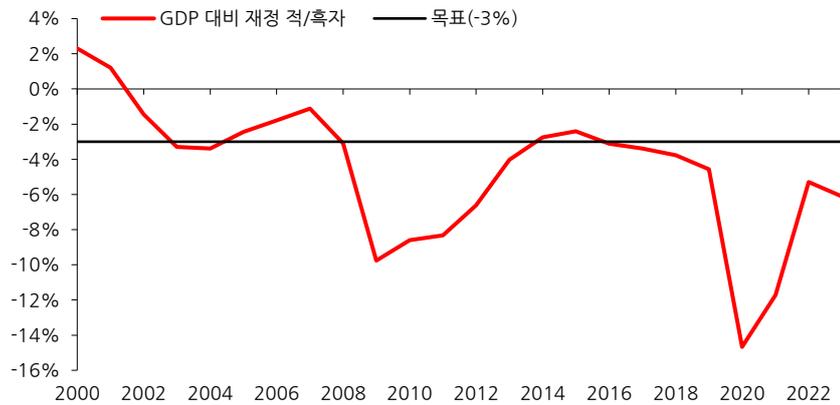
라. 남의 돈으로 미국 살리기

3-3-3 정책 달성을
위해선
제조업 강화가 필요

트럼프 대통령의 ‘3-3-3 정책(트럼프 대통령 임기 말까지 재정적자 GDP 대비 3% 이하로 감축, 경제 성장률 3% 도달, 미국 에너지 생산량 300만 배럴/일 증산)’ 달성을 위해 제조업은 매우 중요하다. 현대 경제에서 재정적자 축소와 성장은 상충되는 목표일 수 있다. 트럼프 대통령은 작은 정부와 리쇼어링, 제조업 강화로 모순을 극복하려 한다.

[그림52] 트럼프 행정부의 목표와 미국의 GDP 대비 적/흑자 추이

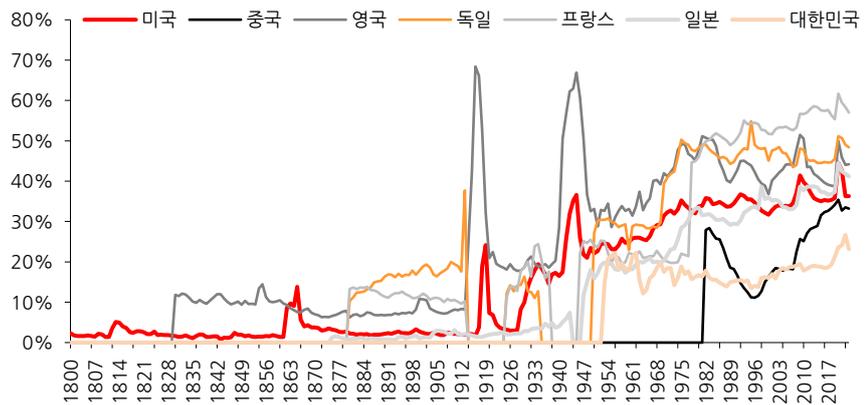
트럼프 행정부는
임기 내
재정 적자를 3% 이하로
줄이는 것을 목표로 함
방법은 성장



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] GDP 대비 정부지출 비중

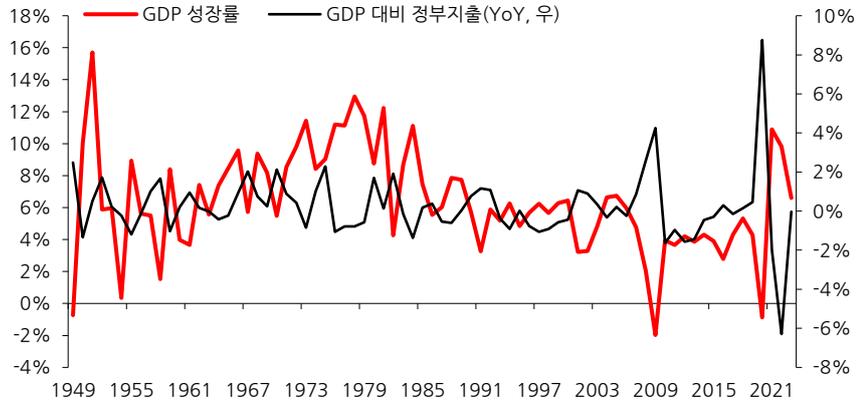
정부지출은
전 세계 성장의 축
트럼프 정부는
작은 정부를 추구



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 미국의 GDP 성장률과 GDP 대비 정부지출

미국도 성장이 둔화되면
정부지출을 통해 극복해
왔음



자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

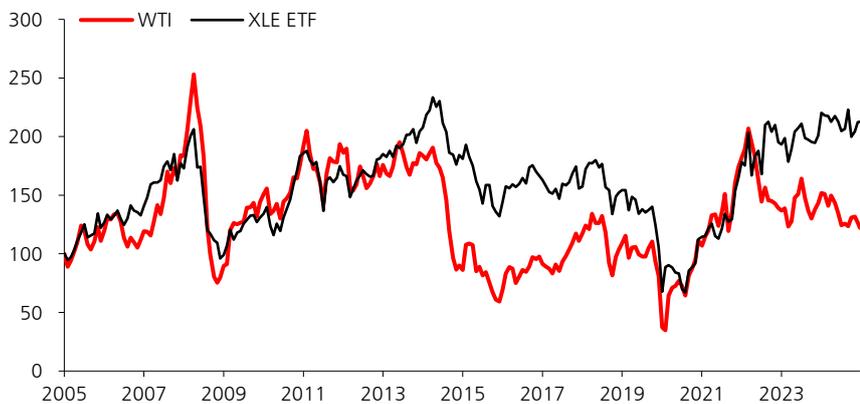
리쇼어링을 위해
제조업에
우호적인 환경을
만드는 트럼프(1):
낮은 에너지 가격

리쇼어링은 남의 돈(기업 및 국가 등)으로 미국 경제를 부흥시키는 방법이다. 트럼프 대통령은 기업들에게 미국에 투자할 것을 요구했다. 기업들을 미국으로 유인하기 위해 에너지 증산을 강조하고 있다(Drill, Baby, Drill). 바이든 정부 시절 미국은 최대 산유국임에도 유가 통제에 실패해 사우디를 찾아가는 굴욕을 겪었다. 전 세계 원유 산유량을 늘려 물가를 떨어뜨리기 위해서였다. 유가가 떨어지면 에너지 기업들은 좋을 게 없다. 미국 에너지 기업들은 바이든의 원유 생산 확대에 적극적으로 동참하지 않았을 것이다.

트럼프 행정부는 원유 기업에게 가격 희생을 요구하는 대신 수요를 제공할 것이다. 트럼프 대통령이 유가하락을 원하면서 전략비축유 재비축을 주장한 이유다. 리쇼어링이 본격화되기 전까지 정부에서 원유를 매입할 것이다. 에너지 수출에도 적극적이다. 트럼프 대통령은 취임 후 미국산 LNG 구매 확대를 요구했다. 트럼프 행정부가 추진하는 국부펀드와 연결 지어보면 원유 수출로 발생한 재원을 운용해 배당 등 다양한 형태로 원유 기업들에게 환원할 수도 있다.

[그림55] WTI와 에너지 ETF(XLE)의 상대 가격(주가) 추이

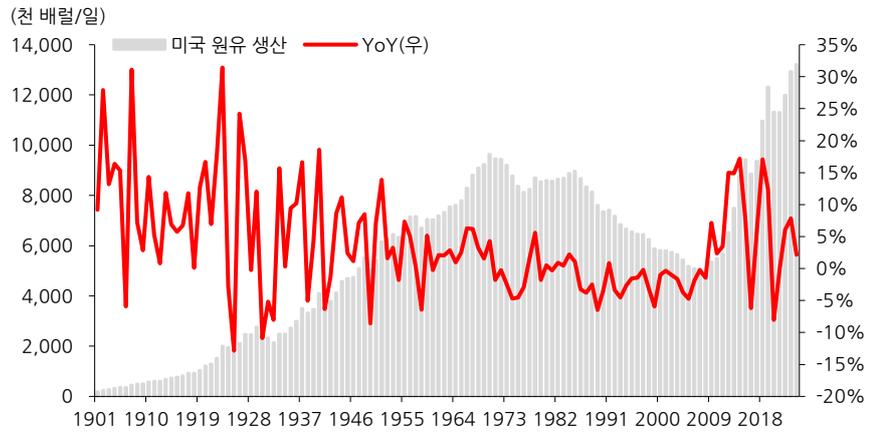
에너지 기업의
기업가치(실적 등)와
유가는 밀접



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 미국의 원유 생산 추이

미국 정부는
300만 배럴/일
증산 목표



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

리쇼어링을 위해
제조업에
우호적인 환경을
만드는 트럼프(2):
세계 혜택

트럼프 행정부는 낮은 에너지 외에도 미국에서 제품을 생산하는 기업들에겐 15%의 세금 감면 혜택을 주려고 한다. 재정적자와 상충되는 것처럼 보이지만 리쇼어링이 확대된다면 새로운 15%의 세금이 확충되는 것이다. 리쇼어링 기업들 입장에서도 나쁘지 않다. 고율 관세가 적용된다면 전 세계에서 매력적인 시장인 미국에 판매할 때 부담이 생긴다. 미국에서 생산해 제품을 판다면 미국, 캐나다, 멕시코 등엔 관세를 안내도 된다. 미국 외 국가엔 원래 내던 세금만 납부하면 된다.

미국 입장에서선 외국기업이나 국가의 자본으로 미국 제조업을 부흥시키고, 일자리를 늘릴 수 있다. 재정정책을 쓰지 않고 경제를 성장시킬 수 있다. 미국 내 제품 및 서비스의 생산이 늘어나면 GDP 대비 부채도 줄어든다. 세수도 늘어난다. 늘어난 세수로 국가 부채를 직접적으로 줄일 수도 있다. 리쇼어링이 미국에 중요한 이유다.

III. 예외가 되고 싶은 미국

1. 기축통화 100년 주기설

- 기축통화 수명은 약 100년** 미국 경제가 영국 경제를 넘어서고 달러화가 기축통화로 자리를 잡은 지 100년 정도 지났다(19세기 말 미국 1인당 GDP가 영국 1인당 GDP 상회, 1차 세계대전 이후 달러화 영향력 확대). 역사적으로 기축통화의 수명은 100년 정도였다. 영국 파운드화, 프랑스 프랑화, 스페인 페소화 모두 그 고비를 넘지 못했다.
- 달러화에 대한 상반된 전망** 100년 주기와 맞물려 달러 패권에 대해서 다양한 견해가 존재한다. 달러화를 대신할 통화가 존재하지 않기 때문에 앞으로의 100년도 충분할 것이라는 예상과 미국 부채 부담 확대, 페트로 달러 시스템 약화, 위안화와 CBDC(Central Bank Digital Currency)의 역할 확대가 달러 패권 약화로 이어질 수 있다는 주장이 대표적이다. 두 가지 주장 모두 어느정도 일리가 있다. 달러 패권이 중요한 기로에 있는 것은 분명하다.
- 예외가 되고 싶은 미국** 미국은 역사가 반복되지 않기를 원한다. MAGA(Make America Great Again)를 앞세운 트럼프 대통령의 거침없는 행보에서도 확인할 수 있다. 관세를 비롯한 과격하고 예측 불가능한 정책들의 최종목표는 패권 유지다. 트럼프 정책은 패권 경쟁의 관점에서 들여다봐야 한다.

[그림57] 세계경제에서 미국이 차지하는 비중 반등



자료: World Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 외환보유고에서 달러화 비중은 하락



자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

2. 두 마리 토끼를 잡으려는 트럼프

패권 유지 핵심 ① 제조업

미국 패권 유지의 핵심은 제조업과 달러화다. 세계 제조업 부가가치에서 미국의 비중은 2000년대 초반 25%에서 18%로 하락했고, 코로나 팬데믹 당시 공급망 충격을 경험하면서 제조업 육성 기조는 더 강해졌다. 트럼프 행정부는 일단 관세를 앞세우고 있다. 관세를 통해 미국 내 투자를 유치하고, 자국 생산 확대를 유도하겠다는 것이다.

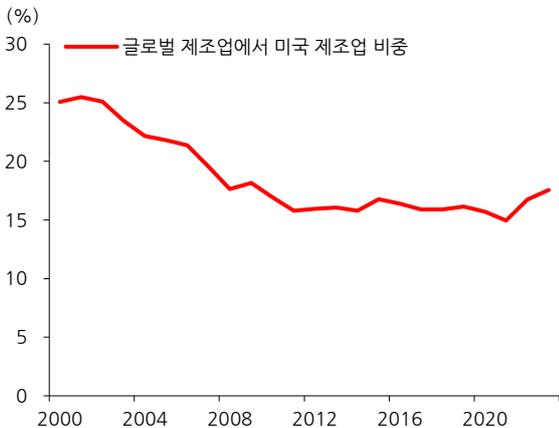
패권 유지 핵심 ② 달러화

달러화가 기축통화 지위를 유지하는 것도 중요하다. 달러 패권을 토대로 영향력을 행사할 수 있다. 코로나 이후의 달러화 강세는 건조한 미국 경기를 반영하는데, 정부 부채 부담 완화와 제조업 육성에는 약달러가 유리하다. 강달러는 달러 패권 강화를 시사하지만, 부채 리스크 완화와 제조업 육성을 수월하게 하려면 달러화 약세를 감내해야 한다.

두 마리 토끼를 잡으려는 트럼프

트럼프는 두 마리 토끼를 모두 잡고 싶어한다. 달러가 약해져도 달러 패권은 유지되길 원한다. 관세 압박으로 달러 수요를 확보해 약달러 리스크를 완화할 수 있다. 달러에 대한 신뢰 약화와 달러 표시 자산 수요 부진 등이 대표적인 약달러 리스크다. 구체적인 방법으로는 플라자 합의와 유사한 방식의 달러화 절하, 동맹국들에 대한 초장기채 보유 압박 등이 거론되고 있는데 실현 가능성은 미지수다. 어떤 방식으로든 제조업과 달러 패권을 위한 정책을 펼칠 것은 자명하다.

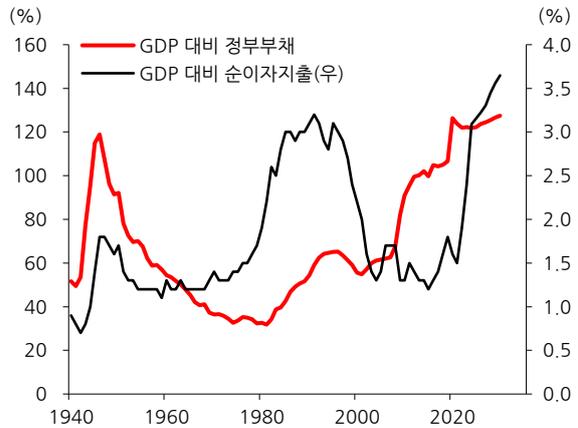
[그림59] 미국 제조업 주도권 약화



주: 부가가치 기준

자료: World Bank, Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 정부부채와 이자에 대한 부담은 최고수준



주: 2024년 이후는 Congressional Budget Office 전망

자료: Office of Management and Budget, CBO, 한화투자증권 리서치센터

IV. 관세의 경제학

1. 관세의 목적

관세는 목표달성 위한 수단

관세는 협상 또는 압박수단이다. 제조업 강화, 약달러 리스크 완화 등을 달성하기 위한 무기다. 다른 국가들이 관세 압박을 피하기 위해 미국에 투자하거나 대미국 수입을 늘리면 제조업 회복에 도움이 된다. 달러 자산을 매입하거나 약달러를 용인하면 달러 패권 유지와 부채 부담 완화에 기여하게 된다. 트럼프가 관세를 앞세워 주도권을 확보하려는 이유다.

보편관세보다는 상호관세

관세가 수단이라면 보편관세(Universal tariffs)와 같은 극단적인 시나리오가 현실화될 가능성은 낮다. 보편관세가 부과되면 미국 경기와 물가 충격 또한 불가피하고, 관세 충돌이 확산되면서 목표 달성이 어려워질 수 있기 때문이다. 보편관세보다는 상호관세(Reciprocal tariffs)를 활용할 전망이다. 국가별 협상을 통해 그 강도는 약해질 것으로 예상된다.

중국과 EU는 추가 관세

트럼프는 상호관세 외에도 명분과 대상에 따라 관세를 부과하고 있다. 패권 경쟁 국가인 중국에 대해서는 첨단 제조업에 대한 견제가 이어질 것이다. 무역적자 규모가 크고 자동차를 주력으로 수출하고 있는 EU와의 분쟁도 불가피하다. 미국 수출 의존도가 높은 멕시코와 캐나다에 대해서는 잦은 압박을 통해 USMCA 개정을 요구할 수 있다.

[표8] 트럼프의 관세 활용

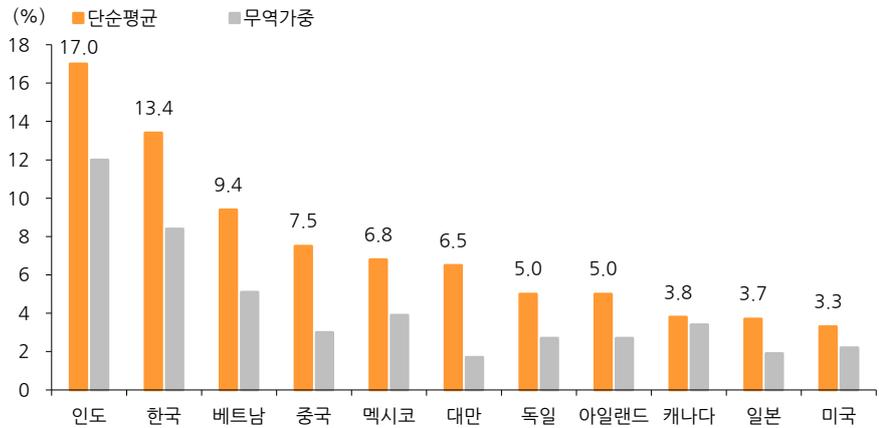
대상	명분	전망	포인트
전세계	무역적자, 일자리	상호관세 예정	협상을 통한 차별화 비관세장벽도 고려
중국	패권 경쟁	보편관세보다 품목별 관세	첨단 제조업 초고율 관세
EU	무역적자, 비관세장벽	수입 확대, 비관세장벽 조치 요구	자동차 부담 확대 가능성
멕시코/캐나다	국경 문제	상호의존도 높음. 짧지만 잦은 압박	USMCA 개정 요구 가능성 길어지면 미국도 부담

자료: 한화투자증권 리서치센터

2. 트럼프의 관세 활용법 ① 상호관세

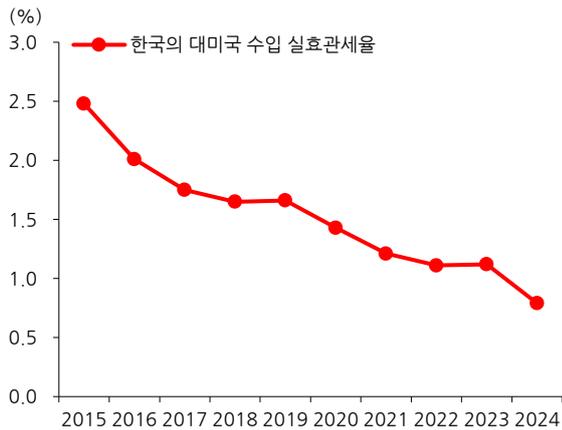
이번 주 상호관세 발표 예정	트럼프가 상호관세(Reciprocal tariffs)를 예고했다. 다른 국가들이 미국산 수입품에 적용하는 관세율을 동일하게 부과하는 것이 원칙이다. 트럼프 관세의 실질적인 강도를 가늠해볼 수 있는 정책인데, 구체적인 내용은 이번 주(4/2) 발표 예정이다. 관세율뿐만 아니라 비관세장벽까지 고려할 것이라고 밝혔기 때문에 협상 결과에 따라 국가별 격차가 확대될 것으로 예상된다.
대다수 국가 관세 높아질 듯 협상 여지 有	상호관세가 부과되면 대다수 국가의 관세는 높아질 수밖에 없다. 미국의 10대 수입국 관세율은 미국 관세율보다 높기 때문이다. 관세율, 비관세장벽, 무역수지 등 트럼프 행정부가 제시한 기준을 감안하면, 중국(관세/무역흑자/환율), EU(무역흑자/비관세장벽), 일본(비관세장벽), 베트남(관세/무역흑자), 인도(관세/비관세장벽)의 부담이 상대적으로 커 보인다. 협상 결과에 따라 격차가 생길 수도 있다.
한국은 관세율 낮아 상대적으로 협상 수월할 것	한국은 미국과 FTA를 체결했기 때문에 관세율 측면에서는 부담이 없다. 지난해 대미 수입품에 대한 평균 관세율(=관세수입/수입액)은 0.79%이고, 미국산 공산품에 부과되는 관세율은 0%이다. 미국의 10대 수입국 중에서 미국과 FTA를 체결한 국가는 한국, 멕시코, 캐나다뿐이다. 트럼프 행정부가 늘어난 무역흑자와 비관세장벽(농축산물 위생/검역 강화)을 지적하고 있는데, 대미국 에너지 수입 확대 등의 카드를 활용해야 한다. 관세율이 높은 여타 국가들 대비 협상이 수월할 것으로 예상된다.
상호관세 낮아져도 자동차는 부담	트럼프의 다음 타겟은 자동차가 유력하다. 미국 입장에서 자동차는 무역적자가 가장 큰 품목이고, 운송장비업은 미국 제조업 중에서 종사자가 가장 많은 부문이다. 무역적자 축소와 자국 일자리 보호 노력을 과시하기 수월하다. 자동차에 관세가 부과된다면, 우리 기업들도 타격이 불가피하다. 우리나라는 미국의 3대 자동차 수입국이고, 바이든 행정부 당시 미국의 대한민국 자동차 수입은 연평균 28.9% 늘었다. 현대차의 미국 내 대규모 투자 발표(4년간 210억 달러 투자)도 미국의 압박을 고려한 것이다.

[그림61] 미국 10대 수입국 관세율은 미국보다 높음



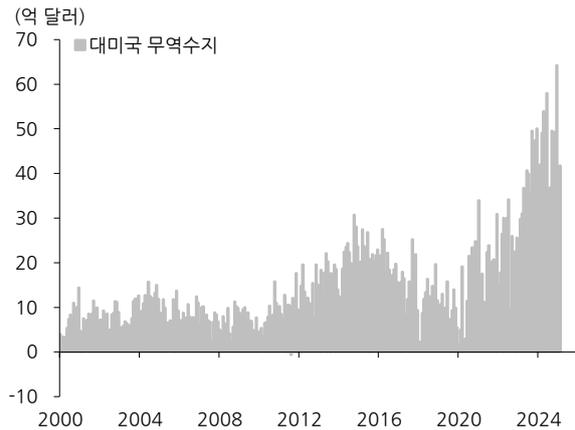
자료: WTO, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 한국의 대미국 실효관세율은 1% 미만



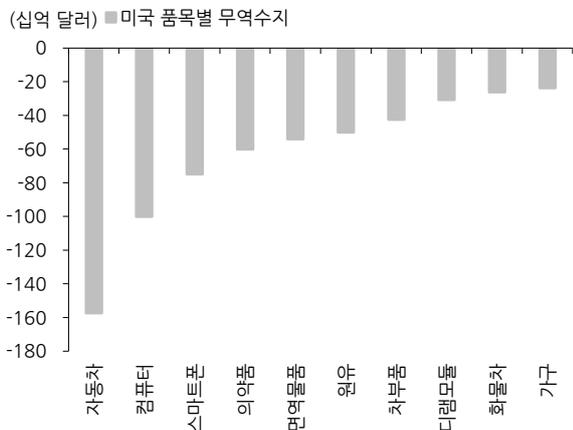
자료: 관세청, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 한국의 대미 무역흑자 규모는 확대



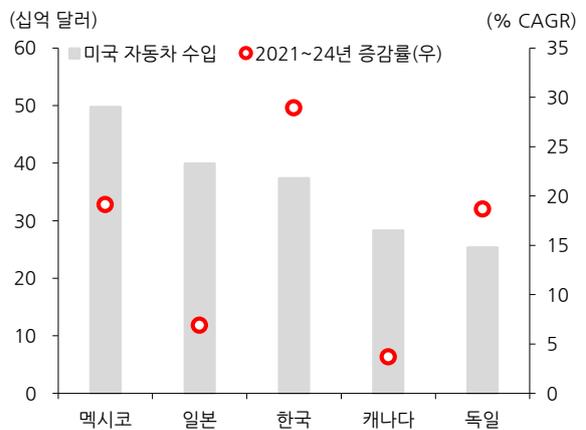
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 자동차는 미국이 가장 큰 무역적자를 기록하는 품목



주: 2024년 연간 무역수지, HS 4단위 기준.
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 바이든 행정부 당시 한국산 자동차 수입 급증



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

2. 트럼프의 관세 활용법 ② 중국: 장기전 & 정밀타격

대중국 보편관세 실익 감소

이제는 과거와 달리 대중국 보편관세로 얻을 수 있는 것이 많지 않다. 미국은 여전히 중국과의 교역에서 가장 많은 무역적자를 기록하지만, 적자 규모는 트럼프 1기보다 줄었고 중국의 대미국 수출 비중도 낮아졌다. 최근 위안화 고시환율을 보면, 중국이 관세 부담을 완화하기 위해 위안화 약세를 용인한다고 보기도 어렵다. 전방위적인 관세 압박을 해야 할 명분과 근거 모두 부족하다.

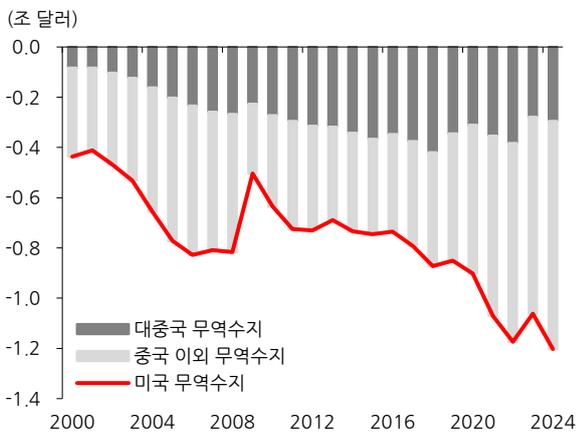
패권 경쟁은 갈등 장기화를 시사

미-중 무역분쟁의 본질은 패권 경쟁이다. 미국의 대중국 압박이 5년 넘게 지속되고 있는데, 세계 제조업에서 중국의 점유율은 오히려 높아졌다. 미국은 제조업 부흥을 도모하면서 중국의 영향력을 약화시키고자 하는데, 중국도 당장 제조업 굴기를 내려놓을 가능성이 낮다. 갈등은 장기화될 수밖에 없다.

관세는 첨단 제조업에 집중될 전망

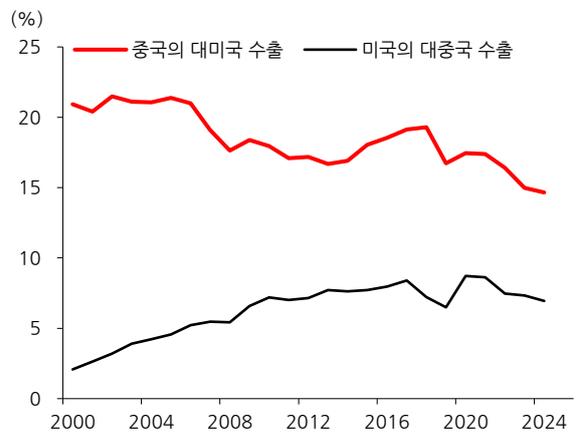
보편관세를 주고받기보다는 첨단 제조업을 중심으로 갈등이 심화될 것으로 예상된다. 패권 경쟁과 직결되는 반도체, 전기차, 2차전지 등 첨단제품에 대한 미국의 고율 관세 기조가 지속될 것이다. 이와 더불어 트럼프는 우회수출에 대한 압박과 내수시장 개방 등의 카드를 활용할 수 있다. 중국은 제조업 투자를 확대하고 유럽이나 신흥국과의 의존도를 높여 대응할 전망이다.

