2026.03.03.

미국-이란 전쟁에 따른 산업별 영향

- 정유, 석유화학, 민자발전, 방산, 해운, 항공운송

[총괄/민자발전]
유준위 기업1실 수석연구원
02.368.5403
jwyoo@korearatings.com

[정유/석유화학]
장미수 기업1실 책임연구원
02.368.5471
msjang@korearatings.com

[항공운송]
김종훈 기업4실 수석연구원
02.368.5523
jhoonkim@korearatings.com

[방산]
최정현 기업4실 선임연구원
02.368.5368
choijh@korearatings.com

[해운]
이서진 기업4실 선임연구원
02.368.5332
leesj@korearatings.com

최주욱 기업1실 실장
02.368.5303
jwchoi@korearatings.com

이지웅 기업4실 실장
02.368.5475
jwlee@korearatings.com

미국과 이란 간의 전쟁으로 중동 지역 내 지정학적 불확실성이 높아짐에 따라 매크로 변동성이 커질 가능성이 있어 모니터링을 강화한다. 다음은 주요 매크로 동향이다.

[유가]: 전쟁 직후 유가가 급등 중이다. 이란 등 중동산 공급차질, 호르무즈 해협 봉쇄 등으로 글로벌 원유 수급이 악화될 가능성이 높아진 점이 반영된 것으로 본다. 호르무즈 해협은 글로벌 원유 수송의 핵심 통로로 봉쇄로 인한 공급차질 영향이 크다. 수입국들이 원유 공급 대응방안을 마련하겠지만, 봉쇄가 장기화될 경우 원유 공급 부족이 심화되며 고유가가 지속될 수 있다.

[천연가스]: 호르무즈 해협 봉쇄와 카타르 LNG 생산 중단 등으로 유럽, 동북아 천연가스 가격이 빠르게 상승 중이다. 카타르, UAE 등 주요 LNG 수출국의 물량 대부분이 호르무즈 해협을 통과하는 점을 감안할 때, 이란 공격에 따른 걸프국 LNG 시설 가동 중단 확대, 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 등으로 LNG 공급차질이 심화될 경우 가격이 고공행진할 수 있어 모니터링이 필요하다.

[환율]: 전쟁에 따른 불확실성 확대로 안전자산 선호 심리가 나타나 달러가 강세를 보임에 따라 원달러 환율이 상승 중이다. 전쟁이 장기화될 경우, 인플레이션 우려에 따른 미국의 금리 인하 가능성 하락, 원유 수입용 달러 수요 급증 등이 달러 강세 원인으로 작용하여 고환율이 지속될 수 있다.

[공급망]: 금번 전쟁에 따른 지정학적 위기 고조가 글로벌 원유, 천연가스 공급망에 심각한 충격을 주고 있다. 특히, 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄함에 따라 글로벌 공급망 경색 우려가 심화되고 있다. 중동산 원유, 천연가스 수출량의 90% 이상이 호르무즈 해협을 통과하기 때문이다. 한국의 경우, 수입 원유의 70%가 중동산이고, 천연가스는 약 20%가 중동산으로 구성되어 있으며, 대부분 호르무즈 해협을 경유하고 있어 금번 봉쇄로 원자재 조달 여건이 악화될 것으로 본다. 한국은 비축물량을 토대로 단기 대응이 가능하겠지만, 봉쇄가 장기화될 경우 기존과 동일한 조건의 대체 조달처 확보가 어려워 원자재 조달안정성이 약화될 것으로 본다.

업종	방향성	주요 내용
정유업	**긍정적**	유가 상승에 따른 재고이익 및 긍정적 래깅효과, 복합정제마진 강세 등이 실적에 긍정적일 전망. 다만, 장기화될 경우 수요 위축, 원유 물량 확보 이슈 부각 가능성 존재 주요 모니터링 요인: 유가, 정제마진, 원유 수급상황, 운임 등 제반 비용
석유화학업	**부정적**	유가 상승에 따른 납사가격 상승으로 원가부담이 확대되며 실적에 부정적인 영향 미칠 전망 주요 모니터링 요인: 역내 제품별 수급상황, 가격 및 스프레드 추이
방산업	**긍정적**	가격 경쟁력과 납기 대응력을 확보한 국내 방산업체들의 무기체계가 대안으로 활용될 수 있다는 측면에서 긍정적. 고유가가 장기화되는 경우 단기적으로는 원가부담이 심화될 수 있으나 중동 산유국들의 재정 여력을 확충시켜 방산 프로젝트의 발주 동력을 강화할 수 있음 주요 모니터링 요인: 원달러 환율 추이
해운업	**중립적**	사업 포트폴리오 구성 및 주력 선종에 따라 선사별 영향 상이할 전망. 장기계약 선사는 주력 선종과 무관하게 시황리스크를 통제 가능한 계약조건을 통해 기존과 유사한 수준의 영업실적을 이어갈 것으로 예상 주요 모니터링 요인: 글로벌 해상 무역 수요에 미치는 영향
항공운송업	**부정적**	고유가가 장기화되는 경우 항공사 원가의 약 30%를 차지하는 연료유류비의 상승으로 항공업계 손익구조에 부정적 영향. 원가의 상당부분을 달러화로 부담하고 순외화부채를 보유하고 있어, 환율 상승도 항공업계의 부담 가중. 대한항공은 우수한 시장 대응력을 기반으로 양호한 이익 창출 추세를 이어갈 전망 주요 모니터링 요인: 수요 위축 영향(LCC 중심)
민자발전업(LNG)	**중립적**	LNG 가격 변동에 따른 원가 상승분의 판가 전이가 가능하여 실적에 미치는 영향 제한적 주요 모니터링 요인: 원료 조달안정성 유지 여부

