Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 3월 9일 | Global Asset Research

화수분전략

유가 상승기, 이익을 지키는 업종

이란 전쟁으로 인해 주식시장의 변동성이 높아졌다. VIX지수 26p로 2008년 이후 평균(20p, 글로벌 금융위기 고점 83p) 보다 높다. VKOSPI는 무려 80p까지 상승하면서 글로벌 금융위기 고점인 89p에 육박하는 수준까지 상승했고, 원/달러 환율은 글로벌 금융위기 이후 처음으로 1,500원을 돌파했다. 국내 투자심리는 글로벌 금융위기만큼 위축됐다.

3/3일~4일 코스피는 -19%나 급락했다. 2020년 3월 코로나19 당시 글로벌 공급망 붕괴 우려로 인해 코스피 -36% 급락, 2022년 러/우 전쟁 장기화와 연준과 한국은행의 기준금리 인상 당시 코스피 -23% 급락 정도와 비슷하다. 국내 주가는 이미 이란 전쟁 장기화와 확산 그리고 이로 인해 발생할 수 있는 공급망(또는 교역량) 차질 우려, 그리고 기준금리 인상 우려까지도 반영했다.

남아 있는 불안감은 국제 유가와 시중금리의 추가적인 상승 우려다. 2022년 러/우 전쟁 당시 WTI 가격은 120달러(최근 고점 91달러)까지, 미국 10년물과 국내 3년물 국채금리는 4.2%(현재 4.1%)와 4.6%(현재 3.2%)까지 상승했다. WTI 가격 변화율(YoY)은 미국 CPI YoY에는 2개월, 국내 CPI YoY에는 3개월 선행한다. 기업의 비용 상승 우려가 있다.

연초 이후 주가가 부진을 면치 못했던 S&P500 소프트웨어 업종이 3월 이후 6%(연초 이후 2월까지 주가 수익률 -21%)나 상승했다. 주가 하락 과정에서 S&P500 소프트웨어 업종의 PER은 고점 대비 저점까지 -38% 하락하며, 2016년 이후 최저 수준까지 내려왔다. 반면 12개월 예상 영업이익률은 꾸준히 상승하며 37%로 S&P500 지수(17%) 내에서 반도체(53%) 다음으로 높다.

지수 조정 과정에서 밸류에이션 하락 정도를 통해 저가 매수 여부를 판단하는 것도 중요하다. 그리고 지금과 같이 비용 상승에 대한 우려가 있을 때는 가격전가력이 높은 업종을 선별하는 것도 중요하다.

금번 코스피의 급락은 투자심리가 무너지면서 발생한 현상이다. 3/3~4일 2거래일 동안 코스피 PER은 고점 대비 -21%(현재 -13%)나 하락하며 코스피 하락을 주도했다. PER은 심리와 유동성 지표이기도 하다.

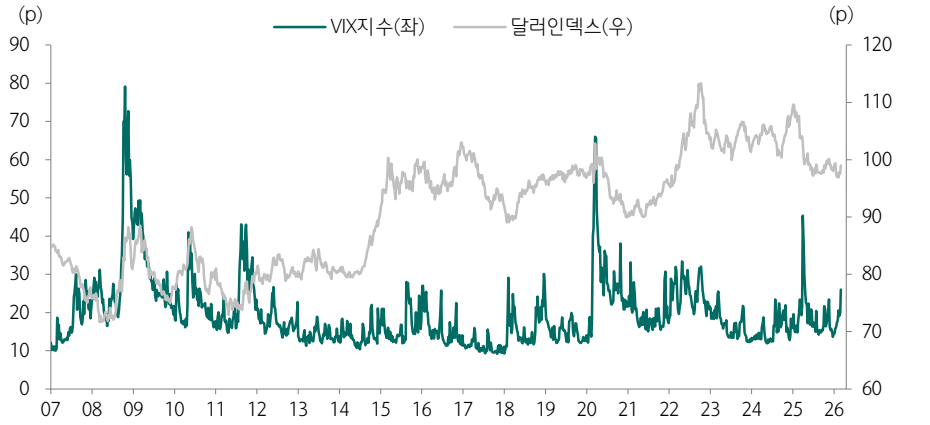
MSCI KOREA Index를 추종하는 ETF로 자금 유입이 지속되고 있고, 2월부터는 주간 단위 자금 유입 규모도 커지고 있다. 국내 증시 고객예탁금도 1월 말 100조원에서 현재 130조원으로 증가했다. 2월 이후 코스피 평균 레벨은 5,560p다. 최근 유입된 신규 및 대기 유동성의 (저가)매수는 코스피 5,500p부터가 시작일 수도 있다.

