2026.3.16

Equity Strategy

글로벌전략 허재환
6176 / jaehwan.huh@eugenefn.com

러우 전쟁의 교훈

❝ 지난주 글로벌 증시는 전쟁 장기화에 대한 우려로 불안했음. 주식시장과 국제유가 변동성은 주초 잦아들었으나, 브렌트 및 WTI 국제유가는 각각 100달러대를 재차 육박함. 지난 3/9일 유가의 하루 변동 폭은 38달러를 넘어서기도 했음.

❝ 전쟁이 한달 이상 지속되지 않을 것으로 예상했음. 그러나 트럼프 대통령의 종전 시사 발언(3/4일)에도 이란 전쟁이 쉽게 끝나지 않을 가능성도 있음. 미국 정부는 발을 빼고 싶지만, 이스라엘은 오히려 국방 전쟁 예산을 확대 중임. 2022/2월 러우 전쟁 당시처럼 전쟁이 길어질수록, 전쟁 이후에도 유가 수준이 연초 60달러대로 복귀하는데 시간이 걸릴 수 있다는 점에도 대비할 필요가 있음.

❝ 2021~22년 러우전쟁 당시 유가와 국내 주요 산업 영업이익 간 관계를 살펴보면 **운송, 에너지, 상사자본재, 필수소비재, IT하드웨어 등 업종의 영업이익은 유가 상승 국면에서 증가 추세를 이어 갔음**(가격 전가 가능). 유가 1달러 변화에 따른 이익 민감도 측면에서는 **에너지, 상사자본재, 운송 업종**이 민감했음. 반도체는 2022년 상반기까지 양호했으나, 하반기 이후 유가 하락 국면에서 영업이익이 급격히 감소함.

❝ 반면 유가 상승 국면에서 영업이익 압박(원가 상승)으로 **유틸리티, 디스플레이, 건설, 증권, 화학 업종이 부진**했음. 역으로 이들 업종들은 유가 하락 국면에서 가장 수혜가 클 것으로 예상됨.

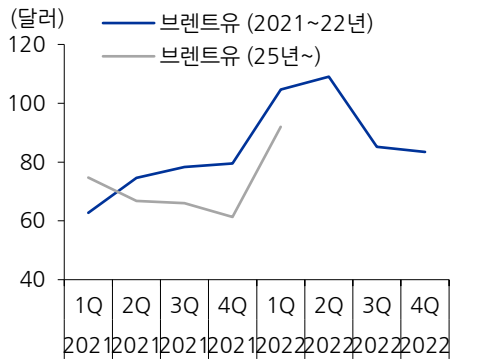
❝ **2022년 주식시장에서는 유가 상승 불안이 클 때 통신, 운송, 유틸리티, 건설 업종이 강했음**. 당시 유틸리티/건설 업종의 이익은 좋지 않았으나, 상대적으로 이익 변동성이 낮다는 점에서 당시 주가가 나쁘지 않았던 것으로 보임. 반면 필수소비 업종의 실적은 안정적이었지만, 주가 방어에는 썩 효과적이지 못했음.

❝ 러우전쟁 당시에는 팬데믹 이후 보복소비와 인력 부족과 겹쳐 연준 긴축 영향 (22/3월 이후)이 크게 작용했음. 지금과는 다름.

❝ 다행히 유가 상승 국면에서도 반도체 업종의 가격 전가력에는 악영향이 나타나지 않고 있음. 현재 주식시장의 하방 위험이 높지는 않음.

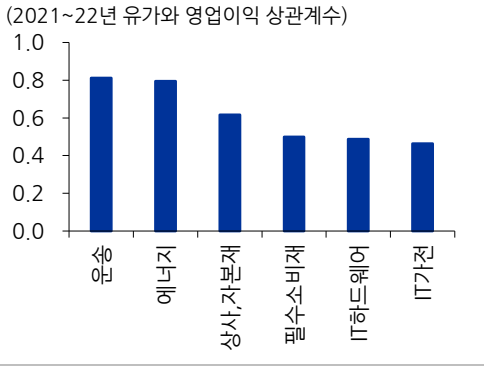
❝ 그러나 전쟁 이후에도 유가가 예상보다 더디게 하락할 수 있음. **에너지, 상사자본재, 운송, IT하드웨어, 통신 업종 비중은 늘릴 필요가 있음**. 반대로 유가 불안이 멈추면 유틸리티, 건설, 증권, 화학 비중을 늘릴 필요가 있음.