1. 매크로 동향

2026년 2월 28일 미국과 이스라엘이 이란을 공격했고, 이란은 미국과 이스라엘에 대한 보복뿐만 아니라 걸프 연안 수니파 국가들에 대한 공격을 단행하였고, 호르무즈 해협을 폐쇄하였다. 중동 지역 내 지정학적 불확실성이 어느 때 보다 높아 매크로 변동성이 크게 확대되었다.

[유가] 전쟁 직후 유가가 급등 중이다. 두바이유 기준으로 2월 26일 배럴당 68달러에서 3월 2일 77달러로 단기 급상승하였다. 이란 등 중동산 원유 공급차질로 글로벌 수급이 악화될 가능성이 높아진 점이 반영된 것으로 풀이된다. 이란은 일일 생산량이 약 330~345만배럴로 글로벌 공급량의 약 4% 비중을 차지하는 주요 원유 공급원이

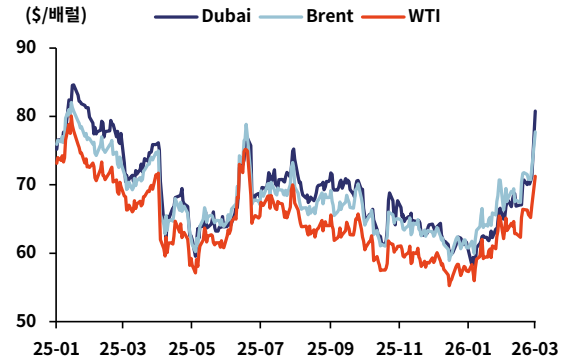
다. 이란 등 중동지역의 생산차질에 더하여 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 우려가 유가 상승을 더욱 자극하고 있다. 호르무즈 해협을 통과하는 원유량이 글로벌 원유 소비량의 20% 수준으로, 호르무즈 해협은 글로벌 원유 수송의 핵심 통로이다. 수입국들이 보유 재고, 대체 수송로 등으로 원유 공급 대응방안을 마련하겠지만, 봉쇄가 장기화될 경우 원유 공급 부족이 심화되며 유가 상승 요인으로 작용할 수 있다.

[천연가스] 유럽과 동북아 천연가스 가격이 가파르게 상승하고 있다. 천연가스 가격 추이를 보면, 동북아 지표인 JKM은 3월 2일에 전일 대비 25% 상승하였고, 유럽 지표인 TTF는 전일 대비 28% 상승하였다. 호르무즈 해협 봉쇄와 카타르 LNG 생산 중단 등에 따른 공급 차질 영향이 큰 것으로 파악된다. 이란이 카타르, UAE 등 걸프국의 에너지 시설 공격을 감행하고 있어 LNG 시설 가동 중단에 따른 공급 축소 여파가 확대될 수 있다. 또한, 카타르, UAE 등 주요 LNG 수출국의 물량 대부분이 호르무즈 해협을 통과하는 점을 감안할 때, 봉쇄가 장기화될 경우 LNG 공급 부족이 심화될 가능성이 크다.

