

Part.01 매크로편
발간일자 2025년 2월 4일

KYOBO
교보증권

: 미리보는 글로벌 재건 사업

최성이 머슴며 부우

[퀀트/주식]

강민석 책임연구원
20210092@iprovest.com
02-3771-9357

[경제/환율]

신윤정 책임연구원
yishin@iprovest.com
02-3771-9342

[RA]

장민지 선임연구원
m12345@iprovest.com
02-3771-6668

이 페이지는 편집상 공백입니다.

Contents

| | | |
|-----|---|----------|
| I | 찾아들고 있는 총성 높아진 종전 가능성, 커져가는 재건 사업 기대감 | ... 7pg |
| II | 우크라이나 재건 사업의 특수성 넘어야 할 산은 높지만 넘을 가치가 있다 | ... 13pg |
| III | 재건 프로젝트의 수혜는 민간기업 한국의 몫은 기대할 수 있을까 | ... 29pg |
| IV | 나무가 아닌 숲을 보라 세부에 집착하지 말고, 큰 흐름을 읽어라 | ... 43pg |
| V | 작은 변화, 거대한 결과 '주요 재건 품목'과 '국가별 익스포저' | ... 53pg |
| VI | Appendix 러우 전쟁의 이면과 중동 리스크 살펴보기 | ... 67pg |

Summary

[총성이 멈추면: 미리보는 글로벌 재건 사업]

트럼프 2기 행정부 출범을 전후로 주요 정치 및 전쟁 리스크들은 소강 되면서 러시아-우크라이나 전쟁 종식에 대한 기대감이 확대. 러시아-우크라이나 전쟁 종료 및 휴전 합의는 **우크라이나를 둘러싼 적극적인 재건 사업으로 연결될 가능성이 높다는 점**에서 주목할 필요

우크라이나의 재건 사업의 분위기는 지금까지의 재건 사업과 분위기가 다르다는 판단

내전 가능성이 낮아 다른 전쟁 케이스와는 다르게 재건 사업의 성공 가능성이 상대적으로 높고, 이미 주요 선진국 및 우크라이나 정부에서 재건 방향성에 대한 논의가 이루어지는 등 많은 국가들의 참여가 예상되며 재건 사업의 규모가 커 민간 참여까지 기대가 되기 때문

다만, 우크라이나의 재건 프로젝트의 경우

- ① 누가 주도권을 가지고 재건 사업 계획을 세우고 실행하는가에 대한 논의가 추가적으로 필요하며
- ② 재건의 범위가 복구를 넘는 것 뿐만 아니라 EU/NATO 가입 등이 포함되어 있는 만큼 회원국의 동의를 얻는 과정이 수반되어야 하고
- ③ 비용을 마련하는 과정에서 국가간 이견이 확대될 경우 재건 사업에 대한 시작 시점이 상당기간 지연될 가능성도 존재

그럼에도 불구하고 재건사업은 **공공-민간 파트너십(PPP, Public-Private Partnership)**을 확대시켜 **민간 기업의 수혜로 연결될 것 기대**

- ① 막대한 자금과 자원의 투입이 필요한 재건 사업인 만큼 효율성을 위해서 민간과의 협력 필요성이 확대되고 있으며
- ② 기업들의 경쟁 과정 속에서 국가간 대립 이슈를 완화할 수 있고
- ③ 프로젝트의 핵심 쟁점인 우크라이나의 경제적 자립 및 지속가능한 성장 가능성을 민간 자본 유치를 통해 높일 수 있기 때문

Summary

[투자전략] 전체(Whole)에서 부분(Part)으로

재건 사업 모멘텀을 살펴볼 때는 품목 하나하나 살펴보기보다는 과거 재건 사업 케이스를 통해 실제 재건 사업 수요 품목을 알아보고, 절대적인 금액 커 유의미한 영향을 미칠 수 있는 품목을 중심으로 투자해야 함. 이라크 케이스를 보면 재건 관련 주요 품목은 1)철강/금속 제품, 2) 건설 자재, 3)기계/중장비

수혜국을 찾을 때에는 재건 사업 품목을 단순히 많이 수출하는 것보다는, 우크라이나에서 재건 사업 품목을 해당 국가에 높은 비중으로 수입하는 국가가 유리함. 즉, '품목별' 우크라이나향 익스포저가 높은 국가가 재건 모멘텀에 따른 실적 개선 효과를 크게 볼 수 있음. 따라서 철강/금속 제품, 건설 자재, 기계/중장비 수출액이 큰 국가보다는 각 품목별 우크라이나향 익스포저가 높은 국가/기업에 관심을 가질 필요가 있음

튀르키예는 3가지 재건 품목 모두 우크라이나향 익스포저도 높고, 수출액도 유의미한 수준을 보여 크게 수혜를 받을 것으로 판단. 다만, 튀르키예 개별 주식에 투자하는 것은 쉽지 않기에 유럽/중국 개별 주식에 투자하는 것을 권고. 만약, 개별 주식 투자가 제한적인 상황이라면 유럽, 중국 섹터 ETF에 투자하는 것도 하나의 수단

- **철강/금속 제품** → 1)폴란드: 철강봉, 철강 구조물, 열간압연강판, 2)중국: 철강봉, 철강관
- **건설 자재** → 1)독일: 시멘트, 2)이탈리아: 석재 제품, 3)스페인: 도자기 타일, 4)중국: 석재 제품, 도자기 타일, 콘크리트 제품
- **기계/중장비** → 1)영국: 건설 중장비, 2)독일, 중국: 천공/굴착 장비, 3)스페인: 발전기

미국이 재건 사업 비용을 많이 부담할 수 있음. 그러나 이러한 부분이 미국 기업들의 직접적인 실적 모멘텀 개선으로 이어질지는 미지수. 물론, 미국의 주요 재건 품목 수출 기업에 대한 기대는 있음. 그러나 우크라이나는 미국에서의 수입 비중이 높지 않으며, 우크라이나가 미국으로부터 수입을 하더라도 미국 기업들의 실적에서 우크라이나 재건 사업으로 인한 비중은 크지 않을 것으로 판단

이 페이지는 편집상 공백입니다.

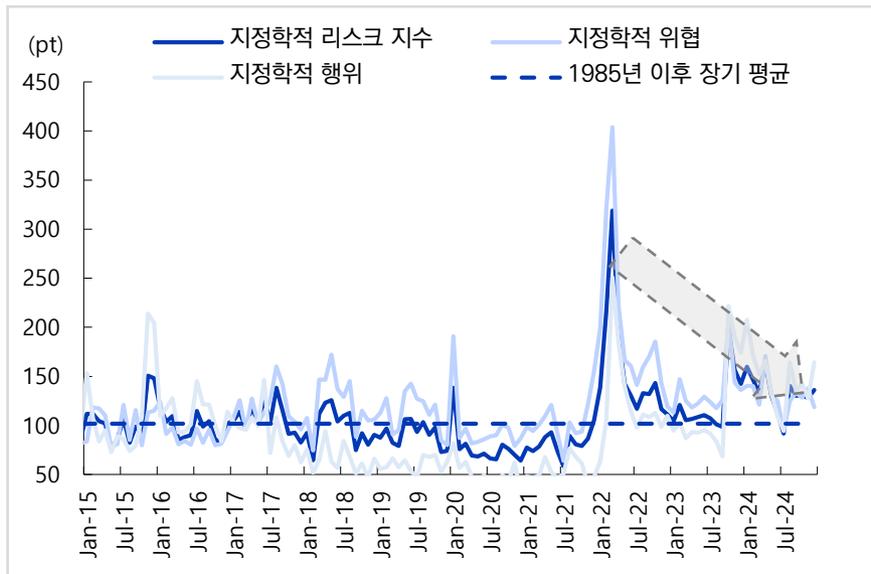
I. 찾아들고 있는 총성

높아진 종전 가능성, 커져가는 재건 사업 기대감

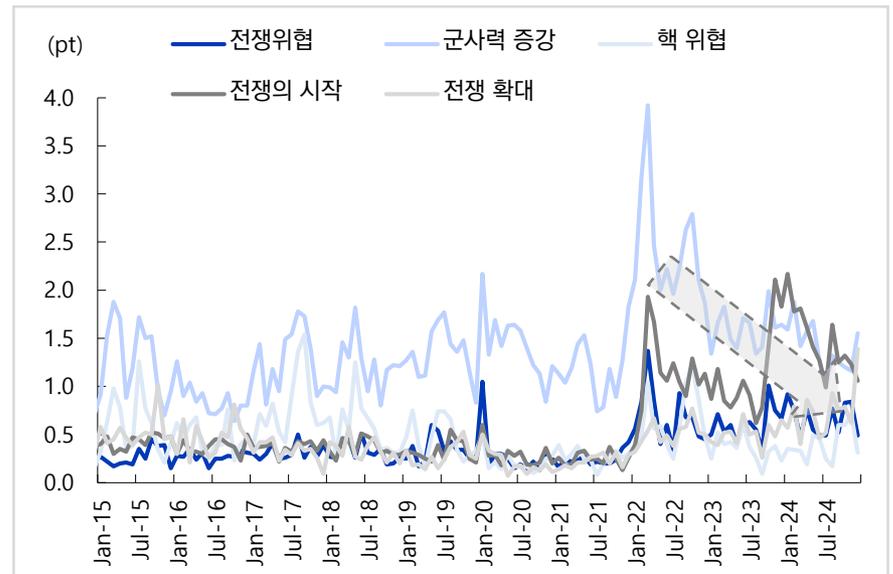
선거부터 전쟁까지, 완화되고 있는 지정학적 리스크

- 주요국들의 지정학적 리스크 우려가 확대되면서 팬데믹 이후 리오프닝에 따른 글로벌 경기 회복 기대를 저해. 글로벌 대통령 및 총리 선거, 러시아-우크라이나 전쟁, 공급망 재편성 가속화, 중동 지역 긴장 확대 등이 주요한 요인들로 작용
- 그러나 트럼프 2기 행정부 출범을 전후로 주요 정치 리스크들은 소강 되는 모습. 특히, 시리아 내전 종식 및 이스라엘 하마스 휴전 등 전쟁 관련 협상이 타결되면서 글로벌 지정학적 리스크 완화 기대감을 높이는 중

The Geopolitical Risk Index



지정학적 리스크 지수 세부항목

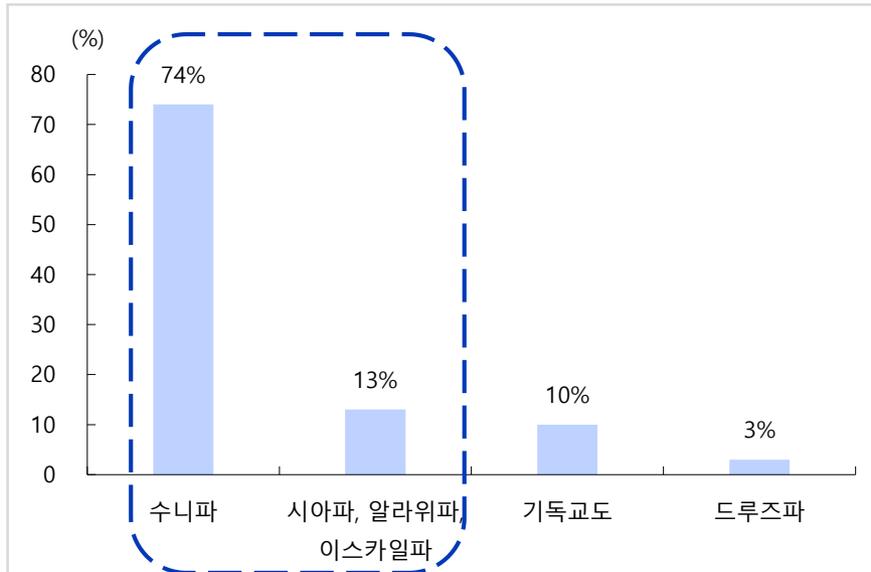


자료: matteoiacoviello, 교보증권 리서치센터

지정학적 리스크 완화의 신호탄이 된 시리아 내전 종식

- 2011년 아랍의 봄 여파에 의한 반정부 시위로 촉발된 시리아 내전은 2024년 12월 8일 하야트 타흐리르 알샤ם(HTS)의 반군 승리 선언으로 공식 종료. 미국, 러시아, 이란 등 주요 글로벌 국가가 참여한 시리아 내전은 약 14년 동안 지속되며 군사적 긴장감 증가, 유럽 경제 부담 가중, 에너지 시장 변동성 확대 등에 영향
- 종파 갈등이 도화선이 된 내전은 정부군과 수니파 반군 간 대립으로 확산되었고, 이슬람 극단주의 세력 ISIS 등 외부 세력 개입하며 격화. 러시아와 이란은 전략적 요충지 확보와 시아파 벨트 강화를 목표로 알아사드 정권을 지원한 반면, 미국은 ISIS 격퇴를 명분으로 반군 지원하며 내전은 국제적 양상으로 확대. ISIS가 쇠퇴하며 정부군 승리 예상되었으나 러시아-우크라이나 전쟁, 이스라엘의 레바논 공습, 터키 지원 등으로 정부군은 약화되었고, 반군의 다마스쿠스 점령과 함께 알아사드 정권 붕괴하며 내전 종식

