MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.21

[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com
정세훈
sehoon.jung@miraeasset.com

반도체

미국 반도체 관세와 대응

사건 개요

미 현지시간 16일 블룸버그는 러트닉 미국 상무장관이 마이크론 뉴욕팹 착공식에서 메모리 반도체에 대해 100% 관세 부과 가능성을 보도한 바 있다. 또한, 메모리 반도체 업체가 미국 팹 건설을 통해 생산할 경우 원가 상승에 따른 마진율 감소 가능성에 대한 시장 일각의 의견이 회자되며 전일 및 시간외 반도체 업종의 주가가 5% 이상 하락했다.

당사 의견

결론적으로, 관세 부과 및 미국 팹 건설시 비용 부담 등 한국 반도체 산업에 부정적 영향은 불가피하다. 그러나, 직접적인 반도체 분리과세는 현실성이 낮아 보이며, 미국 현지 투자시 실질적 마진 훼손 정도는 제한적일 것으로 추정된다. 주가 측면에서 작금의 변동성을 비중 확대의 기회로 활용함이 적절해 보인다는 판단이다.

글로벌 메모리 반도체 산업은 이미 DRAM 3개사(NAND 5개사) 중심의 과점 구조가 고착화된 상태다. 인위적인 관세 정책은 오히려 투자 집행 속도를 저하시켜, 중장기적으로는 공급 제약과 가격 상승을 심화시킬 가능성이 다른 산업보다 높다. 결국 그 피해는 최대 반도체 사용 주체인 미국 국적의 빅테크로 돌아갈 것이 불가피한 상황이다.

관세의 실효성이 있는지도 의문이다. 25년 기준 한국의 미국향 반도체 직수출 금액은 138억 달러로, 전체 반도체 수출의 8.5%에 불과하다. 미국 내 반도체 수요의 대부분은 서버, AI 가속기, IT Set 등 완제품 형태로 간접 반영되며, 관세가 실질적인 영향을 미치기 위해서는 대만 및 중국에서 생산된 완제품 내 반도체를 분리 과세해야 하는데 현실성이 떨어진다.

작금의 정책 스탠스가 유지될 경우 현지 팹을 구축해야 할 가능성이 높아 보인다. 다만, 대미 반도체 직접 수요 8.5%를 대응하기 위해 감당해야할 비용에 대해서는 우려가 과도하다는 판단이다. Pure 메모리 제조사인 SK하이닉스의 비용 구조를 기준으로 정량적으로 추정해보면, 미국 내 생산 비중 확대가 원가에 미치는 영향은 관리 가능한 수준으로 판단된다.

SK하이닉스의 영업비용 가운데(24년 기준) 종업원 급여는 18.6%, 감가상각비 30.2%, 동력/수도비 7.0% 수준이다. 즉, 원가의 핵심은 감가상각비에 있으며, 인건비 비중은 절대적으로 크지 않다. 감가상각비를 세부적으로 보면, 건물 및 구축물 관련 상각비는 전체 상각비 중 약 6.9% 수준으로 비중이 낮고, 대부분은 장비 등 기계장치에서 발생한다.

우려가 큰 건설 인건비는 자산화되어 상각 처리될 가능성이 높다. 이 중 기계장치 관련 인건비는 전체 인건비의 50% 이상을 차지할 것으로 추정되는데, 이는 공정/장비 엔지니어 중심의 고급 인력으로 구성되어 있다. 이러한 인력은 글로벌 공통으로 인건비 수준이 높은 영역이기 때문에, 현지 투자로 인한 실질적 감가상각비 증분은 약 4% 수준으로 추정된다.