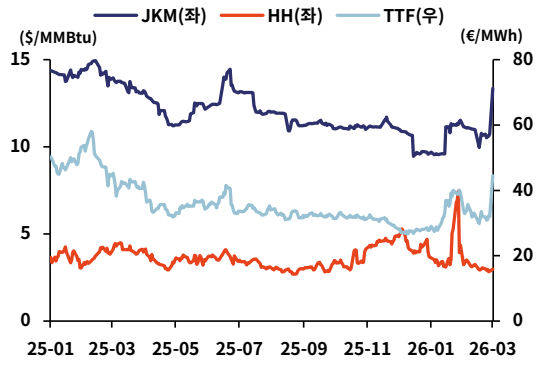
[환율] 전쟁에 따른 불확실성 확대로 안전자산 선호 심리가 나타나 달러가 강세를 보임에 따라 원달러 환율이 상승하고 있다. 원달러 환율이 2026년 2월 26일 1,433에서 3월 3일 1,464로 상승하였다. 전쟁이 장기화될 경우, 유가 급등에 따른 인플레이션 우려로 인한 미국의 금리 인하 가능성 하락, 원유 수입용 달러 수요 급증 등이 달러 강세 원인으로 작용하여 고환율이 지속될 수 있다.

[공급망] 중동지역은 글로벌 원유, 천연가스 생산 비중이 각각 약 30%, 약 22%로 전세계 원자재 공급의 핵심적인 역할을 담당하고 있어 금번 전쟁에 따른 지정학적 위기 고조가 글로벌 원유, 천연가스 공급망에 심각한 충격을 주고 있다. 특히, 이란이 호르무즈 해협을 봉쇄함에 따라 글로벌 공급망 경색 우려가 심화되고 있다. 중동산 원유, 천연가스 수출량의 90% 이상이 호르무즈 해협을 통과하기 때문이다. 한국의 경우, 수입 원유의 70%가 중동산이고, 천연가스는 약 20%가 중동산으로 구성되어 있으며, 대부분 호르무즈 해협을 경유하고 있어 금번 봉쇄로 원자재 조달 여건이 악화될 것으로 본다. 한국은 일일 사용량, 직수입물량 등을 감안한 실질적인 원유, 천연가스의 비축량이 각각 67일, 29일치 수준으로 단기 대응이 가능하겠지만, 봉쇄가 장기화될 경우 대체 조달처 확보가 쉽지 않아 원자재 수급 차질이 불가피할 것으로 본다.

[그림 1] 유가 추이



[그림 2] 천연가스 추이



자료) Petronet, 업계자료 취합

2. 주요 산업별 영향 및 모니터링 요인

1) 정유업

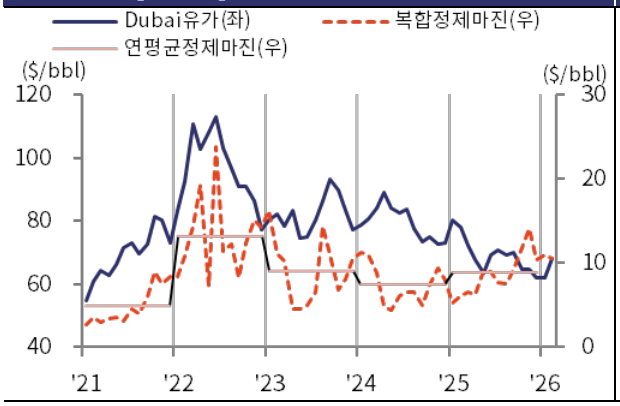
단기적으로 국내 정유업계 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상한다. 유가가 상승할 경우, 석유제품 가격 상승, 원유 재고 평가이익, 긍정적 래깅효과 등이 발생한다. 동시에 지정학적 리스크 심화에 따른 수급 우려로 석유제품 가격이 크게 상승하면 정제마진도 확대될 것으로 예상한다. 2025년 9월말 정유 4개사(SK이노베이션은 SK에너지, SK인천석유화학 합산)의 재고자산(원재료, 미착품, 저장품) 잔액 기준으로 평가이익을 단순 계산할 경우, 유가 $1/bbl 상승 시 재고자산 금액이 약 1,400억원 증가한다. 다만, 업계 평균적으로 유가 $1/bbl 상승 시 실질 영업이익 증가 400억원 내외, 복합정제마진 $1/bbl 증가 시 연간 영업이익 증가 4,000억원 내외 수준을 예상하는 것으로 파악된다.

2022년 러-우 전쟁 발발에 따라 두바이유 연평균 가격 $96.4/bbl, 연중 최고가격 $127.9/bbl를 기록하였으며 국내 복합정제마진도 $13.2/bbl로 상승하였다. 이에 정유업체 4사 합산 연결기준 매출액 214조원, 영업이익 14조원, EBITDA 18조원을 기록하였다. 당시 연평균 환율이 1,267원/달러인 점을 감안하면 최근 1,400원/달러를 상회하는 환율에 따라 국내 정유업체의 원화 기준 영업실적 개선폭이 더 클 수 있다.