[그림66] 대중국 무역적자 감소, 그 이외 국가 무역적자 증가



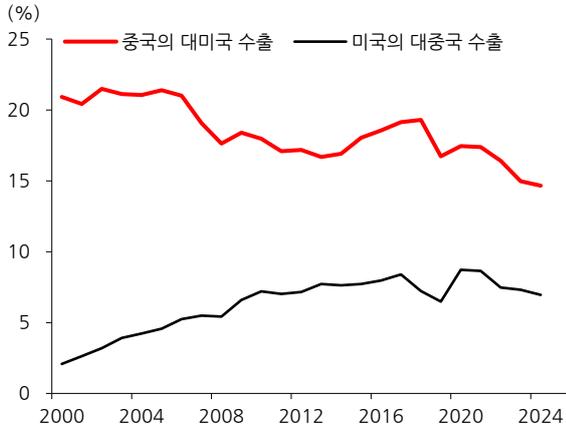
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 중국의 대미국 수출 비중도 꾸준히 하락



자료: Bureau of Economic Analysis, World Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 중국은 여전히 미국에 가장 큰 무역적자를 안겨주지만



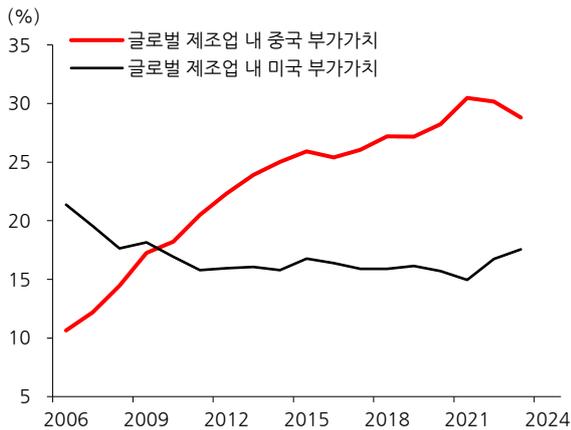
자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 관세에 위안화 약세로 대응하진 않고 있음



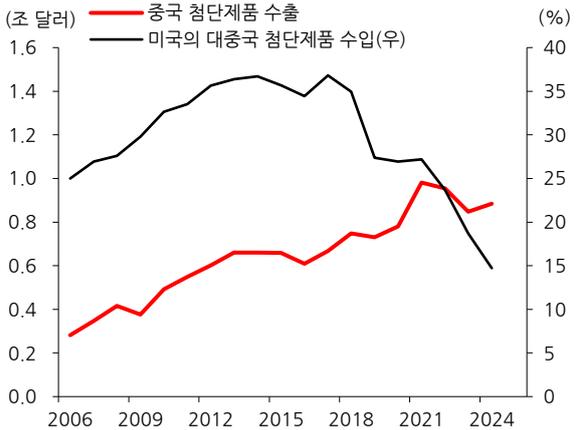
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 무역분쟁 이후에도 중국의 제조업 영향력은 여전히



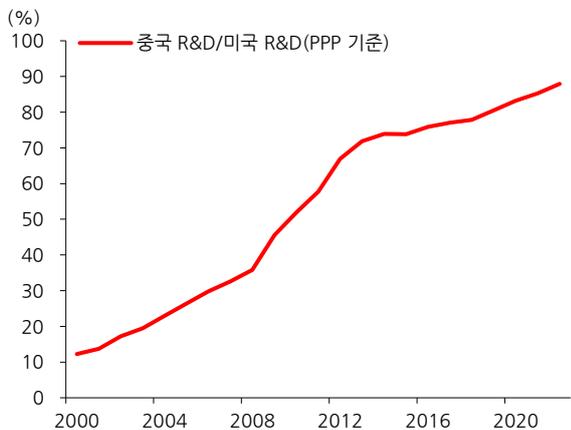
자료: Bureau of Economic Analysis, World Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림71] 첨단제품 수출도 꾸준히 확대



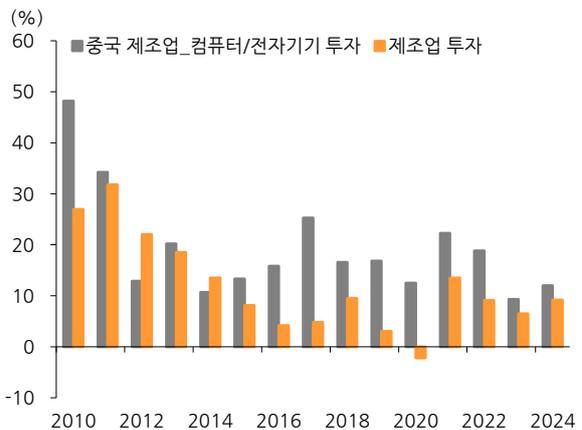
자료: General Administration of Customs, U.S Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] 제조업 굴기를 위한 투자를 이어가는 중국



자료: OECD, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 상대적으로 강한 첨단 제조업 투자



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

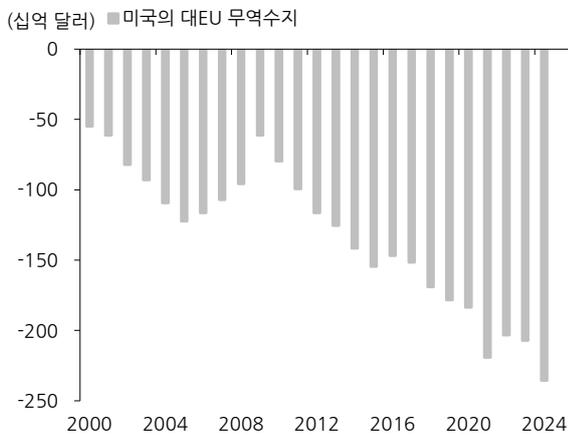
2. 트럼프의 관세 활용법 ③ EU: 다음 타겟

다음 타겟은 EU 상호관세와 별개로 EU에 대한 통상 압박도 강해질 것으로 예상된다. EU는 중국 다음으로 대미 무역흑자가 큰 지역이고, 주력 수출품목은 자동차와 의약품이다. EU의 대미 무역흑자가 금융위기 이후 꾸준히 늘고 있고, 자동차와 의약품은 미국 입장에서 무역적자가 큰 품목이기 때문에 갈등이 불가피하다.

자동차와 의약품이 중심 바이든 행정부 당시 EU의 대미국 자동차 및 의약품(백신/면역물품) 수출이 연평균 약 16%씩 증가했는데, 이들은 미국의 무역적자 상위 품목이다. 무역적자를 명분으로 한 통상 압박이 지속될 수 있다. 앞에서 언급했던 자동차가 중심일 것으로 예상된다. 자동차는 미국의 최대 무역적자 품목인 데다, USMCA가 개정되면 미국 자동차 기업들의 비용 부담이 높아질 수 있기 때문이다.

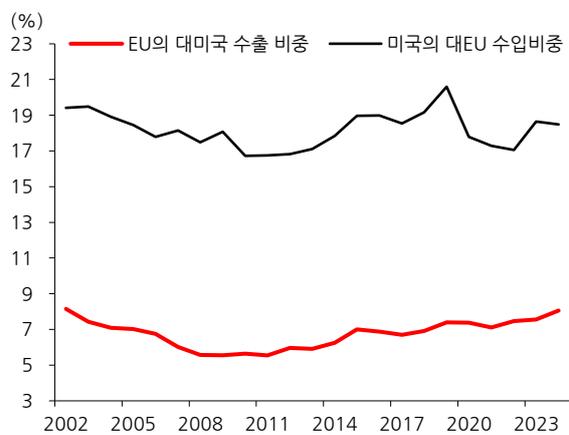
상호의존도 높아 장기화되진 않을 듯 미국과 EU의 상호의존도를 감안하면, 무역분쟁이 장기화될 것 같진 않다. 미국 수입에서 EU가 차지하는 비중은 20%에 근접하고, EU의 대미국 수출 비중 또한 높아지고 있다. EU 역외 수출에서 비중이 가장 큰 국가가 미국이다. 비관세장벽 등 여전히 풀어야 할 숙제가 남아있지만, 최악으로 치닫기보다는 연내 합의점을 찾을 가능성이 높다. EU가 보복관세 대응을 유예한 것도 이러한 협상의지를 반영한다.

[그림74] 미국의 대 EU 무역적자 규모 확대



자료: U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

[그림75] 상호의존도가 높아지고 있는 미국과 EU



자료: Eurostat, U.S. Census Bureau, 한화투자증권 리서치센터

2. 트럼프의 관세 활용법 ④ 멕시코/캐나다: 짧지만 자주

미국 의존도 높은
멕시코와 캐나다

멕시코와 캐나다 전체 수출에서 대미국 수출이 차지하는 비중은 약 80%이다. 그만큼 관세 부담이 크다. 관세로 당장 경기 하방 압력이 높아질 수 있어 트럼프와의 줄다리기에서 주도권을 가지기는 쉽지 않다. 트럼프가 관세 카드를 꺼냈을 때, 비교적 빠르게 움직인 것도 이러한 맥락으로 이해할 수 있다.

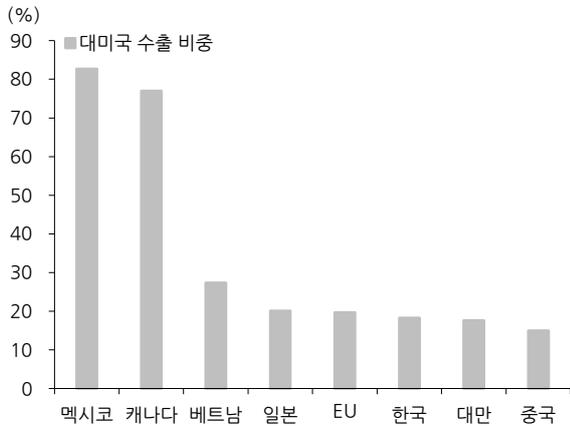
관세 장기화되면
미국도 부담

주도권이 미국에 있지만, 미국 또한 관세를 장기간 유지하기는 어렵다. 지난해 기준 멕시코는 미국의 최대 수입국이고, 캐나다는 미국의 최대 수출국이다. 교역규모 1, 2위 국가에 대한 관세는 미국에도 부담이다. 미국은 원유를 포함한 연료의 절반 이상을 캐나다에서 수입하고, 자동차와 기계는 멕시코 수입의존도가 높다. 물가에 직접적으로 영향을 미치는 품목들이다.

실제 관세 적용 기간은
길지 않을 것

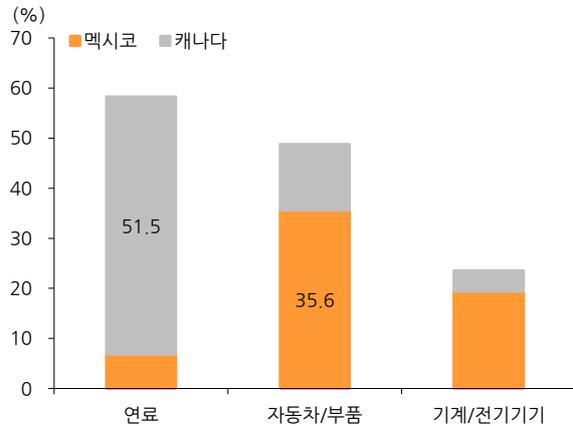
멕시코와 캐나다에 대한 관세가 자주 언급될 수는 있지만, 실제 적용 기간이 길어질 가능성은 낮다. 상호의존도가 높아 미국 또한 충격이 불가피하기 때문이다. 펜타닐을 명분으로 관세 카드를 꺼냈지만, 향후 USMCA 개정이나 중국의 우회수출 관련 조치를 요구할 것으로 예상된다.

[그림76] 멕시코와 캐나다의 대미국 수출 의존도는 80% 근접



주: 2023년 기준
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림77] 미국은 연료와 자동차/기계 수입 비중 높음

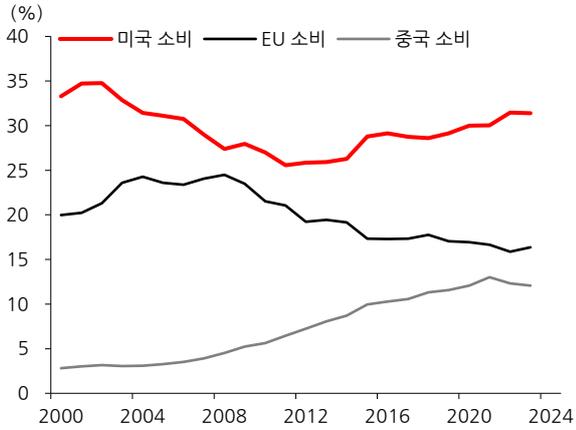


주: HS2단위 기준, 미국 전체 수입에서 차지하는 비중
자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

3. 관세의 영향

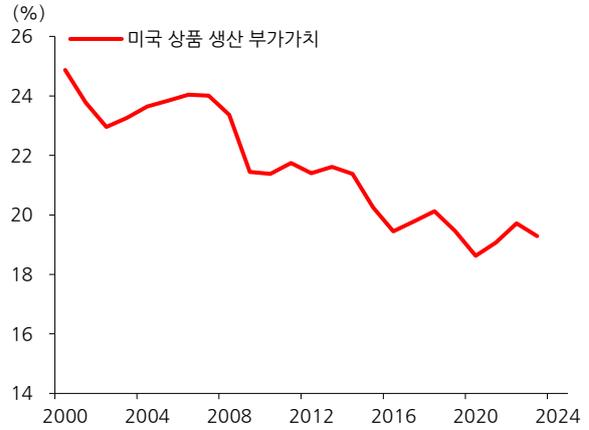
관세는 일반적으로 후생 감소 요인	미국은 관세를 적절히 활용하면 득이 될 수도 있다. 전세계 소비의 30%를 차지하는 국가로 자국 소비(수요)가 국제가격에 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 일반적으로 관세 부과로 국내 가격이 상승하면, 해당 국가의 후생은 감소한다. 소비자잉여 감소분이 생산자잉여 증가분과 관세 수입의 합보다 크기 때문이다.
미국은 관세 올려도 후생 늘어날 수 있다는 점 주목	미국처럼 내수가 커서 관세 부과가 국제가격 하락으로 이어질 수 있다면, 계산은 달라진다. 국제가격이 하락하면 관세 부과 후 미국 내 가격 또한 위의 사례보다 낮아진다. 국내 가격 상승 폭이 적기 때문에 소비자잉여 감소 폭은 줄어들고, 국제가격이 하락했기 때문에 관세 수입은 늘어난다. 그렇게 되면, 관세 수입 증가분이 소비자잉여 감소분을 넘어설 수도 있다(=후생 증가).
대다수 국가들은 관세가 부담	반면, 미국을 제외한 대다수 국가들은 관세가 부담이다. EU와 중국 소비를 합쳐야 미국 소비에 근접하는 정도로 국제가격에 영향을 줄 만큼 내수가 크지 않다. 관세가 인상되면 후생 감소가 불가피하다. 교역 의존도가 높고(=교역 위축 부담), 순수출 규모가 클수록(=가격결정력 약화) 불리하다. 관세 충돌이 장기화된다면, 한국, 독일, 중국 등의 하방 리스크가 상대적으로 커질 수 있다.
관세의 물가 영향 제한	관세가 미국 물가에 미치는 영향은 미미할 전망이다. 미국 내수 규모를 감안하면 관세 인상분에서 소비자한테 전가되는 비중이 크지 않을 것이고, 트럼프가 에너지나 식료품처럼 인플레이션을 직접 자극할 수 있는 품목에 대한 관세는 최소화할 가능성이 높다. 트럼프 1기 당시에도 미-중 무역분쟁이 물가에 유의미한 상방 압력으로 작용하지 않았다. 인플레이션은 관세보다는 연료 가격, 임대료, 그리고 유동성의 영향을 받는다.

[그림78] 미국 소비가 전세계 소비의 약 1/3을 차지



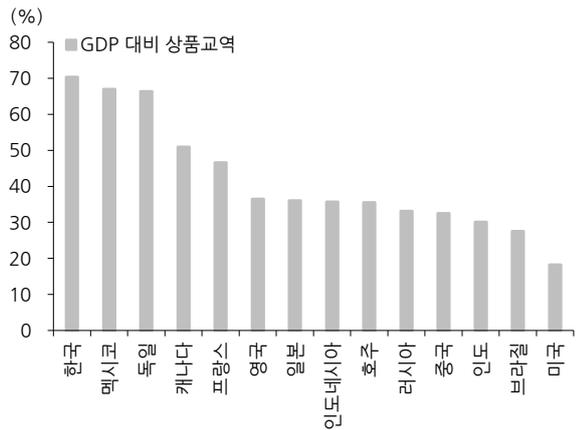
자료: World Bank, CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] 미국은 부가가치에서 상품 비중 낮은 편



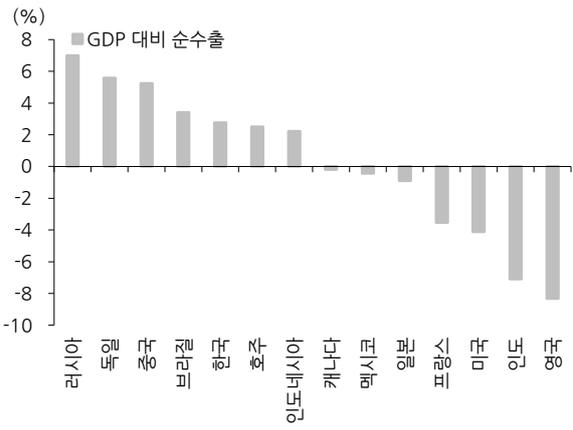
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] 한국, 멕시코, 독일, 캐나다는 상품교역 비중 높음



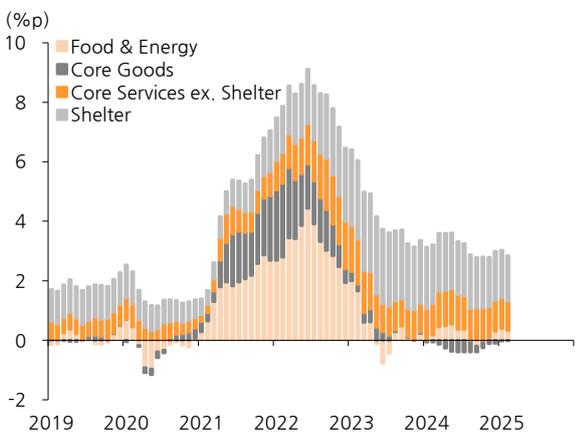
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림81] 독일/중국/한국 순수출, 영국/인도/미국 순수입



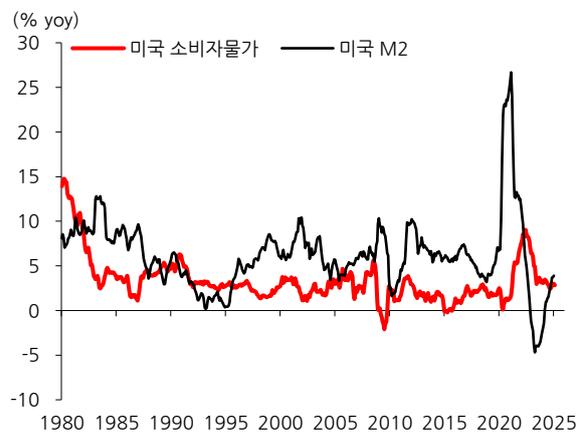
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 물가는 관세보다 에너지와 주거비의 영향을 받음



주: 미국 소비자물가 지출항목별 상승기여도
자료: FRB of San Francisco, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 물가는 관세보다 유동성의 영향을 받음



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, FRB, 한화투자증권 리서치센터

V. 기승전 제조업

1. 이번에도 어려울까?

미국 제조업 강화에 대한 의구심

미국 제조업 육성은 오바마 행정부 시절부터 추진됐으나 뚜렷한 성과를 달성하진 못했다. 대외적으로는 중국의 성장, 대내적으로는 산업 경쟁력 약화가 부담으로 작용했다. 그 결과 미국 GDP에서 제조업이 차지하는 비중도 지속적으로 하락했다(2000년 15.1%→2010년 11.9%→2023년 10.2%). 10년 넘게 제조업 육성에 어려움을 겪고 있기 때문에 트럼프 행정부의 제조업 정책에 대한 의구심은 여전하다.

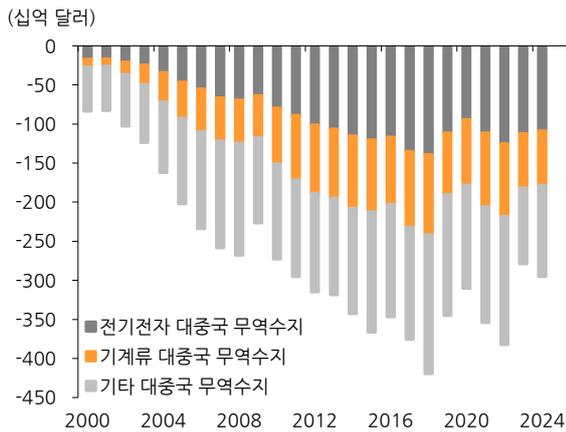
스마트폰, 컴퓨터는 중국 대체 쉽지 않은 영역

미-중 무역분쟁 이후 대체로 중국 의존도가 줄었지만, 전기/전자제품과 기계류의 대중국 무역적자는 오히려 늘었다. 미국 무역적자에서 대중국 적자가 차지하는 비중은 2018년 48.1%에서 2024년 24.5%로 크게 하락했는데, 스마트폰과 컴퓨터 관련 품목에서의 대중국 적자 비중은 각각 35.2%와 66.6%로 여전히 높다. 생산기지로서 중국을 대체할 만한 국가를 찾기가 쉽지 않음을 시사한다.

강경한 정책에 따른 고립 가능성

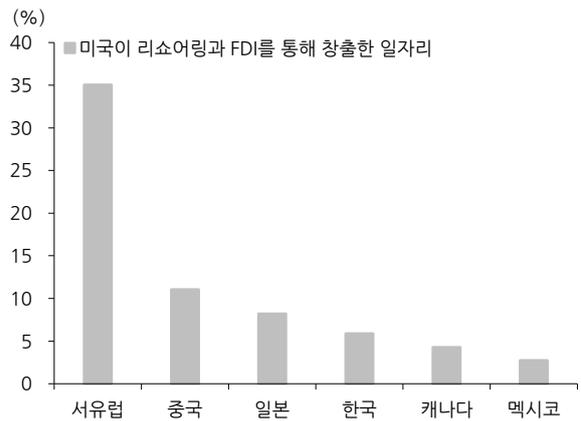
트럼프식 미국 우선주의가 우방국들과의 관계 악화로 이어지면, 제조업 강화에 걸림돌이 될 수 있다. 트럼프의 예측 불가능하고 강압적인 스탠스는 고립을 심화시키는 요인이다. 2010년 이후 미국에 리쇼어링과 FDI를 통해 만들어진 일자리의 약 60%는 독일, 일본, 한국 등 동맹국이나 우방국들의 영향이었다. 미국이 관세로 일부 이득을 얻을 가능성도 있지만, 극단적인 정책은 부메랑이 돼 돌아올 수 있다.

[그림84] 스마트폰, PC에 대한 중국 의존도는 여전히 높음



자료: U.S. Census Bureau, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 우방국들과의 관계 악화는 자본 유치에 부담



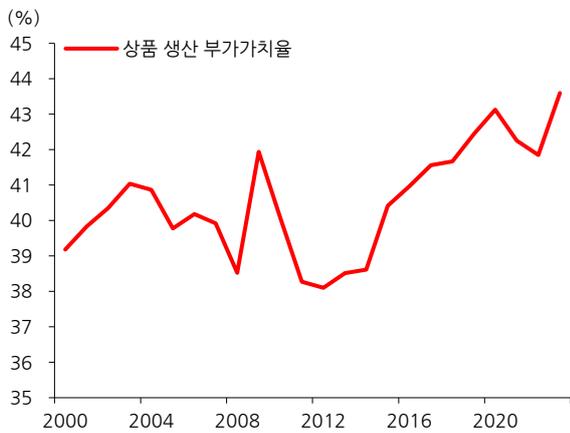
주: 2010~23년 누적

자료: Reshoring Initiative, 한화투자증권 리서치센터

2. 이번에는 다르다

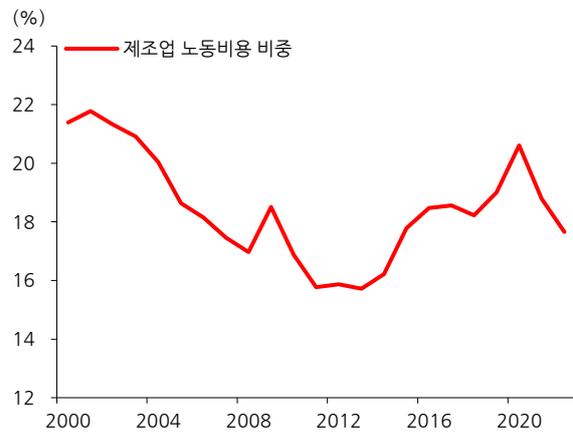
- 정치적 공감대 형성** 제조업 육성에 대한 정치적 공감대 형성은 긍정적이다. 트럼프 1기 당시에는 방위산업 공급망 취약성을 계기로 제조업 강화에 나섰고, 바이든 행정부는 코로나 팬데믹으로 공급망 충격이 더해지면서 보다 더 강도 높은 정책을 펼쳤다. 세부정책에는 차이가 있지만, 제조업 강화와 대외 의존도 축소라는 핵심은 다르지 않다.
- 부가가치율 상승** 제조업 정책이 성과를 거두기 위해서는 정치적 공감대뿐만 아니라 경쟁력이 있어야 한다. 높은 인건비, 약화된 제조업 기반 등이 미국 제조업의 약점으로 지적됐는데, 이러한 약점도 점차 해소되고 있다. 첫째, 제조업 부가가치율이 상승하고 있다. 제조업 부가가치는 서비스업 부가가치의 1/4 수준이지만, 질적 성장이 나타나고 있다는 점은 긍정적이다.
- 인건비 부담 완화** 둘째, 노동비용 부담이 완화되고 있다. 미국 제조업 노동비용 비중(17.7%)은 꾸준히 낮아지면서 금융위기 이전 수준에 근접했다. 기계(25.0%), 화학(12.7%), 자동차(12.5%), 1차금속(11.7%) 등 대다수 산업의 인건비 비중은 하락했다. 기술개발, 제도 개선 등에 따른 생산성 향상 효과이다. 연구기관마다 차이는 있지만 미국의 생산성은 꾸준히 개선되고 있는 것으로 알려져 있다. 정치적 공감대가 형성됐고 약점은 줄었다면, 충분히 성과가 나타날 수 있다.

[그림86] 미국 제조업 부가가치율 상승



주: 부가가치/총산출
 자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] 미국 노동비용 부담 완화

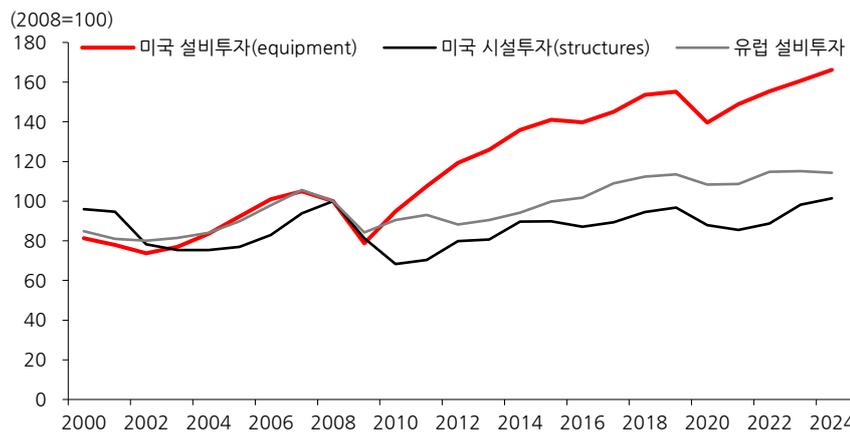


주: Compensation of employees/Gross output
 자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

3. 확실한 한 가지

제조업 강화는 선택 아닌 필수	제조업 강화는 선택이 아닌 필수가 되고 있어 투자도 늘어날 것으로 예상된다. 코로나 팬데믹을 계기로 안정적인 공급망 확보의 중요성이 부각됐고, 보호무역 기조는 전세계적으로 강해지고 있다. 미-중 무역분쟁뿐만 아니라 신흥국의 비관세장벽 강화도 자국 우선주의를 반영한다. 각자도생의 시대에서 우위를 점하려면 기술력 확보를 위한 투자가 필수적이다.
가장 적극적인 미국	제조업 육성에 가장 적극적인 국가는 미국이다. 미국의 GDP 대비 설비투자 비중은 2000년대 들어 지속적으로 하락했고, 중국과의 제조업 격차는 벌어졌다. 제조업 부가가치율 상승, 인건비 부담 완화, 정치적 공감대 형성 등은 모두 투자 확대를 뒷받침한다. 이번 투자 사이클은 반도체, 전기차 배터리, 제약 등 첨단 제조업이 주도할 것으로 예상된다. 실제로 2022~23년 리쇼어링과 FDI를 통해 만들어진 일자리의 70% 이상이 이들 산업이다. 트럼프 행정부의 기조 또한 다르지 않을 것이다.
유럽과 중국도 유사	유럽도 미국과 비슷한 상황이다. GDP 대비 제조업과 투자 비중이 정체돼 있고, 독일의 기계/장비 투자 비중 또한 2000년대 이후 가장 낮은 수준까지 하락했다. 여력 측면에서 미국보다는 적을 수 있지만, 제조업 강화 기조는 유지될 가능성이 높다. 중국도 물러서지 않고 있다. 인프라 투자 증가세 둔화, 부동산 투자 감소와는 대조적으로 제조업 투자 증가율은 상승하고 있다. 주요국들이 제조업 강화에 나서기 시작했다면, 경기 민감 업종에 관심을 가져야 한다.

