2026.03.09

건설/부동산

건설/부동산 류태환
6156 / taehwan.ryu@eugenefn.com

가까이서 보면 비극, 멀리서 보면 희극

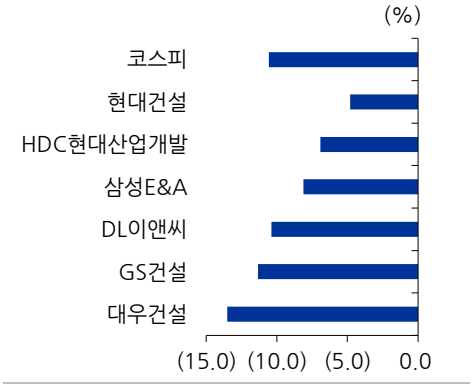
업종투자의견 **OVERWIGHT**

- 이란과 미국·이스라엘 간 군사 충돌로 인해 호르무즈 해협의 봉쇄와 중동 에너지 인프라 공격 발생. 이에 따라 국제유가와 천연가스 가격은 단기간에 급등했으며, 건설업종 역시 변동성 확대와 함께 조정 압력을 받고 있음.
- **단기적으로 건설업종은 몇 가지 불확실성에 직면해 있음. (1) 공사비 상승 압력:** 에너지 가격 상승은 철강, 시멘트, 운송비 등 건설 원가 상승 압력으로 전이될 수 있음. **(2) 중동 프로젝트 매출 둔화:** 중동 지역에서 진행 중인 프로젝트의 경우 인력 이동 제한이나 물류 차질로 인해 공정 지연과 함께 매출 둔화 가능성이 존재. **(3) 신규 프로젝트 발주 지연:** 산유국 정부 및 국영 에너지 기업(NOC)들이 지정학적 불확실성을 이유로 신규 프로젝트의 최종투자결정(FID)을 유보할 경우 예정 프로젝트 발주 지연 우려됨.
- **그러나 역사적으로 지정학적 갈등은 단기 충격 이후 오히려 에너지 인프라 투자 사이클의 촉매로 작용해 왔음. (1) 에너지 안보 강화:** 에너지 공급망의 취약성이 드러날수록 각국은 에너지 안보를 강화하며, 공급망 다변화를 위한 인프라 투자를 확대해 왔음. 동시에 에너지 공급국 역시 생산 및 수출 인프라 확충을 촉진함. **(2) 산유국 CAPEX 여력 확대**: 에너지 가격 상승은 산유국의 재정 여력을 확대시키는 요인으로 작용. 중동 산유국들은 유가 상승 국면에서 대규모 프로젝트 발주를 확대하며 플랜트 시장의 투자 사이클을 형성해 왔음. **(3) 전후 재건사업 추진:** 군사적 충돌이 종전 국면에 접어들 경우, 파괴되거나 기능이 마비된 국가 기반시설을 복구하기 위한 재건사업이 추진됨. 재건사업은 에너지 인프라뿐 아니라 전력망, 도로 등 사회간접자본(SOC) 전반의 복구와 신규 건설을 포괄함.
- 이번 지정학적 갈등은 호르무즈 해협과 걸프 연안에 집중된 글로벌 에너지 공급 구조의 취약성을 여실히 드러내며 국제유가 및 천연가스 가격 상승으로 이어지고 있음. **건설업종 입장에서 공사비 상승과 중동 프로젝트 수행 및 수주 불확실성이 나타날 수 있지만, 중장기적으로는 과거 사례와 같이 에너지 공급선 다변화, 산유국 재정 CAPEX 확대를 중심으로 새로운 투자 사이클이 형성될 것으로 전망**
- 전쟁이 아직 진행 중이므로 단기적으로 건설업종 투자는 보수적 접근이 필요. 다만 **중동 익스포저가 제한적인 DL이앤씨와 HDC현대산업개발은 상대적으로 주가 방어에 유리할 것으로 판단. 향후 종전이 가시화될 경우 미국 LNG 프로젝트와 중동 저탄소 프로젝트 확대에 따른 삼성E&A 수혜 가능성에 주목할 필요**