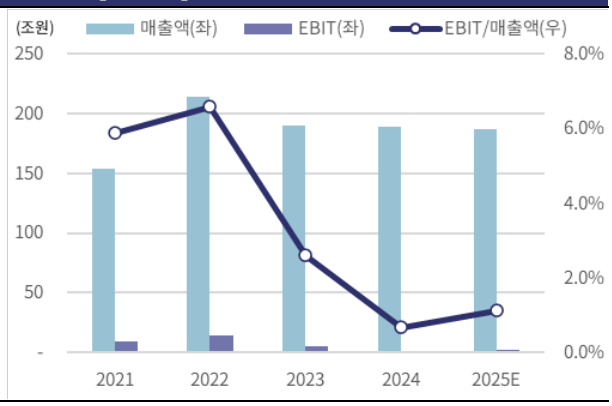
중기적으로는 부정적 영향이 발생할 수 있다. 호르무즈 해협 관련 공급망 이슈로 고유가 상황이 장기화되면, 운임 등 제반비용이 상승하면서 국내 정유업계의 수익성을 제약할 수 있다. 또한, 물가가 급격히 상승함에 따라 수요가 위축될 가능성도 내재되어 있다. 한편, 향후 휴전·종전 등으로 지정학적 리스크가 완화되며 유가가 하향안정화된다면, 재고평가손실 및 부정적 래깅효과로 영업이익 규모가 재차 축소될 수 있다.

공급망 이슈 장기화로 원유 조달에 어려움이 발생할 경우, 단기적으로는 한국석유공사와의 비축유 대여제도 등을 통해 대응할 것으로 예상한다. 업체별 도입 유종, 원유 수입경로 다각화 수준에 따라 대응 여력이 차별화될 수 있다. 지정학적 리스크, 공급망 이슈 등이 장기화될 경우 원유 공급부족, 생산차질 등이 발생할 수 있어 진행 상황을 지속적으로 모니터링할 예정이다.

[그림 3] 유가 및 정제마진 추이



[그림 4] 정유업체 4사 합산 영업실적



주) 2025E는 각 사 가결산실적 합산으로 IR자료 참고
자료) 각 사 연결감사보고서, IR자료

2) 석유화학업

단기적으로 국내 석유화학업계 실적에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상한다. 유가 상승 시 납사가격도 상승하면서 석유화학 산업의 원가부담이 확대될 것으로 전망한다. 정제설비 가동률, 석유제품별 생산비중 등에 따라 달라지겠지만, 2025년 기준으로 유가 $1/bbl 상승에 따른 납사 가격 상승은 약 $8~9/ton 수준으로 예상한다. 한편, 호르무즈 해협의 공급망 이슈는 해당 지역을 통해 원유, 천연가스 등을 수입하는 아시아, 유럽권을 중심으로 영향을 미치기 때문에 동북아 역내 전반의 원가부담 상승으로 이어질 것으로 본다.

반면에 화학제품 가격은 납사 등 원료가격 뿐만 아니라 제품별 수급상황에도 영향을 받는다. 기초유분, 범용 폴리머의 경우 과다공급으로 인한 수급불균형으로 원가부담 상승분이 제품 가격에 온전히 반영되기 어려울 것으로 예상한다. 이에 따라 스프레드가 축소되며 국내 석유화학 업체의 수익성 부담요인으로 작용할 전망이다. 2022년 러우 전쟁으로 인해 납사가격이 급등하면서 국내 NCC업체의 수익성이 저하되었다. 특히, NCC사업의 비중이 높을수록 실적 저하 폭이 컸던 반면, 정유사업을 함께 영위하는 업체는 다각화 효과를 통해 전사 수익성을 방어하였다.

호르무즈 공급망 이슈가 장기화되어 동북아 역내 원가부담이 크게 상승할 경우, 북미 지역 내 ECC 설비의 원가경쟁력이 강화되면서 북미산 화학제품 수입 수요가 증가할 수 있다. 또한, 공급망 차질에 따른 물가상승 시 전반적인 수요가 위축될 가능성도 내재되어 있다. 향후 역내 제품별 수급상황, 제품별 가격 및 스프레드 추이를 중심으로 모니터링할 예정이다.

3) 방산업

최근 미국의 이란 공격(Operation Epic Fury)과 이에 따른 이란의 보복 대응으로 인해 중동 지역 내 유도무기 재고 소진 리스크가 대두됨에 따라 국내 방산업체들의 무기체계가 대안으로 활용될 수 있다는 측면에서 일부 긍정적인 요인이 있을 것으로 전망된다. 기존 글로벌 공급업체의 생산능력 제약과 높은 단가 구조는 대체 체계에 대한 수요를 촉발하고 있다. 이에 따라 가격 경쟁력과 납기 대응력을 확보한 국내 무기체계는 실질적 대안으로 부각될 가능성이 있다. 패트리어트 대비 도입 단가가 절반 수준인 것으로 알려진 천궁-II는 UAE, 사우디아라비아, 이라크 3개국과 수출 계약이 체결된 상황으로 방공망의 핵심 레이어를 구성하는 전략적 자산으로 채택되고 있다. 또한 공격 원점을 정밀 타격하여 추가 도발을 억제할 수 있는 천무 다연장로켓 역시 록히드마틴 하이마스의 대안으로 활용될 수 있다.