시리아 인구 종교 분포도



주1: 인구 종교 분포도는 2015년 기준, 시리아 내전으로 인한 기독교 인구 감소 가능성 존재
출처: CIA World Factbook, 교보증권 리서치센터

시리아 내전 주요 일지

| 시기 | 사건 |
|---------|-------------------------------|
| 2011.03 | 반(反) 알아사드 대통령 시위 개시 |
| 2011.07 | 100만명 반정부 시위, 정부군 유혈 진압 |
| 2011.08 | 오바마 당시 미 대통령 등 알아사드 대통령 퇴진 요구 |
| 2012.07 | 반군 알레포 공격, 정부군과 전투 |
| 2013.08 | 알아사드 대통령, 반군 지역에 화학무기 사용 |
| 2014.06 | IS, 국가 수립 선포 |
| 2014.09 | 미국 주도 국제연합군 시리아 IS 격퇴전 |
| 2015.09 | 러시아, 병력 투입 |
| 2016.12 | 정부군, 알레포에서 반군 격퇴 |
| 2024.11 | HTS 주도 시리아 반군, 정부군 기습 공격 |
| 2024.12 | 반군, 수도 다마스쿠스 장악 후 내전 승리 선언 |

국제 사회의 협상 타결 가능성을 보여준 이스라엘-하마스 휴전

- 이스라엘-하마스 전쟁은 2023년 10월 7일, 하마스의 기습 공격으로 촉발
- 이는 1948년 이스라엘 건국 이후 팔레스타인과의 오랜 영토 갈등과 더불어, 사우디아라비아-이스라엘 수교 협상 추진에 의한 팔레스타인의 외교적 고립에 대한 우려, 이스라엘 정부의 강경 정책 등 복합적 요인이 작용한 결과
- 2025년 1월 15일 양측은 국제사회의 중재로 휴전 합의에 도달했으며 이는 국제 기구와 글로벌 국가들의 개입과 협상에 따른 휴전 가능성을 보여준 중요 사례

이스라엘과 팔레스타인 주요 분쟁 지역



출처: 교보증권 리서치센터

이스라엘-하마스 전쟁 주요 일지

| 시기 | 사건 |
|---------|--|
| 2023.10 | 하마스, 이스라엘 남부 기습 공격 |
| 2023.11 | 이스라엘-하마스, 7일간 일시 휴전 |
| 2023.12 | 이스라엘군, 가자 남부 이어 레바논 남부 헤즈볼라 진지 공격 |
| 2024.03 | 유엔 안보리, 가자 휴전·인질 석방 요구 결의안 채택 |
| 2024.04 | 이스라엘군, 시리아 내 이란 대사관 공습 이란, 이스라엘 본토 첫 공격 감행 |
| 2024.05 | 바이든 전 대통령, 가자지구 '3단계 휴전안' 공개 |
| 2024.06 | 이스라엘 전시내각 해체 |
| 2024.07 | 이스라엘군, 하마스 수장 이스마일 하니에 사살 레바논서 헤즈볼라 통신수단(삐삐) 폭발 |
| 2024.09 | 이스라엘군, 헤즈볼라 겨냥 대규모 군사작전 개시 이스라엘, 레바논 남부 공습. 헤즈볼라 수장 하산 나스랄라 등 다수 사망 |
| 2024.10 | 이란, 하마스-헤즈볼라 수장 사망 등 죽음에 대한 보복으로 이스라엘 공격 |
| 2024.11 | 이스라엘-헤즈볼라, '60일' 일시 휴전 발효 |
| 2024.12 | 트럼프 당선인, 하마스 겨냥 '지옥의 대가' 경고 |
| 2025.01 | 이스라엘-하마스, 2차 휴전 전격 합의 |

마지막 남은 금쪽이, 러시아-우크라이나 전쟁

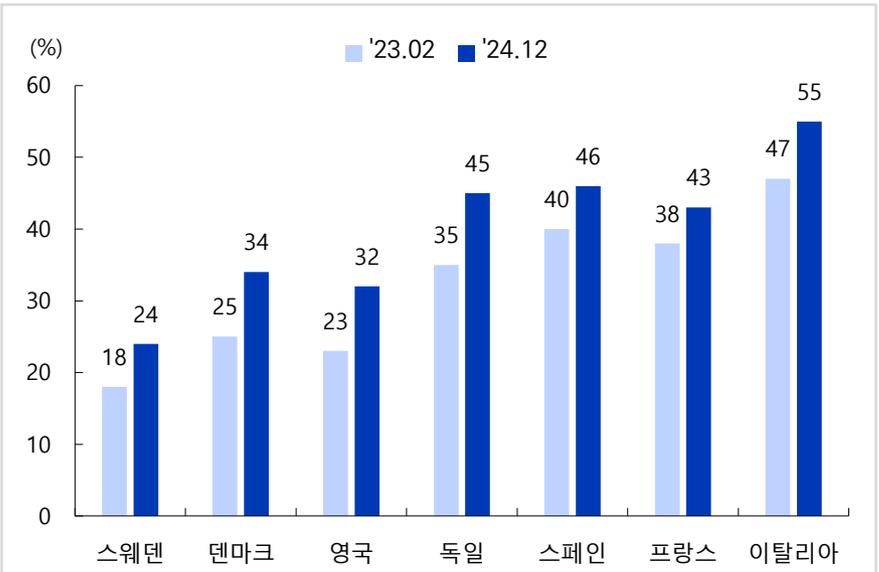
- 앞서 두 전쟁이 소강되는 모습을 보이면서 자연스럽게 국제 사회의 시선은 러시아-우크라이나 전쟁으로 쏠리는 모습. 트럼프 2기 출범 이후 트럼프 대통령이 러시아 추가 제재 경고 및 전쟁 종식 촉구하는 모습까지 나타나자 러-우 전쟁 정전 혹은 종전 가능성에 무게
- 관련된 주요한 국가들의 스탠스 역시 변화하고 있다는 점 역시 전쟁 종식에 대한 기대감으로 연결. 우크라이나에 전폭적인 지지를 보여주었던 EU 내부에서도 종전 지지 여론이 확대되고 있으며 러시아 역시 트럼프 대통령과의 협상 테이블에 우호적인 스탠스를 보이고 있는 상황

트럼프 대통령 SNS 게시물(2025년 1월 22일)

If we don't make a "deal," and soon, I have no other choice but to put high levels of Taxes, Tariffs, and Sanctions on anything being sold by Russia to the United States, and various other participating countries. Let's get this war, which never would have started if I were President, over with!

우리가 "협상"을 하지 않고 빨리 끝내지 않으면, 나는 **러시아가 미국과 여러 다른 참가국들에 판매하는 모든 것에 높은 수준의 세금, 관세, 제재를 부과할 수밖에 없을 것이다.** 내가 대통령이었다면 시작되지 않았을 이 전쟁을 끝내자.

러시아 점령 인정하더라도 종전을 지지하는 EU내 국민 비율



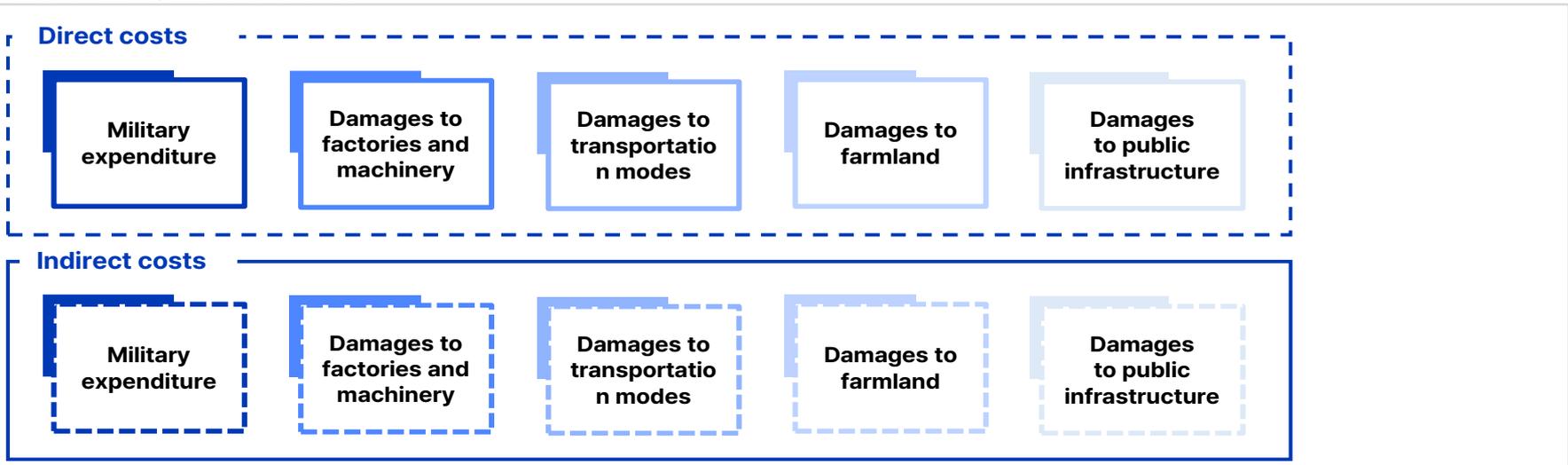
러-우 전쟁의 종식은 대규모 재건 사업의 시작을 의미

- 규모가 큰 전쟁들의 종전 및 정전 움직임은 지정학적 리스크 완화에 분명히 긍정적
- 특히 러시아-우크라이나 전쟁은 지금까지의 전쟁과는 다른 양상이 나타나고 있는 만큼 종식 이후 재건 사업에 대해 주목할 필요성 존재
 - ① 글로벌 주요 국가들이 경제 및 안보를 명분으로 전쟁에 적극적으로 참여하는 등 우크라이나에 대한 관심이 커졌고
 - ② 전쟁이 끝나기 전부터 우크라이나 정부, 국제 기구 및 기금을 중심으로 재건 **계획안**이 발표되고 있다는 점에서 **이례적으로 적극적인 재건 사업이 펼쳐질 가능성이 높기 때문**

재건에 따른 기대효과 추정

| | 10년 | 2023-2025 | 2026-2032 |
|---------------------------|------------------|------------------|------------------|
| Number of Projects | 850 | 580 | 270 |
| GDP Impact | >7% | | |
| Funding | >750 bn USD | >350 bn USD | >400bn USD |
| Economic Complexity Index | Top-25 countries | Top-40 countries | Top-25 countries |
| Human Capital Index | Top-25 countries | Top-40 countries | Top-25 countries |