코스피 건설 종가지수

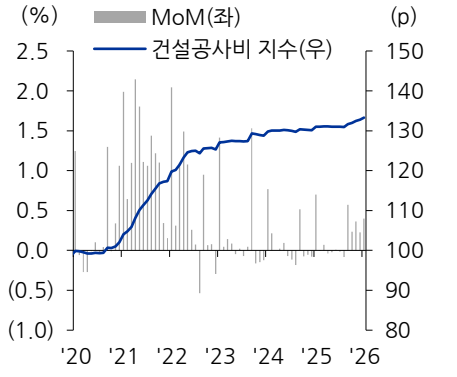
자료: Quantiwise, 유진투자증권

美 이란 공습 이후 주가수익률



자료: Quantiwise, 유진투자증권

건설공사비 지수



자료: KICT, 유진투자증권

유진투자증권

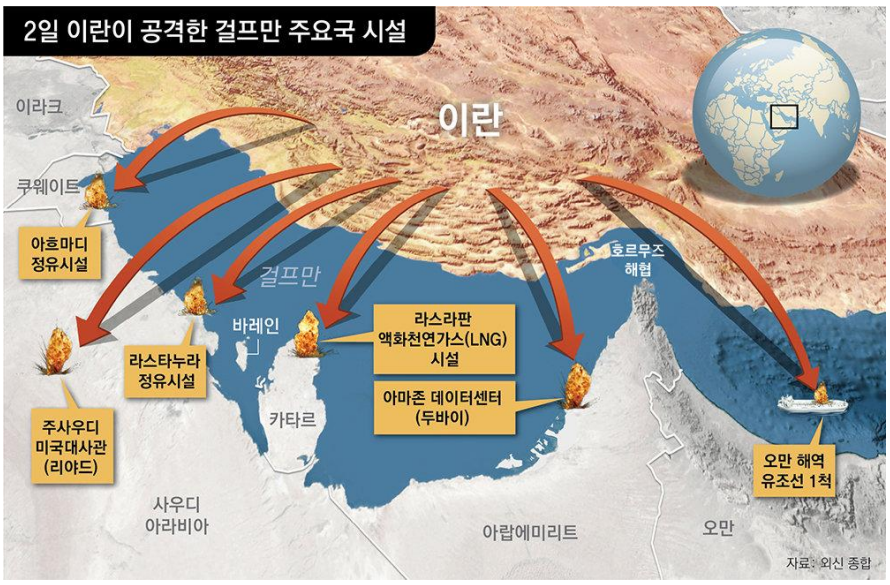
I. 불가피한 단기 조정

최근 이란과 미국·이스라엘 간 군사 충돌이 현실화되면서 국내 주식시장은 큰 변동성을 보였으며, 건설업종 또한 시장 하락폭을 상회하는 가파른 조정을 기록했다. 단순한 주가 변동을 넘어 이번 지정학적 충돌이 건설업종에 미칠 영향을 점검할 필요가 있다.

2025 년 기준 전 세계 해상 원유 교역량의 34.2%(15.7mb/d), LNG 교역량의 20%(86mtpa)가 호르무즈 해협을 통과한다. 호르무즈 해협을 통과하는 물량 중 한국향 비중은 원유 13.9%, LNG 7.7%였다(한국해양진흥공사, 호르무즈 해협 통한 제한에 따른 해운·물류 영향 분석).

