

2025.04.17

In-Depth Report

때리고 풀고, 트럼프 관세 산업별 영향





CONTENTS

| | |
|-------------|---|
| I . Summary | 3 |
| II . 매크로분석 | 5 |
| III. 시황분석 | 9 |

[섹터별]

| | |
|----------------------------------|----|
| I . 자동차: 완성차업종 영향 ↓, 타이어업종은 영향 高 | 12 |
| II . 반도체: 추후 관세부과 가능성 ↑ | 14 |
| III. 이차전지: 가격 경쟁력 저하 가능성 | 16 |
| IV. 전기전자: 관세 불확실성 지속, 선제적 재고확충 ↑ | 19 |
| V. 제약/바이오: 별도관세 적용계획 발표 | 24 |
| VI. 정유/화학/태양광: 중립/부정적/영향제한적 | 26 |
| VII. 운송: 컨테이너, PCC 모두 부정적 영향 | 28 |
| VIII. 철강: 부과대상 제외이나 간접적 영향 있음 | 30 |
| IX. 조선/방산: 관세우회예상/대미수출사례無 | 32 |
| X. 음식료/담배: 美판매법인 소유업체 선별적 영향 | 34 |

I . Summary

iM 증권 리서치본부 분석 섹터별 상호관세 리스크 기상도

| 주황색 음영은 상호관세 부과대상 제외 업종 | | | | | | | |
|-------------------------|-----|------|------|--------|-----|--------|----|
| 섹터 | 조선 | 방산 | 태양광 | 음식료/담배 | 정유 | 화학 | 운송 |
| 전망기상도 | | | | | | | |
| 섹터 | 자동차 | 전기전자 | 이차전지 | 철강 | 반도체 | 제약/바이오 | |
| 전망기상도 | | | | | | | |

자료: iM증권 리서치본부.

섹터별 상호관세 부과 영향 점검 (1)

| 섹터 | 향후전망 | 세부내용 |
|--------|---------------------------------|---|
| 철강 | 상호관세 부과대상 제외이나. 간접적 영향있음 | <ul style="list-style-type: none"> - 25.04 발표된 상호관세 적용대상은 아니나 한국 철강사는 미국 행정부 자극을 피하기 위해 관세 부과 이후에도 기존의 쿼터를 지속 준수하고 있음 - 다만, USMCA 협정국으로 쿼터 제한 없이 무관세 혜택을 받던 캐나다와 멕시코에 대한 최대 50%의 고율 관세가 부과된다면 한국 철강 상대적 가격 경쟁력 확보 가능 - 멕시코에 고율 관세 부과 시 멕시코의 미국향 자동차, 가전제품 등의 공급물량 축소 여지 있음. 이 경우 멕시코 현지 현대/기아차, LG전자 생산공장에 대한 국내 철강 수출물량 감소 예상 |
| 조선 | 매우 제한적 | <ul style="list-style-type: none"> - 빅 4 조선소(현대, 삼성, 한화, 현대삼호)의 수주잔고 중 불과 4.2%만이 미국 국적의 선주 - 선박은 일반적으로 조세부담 경감을 위해 선박이 등록되는 국가를 파나마 등 조세회피처로 정하는 경우多. 실질적으로 현재 미국 선주가 발주해 놓은 선박도 미국 외 조세회피처에 등록한 SPC로 기존계약 이전 등의 방법을 통해 관세를 우회할 수 있을 것으로 예상 |
| 방산 | 매우 제한적(거의 없음) | <ul style="list-style-type: none"> - 일부 소량 부품 제외 한국의 무기체계가 미국으로 수출된 사례 없음 - 방산무기의 수요처는 민간이 아닌 군 및 정부로 관세 부과대상이 아님. 미국 국방예산의 구매금액 중 해외조달 비중 역시 10.4%에 불과함 |
| 음식료/담배 | 중립(Neutral) | <ul style="list-style-type: none"> - 미국에 판매법인이 존재하는 업체 중심 관련 영향 고려 可 - 미국 가공식품 시장, 미국 다국적업체가 메인. 경쟁업체 우려보다는 관세 가격전가에 따른 수출품목 가격인상 흐름 예상. 소재식품(바이오 포함), 중국 관세율 상승으로 반사수혜 얻을 수 있으나 중국산 저가제품의 높은 가격경쟁력 고려시 수혜정도는 실수요 파악 후 판단가능 전망. 현지생산식품, 가격인상 및 인플레이션 정도에 따라 제품가격인상 진행 가능성 有 |
| 정유 | 중립(Neutral) | <ul style="list-style-type: none"> - 국내 경제품의 미국향 수출 비중은 휘발유/항공유 6~7% 내외, 윤활유 약 16% 등 - 다만 금번 상호관세 부과 대상에서 원유/가스/경제제품 등 에너지 품목은 제외되어 영향 제한적 |
| 화학 | 부정적(Negative) | <ul style="list-style-type: none"> - 미국은 글로벌 에틸렌 생산량 20% 차지하는 2위 국가로 대부분 자급자족 가능한 구조 - 한국에서 미국으로 수출되지 않는 제품 대부분이며, 수출되더라도 PE 2%, PP 5%, BR 2% 등 비중 미미. 그나마 ABS 9%, PC 19%로 비중 높긴 하나, 업체별 전체 판매의 2~3%에 불과 - 다만 화학제품은 중간재 성격 강한데, 고객사들이 상호관세율 높은 베트남/중국에 설비 다수 보유하고 있어 연쇄적 비용 충격 및 수요 감소 불가피. 따라서 금번 관세의 부정적 영향 전망 |
| 태양광 | 영향 제한적 (Neutral to Positive) | <ul style="list-style-type: none"> - 미국 모듈/셀 수입량의 80%는 동남아 4개국에 편중. 이들은 캄보디아(49%), 베트남(46%), 태국(36%), 말레이시아(24%)로 고율관세 부과되어 향후 수입량 감소 불가피 - 현지 생산기지 갖춘 업체들은 관세 장벽에서 자유롭다는 점에서 수혜 환경 기대. 25년 말 웨이퍼-셀-모듈 신규 공장 가동 예정된 한화솔루션 등 업체의 확실한 반사수혜 누릴 것으로 전망 |

자료: iM증권 리서치본부

섹터별 상호관세 부과 영향 점검 (2)

| 섹터 | 향후전망 | 세부내용 |
|--------|--|--|
| 운송 | 영향 있음 | <ul style="list-style-type: none"> - 에너지, 벌크, 컨테이너 모두 영향을 받으나 상대적으로 미국향 수출 품목이 많은 컨테이너 물동량이 큰 영향을 받을 것으로 예상. 컨테이너 물동량, 글로벌 물동량의 11% 차지 - 상호관세로 인한 경쟁사 대비 우위선점은 Alliance 체제 운영 고려 시 다소 어려우나 USTR 중국 조선업 규제가 2월 발표안대로 강력하다면 중국 건조선박이 적은 업체(HMM) 우위 기대 |
| 자동차 | 영향 있음 | <ul style="list-style-type: none"> - 한국 공장에서 생산해 미국에 판매하는 물량의 비중은 현대차 66.6%, 기아 47.4% ('24년 연간 기준). 단기적으로 피해강도는 가장 높은 편이나, 증설을 가장 빠르게 진행하는 업체는 현대차그룹 - 완성차 업종의 경우, 아세안 공장에서 미국으로의 수출 물량은 없기 때문에 영향 매우 제한적 - 그러나 타이어 업종의 경우, 한국타이어앤테크놀로지의 미국 매출 중 38%가 인도네시아, 금호타이어는 76%가 베트남에서 수출되기 때문에 영향이 매우 클 것으로 예상 |
| 이차전지 | 영향 있음 | <ul style="list-style-type: none"> - 미국에 전기차를 수출하는 한국, 유럽, 일본 완성차 OEM들의 추가 관세로 인한 가격 경쟁력 저하 가능성↑. 미국 내 전기차 가격인상 불가피 예상, 이는 국산 배터리 셀, 소재 업체들의 미국향 출하량 감소로 이어져 실적이 하락할 가능성 존재 - 미국 현지에 대규모 배터리 셀 생산 라인을 보유한 국내 배터리 셀 업체들의 제조원가가 크게 상승할 것으로 전망 |
| 반도체 | 상호관세 부과대상 제외. 단, 추후 관세부과 가능성↑ | <ul style="list-style-type: none"> - 금번 상호관세 부과 대상은 아니나 25.02 25% 관세를 언급한 바, 추후 관세 부과 가능성 매우 높은 것으로 판단 - 한국 반도체 업체에 대한 제품별 개별 관세가 부과될 경우 한국업체에 대한 상대적 불이익 정도는 해외 경쟁사와 큰 차이 없을 것으로 전망됨 - 향후 한국 업체 반도체에 대한 25% 개별 관세 부과 가정 시, 한국 반도체 업체 매출을 4.3% 하락시키는 영향을 줄 것으로 분석 (표1 참고) |
| 전기전자 | 영향 있음 | <ul style="list-style-type: none"> - 금번 관세부과로 Apple이 삼성전자보다 상대적으로 더 큰 영향을 받을 것으로 전망. 다만, 트럼프 1기와 같이 중국산 iPhone에 대한 관세 면제 시 삼성전자의 타격이 클 수도 있음 - 상호관세 시행 후 높은 확률로 소비자에 대한 가격전기가 있을 것으로 판단. 미국의 높은 브랜드 충성도 감안 시 판 인상에 대한 가격 탄력성은 1.0 미만으로 낮은 편일 것으로 예상 |
| 제약/바이오 | 상호관세 부과대상 제외되었으나 4/9 오전 트럼프, 별도관세 적용 계획 발표 | <ul style="list-style-type: none"> - 관세 적용 시 단기적으로 CDMO 관련 기업 수혜 전망. 장기적으로 관세에 따른 의료체계 재편으로 현 미국 공공 의료 시스템의 핵심인 오바마케어 약화 예상 - (단기) 관세적용으로 인한 생산 시설의 자국 내재화 발생 시, 중국 CDMO 분야 타격 불가피. 이 경우 국내 CDMO 기업으로의 추가 수주 모멘텀 발생 가능 - (장기) 약가 인상으로 인한 공공보험의 지출 증가와 보험대상층의 재정부담 야기. 이는 보험 시스템 전반 압박으로 이어지며 최악의 경우 보험사의 시장 철수 케이스도 발생 가능 |

자료: iM증권 리서치본부

II. 매크로분석

상호관세 충격, 리스크 완화 VS 확산 관련 주목해야할 시그널

1. 상호관세 충격 완화 관련 시그널

상호관세 완화 시그널:
개별 국가 관세 협상,
물가지표, 미-중 갈등
완화

첫째는 개별 국가 관세 협상을 통한 관세율 인하이다. 트럼프 행정부가 중국에 대한 상호관세는 125%로 상승시키고 펜타닐 관세 20%를 더해 총 145% 관세를 적용할 것이라고 발표했다. 중국 이외 국가에는 국가별 상호관세를 90일간 유예하고 기본 관세인 10%만 부과하겠다고 밝혔다. 한시적이지만 국가별 관세가 유예되면서 개별 국가들은 관세 협상 시간을 벌 수 있게 된 것이다. 향후 국가별 개별 협상을 통해 미국은 상호관세 인하 및 기존 상호관세율 유지하는 조치를 취할 것으로 예상된다. 개별 국가들의 상호관세 협상이 성공적으로 완료되어 상호관세율 인하 시 금융시장이 상호관세 충격에서 다소 벗어나는 모습을 보일 것으로 기대된다.

미국 입장에서 경제적 충격 및 금융시장 혼란을 고려할 때 지난 4/2 상호관세 발표 수준의 고율 관세정책을 지속하기는 무리이다. 따라서 개별 국가협상을 통해 상호관세율을 인하하거나 대미투자 확대와 같은 협상 결과를 얻고자 할 것으로 예상된다. 다만, 개별 국가 관세협상은 투 트랙으로 진행될 여지가 크다. 중국에 대해서 협상 여지는 남겨두겠지만 당분간 대립 구도를 유지할 것이다. 중국 이외 국가, 특히 EU, 일본, 한국, 대만 그리고 아세안 국가와는 국가별로 개별 상호관세 인하 협상을 적극적을 추진할 여지가 있다. 미국 입장에서 상호관세에 따른 물가 충격을 최소화하기 위해서라도 중국을 제외한 주요 교역국에 대한 상호관세를 인하할 필요성은 충분하다.

둘째는 5~6월 받아볼 물가 지표가 시장 예상치를 밟돌 경우이다. 이 경우 금융시장 안정 혹은 반등에 기여할 것이다. 금융시장 불안과 경기침체 리스크에도 불구하고 미 연준이 적극적인 시장 안정화 조치를 단행하지 못하는 배경에는 결국 물가 리스크 때문이다. 따라서 상호관세 충격에도 불구하고 물가 불안이 제한적 수준에 그칠 경우 미 연준의 금리인하 기대감 강화와 더불어 국채 금리의 추세적 하락이 예상되며 이 경우 금융시장 안정에 중요한 모멘텀 역할을 할 것이다.

셋째는 가능성은 낮으나 미-중 무역 갈등이 봉합되는 경우이다. 현실적인 가능성이 낮은 것은 분명하나 미-중 양국 입장에서 현 국면 지속 혹은 악화 시 양국 경제에 치명타를 받을 수 있다는 점에서 극적인 관세 협상이 추진될 가능성은 배제할 수 없다.

상호관세 확산 시그널:
신용이벤트 발생, 미-중
갈등 격화 리스크, 미국
수입 위축

2. 상호관세 확산 시그널

첫번째 시그널은 예기치 못한 신용이벤트 발생이다. 과거 금융위기와 같은 심각한 경제 침체는 늘 신용위기가 동반되었다는 점에서 상호관세발 예기치 못한 신용이벤트가 발생한다면 경기침체의 골이 깊어질 수 있다. 관련하여 그동안 안정세를 보이던 미국 신용스프레드가 급등하는 추세를 눈여겨 볼 필요가 있다. 더욱이 증시 불안 등이 지속된다면 투자자산 손실 및 유동성 부족 현상 등으로 일부 금융기관 혹은 기업들이 도산할 가능성이 있어 향후 신용 리스크를 주시해야 할 것이다.

