

Conviction Call

미국 보편/상호 관세 부과와 한국 경제/증시/업종 영향

미국 보편/상호 관세 부과와 한국 매크로 영향 (Economist 김호정)

한국시간 3일 새벽 트럼프 대통령은 예고대로 상호 관세율을 발표. 이번 상호관세 발표에서 관세율이 가장 높은 국가는 베트남으로 46%, 다음으로 중국은 34%. 두 지역 모두 한국 기업들이 현지 생산활동을 통해 미국에 상품을 수출하는 곳으로, 공급망 측면에서도 고민거리가 많아진 상황. ADB-MARIO에서 트럼프 1기 당시 추정한 한국의 미국에 대한 직접 수출 및 글로벌 교역의 축소에 따른 부가가치 감소분은 -87억 달러로 2024년 GDP 지출항목 중 수출에서 9% 규모를 차지. 이번 상호 관세 부과는 트럼프 1기 당시 보다 광범위하게 부과된 점을 고려할 때, 산술적인 부가가치 감소분은 트럼프 1기 때보다 클 것으로 판단. 상호관세 부과로 인해 단기적으로 미국산 제품의 가격경쟁력을 높일 수 있지만 미국의 수입물가 상승에 따른 소비자물가 상승 압력이 확대될 수 있음. 또한 상대국의 보복관세에 따른 미국 기업의 수출 경쟁력 약화를 초래 가능. 이 경우 미국 경제의 스테그플레이션 우려는 더욱 커질 수 있을 것. 다만 상호 관세는 양국간의 협상 결과에 따라 조정이 가능하며, 양국간 일정 수준의 협상 타결을 예상. 결국 관세 부과 영향은 초기에 집중되고, 이후에는 협상 결과에 따라 축소되는 양상을 띠 가능성을 제시. 충격반응함수를 통해 상호 관세 부과에 따른 수출지표에는 최대 7개월 충격이 반영될 수 있고, GDP 감소분은 -0.3%p 내외로 추정. 긍정적인 부분에서 기대할 수 있는 시나리오와 정량적으로 산출된 수치를 통해 전망해보면 3분기 말부터는 관세에 의한 매크로 충격을 해소해 가는 그림을 그릴 수 있을 것으로 전망

한국증시 및 업종별 영향과 대응전략 판단 (Strategist 김용구)

보편관세 10%에 'Dirty 60' 대상 20% 이상의 상호관세가 추가. 이는 시장의 당초 기대를 넘어서는 수준으로, 당분간 국내외 자산시장은 Best 시나리오에 대한 기대가 지워진 채 관련 변수의 경과를 확인하며 조건반사적 등락흐름을 보일 개연성이 높음. 주식시장 관련 Worst 시나리오(30% 확률)는 중국/유로존 등 Non-US 주요국들이 즉각 보복에 나서며 사태가 강대강 정면충돌의 파국 또는 장기전 양상으로 비화되는 경우에 해당. 이 경우 시장은 '25년 하반기 미국 스테그플레이션 현실화를 기정사실화하며 Risk-Off 수세적 대응으로 일관할 공산이 큼. KOSPI 시장의 하방 지지선은センチ멘탈 Rock-bottom에 준하는 12개월 선행 P/B 0.7배선(환산 지수대 2,100pt)까지 후퇴가 불가피하며, 시장 투자가 초점은 현금과 극단적 저평가 자산주 일부로 한정. 현재 합리적으로 예상 가능한 Base 시나리오(70% 확률)는 3일 부과된 관세율을 최상단으로 이후 국가별 개별 협상을 통해 절충안과 우회로를 확보해 실효 관세율을 낮춰가는 경우에 해당. 이 경우 협상 과정에서의 단기/국지적 마찰은 일부 있겠으나, 트럼프 2기 관세/통상 압박은 중기적으로 피크아웃으로 전환에 나설 개연성이 높음. 상기 과정에선 KOSPI 펀더멘탈 진바닥에 해당하는 12개월 선행 P/B 0.8배선(환산 지수대 2,400pt)의 하방 지지력은 유효하며, 2,400pt선 내외 구간에선 투매보단 보유, 관망보단 매수가 투자전략 절대미덕에 해당. 관련 불확실성 확인/소화 과정에서의 단기 증시 부침을 중장기 시각하 시장 재진입 및 전략대안 저가매수의 호기로 활용. 당사 섹터/업종 담당자 View에 따를 경우, 반도체, 제약/바이오, SW 등이 관련 불확실성 파장이 제한되는 안전지대 업종대안에 해당