코스피 가격 조정 과정에서 ① PER이 크게 하락했고, 2015년 이후 WTI 가격이 전월 대비 상승 시 ② 12개월 예상 영업이익률이 전월대비 상승 폭이 크고, 12개월 예상 매출액이 전월 대비 증가 시 ③ 12개월 예상 영업이익률 상승 폭이 큰 업종에 대한 비중 확대 전략이 유효하다. 반도체, 조선, 방산, 기계가 여기에 해당한다.

도표 1. 미국과 이란 간의 전쟁 발생: 미국 증시 투자심리는 평균 대비 다소 악화

미국과 이란간의 전쟁 발생 미국 VIX지수 2008년 이후 평균치 20p를 상회하는 26p까지 상승 (글로벌 금융위기 당시 고점: 83p)

달러인덱스도 99p까지 상승 (2022년 러시아-우크라이나 전쟁, 연준 기준금리 인상 당시 113p)

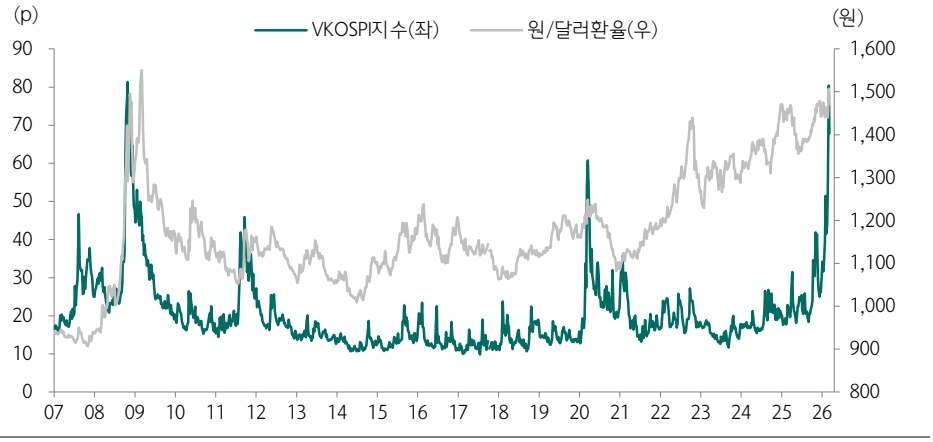


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 미국과 이란간의 전쟁 발생: 국내 증시 투자심리는 글로벌 금융위기를 경험한 정도로 악화

VKOSPI는 무려 80p까지 상승하면 2008년 글로벌 금융위기 고점 89p에 육박하는 수준까지 상승

원/달러환율은 글로벌 금융위기 이후 처음으로 1,500원 돌파



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미국과 이란간의 전쟁 발생: 국내 주가는 이미 이란 전쟁 장기화와 확산 그리고 이로 인해 발생할 수 있는 공급망(또는 교역량) 차질 우려, 그리고 기준금리 인상 우려까지도 반영