전쟁에 따른 직/간접적 경제적 비용



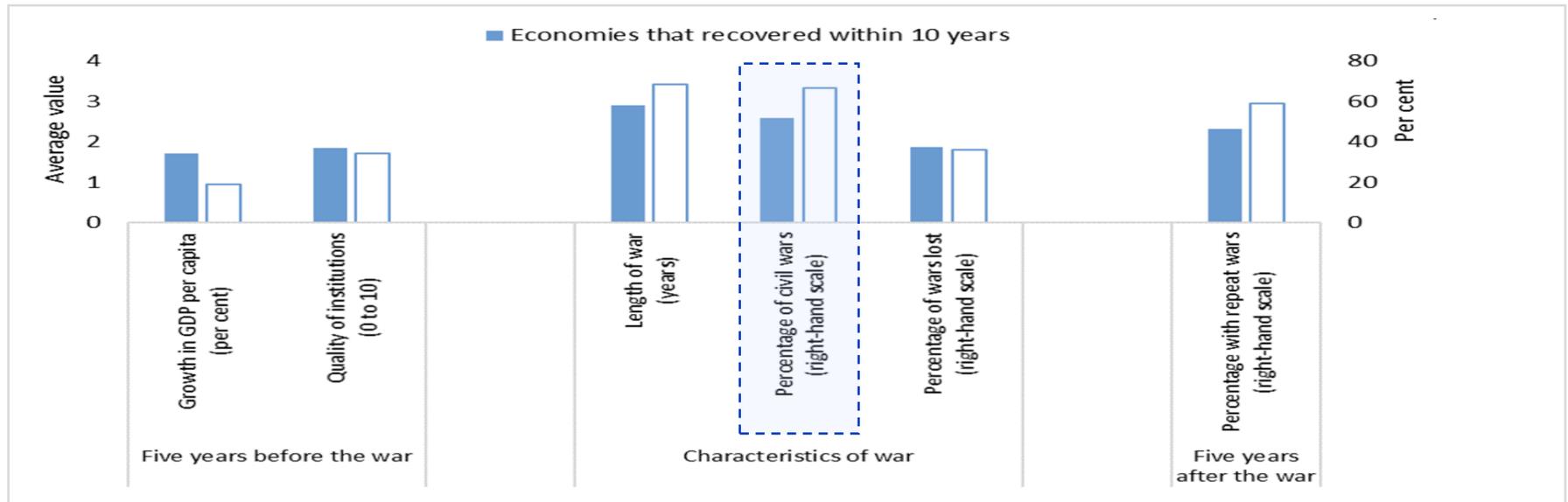
II. 우크라이나 재건 사업의 특수성

넘어야 할 산은 높지만 넘을 가치가 있다

성공적인 재건 사업 요건은 모두 충족된 우크라이나

- 제2차 세계대전 이후 전쟁들에 대한 재건 사업 기대감은 제한적인 모습. 그 이유는 재건 사업 규모가 작고 성공 가능성이 낮았으며 특정 국가의 원조를 중심으로만 이루어졌다는 점을 들 수 있음
- 그렇지만, 현재까지 우크라이나 재건 사업 분위기는 다르다는 판단. 재건 과정에서 다양한 국가들의 참여가 적극적으로 나타날 것으로 예상되는 가운데 성공적으로 이루어질 가능성이 높은 상황이기 때문
 - ① 우크라이나는 내전 가능성이 낮아 다른 전쟁 케이스와 다르게 재건 사업의 성공 가능성이 상대적으로 높고,
 - ② 이미 주요 선진국 국가 및 우크라이나 정부에서 재건 방향성에 대한 많은 논의가 이루어져왔으며
 - ③ 재건 사업에 대한 규모가 큰 만큼 민간 참여까지 기대되기 때문

전쟁 종식 10년 이내 경제 회복 정도 추정

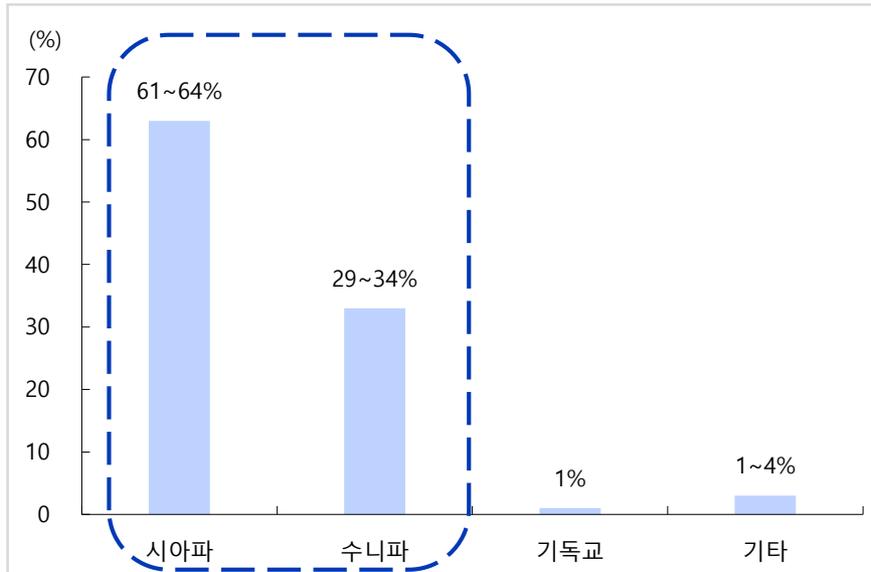


자료: CEPR, 교보증권 리서치센터

① 내전이 진행중인 곳에 재건 사업을 시작할 국가와 기업은 없다

- 내전이 있는 국가에는 통상적으로 재건 사업이 진행되기 어려움. 내전 재 확산 리스크가 상존하는 가운데 자원 분배 및 인프라 프로젝트 진행의 협력이 낮아지고 글로벌 지원 역시 제한되는 등 재건 활동 전반에 대한 리스크들이 너무 높아지기 때문
- 이에 대한 가장 대표적인 예시는 이라크 전쟁 이후의 재건 사업. 2003년 이라크 전쟁 이후 이라크 내에서는 두 차례 내전이 발생하였으며, 장기화된 내전은 재건 사업에 지속적 불확실성 초래하면서 재건 사업을 어렵게 만드는 주요 요인으로 작용
- 첫 번째 내전(2006~2007)은 이라크 전쟁 이후 수니파와 시아파 간 종파적 갈등 심화로 촉발. 미국의 지원 아래 수립된 시아파 중심 정권은 수니파를 억압하였고, 2006년 수니파가 시아파 성지인 알아스카리 사원을 폭파하며 종파 갈등은 격화. 2007년 부시 대통령이 미군 2만 명 증파를 선언하며 유혈사태는 완화

이라크 인구 종교 분포도



주: 인구 종교 분포도는 2015년 기준
출처: CIA World Factbook, 언론 취합, 교보증권 리서치센터

이라크 대규모 폭탄테러 일지(2006~2007)

| 연도 | 사건 |
|------|--|
| 2006 | 카르발라 성지와 라마디의 경찰모집소 자폭테러 110명 사망 |
| | 바그다드 시아파 지역 사드르시티 등 연쇄 폭탄 테러 215명 사망 |
| 2007 | 바그다드 무스탄시리아 대학 폭탄테러 등 142명 사망 |
| | 바그다드 시아파 지역 자폭테러 등 138명 사망 |
| | 시아파 지역 힐라 시장에서 연쇄 자폭테러 등 138명 사망 |
| | 바그다드 사드리아 시장 차량 폭탄 테러 등 167명 사망 |
| | 힐라 지역의 시아파 순례객 대상 연쇄자폭 테러 등 194명 사망 |
| | 시리아와 국경지대 탈 아파르와 모술서 차량 폭탄 테러 152명 사망 |
| | 바그다드 북쪽 할리스 등에서 연쇄 자폭테러 최소 179명 사망 |
| | 사드리아 시장 등에서 연쇄 차량폭탄 테러 190명 사망 |
| | 키르쿠크 부근 에메러리 마을 시장서 자살 차량폭탄 테러 105명 사망 |

① 전쟁 종식 선언 이후에도 잔존하는 내전 리스크

- 2011년 이라크 전쟁 종식선언과 함께 미군은 완전 철수했지만 ISIS(ISIL)가 부상하면서 두 번째 이라크 내전(2014~2017) 발생. 극단주의 세력 ISIS는 2014년 칼리프 국가 IS를 선포, 이에 오바마 대통령은 IS 격퇴전을 승인
- 2017년 이라크 정부군이 ISIS의 주요 거점 탈환 후 최종 승리 선포하면서 ISIS 주요 거점 소탕되었으나 현재까지 ISIS 잔존세력의 무장 공격 등 내전 리스크는 완전히 해소되지 않은 상태

이라크 주요 도시



이라크 ISIS 격퇴 주요 일지(2014~2017)

| 시기 | 사건 |
|---------|--|
| 2014.06 | ISIS 바그다드 북부 모술 및 서부의 안바르 주 주요 도시 점령, 버락 오바마 미국 대통령 이라크 IS 격퇴전 승인, ISIS, 모술에서 국가 수립(IS) 선포 |
| 2014.07 | 이라크 정부군, ISIS 격퇴 위한 대규모 군사작전 실시 |
| 2014.08 | 미군, ISIS 점령지역(모술, 안바르 등) 공습 실시 |
| 2015.01 | 미군, 쿠르드족과 연합하여 모술 탈환 작전 실시 |
| 2015.05 | ISIS, 바그다드 서부 110km 떨어진 라마디 점령 |
| 2016.04 | 이라크 정부군, 1년여 간의 교전 끝에 라마디 탈환 성공 |
| 2016.06 | 이라크 정부군, 바그다드 서쪽 50km에 위치한 ISIS 주요 거점 도시 팔루자 탈환 성공 |
| 2016.10 | 이라크, 모술 탈환작전 개시 |
| 2017.07 | 이라크 정부, 모술 해방 선언 |
| 2017.12 | 이라크, IS 소탕 작전 최종 승리 선언 |

출처: CIA Factbook, KOTRA, 교보증권 리서치센터

① 규모 대비 관심이 낮을 수 밖에 없었던 이라크 재건 사업

- 2019년 기준으로 이라크는 미국의 원조를 많이 받은 국가 5위에 차지하는 등 전쟁에 따른 피해가 컸던 상황
- 이에 따라 재건에 필요한 금액 역시도 규모가 클 것으로 예상되었지만, 장기화된 내전으로 재건 사업의 진행 가능성 여부가 불확실. 결과적으로 인프라 재건이 시작되기는 했지만 느린 속도로 진행되었으며 대규모 프로젝트는 시행되지 못한 모습
- 이와 달리 우크라이나는 현재까지 내전 가능성이 낮음. 환경적인 측면에서 재건 사업이 종전 선언 이후 근 시일에 추진될 가능성이 높다는 판단

단기 및 중장기적 재건 필요 금액 규모(사회 분야, USD mn)

| | Total needs | |
|--------------------------|-------------------------------|---------------|
| Housing | Short-term needs (year 1) | 4,988 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 12,453 |
| | Total needs | 17,441 |
| Health | Short-term needs (year 1) | 873 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 3,492 |
| | Total needs | 4,365 |
| Education | Short-term needs (year 1) | 912 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 3,649 |
| | Total needs | 4,561 |
| Social protection | Short-term needs (year 1) | 1,641 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 4,732 |
| | Total needs | 6,373 |
| Tourism | Short-term needs (year 1) | 793 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 922 |
| | Total needs | 1,716 |

단기 및 중장기적 재건 필요 금액 규모(인프라 분야, USD mn)

| | Total needs | |
|---|-------------------------------|--------------|
| Power | Short-term needs (year 1) | 4,556 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 4,556 |
| | Total needs | 9,112 |
| Oil and gas | Short-term needs (year 1) | 736 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 6,472 |
| | Total needs | 7,209 |
| Information and communication technologies | Short-term needs (year 1) | 210 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 434 |
| | Total needs | 644 |
| Transport | Short-term needs (year 1) | 1,188 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 2,772 |
| | Total needs | 3,960 |
| Water, sanitation and hygiene | Short-term needs (year 1) | 1,709 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 733 |
| | Total needs | 2,442 |
| Municipal Services | Short-term needs (year 1) | 13 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 113 |
| | Total needs | 126 |

단기 및 중장기적 재건 필요 금액 규모(생산 분야, USD mn)

| | Total needs | |
|------------------------------|-------------------------------|---------------|
| Agriculture | Short-term needs (year 1) | 1,017 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 2,375 |
| | Total needs | 3,393 |
| Industry and commerce | Short-term needs (year 1) | 2,116 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 8,464 |
| | Total needs | 10,580 |
| Water resources | Short-term needs (year 1) | 143 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 64 |
| | Total needs | 207 |
| Finance and markets | Short-term needs (year 1) | 981 |
| | Medium-term needs (years 2-5) | 8,273 |
| | Total needs | 9,254 |

② 재건 방향성에 대한 논의가 선행되고 있는 우크라이나

- 더욱이 우크라이나 재건 사업은 2022년부터 현재까지 많은 논의가 진행되어왔으며 우크라이나 정부를 포함한 많은 국가들이 주도적으로 참여하고 있다는 점도 성공 여부에 긍정적으로 작용
- 유럽위원회, 마셜 기금, 세계 은행 등 주요 기관과 글로벌 주요 국가에서도 우크라이나 정부의 재건 목표를 반영하여 재건 계획 세부 내용을 발표
- 우크라이나 재건 계획의 공통점은 크게 4가지
 - ① 인프라 뿐만 아니라 경제, 정치, 사회 제도를 모두 현대화
 - ② 과거 소련과의 단절을 이루고 EU 가입의 루트 마련
 - ③ 만연한 정부 및 부처의 부정부패 소멸 및 국가 신뢰도 상승
 - ④ 평균적으로 재건에는 10년의 기간이 예상되는 만큼 초기에는 보조금의 형태로 시작하여 점진적으로 방향성 구축할 것