두번째는 미-중 갈등 격화 리스크이다. 양국이 상호관세 해소를 위한 타협점을 찾지 못할 경우 이는 팬데믹 당시 수준은 아니지만 미국 경제가 심각한 공급망 충격에 노출될 수 있다. 즉 물가압력이 재차 확대되면서 미국 경제가 심각한 스태그플레이션에 진입할 것이다. 이 경우 미국 경제는 물론 글로벌 경제가 심각한 경기 침체국면에 진입하게 된다. 더욱이 중국이 미국 상호관세에 맞서 대규모 위안화 평가 절하 및 보유 중인 미국 국채의 대규모 매도 조치를 단행한다면 미국 국채 금리 급등 등 금융시장 불안은 증폭될 것이다.

세번째는 미국 수입의 급격한 위축이다. 상호관세가 미국 경제에 미칠 악영향을 가장 잘 판단할 지표는 결국 미국 수입 추이이다. 만약 미국 수입 규모가 급격히 축소된다면 글로벌 교역 및 제조업 경기에 당연히 악영향을 미칠 것이므로 5~6월 중 발표될 미국 수입 지표를 확인해야 할 것이다.

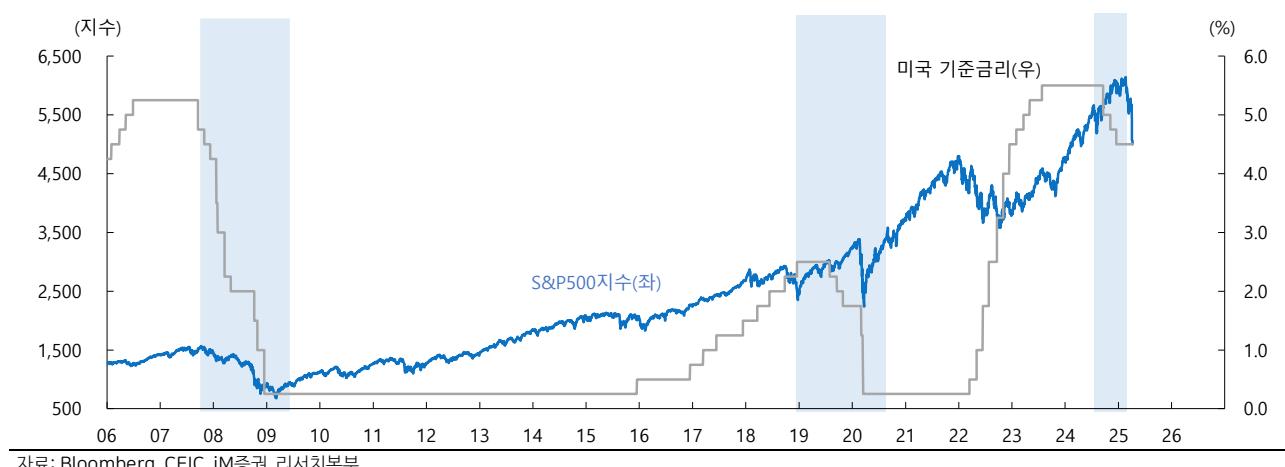
네번째는 4~5월 중국 수출 급감 리스크다. 미국의 고율 상호관세 여파로 중국의 대미 수출은 사실상 중단 내지 급감할 수밖에 없기 때문이다. 대미 수출 급감분을 중국이 Non-US 지역에서 어느 정도 만회할 수 있을지가 관건이다. 만약 중국의 Non-US 지역 수출이 미약하다면 중국 경기의 급격한 둔화 우려가 확산될 수밖에 없고 이는 글로벌 경기와 금융시장에도 악영향을 미칠 것이다.

3. 혼란 속에서 틈새를 찾아보는 노력이 필요

상호관세 혼란 속 틈새:
중국을 대체할 국가 및
수혜 업종 찾아야 할 것

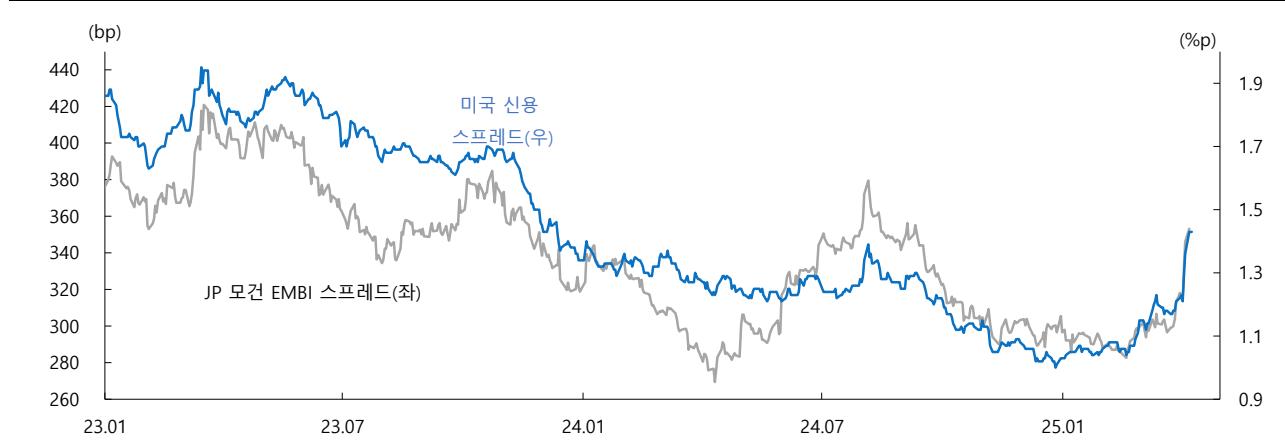
상호관세 충격이 얼마나 금융시장 불안을 지속시키고 글로벌 경기에 어느 수준으로 침체 압력을 미칠지는 미지수이다. 앞서 언급한 지표들을 주시할 수밖에 없는 상황이다. 다만, 미국의 대중국 관세보복이 지속될 경우 이에 따라 수혜를 받을 수 있는 국가 및 업종을 찾아볼 필요가 있다. 미국 입장에서 중국산 제품을 대체할 국가와 제품을 찾을 공산이 크기 때문이다. 또한, 상호관세 충격에 대응해 주요국의 내수부양 조치는 한층 강화될 여지가 크고 비미국 통화 가치의 절상 가능성이 잠재해 있다. 상호관세 리스크가 다소 진정될 경우 새로운 투자처로 글로벌 자금이 이동할 여지도 있다. 현재의 상호관세발 불안이 초기에 수습되기는 쉽지 않겠으나 2분기 중후반을 기점으로 점차 안정을 찾을 가능성도 잠재해 있다는 판단이다.

그림1. 미 연준이 주식시장 급락 및 경기침체 우려에도 불구하고 이전처럼 금융시장 구원투수 역할을 하기 쉽지 않지만 물가 리스크 완화 확인 시 미 연준 금리인하에 나설 것임



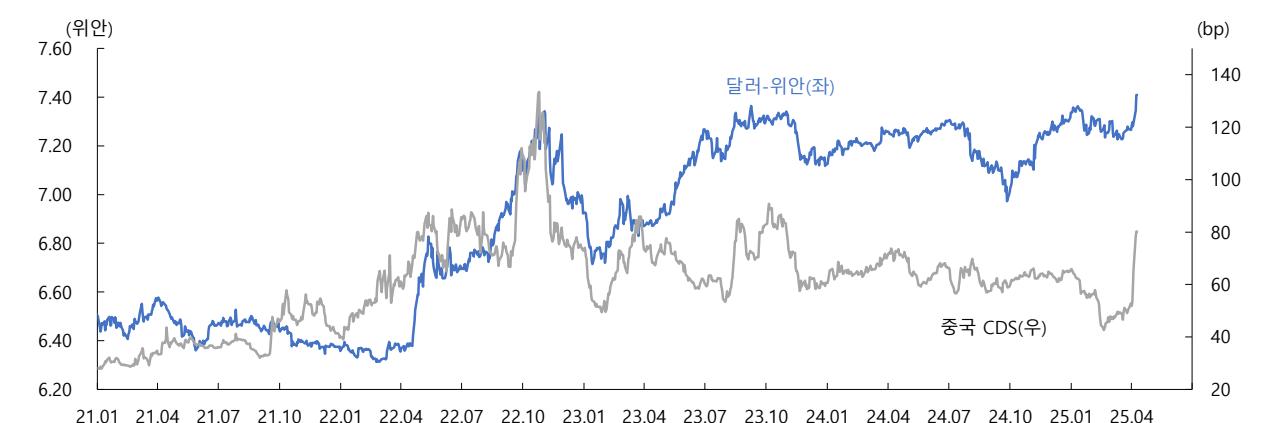
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 상호관세 충격으로 들썩이는 신용스프레드



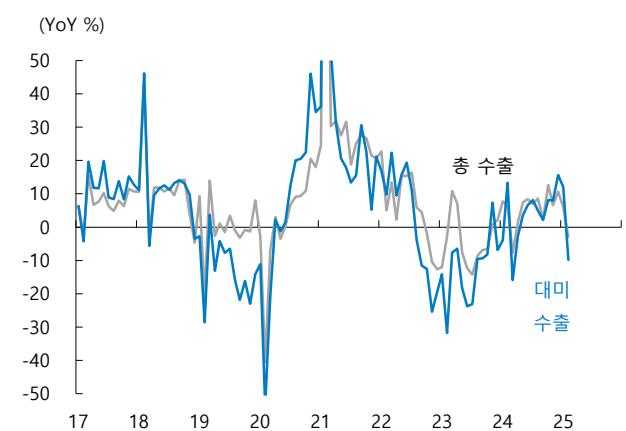
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 상호관세발 미-중간 환율전쟁이 본격화되는 분위기임



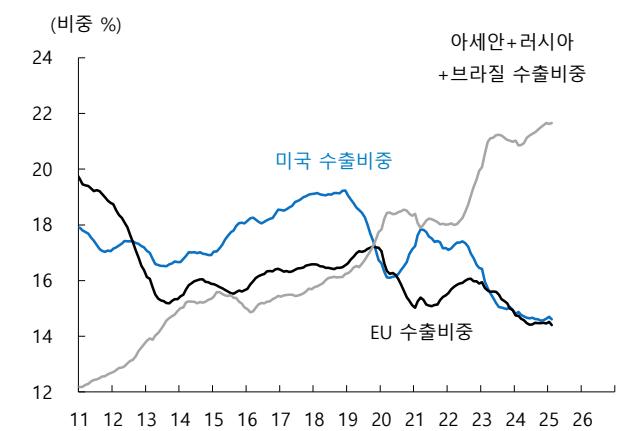
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 이미 감소하기 시작한 중국의 총수출과 대미 수출



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 중국의 주요 국가/지역별 수출 비중



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

III. 시황분석

이런 관점으로 4-6월 관세 협상을 지켜보자

1. 관세 부과론에 대한 이해

트럼프 대통령의
급진적인 관세정책
이해를 위해선 정책 기반
철학에 대한 인식 필요

트럼프 정권의 무리한 관세정책에 대한 비판의 목소리가 많다. 왜 이렇게 무리하는지 일견 이해하기 어려운 구석도 있다. 이를 이해하기 위해서는 정책이 기반하는 철학 자체에 대한 인식이 필요하다. 트럼프 정권 내에서도 관세 정책에 대한 다양한 주장이 엇갈린다. 관세 강경파들은 미국의 무역적자를 만드는 구조 자체가 불공정하다며 이를 문제 삼는다. 트럼프 대통령의 사상적 스승이라는 백악관 고문 피터 나바로를 비롯, 상무부장관 하워드 루트너, 백악관 경제자문 위원장 스티븐 미란 등이 이들이다.

달러 기축통화 시스템은
구조적으로 미국의
무역적자를 발생, 미국의
제조업 약화로 귀결

달러가 세계의 기축통화가 됨으로서, 미국의 과도한 무역적자에도 불구하고 달러가 충분히 약해지지 않으며, 이는 구조적으로 미국의 무역적자를 만들어내고, 이에 따라 미국의 제조업은 피해를 본다는 논리이다. 구조 자체가 문제가 되므로, 무역적자를 유발하는 첫번째 국가로서 중국을 비난하지만, 중국 외 다른 수출국가의 무역적자도 문제 삼는다. 중국에 특정한 관세보다는 전세계를 대상으로 한 보편 관세를 선호하게 된다. 중국으로 타겟을 좁히면 2018년의 사례와 같이 우회 수출을 막기 어렵게 된다. 4/2 발표된 강력한 상호관세는 이들의 사상적 견해에 기반한 것이다. 달러 강세와 무역 불균형을 해소하기 위해 보편관세 뿐 아니라 달러 약세를 추진하는 마라라고 협정을 구상하는 등 다양한 대안을 제시하고 있다.

온건파 베센트
재무장관은 경제 충격이
제한되는 선에서 점진적
관세 부과를 주장

반면 베센트 재무장관 등 온건파는 관세를 부과하더라도 경제에 충격을 주지 않는 선에서 점진적인 속도로 올릴 것을 주장하고, 관세 대상을 중국으로 한정할 것을 주장한다. 베센트는 4/7 발언에서 4-6월 기간 동안 협상을 제시해 온 70여개국과 관세 협상을 진행할 것을 언급하며 시장을 안심시키려 노력했고, 특히 일본은 동맹국으로 중요하다며 우선 협상할 방침임을 밝혔다. 주요 동맹국의 이탈을 막겠다는 의지다. 트럼프 본인은 나바로와 같은 강경파이지만, 불안한 금융시장은 강경 일변도의 정책을 실현 불가능하게 하고 있다. 앞으로의 상호관세 협정이 어떠한 주장에 근거해 진행되는지, 협상 과정에서 주로 나타나는 사람이 누구인지에 따라 협상 방향을 가늠할 수 있을 것이다.