최근의 글로벌 지정학적 리스크와 미국 트럼프 행정부의 국방 정책 기조는 동맹국의 자주 국방 역량 강화를 강조하고 방위비 분담 상향을 요구하는 방향으로 전개되고 있다. 유럽 연합(EU)은 역내 무기 조달 자급률 제고를 주요 내용으로 하는 유럽방위산업전략(EDIS)을 추진하는 한편, 주요국들의 국방비 지출을 GDP 대비 5% 수준까지 확대하는 방안이 논의되고 있다. 일본 역시 GDP 대비 2% 수준의 방위비 증액 목표를 조기 달성하기로 발표하며 방공 동맹국들의 방위력 강화 움직임이 가속화되고 있다. 이러한 환경 변화는 최근 방산업에서 특정 체계를 넘어 무기체계 전반에 대한 구조적 수요 증가를 야기하고 있다.

미사일 및 방공체계 뿐만 아니라 장기전 수행을 위한 탄약의 대량 비축 수요가 증가하고 있으며, 정찰과 타격을 아우르는 무인기 및 이를 무력화하기 위한 드론 시스템 역시 현대전의 필수 요소로 부각되고 있다. 금번 미국의 이란 공격 전개 과정에서는 토마호크 순항미사일과 스텔스 전력 등 기존 무기체계 외에도 정찰 및 정밀 타격용 드론과 적의 레이더망을 무력화하는 전자전 장비가 광범위하게 활용되었다.

지정학적 리스크 심화에 따른 유가 및 환율의 급격한 변동 등 매크로 요인이 방산업 영업실적 전반에 미치는 영향에 대해서는 추가적인 모니터링이 필요하다. 유가 급등은 원재료 구매 비용 및 물류비 상승을 유발하여 단기적으로는 원가 부담이 심화될 수 있을 것으로 본다. 다만, 주요 수출 대상국인 중동 산유국들의 재정 여력을 확충시켜 대규모 방산 프로젝트의 발주 동력을 강화할 가능성도 존재한다. 또한 고환율이 지속될 경우 달러 결제 비중이 높은 방산 수출 프로젝트 특성상 국내 기업들의 가격 경쟁력이 제고될 여지도 있다. 그러나 에너지 가격 상승으로 인한 글로벌 인플레이션 압력이 방산 부품 공급망 전반의 단가 상승으로 전이될 가능성도 병존하고 있다. 향후 추가 수주 추이, 환율 및 유가 변동이 원가 경쟁력에 미치는 영향, 차질 없는 공정 진행을 통한 안정적인 물량 납품, 원활한 대금 회수를 통한 재무안정성 유지 등에 대해 모니터링이 필요하다.

[표 1] 중동 지역 주요 무기체계 수출 체결 리스트

구분	무기체계	주요 업체	대상 국가	계약 체결 시점	비고
기체결	천궁-II	LIG넥스원, 한화시스템	UAE	2022년	현지 인도 및 실전 배치 운용중
			사우디아라비아	2023년	2028년 인도 예정
			이라크	2024년	2026년 인도 예정
	천무	한화에어로스페이스	UAE	2017년	전량 인도 완료 및 실전 배치
			사우디아라비아	2022년	순차적 인도 및 현지 훈련 투입
논의중	L-SAM	LIG넥스원, 한화시스템	UAE, 사우디아라비아, 이라크	-	한국형 사드
	K-2	현대로템	사우디아라비아, 이라크 등	-	이라크 250대 규모 수주 협상중
	KF-21	KAI	사우디아라비아 등	-	차세대 전투기 공동 개발 논의

자료) 국방부 및 시장자료 정리, 한국기업평가

4) 해운업

호르무즈 해협은 사우디아라비아, 아랍에미리트 등 주요 산유국이 인근에 다수 위치해 있어 전세계 원유 공급량의 약 20%가 경유하는 핵심 항로이다. LNG 및 LPG의 경우에도 각 글로벌 교역량의 약 20%, 30%에 해당하는 물량이 호르무즈 해협을 경유하여 운송되고 있다. 이란 공습 이후 호르무즈 해협은 실질적으로 운항이 제한된 상태이다. 공습 이후인 3월 1일 호르무즈 해협의 입항 수는 일일 28건으로 2025년 평균(141건/일)에 비해 약 80% 감소하였다. 실질적인 공급 제한과 중동 지역을 둘러싼 지정학적 불확실성으로 해상운임도 VLCC 등 원유선을 중심으로 급등하고 있다. 호르무즈 해협을 경유하는 선박을 보유한 국내 선사는 대체 항로를 검토하며 상황을 주시하고 있다.