[그림88] 코로나 이후 적극적으로 투자에 나서고 있는 미국



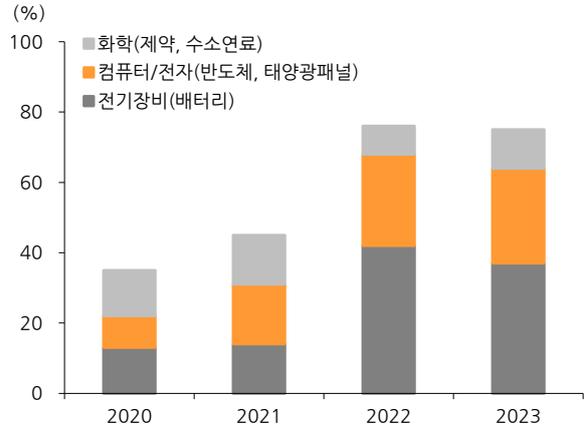
자료: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림89] 미국 설비투자 비중은 지속적으로 축소



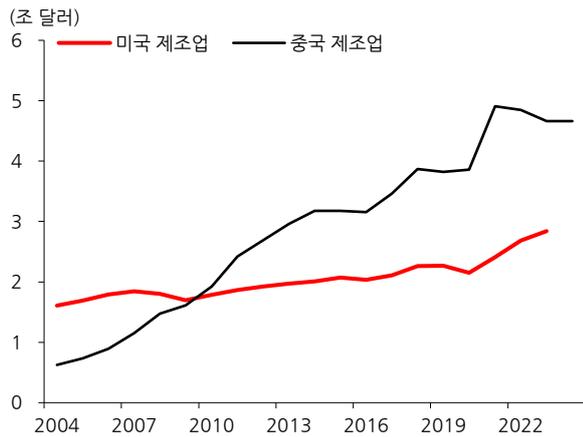
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] 미국의 리쇼어링과 FDI는 첨단 제조업에 집중



주: 리쇼어링과 FDI를 통한 고용의 산업별 비중
자료: Reshoring Initiative, 한화투자증권 리서치센터

[그림91] 중국과의 제조업 격차를 줄이고 싶은 미국



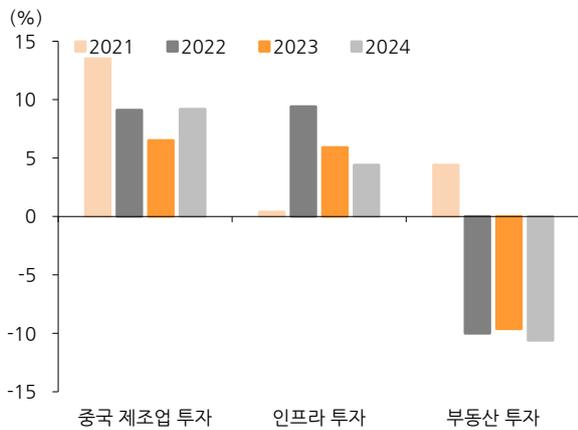
자료: BEA, National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 독일도 미국과 유사한 흐름



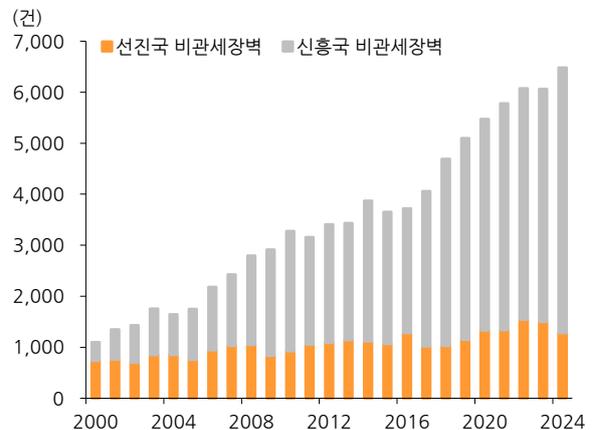
자료: Statistisches Bundesamt, 한화투자증권 리서치센터

[그림93] 중국도 투자를 꾸준히 늘리고 있음



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] 자국 우선주의는 전세계적으로 확산



주: 무역기술장벽(TBT)과 위생/검역조치(SPS) 통보건수 합계
자료: WTO, 한화투자증권 리서치센터

VI. 격동의 미국에서 좋은 추억 만들기

트럼프 행정부 2기에도 양호한 증시 기대: 까다로워질 것으로 예상되는 지원. 대응을 위해 제조업 효율성을 높여주는 산업재 선호

트럼프 행정부 2기 1기와 마찬가지로 순탄치 않겠지만 좋은 결과를 기대한다. 변동성은 매수기회다. 트럼프의 전략에 맞춰 첨단 산업과 전통 제조업 모두와 관련 있는 기업이 각광 받을 것이다. 제조업 관련 산업재는 인공지능 덕분에 성장성을 시장에서 인정받고 있으며, 리쇼어링 확대 수혜가 기대된다. 트럼프 정부는 중소기업이 대부분을 차지하고 있는 미국 제조업을 살리기 위해 적극적인 지원을 하면서도 기업들의 자체 역량 강화를 요구할 것이다. 기업의 효율성(전력, 자동화)을 높여 줄 수 있는 기업을 선호한다.

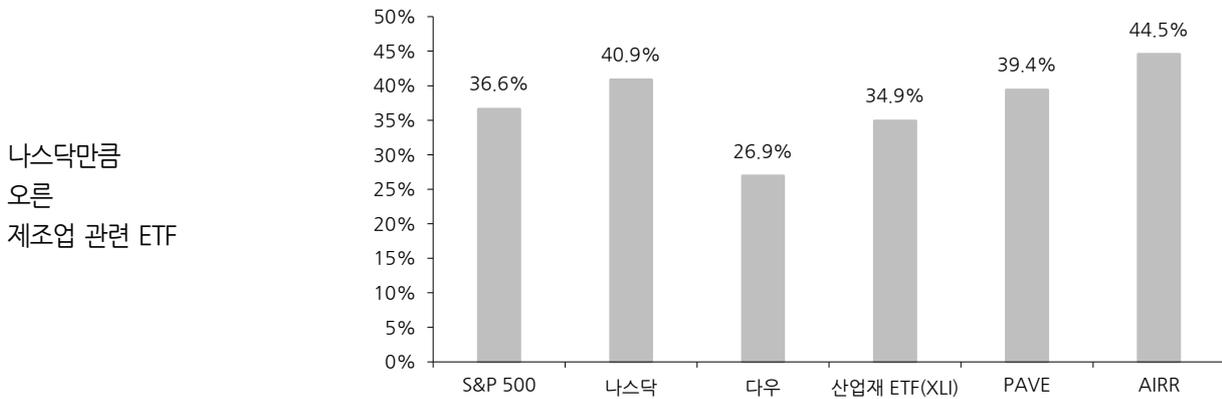
1. 성장주가 되어버린 산업재

성장주와 함께 한 산업재: 인공지능 덕분에 인정받은 성장성

전통적으로 산업재는 가치주였으나, 인공지능 산업 성장과 함께 성장주로 인정받고 있다. 엔비디아가 AI 덕분에 호실적을 발표한 2023년 5월 23일부터 미국증시에선 인공지능 랠리가 있었다. 데이터센터 확장 기대감이 커지면서 제조기업들에 대한 시장참여자들의 관심도 커졌다. 제조업 관련 ETF(PAVE, AIRR 등)들은 S&P 500보다 견조했으며, 나스닥만큼 상승했다.

* 산업재(XLI) 안에는 우주항공 및 방위산업 기업들도 포함되어 있음

[그림95] 인공지능 랠리가 시작된 이후 지수 및 산업재 및 제조업 관련 ETF 수익률



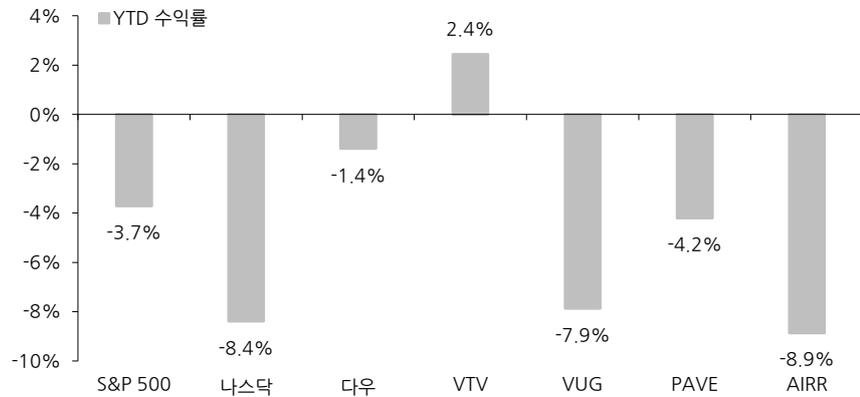
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

나스닥만큼 오른 제조업 관련 ETF

트럼프 행정부의 수혜주로 꼽히던 제조기업들의 주가가 2025년 1분기 부진했던 이유도 성장성이 부각됐기 때문이다. 인프라 ETF인 PAVE와 미국 제조업 관련 ETF AIRR 등은 YTD 기준 성장주와 더 높은 상관관계를 보였다. 성장주의 조정에도 더 동조했을 것이다.

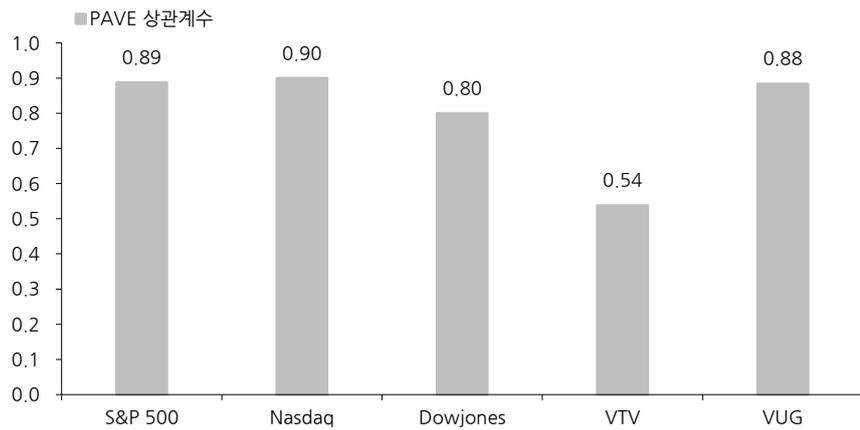
올해 제조업 주가는
가치주와는
반대로 움직임

[그림96] YTD 기준 주요 지수와 제조업 관련 ETF 수익률



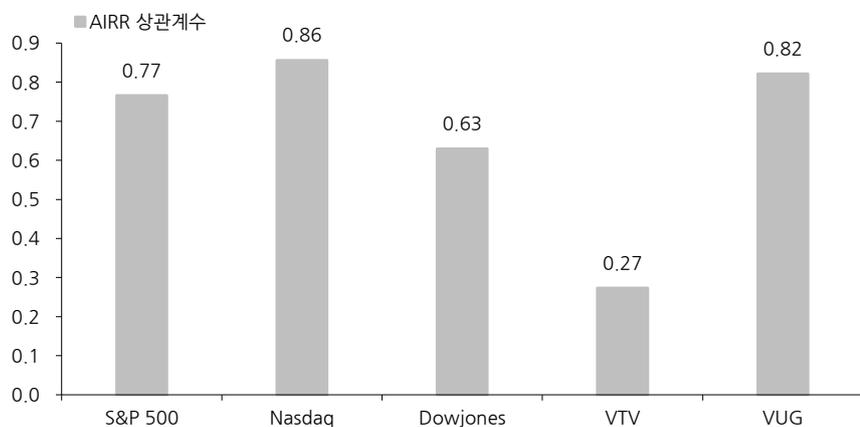
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림97] YTD 기준 주요 지수와 인프라 ETF(PAVE)의 상관관계



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림98] YTD 기준 주요 지수와 제조업 ETF(AIRR)의 상관관계



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

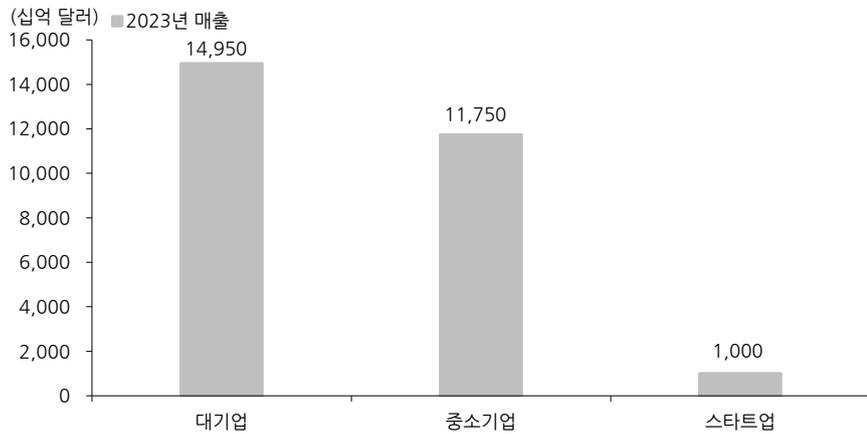
2. 미국 제조 산업의 현황

미국 제조기업 대부분은
중소기업: 정부 지원 중요

트럼프 행정부가 정부 차원에서 제조업을 육성하려는 이유는 미국의 제조기업 대부분이 중소기업이기 때문이다. 미국 중소기업청은 종업원 수 500인 이하의 사업장을 중소기업으로 정의한다. 2024년 기준 미국엔 약 3,320만 개의 기업이 있는데, 이 중 중소기업은 약 3,170만 개다(95.5%). 직원 수 500명 이상의 대기업은 약 20,000개가 있다.

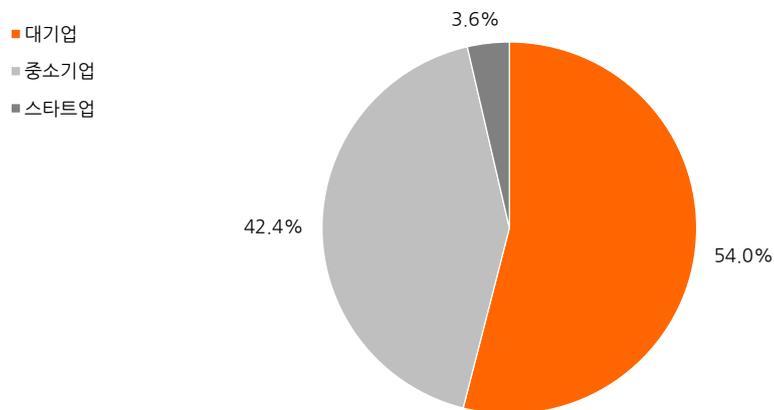
2023년 기준 미국 기업들은 약 28조 달러 규모의 매출을 달성했다. 대기업은 약 14조 9,500억 달러, 중소기업은 약 11조 7,500억 달러, 스타트업은 약 1조 달러 매출을 냈다고 한다. 각각 비중은 대기업 54%, 중소기업 42.4%, 스타트업 3.6%다. 대기업의 비중이 크지만 중소기업과 스타트업이 경제에 미치는 영향도 지대하다는 것을 시사한다.

[그림99] 미국 대기업, 중소기업, 스타트업의 2023년 매출



자료: Clearly Payment, 한화투자증권 리서치센터

[그림100] 미국 대기업, 중소기업, 스타트업의 2023년 매출 비중



자료: Clearly Payment, 한화투자증권 리서치센터

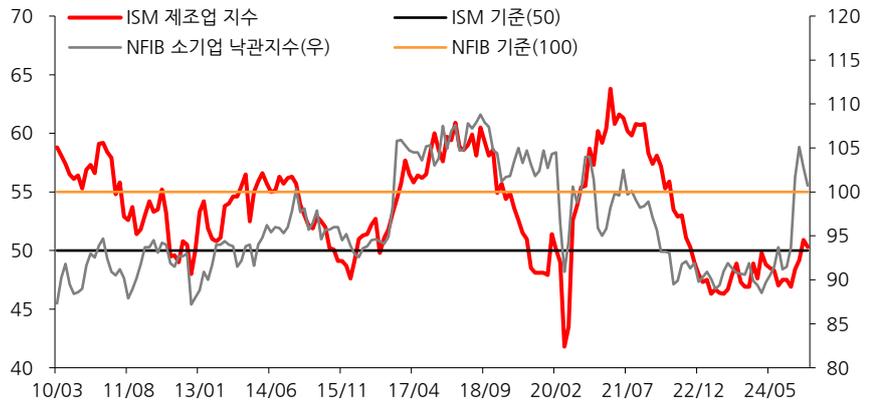
3. 트럼프 행정부를 제조기업들이 기대하는 이유

기대되는
세제혜택과 규제완화

2024년 말 제조업체들이 트럼프 행정부를 기대한 이유는 세제혜택과 규제완화, 산업보호다. 트럼프 행정부 1기 기업 실무자들의 심리를 대변하는 ISM PMI와 NFIB 소기업 낙관지수 모두 확장국면에 있었다. 2017년과 2018년 금리인상과 미-중 무역갈등이 있었음에도 제조 기업들의 업황에 대한 감정은 양호했다.

[그림101] ISM 제조업지수와 NFIB 소기업 낙관지수

트럼프 행정부 1기
소기업 낙관지수와
ISM 제조업 PMI
확장국면



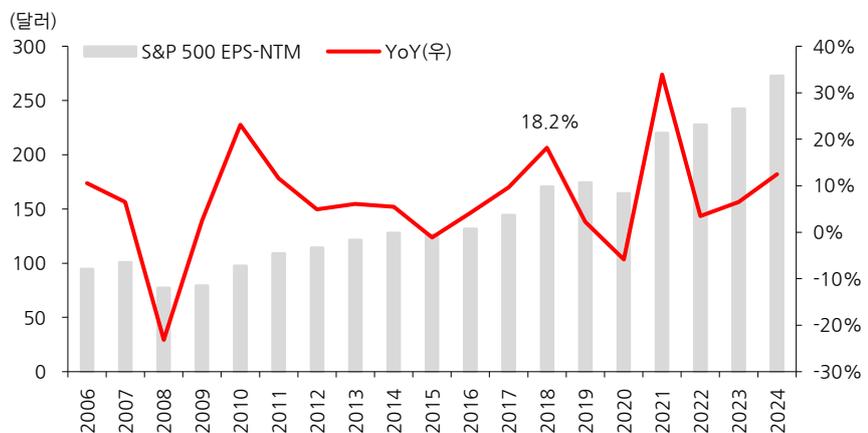
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

세제 혜택의 효과

트럼프 대통령은 2017년 세금 감면 및 일자리 창출법(Tax Cut & Job Act, TCJA, 일명 트럼프 감세법)을 통해 연방 세법을 개정했다. 시행은 2018년 1월 1일부터 했다. 법인 소득세율을 35%에서 21%로 인하했다. 세금 효과는 확실했다. S&P 500과 중소기업으로 구성된 IWM ETF의 EPS 성장률은 기저효과가 높았던 2010년(글로벌 금융위기 탈출), 2021년(팬데믹 극복) 등을 제외하면 가장 견조하다.

[그림102] S&P 500의 EPS-NTM과 성장률

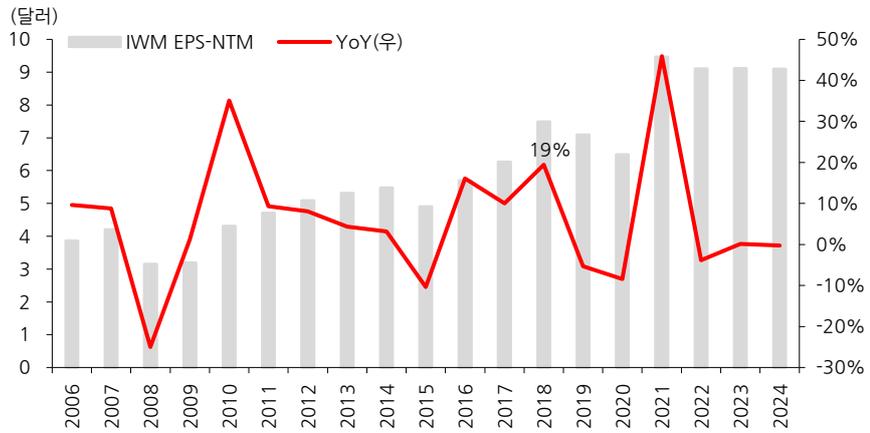
기저효과 높았던
2010년, 2021년 제외
가장 높은 EPS 성장률을
보인 2018년



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림103] IWM ETF의 EPS NTM과 성장률

기저효과가 높았던 국면을 제외하고 TCJA가 시행된 2018년 EPS 성장률이 최고치



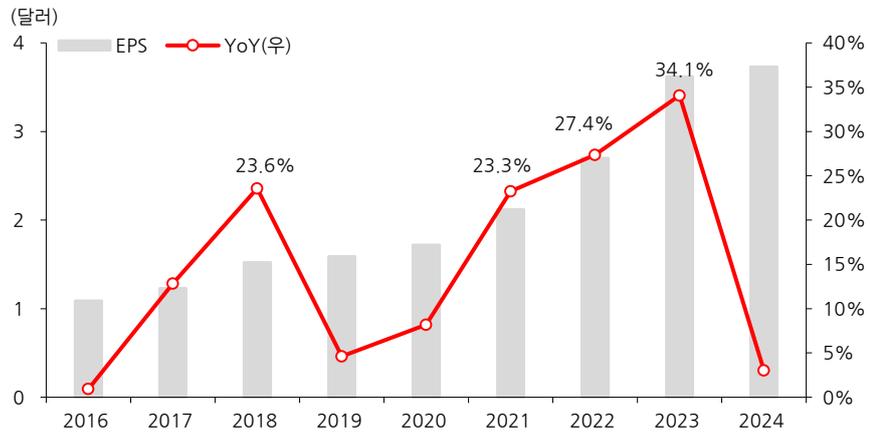
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

정부 지원책으로 일감이 늘어나면 제조업은 규모의 경제도 기대

미국 제조업 ETF(AIRR)의 EPS는 세계 혜택 외에도 규모의 경제가 제조업에 미치는 영향을 시사한다. 2018년 이후 2021년부터 2023년까지 AIRR의 EPS는 높은 YoY 성장률을 보였다. 2021년은 팬데믹의 기저가 있었을 것이다. 2022년과 2023년은 정부 지원책 효과다. IRA와 CHIPS법 덕분에 제조 기업들의 일감이 늘었을 것이다. 2024년엔 대선을 앞두고 많은 기업들이 프로젝트를 미뤘다.

[그림104] AIRR ETF의 EPS와 YoY 성장률

2021, 2022, 2023년 제조업 이익이 좋았던 이유는 규모의 경제



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

트럼프 행정부에 대응해 미국 투자를 늘리는 기업들

트럼프 대통령은 리쇼어링을 강조하고 있다. 정부 기조에 발맞춰 전 세계 기업들도 미국에 투자를 늘리고 있다. 트럼프 대통령은 원활한 리쇼어링을 위해 올해 만료되는 세제혜택을 강화하고 영구화하려고 한다. 알려진 트럼프 정부의 세제 개편 내용은 일반 기업 대상으로는 기존 21%였던 법인세를 20%로 낮출 것이다. 제조업 기업은 특혜를 받는데, 15%까지 세율을 내리려 한다.

[표9] 트럼프 취임 이후 활발해진 기업들의 미국 제조업 투자

발표일	기업명	규모	주요내용
2025-01-22	ZM Truck	-	- 캘리포니아 공장 설립
2025-01-22	RIVIAN	65.7억 달러 대출	- 2026년 조지아 공장 건설 재개 발표
2025-01-22	Modine	-	- 위스콘신 공장 개장. 2029년까지 200개 일자리 창출
2025-01-22	MP Materials	-	- 희토류 생산 시작
2025-01-24	Ericson	-	- 2년 동안 진행한 미국 투자 강조. 관세 피해 최소화해 경쟁력 확보 강조
2025-01-17	Global Foundry	5.8억 달러 투자 예정	- 뉴욕에 반도체 패키징 센터 건설
2025-01-29	GE Vernova	6억 달러	- 향후 2년간 6억 달러 미국 투자 결정 - 가스터빈에서 650개, 그리드 장비에서 260개 이상의 일자리 창출 기대
2025-02-10	Honda	10억 달러 이상 투자 중	- 오하이오 공장 3곳에 EV 허브 구축
2025-02-11	ArcelorMittal	12억 달러	- 앨라배마 철강 공장 건설 계획. 미국 철강 독립성 강화
2025-02-12	Charms	1억 달러	- 테네시 공장 확장. 62명 근로자 고용. 유통센터 강화
2025-02-18	Eaton	3.4억 달러	- 미국 내 변압기 생산 용량 확장. 생산 및 채용은 2027년 사우스캐롤라이나
2025-02-20	OLEDWorks	-	- JDI와 미국 디스플레이 제조공장 확장
2025-02-21	Isuzu	2.8억 달러	- 사우스 캐롤라이나에 상용 EV 공장 설립
2025-02-24	Apple	4년간 5,000억 달러	- 미국 제조업에 4년간 5,000억 달러 투자 발표
2025-02-25	Flex	-	- 달러스 공장 활용 전력 인프라 제조 확대 발표
2025-02-25	Mucinex	-	- 미국 주력 생산시설 개장. 2027년까지 소비재 생산 계획
2025-02-26	Eli Lilly	500억 달러	- 미국 제조시설 확장 투자: 4개의 약물 생산 시설 개장 - 3,000명 이상의 기술자, 과학자 등 10,000개 이상의 건설 일자리 창출
2025-02-26	파리바게트	1.6억 달러	- 텍사스 주 버레슨에 베이커리 제조 공장 건설 계획 - 450개의 일자리 창출 기대. 지역 상위 5대 고용주로 등극 예정
2025-03-03	3M	35억 달러	- 연구개발에 35억 달러 지출 발표
2025-03-03	TSMC	1,000억 달러	- 미국 반도체 제조 역량 확대를 위해 1,000억 달러 투자 계획 발표 - 기존 애리조나 팹(3곳)에 650억 달러 투자 확대
2025-03-04	First Quality Tissue	9.8억 달러	- 디파이언스에 제조 공장 설립 및 400개 이상의 일자리 창출 예정
2025-03-05	Clarios	60억 달러	- 자동차와 트럭을 위한 첨단 배터리 및 에너지 저장기술(ESS) 확대 - 폐배터리 재활용 등을 통해 중국 의존도를 낮출 것
2025-03-10	ABB	1.2억 달러	- 저전압 전력기기 생산 확대 계획
2025-03-10	Siemens	2.9억 달러	- 캘리포니아, 텍사스 시설 개장 - 미국 제조업에 100억 달러 이상 투자한 상황: 900개 이상의 일자리 창출 기대
2025-03-11	Corning, Suniva, Heliene	9억 달러	- 미국 내 태양광 밸류체인 구축 목표 - Corning은 웨이퍼 공급, Hemrock으로부터 폴리실리콘 조달 예정 - Suniva는 폴리실리콘 생산, Heliene는 태양광 모듈 제작
2025-03-11	Merck	10억 달러	- 노스 캐롤라이나에 10억 달러 규모 백신 공장 개장: 가다실 등을 생산하기 위한 공장 - 2028년까지 머크는 미국에 80억 달러를 추가 투자할 계획
2025-03-13	GE Aerospace	10억 달러	- 생산 및 납품 개선에 5억 달러, 재료 혁신에 1억 달러, 공급업체 투자에 1억 달러 등 - 약 5,000명의 미국인 근로자 고용 계획
2025-03-17	Toyota	9억 달러	- 자회사를 통해 Radius Recycling 인수 - Radius는 폐금속 재활용 업체. 철강 및 알루미늄 관세에 대응하기 위함
2025-03-18	Cra-Z-Art	-	- 미국 내 생산 역량을 확대하기 위한 투자 발표: 중국 공급망 영향 최소화를 위한 전략
2025-03-20	T1 Energy	8.5억 달러	- 5GW 규모 태양 전지 시설 설립 - 1,800개의 제조 일자리 고용 기대
2025-03-21	SoftBank	65억 달러	- 칩 설계 기업 Ampere 인수
2025-03-21	Nissan	6.6억 달러	- 북미 제조시설이 있는 SKON과 배터리 공급 계약 체결
2025-03-24	J&J	550억 달러	- 미국 생산능력 확장 및 R&D 투자 계획
2025-03-25	현대차	210억 달러	- 루이지애나에 58억 달러 규모 철강 공장 건설을 시작으로 투자 확대 예정
2025-03-27	Schneider Electric	7억 달러	- 데이터센터 수요 대응해 시설 확장 계획

자료: 한화투자증권 리서치센터

정부 기관들도
연방 정부를 지원 중

연방 정부의 리쇼어링 촉진을 지원하기 위해 다양한 부서에서 규제 완화 및 절차 간소화 등을 진행하고 있다. 제조기업들 입장에서 프로젝트에 제동을 걸었던 주요 부서 중 하나는 환경청(Environmental Protection Agency, EPA)이다. 현지시각 3월 15일 EPA는 '미국 역사상 가장 큰 규제 완화 조치'를 하겠다고 발표했다. 규제 완화를 통해 미국 에너지 생산을 늘리고, 미국 자동차 산업을 활성화하며, 주(州)의 자치권 강화 등을 위해 힘쓰겠다고 했다.