러우 전쟁과 이란 전쟁 당시 유가



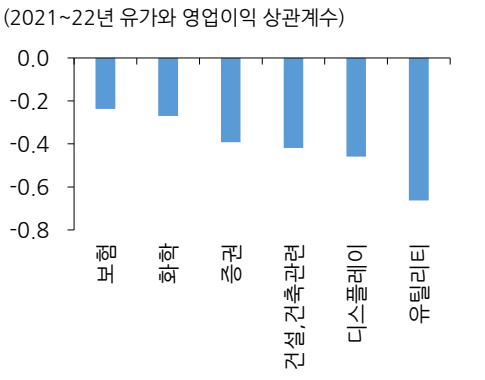
자료: Quantiwise, 유진투자증권

러우전쟁 당시 운송, 에너지, 상사자본재 이익 양호



자료: Quantiwise, 유진투자증권

반면 유틸리티, 디스플레이, 건설, 증권, 화학 부진



자료: Quantiwise, 유진투자증권

유진투자증권

이란의 종전 조건은 불가침 조약과 배상금

이란, 종전 조건 '불가침·배상금' 제시…
미국과 평행선

WSJ "미국은 전쟁 종료, 이스라엘은 장기전 원해"

김지훈 기자

수정 2026-03-12 21:12 등록 2026-03-12 15:19

기사를 읽어드립니다 4:36

자료: 한계레신문 (3/12 일)

이스라엘은 국방예산 추가, 확전과 장기전 준비

이스라엘, 국방예산 19조 추가편성…"이란 전쟁에 막대한 비용"

김경민 기자

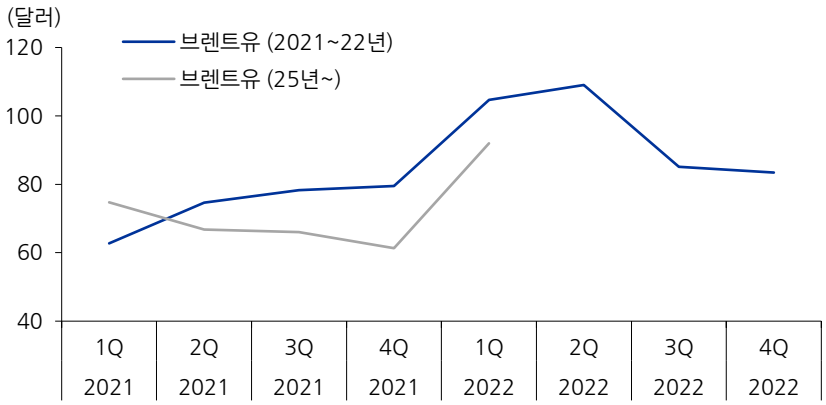
2026.03.11 오후 03:51

군수품 보충·예비군 급여 지급에 사용…재정적자 상향 조정 전망

예산안 의회 승인 거쳐 확정…폐기시 네타냐후 정부 붕괴

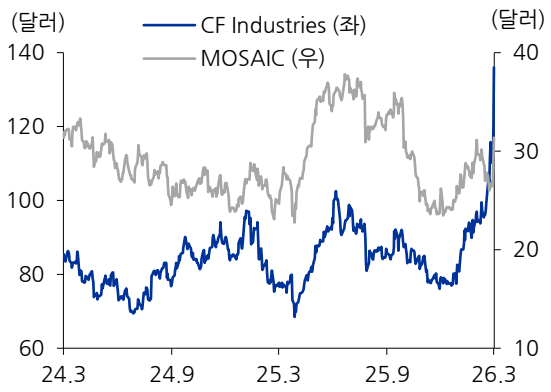
자료: 뉴스 1 (3/11 일)