금번 사태에 따른 선사별 영향은 사업 포트폴리오 구성 및 주력 선종에 따라 상이할 것으로 전망된다. 당사가 신용등급을 보유하고 있는 국내 선사 대부분은 장기계약을 기반으로 하고 있으며 시황에 노출되어 있는 Spot 사업의 비중이 낮아 단기적인 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

장기계약 선사는 시황리스크를 통제 가능한 계약조건을 통해 금번 사태 이후에도 기존과 유사한 수준의 영업실적을 이어갈 전망이다. 장기 운송계약의 경우 대부분 최소물량이 보장되어 있고 부적운임 조항이 존재하여 금번 사태 이후 실제 선적량이 감소하더라도 일정 수준의 안정적인 수익 확보가 가능할 것으로 판단된다. 장기 대선계약은 원가가 보전되는 수준에서 운항 일수에 비례하여 운임을 수취하는 구조임에 따라 항로 우회로 운항일수가 늘어날 경우 오히려 매출이 증가할 수 있다. 반면 시장 상황에 노출되어 있는 Spot 사업의 비중이 높은 선사는 운임 상승에 따른 수혜가 있을 것으로 보인다.

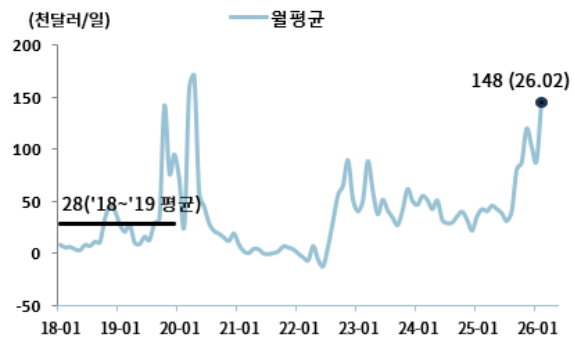
선종별로는 VLCC 등 탱커선의 영향이 가장 클 것으로 전망된다. 공급 대비 높은 수준의 장거리 운송 수요로 2025년 하반기부터 뚜렷한 운임 상승세를 보이고 있는 VLCC 일일 운임은(2025년 연평균 5.9만달러 → 2026년 2월 27일 기준 20.4만달러), 금번 사태에 따라 추가적으로 상승할 가능성이 있다. 다만 국내 장기계약 선사의 경우 VLCC를 보유하고 있더라도 장기계약 조건에 따라 운임이 결정되어 시장운임 급등으로 인한 수혜는 상대적으로 제한적일 것으로 판단된다. LNG 및 LNG운반선 또한 탱커선에 비해 운임 상승폭은 크지 않겠으나 유사한 동향을 보일 것으로 예상된다.

컨테이너선의 경우 타 선종에 비해 직접적인 영향은 제한적이나, 점진적 정상화 조짐을 보이고 있던 홍해 항로 우회 기조가 금번 사태로 인해 보다 장기화될 것으로 예상된다. 지난 1월 수에즈 운하 통과 항로에 대한 복귀를 공식화하였던 Maersk가 이란 공습 이후 수에즈 운하 경유 운항을 일시 중단하겠다고 발표하는 등 글로벌 선사들의 보수적인 대응이 이어지고 있다. 홍해 우회가 지속될 시 신조 컨테이너선 확대로 인한 운임 하락세가 비교적 완만해질 수 있다. 벌크선은 이외 선종에 비해 직간접적 영향 모두 가장 제한적일 것으로 예상된다.