[표10] 트럼프 취임 이후 활발해진 기업들의 미국 제조업 투자

	주요 내용
미국 에너지 해방	<ul style="list-style-type: none"> - 발전소 규제 재검토 - 석유 및 가스 산업을 억제하는 규제 재고 - 석탄화력발전소(MATS)를 부당하게 표적으로 삼은 수은 및 대기 독성물질 기준 재고 - 미국 에너지 공급에 상당한 비용을 부과한 의무적 온실 가스 보고 프로그램(GHG 보고 프로그램) 재고 - 저비용 전기 공급과 수자원 보호를 위한 증기발전산업의 제한, 지침 및 표준(ELG) 재고(증기발전 ELG) - 미국 에너지 활성화를 돕기 위한 석유 및 가스 개발을 위한 폐수 규정 재고(Oil and Gas ELG) - 미국의 석유 및 천연가스 정유공장과 화학시설의 안전성을 저하시킨 바이든-해리스 행정부 위험관리 프로그램 규정 재고(위험관리 프로그램 규정)
미국 가정의 생활비 절감	<ul style="list-style-type: none"> - 바이든-해리스 전기 자동차 의무화의 기반을 제공한 경형, 중형 및 대형 차량 규정 재고(자동차 GHG 규정) - 2009년 위험 발견 및 해당 발견에 의존하는 규정 및 조치 재고 - 식료품점과 반도체 제조에서 식품 비용을 증가시키는 특정 기술을 사용하도록 강제하는 기술 전환 규칙 재고 - 미국 제조업과 중소기업의 기회를 차단하는 미세먼지 국가 대기 질 기준 재고(PM 2.5 NAAQS) - 미국 에너지 및 제조 부문을 위한 유해 대기 오염 물질에 대한 다중 국가 배출 표준 재고(NESHAP) - 미국 가정의 저렴한 에너지 공급을 위협하는 지역 헤이즈 프로그램(Regional Haze) 재구조화 - 바이든-해리스 행정부의 "탄소의 사회적 비용" 전면 개편 - 미국 소비자들의 비용을 상승시키는 불필요한 관료적 부담으로부터 경제를 해방하기 위한 EPA의 핵심 임무에 집행 자원을 재분배(집행 재량권) - 바이든의 환경 정의 및 기관의 DEI 부서 종료(EI/DEI)
협동 연방주의 발전	<ul style="list-style-type: none"> - 바이든-해리스 행정부가 프로그램의 전통적인 초점을 넘어 더 많은 주와 부문에 연방 규칙을 확대하기 위해 사용했고 거의 모든 주 실행 계획이 거부되는 결과를 가져온 소위 '좋은 이웃 계획'을 종료 - 바이든-해리스 행정부가 해결을 거부한 주 실행 계획 및 부족 실행 계획(SIP/TIP)의 방대한 미처리 사항을 해결하기 위해 주 및 부족과 협력 - 주 및 부족 실행 계획(예외적 사건) 내에서 규정된 화재 허용을 우선시하기 위해 주와 협력하기 위한 예외적 사건 규칙 제정 재고 - 과학 자문 위원회와 청정 대기 과학 자문 위원회(SAB/CASAC) 재구성 - 주 허가 검토를 신속히 진행하고 석탄재 규정을 업데이트하기 위해 석탄재 프로그램을 우선시함(CCR 규정) - 허리케인 헬렌으로부터 노스캐롤라이나의 복구를 더욱 촉진하기 위해 집행 재량권 활용

자료: 한화투자증권 리서치센터

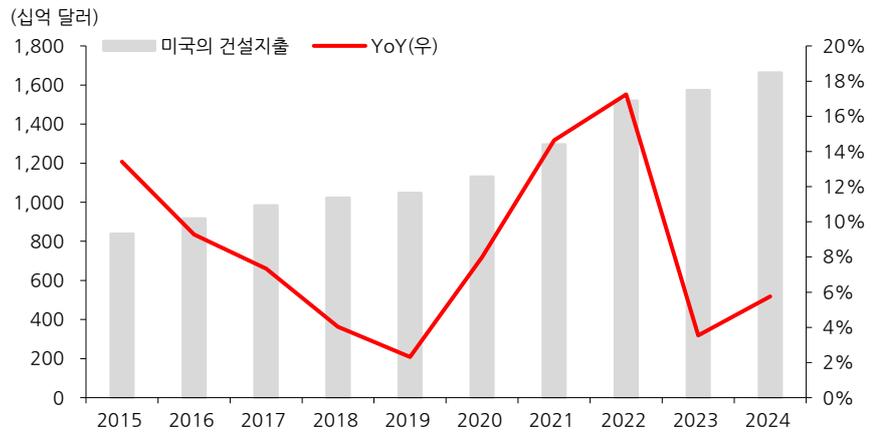
미국 중소기업청은 'Made In America'를 위해 미국산 제조 이니셔티브를 발표했다. 이 이니셔티브의 목적은 규제 축소와 제조업 지원을 위한 전담 인프라 구축이다. 중소기업청은 규제가 야기한 1,000억 달러 규모의 비용을 절감하고, 중소기업 대표 및 제조기업들과 '핫라인' 개설을 목표로 한다. 자금 조달 옵션을 확대해 많은 제조업체가 더 쉽게 대출 자격을 얻을 수 있게 노력한다고 했다.

4. 데이터센터와 제조업

투자가 물리는
곳은 데이터센터와 제조업

미국 정부가 집중하고 있는 산업은 인공지능과 제조업으로 예상된다. 미국의 건설지출 중 데이터센터와 제조시설 관련 항목이 높은 성장률을 보이고 있다. 데이터센터의 건설 지출 증가율은 2022년 YoY +26.5%, 2023년 YoY +44.6%, 2024년 YoY +56.3%다. 평균 5년 수준의 기업들의 서버교체 주기와 인공지능 투자 경쟁이 겹쳤다. 2024년에 많은 투자 계획이 발표됐다면 이젠 본격적으로 건설이 시작될 것이다.

[그림105] 미국의 건설지출 추이



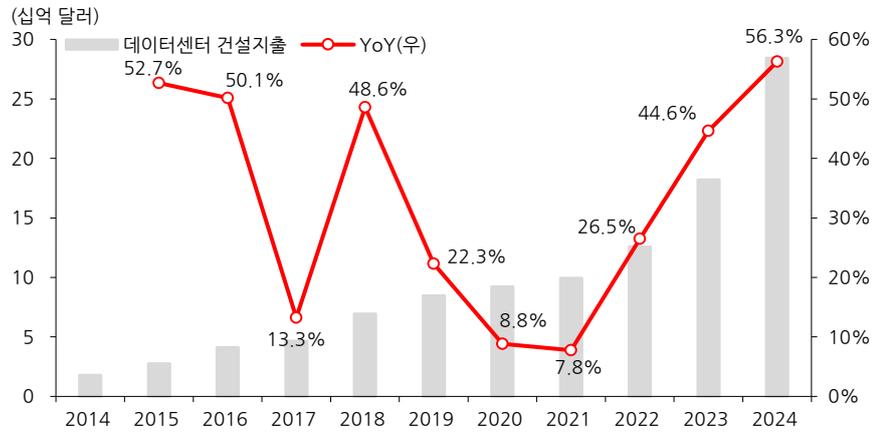
자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

[그림106] 미국의 건설지출 중 주거용 및 비주거용 비중



자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

[그림107] 미국의 데이터센터 건설지출 추이

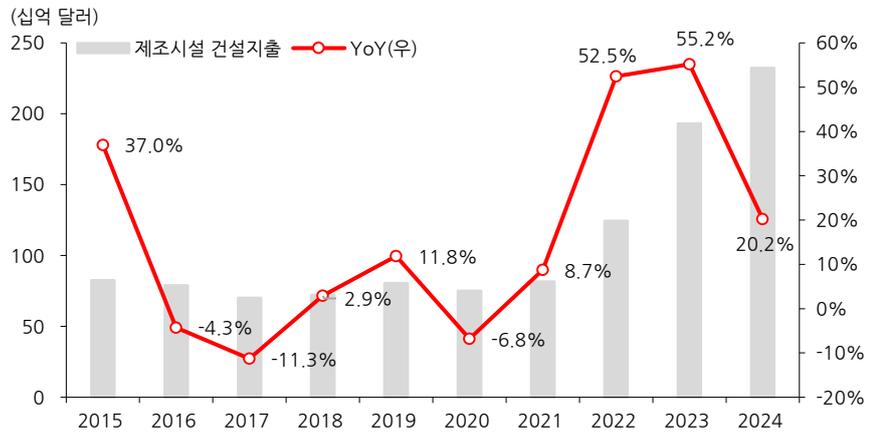


자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

대선 앞두고 미뤄진
프로젝트 재개 기대

데이터센터에 제조시설 건설이 없어질 것으로 기대한다. 제조시설 건설지출 성장률은 2022년 YoY +52.5%, 2023년 YoY +55.2%, 2024년 YoY +20.2%다. 2022년과 2023년은 바이든 행정부의 IRA와 CHIPS 효과다. 2024년엔 대선이 있었다. 제조기업들은 대선 결과를 앞두고 프로젝트를 지연시켰다. 트럼프 대통령이 IRA와 CHIPS 등의 폐지 또는 축소를 주장했기 때문이다.

[그림108] 미국의 제조시설 건설지출 추이



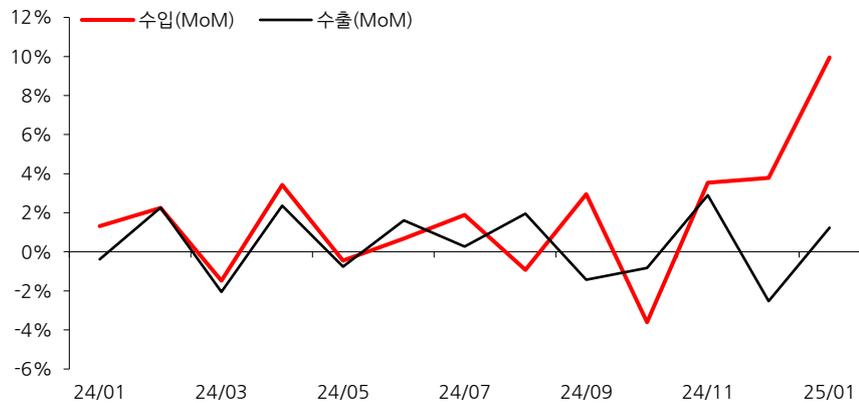
자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

기업들도
선주문 등으로
관세에 잘 대응하는 중

미국의 1월 수출입 데이터에선 관세의 영향과 데이터센터 및 제조업 투자가 진행되고 있음을 확인할 수 있다. 수입과 수출 모두 늘었는데, 수출보다 수입이 더 빠르게 증가해 무역적자는 커졌다. 주요 적자 유발국의 상품 무역 적자는 더욱 확대됐다. 미국 기업들의 정책 대응을 시사한다. 선주문을 통해 관세로 인한 원가 상승을 대응하려는 움직임이다.

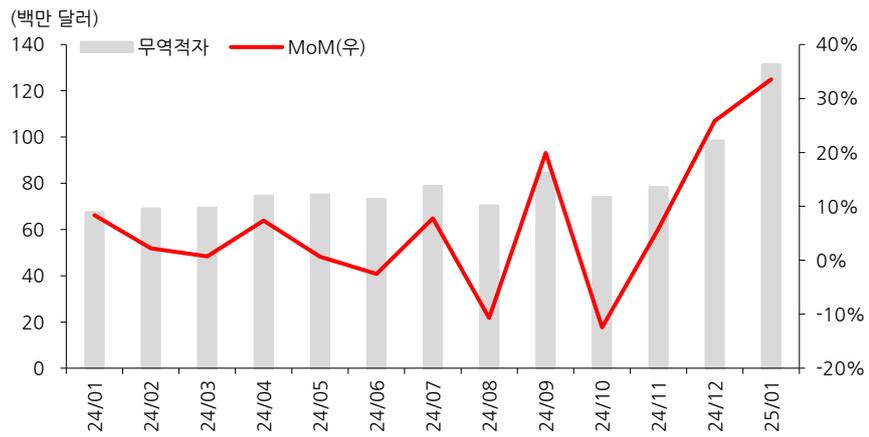
수입이 늘어난 품목은 산업용 원자재(MoM +34.3%), 소비재(MoM +8.3%), 자본재(MoM +5.5%) 등이다. ISM 제조업 PMI가 확장국면이라는 점과 주요 수입 품목을 감안하면 미국 기업들의 설비투자 확대가 꾸준히 나타날 여지가 있다. 산업용 원자재 중 완제품 금속(MoM +149%), 자본재 중 컴퓨터(MoM +12.1%), 컴퓨터 주변기기(MoM +12.1%), 통신장비(MoM +15.7%) 등이 특징적이다. 미국 기업들의 IT 인프라 투자가 확대되고 있다고 해석할 수 있다. 정보기술 관련 산업에선 작년부터 본격화되고 있는 데이터센터 투자가 반영됐을 것이다. 제조 기업 측면에선 자동화 솔루션 관련 수요일 것이다.

[그림109] 미국의 수출입 증감



자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

[그림110] 미국의 수출입 증감

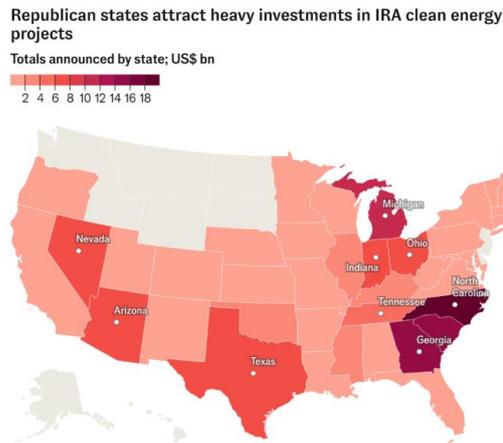


자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

IRA와 CHIPS 폐지의
현실적 어려움

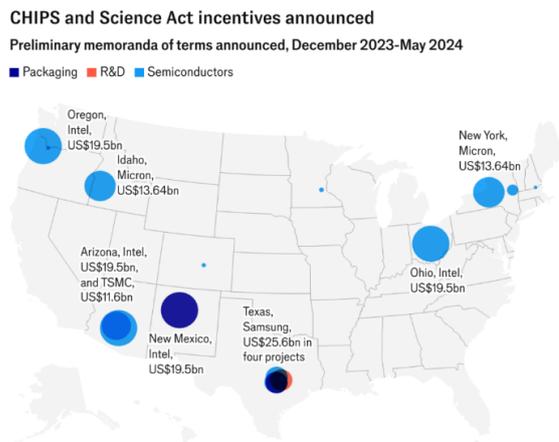
데이터센터는 현금이 많은 빅테크 기업들이 주도했으나, 제조업은 중소기업이 중심이다. 정부의 지원이 중요하다. 트럼프 대통령은 IRA와 CHIPS 등의 폐지하기 위해선 제조기업들의 반발, 중간선거, 규정 등의 현실적 어려움에 직면할 것이다. 우선 IRA와 CHIPS는 법이다. 행정명령으로 영향력을 상쇄하는 지시를 내릴 순 있어도 폐지는 불가하다. 법 자체를 철폐하려면 의회의 합의가 있어야 한다. 공화당이 상/하원을 모두 장악하고 있지만 쉽지 않을 것이다. 2026년 11월 3일에 미국의 중간 선거가 있기 때문이다. 공화당 지역에도 IRA와 CHIPS 법의 수혜를 받는 곳이 많다. 해당 지역의 공화당 의원들의 반발이 있을 수 있다.

[그림111] 공화당 지역에서 IRA 수혜를 많이 받음



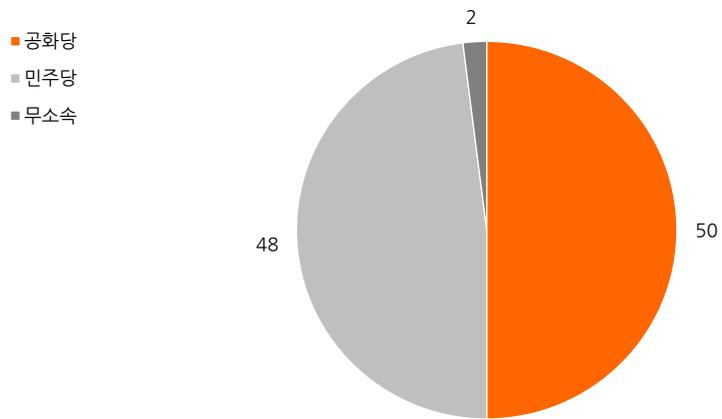
자료: E2, 한화투자증권 리서치센터

[그림112] 반도체 지원 및 과학법(CHIPS) 주요 수혜 지역



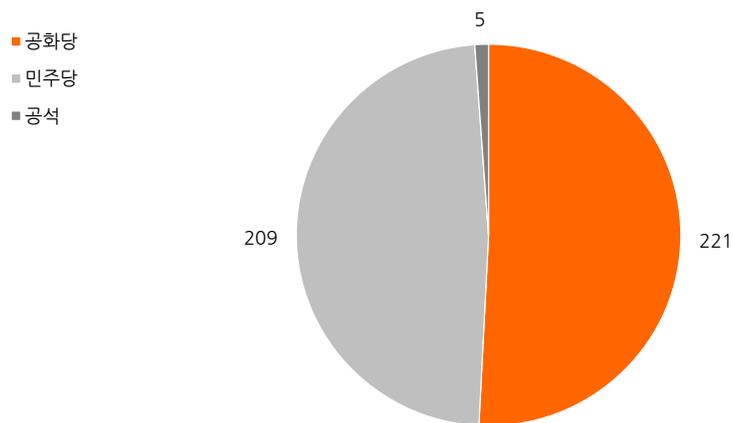
자료: E2, 한화투자증권 리서치센터

[그림113] 미국의 상원 구성 비



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림114] 미국의 하원 구성비



자료: 한화투자증권 리서치센터

보조금 심사 및 지급 지연, 자격 요건 강화를 통한 실효성 약화 유도 등을 할 수 있으나, 트럼프 행정부의 현재 기조(행정절차 효율화 등)와 맞지 않는다. 가능성 있는 것은 보조금 우선순위 변경이다. 예산을 그대로 두되 일부 항목을 후순위로 밀어내거나, 보조금 대상을 확장하고 바이든이 주목했던 산업보다 본인의 전략 산업을 지원하는 방식으로 변경할 수 있다.

5. 트럼프에겐 공짜는 없다. 정부도 기업도 효율성

트럼프는 기업 지원과 함께 효율성 강화도 요구할 것

미국 정부는 효율성을 강조하고 있다. 트럼프 정부 2기도 1기처럼 ‘작은 정부, 큰 시장’을 추구한다. 1기엔 기업의 자율성을 중시하는 보수적인 정책도 펼쳤으나, 국방, 항공, 제약, 인프라 등 전략 사업에 대해서는 꽤 강하게 효율성과 비용절감을 압박했다. 특히 드마틴은 F-35프로젝트를 위해 비용 절감안을 제출해 겨우 계약을 유지했고, 보잉은 에어포스윈의 가격을 약 14억 달러 깎아서 정부와 계약하기도 했다. 정부 지출 및 지원이 있는 산업엔 효율성을 강조한다.

[그림115] 트럼프 대통령은 F-35의 비효율성을 비난

정부 지출이 있는 곳엔 효율성도 있어야 한다는 기초



자료: CNBC, 한화투자증권 리서치센터

트럼프 정부는 1기의 ‘Buy American’ 정책이 더 강화될 가능성이 높다고 판단한다. 트럼프 대통령은 2017년 ‘Buy American & Hire American’ 행정명령에 서명했다. 연방정부 조달 물품에 미국산 우선 구매를 지시했고, 공급망 내 미국산 부품 비율을 99%까지 단계적 상향했다(기존 50%). 정부 지출 부담을 안고 미국 제조업을 지원해 일자리를 늘렸다. 정치적 지지 기반을 견고히 했다. 2기에서도 인프라(전통 및 첨단 산업), 국방, 에너지 등 주요 전략 산업에서 정책이 더욱 강화될 것이다. 지원과 함께 수혜 기업들에겐 효율성을 요구할 것이다.

Ⅶ. 트럼프식 산업정책에서 기회 찾기

1. 츠데레 트럼프: 다 너희(미국기업)를 위해서야

기업들도 효율성을
강화해야 하는 환경:
트럼프 행정부에
많은 것을 증명해야
하는 상황

트럼프는 기업이 스스로 생존할 수 있는 환경과 역량 향상에 집중할 것으로 예상된다. 보조금으로 직접 지원했던 바이든 정부와 대조된다. 규제나 대출 요건 등을 완화하는 대신 효율성, 고용, 미국산 비율 등 많은 것을 '증명'해야 하는 상황이 발생할 것이다. 정부의 보호를 받는 듯하지만 내부적으로 더 치열한 생존경쟁(適者生存)이 나타날 것이다. 살아남은 기업의 역량은 더욱 강해질 것이다. 트럼프가 추구하는 작은 정부, 위대한 미국의 초석이 된다.

트럼프 정부의 정책방향을 감안하면 기업들은 미국산 제품(또는 부품)을 사용하는 것이 유리하다. 공정 자동화 및 스마트화 등도 적극 도입해야 유리할 것이다. 에너지와 자원 사용도 최적화 해야 하며, 공급망 효율성을 위해 미국 내 밴더를 적극적으로 확보해야 한다. 미국의 전력기기 제조 업체와 자동화 관련 기업들이 기대되는 이유다

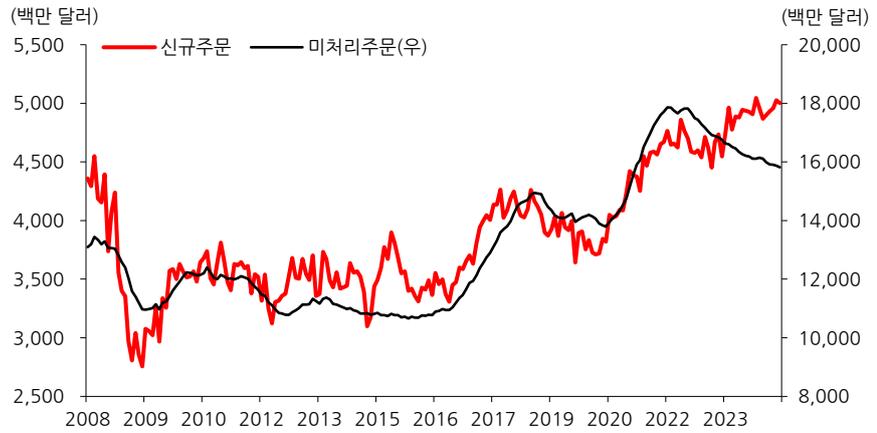
2. 전력 효율화: 과한 우려, 업사이드를 봐야 한다

전력 효율화:
성장 모멘텀 약화 우려가
과하다

에너지 효율성을 높이기 위해 전력기기의 역할은 중요하지만 올해 주가는 부진하다. 성장 모멘텀 약화 우려가 문제다. 시장참여자들은 전력기기 기업들의 주가 상승 동력인 데이터센터 확장, 신재생에너지 증가, 노후화된 전력기기 교체 등에 주목했었다. 1월 딥 시크의 효율성 높은 인공지능 모델 출현으로 투자 위축 우려가 야기됐고, 트럼프 정부가 들어서며 신재생 에너지 확장에 대한 걱정이 생겼다.

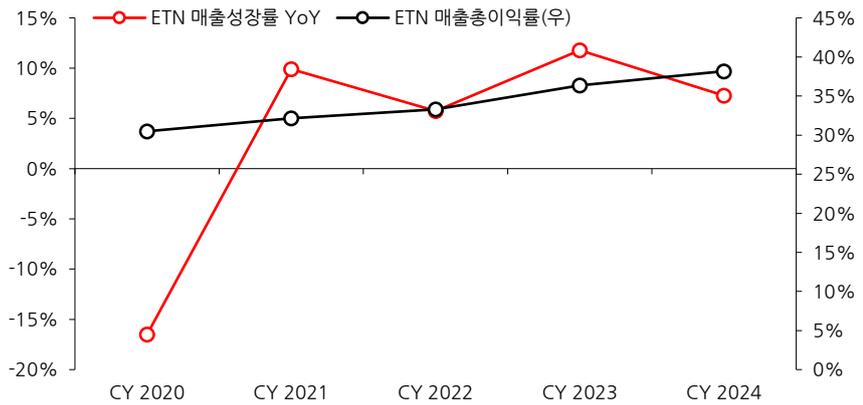
전력기기 산업은 구조적인 공급자 우위 시장이다. 2024년까지 전력기기 기업들의 주가가 양호할 수 있던 이유는 공급망 개선 영향과 가격 인상 효과가 더 컸을 것으로 예상된다. 2023년과 2024년 전력기기 기업들의 주가는 견조했다. 이튼은 각각 53.4%, 37.8% 상승했고, 콰타서비스는 51.4%, 46.5% 올랐다. 허벨은 40.2%, 27.4% 상승했다. [그림 116]을 보면 신규주문 확대에 비해 미처리 주문이 급격히 줄어드는 것을 확인할 수 있다. 공급망 개선으로 수주가 매출로 빠르게 인식됐을 것이다. 공급자 우위 시장을 활용해 단행한 판가 인상과 시너지를 발휘했을 것이다.

[그림116] 전력기기의 신규주문과 미처리주문



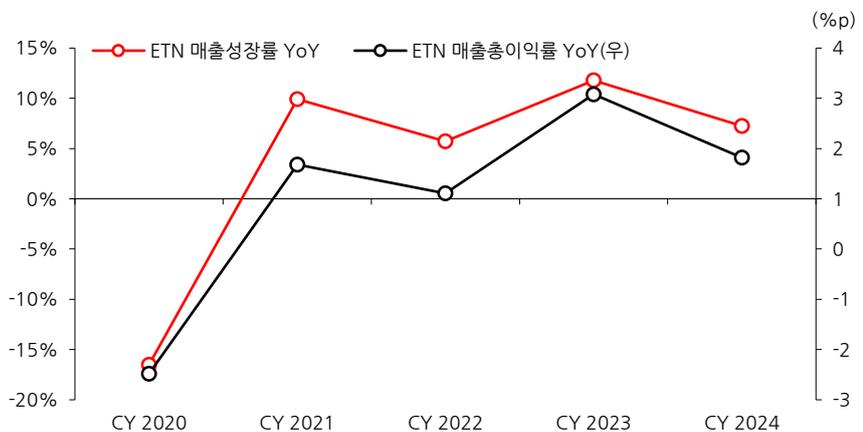
자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

[그림117] 이튼의 매출성장률(YoY)과 매출총이익률 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림118] 이튼의 매출성장률(YoY)과 매출총이익률 YoY 증감 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

공급자 우위 시장:
구조적인 문제
관세 대응도 용이(가격전가)

전력기기 시장이 매력적인 이유는 견조한 수요와 구조적인 공급 제약 덕분에 공급자 우위 시장이라는 점이다. 공급망이 다소 개선되긴 했지만, 여전히 모든 수요를 충족시키진 못하고 있다. 이튼은 4Q24 실적에서 전력기기 사업부인 America와 Global의 수주 대비 매출비(Book to Bill)를 각각 1.2, 1.1이라고 했다. 미국 전력기기의 공급 차질 원인은 크게 비표준화, 숙련공 부족, 생산 기업들의 조절, 전기장 조달 문제 등을 꼽을 수 있다.

변압기의 리드타임이 길어졌다. 고객들은 2020년엔 몇 개월이면 새로 주문한 변압기를 받을 수 있었으나, 현재 신규 변압기를 배송받기 위해선 약 2~4년이 걸린다고 한다. 미국 전력 시스템의 특수성 때문이다. 미국은 넓은 영토로 인해 전력망 사업자들이 달라 표준화 되어있지 않다. 미국은 국제표준규격을 사용하지 않는다는 점도 문제다. 전력기기는 다품목 소량생산이 유리한 제품이다. 비표준화된 미국 전력 시장은 전력기기 기업들의 적극적인 양산을 주저하게 한다.

주택시장 버블의 경험도 전력기기 기업들이 생산 속도를 조절할 수 있는 좋은 핑계다. 2004년부터 2007년까지 미국은 주택시장 버블이 있었다. 2008년 서브프라임 사태와 함께 많은 기업들이 문을 닫았다. 공격적인 생산을 주저하게 됐을 것이다. 트럼프 행정부의 관세는 전기장 가격을 상승시킨다. 원활하지 않은 원재료 수입은 공급계약으로 이어진다. 전력기기 기업들 입장에선 당분간 공급자 우위 시장을 가져갈 것으로 예상된다. 관세로 발생한 비용(원재료, 인건비, 물가 등)도 전가 가능하다.

[그림119] 전력기기의 신규주문과 미처리주문의 YoY 증감

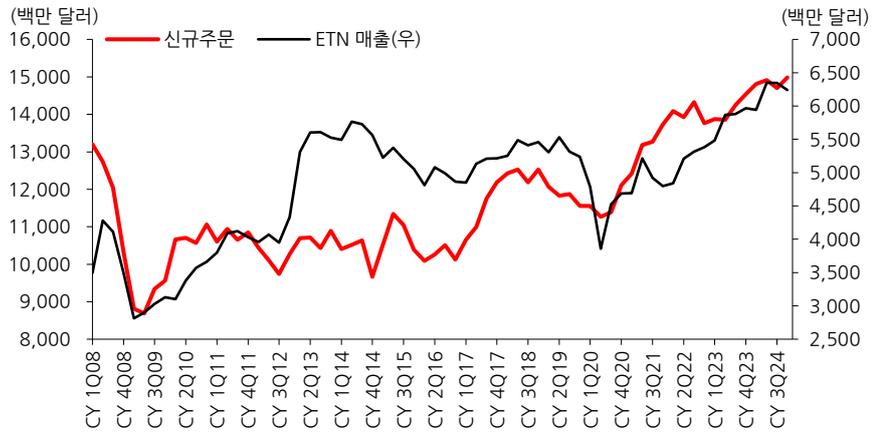


자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

2024년까지 P의 상승
2025년부터 Q의 확장

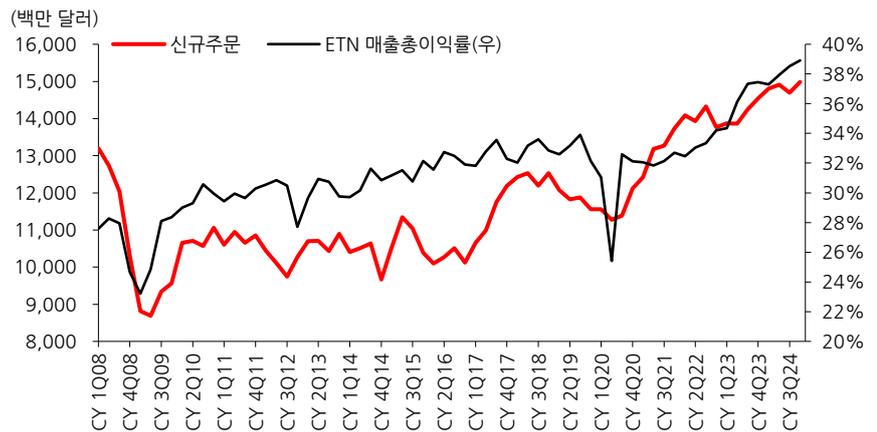
2024년까지 전력기기 기업들의 성장 동력이 제품 가격 인상이었다면, 트럼프 행정부에선 규모의 경제를 기대한다. 첨단산업에선 데이터센터가 본격적으로 건설된다. 제조시설들은 리쇼어링과 함께 점진적으로 확장될 것이다. 전력기기 대표 기업 ETN의 분기 매출은 ISM 제조업 PMI의 전력기기 신규주문을 후행한다. 이익은 공급자 우위 시장에 있기 때문에 견조하다. 3분기 매출 성장률이 낮아졌지만 매출총이익률은 높아졌다. 수요가 좋아진다면 레버리지 효과도 기대할 수 있다.