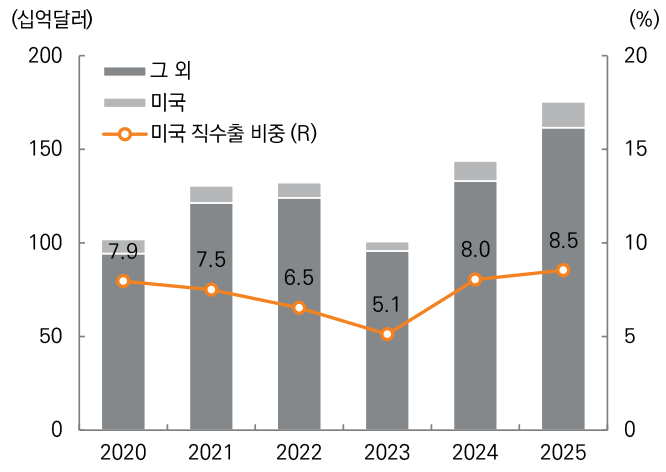
보다 보수적인 가정을 적용해, 미국 팹 가동 이후 종업원 급여가 2배 인상, 동력 및 수도비가 약 40% 상승한다고 가정하더라도, 전체 제조원가는 약 11% 내외 상승하는 수준에 그

칠 것으로 추정된다. 영업이익률 하락폭 약 6%p 수준에 해당한다. 이는 산업 구조, 가격 결정력, 보조금 및 고객 전가 가능성을 감안할 때 충분히 흡수 가능한 범위로 판단된다.

미국 내 신규 생산시설을 건설하는 대만 기업은 건설 기간 중 신규 생산능력의 2.5배, 완공 후 1.5배까지 무관세 쿼터를 보장받았다. 한국의 동일 기준 적용은 불확실하나, 미국 반도체 정책의 본질이 자국 내 투자 유인에 있다는 점, 한국 메모리 업체가 미국 AI/DC 생태계에서 차지하는 전략적 중요성을 감안할 경우, 완전히 상이한 기준이 적용될 가능성은 낮다.

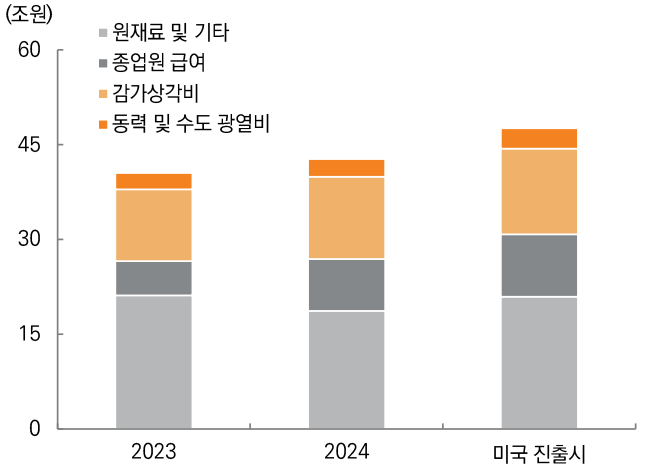
단기적으로는 정책 불확실성으로 주가 변동성 확대 가능성이 존재한다. 다만 이는 이미 전고점을 돌파한 국면에서 펀더멘털 훼손보다는 이벤트성 조정에 가깝다. 삼성전자/SK하이닉스의 최소 26년 까지의 이익 가시성이 높다는 점, 현재 밸류에이션이 역사적으로는 높으나 절대적으로 부담이 적다는 점을 고려시 추세적 주가 하락은 제한적이라는 판단이다.

그림 1. 한국의 반도체 수출액 및 미국 직수출 비중



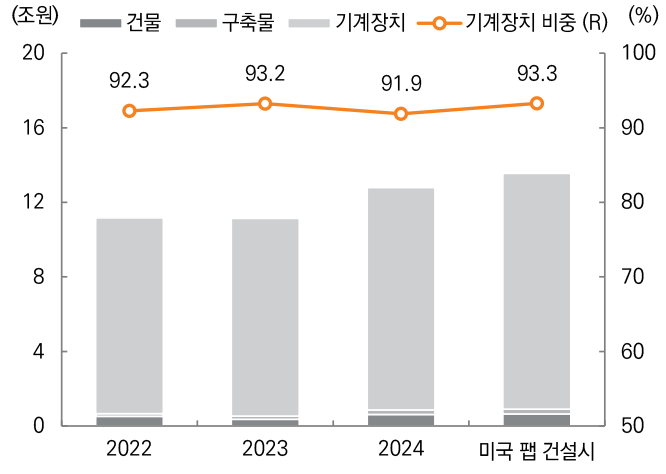
자료: 한국무역협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK하이닉스 원가 비중 및 미국 진출 영향