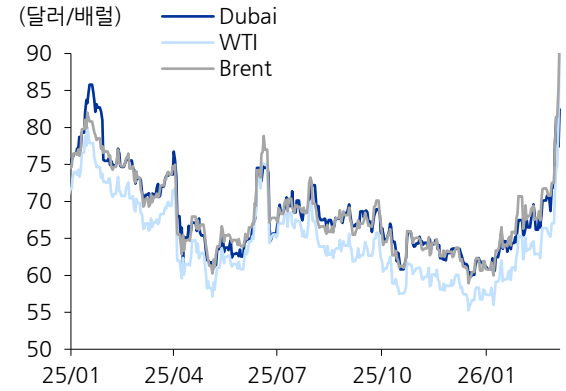
이번 충돌 과정에서 이란은 사우디 라스타누라(Ras Tanura) 정유시설, 카타르 메사이드(Mesaieed) 발전소와 라스라판(Ras Laffan) LNG 시설, 쿠웨이트 아흐마디(Ahmadi) 정유시설 등 걸프 지역 주요 에너지 인프라를 공격한 것으로 알려졌다. 호르무즈 해협 봉쇄와 에너지 시설 공격이 동시에 발생하면서 국제유가와 천연가스 가격은 단기간에 급등했다.

이란이 공격한 걸프만 주요국 시설



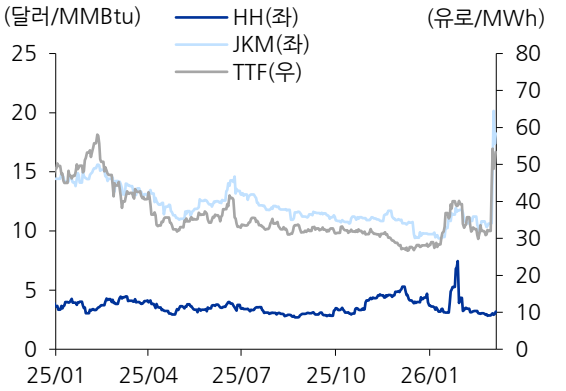
자료: 언론, 유진투자증권

국제유가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

천연가스 및 LNG 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주가 변동과는 별개로, 이번 전쟁으로 인한 에너지 가격 급등과 중동 지역 긴장 고조는 건설업종에 다음과 같은 단기적 불확실성으로 이어질 수 있다.

- **원자재 가격 상승에 따른 수익성 압박**: 유가와 천연가스 가격 상승은 철강, 시멘트, 운송비 등 건설 원가 상승을 유발한다. 코로나 이후 급등했던 공사비 상승의 여파가 마무리되는 상황에서 에너지 가격 상승이 장기화될 경우 원가 부담이 다시 확대될 가능성이 있다.

- **중동 프로젝트 매출 둔화**: 군사적 긴장 고조는 현장 인력 이동 제한, 물류 차질, 안전 문제 등으로 인해 중동 지역 프로젝트 공정이 지연될 수 있으며, 이에 따라 단기적으로 매출 둔화가 나타날 가능성이 있다. 다만 중동 프로젝트는 통상 FIDIC(국제표준계약조건) 기반 계약 구조를 적용하고 있어 전쟁과 같은 불가항력(Force Majeure) 발생 시 공기연장(EOT)이나 지체상금(LD) 면제 등이 가능해 최악의 손실로 이어질 가능성은 제한적이다.

- **신규 프로젝트 발주 지연**: 산유국 정부 및 국영 에너지 기업(NOC)들이 지정학적 불확실성을 이유로 최종투자결정(FID)을 유보할 경우, 중동 지역 프로젝트의 발주가 지연될 가능성이 있다.