[그림120] 전력기기 신규주문과 ETN 매출 추이



자료: Census, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림121] 전력기기 신규주문과 ETN 매출총이익률 추이



자료: Census, Factset, 한화투자증권 리서치센터

NFIB, ISM 모두 확장 국면

NFIB 소기업 낙관지수는 ISM 제조업 PMI를 선행하는 경향이 있다. 중소기업들이 상대적으로 경제에 더 민감하게 느끼기 때문이다. 다소 꺾이긴 했지만 NFIB 소기업 낙관지수와 ISM 제조업 PMI는 모두 확장국면에 있다. 최근 약해진 이유는 관세 불안 때문이다. 관세의 영향력이 명확해지면 대응 과정에서 변동은 있을 수 있지만 적응하고 개선될 것으로 기대한다.

2월 ISM 제조업 PMI 내 신규주문 항목이 위축국면에 들어서면서 시장참여자들의 불안을 자극했다. 전력기기가 속한 항목의 실무자는 신규주문 지수와 달리 수요가 견조하고 선주문 수요가 나타났다고 했다. 향후 불안을 대비해 공급을 조절할 것이라고 했다. 공급자 우위 시장을 유지하겠다는 강력한 의지로 보인다. 전력기기 산업이 불안한 국제정세 속에서 매력적으로 보이는 이유다.

[그림122] NFIB 소기업 낙관지수와 ISM 제조업 PMI

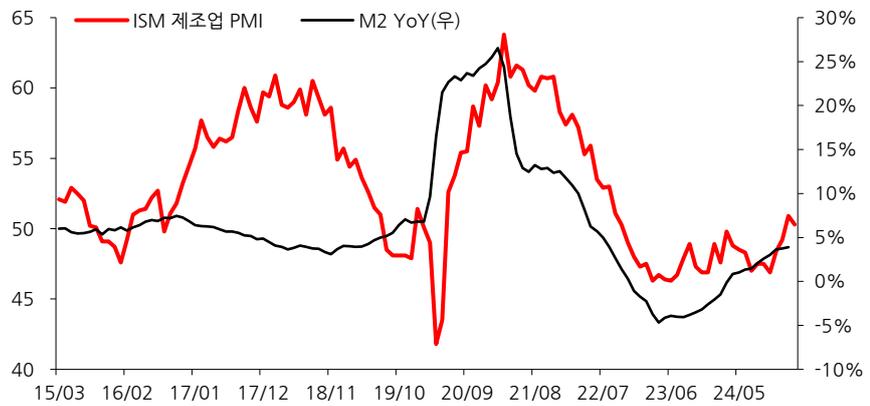


자료: ISM, NFIB, Factset, 한화투자증권 리서치센터

우호적일 것으로
기대되는 유동성

유동성 환경도 업황을 지지할 것으로 기대한다. M2의 YoY 추이는 ISM 제조업 PMI와 신규주문보다 약간 선행하는 모습을 보인다. 연준은 보수적인 기조를 유지하고 있으나, 통화정책 완화라는 방향성을 고수하고 있다. 트럼프 행정부도 제조기업들의 대출 등을 적극 지원할 것이다. 거시적 상황으로도 제조업 및 전력기기 기업들에겐 우호적이다.

[그림123] ISM 제조업 PMI와 M2 YoY



자료: ISM, Fred, 한화투자증권 리서치센터

[그림124] ISM 제조업 신규주문과 M2 YoY



자료: ISM, Fred, 한화투자증권 리서치센터

전력기기 추천 기업:
이튼 코퍼레이션(ETN),
GE 버노바(GEV)

전력기기 기업 중 이튼 코퍼레이션(ETN)과 GE 버노바(GEV)를 추천한다. 둘 다 데이터센터 건설 확대 수혜 기업이기 때문이다. 이튼은 투자자의 날 행사에서 마이크로소프트와의 관계를 강조했다. 마이크로소프트는 변압기 외에도 이튼의 비상 전력 솔루션(UPS) 등에도 지대한 관심을 보였다. 데이터센터 투자는 초대형 기술기업들이 주도한다는 점에서 긍정적이다.

데이터센터 시장 확장에 발맞춰 파이버본드(Fibrebond)를 인수했다. 파이버본드는 데이터센터 등에 쓰이는 장비를 보호하기 위한 모듈형 시설을 제공한다. 파이버본드는 데이터센터용 모듈형 전력 인클로저 분야에서 전문성을 보유하고 있다. 이튼은 초대형 데이터센터 고객들에게 전력효율성을 제공하고, 파이버본드는 노하우를 바탕으로 설치 유연성 등을 제공할 것이다. 고객들의 비용효율성이 개선될 것이다. 온 프레미스 인공지능 시장이 확장되면 신규 고객 확보에도 용이해질 것으로 기대한다.

[그림125] Fibrebond의 모듈형 데이터센터 솔루션

DATA CENTER SOLUTIONS

QUALITY MANUFACTURING: Fibrebond delivers consistent high quality from its world-class manufacturing plant and LEAN continuous improvement process.

CAPACITY: With production space under roof exceeding 1,000,000 sq. ft. (as of July 2023) and 254 acres, Fibrebond has the capacity to produce on any scale.

DELIVERY TIMELINES: Fibrebond's turn-key approach results in accelerated construction timeframes compared to site construction, which is often subject to weather delays and the lack of skilled tradesmen.

SUPPLY COORDINATION: We design complex solutions and coordinate a supply chain of thousands of parts, including OTCI equipment which is inventoried in Fibrebond's secure facility.

TESTING CAPABILITIES: Beyond manufacturing, our facility is equipped for extensive testing to ensure product performance.

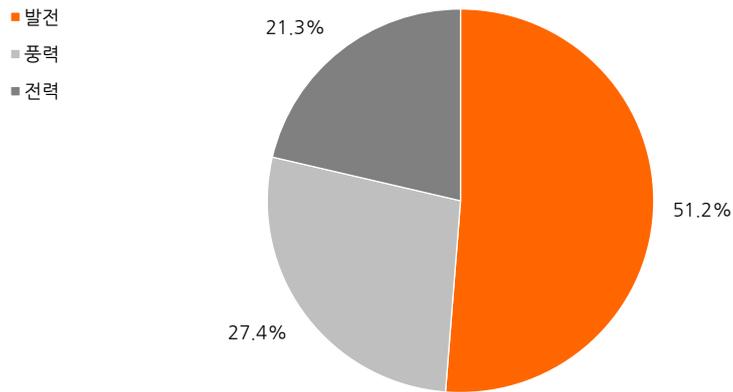
PROJECT MANAGEMENT: Our project management teams understand a customer's priorities and work through our process to deliver an optimized solution.



자료: Fibrebond, 한화투자증권 리서치센터

GE버노바를 선호하는 이유는 다각화된 포트폴리오가 매력적이기 때문이다. 풍력을 제외한 사업부는 트럼프 행정부의 방향성에 부합한다. GE버노바는 GE에서 에너지 사업부가 분사한 기업이다. 사업 부문별 매출 구성은 FY 2024 기준 발전(가스, 원자력, 수력, 증기 등) 51.2%, 풍력(육상 및 해상 풍력 터빈과 블레이드 등 생산 및 판매) 27.4%, 전력(그리드 솔루션, 변압기, 송/배전 솔루션 등) 21.3% 등으로 구성돼 있다.

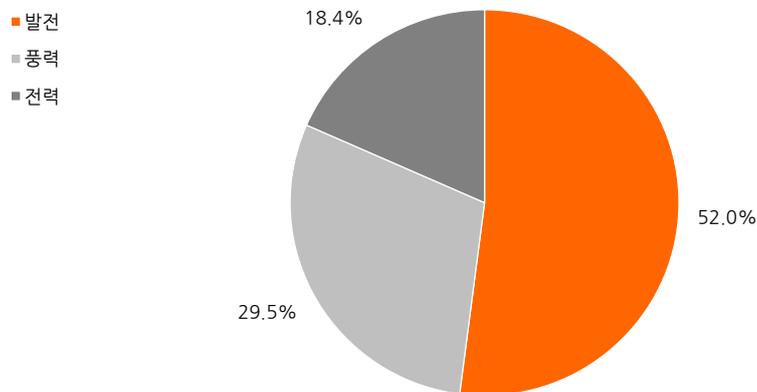
[그림126] GEV의 FY 2024 기준 사업부별 매출 구성



자료: GE버노바 IR, 한화투자증권 리서치센터

GE버노바에 대한 우려는 풍력사업이다. 트럼프 대통령이 풍력에 대한 부정적인 발언을 쏟아냈기 때문이다. 1기에서도 트럼프 대통령은 친환경 에너지에 대한 모욕을 일삼았다. 트럼프 행정부의 기조와는 달리 친환경 산업은 트럼프 행정부 1기 시절에 투자가 늘었다. 주 정부나 기업의 투자가 늘어날 수도 있다. GE버노바의 풍력 매출 비중이 낮아지고 있다는 점도 긍정적이다. FY 2023 기준 사업부별 매출은 발전 52%, 풍력 29.5%, 전력 18.4%다. FY 2024 기준 풍력 비중이 줄고 전력 사업부 비중이 높아졌다.

[그림127] FY 2023 기준 사업부별 매출 구성



자료: GE버노바 IR, 한화투자증권 리서치센터

발전 사업부의 포트폴리오는 트럼프 행정부가 추구하는 방향이다. 트럼프 대통령은 최근 천연가스를 강조하고 있다. 경제성이 부족해 트럼프 정부 지원에도 석탄 발전은 회복이 어려울 것으로 예상하며, 천연가스가 더욱 부각될 것으로 기대한다. 천연가스는 유럽에선 청정에너지로 인정받기도 했다. 러시아에 대한 견제를 하고 있는 유럽의 수요도 나타날 수 있다.

데이터센터 기업들 입장에서선 재생에너지를 보완하기 위해 기저전력으로 천연가스와 원전을 선호할 것이다. GE버노바는 세계 최대 가스터빈 공급자 중 하나다. 천연가스 발전 확대 수혜를 받을 수 있다. 트럼프 행정부가 원전 르네상스도 강조하고 있다는 점도 긍정적이다. 트럼프 대통령은 주요 공약인 아젠다 47에서 기존 원전 활용 확대와 선진 원자로 개발을 언급했다. GE버노바는 SMR 기술을 강조하고 있다. 아마존, 알파벳, 메타 등도 원자력 발전에 집중하고 있는 점도 긍정적이다.

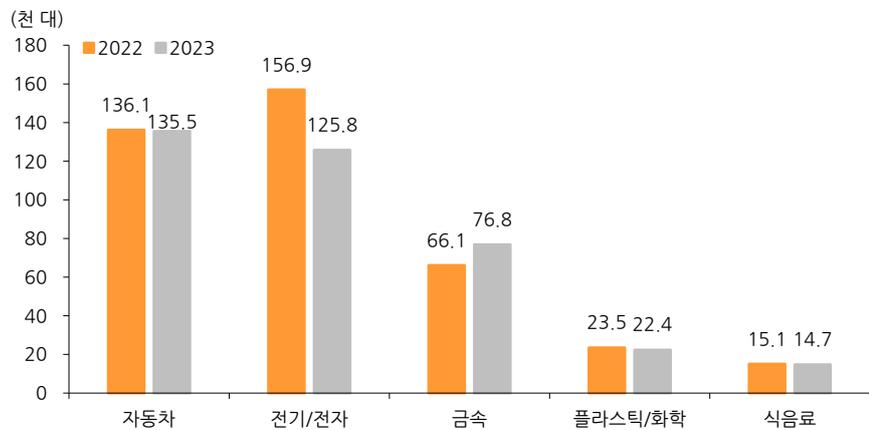
스타게이트 프로젝트도 중요한 모멘텀이 될 여지가 있다. 데이터센터향 전력 수요가 확대될 것이며, 다각화된 포트폴리오를 가진 GE버노바가 유리할 것으로 기대한다. GE버노바는 분사 전부터 소프트뱅크와 협업을 했었다. GE버노바는 소프트뱅크, 오픈 AI, 오라클 등과 스타게이트 투자 관련 함께 준비하는 것으로 알려져 있다. 3월엔 아마존과 데이터센터 확장을 위한 전략적 프레임워크 계약에 서명한 점도 장기 성장 모멘텀이다.

3. 자동화 솔루션: 기업 효율성을 위해 필수

기업 효율성 강화를 위해 자동화는 필수

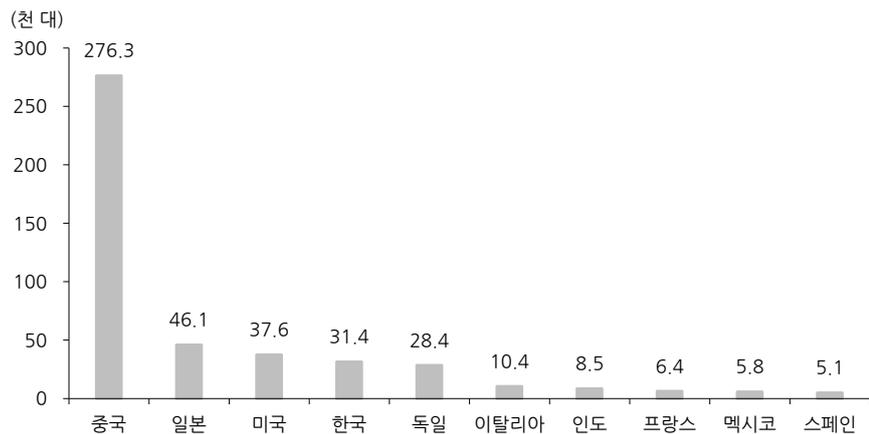
기업의 효율성을 위해 자동화 솔루션은 필수다. 2024년 로봇 또는 자동화 솔루션 관련 기업들의 주가는 부진했다. 자동화 시스템 수요가 나뉘기 때문이다. 제조용 로봇이 주로 쓰이는 산업은 자동차, 전기/전자, 금속 등이다. 2023년 기준 가장 제조용 로봇이 많이 팔린 곳은 중국이지만 1만명 당 제조용 로봇이 가장 많이 팔린 나라는 대한민국이다. 2023년 로봇 밀도가 높은 지역은 한국, 싱가포르, 중국, 독일 등이다. 전반적으로 작년에 경제가 약했다.

[그림128] 전 세계 제조용 로봇(자동화) 산업별 판매 동향



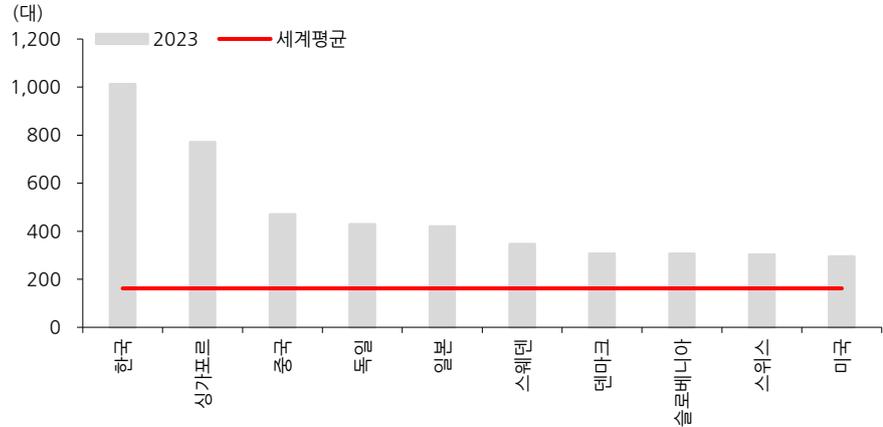
자료: IFR, 한화투자증권 리서치센터

[그림129] 2023년 주요국 제조용 로봇 판매 대수



자료: IFR, 한화투자증권 리서치센터

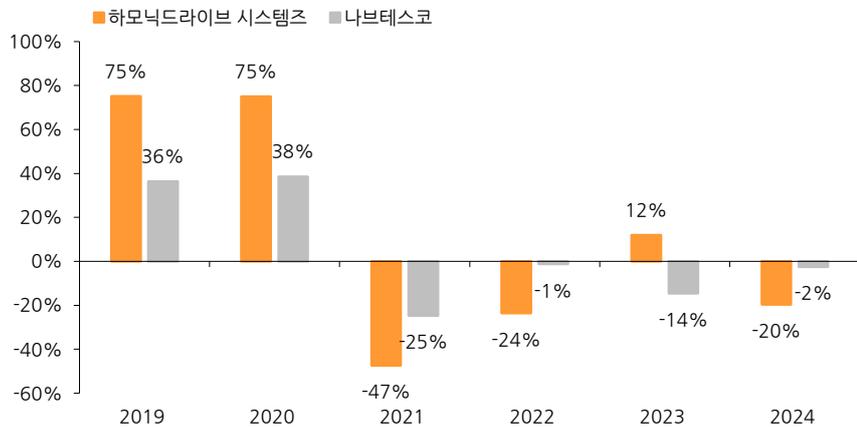
[그림130] 2023년 주요국 10,000명 당 로봇 수



자료: IFR, 한화투자증권 리서치센터

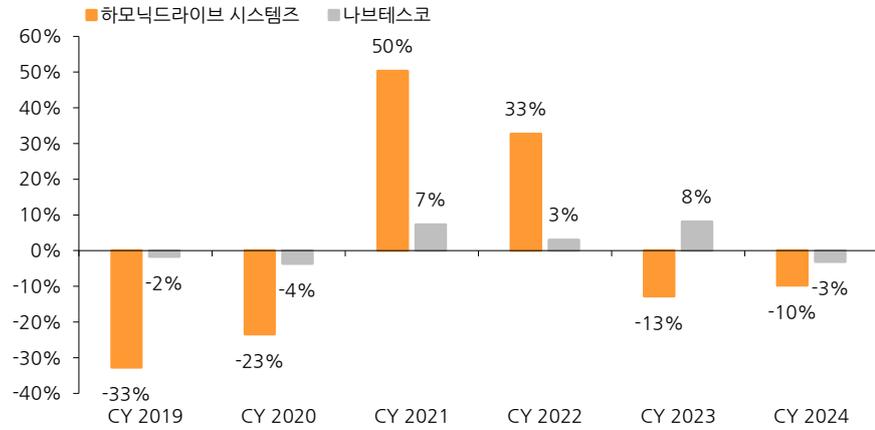
로봇 관련 핵심 부품 기업의 실적과 주가도 부진했다. 로봇 밸류체인에서 중요한 역할을 하는 부품은 액츄에이터(감속기)다. 중소형 액츄에이터의 강자는 하모닉 드라이브 시스템즈고, 중대형 감속기는 나브테스코가 대표 기업이다. 두 기업 주가의 2024년 수익률은 -19.6%, -2.4%다. Nikkei 225와 Topix가 19.2%, 17.7% 상승한 것과는 상반된다. 핵심 부품 판매 부진은 자동화 산업이 위축됐음을 의미한다.

[그림131] 하모닉드라이브 시스템즈와 나브테스코의 연간 주가 수익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

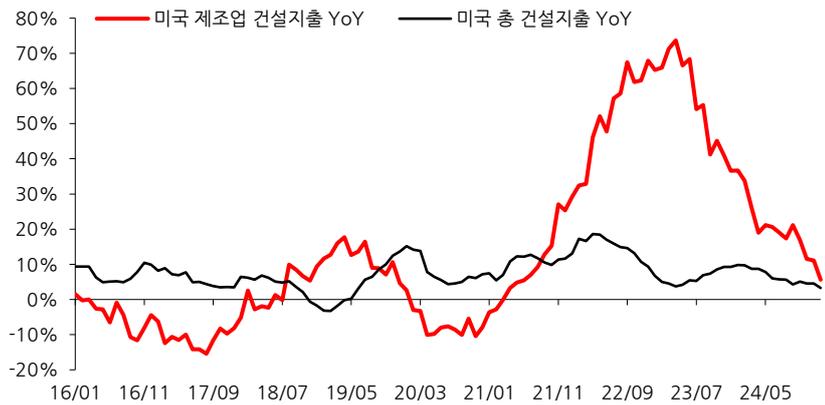
[그림132] 하모닉드라이브 시스템즈와 나브테스코의 연간 매출 성장률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2025년 자동화 산업 성장이 기대되는 이유는 미국을 중심으로 많은 나라들이 데이터 센터 확장과 제조업 육성에 집중할 것으로 기대되기 때문이다. 미국의 제조업 건설지출의 전년 대비 증감은 2024년 4월을 정점으로 하향되고 있다. CHIPS 및 IRA로 활성화됐던 미국 제조 산업 확장이 대선을 앞두고 제조업 프로젝트들이 미뤄졌다. 관세가 명확해지면 기업들은 사업 계획에 반영할 것이며, 미뤄졌던 프로젝트들이 재개될 것으로 기대한다.

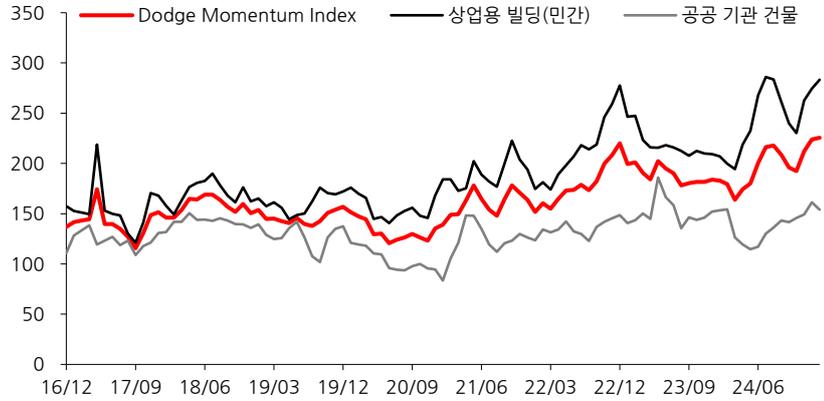
[그림133] 미국의 제조업 건설지출 YoY



자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

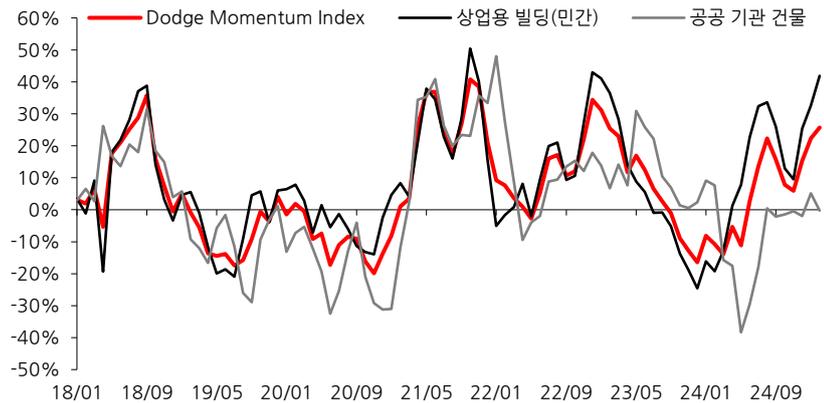
미국 건설경기의 선행지표로 활용되는 Dodge Momentum Index도 2024년 4분기에 위축됐다가 12월부터 반등을 시작했다. 지수에 긍정적 영향을 미친 것은 데이터센터와 창고 등이다. 상업 건설 지수를 끌어올렸다. Dodge Construction Networks는 원자재 가격 상승과 재정 정책 등을 불안요인이지만 계획된 프로젝트들은 계속 진행되고 있다고 설명했다. 통화정책 완화, 계획 중인 프로젝트, 규제 완화 등은 건설 지출에 긍정적이며, 자동화 시설 적용도 늘어날 것이다.

[그림134] Dodge Momentum Index



자료: Dodge, 한화투자증권 리서치센터

[그림135] Dodge Momentum Index YoY

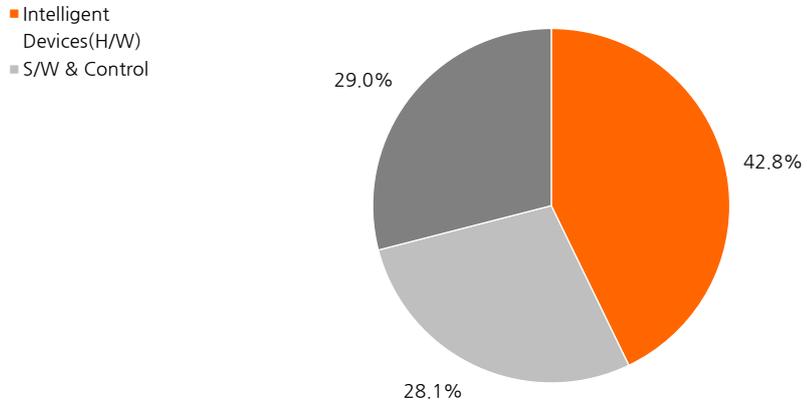


자료: Dodge, 한화투자증권 리서치센터

자동차 관련 기업 중엔 록웰 오토메이션과 RBC 베어링을 선호한다. 록웰 오토메이션은 자동차 솔루션을 제공하며, PLC(수리 연산 시스템)에 강점이 있다. 록웰 오토메이션은 관세의 악영향이 덜할 것으로 기대한다. FY 2024기준 지역별 매출은 미국 55.8%, 유럽 및 중동과 아프리카 18.2%, 아시아 태평양 13%, 라틴아메리카 7.7%, 캐나다 5.3% 등이다. 2024년 11월 록웰은 중국향 매출 비중이 5% 미만까지 줄었다고 발표했다. 관세 전쟁으로 인한 수요 악화 부담이 덜하다.

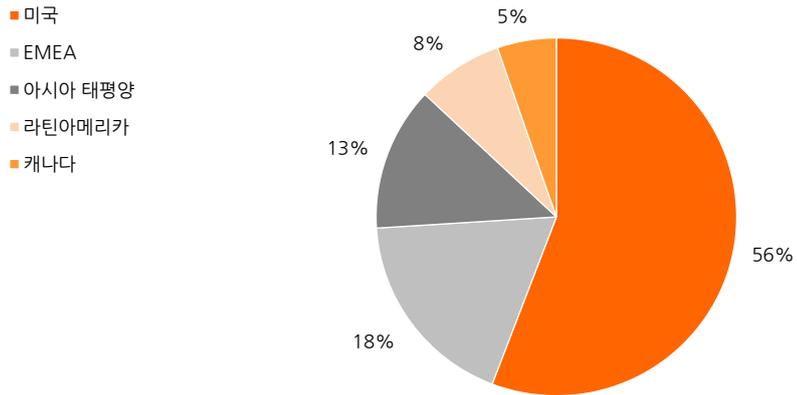
FY 1Q25 실적발표에서 2월 4일에 시행된 중국 관세를 대응하기 위해 제품 가격을 인상했다고도 암시했다. 비용 전가가 일부 가능하다는 것을 시사한다. 관세를 대비한 이원화 전략도 추진하고 있다. 미국과 비미국으로 나눠 현지생산 및 판매를 꾀하고 있다. 매출 중 소프트웨어와 서비스 비중이 높다는 점도 관세의 악영향을 낮출 것이다.

[그림136] FY 1Q25 기준 매출 구성



자료: ROK IR, 한화투자증권 리서치센터

[그림137] FY 2024 기준 지역별 매출 구성

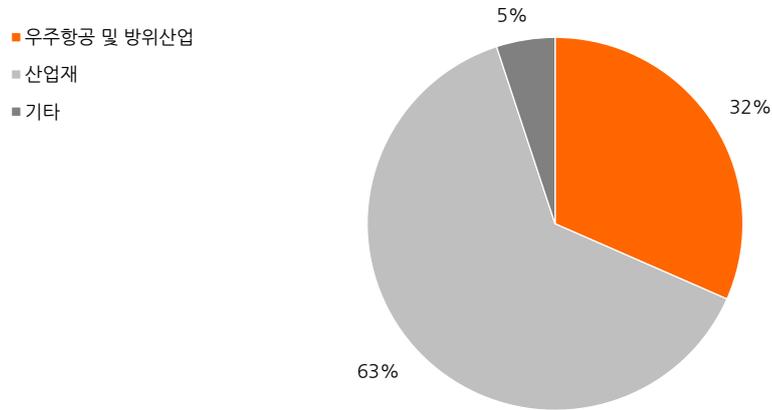


자료: ROK IR, 한화투자증권 리서치센터

M&A 및 전략적 투자를 통한 로봇 및 자동화 역량 강화도 주목할 필요가 있다. 록웰은 2023년 자율주행 로봇 기업 Clearpath를 인수했다. 2025년 3월엔 로봇 팔을 개발하는 RightHand Robotics에 전략적 투자를 했다. 로봇틱스 기업의 사실상 통합으로 전방위적으로 고객들의 효율성을 높인다. 미국으로 리쇼어링 하는 기업들의 선호가 높아질 것이다.