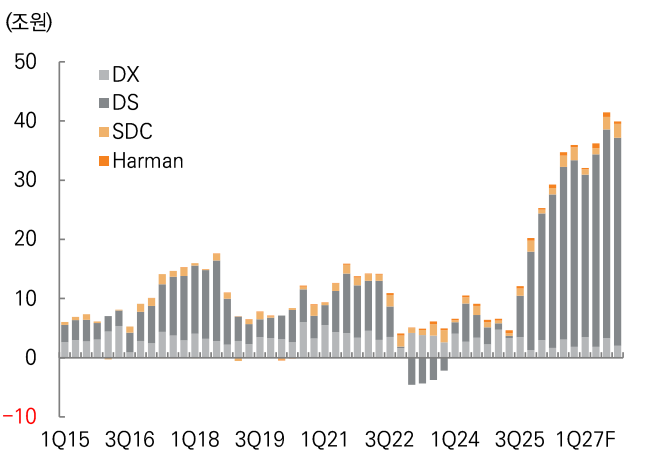
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. SK하이닉스 감가상각비 구성 미국 진출 영향



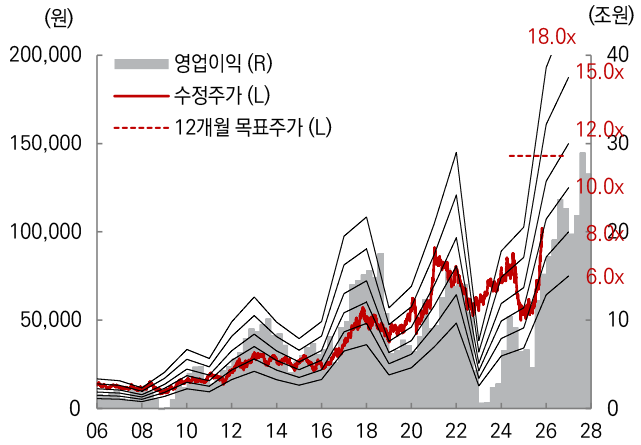
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성전자 부문별 영업이익 전망



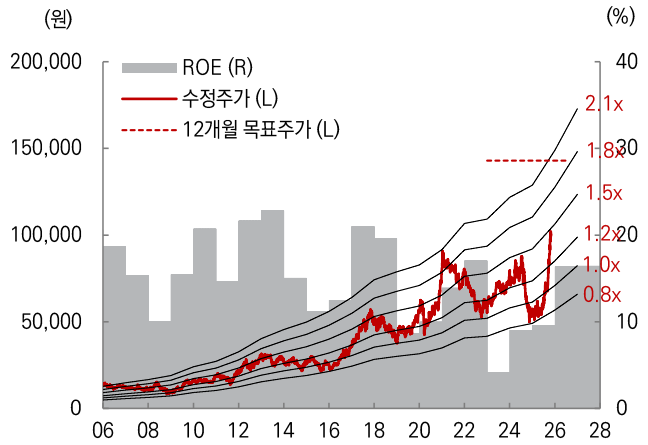
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트

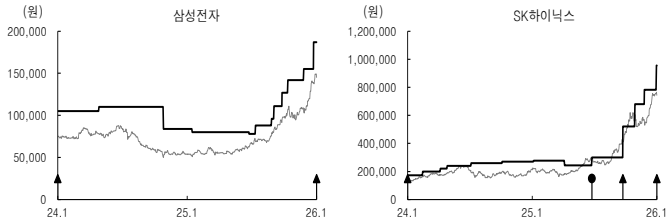


자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					2025.12.15	매수	782,000	-15.38	-3.32
2026.01.12	매수	187,000	-	-	2025.11.17	매수	680,000	-19.03	-13.68
2025.12.15	매수	155,000	-21.84	-9.03	2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2025.10.31	매수	142,000	-27.74	-21.76	2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03	2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95	2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15	2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32	2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92	2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25	2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60	2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18	2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76	2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
SK하이닉스 (000660)					2023.12.29	매수	173,000	-17.61	-3.76
2026.01.19	매수	956,000	-	-					

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.