급진적 관세정책은
장기금리 급등과 함께
90일간 유예,
협상력이 약해진 상황

대중국 높은세율 유지,
타국은 산업별 관세를
무기로 협상 이어질 것

결국 보호무역주의로
나아갈 것 협상은 4-6월
진행될 전망

미 경제는 2분기 경기
하강 국면으로 진입할
전망

한국의 미 관세율은
10-25% 내에서 결정될
것으로 예상

글로벌 경기 하강하는
만큼 금리인하는 3분기중
시작될 가능성 높음

2. 협상력을 잃은 트럼프

강경한 트럼프의 상호관세 정책은 주식시장이 하락하는데는 아랑곳하지 않았으나 장기금리가 급등하며 채권시장에 불안감이 확산되자 90일간 유예가 긴급발표되었다. 이는 트럼프 정권이 예상했던 방향은 아닌 것으로 생각되며 강력하게 관세를 부과한 다음 이를 통해 협상의 우위를 가져가 4-6월 진행될 상호관세 협상을 유리하게 이끌 생각이었던 것처럼 보이나, 상호관세 연기로 트럼프 정권의 협상력을 크게 약화되었다.

협상력을 잃은 상태에서 협상을 시작하는 것이므로 과정은 순탄치 않을 것이다. 중국에 대해서는 높은 세율을 유지하며 협상력을 잃지 않으려 노력할 것으로 보이며, 그 밖의 나라에 대해서는 자동차, 반도체 등 산업별 관세를 무기로 하며 협상할 것으로 예상된다. 인건비는 제일 높고 제조업 생산성은 낮은 나라에서, 달러 기축통화를 유지하면서도 달러화 가치를 낮추며 제조업을 유치하겠다는 것은 애초에 달성하기 어려운 과제이나 보호무역주의로의 방향이 바뀔 것 같지도 않다. 경제적 불합리성과 정치적 의지 사이에서 4-6월의 협상이 진행될 것으로 생각된다.

3. 하반기 관세 협상 종료와 금리 인하 후 증시 반등을 전망하지만

미국 경제는 과열 완화를 넘어 2분기에는 경기 하강 국면에 진입할 것으로 예상된다. 바이든 정권의 미국 예외주의가 끝나가는 과정이며, 시장은 리세션 진입 여부를 고민하게 될 것이다. 글로벌 제조업 국가에도 고 관세의 악영향이 우려되며, 특히 중국에 부과된 145%의 관세율은 사실상 미국과의 교역을 불가능하게 만드는 수준이다.

국내 경제는 4-6월 협상 과정을 거치며 관세율이 10-25% 내에서 결정될 것으로 예상된다. 산업별 관세 부과가 예정된 자동차, 반도체가 한국의 가장 중요한 수출 산업인 만큼 이에 대한 확인이 필요하다. 2010년대 한국의 수출 호황을 이끌었던 2가지 요인은 한미FTA와 중국의 경제 성장이라 생각하는데, 관세 부과 이후 이 2가지 요인이 사라지게 되는 만큼 국내 기업의 ROE 상향은 어렵고 증시가 반등하더라도 상승 폭은 제한될 것으로 본다.

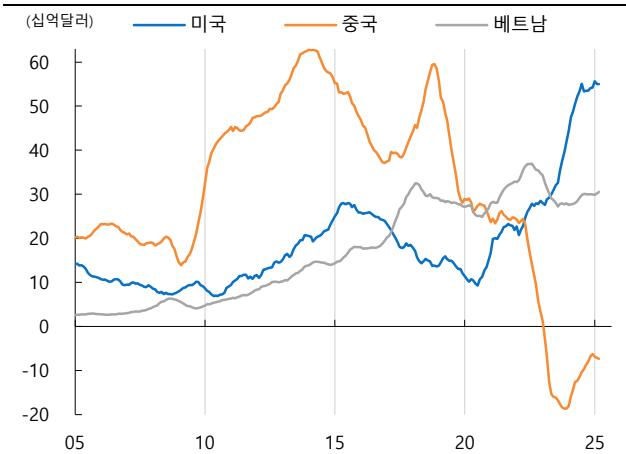
글로벌 경기가 하강하는 만큼 금리 인하는 3분기 중 시작될 가능성이 높을 것으로 본다. 연준은 관세의 물가에 대한 영향을 확인한 이후 움직일 것으로 생각되나, 물가상승이 공급충격에서 비롯하는 만큼 긴축을 강력하게 유지할 필요는 없다. 4-6월 관세 협상 과정이 마무리되면 관세와 관련된 추가 악재가 나타날 여지도 축소될 것이다. 3분기 중반 이후 경기 하강과 금리 인하를 확인하며 증시는 반등을 시작할 것으로 생각하나, 미국 증시는 본격 경기둔화와 지금까지의 쏠림 때문에, 국내 및 중국 증시는 관세 영향으로 인한 수출 부진에 따라 상승 폭은 제한적일 것으로 전망한다

그림6. 나바로, 루트닉 등 관세 강경파는 미국 무역의 불균형을 강조. 반면 베센트 등 온건/중립파는 협상 과정을 강조

| 이름 | 소속 | 성향 | 관세 관련 주요 발언 |
|----------|----------------------|----|--|
| 피터 나바로 | 백악관 무역, 제조업 고문 | 강경 | - 기업들은 결국 미국 국내에서 제조하게 될 것 이며 증시는 상승하고 경기침체는 없을 것 - 머스크는 아시아 국가에서 부품을 사 와서 조립하는 자동차 조립자에 불과 |
| 스콧 베센트 | 재무부 장관 | 온건 | - 4-6월 동안 무역 협상 진행. 몇 주간은 바쁜 시 간이 될 것 - 70개국이 협상 의지를 보였으며 일본은 중요 동맹국이므로 우선 협상에 임할 것 |
| 제이미슨 그리어 | 무역대표부 수장 | 중립 | - 4/9 관세는 예외없이 예정대로 부과된 이후 개 별국가 협상에 들어가게 될 것 - 비관세 장벽이나 무역적자를 해소할 방안을 가 져오는 나라는 관세 협상 여지가 있을 것 |
| 하워드 루트닉 | 상무부 장관 | 강경 | - 미국은 전세계의 소비자이며 무역적자를 기록 하는 나라는 미국 뿐. 불공정한 상황 |
| 스蒂븐 미란 | 백악관 경제자문 위원장 | 강경 | - 미국이 우위를 점하는 서비스 분야도 중요하지 만, 제조 분야에서는 미국이 불균형을 겪고 있음 |

자료: 주요 언론 보도, iM증권 리서치본부

그림7. 한국의 무역 흑자 규모. 대중 무역은 적자로 돌아섰으며
대미수출과 베트남 이전 생산기지는 관세 영향 우려됨



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부 (12개월 롤링)

I. 자동차

- 완성차 업종 영향 ↓, 타이어 업종은 영향高

1. 해외 경쟁업체 대비 한국 업체들에 대한 피해 강도

현대차그룹:
단기적으로 피해강도가
가장 높은 편이나,
증설을 가장 빠르게
진행하는 업체

한국 공장에서 생산해 미국에 판매하는 물량의 비중은 현대차 66.6%, 기아 47.4% (2024년 연간 기준)이다. 그러나 부담이 없을 것으로 기대되었던 미국 자동차 업체들도 관세 부담을 피할 수 없게 되었다. 미국 내에서 생산해서 판매하는 물량의 비중은 Ford 99% > Honda 72% > Stellantis 68% > GM 64% > Renault-Nissan 57% > Toyota 54% > 현대차그룹 42% > VW 24%이다. 단기적으로는 피해강도가 가장 높은 편이지만, 증설을 가장 빠르게 진행하는 업체는 현대차그룹이다. HMGMA를 50만 대까지 램프업을 빠르게 진행한다면, 현대차그룹의 미국 내 생산/판매 비중은 85%까지 상승가능 하다.

2. 미국의 중국 등 기타국가에 대한 고율관세 부과가 수출에 미치는 영향

완성차업종:
아세안 → 미국 수출물량
없어 관세영향 제한적
단, 타이어 업종은 영향高

완성차 업종의 경우, 아세안 공장에서 미국으로의 수출 물량은 없기 때문에 영향은 매우 제한적이다. 그러나 타이어 업종의 경우, 한국타이어앤팩트 놀로지의 미국 매출 중 38%가 인도네시아, 금호타이어는 76%가 베트남에서 수출되기 때문에 영향이 크다.

3. 국내업체의 대미수출 이전가격 조정에 따른 관세 절감 효과

미국으로 들어가는 제품의 관세는 일반적으로 FOB(Free On Board) 가격을 기준으로 계산되며, 수출 항구에서 선박에 물품이 적재될 때까지의 비용(상품 가격, 포장비, 수출지 내 운송비 등)을 포함하나, 수출국에서 미국까지의 국제 운송비(해상/항공 운임), 보험료, 미국 내 추가 가공 비용 등이 포함되지 않는다. 이에 현대, 기아는 한국내 생산법인에서 생산된 제품의 가격과 비용을 낮춰 FOB 기준 가격을 낮추려는 노력을 진행할 것이다. 이후 국내 판매법인(HMA), 금융법인(HCA)을 이용해 이익을 보전한다면 최대한 관세부담을 회피할 수 있을 것이다.

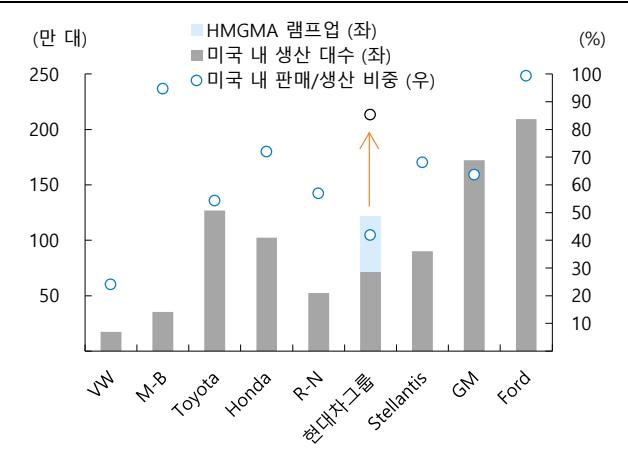
4. 상호관세 부과가 각 업체별 실적에 미칠 영향

미국 M/S 2위 Toyota가
당분간 가격인상
계획없다 밝힘에 따라
가격경쟁 심화전망

공장 출하 가격 조정, 차량 가격 인상 등을 통해 관세 영향을 최소화할 예정이다. 다만 미국 내 점유율 2위이자 가장 낮은 인센티브 수준을 유지하고 있는 Toyota가 당분간 가격 인상을 하지 않을 것이라 언급한 점이 가격 경쟁을 자극할 것으로 예상된다.

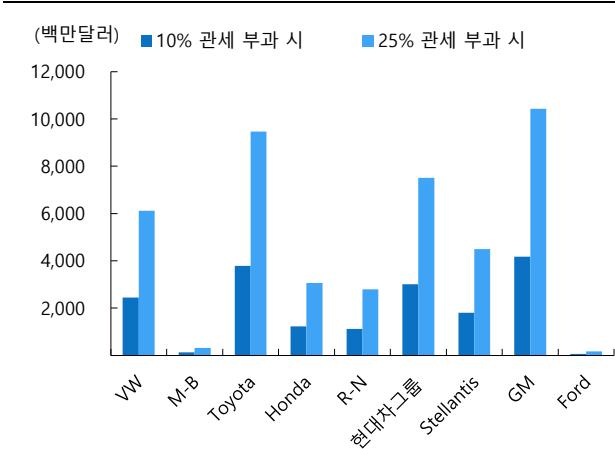
- ① **현대차:** 소비자에게 부담을 전가하지 않을 경우 최대 4조원의 부담이 우려된다. 그러나 출하 가격 조정, 차량 가격 소폭 인상, 우호적인 환율 여건이 감의 폭을 제한할 것으로 예상되며, 2025년 연간 매출액은 181.1조원(YoY +3.5%), 영업이익은 12.3조원(YoY -13.2%, OPM 6.8%)으로 전망한다.
- ② **기아:** 소비자에게 부담을 전가하지 않을 경우 최대 3조원의 부담이 우려된다. 그러나 출하 가격 조정, 차량 가격 소폭 인상, 우호적인 환율 여건이 감의 폭을 제한할 것으로 예상되며, 2025년 연간 매출액은 114.1조원(YoY +6.2%), 영업이익 10.6조원(YoY -15.6%, OPM 9.4%)으로 전망한다.
- ③ **현대모비스:** 2024년 기준 관세 노출 예상 규모는 약 \$19억이다. 부문 별로는 제조 부문에서 \$6억, AS 부문에서 \$13억(연간 기준)이 관세에 노출되었다. 그러나 제조 부문의 경우 완성차와 관세 부담이 일부 분담된다. 자세한 분담 구조는 협상을 통해 결정되겠지만, 50:50으로 분담할 경우 약 \$5,500만의 부담이 발생한다. AS 부문의 경우 판매 가격 인상을 통해 소비자에게 전가하고자 하겠지만, 단기간 내에 반영되기에는 어려워 보인다. 그렇기 때문에 올해에는 약 \$1.5억의 부담이 발생할 것으로 예상된다. 올해 관세로 인한 부담은 약 \$2억이 예상된다. 게다가 HMGMA 공장의 혼류 생산 가능성이 높아지면서 미국 공장의 고정비 부담 역시 개선세가 주춤할 것으로 보인다. 다만 관세 부과로 인해 신차 구매보다는 기존 차량을 수리 및 정비하며 보유 기간을 늘리려는 소비자 흐름은 긍정적이다. 2025년 연간 매출액은 59.9조원(YoY +4.8%), 영업이익은 3.1조원(YoY +0.7%, OPM 5.2%)으로 전망한다.

그림8. 50만 대까지의 램프업을 빠르게 진행한다면, 현대차그룹의 미국 내 생산/판매 비중은 85%까지 상승 가능



자료: iM증권 리서치본부

그림9. 미국 업체들 역시 관세 부과의 영향을 피할 수 없음



자료: iM증권 리서치본부

II. 반도체: 추후 관세부과 가능성 ↑

1. 해외 경쟁업체 대비 한국 업체들에 대한 피해 강도

상호 관세 영향은
제한적이나, 개별 품목
관세 영향 가시권

이번 상호관세 부과에서 반도체는 일단 제외되었으므로 현재 상황에서는 한국 반도체 제품에 관세의 영향은 없다. 물론 트럼프 정부가 조만간 반도체에도 개별 관세를 부과할 계획임을 발표했고 이미 2월에 25%의 관세를 언급한 바 있으므로 한국 반도체에 대한 관세 부과 가능성은 매우 높은 것으로 판단된다. 한국 반도체 업체들에 대해 국가별 상호 관세가 아닌 제품별 개별 관세가 부과될 경우, 한국 업체들에 대한 상대적 불이익 정도는 해외 경쟁사들과 큰 차이가 없을 것으로 전망된다. Micron은 미국 회사이나 생산 설비가 미국보다는 대만, 일본에 대부분 위치하고 있으며 일본 업체인 Kioxia는 모든 생산 설비를 일본에 보유하고 있어 역시 관세 부과 대상이기 때문이다.