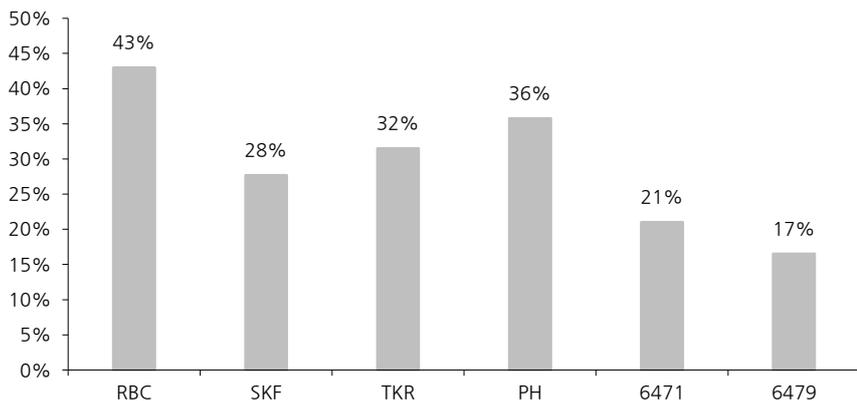
RBC 베어링에도 주목할 필요가 있다. RBC 베어링은 우주항공 및 방위산업, 산업재 등에 베어링, 기어링, 모션 제어 및 동력 전달, 기타 부품 등을 판매하고 유지, 보수하는 사업을 영위하고 있다. 사업부는 크게 우주항공 및 방위산업과 산업재, 기타 등으로 분류된다. 보잉 및 에어버스, 기타 방산기업 등에 제품을 납품 및 관리하고 있다. 우주항공 및 방위산업은 안전 및 안보 문제로 진입장벽이 높다. RBC 베어링이 뛰어난 기술력을 가지고 있다는 증거이며, 경제적 해자가 된다. 경제적 해자는 높은 이익으로 이어진다. RBC 베어링의 매출총이익률은 FY 2024 기준 43%로 경쟁사들 보다 높은 수준이다.

[그림138] FY 2024 기준 매출 구성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

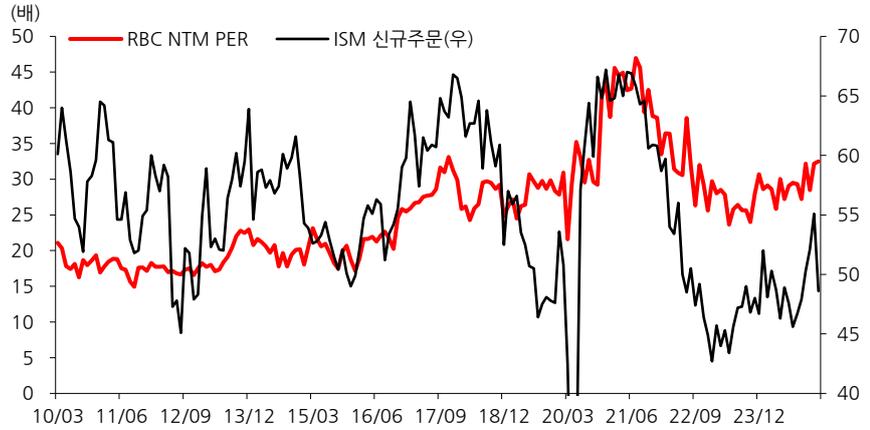
[그림139] FY 2024 기준 RBC 베어링과 경쟁사들의 매출총이익률 비교



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

RBC 베어링도 트럼프 정부 정책의 주요 수혜자다. RBC 베어링의 PER-NTM 추이가 ISM 신규주문을 따라가는 것을 볼 수 있다. 매출의 63%가 산업용 제품으로부터 나오기 때문이다. FY 2024 기준 매출의 88%는 미국으로부터 발생한다. 트럼프 정부는 관세로 미국 제품 사용을 유도하며, 기업들에겐 미국산 부품 사용을 압박할 것이다. RBC 베어링에겐 좋은 기회다. 미국 내 제조시설 등이 확장되고, RBC 베어링의 제품이 각광받으면 규모의 경제 효과도 나타날 것이다.

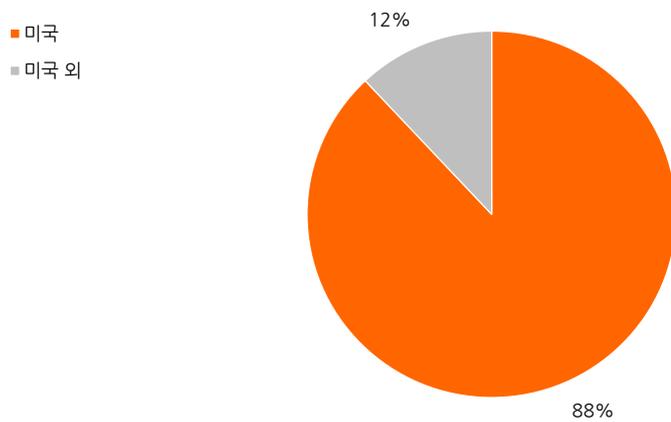
[그림140] RBC 베어링의 NTM PER 과 ISM 신규주문 추이



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

RBC 베어링에겐 관세가 도움이 된다. CEO는 FY 4Q24 실적발표에서 중국에 관세를 더 강하게 적용해야 한다고 주장했다. 트럼프 대통령이 10%만 적용한다면 실망할 것이라고도 했다. RBC 베어링은 멕시코에 공장이 있지만, 실적에 미치는 영향은 적다고 했다. 멕시코 공장에서 만든 제품에 대한 관세는 가격에 전가가 가능하다고 했다. RBC 베어링은 대부분 제품을 미국에서 생산한다. 강력한 관세로 외국 경쟁사의 제품 공급이 줄어들면 미국 내 가격은 오를 것이기 때문에 RBC 베어링에겐 호재다.

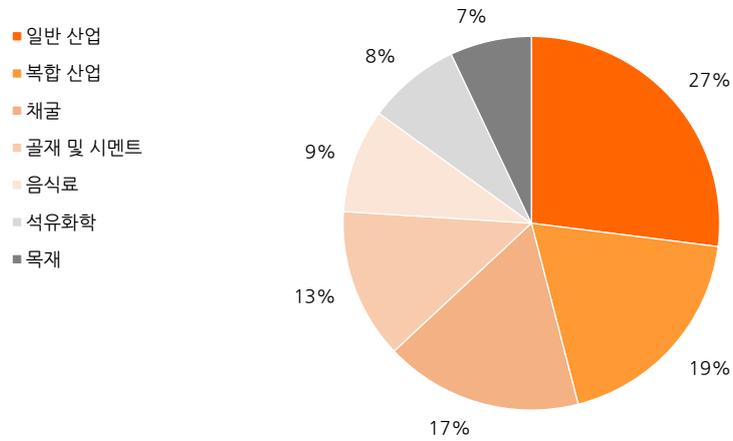
[그림141] RBC 베어링의 지역별 매출



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

트럼프 대통령의 ‘Drill Baby Drill’도 기대되는 정책이다. RBC 베어링의 산업재 매출 중 석유화학 및 원유가 FY 2024 기준 8%를 차지한다. 트럼프 행정부에서 원유 시추를 늘린다면 수요가 확대될 여지가 있다. 미국은 자원 채굴에도 적극적이다. 우크라이나와 광물 협정을 맺으려고도 한다. RBC 베어링의 금속 채굴 관련 매출은 전체 산업재 매출의 8%를 차지한다.

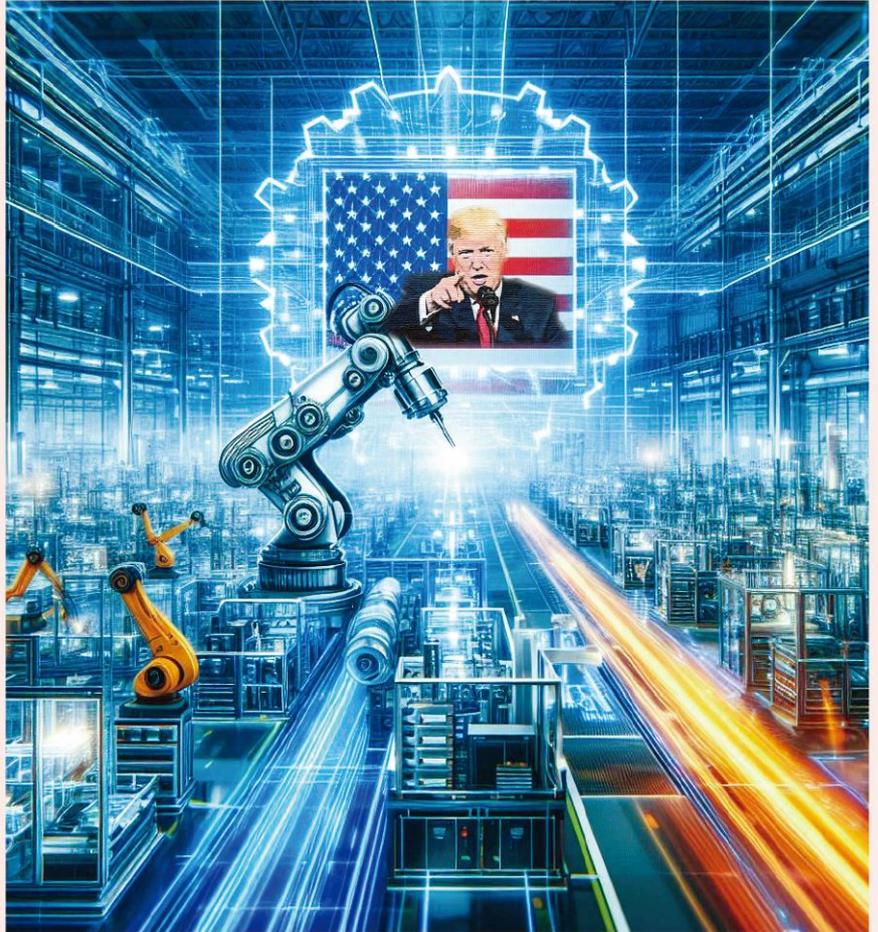
[그림142] RBC 베어링의 산업재 매출의 최종 수요처별 분류



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

자동화 솔루션 확장 수혜도 기대된다. 2021년 RBC 베어링은 ABB의 Dodge 사업부를 인수했다. Dodge는 기계식 동력 전달 장비 기업이다. 장착형 베어링, 기어 감속기, 커플링 등 자동화를 위한 제품에 특화돼 있다. 제조 기업들은 효율화를 위해 자동화 시스템 도입을 확장할 것이다. RBC 베어링에겐 기회가 된다.

우주항공 및 방위산업 성장도 긍정적이다. RBC 베어링은 상업용 우주항공 산업의 수요는 강하지만 공급은 여전히 제약적이라고 했다. 보잉과 에어버스로부터 약 12년 치의 수주가 쌓여있다고 한다. 공급망 회복과 함께 실적 개선을 기대하고 있다. 방산부문은 전 세계 국방비 지출 확대가 주요 모멘텀이다.



VIII.

기업분석

1. Eaton Corporation (ETN US)
2. GE Vernova (GEV US)
3. Rockwell Automation (ROK US)
4. RBC Bearing (RBC US)
5. First Trust RBA American Industrial Renaissance ETF (AIRR US)



Eaton Corporation. (ETN)

리쇼어링, 데이터센터 등 전력 효율화 수혜

▶ Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 354.58

현재 주가(3/27, USD)	280.91
상승여력	▲ 26.2%
시가총액(백만 USD)	118,643
발행주식수(천주)	391,769
52 주 최고가 / 최저가(USD)	379.99 / 255.65
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	957.8

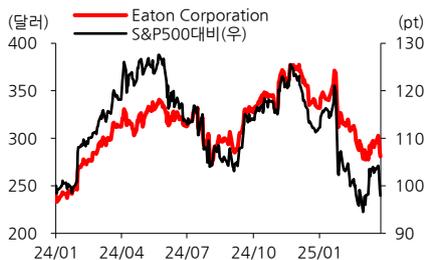
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	ETN US Equity
산업	산업재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	-17.5	-14.3	-9.5
상대수익률(S&P500)	0.0	-11.7	-13.8	-18.0

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	23,196	24,878	26,767	28,838
영업이익	3,885	4,632	5,578	6,118
지배주주 순이익	3,218	3,794	4,375	4,914
EPS	8.06	9.54	11.16	12.64
PER	28.9	33.3	25.1	22.5
PBR	5.1	7.1	6.1	5.5
PSR	4.1	5.3	4.4	4.1
EV/EBITDA	20.7	24.1	19.6	17.8
배당수익률	1.7	1.1	-	-
ROE	17.8	20.2	24.1	25.0

주가 추이



기업소개

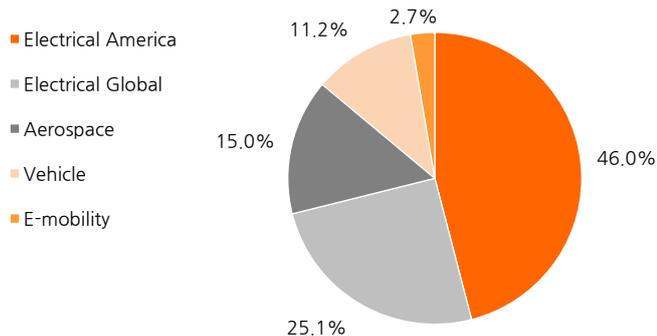
이튼 코퍼레이션(이하 이튼)은 미국의 대표 전력기기 기업이다. 전기, 유압 및 기계 동력을 위한 에너지 솔루션을 제공한다. 관리를 위한 서비스 사업도 영위하고 있다.

세부사업

사업부는 크게 전력 사업부, 우주항공 사업부, 자동차 사업부, E모빌리티 사업부 등으로 구분된다. 전력 사업부는 크게 아메리카 부문과 글로벌 부문으로 구분된다. 각 사업부별 매출 비중은 FY 2024 기준 아메리카 46%, 글로벌 25.1%, 우주항공 15%, 자동차 11.2%, E모빌리티 2.7% 등으로 구성돼 있다.

전력 사업부는 주로 전기 부품, 산업용 부품, 배전, 주거용 제품 등 전력 효율성을 강화하는 다양한 제품과 솔루션을 판매한다. 우주항공 사업부는 산업 및 군사용에 쓰이는 연료, 유압 및 공압 시스템을 제공한다. 자동차 사업부는 자동차, 경트럭 및 상용차의 배기가스 감축, 연비 및 안정성과 성능 개선을 위한 파워트레인 시스템과 핵심 부품을 설계하고 만든다. E모빌리티 사업부는 이튼의 가장 작은 사업부로 전기차 등에 쓰이는 부품을 설계하고 만든다.

FY 2024 기준 이튼의 사업부별 매출 구성



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

>> 투자포인트 1. 트럼프 정책 수혜

미국의 리쇼어링 본격화와 제조시설 확장 등은 전력기기 기업인 이튼에겐 호재다. 데이터 센터도 확장되고 있다. 트럼프 행정부는 기업들을 다방면에서 지원할 것으로 기대된다. 정책적인 지원과 함께 기업들에게 효율성을 요구할 것이다. 전력 효율성을 위해 고효율 전력기기 수요는 확대될 것이다. 2023년, 2024년의 견조한 실적과 주가 흐름은 가격 상승과 공급망 개선 덕분이다. 이튼은 투자자의 날 행사에서 2024년 초까진 가격 인상효과가 긍정적이었다고 언급했다. 2025년부터 양적인 성장을 볼 수 있을 것이라 대답했다. 규모의 경제가 기대된다

>> 투자포인트 2. 공급자 우위 시장 활용

이튼은 전력기기 시장의 공급자 우위를 활용해 양호한 실적을 이어갈 것으로 예상된다. 본문에서 언급한 미국의 특수한 상황 덕분이다. 수요는 견조하지만 구조적인 공급 제약이 있다. FY 2024 기준 이튼 전력사업부의 수주 대비 매출비(Book to Bill)도 양호하다. 주력 부문인 아메리카는 1.2, 글로벌 은 1.1이다.

전력기기 사업자들은 구조적 우위를 유지하려 한다. 2월 ISM 제조업 PMI 설문에 따르면 전력기기 사업자들은 고객들의 선주문을 확인했다. 주문이 확대됐음에도 조심스러운 태도를 보였다. 일시적일 수 있기 때문에 보수적으로 공급하겠다고 했다. 공급자 우위 시장을 유지한다면 관세로 인해 발생하는 비용 전가도 용이하다.

>> 투자포인트 3. M&A 를 통한 데이터센터 역량 강화

이튼은 데이터센터에 제품을 판매하기 위해 힘쓰고 있다. 투자자의 날 행사에서도 마이크로소프트와의 관계를 강조했다. 데이터센터 시장 성장에 대응해 파이버본드를 인수했다. 모듈형 시스템을 제공해 데이터센터 기업들의 비용 효율성을 높일 수 있다. 퍼블릭 클라우드 사업자 외에도 온 프레미스 AI를 택한 고객들에게도 각광받을 것으로 기대한다. 온 프레미스 방식의 인공지능 확대가 예상되는데, 고객들은 편의성과 효율성 등을 선호할 것으로 예상된다. 이튼의 이번 M&A는 신의 한수가 될 수 있다.

>> 12개월 선행 PER 22.7 배, 12개월 선행 EV/EBITDA 17.8 배

(3월 27일 기준) 12개월 선행 PER은 22.7배로 2년 평균 25.5배, 5년 평균 22.8배보다 낮다. 12개월 선행 EV/EBITDA은 17.8배로 2년 평균 19.9배 대비 낮지만, 5년 평균 17.7배보다는 약간 높다.

>> 매수 비율 69%, 평균 목표주가 354.58 달러

최근 3개월 동안 이튼에 투자 의견을 제시한 증권사는 29곳이다. 매수 비율은 69%이고, 평균 목표주가는 354.58달러다. 주가 상승 여력은 26.2%다. 가장 높은 목표 주가는 396 달러이며, 현재 주가 대비 41%의 상승 여력이 있다.

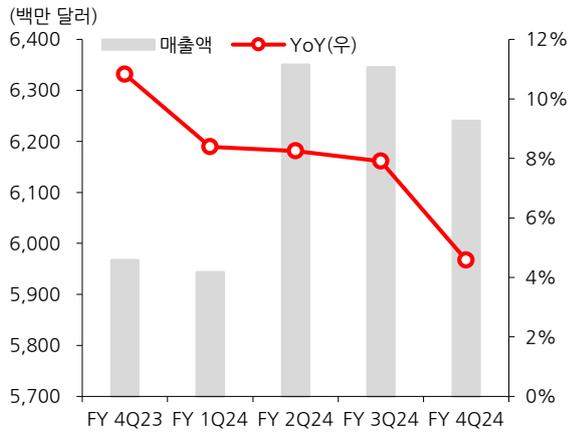
[표11] 이튼의 밸류에이션 테이블

(단위: 백만 달러, %, 배)

구분	FY 2023	FY 2024	FY 2025(E)	2026(E)	2027(E)
매출액	23,196	24,878	26,767	28,838	30,909
매출액 성장률(YoY)	11.8	7.3	7.6	7.7	7.2
영업이익	3,885	4,632	5,578	6,118	6,682
영업이익 성장률(YoY)	28.7	19.2	20.4	9.7	9.2
영업이익률	16.75	18.62	20.84	21.22	21.62
순이익	3,218	3,794	4,375	4,914	5,411
순이익 성장률(YoY)	30.7	17.9	15.3	12.3	10.1
EPS	8.06	9.54	11.16	12.64	13.93
EPS 성장률(YoY)	30.7	18.3	17	13.3	10.2
PER	28.9	33.3	25.1	22.5	20.4
PBR	5.1	7.1	6.1	5.5	5.2
EV/EBITDA	20.7	24.1	19.6	17.8	16.4
ROE	17.8	20.2	24.1	25.0	25.6

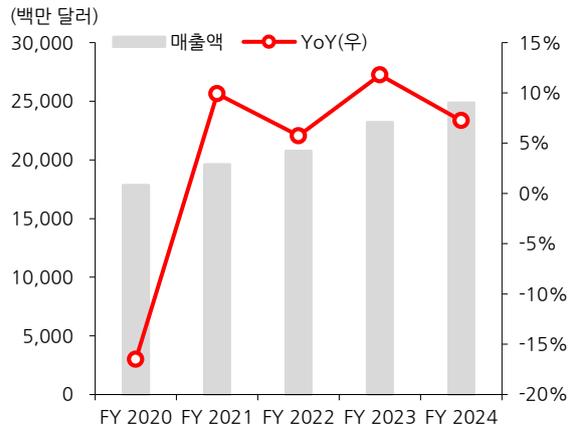
자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림143] 이튼의 분기 매출액과 매출액 성장률



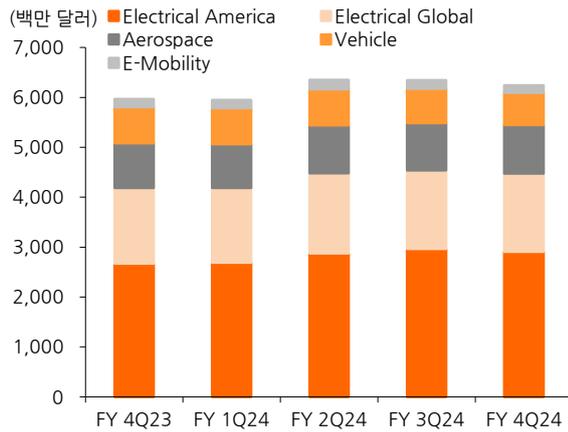
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림144] 이튼의 연간 매출액과 매출액 성장률



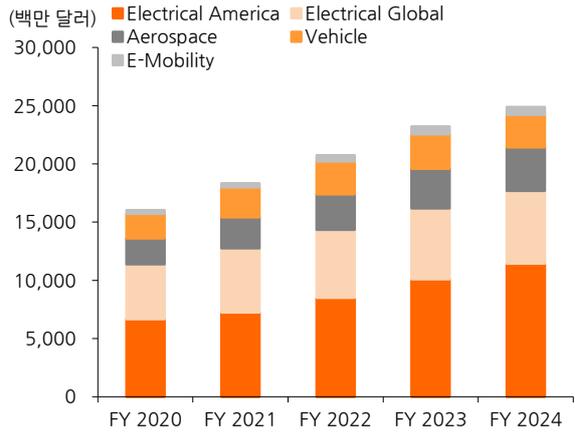
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림145] 이튼의 분기 사업부별 매출액과 성장률



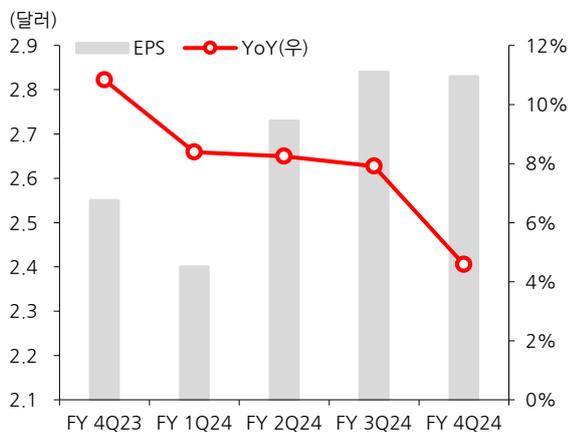
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림146] 이튼의 연간 사업부별 매출액과 성장률



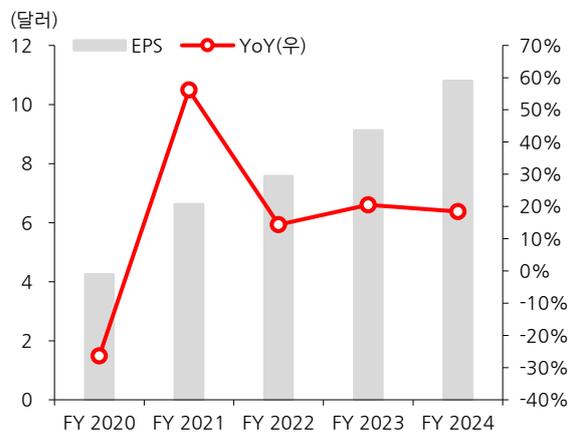
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림147] 이튼의 분기 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

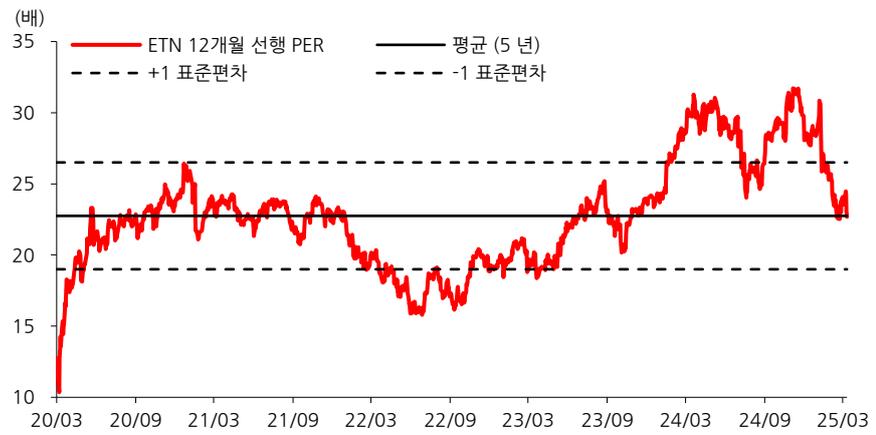
[그림148] 이튼의 연간 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림149] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

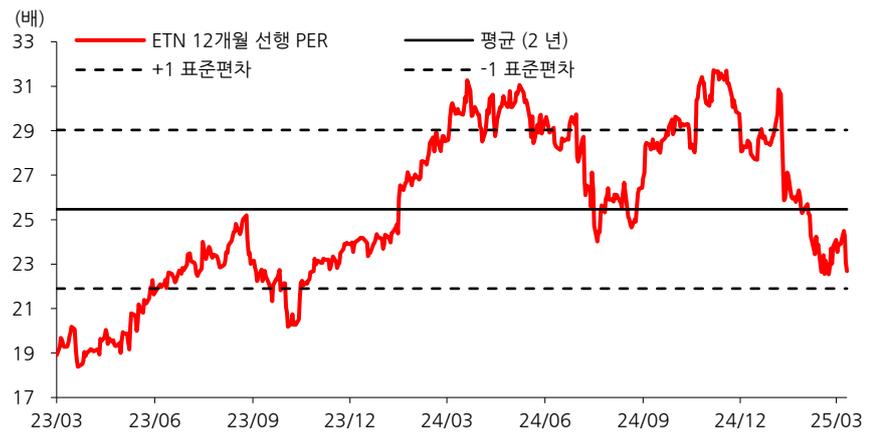
12개월 선행 PER
(22.7배)는
5년 평균 (22.8배)보다
낮은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림150] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

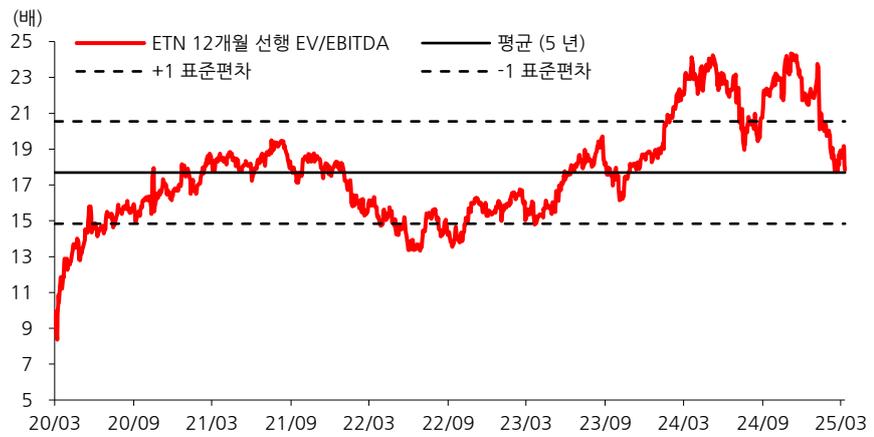
12개월 선행 PER
(22.7배)는
2년 평균 (25.5배)보다
낮은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림151] 12개월 선행 EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

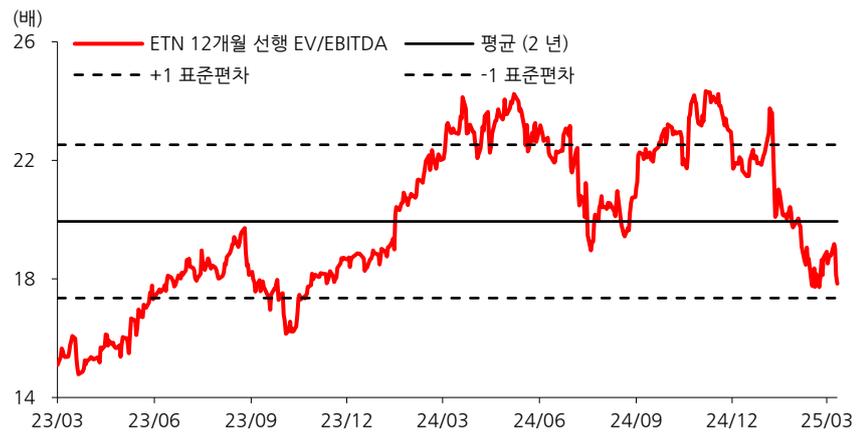
12개월 선행 EV/EBITDA
(17.8배)는 5년 평균
(17.7배) 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림152] 12개월 선행 EV/EBITDA(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA
(17.8배)는 2년 평균
(19.9배) 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



GE Vernova (GEV)

트럼프 행정부에 맞춤형 다각화된 포트폴리오

▶ Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 409.63

현재 주가(3/27, USD)	303
상승여력	▲ 35.2
시가총액(백만 USD)	94,791
발행주식수(천주)	275,901
52 주 최고가 / 최저가(USD)	447.5 / 115
90 일 일평균	1,247.1

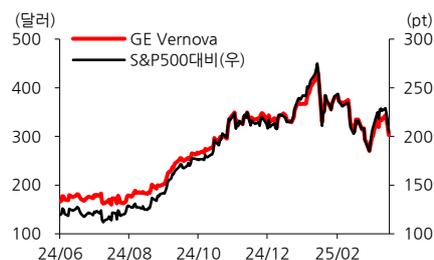
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	GEV US Equity
산업	산업재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.1	-12.8	20.6	131
상대수익률(S&P500)	-4.3	-7	21	122.6

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	33,239	34,935	36,744	40,064
영업이익	-923	471	1,831	3,324
지배주주 순이익	-438	1,552	1,939	3,056
EPS	-1.6	5.65	6.94	11.04
PER	-	54.2	51.8	31.5
PBR	-	9.5	8.4	7.0
PSR	-	2.6	2.6	2.4
EV/EBITDA	-	50.8	27.8	18.7
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-	18.3	17.6	24.7

주가 추이



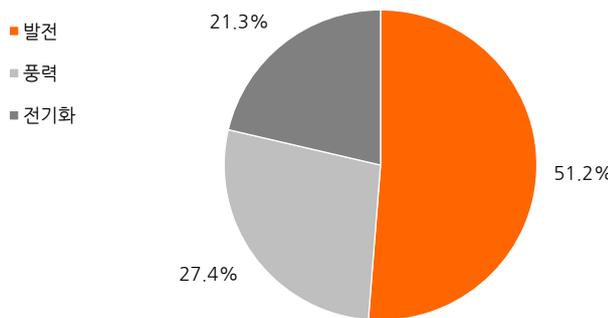
기업소개

GE 버노바는 GE에서 에너지 사업부가 분사한 기업이다. 발전 및 전력 관련 사업을 영위하고 있다. 에너지 산업에 특화된 서비스와 제품을 제공한다. 전력의 생산, 전송 및 변환, 저장 등 다방면의 포트폴리오를 보유하고 있는 매력적인 기업이다. 사업부는 크게 Power(발전), Wind(풍력), Electrification(전기화) 등으로 구분된다. FY 2024 기준 각각 매출 비중은 51.2%, 27.4%, 21.3% 등이다.