우크라이나 국가 복구 계획

| | 세부 계획 |
|--------------|---|
| 우크라이나 정부 | 10년 계획 중 2023-2025, 2026-2032 두 단계로 나누어 총 7500억 달러를 조달하는 850개의 프로젝트를 제안 |
| | <p>계획에 가장 중요한 가장 큰 두 개는 주택과 인프라의 재건 및 현대화/ 물류 및 운송시설 확장/EU와의 통합</p> <p>그리고 나머지는 에너지 독립 달성 및 녹색 에너지 개발/ 보험, 대출 보증 및 기타 프로그램을 통한 자금 조달 접근성 보장 등</p> |
| 유럽위원회 | 최신 유럽 정책 및 기준에 따라 인프라, 의료 서비스, 주택, 학교, 디지털 및 에너지 회복력 재건 |
| | 선언의 거버넌스와 법치주의 존중을 보장하기 위해 기관의 현대화를 위한 행정 및 기술 지원 제공 |
| | EU와의 경제적, 사회적 통합 |
| 독일 마셜기금 (미국) | 지속가능한 경제적 경쟁력, 무역 및 민간 부문 개발을 통해 우크라이나의 녹색 및 디지털 전환 |
| | 동결된 러시아 자산 활용 |
| | 유럽 위원회는 재건을 주도할 필요한 정치적 또는 재정적 힘이 없다고 주장 |
| | 더욱이 새로운 기관이나 중앙 신탁 기금을 만드는 것 역시 반대 |
| | G7과 우크라이나가 함께 세계적 지위의 미국인(an American of global stature)을 복구 조정자로 임명해야 하고 미국은 태스크포스를 구성하고 그 태스크포스는 유럽위원회 직원에 의존 |

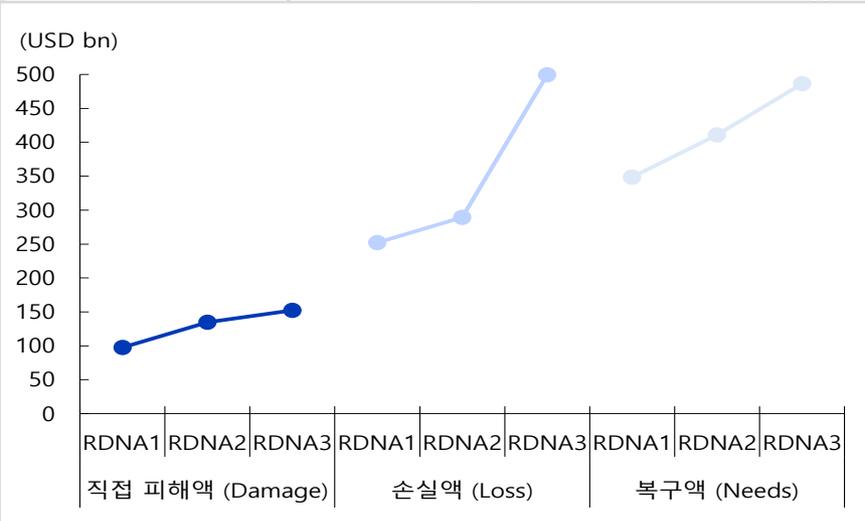
③ 예상보다 더욱 클 수 밖에 없는 피해액과 복구 비용

- 마지막으로 정부 및 주요 기금 뿐만 아니라 민간과의 복합적인 사업이 진행될 것이라는 점 역시 사업의 효율성을 높이는 요인으로 작용
- 2022년 4월 기준 세계은행은 우크라이나 복구 비용으로 3,400억 달러를, 유럽 위원회는 2022년 5월을 기준으로 3,490억 달러를 제시. 우크라이나 정부는 2022년 7월 7,500억 달러 산정
- 2022년 당시 복구까지 최대 2033년까지 시간이 소요될 것으로 예상되었던 가운데 아직까지 전쟁이 종식되지 않았다는 점에서 필요한 복구 비용은 더욱 확대되고 시간은 더 많이 소요될 것이라고 예상

우크라이나 재건 프로그램과 예상 복구비용(억 달러, 우크라이나 정부 추산)

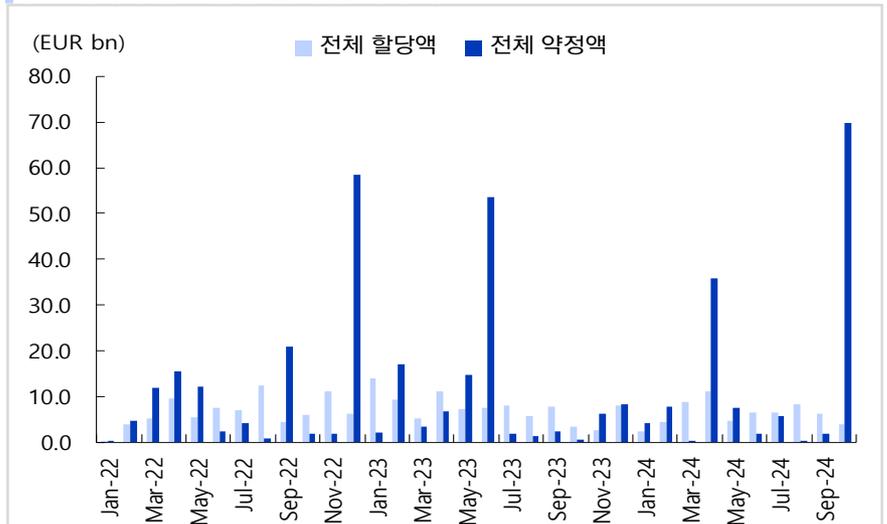
| 항목 | 복구비용 | 항목 | 복구비용 |
|-------------------------|---------|-----------------------------------|-------------|
| 복구를 위한 기반 확립 : 기관 역량 강화 | 1 미만 | 부가가치 창출 부문 육성 (IT, 농업, 기계엔지니어링 등) | 500 |
| 복구를 위한 기반 확립 : 디지털 정부 | 1 미만 | 물류망 개선 및 EU와 물류 통합 확대 | 1,200~1,600 |
| 국방·안보 강화 | 500 | 주택·지역 인프라 복구 및 현대화 | 1,500~2,500 |
| EU 통합 추진 | 10 미만 | 사회 인프라 복구 및 현대화 | 350 |
| 깨끗하고 안전한 환경 재구축 | 200 | 교육제도 개선 | 50 |
| 에너지 자립 및 그린딜 | 1,300 | 보건의료 제도 현대화 | 50 |
| 비즈니스 환경 개선 | 50 | 문화 및 스포츠 체계 발전 | 200 |
| 자본조달 접근성·경쟁력 제고 | 750 | 사회정책의 효율성 강화 | 70 |
| 거시적 재정 안정성 확보 | 600~800 | 기타 부문 | ? |
| 총 복구비용 | | 7,500+α | |

World Bank 추산 피해, 손실 및 복구액(2022년 2월~2023년 12월)



자료: 우크라이나 정부, World Bank, kiel institute, 교보증권 리서치센터

우크라이나 원조 할당 및 약정액 추이



③ 장기화되는 전쟁, 확대되는 재건 사업

- 2022년 2월 발발한 러우 전쟁은 여전히 진행 중이며 우크라이나 정부, 세계 은행, 유럽 위원회 등 주요 기관은 전쟁 피해 및 복구 비용을 구체적으로 산정하지 않은 상태. 이는 러우 전쟁 피해 규모 확대 가능성을 시사하며, 재건 사업 규모 역시 확장될 수 있음을 의미
- 2014년 우크라이나 내 친러 정권 축출 이후 크림 반도 강제 합병, 돈바스 전쟁으로 러시아-우크라이나 간 갈등 심화. 민스크 협정 이행 실패로 양측 교전이 지속되는 상황에서 '22년 2월 24일 러시아는 우크라이나에 대한 전면적 군사 작전을 개시
- 러시아군은 침공 직후 우크라이나 동남부 주요 지역을 점령했으나 우크라이나군이 반격에 성공하며 하르키우 지역 재탈환. 이후 러시아는 도네츠크 포함 4개 점령지를 강제 합병했고, 2024년 8월 우크라이나군은 러시아 영토 쿠르스크 지역에 첫 공세를 단행하며 현재까지도 해당 지역에서 교전 지속

2022년 9월 러시아 강제 합병 지역



출처: The Guardian, 교보증권 리서치센터

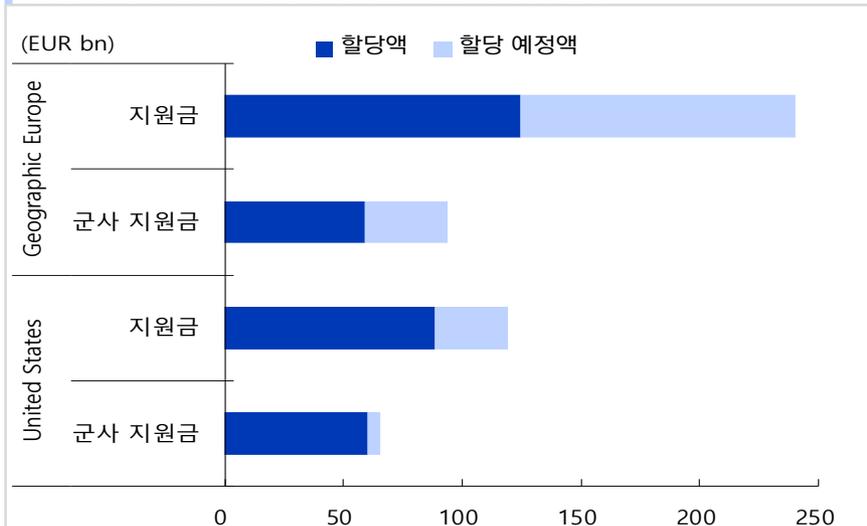
러-우 전쟁 주요 일지

| 시기 | 사건 |
|---------|--|
| 2014.02 | 우크라이나 빅토르 야누코비치 대통령 퇴임 |
| 2014.03 | 크림반도 강제 합병 |
| 2014.04 | 돈바스 전쟁 발발 |
| 2014.09 | 민스크 1차 협정 |
| 2015.02 | 민스크 2차 협정 |
| 2022.02 | 러시아, 우크라이나 전면 침공 |
| 2022.04 | 우크라이나, 키이우 주변 등 북부 탈환 |
| 2022.07 | 러시아, 루한스크주 장악 |
| 2022.09 | 우크라이나, 하르키우주 탈환 러시아, 도네츠크 등 4개 지역 강제 합병 |
| 2022.11 | 우크라이나, 헤르손 탈환 |
| 2023.05 | 러시아, 바흐무트전 승리 선언 |
| 2023.06 | 우크라이나, 대반격 시작 |
| 2024.08 | 우크라이나, 러시아 본토 쿠르스크 첫 침투 |