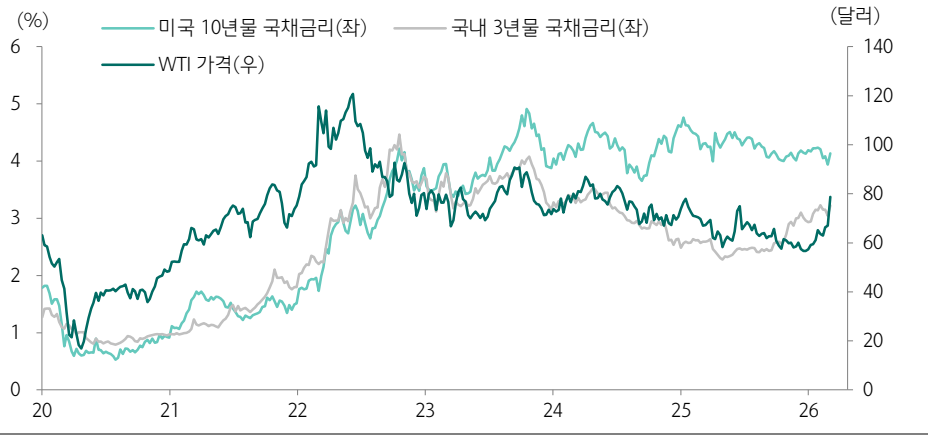
구분		코스피 하락률	코스피 하락 원인
코스피 기간 하락	코로나19 (2020/1월 고점, 3월 저점까지)	-35.7%	글로벌 공급망 붕괴 글로벌 교역량 급감
	러/우 전쟁. 기준금리 인상 (2022/1월 고점, 7월 저점까지)	-23.3%	전쟁 장기화 인플레이션 연준과 한국은행 기준금리 인상
	미국과 이란 전쟁 2026/2/26일 고점 대비 3/4일까지	-19.2%	전쟁 장기화 호르무즈 해협 완전 봉쇄 인플레이션과 글로벌 교역 위축
코스피 일간 하락	2026-03-04	-12.1%	미국과 이란 전쟁
	9/11 테러(2001/9/12)	-12.0%	미국, 직접적인 물리적 공격
	코로나19(2020/3/19)	-8.4%	글로벌 공급망 붕괴 글로벌 교역량 급감
	2026-03-03	-7.2%	미국과 이란 전쟁

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 남아 있는 불안감은 국제 유가와 시중금리의 추가적인 상승 우려. 기업 비용 상승에 대한 우려는 문제로 남아 있음

2022년 러/우 전쟁 당시 WTI 가격은 120달러 (최근 고점 91달러)까지 급등

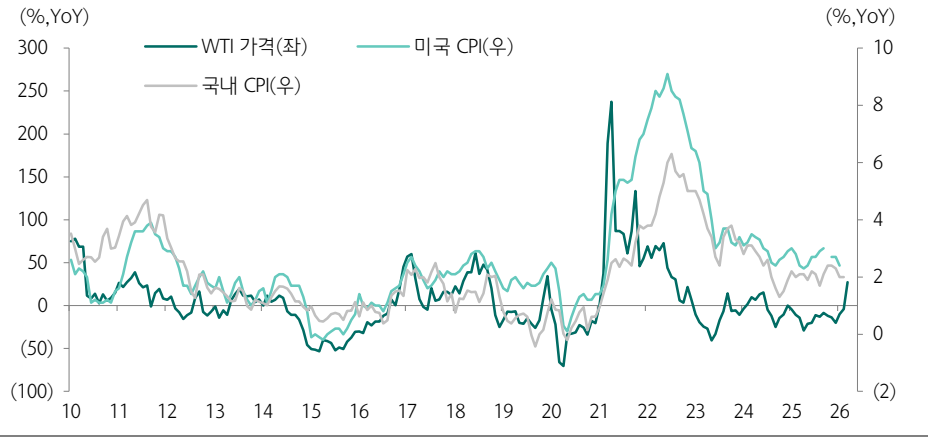
당시 미국 10년물과 국내 3년물 국채금리는 4.2%(현재 4.1%)와 4.6%(3.2%)까지 상승