Ⅱ. 지정학적 갈등의 역설

지정학적 갈등은 건설업종에 여러 불확실성을 초래할 수 있다. 다만 역사적으로 살펴보면 이러한 충돌은 단기 충격 이후 오히려 **에너지 인프라 투자 확대로 이어지는 경우가 많았으며, 이는 새로운 발주 사이클로 작용해 왔다.**

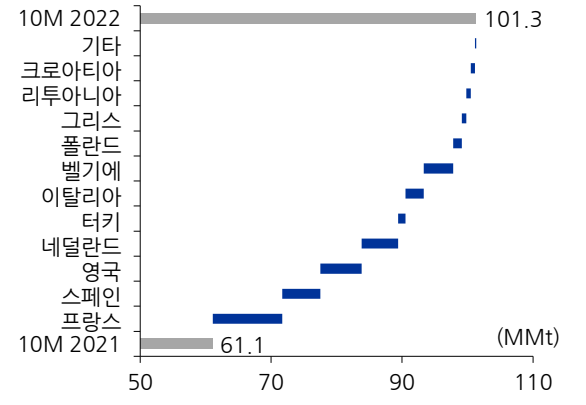
1) 에너지 안보 강화

지정학적 갈등은 에너지 공급망의 취약성을 드러내는 계기가 된다. 특정 지역이나 국가에 대한 에너지 의존도가 높을 경우 군사적 충돌이나 정치적 갈등이 발생할 때 공급 차질이 발생할 가능성이 높기 때문이다.

이러한 경험은 각국 정부로 하여금 에너지 안보 정책을 강화하도록 만든다. **에너지 안보 정책은 단순한 수입선 다변화를 넘어 에너지 인프라 투자 확대로 이어지며, 동시에 에너지 공급국들도 생산 및 수출 인프라 확충을 촉진한다.**

대표적인 사례가 러시아-우크라이나 전쟁 이후 LNG 공급망 재편이다. 러시아 파이프라인 가스 의존도가 높았던 유럽 국가들은 공급망 리스크를 경험한 이후 LNG 수입 터미널을 빠르게 확충했다. 동시에 미국, 카타르 등 주요 에너지 수출국들도 LNG 생산 및 수출 인프라 투자를 늘리며 시장 점유율 확보에 나섰다.

유럽 국가별 LNG 순수입량 변화



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) 2021 년 1~10 월 vs. 2022 년 1~10 월 기준

2025~2026 년 신규 가동 LNG 프로젝트

국가	프로젝트	용량 (백만톤)	FID 시기	가동 시기
미국	Plaquemines 1단계	18.1	'22.05	'24.12
미국	Corpus Christi 3단계	10.4	'22.06	'25.02
JDZ 주)	Tortue FLNG 1단계	3.5	'18.12	'25.04
미국	Plaquemines 2단계	9.1	'23.03	'25.06
캐나다	LNG Canada	14.0	'18.10	'25.07
미국	Golden Pass	18.1	'19.02	'26.03
멕시코	Costa Azul LNG 1단계	3.3	'20.11	'26.03
콩고	Nguya FLNG	2.4	'22.12	'26.03
카타르	North Field East	32.0	'21.02	'26.08
호주	Pluto Expansion	5.0	'21.11	'26.11

자료: 한국가스공사, 유진투자증권
주) 세네갈과 모리타니아의 해상 공동개발구역

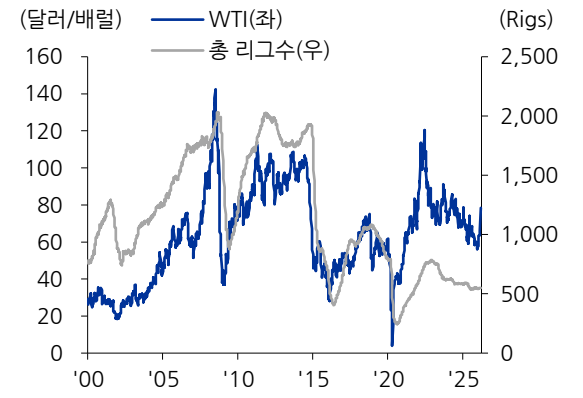
2) 산유국 CAPEX 여력 확대

에너지 가격 상승은 산유국의 재정 여력을 확대시키는 요인으로 작용한다. 유가 상승으로 확보된 재정은 원유 생산 능력 확대뿐 아니라 정유, 석유화학, 가스 생산 및 처리 시설 등 에너지 인프라 투자로 이어지는 경우가 많다. 특히 **중동 산유국들은 유가 상승 국면에서 대규모 에너지 프로젝트 발주를 확대하며 플랜트 시장의 투자 사이클을 형성해왔다.**