2. 미국의 중국 등 기타국가에 대한 고율관세 부과가 수출에 미치는 영향

한국 반도체 업체는
중국에 상당 규모 설비
보유 중

한국 반도체 업체들은 중국에 상당한 규모의 생산 설비를 보유 중이며 중국 내 생산 반도체의 대부분이 중국 내 Set 생산에 사용되고 있다. 삼성전자는 중국 시안에 NAND 라인을, SK하이닉스는 우시에 DRAM, 다롄에 NAND 라인을 보유 중이다. 중국 생산 설비의 규모가 SK하이닉스의 전체 DRAM 설비에서 차지하는 비중은 47%, NAND 설비에서 차지하는 비중은 29% 수준이고 삼성전자 NAND 설비에서 차지하는 비중은 40%인 것으로 추정된다.

관세 부담 분담 여부에
따라 1) IT 수요 및
반도체 주문 문화,
2) 반도체 가격하락 압력
가능성

한국 업체들의 중국 내 생산 반도체들이 중국 내 Set 생산에 사용되고 이중 일부 Set 제품들이 미국에 수출될 경우, 한국 업체들의 반도체에는 관세가 적용되지 않으나 Set 제품에는 54%의 누적 관세가 적용될 것이다. 결국 관세는 미국의 수입 업체가 부담하는 것이므로 미국의 수입 업체는 관세로 인해 상승한 비용을 대폭의 가격 인상으로 소비자들에게 전가하거나, 또는 가격 인상이 어려울 경우 Set 및 반도체 포함 부품 가격의 대폭 인하를 시도할 것이다. 전자의 경우 Set 가격 급등에 따른 미국 IT 수요 및 반도체 주문 문화가 나타나고, 후자의 경우 공급 부족이 아닌 반도체에 대한 심각한 가격 하락 압력이 발생할 수 있다.

3. 상호관세 부과가 각 업체별 실적에 미칠 영향

관세 1/3을 반도체
업체가 부담 시 매출
영향 1.3~1.7%

한국 업체들의 반도체에 향후 25%의 개별 관세가 부과될 경우, 미국 Set 업체들의 반도체 구매 비용은 25% 상승하게 되며 이중 1/3인 8.3%를 가격 인상으로 고객에 전가시키고 나머지 16.7% 중 반반씩 Set 업체와 반도체 업체들이 부담하는 것으로 가정한다면 한국 반도체 업체들은 8.3%의 가격 하락을 겪게 된다. 한국 반도체 업체들의 매출 중 미국향 직접 수출 비중이 15~20% 수준이므로 전체 매출에 미치는 악영향은 이 경우 1.3~1.7%에 불과하다. 그러나 이는 관세 부과에 따른 단순, 직접적인 영향일 뿐이며 실제 영향의 정도는 현재로서는 짐작하기 어렵다.

중국 등지에서 IT Set의
미국 수출 시 간접적
악영향 고려할 필요

미국에 대한 한국 반도체의 직접 수출에 따른 관세 부과 영향보다는 고관세 부과 대상인 중국, 대만, 베트남 등지에서 한국 반도체를 탑재해 생산된 IT Set가 미국으로 수출될 경우 한국 반도체에 대해 미치는 간접적인 악영향도 고려할 필요가 있다. 전체 서버, 스마트폰, PC 시장에서 미국이 차지하는 비중은 각각 56%, 10%, 25%이며 이에 생산 기지인 중국, 대만, 베트남에 대한 평균 관세율 44%를 감안하면, 관세 부과에 따라 전세계 서버, 스마트폰, PC Set 가격은 각각 25%, 4%, 11% 상승하는 효과가 있다. 이 비용 상승분의 1/3을 반도체 업체들이 부담하는 것으로 가정할 경우, 반도체 가격은 서버 8%, 스마트폰 1%, PC 4% 하락하게 된다. 이에 한국 반도체 업체들의 매출 중 각 Application이 차지하는 비중을 고려하면 관세 부과는 한국 반도체 업체들의 매출을 4.3% 하락시키는 영향을 주게 된다.

다만 여기에는 가격 상승에 따른 IT 소비의 둔화와 이에 따른 반도체 주문의 축소 영향은 포함되지 않은 것이므로 이번 관세 부과가 한국 반도체 업체들의 실적에 미칠 실제 영향은 6% 수준에 그치지 않을 것으로 판단된다.

표1. 관세 부과에 따른 반도체 매출의 간접적 영향

| | 미국 비중 | 전체 Set 비용 상승률 | 반도체 가격 예상 하락율 | 한국 반도체 매출 중 비중 | 매출 감소율 |
|------|-------|---------------|---------------|----------------|--------|
| 서버 | 56% | 25% | 8% | 40% | 3.3% |
| 스마트폰 | 10% | 4% | 1% | 36% | 0.5% |
| PC | 25% | 11% | 4% | 14% | 0.5% |
| | | | | | 4.3% |

자료: Counterpoint, IDC, 각사 자료, iM증권 리서치본부

III. 이차전지: 가격 경쟁력 저하 가능성

1. 미국 전기차 시장을 최대 수요처로 삼고 있는 국내 이차전지 산업 불확실성 확대

북미 시장은 국내 배터리 업체의 유일한 대안

현재 북미에 위치한 국내 배터리 셀 공장들은 대부분 완성차 OEM들과의 협작 형태로 운영되고 있다. 특히 중국 업체들의 미국 시장 진입이 사실상 불가능한 상황이기 때문에 IRA법에 따른 소비자 세액공제 요건 충족을 위해 국내 업체들이 사실상 유일한 대안으로 부각되면서 수익성도 유럽 시장 대비 상대적으로 높은 수준을 유지하고 있다. 여기에 AMPC 세액공제(Sec.45X) 혜택까지 감안하면 북미 사업은 국내 배터리 셀 업체들의 실적에서 매우 중요한 비중을 차지하고 있다.

그러나 트럼프 행정부의 상호관세 부과로 인해 미국 전기차 시장을 최대 수요처로 삼고 있는 국내 이차전지 산업에도 불확실성을 야기할 것으로 예상된다. 미국 관세 정책이 국내 이차전지 산업에 미칠 영향은 두 가지 관점에서 생각해 볼 수 있다.

관세 부과에 따른 가격 경쟁력 저하

첫째, 미국에 전기차를 수출하는 한국, 유럽, 일본 완성차 OEM들은 추가 관세로 인해 가격 경쟁력이 저하될 가능성이 크다. 동시에 미국 완성차 업체들 또한 핵심 부품의 조달 비용 증가로 인해 전기차 제조 원가가 상승하게 된다. 이로 인해 미국 내 전기차 가격 인상은 불가피하며, 결과적으로 수요 둔화로 이어질 수 있다. 수요 감소는 국내 배터리 셀, 소재 업체들의 미국향 출하량 감소로 이어져 실적이 하락할 가능성이 존재한다.

관세 부과로 인한 제조원가 상승

둘째, 미국 현지에 대규모 배터리 셀 생산 라인을 보유한 국내 배터리 셀 업체들의 제조원가가 크게 상승할 것으로 보인다. 배터리 핵심 4대 소재 중 전해액을 제외한 양극재, 음극재, 분리막은 대부분 한국에서 조달 받고 있으며, 미국 내 생산 설비가 구축되어 있지 않은 상황이다. 전해액의 경우에만 2024년말 기준 엔켐이 약 10.5만t, 동화일렉트로닉스 약 8.6만t의 생산 설비를 현지에서 가동 중이다. 지금까지 배터리 핵심 소재가 FTA 체결 국가에서 채굴 및 정제된 경우에도 IRA법상 핵심 광물 요건을 충족해 소비자 세액공제 보조금(Sec.30D) 혜택을 받을 수 있었기 때문에 현지 생산 설비 구축에 다소 소극적이었다.

2. 미국 관세 영향으로 국내 이차전지 산업의 실적 둔화 불가피할 전망

최근 발표된 미국의 관세 정책이 국내 배터리 셀 업체들의 실적에 미칠 영향에 대해 두 가지 시나리오로 분석해 보았다.

시나리오 1. 관세부담 OEM 전가 불가 시 국내 배터리 업체에 가장 불리

우선 중국을 제외한 모든 국가들에 대한 상호관세가 90일 유예 조치되면서 기본 관세 10%만 적용한 것을 가정하였다. ‘시나리오 1.’은 배터리 셀, 소재에 부과되는 관세 영향을 완성차 OEM에게 전가가 불가능할 경우이다. 이는 가능성이 높아 보이진 않지만 국내 배터리 셀, 소재 업체들에게 가장 불리한 상황이다. 당사의 분석에 따르면 한국에서 공급되는 양극재, 음극재, 분리막에 10% 관세가 부과될 경우, 미국 내에서 생산되는 국내 배터리 셀 업체들의 생산원가는 약 4% 상승하는 것으로 추정된다. 추가로 부과되는 10% 관세 가정은 선적 운송비, 포장비, 보험료, 기술료 등을 제외한 대략적인 FOB(본선 인도 조건) 가격을 기준으로 하였으며, 실질적인 주요 소재별 원가 상승폭은 약 8%이다. 이에 따라 미국형 배터리 사업부문의 영업이익률은 수치상 약 5%pt 하락하는 것으로 나타났으며, 각 배터리 셀 업체들의 수익성 악화가 소재 밸류체인으로 확산되어 가격 인하 및 마진 압박으로 이어질 수 있다. 결과적으로 국내 이차전지 산업의 전반적인 실적이 둔화될 가능성성이 존재한다.

시나리오 2. OEM 일부 전가 시 수요 둔화에 따른 실적 하락 가능성

‘시나리오 2.’는 배터리 셀, 소재에 부과되는 관세 부담이 완성차 OEM에게 전가되는 경우이다. 이로 인해 국내 배터리 셀 업체들의 수익성은 유지되겠지만, 배터리 셀 제조원가 부담으로 인해 배터리 셀 판가가 약 4% 인상될 것으로 추정된다. 또한 배터리 셀뿐만 아니라 주요 부품들의 가격까지 상승하게 되면 전기차 가격도 인상될 수밖에 없기 때문에 수요 둔화로 인해 출하량 감소와 실적 하락이 발생할 가능성이 높다. 현재 북미에 위치한 국내 배터리 셀 공장들은 대부분 완성차 OEM들과의 합작 형태로 운영되고 있다. 특히 중국 업체들의 미국 시장 진입이 사실상 불가능한 상황이기 때문에 IRA법에 따른 소비자 세액공제 요건 충족을 위해 국내 업체들이 사실상 유일한 대안으로 부각되고 있어 유럽 시장 대비 상대적으로 수익성도 높은 수준을 유지하고 있다. 여기에 AMPC 세액공제(Sec.45X) 혜택까지 감안하면 북미 사업은 국내 배터리 셀 업체들의 실적에서 매우 중요한 비중을 차지하고 있다. 추후 완성차 업체들과 배터리 셀 업체들간 협의를 통해 상기 두 시나리오의 적정 지점에서 가격 조정이 이뤄질 가능성이 크지만, 현재로서는 국내 배터리 셀, 소재 업체들의 출하량, 수익성 등 전반에 걸쳐 불확실성이 확대되고 있어 실적에 미칠 영향이 우려되는 상황이다.

표2. 관세 영향을 완성차 OEM에 전가 불가능 할 경우 → 배터리 셀 업체들의 수익성 악화 예상 → 이차전지 소재 밸류체인 판가 인하 및 수익성 압박 불가피

| 항목 | 기존 원가 비중 | 원가 | 관세 부과 여부 | 관세 부과시 (10%) | 내용 |
|---------------------|-------------|-------|-------------|-----------------|---|
| 양극재 | 31% | 32.1 | O | 34.6 | IRA 기준 FTA 체결국 조건 충족하기 때문에 미국 내 생산 설비 미비 |
| 음극재 | 11% | 11.2 | O | 12.1 | |
| 전해액 | 8% | 8.0 | X | 8.0 | 엔켐('24년 10.5만t), 동화일렉트로닉스('24년 8.6만t) 등 미국 내 생산 설비 가동 중 |
| 분리막 | 12% | 12.0 | O | 13.0 | IRA 기준 FTA 체결국 조건 충족하기 때문에 미국 내 생산 설비 미비 |
| 기타(수지, 첨가제 등) | 4% | 4.2 | X | 4.2 | CNT 도전재(나노신소재) 외 미국 내 생산 설비 미비하나 관세 영향에서 제외 가정 |
| 감가상각비 | 18% | 17.9 | - | 17.9 | |
| 임가공비 | 17% | 16.9 | - | 16.9 | |
| 배터리 셀 제조원가 | | 102.3 | | 106.7 | 배터리 셀 제조원가 약 4% 상승 불가피 |
| 마진 | | 7.7 | | 3.3 | |
| 북미 배터리 셀 판가(\$/kWh) | | 110.0 | | 110.0 | 기존 판가 동일 가정 |
| 영업이익률(가정) | | 7.5% | | 3.0% | 영업이익률 약 5%pt 하락, 수익성 훼손 우려 |

자료: iM증권 리서치본부

표3. 관세 영향을 완성차 OEM에 전가 가능할 경우 → 수익성 영향은 제한적이나 전기차 가격 상승으로 인한 수요 둔화 우려

| 항목 | 기존 원가 비중 | 원가 | 관세 부과 여부 | 관세 부과시 (10%) | 내용 |
|---------------------|-------------|-------|-------------|-----------------|---|
| 양극재 | 31% | 32.1 | O | 34.6 | IRA 기준 FTA 체결국 조건 충족하기 때문에 미국 내 생산 설비 미비 |
| 음극재 | 11% | 11.2 | O | 12.1 | |
| 전해액 | 8% | 8.0 | X | 8.0 | 엔켐('24년 10.5만t), 동화일렉트로닉스('24년 8.6만t) 등 미국 내 생산 설비 가동 중 |
| 분리막 | 12% | 12.0 | O | 13.0 | IRA 기준 FTA 체결국 조건 충족하기 때문에 미국 내 생산 설비 미비 |
| 기타(수지, 첨가제 등) | 4% | 4.2 | X | 4.2 | CNT 도전재(나노신소재) 외 미국 내 생산 설비 미비하나 관세 영향에서 제외 가정 |
| 감가상각비 | 18% | 17.9 | - | 17.9 | |
| 임가공비 | 17% | 16.9 | - | 16.9 | |
| 배터리 셀 제조원가 | | 102.3 | | 106.7 | 배터리 셀 제조원가 약 4% 상승 불가피 |
| 마진 | | 7.7 | | 7.7 | 기존 마진 동일 가정 |
| 북미 배터리 셀 판가(\$/kWh) | | 110.0 | | 114.4 | 배터리 셀 판가 기존 대비 약 4% 상승 → 전기차 가격 인상 불가피 |
| 영업이익률(가정) | | 7.5% | | 7.2% | 수익성 훼손 제한적이나 전기차 가격 상승으로 수요 둔화 우려 |

자료: iM증권 리서치본부

IV. 전기전자

- 관세 불확실성 지속, 선제적 재고확충/재고조정 발생 가능성↑

1. IT 세트 산업에서 미국 비중 및 주 수입국

스마트폰, 컴퓨터, TV에서
미국 수입 비중은 각
16%, 30%, 29%

① 스마트폰의 경우, 미국의 수입액은 515억 달러로 전 세계 수입액의 16%를 차지하였으며, 주요 수입국은 중국(81%), 인도(14%), 베트남(4%) 순이다. 중국에서는 iPhone을, 베트남에서는 Galaxy를 주로 수입하고 있다[그림24].