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 기업 비용 상승에 대한 우려는 문제로 남아 있음

국제 유가(WTI 가격)의 전년동월대비 변화율(YoY)은 미국 CPI YoY에 2개월, 국내 CPI YoY에는 3개월 선행

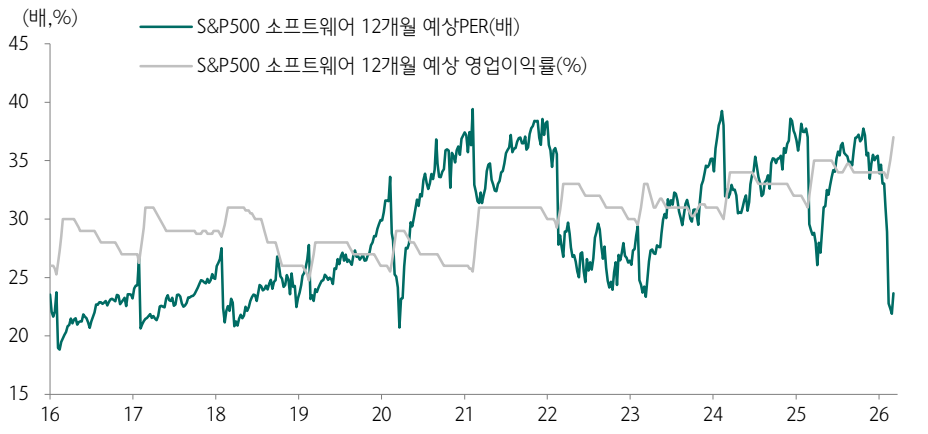


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. S&P500 소프트웨어 업종 주가 3월 이후 6%나 상승. 급락한 밸류에이션과 높아지는 영업이익률이 주가 반등의 이유

연초 이후 주가가 부진을 면치 못했던 S&P500 소프트웨어 업종이 3월 이후 6%(연초 이후 2월까지 주가 수익률 -21%) 상승

소프트웨어 업종 PER은 고점 대비 저점까지 -38% 하락, 2016년 이후 최저. 반면 소프트웨어 12개월 예상 영업이익률 37%까지 상승

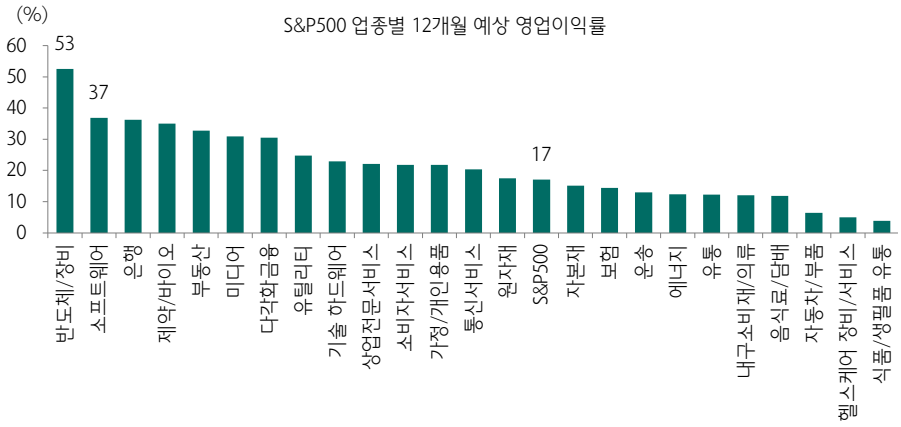


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 비용 상승 우려가 있을 때는 가격전가력이 높은 업종이나 기업에 대한 비중 확대 전략 유효