구체적인 사례로 1970 년대 오일쇼크 이후 중동 플랜트 시장은 급성장했다. 유가 급등으로 확보된 재정은 정유 및 석유화학 단지, 가스 처리 플랜트, 발전소 건설 등 대규모 프로젝트 발주로 이어졌다.

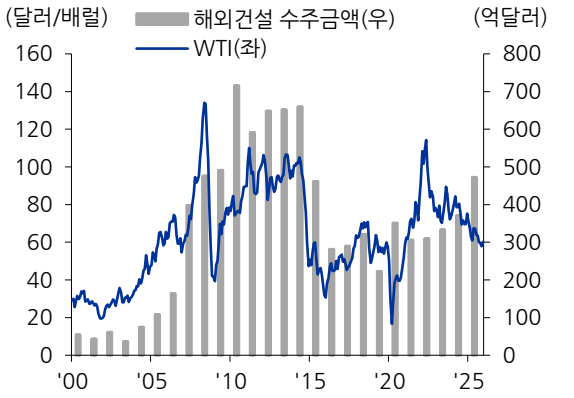
이러한 패턴은 2000 년대 중후반에도 반복됐다. 2003 년 이라크 전쟁 발발 이후 국제유가가 빠른 상승세를 보였으며 중동 산유국의 석유화학 단지와 가스 처리 플랜트 등 대형 에너지 프로젝트 발주가 급증했다. 이 시기 국내 건설사들의 해외 플랜트 수주 역시 빠르게 증가하며 중동 플랜트 시장이 호황을 맞이했다.

유가 및 Rig Count 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

유가 및 해외건설 수주금액 추이



자료: Bloomberg, 해외건설협회, 유진투자증권

3) 전후 재건사업

군사적 충돌이 종전 국면에 접어들면 파괴되거나 기능이 마비된 국가 기반시설을 복구하기 위한 재건 사업이 추진된다. 특히 에너지 생산시설, 발전소 등 산업 인프라는 국가 경제 정상화를 위해 우선적으로 추진될 가능성이 높다.

재건사업은 에너지 인프라뿐 아니라 전력망, 용수 공급 시설, 도로 등 사회간접자본(SOC) 전반의 복구와 신규 건설을 포괄한다. 또한 재건 과정에서 단순 복구를 넘어 최신 기술이 적용된 인프라로 대체되는 현대화 과정이 동반되며 프로젝트 규모가 대형화되기도 한다.

국내 건설사들은 1991 년 걸프전 이후 쿠웨이트 유전 복구 사업과 2003 년 이라크 전쟁 이후 추진된 에너지 및 사회 인프라 재건사업에 참여해 왔다. 현재 진행중인 러시아-우크라이나 전쟁 역시 향후 재건사업으로 이어질 것으로 예상되며, 우크라이나 재건 비용은 5,877 억 달러(RDNA5, 2026.02)에 달한다.