② 컴퓨터의 경우, 미국의 수입액은 499억 달러로 전 세계의 30%에 해당하며, 주요 수입국은 중국(66%), 베트남(27%), 대만(4%) 순이다. 2021년 당시 중국의 비중이 93%에 달했으나 탈중국 흐름 속에서 베트남의 비중이 크게 확대되었으며, 최근 미국의 노트북 수입이 급증하는 것은 관세에 대비한 선제적 비축 수요로 보인다[그림25].

③ TV의 경우, 수입액은 118억 달러로 전 세계 수입의 29%에 해당하며, 주요 수입국은 멕시코(76%), 베트남(10%), 중국(10%) 순이다. 전통적으로 멕시코 비중이 높은 가운데, 삼성전자와 LG전자의 주요 생산라인도 멕시코에 위치해 있다

1-2월 PC, 스마트폰에서
러쉬 오더 발생 중

미국의 PC 수입액은 1월과 2월 각각 +65% YoY, -5% YoY로 집계되었다[그림26]. 2월의 강도가 약해지기는 했으나, 1-2월 누적 +29% YoY를 기록한 셈이다. 아울러, 미국 도매업체의 PC 재고액은 1월과 2월 각각 +16% YoY, +19% YoY 증가했으며, 어느새 코로나19의 상흔이 있던 2022년 수준의 재고액에 근접했다[그림27]. 미국의 스마트폰 수입액은 1월과 2월 각각 +39% YoY, +50% YoY 증가했다. 1-2월 누적으로는 +44% YoY 늘었다[그림28]. 로이터에 따르면 관세 부과 전 아이폰을 구매하려는 수요가 급증하고 있으며, 이에 대응하여 Apple도 인도산 iPhone을 비행기에 적재해 미국으로 옮기고 있다[그림29].

2. 상호관세 부과가 각 업체 실적에 미칠 영향

고율 상호 관세 유예로
일단락

중국 및 베트남산 스마트폰, PC에 대한 고율의 상호 관세가 유예되었음은 다행이다. 당사는 당초 고율 관세를 소비자에게 전가하지 않는다는 극단적인 가정 하에 삼성전자 스마트폰 사업의 매출총이익이 4.5-5.5조원 하향될 것으로 추정했고, 동일한 방식으로 Apple의 매출 총이익이 140-150억달러 감소할 것으로 추산했던 바 있다[4/7 보고서 링크].

관세 불확실성 지속에
따른 선제적 재고 확충.
재고조정 발생 가능성

국내 업체도 선제적 비축
수요 영향

장기적으로는 생산지
이전 움직임 가속화

추가 관세 및 경기침체
상정하지 않을 시 직전
전저점 지킬 듯

중국의 경기부양 가속화,
탈중국 흐름은 국내
업체에 기회요인

그러나 품목별 관세가 얼마나, 어떠한 방식으로 부과될지는 여전히 불확실하며, 시시각각 바뀌는 정책은 세트 및 유통업체의 재고 전략 수립에 큰 어려움으로 작용하고 있다. 따라서 이러한 불확실성에 대응하기 위한 선제적 재고 확충 노력은 지속될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 그리고 이는 어느 순간 갑작스러운 재고 조정으로 나타날 수 있다.

LG이노텍, 삼성전기 등 컴포넌트 업체들은 전방의 선제적 비축 수요의 영향을 받을 것으로 보이며, 덕분에 1분기 실적은 높아진 시장의 눈높이에 부합 또는 상회할 전망이다. 세트 업체도 다르지 않다. LG전자는 미국 내 가전, TV 보유재고를 통상적인 7~8주보다 소폭 더 늘린 것으로 파악된다. 다만, 냉장고 등 가전제품에 대한 유통채널의 비축 수요는 스마트폰, PC 대비 상대적으로 크지 않은 것으로 보인다.

한편, 장기적으로는 Apple의 인도 내 iPhone 생산 능력 확대도 더 빨라질 전망이다. 2024년 전체 iPhone 생산량 중 중국산 비중은 90%, 인도산은 10% 수준이었으나, 인도 내 생산 확대 시점이 계획 대비 앞당길 가능성이 높다[그림31]. 인도에서의 생산 비중이 30% 이상으로 확대되어야 유사 시 미국 내 iPhone 수요와 인도 내 iPhone 수요를 동시에 원활히 대응할 수 있게 된다. 이와 유사하게 노트북의 경우도 2021년 당시 미국의 수입액 중 중국산 비중이 93%에 달했으나, 2024년 기준으로는 66% 수준까지 축소된 바 있다.

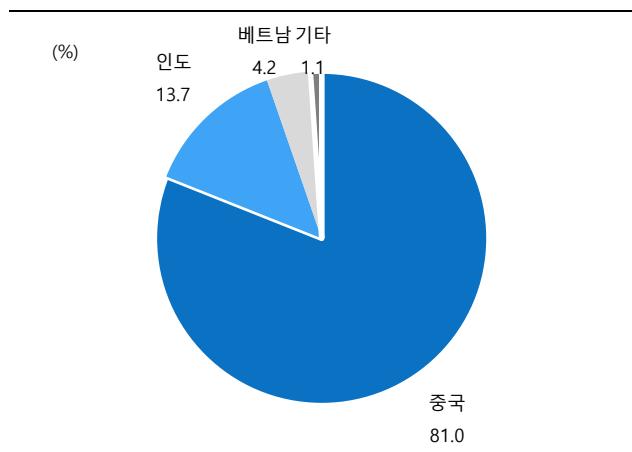
3. 주요 종목 벨류에이션 점검 및 향후 기회 요인

중국에 대한 125% 관세 부과 충격 당시 벨류에이션 상 저점은 확인된 것으로 판단된다. 당시 트레일링 P/B 기준 삼성전기 1.0배, LG전자 0.6배, LG이노텍 0.6배를 일시적으로 하회했다. 삼성전기는 적자 구간을 제외한 최저점, LG전자는 역사적 최저점, LG이노텍은 역사적 최저점마저도 크게 깐 것이다[그림33]. 물론, 품목별 관세 부과 여부와 정도에 따라 추가 변동성이 다시 커질 수 있다. 다만 125% 관세 이상의 충격이 아니라면, 그리고 경기 침체를 상정하지 않는다면 직전의 전저점을 지키며 정책 불확실성이 해소될 때까지 등락이 지속될 것으로 판단된다. 참고로, 트럼프 1기 당시 Apple의 주가도 1년 간 박스권이었고, iPhone에 대한 관세가 유예되면서 이 박스권을 뚫을 수 있었다[그림34].

한편, 관세에 대응하기 위한 중국의 경기부양 가속화 가능성은 잠재적인 기대 요인이다. 이미 미·중의 소비심리가 엇갈리는 가운데, 전자제품 소비 데이터에서도 괴리가 나타나고 있다[그림35~37]. 이와 같은 환경은 삼성전기와 같이 중화 업체에 노출도가 있는 업체에 유리하다. 또한 당사는 EV형 ADAS용 MLCC 공급 확대라는 구조적 성장 포인트를 근거로 동사를 긍정적으로 본다. 한편, 관세에 대한 우려가 완화될 경우, 낙폭과대 관점에서 LG이노텍의 반등폭이

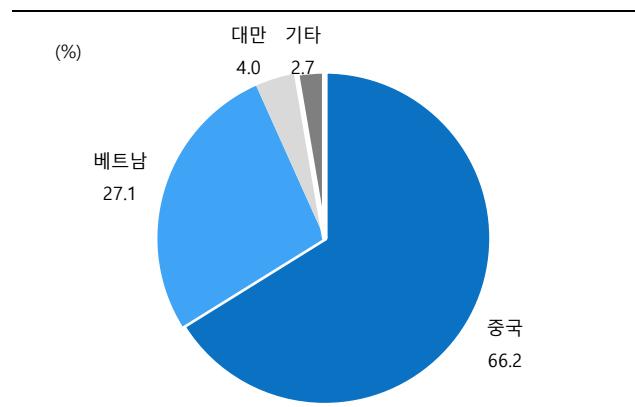
클 수 있다. 아울러, 일부 공급망을 통해 Apple이 중국산 컴포넌트 비중을 추가 확대하는데 부담을 느끼고 있음이 확인된다. 이 또한 잠재 기회요인이다.

그림10. 2024년 미국의 스마트폰 수입국 비중 (수입액 기준)



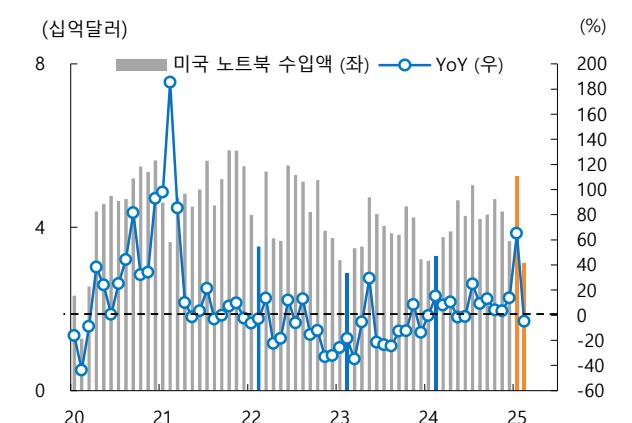
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림11. 2024년 미국의 컴퓨터 수입국 비중 (수입액 기준)



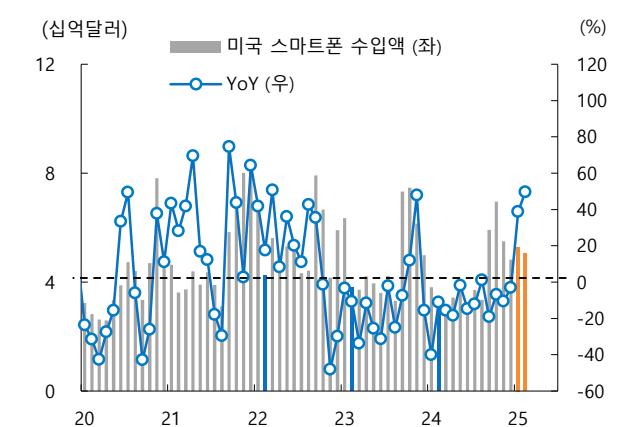
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림12. 미국의 노트북 수입액: 1-2월 누적 +29% YoY 증가



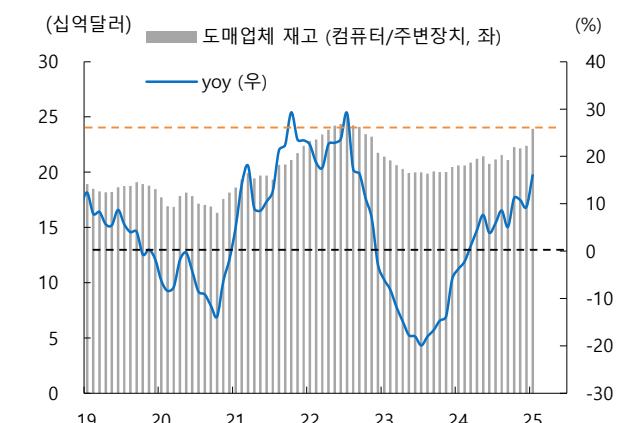
자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림14. 미국의 스마트폰 수입액: 1-2월 누적 +44% YoY 증가



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. 미국 도매업체의 컴퓨터 재고액 추이: 코로나19 수준…



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림15. Apple은 관세를 피하기 위해 인도산 iPhone을 대량 선적

Apple airlifts 600 tons of iPhones from India 'to beat' Trump tariffs, sources say

By Aditya Kalra, Abhijith Ganapavaram and Munsif Vengattil
April 10, 2025 6:58 PM CMT+9 · Updated 5 days ago