소프트웨어 영업이익률 37%는
S&P500지수(17%) 내에서
반도체(53%)다음으로 높음

비용 상승에 대한 우려가
있을 때는 가격 전가력이
높은 업종이나 기업에 대한
비중 확대 전략 유효

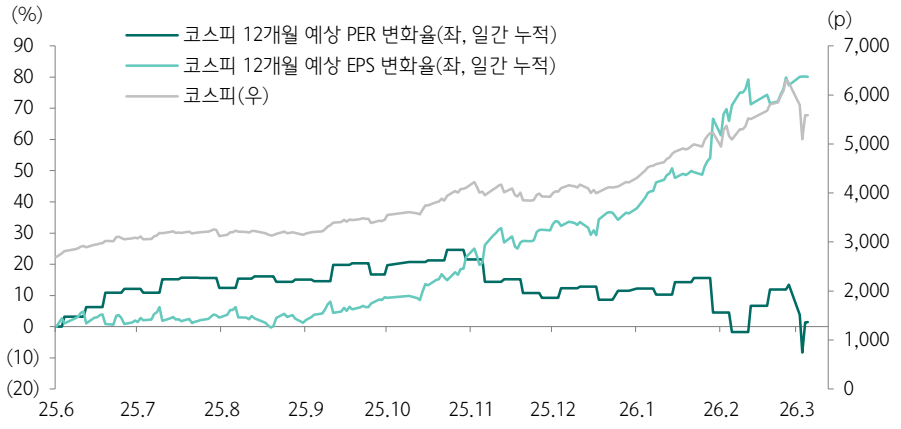


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 금번 코스피의 급락은 투자심리가 무너지면서 발생한 현상

3/3~4일 2거래일 동안
코스피 PER은 고점 대비
-21%(현재 -13%)나 하락

PER 급락이 코스피 급락을 주도

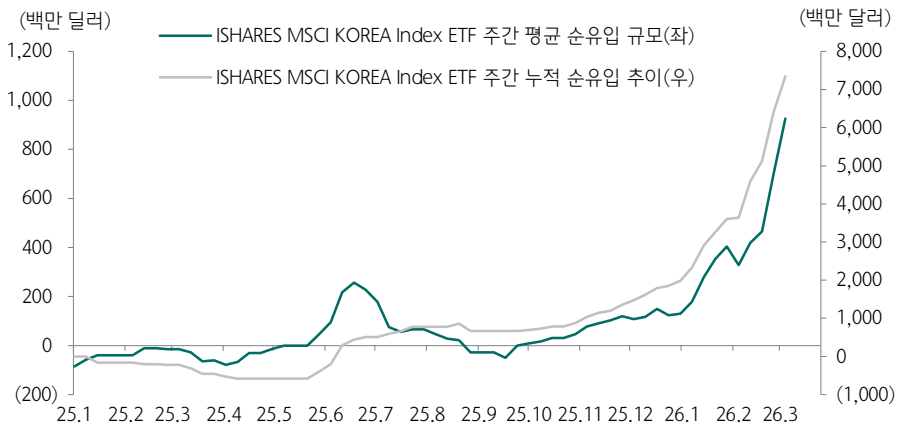


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 9. PER은 심리와 유동성 지표(1): MSCI KOREA Index를 추종하는 ETF로 자금 유입 지속