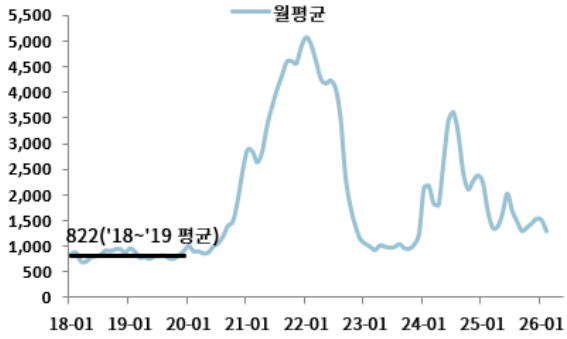
한편 계약 조건에 유류할증료(BAF) 조건이 포함된 장기계약 선사의 경우, 유가 상승에 따른 유류 보전분 증가로 매출이 확대될 수는 있으나 실질적으로 손익에 미치는 영향은 미미할 전망이다. 실제로 국내 주요 장기계약 선사들은 2022년 유가 급등에 따라 유류 보전분 증가로 매출 규모가 확대되었으며, 2023년 이후 유가가 하향 안정화되면서 매출이 감소한 바 있다. 국내 해운사의 경우 수익과 비용이 대부분 외화로 발생하는 구조를 가지고 있어 환율 변동에 따른 손익 영향은 비교적 제한적인 수준이다. 다만 외화 차입 규모, 환헤지 정책, 결산 환율 적용 등에 따라 기업별로 일부 차이는 존재할 수 있어 개별 업체별 점검은 필요하다.

원유, LNG, LPG 등 글로벌 에너지 수급의 중심에 있는 호르무즈 해협의 봉쇄와 이로 인한 시장의 불확실성이 지속될 경우, 중기적으로 글로벌 교역과 해운시장 전반의 수요 위축 요인으로 작용할 수 있어 향후 시장 상황에 대한 면밀한 모니터링을 이어갈 예정이다.

[그림 5] VLCC 운임(VLCC Average Earnings) 추이



[그림 6] 컨테이너선 운임(SCFI) 추이



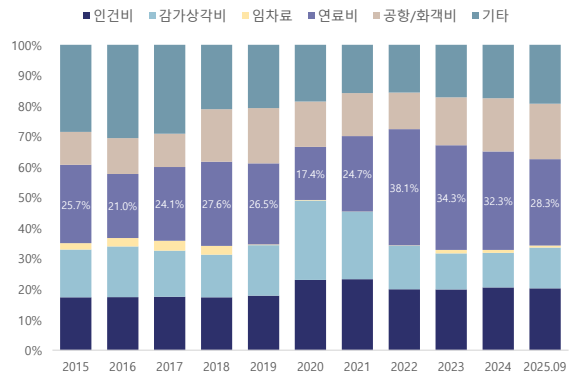
자료) Clarksons

5) 항공운송업

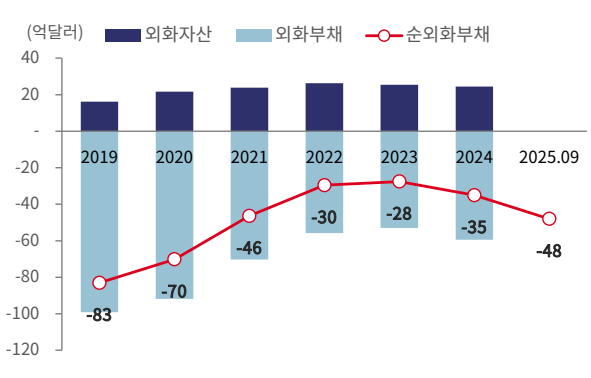
미국-이란 전쟁으로 향후 고유가 상황이 장기화되는 경우, 항공업계 전반의 손익구조에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 연료유류비는 항공사 전체 원가의 약 30% 비중을 차지하는 최대 단일 원가 항목이다. 대한항공은 2025년 9월말 누계 별도기준 전체 원가에서 연료유류비가 차지하는 비중이 28.3%(매출액 대비로는 25.6%)이고, 아시아나항공은 동기간 별도기준 연료유류비가 전체 원가의 29.8%(매출액 대비 30.7%)를 차지하고 있다. 대한항공은 유류할증료와 파생상품 거래를 통해 유가 변동 위험을 관리하고 있다. 다만 유류할증료 수입은 연료유류비의 50% 내외 수준이며, 파생상품 헷지도 연간 예상 유류 소모량의 최대 50% 내에서 활용되고 있어 유가 상승에 대한 완전한 상쇄는 어려운 구조이다.

원달러 환율 상승도 항공업계의 사업·재무적 부담을 가중시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 항공사는 유류비, 항공기 리스료, 정비비용, 금융비용 등 원가의 상당부분을 달러화로 부담하고 있어, 원화 가치 하락이 원가 부담을 가중시키는 손익구조를 갖고 있다. 또한 원화 약세시 재무적으로는 항공기 금융 등 외화부채에 대한 평가손실이 커지게 되며, 영업 측면에서도 해외여행 비용 증가로 전반적인 여행 수요가 위축될 가능성이 있다. 대한항공은 팬데믹 이전 대비 순외화부채가 감소(9월말 별도기준 48억달러)한 가운데 화물사업에서의 달러화 유입, 여객 인바운드 수요를 통해 여타 경쟁업체 대비 환변동에 따른 영향을 완화하고 있으나, 금번 사태 이후 원화 약세가 구조적으로 장기화될지 여부에 대해서는 지속적인 모니터링이 필요하다.