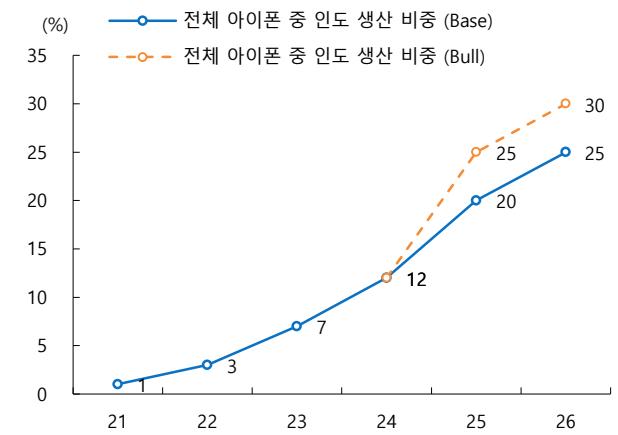
자료: Reuters (4/10), iM증권 리서치본부

그림16. 스마트폰에 대한 대중국 징벌적 관세, 기본관세 부과 여부에 따른 시나리오

| | | 스마트폰에 대한 기본 관세 (10%) | |
|-----------------------|-----|---|--|
| | | 부과 | 미부과 |
| 대중 징벌적 상호 관세 | 부과 | ① 수요: 미국 내 스마트폰 수요 대폭 감소 ② 가격: 대미 중국산 아이폰 가격 대폭 상승 대미 베트남/한국산 갤럭시 가격 소폭 상승 ③ 점유율: 애플 점유율 하락, 삼성전자 점유율 상승 ④ 공급망: Apple의 인도 생산지 이전 가속화, 미국 내 조립라인 건설 검토 (현실적이지 않음...) | ① 수요: 미국 내 스마트폰 수요 대폭 감소 ② 가격: 대미 중국산 아이폰 가격 대폭 상승, 대미 베트남/한국산 갤럭시 가격 유지 ③ 점유율: 애플 점유율 하락, 삼성전자 점유율 상승 ④ 공급망: Apple의 인도 생산지 이전 가속화 |
| | 미부과 | ① 수요: 미국 내 스마트폰 수요 감소 ② 가격: 미국 내 모든 스마트폰 가격 상승 (단, iPhone은 보편 관세 부과에서 면제될 가능성有) ③ 점유율: 경쟁구도 변함 없음 (단, iPhone 면세될 경우 미국 내 Apple 점유율 증가) ④ 공급망: 미국 내 조립라인 건설 (현실적이지 않음...) | 현상유지 |

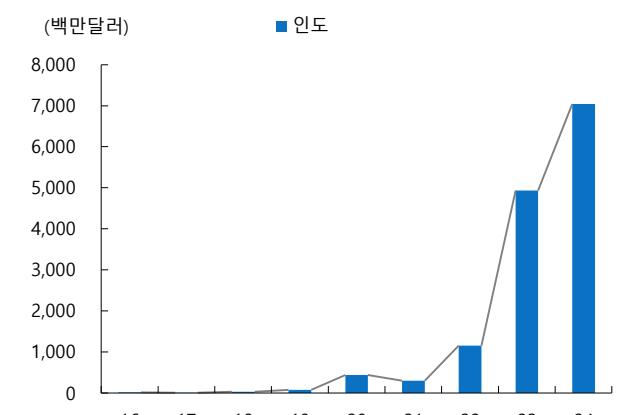
자료: iM증권 리서치본부

그림17. 인도산 iPhone 생산량 비중 추이



자료: 언론종합, iM증권 리서치본부

그림18. 미국의 인도산 스마트폰 수입액 추이 (수입액 기준)



자료: KITA, iM증권 리서치본부

그림19. 전기전자 주요 종목의 밸류에이션 하단 당시 이벤트

| LG전자, 삼성전기, LG이노텍의 밸류에이션 하단들 | | | |
|------------------------------|--|--------|---|
| LG전자 | 2015년 7월 0.62배 → MC본부 적자 2016년 11월 0.68배 → MC본부 적자 2020년 3월 0.60배 → 코로나19 2025년 현재 0.60배 → 관세충격 ▶ 대체로 0.6배 하단 | *LG이노텍 | 2011년 9월 0.90배 → LED 대규모 적자 2016년 4월 0.98배 → 아이폰 부진 2018년 12월 0.95배 → 아이폰 부진 & 경쟁사 진입 2025년 현재 0.61배 → 고객사 내 경쟁 심화 + 관세 ▶ 낙폭 과대 가장 심각 |
| *삼성전기 | 2014년 10월 0.90배 → 삼성전자 스마트폰 성장둔화로 인한 적자 2015년 6월 0.86배 → 한계 사업 만성 적자 및 구조조정 2016년 11월 0.85배 → 갤럭시노트7 리콜 및 분기 적자 2019년 8월 1.33배 → 미-중 분쟁에 따른 MLCC 다운사이클 2022년 9월 1.16배 → 금리인상에 따른 MLCC 다운사이클 2025년 현재 1.05배 → 관세충격 ▶ 대체로 1배 내외 하단 | | |

자료: iM증권 리서치본부

그림20. 트럼프 1기 당시 Apple의 주가: iPhone이 면세되기까지...

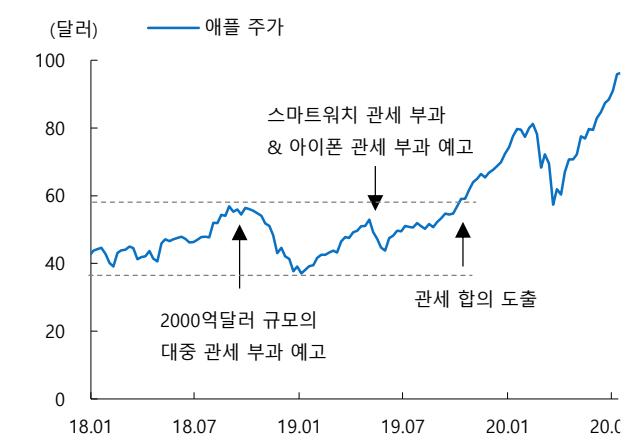


그림21. 미국과 중국의 소비심리지수 추이

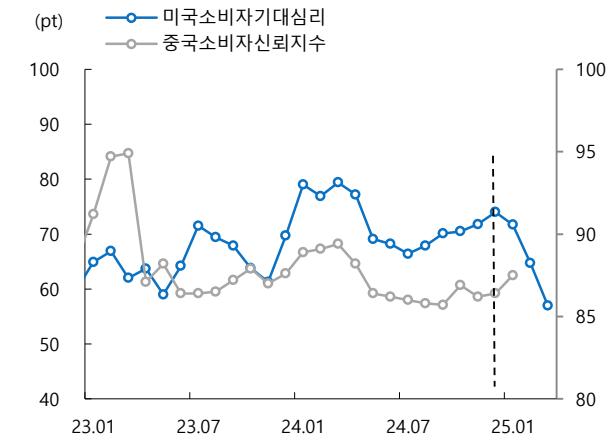


그림22. 미국의 전자제품 소매판매 추이

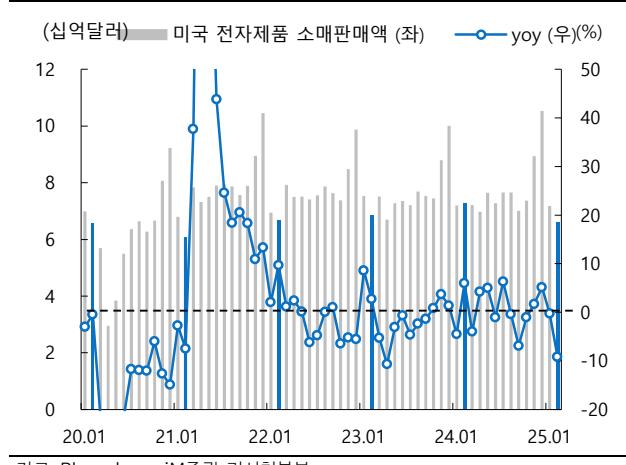
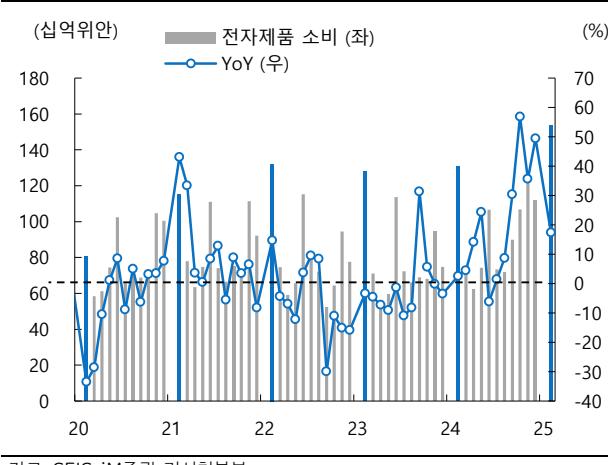


그림23. 중국의 전자제품 소매판매 추이



V. 제약/바이오: 별도관세 적용계획 발표

1. 해외 경쟁업체 대비 한국 업체들에 대한 피해 강도

관세 적용의 단기 목표는
의약품의 생산 내재화로
CDMO 기업 수혜 기대,
장기적으로 미국 공공
의료체계 재편 전망

상호관세 부과가 처음 발표되었을 때는 의약품은 품목에서 제외되었다. 하지만 9일 오전 트럼프는 수입 의약품에 대해 별도 관세를 적용할 것이라고 발표했다. 제약회사들의 생산 시설을 미국 내로 이전하게 한다는 목표다. 관세가 적용되었을 때 예상 시나리오를 작성해 보았다. 단기적으로는 CDMO 관련 기업이 수혜를 볼 가능성이 크다고 판단한다. 장기적으로는 관세에 따른 의료 체계의 재편이 일어나 현 미국의 공공 의료 시스템의 핵심인 오바마케어를 약화시킬 것으로 예상한다.

단기적으로 미국이 반중국 기조를 바이오 분야에서 꾸준히 유지하고 있고 관세 적용으로 인한 생산 시설의 자국 내재화가 발생하면 중국 CDMO 분야가 타격을 입을 것으로 판단한다. 작년 미국 바이오협회(BIO)가 회원사를 대상으로 조사한 설문에서 124개의 응답기업 중 79%가 중국 기반 CDMO/CMO와 계약을 맺고 있다 답변했다. 향후 중국 CDMO 타격 시, Wuxi 그룹의 벨류체인에서 임상 3상, 상업화에 강점이 있는 삼성바이오로직스와 올리고 생산에 강점이 있는 에스티팜의 추가 수주 모멘텀이 발생할 수 있다.

장기적으로는 관세 적용은 약가 인상을 초래한다. 이는 메디케어와 메디케이드의 지출 증가로 이어지며 저소득층, 노인 및 특정 장애인층의 재정 부담을 야기할 수 있다. 소비자의 부담은 곧 보험 시스템 전반에 압박을 가하고 민간 보험에 보장 범위 확대를 의무화한 오바마케어의 영향으로 보험사는 보험료 인상, 보장 축소 및 최악의 경우 시장 칠수 케이스도 발생할 것이다.

메디케어는 연방 정부가 운영하는 공공보험으로 65세 이상 노인과 장애인층을 지원한다. 의약품 가격 상승은 Part D(처방약 보험) 지출 증가와 Advantage(민간 대체형 보험)에 영향을 줄 수 있다. 메디케이드는 연방 정부와 주 정부가 공동 재정을 부담해 저소득층을 지원하는 제도이다. 메디케어의 케이스와 유사하게 보장 약품 수 제한, 서비스 축소, 자격 기준 강화로 인한 가입자 감소 등의 결과가 발생할 수 있다.

결국 관세로 인한 의약품 가격 상승은 미국의 공공 의료 시스템 전반에서의 약화가 일어나게 할 수 있는 요인이 될 수 있다. 또한 트럼프 1기에서 오바마케어를 축소시키려는 시도가 있었던 점을 고려해본다면, 관세라는 카드를 활용해 트럼프는 미국 의료 정책을 재편하려는 의도가 있다고도 해석할 수 있다.

기타국가에서 생산된
의약품 대부분은 국내向.
현 시점에서 영향력 低

선제적인 대응을 통해
관세 리스크 회피시도 中

2. 미국의 중국 등 기타국가에 대한 고율관세 부과가 수출에 미치는 영향

국내 제약/바이오 기업들의 대부분이 현재 국내 소재의 생산지를 통해 의약품을 생산해 국내에서 판매하고 있다. 일부 기업이 베트남 등 해외에 공장을 설립해 의약품 생산을 진행 중이나, 해당 케이스 역시 해외에서 국내로 들여와 판매하는 케이스가 대부분이다. 현 시점에서의 영향력은 미미하다고 판단된다.

3. 국내업체의 대미수출 이전가격 조정에 따른 관세 절감 효과

향후 관세가 의약품에 적용 시 이슈가 발생할 수 있는 부분은 국내에서 생산해 미국에서 판매하는 케이스가 될 것으로 예상한다. 관세에 대응하기 위해 기업들은 아래의 전략들을 적용해 수익성을 확보할 것으로 예상된다.

- 1) 미국 내 완제품 생산이 가능한 CMO와의 계약을 통해 국내에서는 원료의약품(API)을 전달
- 2) 관세 적용시점 이전 재고물량을 선제적으로 보내는 전략
- 3) 제품 자체 수율 개선 및 생산성 증대 (Titer, 배양공정 개선 등)

4. 상호관세 부과가 각 업체별 실적에 미칠 영향

구체적인 정책은 나오지 않아 상황을 지켜봐야 하지만 관세 부과 시 미국 내 자체적으로 제품을 수출하는 기업들은 선제적인 대응이 필요할 것이다. 미국 내로 생산 기지를 이전하거나, 미국 내 공장에 투자를 진행해 관세를 회피해볼 수 있다. 이미 글로벌 기업에서는 선례가 존재한다. 유럽에 CDMO 사이트가 다수 포진된 스위스 계열 론자와 일본계 기업 후지필름은 각각 2024년 미국 내 공장을 인수하거나 추가 투자를 하는 등 공격적인 행보를 보였다.

SK바이오파의 경우 미국 내 직판 구조를 확립해 상대적으로 자유로울 수 있다. 셀트리온은 2025년초 미국 공장 착공 목표를 밝혔다. 녹십자 역시 안전재고로 물량이 충분히 축적되어 있어 혈액제제 관련 단기적인 관세 관련 영향은 제한적으로 판단된다. 삼성바이오로직스의 경우 2024년 연결 기준 매출 비중이 유럽 65%, 미국 26% 수준으로 미국 내 약가 상승으로 인한 이익 감소는 유럽에서의 성장을 통해 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 예상한다.

VI. 정유/화학/태양광

- 정유: 중립(Neutral)
- 화학: 부정적(Negative)
- 태양광: 영향 제한적(Neutral to Positive)

1. 해외 경쟁업체 대비 한국 업체들에 대한 피해 강도

정유(중립)
: 관세 대상 제외되어
영향 제한적

① 정유 Neutral: 국내 정유사들의 미국향 주요 정제품 수출은 휘발유 7%, 윤활유 16% 등에 달한다. 그러나 금번 관세 대상에서 원유/가스/정제품 등 에너지 제품은 제외된 만큼 정유사들이 직접적으로 받게 될 영향은 제한적으로 판단한다.