ISHARES MSCI KOREA Index
ETF 19주 연속 순유입
2월 이후 주간 단위
자금 유입 규모도 커지고 있음

2월 이후 코스피 평균 레벨은
5,560p. 최근 유입된 신규 자금의
(저가)매수 레벨은
5,500p부터 시작일 수 있음

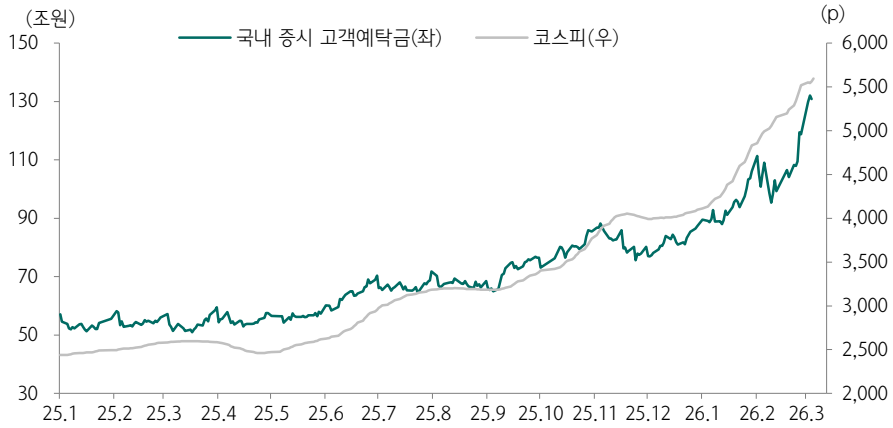


자료: Bloomberg, 하나증권

국내 증시 고객예탁금도
1월 말 100조원에서
현재 130조원으로 증가

2월 이후 코스피 평균 레벨은
5,560p. 최근 국내 증시
대기 자금의 (저가)매수 레벨은
5,500p부터 시작일 수 있음

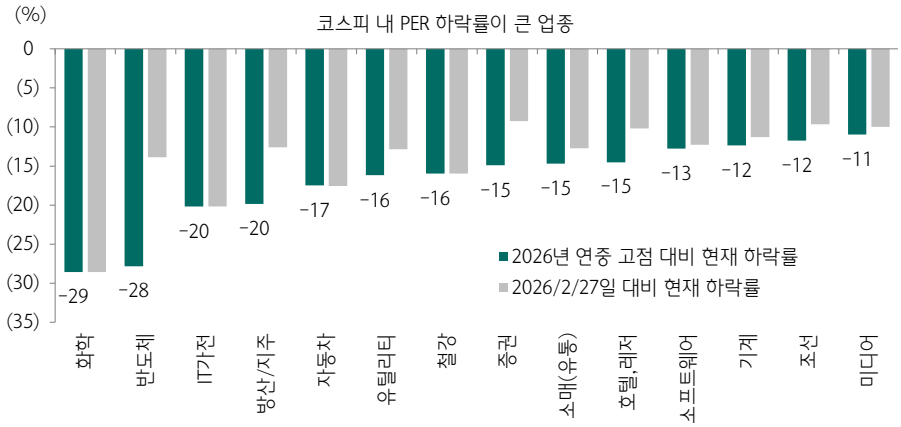
도표 10. PER은 심리와 유동성 지표(2): 국내 증시 고객예탁금 130조원으로 급증



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

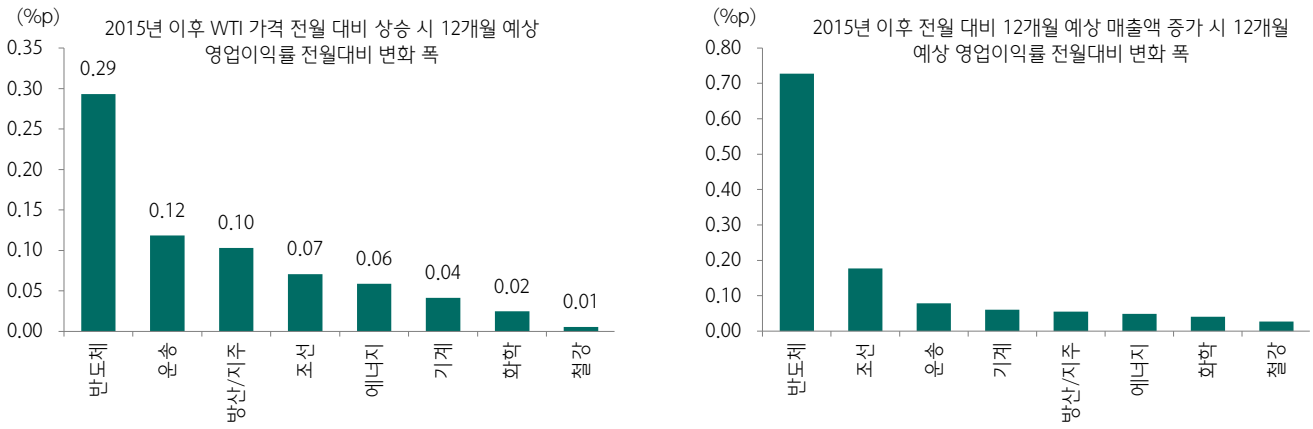
2026년 연중 고점 대비
현재까지 와 2026년 2/27일
대비 현재까지 12개월 예상 PER
10% 이상 하락 업종