우크라이나 재건 비용

Sector	Damage		Loss		Needs	
	US$ billion	%	US$ billion	%	US$ billion	%
Social sectors						
Housing	61.1	31.3	25.0	3.7	89.8	15.3
Education & science	13.9	7.1	11.7	1.7	33.5	5.7
Health	1.8	0.9	23.1	3.6	23.6	4.0
Social protection & livelihoods	0.5	0.2	18.6	2.8	42.7	7.3
Culture & tourism	4.5	2.3	31.9	4.8	11.5	2.0
Infrastructure sectors						
Energy	24.8	12.7	88.2	13.2	90.6	15.4
Transport	40.3	20.6	58.9	8.8	96.3	16.4
Telecom, digital & media	2.5	1.3	2.7	0.4	7.1	1.2
Water supply & sanitation	7.8	4.0	14.4	2.1	17.5	3.0
Municipal services	3.1	1.6	8.0	1.2	7.4	1.3
Productive sectors	12.1	6.2	78.0	11.7	55.3	9.4
Agriculture						
Commerce & industry	19.2	9.8	232.9	34.9	63.3	10.8
Irrigation & water resources	0.9	0.4	1.3	0.2	12.5	2.1
Finance & banking	-	-	5.2	0.8	2.1	0.3
Cross-cutting sectors						
Environment & forestry	2.0	1.0	36.0	5.4	3.1	0.5
Emergency response & civil protection	0.4	0.2	0.8	0.1	2.7	0.5
Justice & public administration	0.5	0.2	3.3	0.5	1.0	0.2
Explosive hazards management	-	-	26.7	4.0	27.6	4.7
Total	195.1	100.0	666.7	100.0	587.7	100.0

자료: RDNA5(2026.02), 유진투자증권

III. Post-War, 새로운 투자 사이클

이번 지정학적 갈등은 호르무즈 해협과 걸프 연안에 집중된 글로벌 에너지 공급 구조의 취약성을 여실히 드러내며 유가 및 천연가스 가격 상승으로 이어지고 있다. 앞서 언급한 바와 같이 건설업종 입장에서는 단기적으로 공사비 상승과 중동 프로젝트 수행 및 수주 불확실성이 나타날 수 있지만, **중장기적으로는 과거와 같이 에너지 공급선 다변화, 산유국 CAPEX 확대를 중심으로 새로운 투자 사이클이 형성될 것으로 전망한다.**

1) 미국 LNG 생산 및 수출 인프라 확대

이번 사태에서 가장 직접적인 영향을 받은 분야는 LNG 공급망이다. 원유의 경우 사우디의 East-West Pipeline 과 UAE 의 Habshan-Fujairah Pipeline 등 호르무즈 해협을 우회할 수 있는 육상 파이프라인이 존재해 일정 부분 우회 수송이 가능하다. 반면 LNG 는 이러한 우회 경로가 사실상 존재하지 않아 카타르의 LNG 수출 물량은 호르무즈 해협을 통과하는 해상 운송에 의존하고 있다.

지역 간 LNG 교역 현황(2024 년 기준)

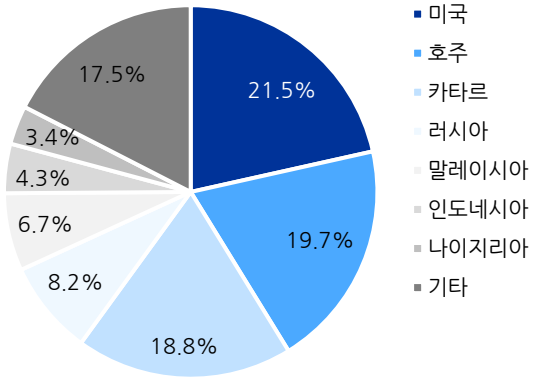
자료: IGU, 유진투자증권

카타르는 글로벌 LNG 시장에서 18.8%의 점유율을 차지하는 세계 3 위 수출국이며 주요 수출 대상지역은 아시아와 유럽이다. 이번 호르무즈 해협 봉쇄와 카타르 Ras Laffan LNG 시설 가동 중단은 아시아와 유럽의 LNG 수입국에게 공급망 다변화를 촉발하는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

이 과정에서 지정학적 리스크가 낮은 공급원으로서 미국 LNG 시장의 반사이익이 예상된다. 미국은 이미 세계 최대 LNG 수출국으로서 21.5%의 점유율을 차지하고 있으며, 걸프 연안을 중심으로 다수의 LNG 액화 프로젝트가 건설 또는 추진 중이다.