세부사업(FY 2024 기준)

발전 사업부는 가스 부문(79.8%), 증기 부문(11.4%), 원자력 부문(4.5%), 수력 부문(4.3%) 등으로 구분된다. 풍력 사업부는 육상 풍력(80.2%), 해상 풍력(14.2%), 자회사 LM 풍력 발전(5.6%) 등으로 구성돼 있다. 전력 사업부는 그리드 솔루션(65.7%), 전력 전환(15.8%), 전력 소프트웨어(12.1%), 태양광 및 저장 솔루션(6.4%) 등으로 나뉜다.

FY 2024 기준 GE 버노바의 사업부별 매출



>> 투자포인트 1. 천연가스를 강조하는 트럼프 정부

트럼프 행정부에선 천연가스가 부각될 것으로 기대한다. 석탄 르네상스를 트럼프 대통령은 언급했으나, 경제성이 부족하다는 단점이 있다. 기존 석탄 발전소들을 많이 폐쇄해 복구하는 데도 많은 비용이 든다. 유틸리티 기업들 입장에선 선호하지 않을 것으로 예상된다. 천연가스가 더욱 부각될 것이다. 정권이 바뀌더라도 기업들 입장에선 부담이 덜하다. 유럽에선 천연가스를 청정 에너지로 분류했기 때문이다.

데이터센터 기업들 입장에선 재생에너지를 보완하기 위한 기저전력원이 필요하다. 대표적인 것이 천연가스와 원자력이다. 상대적으로 공기가 짧은 천연가스 발전소가 빨리 늘어날 것이다. GE버노바는 세계 최대 가스터빈 공급자 중 하나다.

>> 투자포인트 2. 원전 르네상스

트럼프 대통령이 임기 전부터 강조한 것이 원전 르네상스다. 트럼프 대통령의 주요 공약인 아젠다 47에서 기존 원전 활용 확대와 선진 원자로 개발을 언급했다. GE 버노바는 기존 원전 기술뿐만 아니라 SMR 기술도 강조하고 있다. 초 대형 기술기업들이 원전을 선호한다는 점도 긍정적이다. 아마존, 알파벳, 메타 등도 원자력 발전 확보에 집중하고 있다.

>> 투자포인트 3. 스타게이트 모멘텀

스타게이트도 중요한 모멘텀이 될 것으로 기대한다. 데이터센터 확대와 함께 전력 수요도 증가한다. 다각화된 포트폴리오를 가진 GE 버노바에겐 좋은 기회다. GE 버노바는 분사 전부터 소프트뱅크와 협업을 했었다. 소프트뱅크, 오픈 AI, 오라클 등은 미국 내 데이터센터 확장을 위한 초 대형 프로젝트 ‘스타게이트’를 진행하고 있다. GE 버노바에겐 기회가 될 것으로 예상된다.

» 12개월 선행 PER 39.6 배, 12개월 선행 EV/EBITDA 21.7 배

GE버노바의 12개월 선행 PER은 39.6배로 1년 평균 43.2배보다 낮다. 12개월 선행 EV/EBITDA는 21.7배로 1년 평균 22배보다 낮은 수준이다.

» 매수 의견 74.3%, 평균 목표주가 409.63 달러

GE버노바에 의견을 제시한 증권사는 35곳이다. 매수 의견은 74.3%이고, 평균 목표주가는 409.63달러로 35.2%의 상승 여력이 있다. 가장 높은 목표 주가는 500달러로 상승 여력은 65%다.

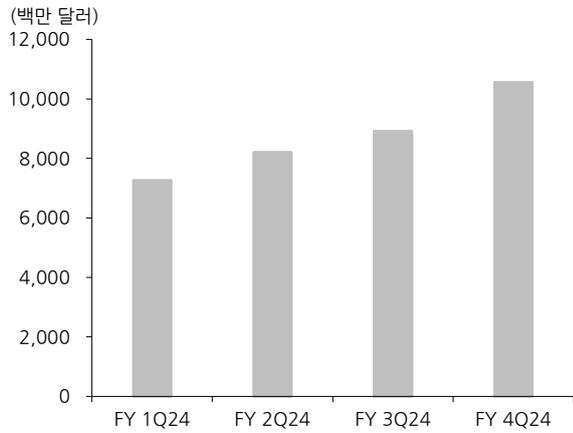
[표12] GE 버노바의 밸류에이션 테이블

(단위: 백만 달러, %, 배)

구분	2023	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)
매출액	33,239	34,935	36,744	40,064	43,815
매출액 성장률(YoY)	12.1	5.1	5.2	9	9.4
영업이익	-923	471	1,831	3,324	4,747
영업이익 성장률(YoY)	68	(흑자전환)	288.8	81.5	42.8
영업이익률	-2.8	1.4	5	8.3	10.8
순이익	-438	1,552	1,939	3,056	4,145
순이익 성장률(YoY)	84	(흑자전환)	24.9	57.6	35.6
EPS	-1.6	5.65	6.94	11.04	14.96
EPS 성장률(YoY)	-	(흑자전환)	22.9	59	35.5
PER	-	54.2	51.8	31.5	22.9
PBR	-	9.5	8.4	7.0	5.6
EV/EBITDA	-	50.8	27.8	18.7	14.3
ROE	-	18.3	17.6	24.7	29.7

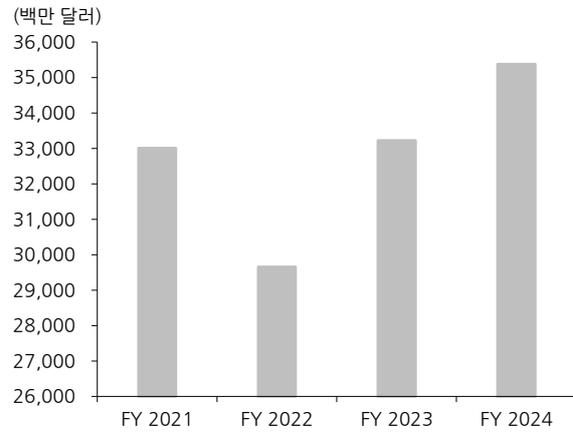
자료: Bloomberg, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림153] GE 버노바의 분기 매출액



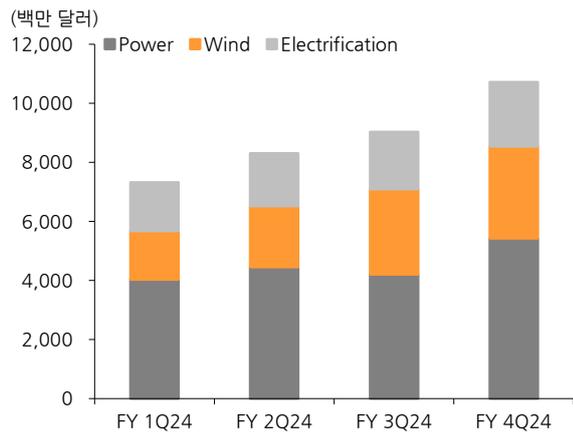
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림154] GE 버노바의 연간 매출액



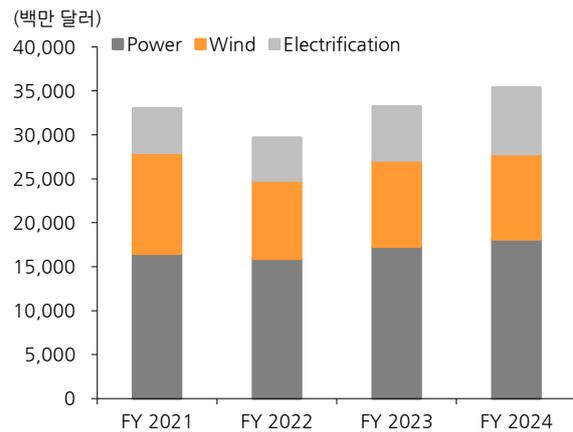
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림155] GE 버노바의 분기 사업부별 매출액



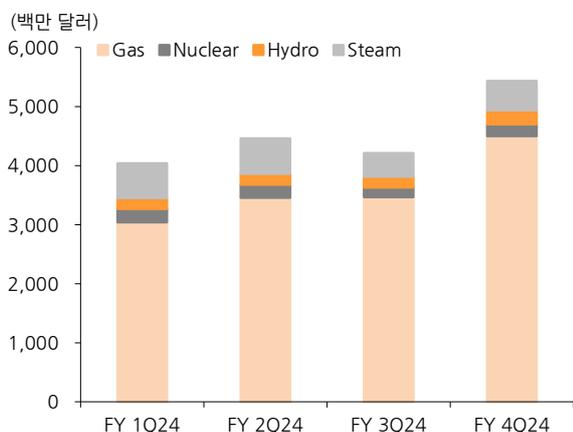
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림156] GE 버노바의 연간 사업부별 매출액



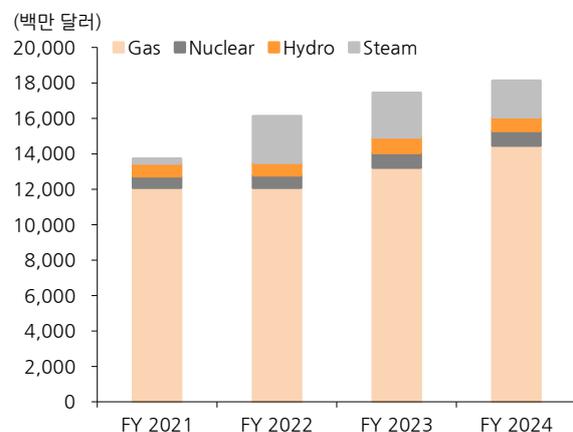
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림157] GE 버노바의 Power 사업부 부문별 분기 매출



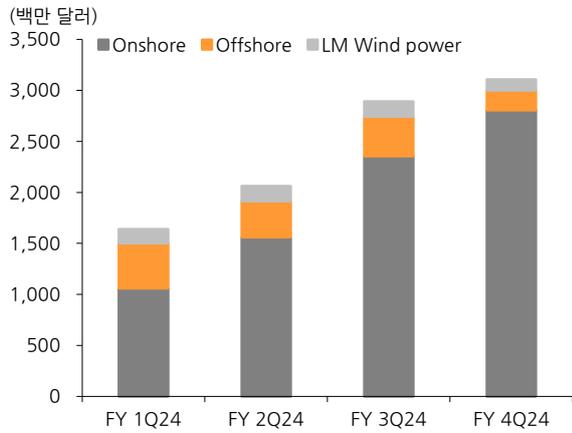
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림158] GE 버노바의 Power 사업부 부문별 연간 매출



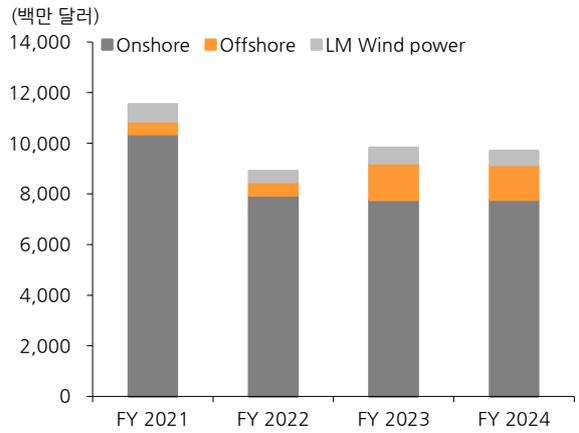
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림159] GE 버노바의 Wind 사업부 부문별 분기 매출



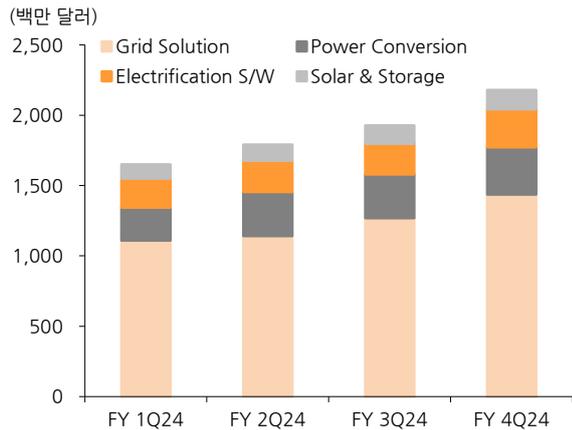
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림160] GE 버노바의 Wind 사업부 부문별 연간 매출



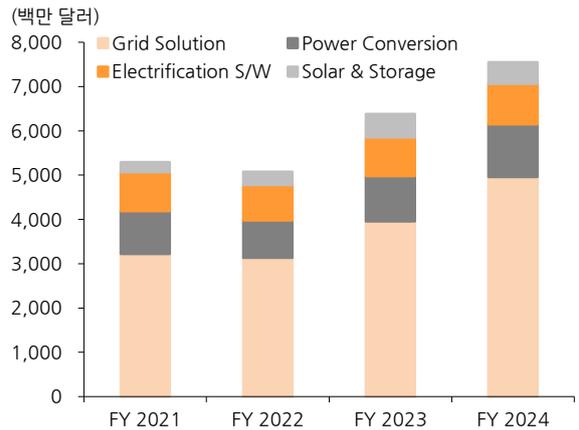
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림161] GE 버노바의 Electrification 사업부 부문별 분기 매출



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림162] GE 버노바의 Electrification 사업부 부문별 연간 매출



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림163] 12개월 선행 PER(1년): 평균과 표준편차

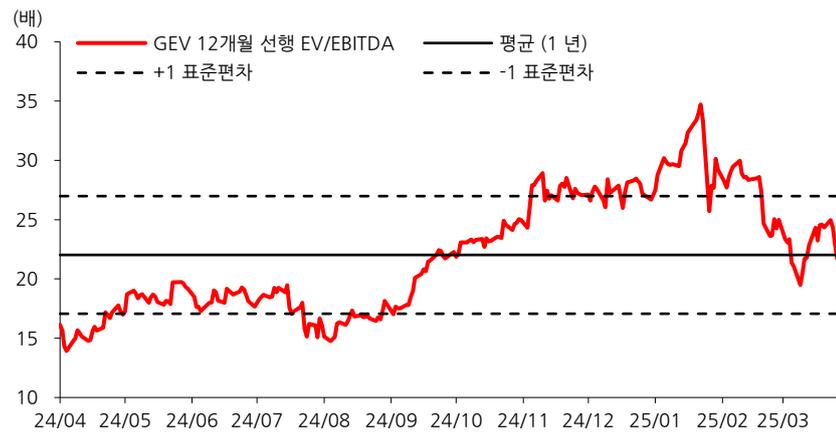
12개월 선행 PER
(39.6배)는 1년 평균
(43.2배)보다 낮은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림164] 12개월 선행 EV/EBITDA(1년): 평균과 표준편차

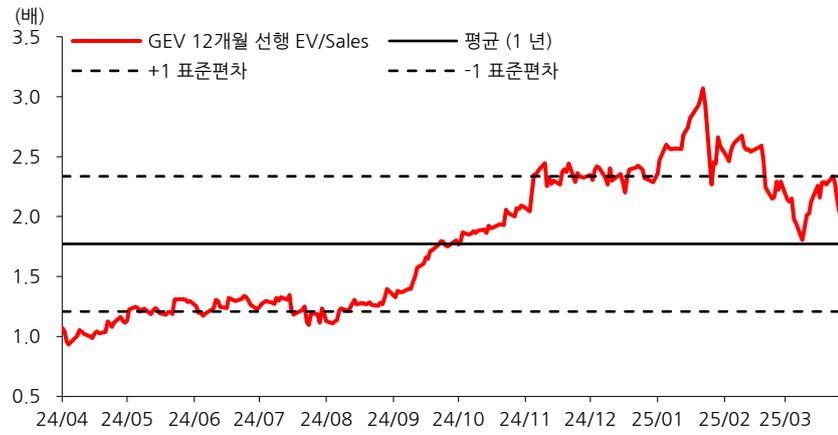
12개월 선행
EV/EBITDA(21.7배)는
1년 평균(22배)보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림165] 12개월 선행 EV/Sales(1년): 평균과 표준편차

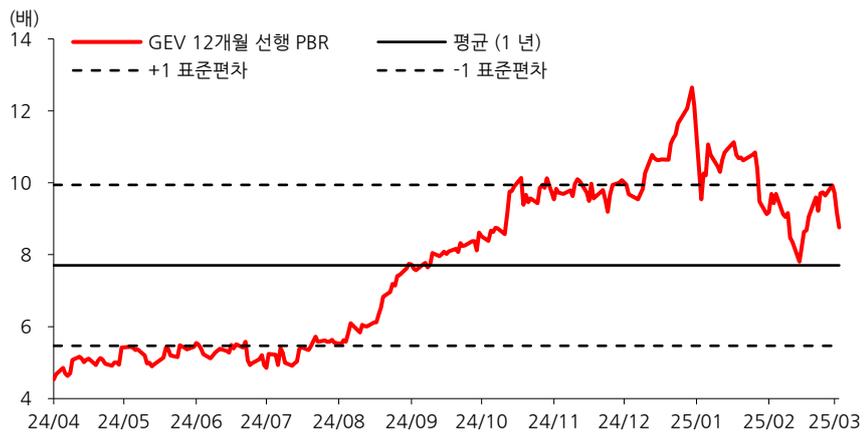
12개월 선행 EV/Sales
(2배)는 1년 평균
(1.8배)보다 높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림166] 12개월 선행 PBR(1년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PBR
(8.8배)는 2년 평균
(7.7배)보다 높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



Rockwell Automation (ROK US)

산업 자동화 수혜 및 관세 영향 제한적

▶ Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 305.38

현재 주가(3/27, USD)	268.08
상승여력	▲ 13.9%
시가총액(백만 USD)	30,313
발행주식수(천주)	113,073
52 주 최고가 / 최저가(USD)	308.695 / 242.81
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	257.4

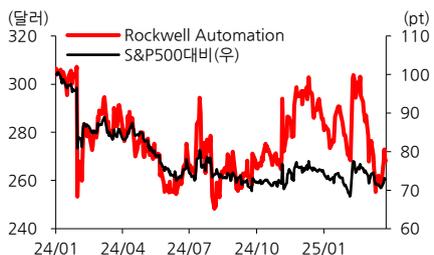
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	ROK US EQUITY
산업	산업재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.7	-7.8	3.6	-6.2
상대수익률(S&P500)	-2.8	-2.1	4.1	-14.7

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	9,058	8,264	8,067	8,582
영업이익	1,693	1,191	1,442	1,703
지배주주 순이익	1,387	953	983	1,164
EPS	12.03	8.32	8.72	10.31
PER	21.2	27.2	28.9	24.4
PBR	9.2	8.7	8.1	7.6
PSR	3.6	3.7	3.8	3.5
EV/EBITDA	17.3	21.2	20.5	18.0
배당수익률	1.6	1.7	-	-
ROE	44.0	26.9	28.3	32.1

주가 추이



기업소개

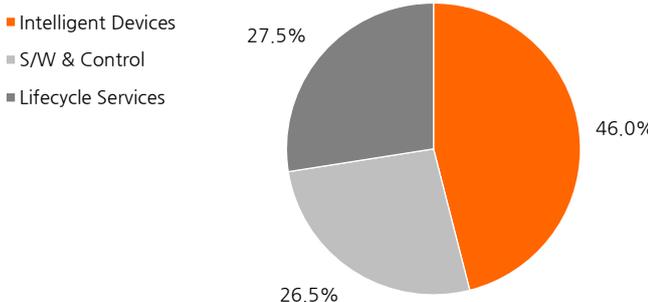
록웰 오토메이션은 다양한 산업 자동화 솔루션과 정보 서비스를 제공하는 기업이다. PLC에 강점이 있다. 사업부는 크게 Intelligent Devices(지능형 장치), Software & Control(소프트웨어 및 컨트롤), Lifecycle Services(서비스)로 구성돼 있다.

지능형 장치 사업부는 록웰의 하드웨어 사업부다. 드라이브, 모션, 안전 센싱, 산업용 부품 및 주문형 제품 판매 등을 영위한다. 소프트웨어 및 컨트롤 사업부는 자동화를 위한 컨트롤, 시각화 소프트웨어, 디지털 트윈, 시뮬레이션 및 정보 소프트웨어, 네트워크 및 안전 인프라 솔루션 등을 제공한다. 서비스 사업부는 디지털 컨설팅, 사이버 보안, 안전, 모니터링, 자원 관리 등과 관련된 서비스를 판매한다.

매출구성

FY 2024 기준 사업부별 매출 비중은 지능형 장치 46%, 소프트웨어 및 컨트롤 26.5%, 서비스 27.5%다. 하드웨어보단 소프트웨어 및 솔루션, 서비스 매출이 높다. 지역별 매출은 FY 2024 기준 미국 56%, EMEA 18%, 아시아 13%, 라틴아메리카 8%, 캐나다 5% 등이다.

록웰 오토메이션의 FY 2024 사업부별 매출 구성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

▶▶ 투자포인트 1. 관세의 악영향이 덜한 투자처

록웰은 중국 매출 비중이 낮아 관세전쟁으로 인한 수요 악화 부담이 덜할 것이다. FY 2024 기준 아시아향 매출은 13%지만, 록웰 CEO의 발언에 의하면 중국향 매출은 5% 미만까지 줄었다. FY 1Q25 실적 발표에선 2월 4일에 시행된 중국 관세에 대응하기 위해 제품 가격을 인상했다고도 했다. 비용 전가가 일부 가능하다는 것을 시사한다. 관세를 대비한 생산지 이원화 전략도 추진하고 있다. 미국과 비미국으로 나눠 현지생산 및 판매를 꾀하고 있다. 매출 중 소프트웨어와 서비스 비중이 높다는 점도 관세의 악영향을 낮추는데 도움이 될 것이다.

▶▶ 투자포인트 2. M&A 및 전략적 투자를 통한 로봇 역량 강화

M&A와 전략적 투자를 통해 강화한 자동화 역량 덕분에 자동화 솔루션을 채택하는 고객들이 선호할 것이다. 록웰은 2023년 자율주행 로봇 기업(이송장비) Clerapath를 인수했다. 2025년엔 로봇 팔을 개발하는 RightHand에 전략적 투자를 했다. 로봇틱스 기업들의 사실상 통합이다. 다방면으로 고객들의 효율성을 높일 것이다. 미국으로 리쇼어링 하는 기업들의 선호도가 높아질 것으로 기대한다.

▶▶ 12개월 선행 PER 26.4 배, 12개월 선행 EV/EBITDA 19.2 배

록웰 오토메이션의 12개월 선행 PER은 26.4배로 2년 평균 24.2배, 5년 평균 25.4배보다 높다. EV/EBITDA는 19.2배로 2년 평균 18.1배, 5년 평균 19.1배보다 높은 수준에서 거래되고 있다.

▶▶ 매수 의견 48.3%, 평균 목표가 305.38 달러

록웰 오토메이션에 투자의견을 제시한 증권사는 29곳이며, 매수 의견은 48.3%다. 평균 목표 주가는 305.38달러로 상승 여력은 13.9%이다. 최고 목표 주가는 365 달러로 36.2%의 상승 여지가 있다.