③ 국제 사회 및 민간의 지원은 재건 사업에까지 이어질 것

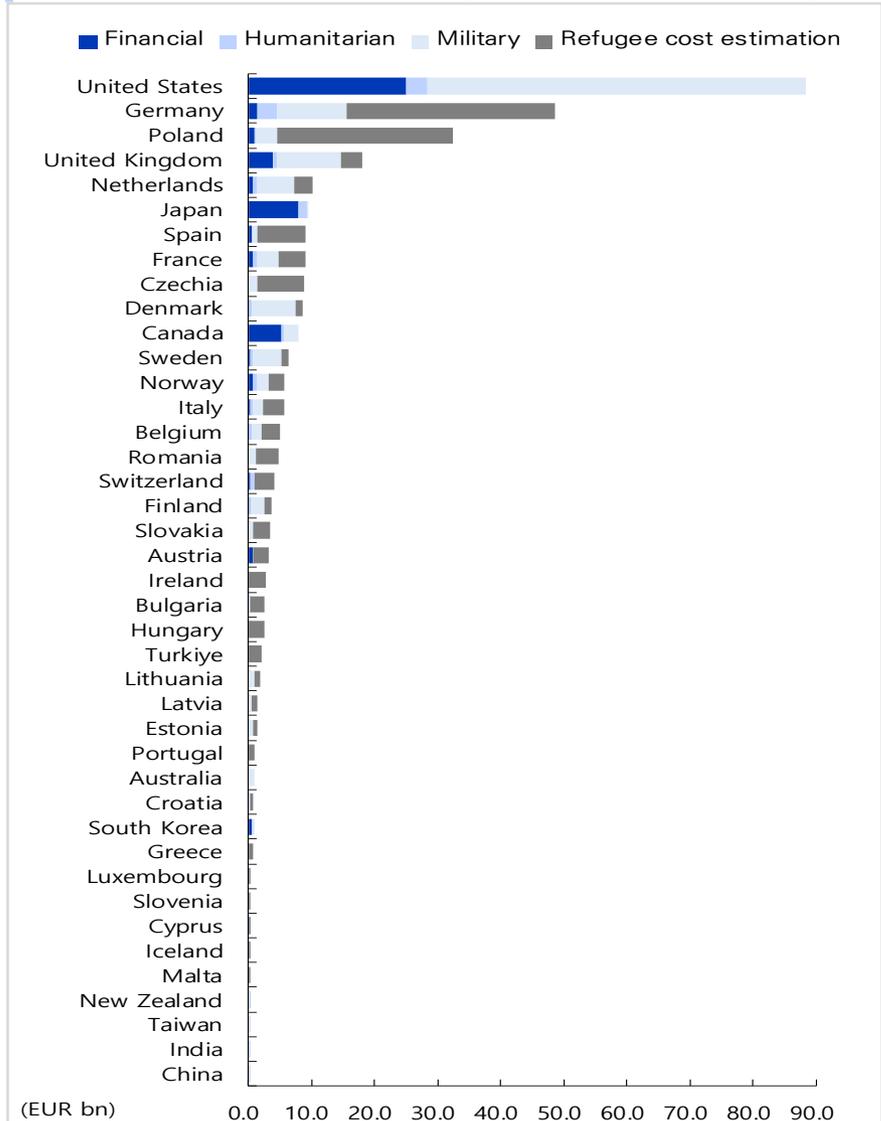
- 우크라이나 재건에 많은 자금 투입이 필요한 만큼, 많은 국가들 뿐만 아니라 민간까지의 협력이 종합적으로 들어갈 것으로 예상. 이미 주요 기관들의 우크라이나 재건 계획에도 이러한 부분이 명시
- 러-우 전쟁에서 우크라이나의 경우 단순히 한 국가를 돕는 차원을 넘어 다층적인 이유로 글로벌 주요 국가들의 지원이 나타남. 러시아의 군사적 팽창을 억제함과 동시에 폴란드/발트 3국 등의 주권 위협 가능성, 글로벌 에너지 및 식량 가격 안정화 및 국제 실서 등에 대한 상징성이 포함되었기 때문
- 결과적으로 전쟁이 끝나게 된다면 남아 있는 지원 할당액을 기반으로 재건 사업에 대한 역할 배분이 연결 될 것

유럽과 미국의 우크라이나에 대한 지원 약속 및 할당



자료: kiel institute, 교보증권 리서치센터

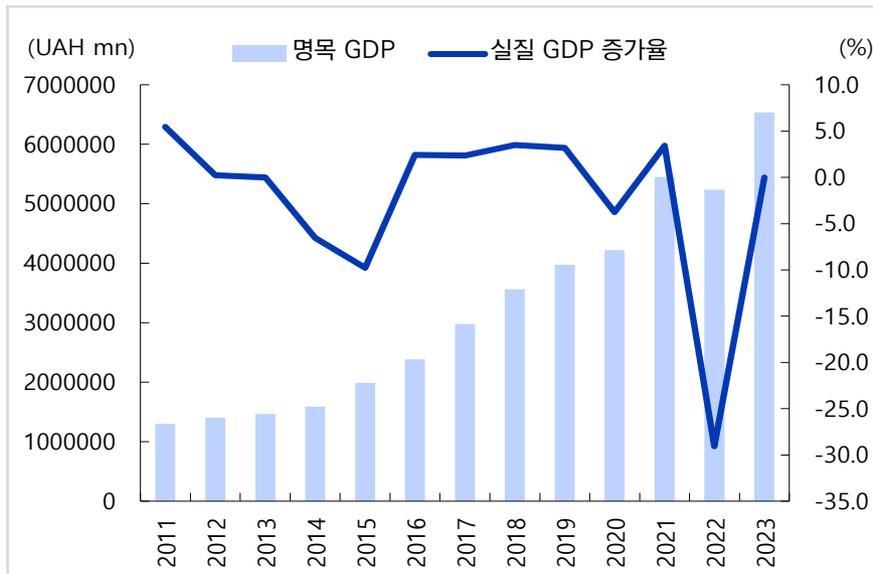
국가 및 항목별 우크라이나 지원 할당액(2022년 1월 - 2024년 10월)



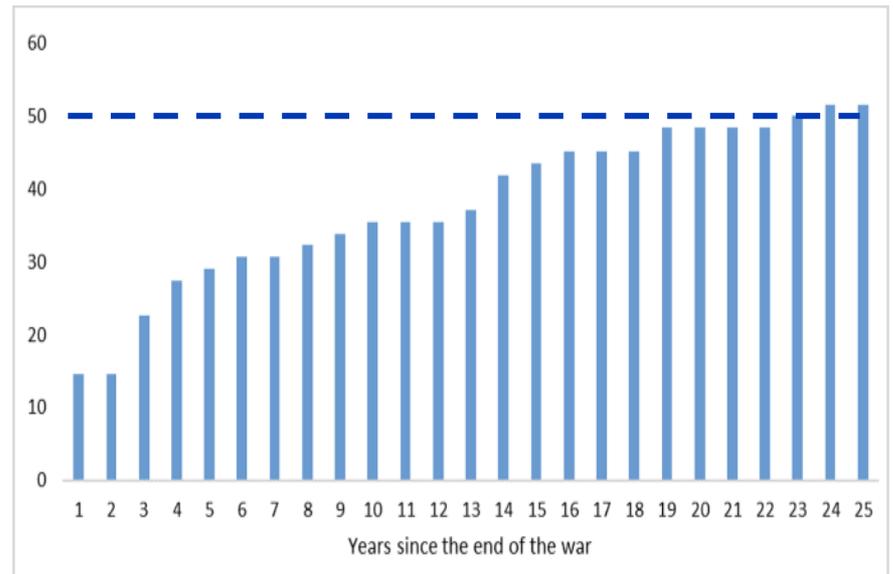
넘어야 할 벽은 우크라이나 재건의 특수성

- 일반적으로 재건 사업의 주요 쟁점은 크게 '언제(when), 어떤 분야에(what), 어떤 속도로(how fast), 누가(who directs), 어디에(when), 비용을 내는가(who pays)'로 구분
- 우크라이나의 경우 일반적인 재건 사업과는 다른 모습을 가지기 때문에 재건 시작 시점이 지연될 가능성이 존재
 - ① 누가 주도권을 가지고 재건 사업 계획을 세우고 실행하는가에 대한 논의가 추가적으로 필요하며
 - ② 재건의 범위가 복구를 넘는 것 뿐만 아니라 EU/NATO 가입 등이 포함되어 있는 만큼 회원국의 동의를 얻는 과정이 수반되어야 하고
 - ③ 상당한 비용을 충당할 현실적인 대안 마련에 어려움을 직면했기 때문

우크라이나 실질 및 명목 GDP 추이



전쟁 이후 피어 그룹 대비 1인당 국민소득이 추세로 복귀한 국가 비율



자료: CEPR, CEIC, 교보증권 리서치센터

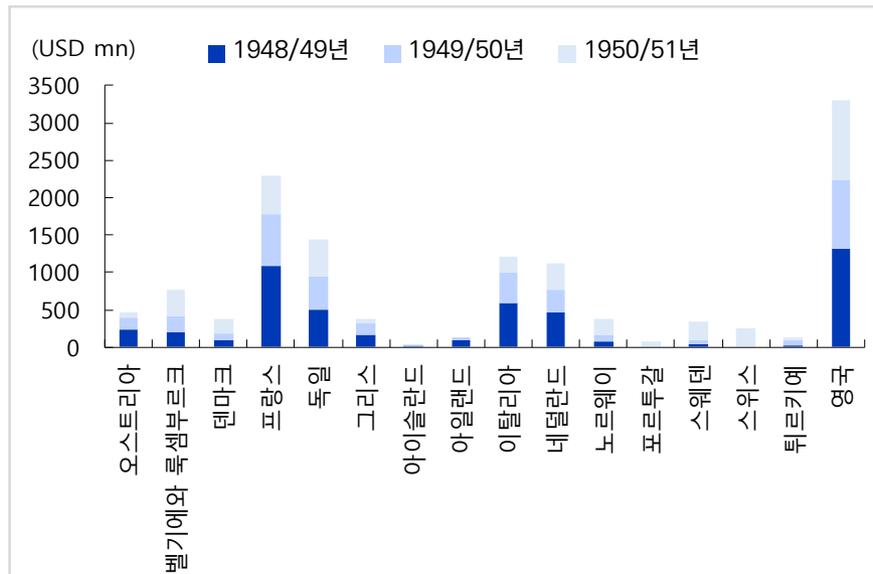
마셜 플랜이 되고 싶지만, 그때와는 상황이 다르다

- 우크라이나의 재건 사업을 두고 가장 많이 회자되는 재건 사업은 '마셜 플랜'. 마셜 플랜은 현재까지 진행된 주요한 재건 사업들 중에서도 큰 규모를 자랑하며 동시에 가장 성공적인 케이스로 언급

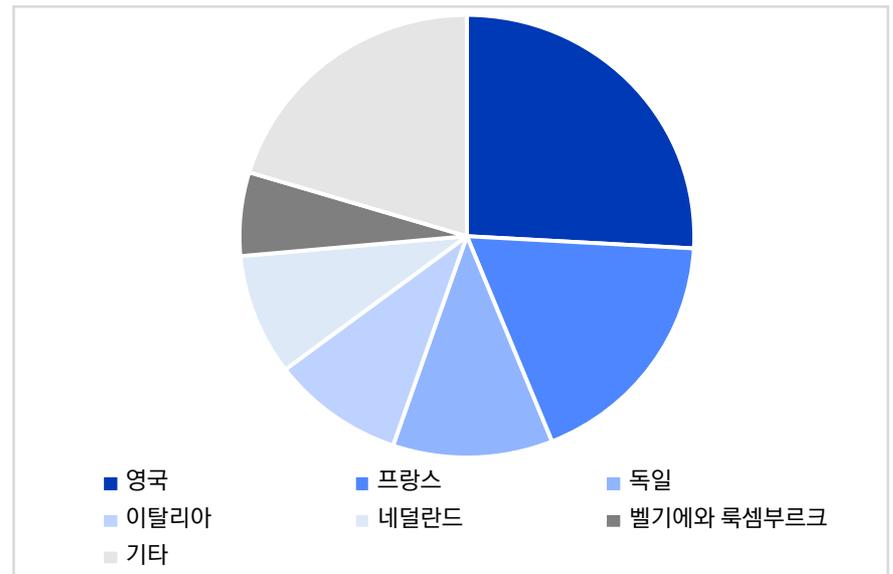
마셜 플랜(Marshall Plan): 제2차 세계 대전 이후 유럽의 경제를 재건하기 위해 미국이 1948년부터 1952년까지 시행한 대규모 경제 원조 계획. 17개국(오스트리아, 벨기에, 덴마크, 프랑스, 서독, 그리스, 아이슬란드, 아일랜드, 이탈리아, 룩셈부르크, 네덜란드, 노르웨이, 포르투갈, 스웨덴, 스위스, 터키, 영국)이 원조 대상

- 마셜 플랜의 경우, 미국이라는 하나의 주체가 지원 계획을 수립하고 실천했으며 그 외의 유럽 국가들이 일방적인 수혜를 입은 사례. 우크라이나의 경우는 반대로 수혜를 받는 국가는 하나지만 지원 계획을 가지고 있는 국가는 많은 모습이라는 점이 가장 큰 차이