단기에 끝날 것 같았던 러우 전쟁의 고유가 여타 22 년 2 분기까지 지속



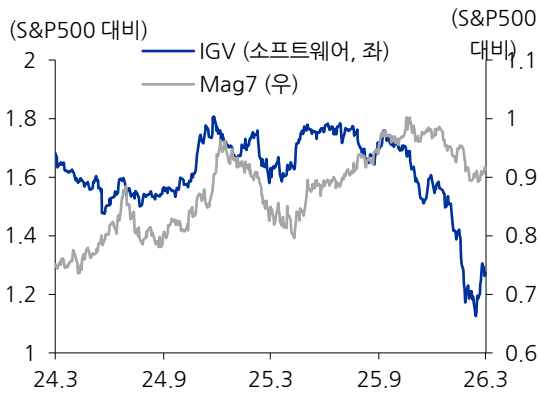
자료: Quantiwise, 유진투자증권

호르무즈 해협 공급 우려로 비료업체 주가 급등



자료: Refinitiv, 유진투자증권

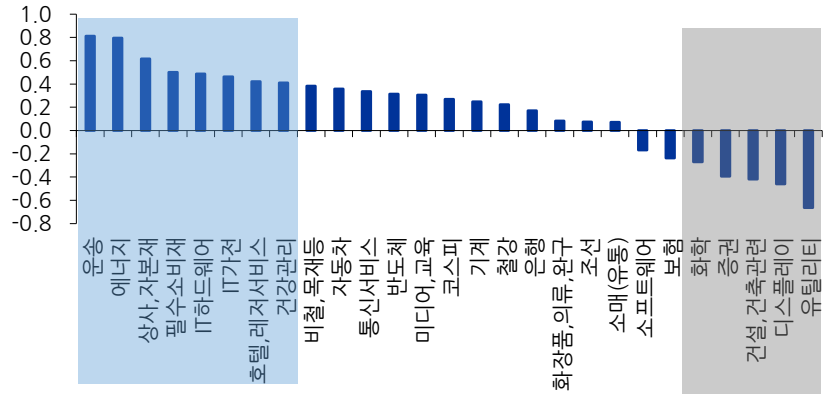
소프트웨어 주가 반등, M7 주가 부진 진정



자료: Refinitiv, 유진투자증권

러우전쟁 당시 고유가 국면에서 운송, 정유, 상사자본재, 필수소비 이익 개선

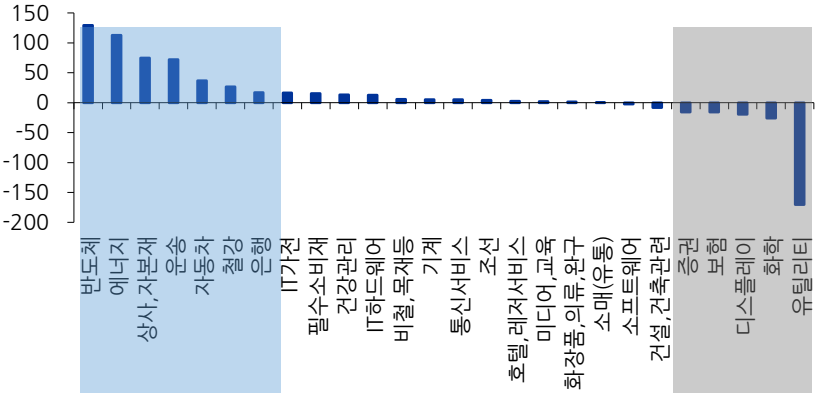
(2021~22년 유가와 영업이익 상관계수)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

러우전쟁 당시 사례 기준, 유가 상승 시 반도체, 정유, 상사자본재 이익 개선

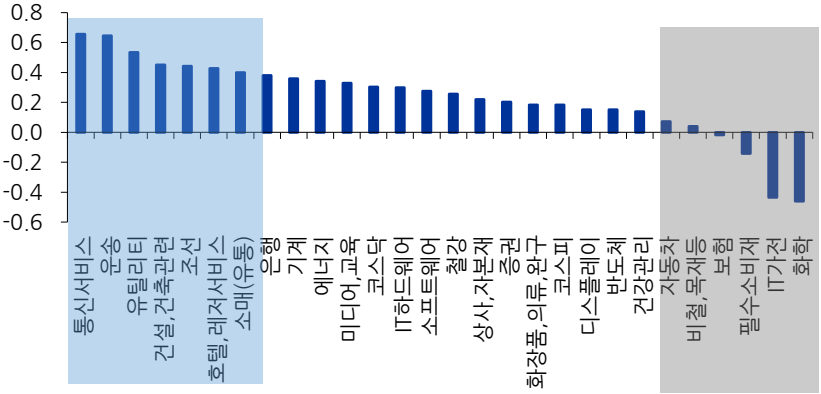
(유가 1달러 변화에 따른 영업이익 변화, 십억원)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

러우 전쟁 당시 통신, 유틸리티 등 전통 방어주 강세

(2022년 유가와 섹터별 주가 상관계수)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

러우 전쟁 당시 주요 업종별 주가와 현재

(%)

	러우 1 개월 후	러우 3 개월 후	러우 6 개월 후	이란 전쟁 후
에너지	4.1	6.4	11.7	-4.9
화학	-3.4	-1.2	5.7	-16.4
비철,목재등	7.9	2.3	0.2	-15.3
철강	7.7	5.2	-10.3	-14.6
건설,건축관련	11.7	-4.3	-13.6	-6.7
기계	11.3	8.6	14.8	-6.9
조선	-0.6	-5.0	15.3	-1.4
상사,자본재	5.5	6.2	13.6	-2.7
운송	2.7	3.7	-15.6	-10.9
자동차	-5.4	0.0	-1.3	-20.2
화장품,의류,	-6.9	-13.2	-22.6	-6.4
호텔,레저	1.9	-5.0	-10.0	-9.1
미디어,교육	3.4	-9.4	-24.7	-7.6
소매(유통)	5.3	-1.8	-13.4	-10.6
필수소비재	-0.4	2.4	0.5	-6.2
건강관리	7.1	-2.2	2.6	-11.9
은행	-0.1	-2.7	-19.8	-7.0
증권	-2.1	-10.2	-21.8	-7.4
보험	4.4	1.0	-1.6	-5.4
소프트웨어	6.6	-13.9	-22.6	-13.2
IT 하드웨어	4.1	-1.7	-14.7	-11.4
반도체	-4.9	-10.1	-20.8	-12.8
IT 가전	-1.3	-1.7	-2.8	-13.7
디스플레이	6.6	-8.7	-18.5	-16.5
통신서비스	5.8	5.2	0.5	-4.8
유틸리티	5.4	5.1	0.9	-14.4
코스피	0.4	-4.2	-10.0	-10.6
코스닥	6.5	-1.4	-9.6	-3.7

자료: Quantiwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다