김용구 Strategist
yg.kim@yuantakorea.com



김호정 Economist/ESG
hojung.kim@yuantakorea.com



강대석 Equity Market
daeseok.kang@yuantakorea.com

당사 업종별 영향 판단

업종명	영향 판단	코멘트
반도체	중립	- 반도체는 상호관세 정책에서 제외. 다만 트럼프의 보호무역 기조와 전략적 품목에 대한 통제 강화 가능성 고려하면, 향후 반도체 칩에 대한 정책 변경 가능성을 배제할 수 없을 것. 수요 둔화 및 중간 value chain 기업들의 수익성 훼손 우려 - 한편 글로벌 공급망 재편 압박이 심화되는 과정에서 반도체 기업들의 미국 현지 생산 확대 필요성 더욱 커질 것. 선제적으로 미국 현지에 공장을 확보하고 있는 기업들의 중장기 성장 가시성이 높아질 수 있는 환경 - 단기 매크로 불확실성으로 주가 변동성이 예상되나, 1)국내 반도체 업종 주가에 선반영되었다는 점, 2)메모리반도체 가격이 우호적인 환경에 지속 노출될 가능성이 높다는 점에 주목할 필요
정유/화학	중립	- 한국 정유제품에서 미국수출량 비중 4%, 석화제품 6% 1차 직접 영향 미미. 관세 인상으로 미국 수출량이 줄어들 경우 정유/석화 매출액은 1% 내외 감소 가능 2차 영향 긍정적: 글로벌 교역 둔화로 국제 원유가격 하락폭이 더 크게 나타나고, 중국 등에서 관세방어용 내수부양 조치를 취할 경우, 오히려 화학업체 실적 회복이 빨라질 가능성
조선	중립	미국의 제조업 생산 능력 강화라는 목표에 조선업이 포함. 대중국 견제 기조 감안 시 한미 협력 가능성 가장 높은 업종으로 판단. 가격 전가력 높아진 업황도 부정적 영향 제한 요소
화장품	중립	- 관세 부과로 단기 미국 내 K-뷰티 구매심리는 위축될 전망 - 그러나 타국도 유사한 관세 적용, K-뷰티는 미국 브랜드 대비 50% 이상 저렴해 가격 경쟁력 유지 예상. 중장기 소비 회복 전망
음식료	중립	- 미국 수출 의존도 높은 삼양식품(美 수출비중 23%)에 부정적 영향이 예상되나, '불닭'과 같은 강한 브랜드력을 가진 제품은 가격 전가력을 통해 타격을 제한할 가능성. 특히 라면은 저가 필수소비재로 분류되어 소비 수요 위축 우려가 크지 않아 관세 영향이 상대적으로 완화된 전망 - 농심, CJ 제일제당, 풀무원 등 미국 내 현지 생산 비중이 높아 수출 관세의 직접적 영향 제한. 한편 옥수수, 대두, 밀 등 곡물 수입 비용 상승으로 원가 부담이 확대될 우려가 존재 - 결론적으로, 관세 정책은 기업별로 차별화될 전망이며, 브랜드력과 현지 생산 여부가 충격 완화의 핵심 변수로 작용할 것
전력기기	중립	- 변압기, 전선 등 전력기기 수출 업체에 부정적 영향이 예상되나, HD 현대일렉트릭, 효성중공업과 같이 미국 현지 생산법인을 보유한 기업은 수출 관세의 직접적 타격이 제한적일 전망. 이들 기업은 현지화 전략으로 경쟁사 대비 상대적 우위를 점할 가능성 존재. 미국 인프라 투자 확대에 따른 수요 증가가 지속되는 만큼 고객사에 가격 전가할 가능성도 부정적 영향 제한 요소 - 반면, 현지 생산 기반이 없는 중소기업은 수출 비용 증가로 가격 경쟁력 악화 우려
미디어/엔터	중립	- 공연 및 콘텐츠의 경우 직접적인 관세 정책 영향은 제한적 - 앨범/굿즈의 경우 가격 인상 영향 있으나, 팬덤 소비 영역으로 제한적인 영향 예상
철강	중립	232조 관세 적용 대상으로 상호관세에서 제외되어 중립적
건설	중립	건설세터는 관세발표와 무관하여 중립
인터넷/SW	중립	인터넷/게임세터는 관세발표와 무관하여 중립
통신	중립	내수 중심의 사업으로 이번 관세 영향에서 벗어나 있어 방어주로서 역할 기대
방산	중립	해외 수주잔고 및 수주 기대감 대부분이 유럽, 중동, 동남아에 집중되어 있어 관세 영향에서 자유로운 상황. 다만 무역장벽보고서에 국방 절충교역이 언급됐고 일부 핵심기술은 미국에 의존하고 있어 일부 영향을 받을 가능성이 존재
제약/바이오	중립	- 상호 관세 발표에서 의약품은 미포함, 주요 의약품 수출국 비중에서도 미국보다 유럽 비중이 크다는 점에서 영향은 제한적 - 바이오 기업들의 경우 주요 수익이 마일스톤, 로열티 등 기술료로 관세 영향에서 자유로운 편
자동차	부정	232조 관세 적용 대상으로 상호관세에서 제외. 최악은 면했으나, 한국의 대미 수출 비중 가장 높은 업종으로, 단기 투자심리 위축 등 부정적 영향 불가피. 이후 현대차 그룹의 미국 대규모 투자 발표 등을 계기로 관세 유예 등 협상 가능성을 관심 이동할 전망
이차전지	부정	- 당초보다 높아진 관세로 글로벌 EV 수요 감소 불가피, 배터리 소재 가격 상승으로 국내 2차전지 기업들 비용 증가 - 이에 국내 2차전지 섹터 실적 바닥 시점(기존 2Q25 예상) 지연될 것
지주	부정	자회사 및 그룹의 산업 비중에 따라 차이는 있지만 직간접적으로 관세 부과로 자회사 수익성 저하 영향 불가피
은행	부정	- 경기불확실성 확대로 부실대출 증가 가능성 존재하며 이는 총당금 부담으로 반영될 가능성 - 실적감소에 따라 주주환원액 자체 역시 감소할 수 있어 투자심리에는 부정적 요인
증권	부정	증시 하락에 따른 거래대금 감소로 Brokerage 수익 감소 가능성
기계	부정	- 북미 시장에 전량 수출을 하는 HD 현대건설기계, HD 현대인프라코어의 경우, 관세 부과에 따른 비용 증가 불가피 - 두산밥캣의 경우, 미국 현지 생산을 통해 판매를 하고 있어 관세 영향은 제한적

자료: 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
(작성자: 김용구, 김호정, 강대석)

- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.