연도별 마셜 플랜 지원 규모



국가별 마셜 플랜 지원 비중

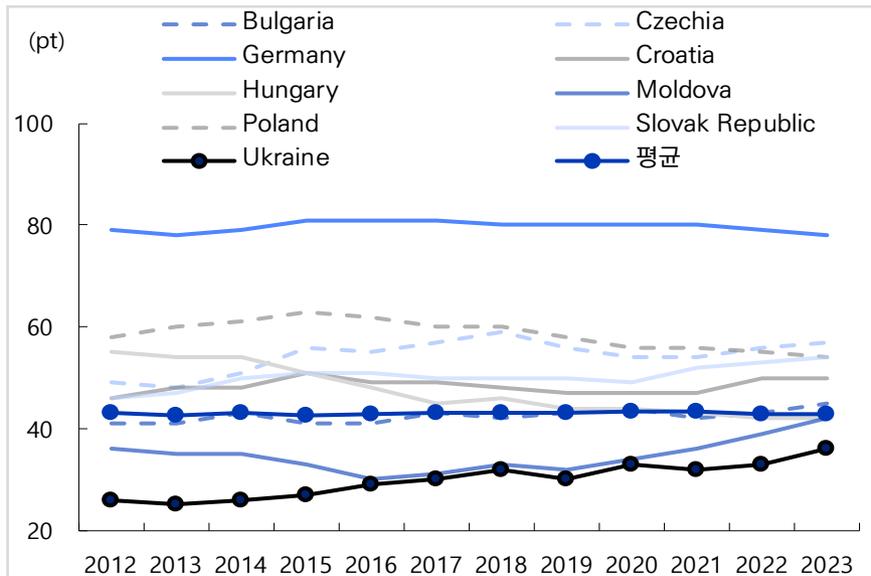


자료: 언론보도 종합, Marshall Foundation, 교보증권 리서치센터

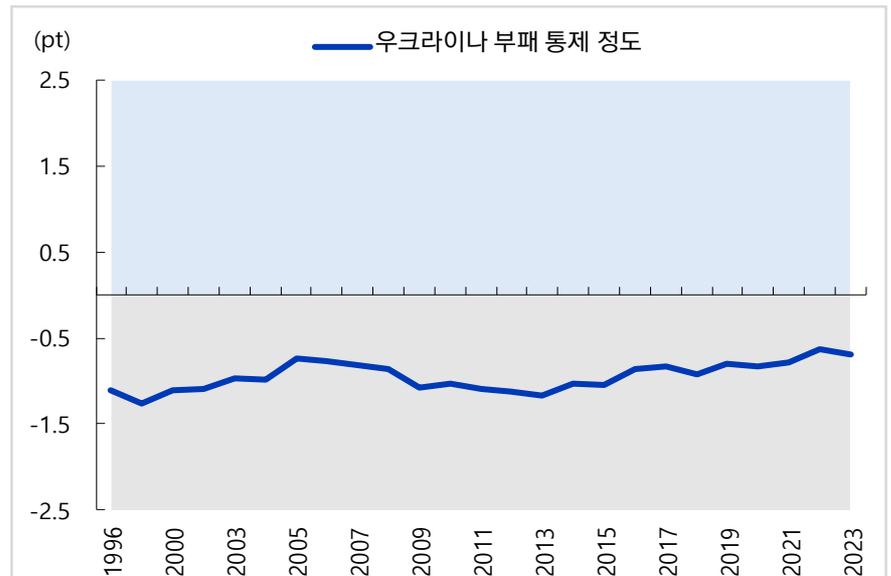
사공이 많아도 대표 사공은 필요하다

- 재건 사업의 성공을 위해서라도 종합적인 재건 계획을 수립, 효율적인 지원금 관리 및 배분, 재건 사업의 진행 및 검토 등을 담당할 하나의 조직이 필요하다는 점은 분명. 사업 규모가 크고 민간 기업의 참여 기대감이 높은 만큼 재건 사업 주도권에 대한 이해 충돌이 나타날 가능성 존재
- 현재까지 우크라이나 재건 사업에 핵심적인 역할을 하고 싶어하는 국가는 **우크라이나, 미국, EU**
- 우크라이나 정부는 필요한 재원을 구체적으로 명시하고 산업 복구에 대한 가이드라인을 제공하는 등 재건 사업에 대한 적극성을 보여주고 있는 모습. 다만, 부정부패 이슈가 지속적으로 언급이 되고 있는 만큼 우크라이나 정부 주도의 재건 사업 시행 가능성은 제한적

Corruption Perceptions Index



Governance Indicators: Control of Corruption

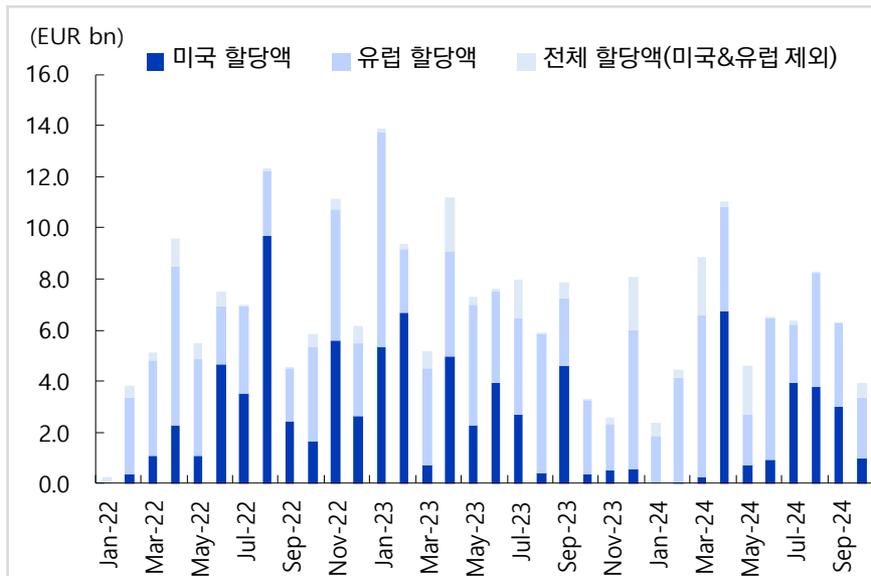


자료: World Bank, 교보증권 리서치센터

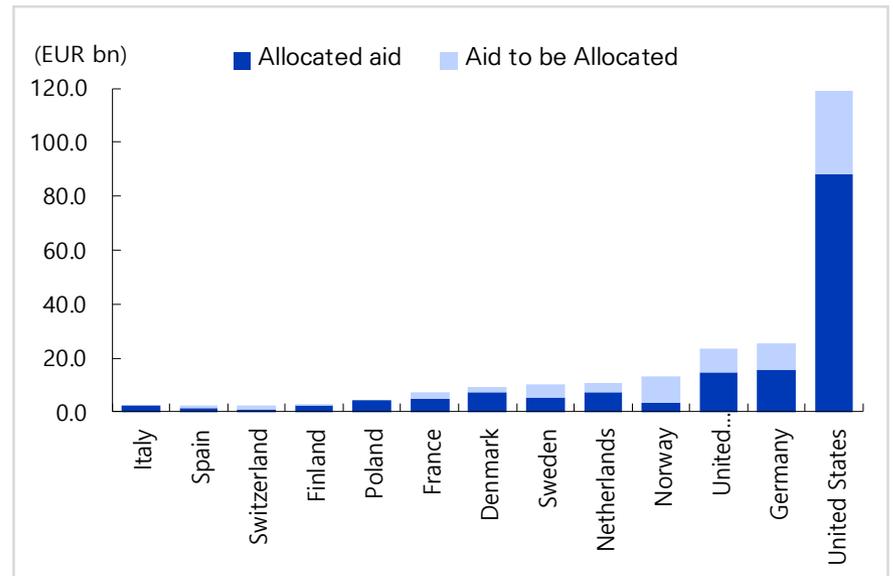
그렇다면 누가 주도권을 잡을 것인가

- 결과적으로 우크라이나 재건 사업을 둘러싸고 유럽과 미국의 입장 충돌 가능성이 크다는 판단. EU 통합이 논의되고 있는 만큼 유럽은 유럽의 방향성에 맞춘 재건의 필요성을 전달하고 있으며 미국은 보다 적극적인 민간 투자 유치 촉구를 언급하면서 국제적 협력의 중요성을 언급
- 현재까지 **우크라이나 재건을 위한 기금이 설치되고 유럽과 미국 인사들을 중심으로 운영되는 방안이 가장 유력할 것**. 미국은 단일 국가 대비 지원 비중이 가장 높았으며 현재까지 약정액 역시 가장 잘 지켜왔다는 점에서 우크라이나 전쟁 관련 목소리를 가장 잘 낼 수 있는 위치이며 EU 통합을 위해 회원국의 동의가 필요한 만큼 EU의 재건 참여도 필수적이기 때문
- 다만, 이 경우 기금 설치 및 본부 확정 등에 시간이 소요되는 만큼 재건 사업이 본격적으로 시작되는 시일이 연기될 가능성 존재

미국과 유럽(Geographic Europe 포함)의 지원액 추이



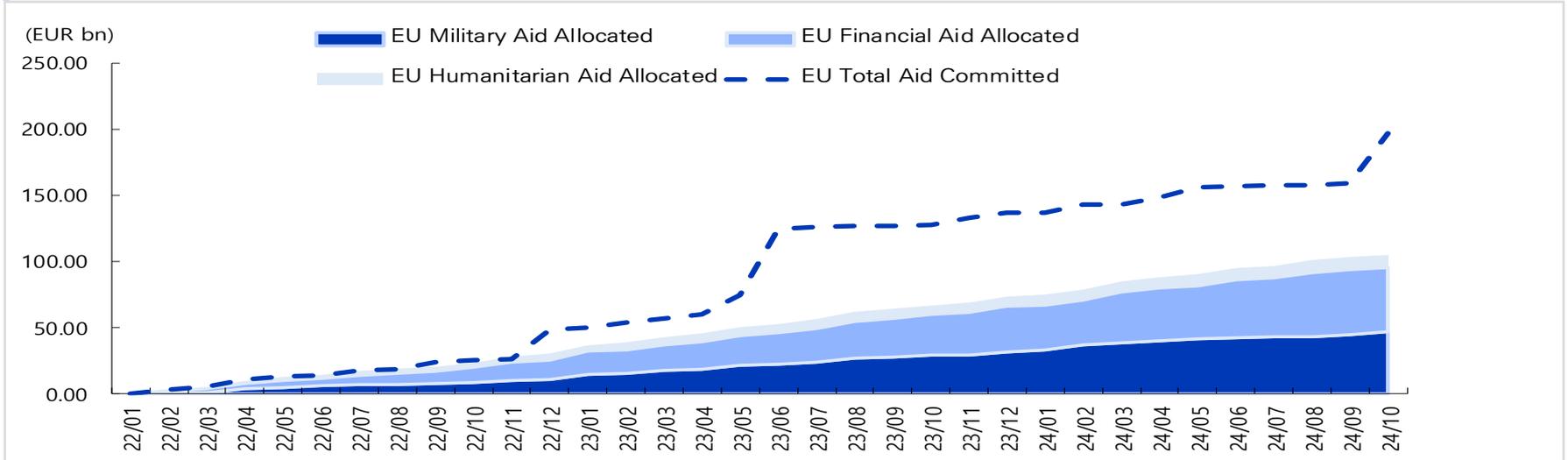
미국과 유럽(Geographic Europe 포함)의 지원액 및 예정액 추이