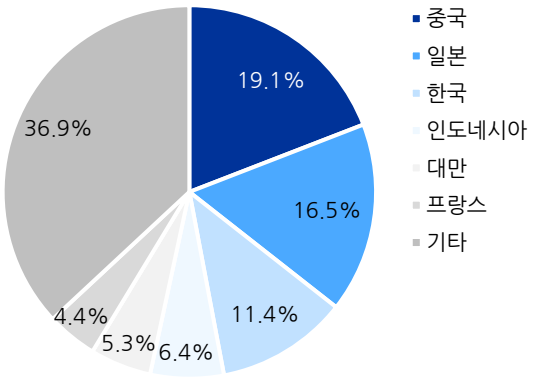
또한 미 에너지부(DOE)가 2025 년 LNG 수출 승인 절차를 재개하고, 비 FTA 국가 대상 수출 허가를 승인하면서 미국의 LNG 생산 및 수출 확대를 뒷받침하는 정책적 기반도 마련된 상태다. 주요 카타르 LNG 수입국들이 카타르 의존도를 낮추면서 **미국의 LNG 액화 설비, 가스 처리 시설, 저장 설비, 수출 터미널 등 LNG 생산 및 수출 밸류체인 전반에서 인프라 투자 확대 가능성이 높아질 것으로 판단한다.**

LNG 수출 점유율(2024 년 기준)



자료: IGU, 유진투자증권

LNG 수입 점유율(2024 년 기준)



자료: IGU, 유진투자증권

2) 산유국 CAPEX 투자 확대

유가 상승은 중동 산유국들의 재정 여건을 개선시키며 CAPEX 투자 확대로 이어질 것으로 예상된다. 다만 과거 중동 프로젝트가 정유 및 석유화학 중심의 설비 증설에 집중됐다면, 최근에는 국가별 에너지 전략 변화에 따라 투자 방향 역시 점차 변화하는 모습이다.

사우디는 Vision 2030 을 통해 발전 구조를 Oil 중심에서 Gas 및 재생에너지 중심으로 전환하고 있으며, UAE 는 Energy Strategy 2050 을 통해 청정에너지 비중 확대와 에너지 믹스 다변화를 추진하고 있다. 이러한 정책 방향을 감안할 때 향후 중동 CAPEX 는 가스 개발, LNG 인프라, 재생에너지 발전 설비 중심으로 확대될 것으로 전망한다.

중동 주요 국가들의 에너지 전략

구분	전략	내용
사우디라비아	Vision 2030	Oil → Gas/재생에너지로 전환, 2030 년 재생에너지 발전 비중 50% 목표
UAE	Energy Strategy 2050	2050 년 에너지 믹스 내 청정에너지 비중 50% 달성
카타르	National Vision 2030	LNG 중심 에너지 전략 유지 및 재생에너지 점진적 확대

자료: KOTRA, 국가별 에너지 산업 정책 보고서, 유진투자증권

3) 전후 재건사업(제한적)

지정학적 갈등이 장기화될 경우 에너지 및 인프라 시설의 피해가 누적될 가능성이 있으며, 종전 이후에는 관련 시설의 복구 수요가 나타날 수 있다. 특히 에너지 생산 시설, 항만 및 물류 인프라, 발전 설비 등 핵심 인프라는 경제 정상화를 위해 우선적으로 복구가 추진될 가능성이 높다.

이란은 세계 2 위 천연가스 매장량과 4 위 석유 매장량을 보유하고 있어 에너지 인프라 투자 수요는 존재한다. 다만 이란 재건 투자는 단순히 종전 여부만으로 현실화되기 어렵다. 현재 이란은 2018 년 이후 미국의 금융 및 에너지 제재 하에 놓여 있으며, 제재가 유지되는 한 달러 결제와 자금 조달이 제한될 가능성이 높다. 이에 따라 전후 재건사업에 대한 기대는 제한적일 것으로 판단한다.

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

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)