[그림 7] 대한항공의 원가 내 비중



[그림 8] 대한항공의 순외화부채 추이



자료) 대한항공 감사보고서, 사업보고서

현 시점 중동 노선 결항으로 인한 운항 측면에서의 영향은 크지 않은 상황이다. 전쟁 지역의 공역 이용이 제한되면서 3월 5일까지 대한항공의 인천-두바이 노선 운항이 취소되었다. 그러나 현재 국내 항공업계의 중동향 정기노선은 대한항공의 인천-두바이 노선이 유일하며, 해당 노선의 비중도 대한항공 전사 매출의 0.7%(2025년 9월말 누계 별도기준)에 불과하여 실적 영향이 미미한 수준이다.

향후 지정학적 긴장이 더욱 고조, 장기화될 시에는 여객 수요 위축을 포함한 항공시장 전반의 수급 영향에 대한 면밀한 점검이 필요하다. 공역 제한이 현재보다 확대될 시 중동 지역 우회 운항에 따른 비행시간 및 연료비 증가로 유럽 등 여타 노선 운항의 원가 부담이 커질 수 있다. 전쟁으로 인한 지정학적 갈등 고조가 여행 심리 위축으로 이어져, 글로벌 항공시장 전반의 여객 수요 성장을 제약할 가능성도 배제할 수 없다. 특히 이스타항공, 파라타항공, 티웨이항공 등 LCC 항공사들이 기단을 공격적으로 확대하며 운임 경쟁이 지속되고 있는 국내 중단거리 노선은, 금번 사태로 여객 수요가 더욱 약화될 경우 항공사의 대응이 쉽지 않을 것으로 예상된다.

다만 제반 매크로 위험요인에도 불구하고 대한항공은 우수한 시장 대응력을 기반으로 양호한 이익 창출 추세를 이어갈 가능성이 높을 것으로 판단된다. 대한항공은 브랜드 및 얼라이언스 경쟁력을 기반으로 가격 변동에 따른 탄력성이 비교적 낮은 고정고객 수요를 확보하고 있어, 원가 상승시에도 운임 전가를 통한 대응이 상대적으로 용이하다. 대규모의 젊고 유연한 기단과 장거리 중심의 다각화된 노선 구성을 통해 노선별 수요 변동시 탄력적인 공급 조절이 가능하고, 화물 및 정비사업을 통해 업황 변동성을 완화하고 있다. 또한 승객의 프리미엄 선호 추세에 부합하는 서비스 경쟁력을 보유하고 있어, 과당경쟁을 회피하면서 적정 운임 수준 내에서 안정적인 수요 확보가 가능할 것으로 전망된다.

6) 민자발전업(LNG)

단기적으로 LNG민자발전업계 실적에 미치는 영향은 제한적이지만, 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화될 경우 원재료 조달안정성이 약화될 가능성이 있어 모니터링이 필요하다고 본다. LNG 가격 변동으로 발전 원가가 상승하겠지만, SMP 결정 시 LNG발전이 80% 이상 채택되고 있는 점을 감안할 때, 원가 상승분의 판가 전이로 안정적인 영업현금창출이 가능하다. 국내 LNG민자발전사는 대부분 CBP(Cost Based Pool)시장에 참여하여 용량요금과 전력량요금으로 정산하는 수익구조를 가지고 있다. 이 중 전력량요금은 마지막으로 투입되는 발전기의 변동비를 시장가격으로 반영한다. 즉, LNG발전 변동비가 마지막으로 투입되는 경우, LNG발전 원가 변동이 시장가격에 충분히 반영되는 구조이다.

호르무즈 해협 봉쇄가 장기화될 경우 천연가스 조달안정성 및 원가경쟁력이 다소 약화될 것으로 본다. 직도입을 제외할 경우 한국가스공사가 천연가스 수입을 독점하고 있으며 중동산 수입 비중은 20% 수준으로 적지 않다. 중동산 물량이 대부분 장기계약에 기초한 저가 수입 물량인 점을 감안할 때 기존과 동일한 조건 하에서의 대체 조달 효과를 구현하기는 어려울 것으로 예상한다. 한국가스공사는 카타르, 호주, 미국 등 다변화된 공급선을 확보하고 있어 중동산 대체가 가능하겠지만, 대체 공급원 적용으로 운임비 및 보험료 상승, 현물 구매 비용 증가 등 비용 부담이 확대되고, 운송 기간이 지연될 가능성이 높다.

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.

(2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

(3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자•분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.

(4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

(5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.