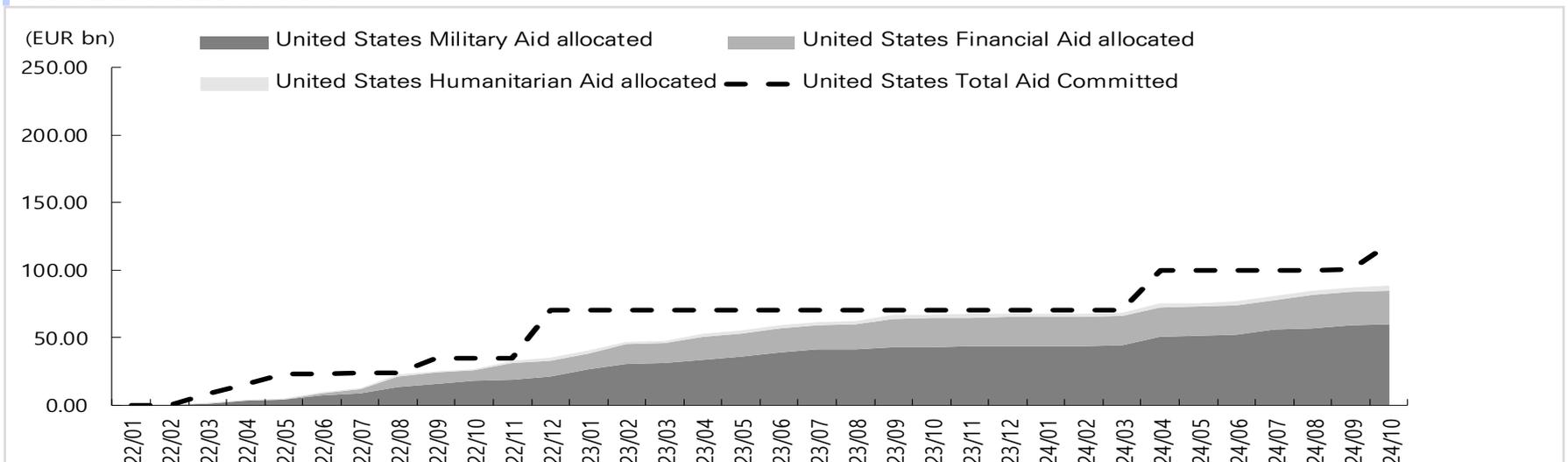
자료: kiel institute, 교보증권 리서치센터

지원 의지는 컸던 유럽 vs. 약속은 지켜왔던 미국

EU Members and Institutions의 월별 누적 할당 및 약속액



미국의 월별 누적 할당 및 약속액



자료: kiel institute, 교보증권 리서치센터

더 나은 재건(Build Back Better): 재건 그 이상을 희망하는 우크라이나

- 우크라이나는 재건 사업을 통해 인프라 시설 복구 뿐만 아니라 EU와 NATO 회원국 가입, 사회 전반적인 개혁 및 현대화를 희망. **이에 따라 다른 유럽 국가들과 이해 관계 충돌이 예상되는 가운데 재건 사업에 들어가는 비용 및 프로젝트의 복잡성이 상승하는 등의 모습이 나타날 것**
- EU 가입의 경우 러-우 전쟁에 따라 이례적인 속도로 EU 가입 후보국 지위까지 올라왔지만, 최종 회원국이 되기까지는 현실적인 어려움이 존재. 조세·사법권·안보 등을 비롯한 35가지 정책 분야에서 제도적, 법적 개혁을 거쳐 EU 기준에 충족해야 하며 협상의 단계마다 EU 27개 회원국의 만장일치 동의가 필요. 현 상황에서는 헝가리, 폴란드, 네덜란드 등 EU 가입에 회의적인 국가들이 존재하는 만큼 이 과정은 쉽지 않을 것
(크로아티아: 2013년에 마지막으로 EU에 가입했지만 총 8년 소요, 튀르키예: 2005년 협상 개시 이후 잠정 중단, 몬테네그로: 2012년부터 13년째 협상 진행 중)

유럽 연합 회원국 및 후보국



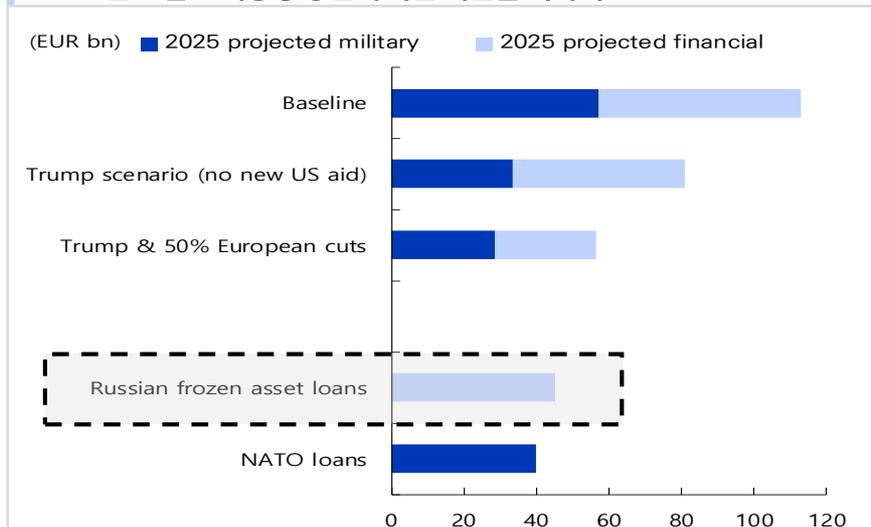
EU 가입 절차

- 1 신청국, 이사회에 가입 신청
- 2 공식 가입 후보국 지위 획득
*EU법 수용 및 이행 의사와 능력 검증
사법, 행정, 경제 등에서 가입 기준에 맞춰 개혁 조치 이행*
- 3 EU 27개 회원국의 동의 및 협상 개시(만장일치 필요)
- 4 후보국, 정치/경제/행정적 개혁 수행 및 조건 이행
- 5 EU 회원국/집행위, 유럽의회의 지지와 각 회원국 의회의 비준
- 6 최종 가입 승인

실체를 알기 어려워진 재건 사업의 비용

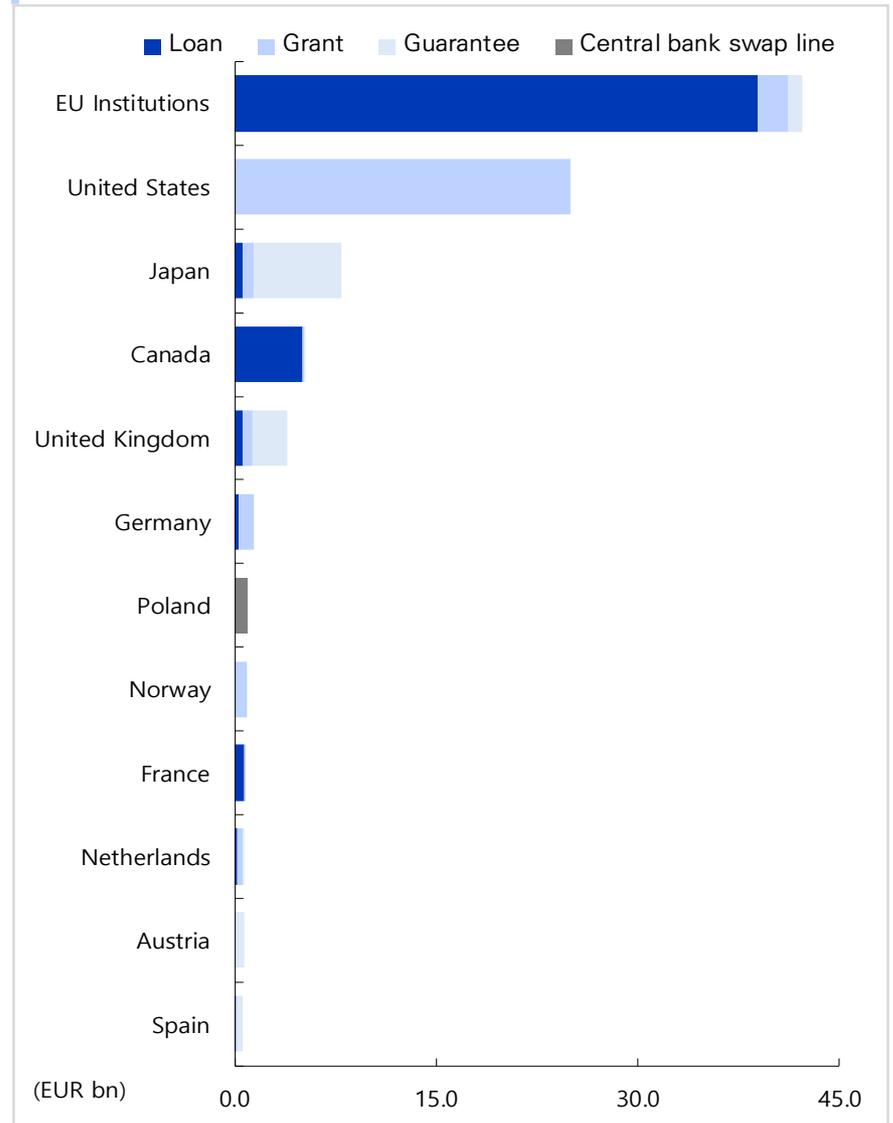
- 앞서 언급했듯이 우크라이나 재건 사업은 전쟁 이전 수준으로의 복구 뿐만 아니라 사회기반 시설 전반의 현대화를 목표로 하고 있음. 이는 결국 실질적인 재건 사업에 필요한 지원금 역시 큰 폭으로 증가 될 가능성이 존재함을 의미
- 더욱이 유럽이 우크라이나 재정에 지원했던 금액 중 상당 부분이 Loan의 형식인만큼 상환에 대한 의무 존재하기 때문에 재건 사업의 비용을 마련하는데 절차도 복잡할 것
- 이에 따라 러시아 동결 자금을 우크라이나 재건에 활용하고자 하는 목소리도 나오고 있지만 주권면제 원칙에 어긋난다는 점, 전쟁 배상 문제 및 외교 분쟁 우려 등이 우려 요인으로 작용

2025년 트럼프 대통령 당선에 따른 지원금 시나리오



자료: kiel institute, 교보증권 리서치센터

우크라이나 재정 지원금 지급 방식



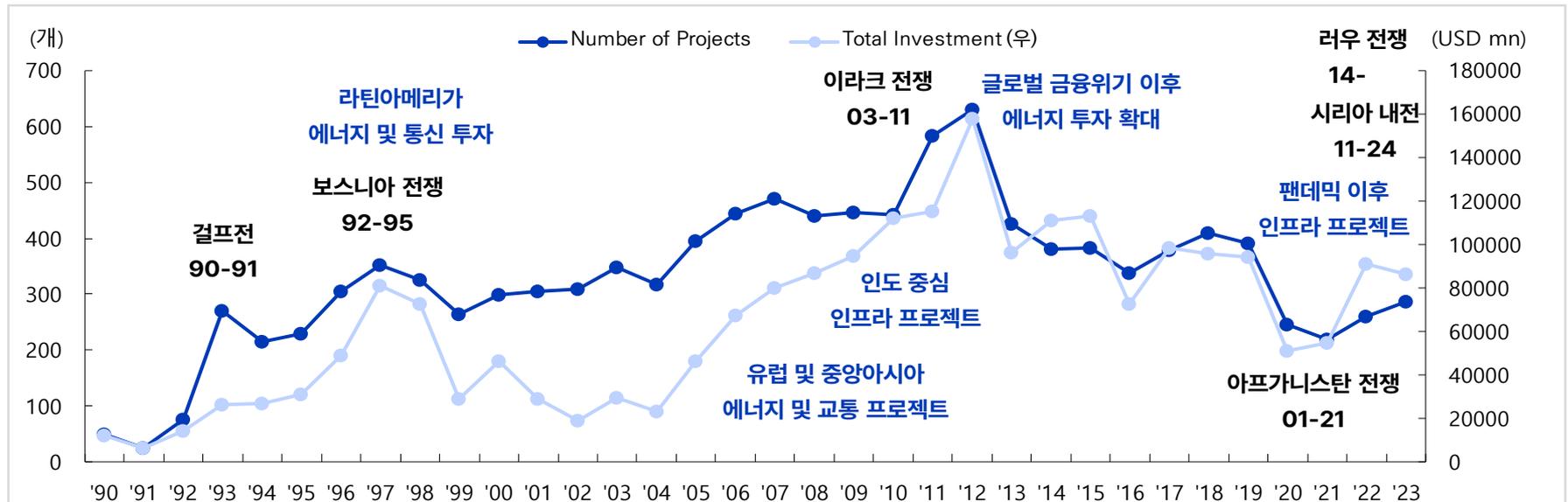
III. 재건 프로젝트의 수혜는 민간기업

한국의 몫은 기대할 수 있을까

재건 사업 시작된다면 수혜를 볼 수 있는 민간 기업들

- 우크라이나 재건의 특수성은 결과적으로 민간 기업이 수혜를 볼 가능성을 확대시키는 요인으로 작용 가능할 것
 - ① 막대한 자금과 자원의 투입이 필요한 재건 사업인 만큼 효율성을 위해서 민간과의 협력 필요성이 확대되고 있으며
 - ② 기업들의 경쟁 과정 속에서 국가간 대립 이슈를 완화할 수 있고
 - ③ 프로젝트의 핵심 쟁점인 우크라이나의 경제적 자립 및 지속가능한 성장 가능성을 민간 자본 유치를 통해 높일 수 있기 때문
- 이에 따라, 민간 부문이 공공과 함께 참여하는 **공공-민간 파트너십(PPP, Public-Private Partnership)**이 우크라이나 재건 사업에서 가장 큰 역할을 할 것으로 기대