화학(부정적)
: 중간재 특성상
직간접적 영향 불가피

② 화학 Negative: 미국은 글로벌 에틸렌 생산량 기준 20% 달하는 2위의 순수출국인 만큼 한국에서 미국으로의 수출은 PE 2%, PP 5%, BR 2% 남짓에 그치고, 그나마 비중이 높은 ABS/PC 등이 9~20% 수준이다. 그러나 각 업체별로 미국으로 수출되는 모든 제품을 합산하더라도 전체 매출액 대비 10% 미만에 그쳐 사실상 금번 상호관세로 인한 절대적 및 상대적 우위를 비교하는 것은 크게 유의미하지 않다. 다만, 화학제품은 중간재라는 특성상 최종수요 감소라는 타격에서 결코 자유로울 수 없고, 전방업체들의 관세부담 일부가 화학업체들에게도 전가될 가능성도 높다. 따라서 한국보다도 베트남 등 ASEAN 국가들이 90일 내에 트럼프와의 협상을 해결하지 못해 상호관세 부과가 현실화될 경우 직간접적인 측면 모두 감안해 부정적인 영향이 불가피하다.

태양광(영향 제한적)
: 동남아산 셀/모듈
유입 감소 기대

③ 태양광 Neutral to Positive: 미국 셀/모듈 수입의 70~80%는 캄보디아, 베트남, 태국, 말레이시아 등에서 이뤄지고 있다. 4/10 트럼프 대통령이 90일의 상호관세 부과를 유예하긴 했으나, 현재까지 발표된 각 국가별 상호관세 기준 이들이 한국 대비 훨씬 높아 관세 부과 현실화될 경우 미국으로의 이들 물량 유입은 감소 예상된다. 반면, 한화솔루션은 현재 미국에서 모듈 생산 중일 뿐만 아니라 25년 말부터 잉곳~모듈까지 추가 생산거점을 확보하게 됨으로써 상대적 수혜 기대된다. 결론적으로 태양광은 금번 상호관세 조치로 인한 타격은 제한적이며, 경쟁국가들의 물량 유입 감소로 미국 내에서 생산 중인 한화솔루션과 First Solar에는 오히려 더 우호적인 여건이 조성될 수 있다는 판단이다.

2. 미국의 중국 등 기타국가에 대한 고율관세 부과가 수출에 미치는 영향

화학업체 전방 생산공장
동남아에서 다수 위치해
연쇄 타격 불가피

국내 NCC 설비는 대부분 국내에서 가동 중이라 베트남 등에 대한 고율관세의 직접적 영향은 제한적이다. 다만, 화학제품은 IT 및 가전제품, 자동차 등에 주로 사용되는 중간재인 만큼 베트남 등에서 설비 운영하고 있는 고객사들에 부과되는 관세가 화학업체들에게도 전가될 가능성을 피할 수 없다. 또한 관세부과로 인한 최종 제품가격 인상은 수요 감소로 이어질 수밖에 없다는 점 역시 우려스럽다.

3. 상호관세 부과가 각 업체별 실적에 미칠 영향

Worst 효성그룹
- 베트남/중국 내
생산설비 집중

가장 큰 타격이 예상되는 곳은 베트남/중국에 생산설비를 다수 보유하고 있는 효성그룹이다. 효성첨단소재는 베트남에서 타이어코드 100%, 탄소섬유는 한국과 중국, 베트남에 설비 보유하고 있다. 다만, 타이어코드는 동사가 글로벌 점유율의 50% 차지하고 있고, 경쟁사들도 베트남/중국에 생산거점을 확보하고 있다. 이에 고객사와 관세부담 일부를 공유할 수 있겠지만, 탄소섬유는 Toray, Hexel 등의 경쟁사들은 미국 내 설비를 보유하고 있어 고객사 이탈과 동사가 관세 대부분을 부담하게 되는 상황을 피할 수 없을 전망이다.

효성티앤씨는 그나마 상대적으로 10%로 낮은 상호관세가 부과된 브라질, 터키에 생산설비를 일부 보유하고 있긴 하나, 70% 이상이 중국과 베트남에 위치하고 있어 관세 부과로 인한 비용 증가를 피할 수 없다. 또한 스펜덱스는 의류공장으로 판매되는데, 의류공장 대부분이 동남아시아에 위치하고 있고 해당 국가들이 90일 내 미국과 협상을 마무리하지 못할 경우 상대적으로 높은 관세를 부과받게 되는 만큼 의류 벨류체인 전반의 연쇄타격에서 효성티앤씨 역시 자유로울 수 없다.

그림24. 글로벌 에틸렌 생산설비 국가별 비중

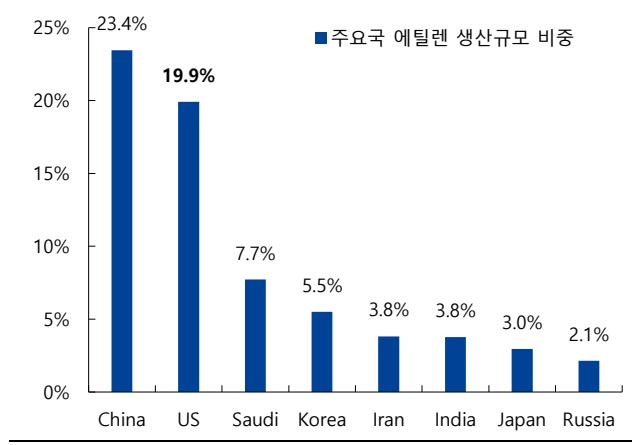
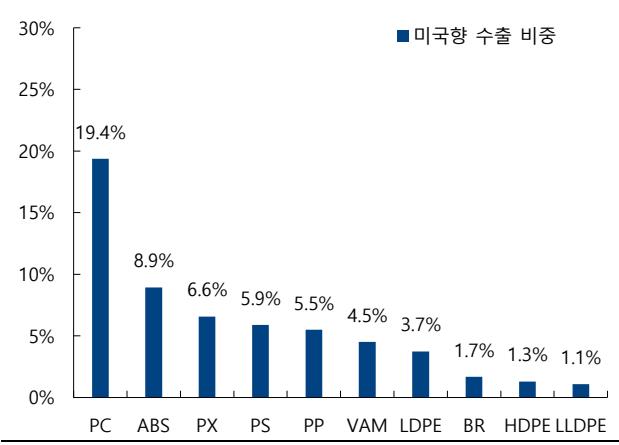


그림25. 2024년 기준 한국의 주요 화학제품별 미국 수출 비중



VII. 운송: 컨테이너, PCC 모두 부정적 영향

1. 해외 경쟁업체 대비 한국 업체들에 대한 피해 강도

미국향 수출 품목 많은
컨테이너 물동량에 대한
부정적 영향 클 전망

운송 업체는 트럼프의 상호 관세 영향을 크게 받는다. 이번 관세 정책(중국의 보복 관세 포함)은 전체 해상 무역에서 약 3.7%가 영향을 받는다. 톤-마일 관점에서는 4.3%에 해당한다. 이번 미국의 상호관세 적용으로 에너지, 벌크, 컨테이너 모두 영향을 받지만 상대적으로 미국향 수출 품목이 많은 컨테이너 물동량이 큰 영향을 받을 것으로 예상된다. 컨테이너 물동량의 경우 이번 관세 정책은 글로벌 물동량에서 11%를 차지한다

컨테이너, PCC 모두
부정적 영향

컨테이너 선사의 경우 Alliance 체제로 운영되어 같은 항로를 공유하기 때문에, 상호 관세 영향으로 경쟁사 대비 우위를 점하기 어렵다. 다만 USTR의 중국 조선업 규제가 2월 발표안대로 강력한다면 상대적으로 중국 건조 선박이 적은 HMM의 우위를 기대할 수 있다. 하지만 2월 발표안은 규제의 강도와 비용을 고려했을 시 하향 조정될 가능성이 높다고 판단한다. PCC의 경우 일본의 NYK, 한국의 현대글로비스가 주요 아시아 – 북미 항로를 운영하며, 자동차 관세 25%에 따른 물동량 감소를 겪을 수 있다. 벌크 선사의 경우 북미 물동량 비중이 타 선종 대비 적고(7~10%), 대체제가 있기 때문에 이번 관세 영향에서 상대적으로 적은 영향을 받는다.

2. 미국의 중국 등 기타국가에 대한 고율관세 부과가 수출에 미치는 영향

HMM/현대글로비스
: 기타국가 관세 부과의
영향 크지 않음

HMM의 경우 인천-일본-중국-동남아(베트남 등)을 경유하는 항로가 있지만, 전체 매출에서 차지하는 비중은 매우 적다. 현대글로비스는 2019년 베트남 법인을 운영하고 있으나, 현지 물류 사업이 중심이기 때문에 이번 관세 영향이 크지 않다.

3. 국내업체의 대미수출 이전가격 조정에 따른 관세 절감 효과

화주들의 리쇼어링
정책에 따라 장기적
물동량 감소 가능성

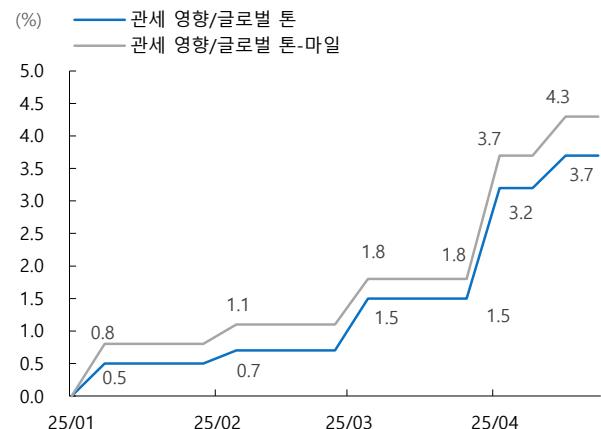
운송 업체들이 화주들에게 부과하는 운임과 관세의 직접적인 상관관계는 없다. 화주들이 FOB 인도가격 절감을 위해 현지화를 추진한다면 장기적으로 해운 업체들은 물동량 감소를 겪을 수 있다.

4. 상호관세 부과가 각 업체별 실적에 미칠 영향

HMM/현대글로비스
: PCC 북미 항로 매출의
물동량 감소 가능

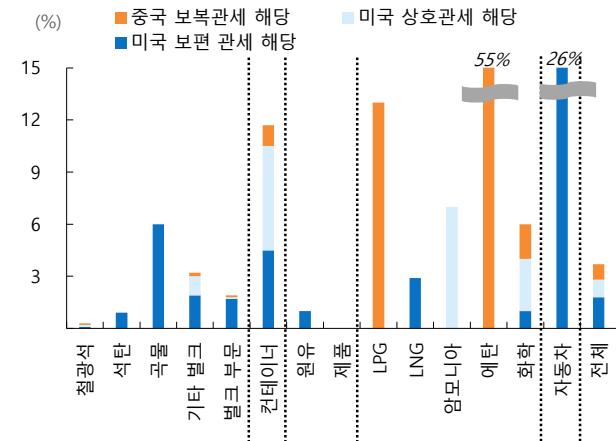
HMM의 컨테이너 매출, 현대글로비스의 PCC 매출에서 북미 항로가 차지하는 비중은 무시할 수 없다. HMM의 경우 40%, 현대글로비스 PCC 역시 30% 이상을 차지할 것으로 추정된다. 이들 항로에서의 물동량 감소로 전체 물동량 및 운임 하락을 동시에 겪을 수 있다. 대한항공의 화물 사업 부문도 역시 물동량 감소, 운임 하락 효과가 나타날 것으로 예상되며, 특히 중국발 매출 비중(1Q25 화물 사업의 36%)을 차지하고 있다는 점에서 더욱 큰 영향을 받을 것으로 예상된다

그림26. 해상무역에서의 미국의 관세 영향/글로벌 톤 비중



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림27. 해상무역에서의 제품별 관세 영향 물동량/글로벌 물동량



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

VIII. 철강

- 상호관세 부과대상 제외이나 간접적 영향 있음

1. 경쟁상대(유럽, 중국, 일본, 미국 내 진출 업체) 대비 피해강도와 한국의 상대적 우위

철강 산업은 25%
보편관세 부과 대상, 한국
철강사 상황은 타 지역
철강사와 동일

철강 산업의 경우 3월부터 25% 보편 관세가 적용되고 있어, 4월 발표된 상호 관세는 적용되지 않는다. 참고로 트럼프 1기 관세 예외 적용국이었던 한국, 브라질, EU 등에 대한 무관세 쿼터제는 폐기되었다.

25% 기본 관세 부과로 미국 철강사는 유리해지나 타 지역 철강사는 불리해진다. USMCA(United State–Mexico–Canada Agreement) 협정국으로 쿼터 제한 없이 무관세 혜택을 받던 캐나다와 멕시코에 최대 50%의 관세가 부과될 경우 이 2개국의 경쟁력은 약화될 것이다. 이를 제외하고 한국 철강사 상황은 타 지역 철강사와 크게 다를 바 없다.

2. 미국의 멕시코向 관세 부과 여부에 따른 한국의 멕시코向 수출 영향

멕시코向 관세 부과시
한국의 멕시코向 수출
역시 영향

국내 철강재 수출량은 ‘24년 기준 연간 약 2,835만톤이며 이 중 약 8%가 멕시코이다. 수출된 철강재는 대부분 자동차/가전 용도로 사용되는 냉연도금류이다. 멕시코에서 생산되어 미국으로 수출되는 완제품에 대해 관세가 부과될 경우, 당연히 원재료로 사용되는 철강재의 경우에도 영향을 받을 수 있다. 한국에서 생산되어 직접 미국에 수출하는 물량 외에도 국내 철강사의 멕시코 현지 공장에서 생산되는 철강재 역시 영향을 받을 수 있다. 참고로 멕시코에는 국내 주요 철강사의 하공정 라인이 위치한다.