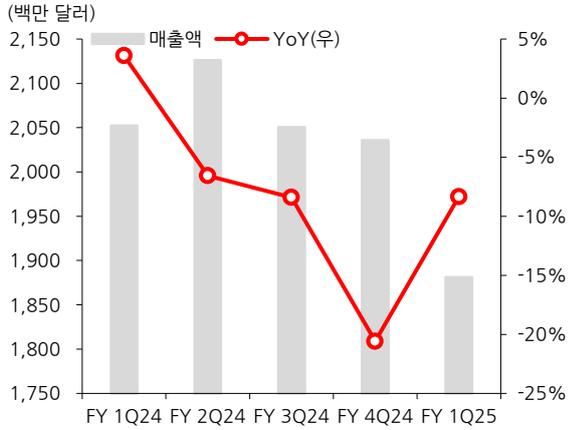
[표13] 록웰 오토메이션의 밸류에이션 테이블

(단위: 백만 달러, %, 배)

구분	2022	2023	2024(E)	2025(E)	2026(E)
매출액	9,058	8,264	8,067	8,582	9,181
매출액 성장률(YoY)	16.7	-8.8	-2.4	6.4	7
영업이익	1,693	1,191	1,442	1,703	1,874
영업이익 성장률(YoY)	26.8	-29.7	21.1	18.1	10
영업이익률	18.7	14.4	17.9	19.9	20.4
순이익	1,387	953	983	1,164	1,148
순이익 성장률(YoY)	48.8	-31.3	3.2	18.4	-1.4
EPS	12.03	8.32	8.72	10.31	11.91
EPS 성장률(YoY)	50	-30.8	4.8	18.3	15.6
PER	21.2	27.2	28.9	24.4	21.3
PBR	9.2	8.7	8.1	7.6	6.9
EV/EBITDA	17.3	21.2	20.5	18.0	16.3
ROE	44.0	26.9	28.3	32.1	33.7

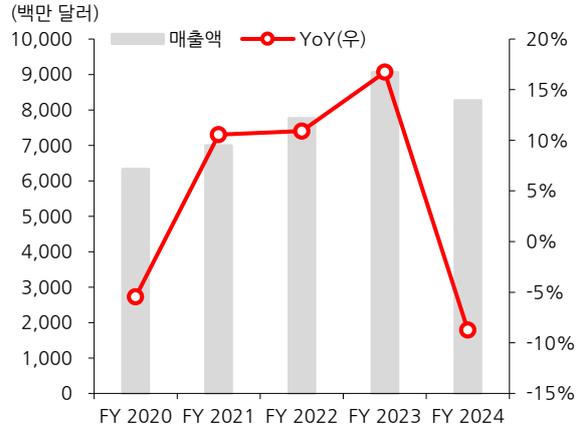
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림167] 록웰의 분기 매출액과 매출액 성장률



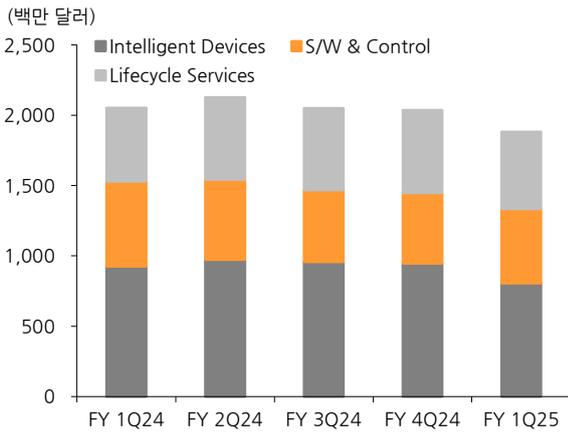
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림168] 록웰의 연간 매출액과 매출액 성장률



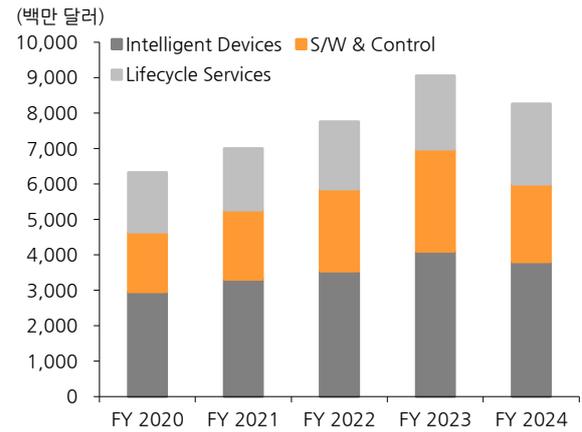
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림169] 록웰의 분기 사업부별 매출액와 성장률



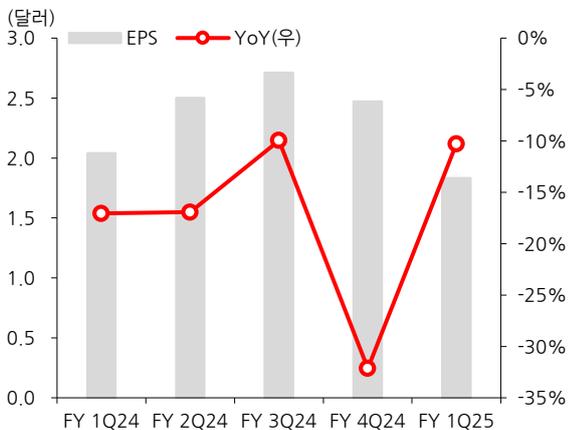
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림170] 록웰의 연간 사업부별 매출액와 성장률



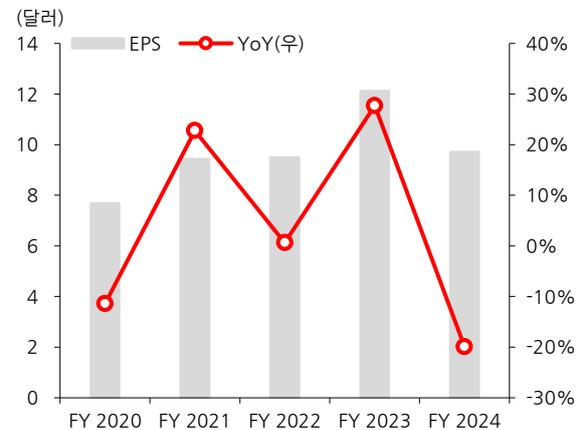
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림171] 록웰의 분기 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

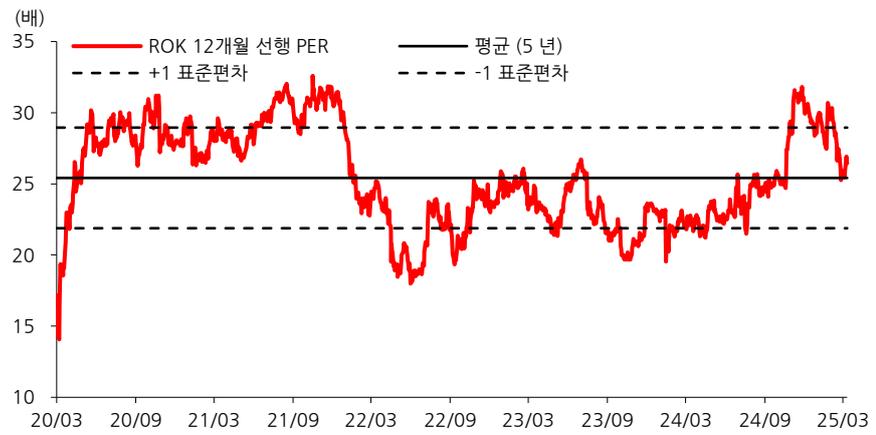
[그림172] 록웰의 연간 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림173] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

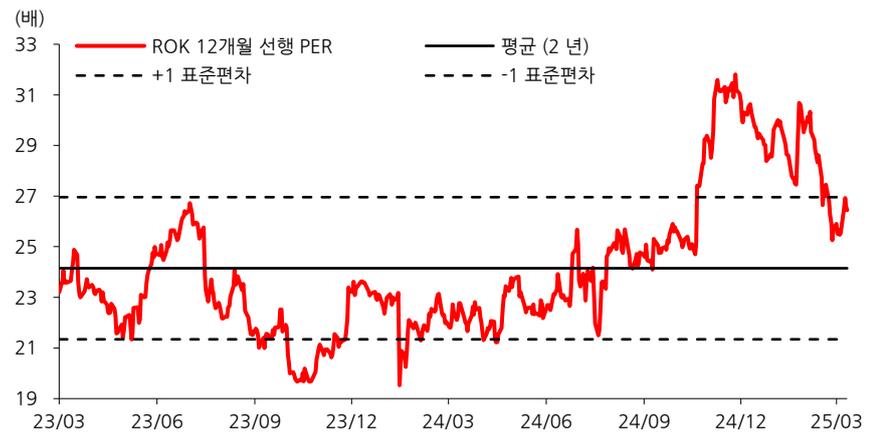
12개월 선행 PER
(26.4배)는
5년 평균(25.4배) 대비
높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림174] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

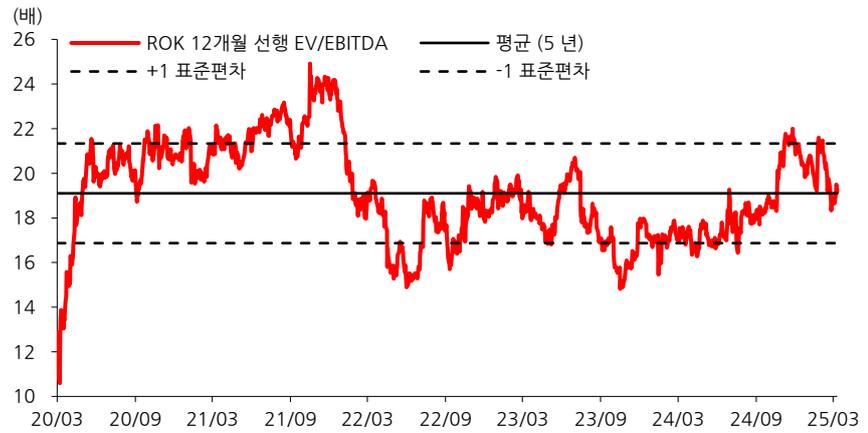
12개월 선행 PER
(26.4배)는
2년 평균(24.2배)보다
높음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림175] 12개월 선행 EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

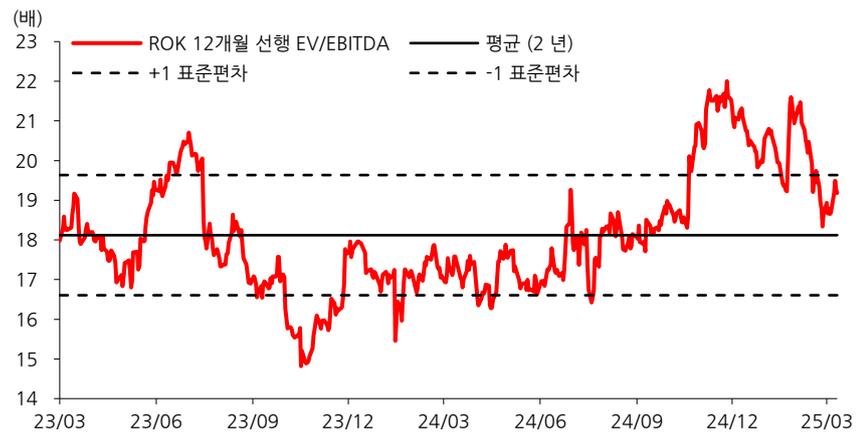
12개월 선행 EV/EBITDA
(19.2배)는 5년 평균
(19.1배)보다 높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림176] 12개월 선행 EV/EBITDA(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA
(19.2배)는 2년 평균
(18.1배)보다 높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



RBC Bearing (RBC US)

트럼프 맞춤형 투자처

▶ Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 390.67

현재 주가(3/27, USD)	332.6
상승여력	▲ 17.4%
시가총액(백만 USD)	10,463
발행주식수(천주)	31,444
52 주 최고가 / 최저가(USD)	372.83 / 241.43
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	53.7

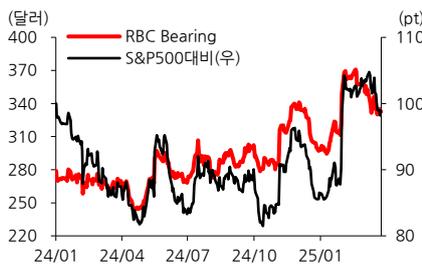
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	RBC USEQUITY
산업	산업재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7	9.2	11.7	22.5
상대수익률(S&P500)	-4.1	15	12.1	14

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,469	1,560	1,639	1,771
영업이익	293	342	374	419
지배주주 순이익	167	210	242	299
EPS	5	6.47	7.73	9.43
PER	45.2	42.8	34.0	29.9
PBR	2.7	2.9	3.4	3.2
PSR	4.6	5.0	6.4	6.0
EV/EBITDA	19.6	19.3	22.8	20.7
배당수익률	-	-	-	-
ROE	5.9	7.1	10.5	11.1

주가 추이



기업소개

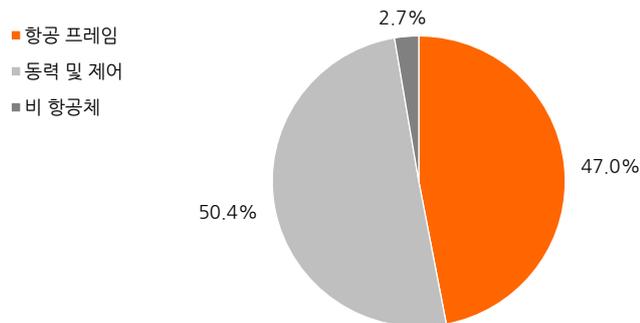
RBC 베어링은 미국의 우주항공 및 방위산업, 산업재 등에 베어링, 기어링, 모션 제어 및 동력 전달, 기타 부품을 판매하는 기업이다. 판매한 제품을 유지 보수하는 사업도 영위한다. 베어링, 기어링, 기타 부품 중에서도 고급 제품군을 판매한다. 사업부는 크게 우주항공 및 방위산업과 산업재 등으로 구분된다.

매출구성

FY 2024 기준 사업부별 매출 비중은 산업재 66.7%, 우주항공 및 방위 33.3% 등이다. 산업재의 주요 산업군은 건설 및 광산업, 석유 및 자원 채굴, 중형 트럭, 철도 및 열차, 음식료, 반도체 장비, 풍력, 일반 산업 전반 등이다. 주요 고객으로 캐터필러, 코마츠, 할리버트 등의 OEM 고객과 모션 인터스트리얼, 어플라이드 인터스트리얼 등 애프터마켓 유통업체 등이 있다.

우주항공 및 방위 사업부는 민간/군용 항공기 및 엔진, 유도무기, 우주/위성, 광학시스템, 군용 함정 및 지상 장비 등에 제품을 납품한다. 고정밀 특수 소재, 고객 맞춤형 제품 위주라는 특징이 있다. 주요 고객으로 미 국방부, 보잉, 에어버스, 록히드마틴, RTX, 스페이스X 등이 있다.

RBC 베어링의 FY 2024 사업부별 매출 구성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

» 투자포인트 1. 경제적 해자

우주항공 및 방위산업에서 오랫동안 쌓아놓은 역량은 경제적 해자가 된다. 우주항공 및 방위산업은 안전과 안보 문제로 진입장벽이 높다. RBC 베어링이 뛰어난 기술력과 협상력을 가지고 있다는 의미다. 제품을 인증받기 위해선 6개월에서 6년이 소요된다. 승인되면 장기적으로 독점 공급 가능성이 높은 시장이다. 경쟁사보다 높은 이익을 내는 이유다.

» 투자포인트 2. 트럼프 정책 수혜

트럼프 행정부의 다양한 정책 수혜가 기대된다. 리쇼어링이 확대되면 제조시설 등이 확장되면서 RBC 베어링의 제품 수요가 늘어날 것이다. 규모의 경제 효과도 나타날 수 있다. 관세도 수혜다. 대부분의 제품을 미국에서 제작하기 때문에 경쟁사들이 줄면 반사 이익을 얻을 수 있다(가격 상승 등). 멕시코 공장의 관세 영향력은 가격 전가로 극복할 것이다. 트럼프 정부의 에너지 확대 정책도 RBC 베어링의 제품 수요를 늘리는 데 도움이 된다. 자동화 솔루션 확대도 기회가 되는데, 2021년 RBC 베어링은 ABB의 Dodge 사업부를 인수했다. 기계식 동력 전달 장비 역량이 확장됐다.

» 투자포인트 3. 우주항공 및 방위 지출 확대 수혜

미국 정부의 방위비 확대도 긍정적이다. 트럼프 행정부가 행정부서의 비용 감축을 요구하고 있으나, 방위에 쓰이는 비용을 줄이진 않을 것이다. 미국뿐만 아니라 EU 및 NATO 등 전 세계 방위비 지출은 늘어날 것으로 보인다. 독일은 부채 한도 제한을 없앴다. 인플레이션을 낮추면서 투자할 수 있는 곳은 방위 산업이 유력하다. 상업용 우주항공 및 방위산업 시장은 여전히 공급자 우위 시장이다. 보잉과 에어버스 등에게 받을 수주가 약 12년치 쌓여있다. 공급망 개선과 함께 수주가 매출로 잡히면서 실적도 개선될 것이다.

» 12개월 선행 PER 29.7 배, 12개월 선행 EV/EBITDA 20.7 배

RBC 베어링의 12개월 선행 PER은 29.7배로 2년 평균 27.9배보다 높고, 5년 평균 32.2배 대비 낮다. EV/EBITDA는 20.7배로 2년 평균 18배, 5년 평균 19.6배보다 높은 수준에서 거래되고 있다.

» 매수 의견 62.5%, 평균 목표가 390.67 달러

RBC베어링에 투자의견을 제시한 증권사는 8곳이며, 매수 의견은 62.5%다. 평균 목표 주가는 390.67 달러로 상승 여력은 17.4%이다. 최고 목표 주가는 410 달러로 23.2%의 상승 여지가 있다.

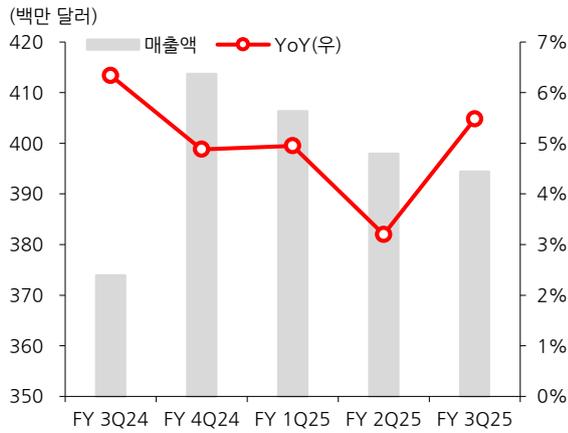
[표14] RBC 베어링 밸류에이션 테이블

(단위: 백만 달러, %, 배)

구분	2023	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)
매출액	1,469	1,560	1,639	1,771	1,895
매출액 성장률(YoY)	55.8	6.2	5	8.1	7
영업이익	293	342	374	419	458
영업이익 성장률(YoY)	125.3	16.8	9.2	12.2	9.2
영업이익률	19.9	21.9	22.8	23.7	24.2
순이익	167	210	242	299	357
순이익 성장률(YoY)	156.2	25.9	15.3	23.5	19.6
EPS	5	6.47	7.73	9.43	11.28
EPS 성장률(YoY)	153.8	29.4	19.4	22.1	19.5
PER	45.23	42.8	34.0	29.9	27.0
PBR	2.66	2.9	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	19.55	19.3	22.8	20.7	18.8
ROE	5.86	7.1	10.5	11.1	11.0

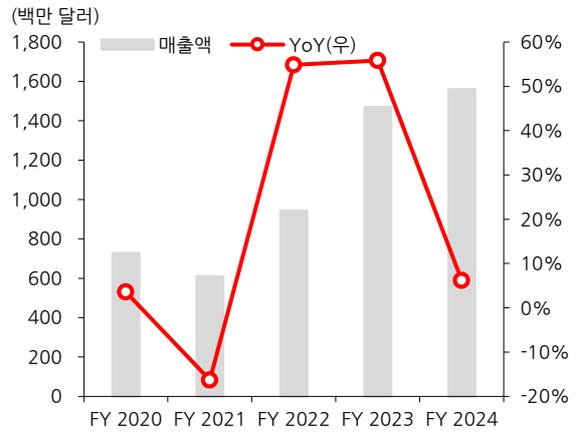
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림177] RBC 베어링의 분기 매출액과 매출액 성장률



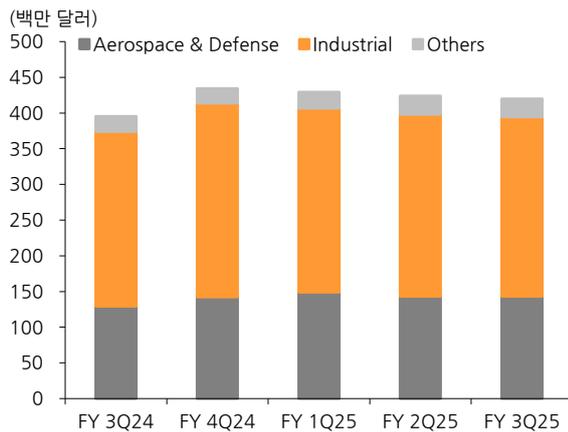
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림178] RBC 베어링의 연간 매출액과 매출액 성장률



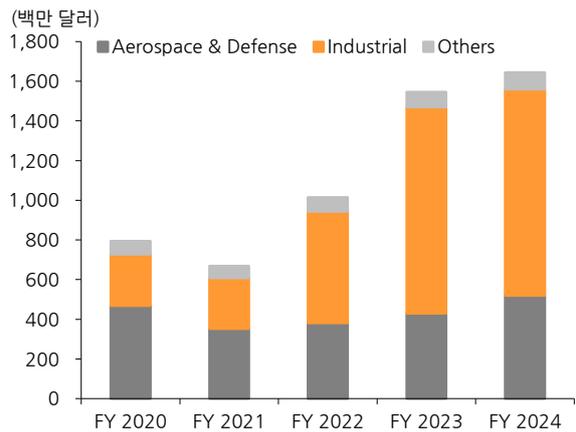
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림179] RBC 베어링의 분기 사업부별 매출액과 성장률



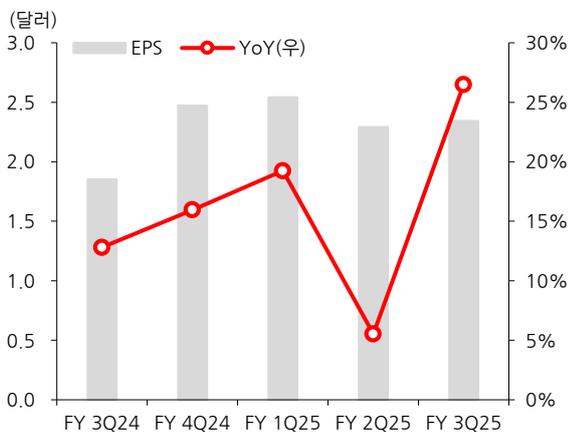
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림180] RBC 베어링의 연간 사업부별 매출액과 성장률



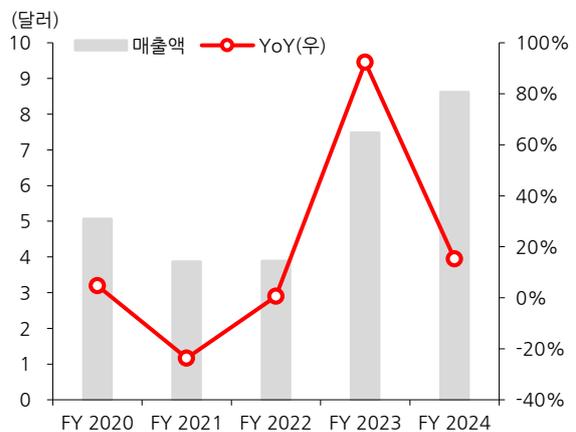
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림181] RBC 베어링의 분기 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

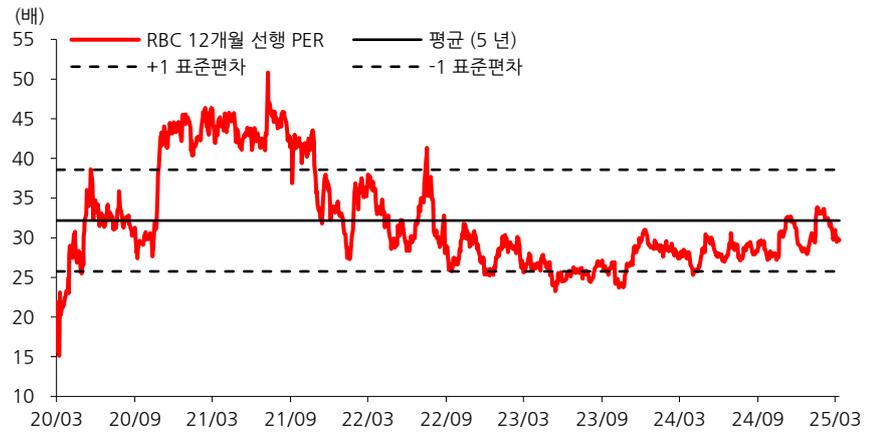
[그림182] RBC 베어링의 연간 EPS와 EPS 성장률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림183] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

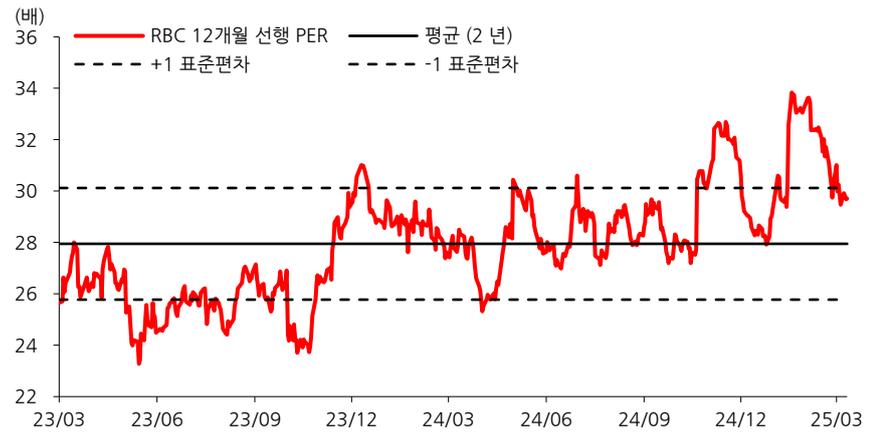
12개월 선행 PER
(29.7배)는
5년 평균(32.2배)보다
낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림184] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

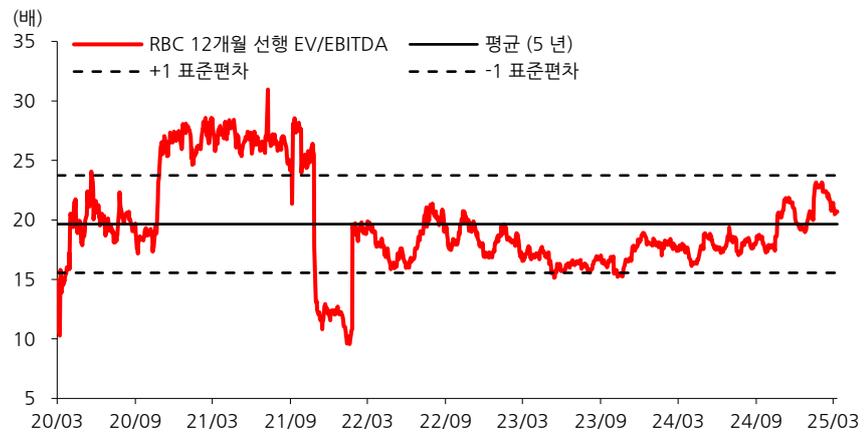
12개월 선행 PER
(29.7배)는
2년 평균(27.9배) 대비
높음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림185] 12개월 선행 EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

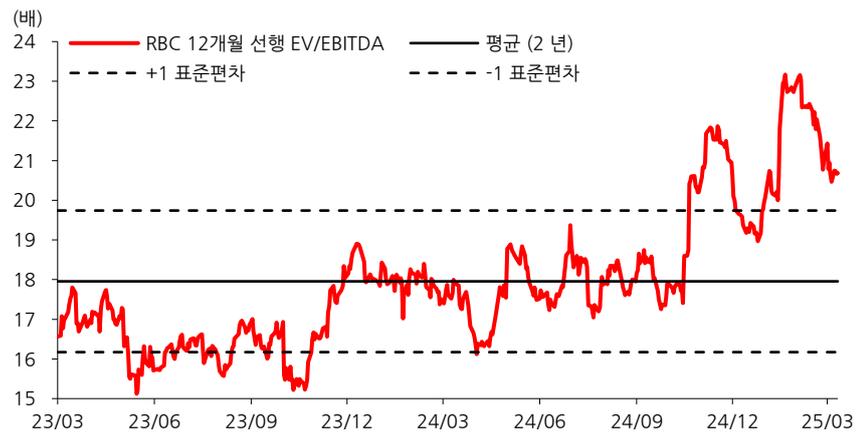
12개월 선행
EV/EBITDA(20.7배)는
5년 평균(19.6배)보다
높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림186] 12개월 선행 EV/EBITDA(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행
EV/EBITDA(20.7배)는
2년 평균(18배)보다
높은 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



First Trust RBA American Industrial Renaissance ETF (AIRR)

미국 제조업에 투자하는 ETF

▶ Analyst 강재구 jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

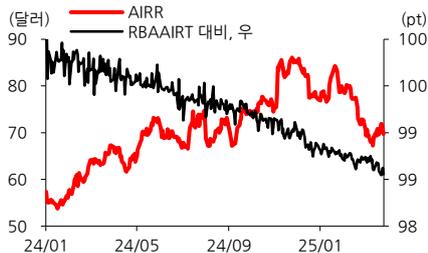
AUM(백만 달러)	3,152
주 거래소명	Nasdaq GM
발행사	First Trust
90일 평균 거래대금(백만 달러)	50
증가(3/27, 달러)	69.69
52주 최고가 대비(%)	-17.3
52주 최저가 대비(%)	17.2
배당수익률	1.0
배당주기	분기 배당
통화 헤지 여부	헤지 안함
액티브 운영 여부	아니오
유통주식수 (백만 주)	45.3
상위 10종목 비중(%)	32.7
보유 종목 수	54
설정일	2014-11-03
수수료(%)	0.7
벤치마크	RBAAIRT Index

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
AIRR ETF	-3.1	-9.6	-6.2	3.8
BM(RBAAIRT)	-0.1	-0.2	-0.5	-0.8

주요 보유 종목

기업명	티커	비중(%)
RBC 베어링스	RBC US	3.6
헌팅턴 인겔스 인더스트리즈	HII US	3.5
CH 로빈슨 월드와이드	CHRW US	3.4
윌러 인더스트리즈	WLU US	3.3
커비	KEX US	3.3
어드밴스드 드레이너지 시스템즈	WMS US	3.2
코어 앤 메인	CNM US	3.2
어플라이드 인더스트리얼 테크	AIT US	3.2
다이콤 인더스트리즈	DY US	3.0
BWX 테크놀로지스	BWXT US	2.9

벤치마크(RBAAIRT) 대비 상대 추가 추이



ETF 소개

AIRR ETF는 First Trust에서 만든 미국의 산업재와 지역은행 등으로 구성된 ETF다. 리셀 2500에서 상업 서비스, 건설 및 엔지니어링, 전기 장비, 기계 및 은행 등에 속한 대형 및 중소형주를 선별해 펀드를 구성한다. 운용 방식은 패시브 방식이다. 지수에 포함되기 위해선 기업의 12개월 선행 EPS 컨센서스가 (+)여야 한다.

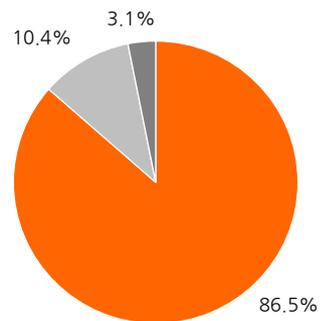
전통적인 증서부 제조업 중심지(펜실베이니아, 위스콘신, 미시간, 오하이오, 일리노이, 인디애나, 아이오와 등) 외의 지역은행은 제외한다. 미국 외 지역 매출이 25% 이상인 기업도 포함시키지 않는다. 은행 비중은 10%를 초과하지 않는다.

ETF 구성

GICs Level 1 기준 AIRR ETF의 섹터별 구성은 산업재 86.5%, 금융 10.4%, 유틸리티 3.1% 등으로 구성돼 있다. 상위 10개 종목이 전체 ETF의 32.3%를 차지하고 있다. 편입 종목의 크기별 비중은 중형주 80.3%, 소형주 14.35, 대형주 5.3% 등이다. 초소형주는 편입하지 않는다. 지역별 매출 비중은 미국이 93.1%로 가장 높다. 캐나다 2.65, 중국 0.7%로 관세 영향력은 제한적일 것이다.

AIRR ETF의 섹터 구성

- 산업재
- 금융
- 유틸리티



[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 3월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강재구, 임혜윤)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%