



반도체 (Positive)

관세 간접 영향 불가피하나, 과도한 우려는 경계

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

반도체 직접 관세는 피했으나, 간접 영향 불가피

2일 발표된 트럼프 행정부의 상호 관세 정책에서 반도체 품목은 직접적인 관세 부과 대상에서 제외. 다만 직접 관세는 피했으나, 반도체가 중간재임을 고려할 때 최종 제품에 관세가 부과됨에 따른 간접 영향 불가피.

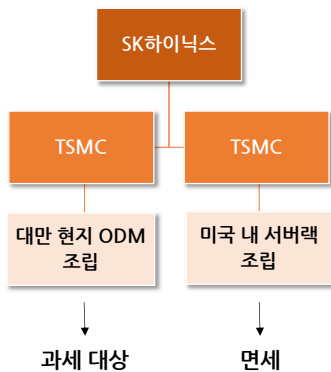
예를 들어 국내에서 제조된 HBM이 대만으로 수출되어, 대만 서버 ODM을 통해 현지에서 AI 서버 랙이 최종 조립되어 미국으로 수출될 경우 이는 관세 부과 대상. 미국은 지난해 기준 글로벌 AI 서버 수요의 약 36%를 차지하는 주요 소비 시장이지만, 미국 내에서 조립되는 서버 랙의 비중은 낮기 때문에 관세가 부과될 경우 빅테크들의 서버 구매 비용 상승 불가피. 이는 단기적으로 서버 구매 수요에 부정적으로 작용 가능성. 만약 관세 효과가 소비자 가격으로 전가되지 않고 공급 업체가 떠안을 경우 공급망 전반의 판가 하락 혹은 비용 상승 불가피. 이는 반도체 주요 전방 시장인 PC와 스마트폰 등에도 해당되는 논리. 서버 대비 가격 탄력성이 높은 제품군임을 고려하면 공급망 전반의 고통 분담 가능성 높을 것

그럼에도 과도한 우려는 경계. SK하이닉스가 상대적 안전지대

관세 영향은 분명 부정적이지만 그럼에도 과도한 우려는 경계할 필요. 이미 삼성전자와 SK하이닉스 주가는 관세 우려를 일정부분 선반영함에 따라 올해 예상 BPS 기준 P/B 0.9X, 1.4X 수준까지 하락해 있기 때문. 트럼프 행정부가 협상의 여지를 열어둔 점을 고려하면 앞으로는 관세 부과에 따른 우려보다 감세 기대감이 더 강하게 작용할 가능성. 특히 산업의 펀더멘털 측면에서 레거시 반도체 가격은 지난 두개 분기 동안의 하락을 끝내고 이제 상승의 초입에 있음을 주목할 필요

당사는 반도체 대형주 중 SK 하이닉스를 상대적으로 선호. 범용 반도체 대비 상대적으로 가격 비탄력적인 HBM 비중이 높기 때문. 반면 삼성전자는 HBM 비중이 상대적으로 낮을 뿐 아니라 베트남, 인도네시아, 인도 등 고관세 부과 대상 지역에서의 생산 비중(3국 합산 80~90% 추정)이 높은 MX 사업부의 불확실성도 존재. SK 하이닉스가 상대적으로 안전지대라 판단

[그림1] 공급망에 따른 관세 부과 예시



[그림2] 반도체는 직접 관세 면제

(b) The following goods as set forth in [Annex II](#) to this order, consistent with law, shall not be subject to the ad valorem rates of duty under this order: (i) all articles that are encompassed by 50 U.S.C. 1702(b); (ii) all articles and derivatives of steel and aluminum subject to the duties imposed pursuant to section 232 of the Trade Expansion Act of 1962 and proclaimed in Proclamation 9704 of March 8, 2018 (Adjusting Imports of Aluminum Into the United States), as amended, Proclamation 9705 of March 8, 2018 (Adjusting Imports of Steel Into the United States), as amended, and Proclamation 9980 of January 24, 2020 (Adjusting Imports of Derivative Aluminum Articles and Derivative Steel Articles Into the United States), as amended, Proclamation 10895 of February 10, 2025 (Adjusting Imports of Aluminum Into the United States), and Proclamation 10896 of February 10, 2025 (Adjusting Imports of Steel into the United States); (iii) all automobiles and automotive parts subject to the additional duties imposed pursuant to section 232 of the Trade Expansion Act of 1962, as amended, and proclaimed in Proclamation 10908 of March 26, 2025 (Adjusting Imports of Automobiles and Automobile Parts Into the United States); (iv) other products enumerated in [Annex II](#) to this order, including copper, pharmaceuticals, **semiconductors**, lumber articles, certain critical minerals, and energy and energy products; (v) all articles from a trading partner subject to the rates set forth in Column 2 of the Harmonized Tariff Schedule of the United States (HTSUS); and (vi) all articles that may become subject to duties pursuant to future actions under section 232 of the Trade Expansion Act of 1962.

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 04월 03일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소재에 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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%