3. 국내업체의 대미수출 이전가격 조정에 따른 관세 절감 효과

이전가격 조정에 따른
절세 효과는 기대하기
어려워

기본적으로 이전가격 조정에 따른 절세 효과는 기대하기 어렵다. 첫째, 기본적으로 미국으로 수출되는 국내 철강재의 대부분이 현지 가격, 즉 현지 시황을 반영한 가격으로 수출된다. 둘째 많은 경우 국내 철강사의 현지 미국 법인으로 수출하는데, 미국 법인의 역할은 적극적인 생산/가공이 아닌 절단 등 단순 가공 및 판매 정도의 제한된 역할을 수행한다. 연결 실체 내에서 거래 가격을 적극적으로 조정할 수 있는 내부 거래와는 다른 차원이다.

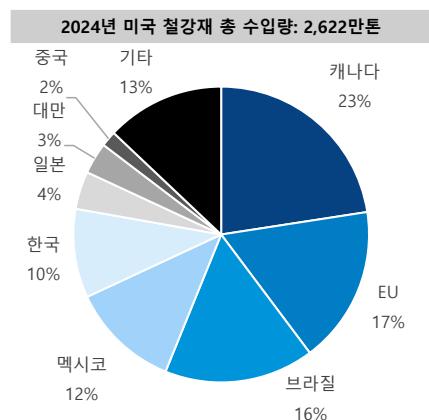
4. 상호관세 부과가 각 업체별 실적에 미칠 영향

매출액은 단기 증가,
영업이익 방향성은
불투명

중기적으로 관세 부과는
영업이익에 부정적

단기적으로 매출액은 증가할 것이다. 수출업자/수입업자 모두 1차적으로 관세를 수요처에 전가하려고 할 것이며, 이는 미국 현지에서의 판매 가격 인상으로 이어진다. 판매 가격 인상은 당연히 매출액 증가를 의미한다. (단. 해외 현지 법인에 판매하는 경우에만 해당. 본사 매출 변화 여부는 상황별로 다름). 다만 단기적으로 영업이익 방향성은 불투명하다. 품목별로 상황이 다르기 때문이다. 열연 강판처럼 관세 이상으로 가격이 상승한 품목도 있지만 그렇지 않은 품목도 있기 때문이다. 분명한 것은 중기적으로 관세 부과는 영업 이익에 긍정적 요소는 아니다. 실물 수요와 관계없는 공급 충격으로 미국 철강 가격은 글로벌 평균 대비 지나치게 높게 형성되었고, 이에 따른 수요 위축은 불가피하다. 이에 가격 역시 하락할 가능성이 높다. 즉, 관세 부과로 미국 철강사의 영업 이익, 정부의 재정 수입 증가분은, 한국을 포함한 타 국가 철강사 실적으로 귀결될 것이다. 제로섬 게임이다. 매출 역시 중장기 측면에서 감소할 가능성이 높다. 가격 하락은 물론 현지 철강사 판매량 확대, 수요 감소 등으로 수출량이 줄어들 수 있기 때문이다.

그림28. 2024년 미국 철강재 수입 비중



자료: iM증권 리서치본부

그림29. 보편관세 이전 미국의 철강 수입 퀘터제도

| 적용 제재 | 국가명 | 물량 |
|-------------------------------|-------|-------|
| 절대 퀘터 | 한국 | 263만톤 |
| | 브라질 | 419만톤 |
| | 아르헨티나 | 18만톤 |
| TRQ(Tariff-Rate Quota, 관세할당제) | EU | 330만톤 |
| | 일본 | 125만톤 |
| | 영국 | 50만톤 |
| | 캐나다 | - |
| 면제 | 멕시코 | - |
| | | |

자료: iM증권 리서치본부

IX. 조선/방산: 관세우회예상/대미수출사례無

1. 해외 경쟁업체 대비 한국 업체들에 대한 피해 강도

조선: 빅 4조선소의 수주잔고 중 불과 4.2%만이 미국국적, 이마저도 관세 우회 예상

조선산업과 방위산업 모두 관세 부과로 인한 영향은 매우 제한적일 것으로 예상된다.

조선산업의 경우 빅4 조선소 (현대,삼성,한화,현대삼호)의 수주잔고 중 불과 4.2%만이 미국 국적의 선주이다. 그러나 선박은 일반적으로 조세부담을 경감하기 위해 선박이 등록되는 국가를 파나마 등 조세회피처로 정하는 경우가 많으며(편의치적) 실질적으로 현재 미국 선주가 발주해 놓은 선박도 미국 외 조세회피처에 등록한 SPC(특수목적법인)로 기존 계약을 이전하는 등의 방법을 통해 관세를 우회할 수 있을 것으로 예상된다.

방산: 한국→미국 무기수출 사례 없어. 기본적으로 방산무기 수요처는 군·정부로 관세부과 대상이 아님

방위산업의 경우 아직까지 일부 소량의 부품 등을 제외하고 한국의 무기체계가 미국으로 수출된 사례는 없으며, 기본적으로 방산무기의 수요처는 민간이 아니라 군 및 정부이므로 관세의 부과 대상이 아니다. 또한 미국 국방예산의 구매금액 중 해외조달 비중은 불과 10.4%에 그치며, 미국은 방산무기에 대해서 관세가 아니라 미국산 우선구매법(BAA) 및 베리 수정법을 통해 가격 폐널티를 부과하고 있고 RDP(상호조달협정)을 체결한 나라에는 이를 면제한다. 우리나라는 RDP를 아직 체결하지는 않았지만 현재 LIG넥스원이 미국에 수출 협의중인 비공 미사일의 경우 미군이 자국에 없는 무기 도입을 위해 특별 운영하는 FCT(해외비교 성능시험) 프로그램을 통해 진행 중이며, 이를 통해 계약이 성사될 경우 관세 및 여타 가격 폐널티도 면제될 것으로 예상된다.

2. 미국의 중국 등 기타국가에 대한 고율관세 부과가 수출에 미치는 영향

HD한국조선해양 베트남 조선소, 금번 관세로 인한 영향 없음

국내 조선사 중 HD한국조선해양이 베트남 비나신에 HD현대 베트남조선소를 운영하고 있으나, 해당 조선소의 수주잔고 중 미국 선주의 선박은 없으며 이번 조치로 인한 영향도 없다.

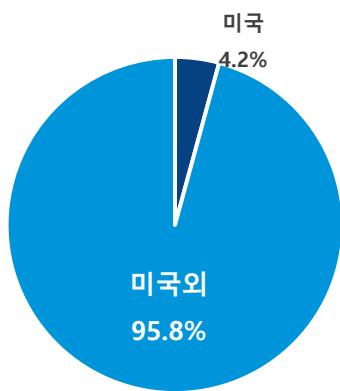
3. 국내업체의 대미수출 이전가격 조정에 따른 관세 절감 효과

선박은 계약 시점에 인도 가격을 미리 정해 놓는 Fixed Lump Sum 계약이며, 인도기준은 선박이 한국의 조선소를 떠날 때(Ex-Yard) 기준이다. 한국에서 완성품이 만들어지고 인도되며 미국 등에서 추가적인 작업을 수행할 여지가 없으므로, 인도기준 적용에 따른 우회적 관세 회피의 여지가 많지 않다. 따라서 이보다는 상기 언급한 방법 (미국 국외에 SPC선사 설립 후 기존 미국 국적 선사가 발주한 건조 계약을 이전하는 등) 등을 쓸 가능성이 높다.

4. 상호관세 부과가 각 업체별 실적에 미칠 영향

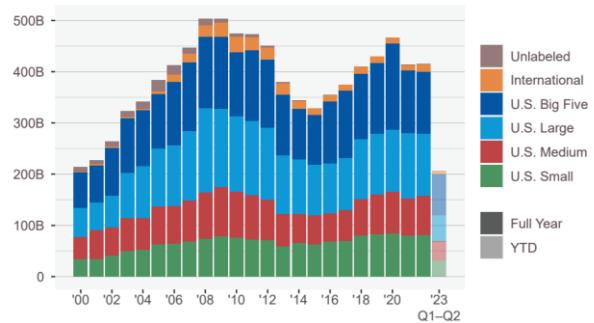
조선/방위산업 공히 관세 부과 영향이 실적에 직접 미치는 영향은 매우 제한적일 것으로 판단한다. 다만 조선산업의 경우 향후 관세 부과가 전세계 물동량 감소로까지 이어진다면 중장기적으로 전세계 선박 발주량이 감소할 가능성은 배제할 수 없다.

그림30. 조선4사 수주잔고의 선주 국적 비중



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

그림31. 美국방부 구매계약의 공급처 추이



자료: CSIS, iM증권 리서치본부

X. 음식료/담배: 중립(Neutral)

- 美판매법인 소유업체의 경우, 선별적 영향 고려 가능

1. 해외 경쟁업체 대비 한국 업체들에 대한 피해 강도

관세의 가격전가에 따른
수출품목 가격인상 ↔
소비경기 악화에 따른
성장을 제한 지켜볼 필요

- ① 가공식품: 미국 음식료는 미국의 다국적업체가 메인으로 한국업체의 포지션은 일부에 국한되어 있다. 특히 아시안푸드/코리안푸드 포지션은 경쟁강도를 언급하기에는 다국적업체와의 카테고리가 크게 겹치지 않는 구조이다. 따라서 경쟁업체에 대한 고민보다는 관세의 가격전가에 따른 수출품목의 가격인상 흐름이 예상된다.
- ② 소재식품(바이오 포함): 중국에서 수출하는 제품 (eg. 라이신) 등의 관세율 상승 영향으로 여타국가 및 미국 현지에서의 제조제품이 수혜를 볼 수는 있으나, 중국산 저가제품의 높은 가격경쟁력 등을 감안할 때 수혜 정도는 실제 수요파악 후 판단 가능할 것으로 전망된다.
- ③ 현지생산제품: 여타제품의 가격인상 및 인플레이션 정도에 따라 제품가격인상이 진행될 가능성이 있다.

수출품목에 대한 관세영향은 여타 섹터대비 제한적이나, 현지 소비경기가 악화될 경우 성장률은 낮아질 수 있다는 리스크는 존재한다.

2. 미국의 중국 등 기타국가에 대한 고율관세 부과가 수출에 미치는 영향

국가별 관세부과에 따른
수출량 변동→
현지 소비경기영향→
현지판매량에 영향 줄
가능성↑

일부 음식료 업체의 경우 중국 등 생산시설의 가동률을 감안해 한국 대신 미국향 수출을 진행하고 있다. 다만 그 양이 극도로 제한적이고, 여타 생산법인으로 물량을 돌릴 가능성이 높음에 따라 음식료 산업에서 이와 관련한 타격은 제한적일 것으로 예상된다. 다만, 앞서 언급한 바와 같이 국가별 관세부과와 관련한 수출량 변동이 현지 소비경기에 영향을 줄 경우 현지에서의 판매량에 영향을 줄 가능성을 열어둔다.

3. 국내업체의 대미수출 이전가격 조정에 따른 관세 절감 효과

FOB 인도가격 절감을 통한 관세영향 상쇄노력이 있을 수는 있으나 음식료 품목의 경우 가격이 타 품목 대비 상대적으로 매우 저렴하기 때문에 관세 부과로 인한 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

4. 상호관세 부과가 각 업체별 실적에 미칠 영향

미국에 판매법인만
존재하는 업체의 경우
관련 영향을 고려할 수
있음

- ① KT&G: 담배는 미국 사업이 중단되었으므로 건기식에서의 수출만 고려할 시, 건기식 미국 매출액은 연간 400억원 수준으로 연간 영업이익 (1.3조원)에 대한 영향을 논하기에는 1) 환율상승에 따른 헛지 리스크와 2) 현지 판관비 절감기조에 따른 25년 수익성 개선 등에 의거, 관련 영향이 제한적이라 판단이다.
- ② CJ제일제당: 가공식품 미국 매출액의 95% 정도를 현지공장에서 생산하고 있으며 바이오 역시 현지공장에서 생산하고 있다. 따라서 고율관세 부과에 따른 타격은 제한적일 것으로 판단되며 오히려 미국 내 바이오 부문의 중국산 제품 수입량 축소에 따른 현지생산 이점에 의거한 일부 (+) 효과 기대가 가능한 구간이다.
- ③ 오리온: '24년 미국 수출액은 350억원이나 제과제품의 경우 판매가격을 인상해 판매할 수 있는 상황임을 고려할 시 관련 영향에 따른 이익변동 가능성은 제한적이다.
- ④ 농심: 한국에서는 생생우동 등 일부제품만을 생산해 수출하고 신라면 등 주요 제품은 미국 현지공장에서 생산하고 있다. 이로 인해 관세 영향은 극히 제한적일 것으로 판단되며, 일부 스프 등 수출 부재료의 민감도에 따른 제품가격 인상 가능성을 열어둔다. 다만 최근 신제품 등 출시 및 지역/채널 확장에 따라 판촉비 투입이 이어지고 있어 인상정도에 대해서는 추가 확인이 필요하다.
- ⑤ 빙그레: 미국 매출액은 연간 800억원 수준이나 1) 현재도 OEM 생산제품이 일부 존재하기 때문에 물류비·관세 관련 손익계산 후 OEM 물량이 늘어날 가능성이 있으며, 2) 아이스크림의 경우 기존 관세율이 17~20%였음을 고려 25%로 상승함에 따른 영향은 제한적일 것으로 판단한다.
- ⑥ 대상: 일부품목의 영향이 존재할 수 있으나 미국 수출액은 제한적인 수준이다.
- ⑦ 삼양식품: '24년 연간 미국 매출액은 3,800억원 수준이나 라면의 개당 가격 (1.5불 수준)에서 관세추가 관련 가격전가를 고려하더라도 물량 저항은 제한적일 가능성이 높다 (개당 0.2불 수준 예상). 여타 현지 제품의 가격인상에 따른 전반적인 인플레이션 심화 및 최근 원달러 환율 기조를 감안할 시 소비자 부담은 추가 축소될 가능성이 있다.
- ⑧ 풀무원: 현재 현지생산을 메인으로 하고 있으며 수출품목은 K스트럿푸드, 소스, 일부 면제품, 부재료에 국한되어 있다. 수출물량 축소 및 현지대응이 진행되고 있어 관련 이슈는 제한적일 것으로 예상한다.

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 - 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당시의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준)

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|------|
| 92.5% | 6.8% | 0.7% |