도표 11. 국내 증시 내 PER 하락률이 상대적으로 큰 업종



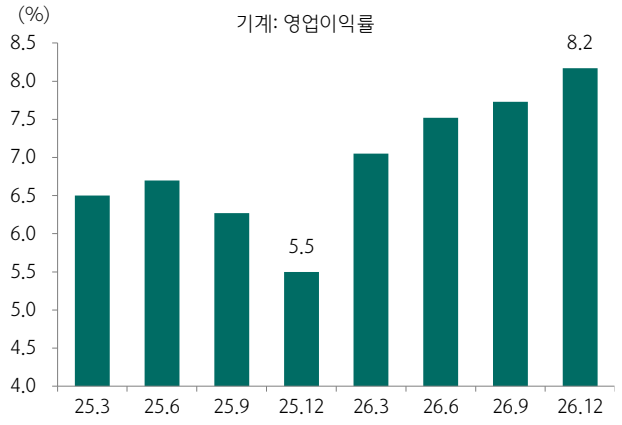
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 12. 2015년 이후 WTI 가격이 전월 대비 상승 시 12개월 예상 영업이익률이 전월대비 상승 폭이 크고, 12개월 예상 매출액이 전월 대비 증가 시 12개월 예상 영업이익률 상승 폭이 큰 업종 비중 확대: 반도체, 운송, 조선, 방산/지주, 기계



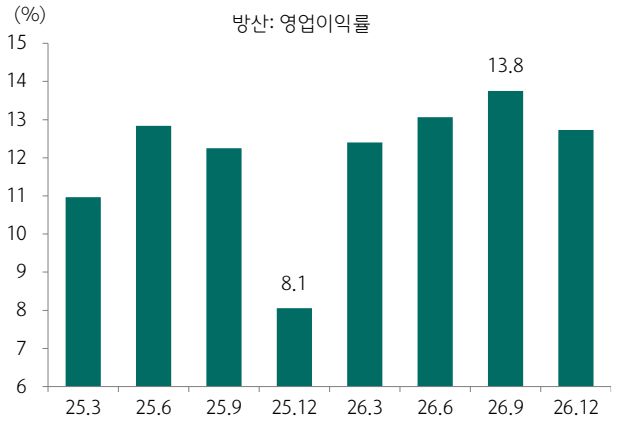
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 13. 국내 기계 영업이익률 2026년 4분기까지 꾸준히 상승 예상



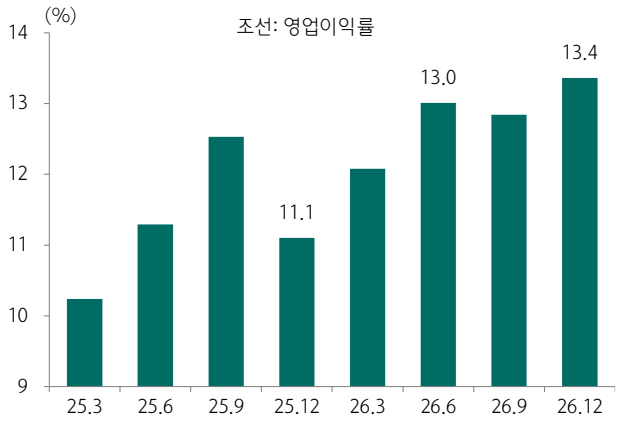
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 14. 국내 방산 영업이익률 2026년 3분기까지 상승 전망



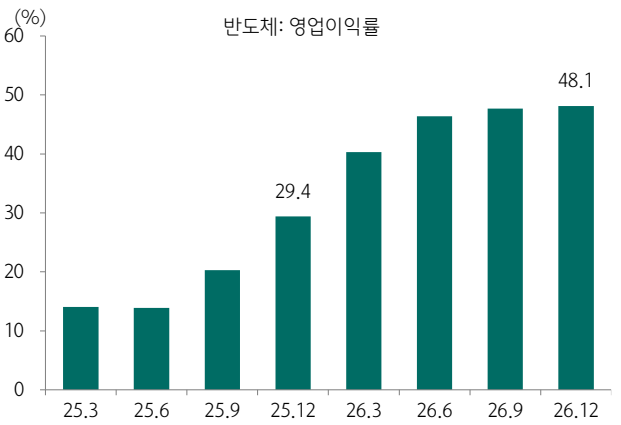
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 15. 국내 조선 영업이익률 2026년 2분기와 4분기 고점 예상



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 16. 국내 방산 영업이익률 2026년 3분기까지 상승 전망



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권