민간 참여 인프라 사업(Private Participation in Infrastructure) 추이와 주요 이벤트 추이

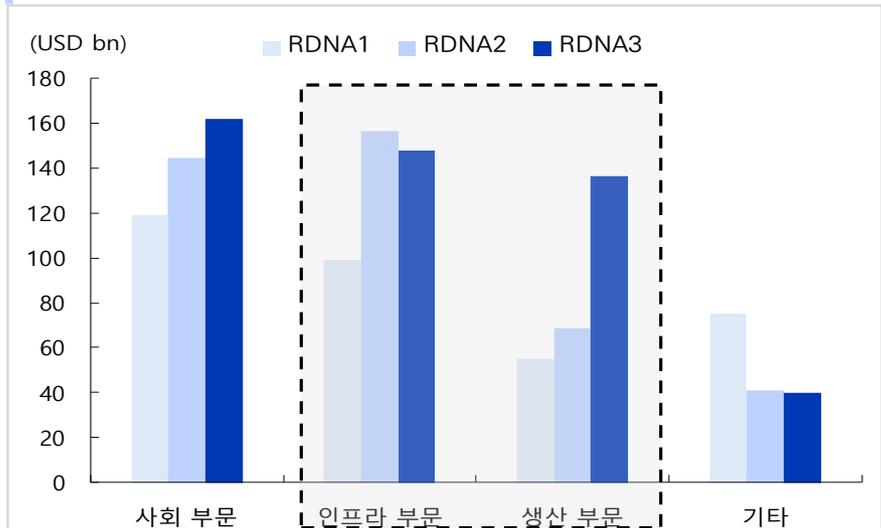


자료: World Bank, 교보증권 리서치센터

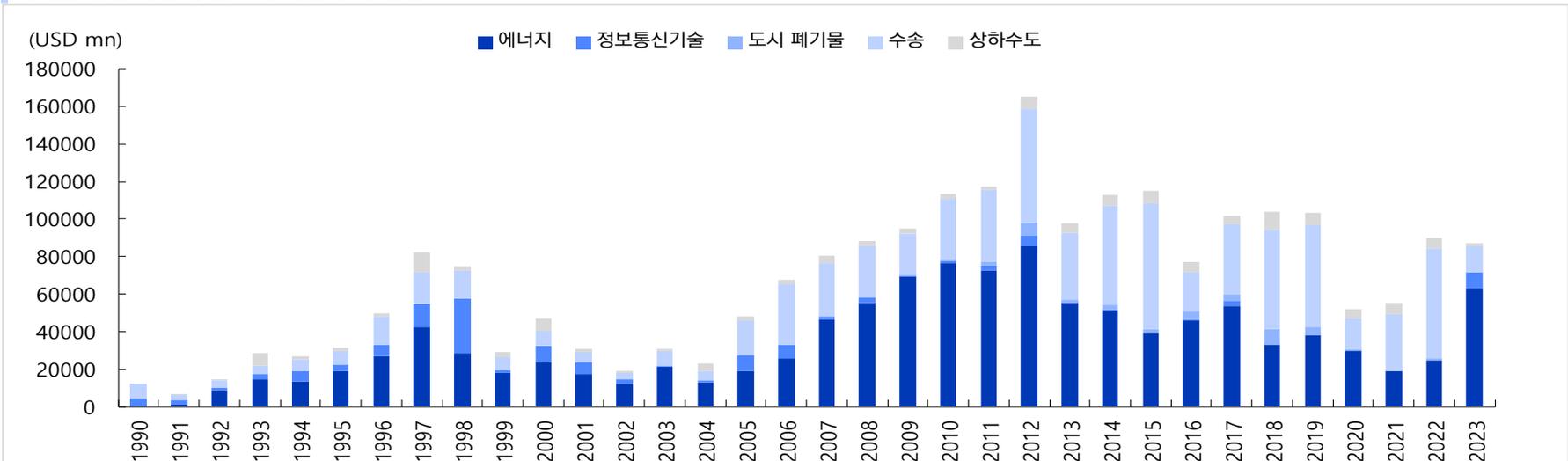
민간이 가장 잘하는 분야와 일치하는 재건 사업 방향성

- 전술했듯이 우크라이나는 재건 사업을 통해 인프라의 복구 뿐만 아니라 현대화하는 것에 방점을 두고 있는 상황. 예를 들어 에너지 자립 및 그린딜, 물류망 개선 및 EU와 물류 통합 확대, IT 부가가치 창출 부문 육성, 사회 인프라 현대화 등을 제시
- **에너지, 운송, 통신**으로 대표되는 이 부분들은 통상적으로 민간 기업들이 인프라 사업 투자에서 가장 주력하는 부분
- 우크라이나의 재건 프로젝트 규모가 큰 만큼 기간, 기술 등 종합적인 효율성을 고려한다면 위의 분야에서 민간 기업들의 협력이 확대될 가능성이 높다는 판단

분야별 전쟁 피해 복구 비용 추정



섹터별 민간 기업의 인프라 사업 투자 현황

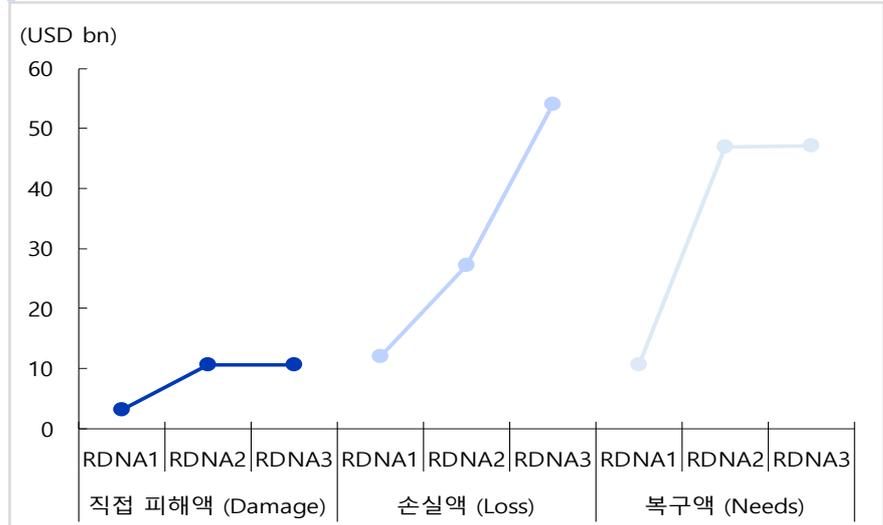


자료: World Bank, kiel institute, 교보증권 리서치센터

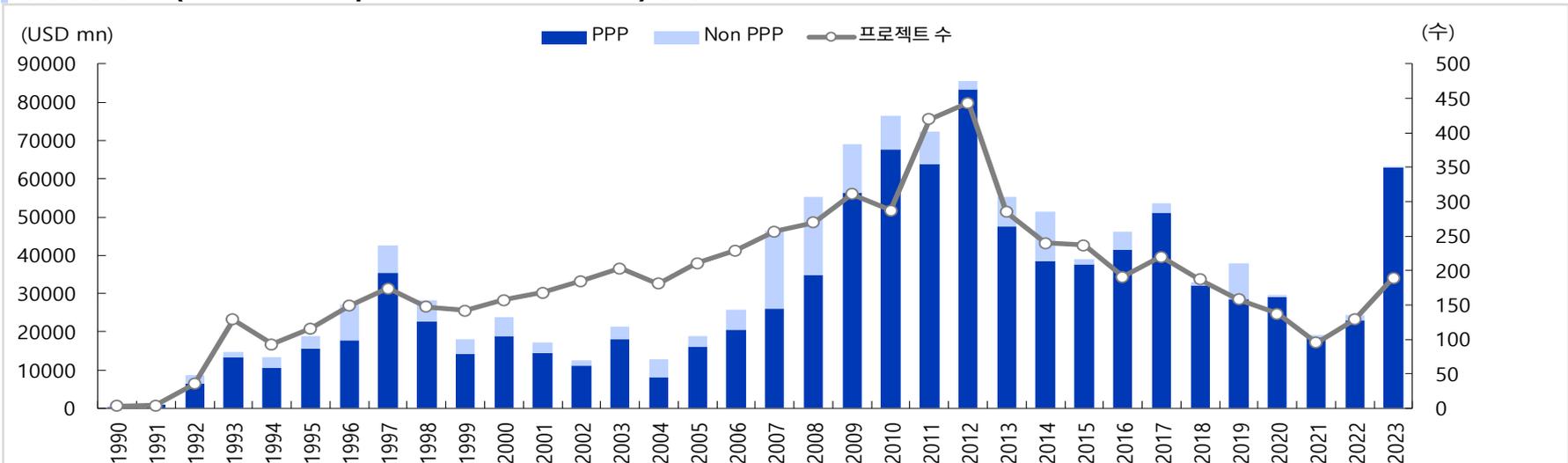
EU 자격 요건 충족과 긴밀한 연관성이 있는 에너지 분야

- 우크라이나는 전쟁 전부터 2030년까지 전력 생산에서 재생 에너지 비중을 25%까지 확대하는 것을 목표로 제시하는 등 재생 에너지 프로젝트 지원에 적극적. EU 가입의 자격 요건에도 밀접한 연관이 있는 만큼 전쟁 중에도 태양광 시설을 복구하는 등 정부 차원에서도 에너지 분야의 집중도는 높은 편
- 전쟁 중에 관련 시설이 큰 피해를 입었기 때문에 에너지 시스템 재구축 및 친환경 인프라 확대 사업을 동시에 진행할 것으로 기대
- **에너지 프로젝트**는 민간 참여 인프라 투자 규모가 가장 크고 프로젝트 수가 많은 항목이기 때문에 이번 **우크라이나 재건 사업에서도 민간 기업의 참여도가 가장 높은 분야가 될 것으로 기대**

World Bank 추산 피해, 손실 및 복구액(에너지 및 자원채굴 항목)



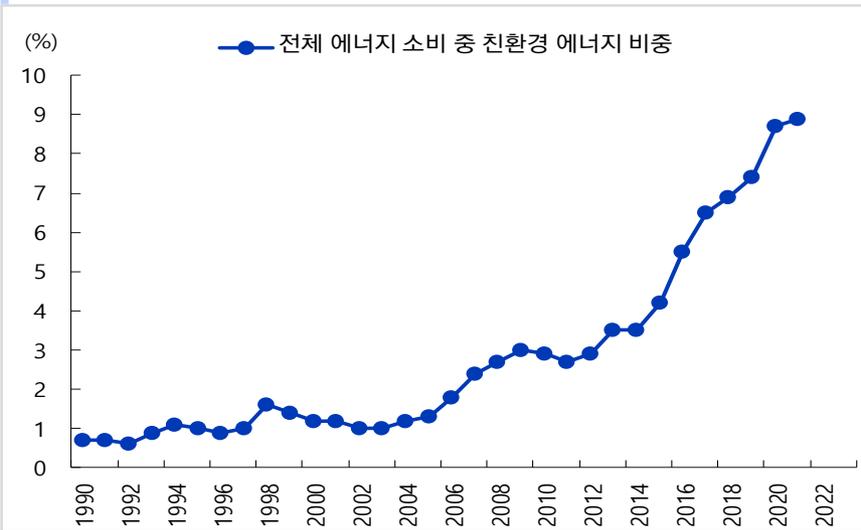
에너지 항목 PPI(Private Participation in Infrastructure) 추이



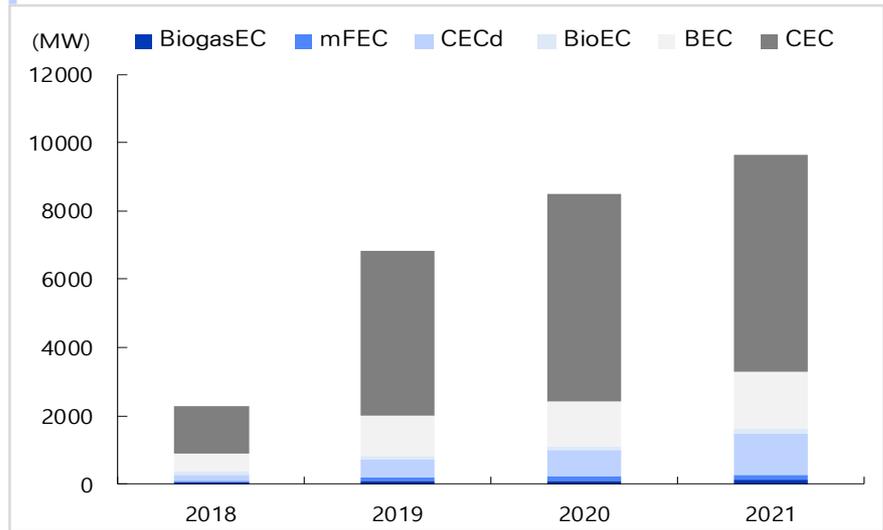
자료: World Bank, CEPR, CEIC, 교보증권 리서치센터

재생에너지에 진심이었던 우크라이나

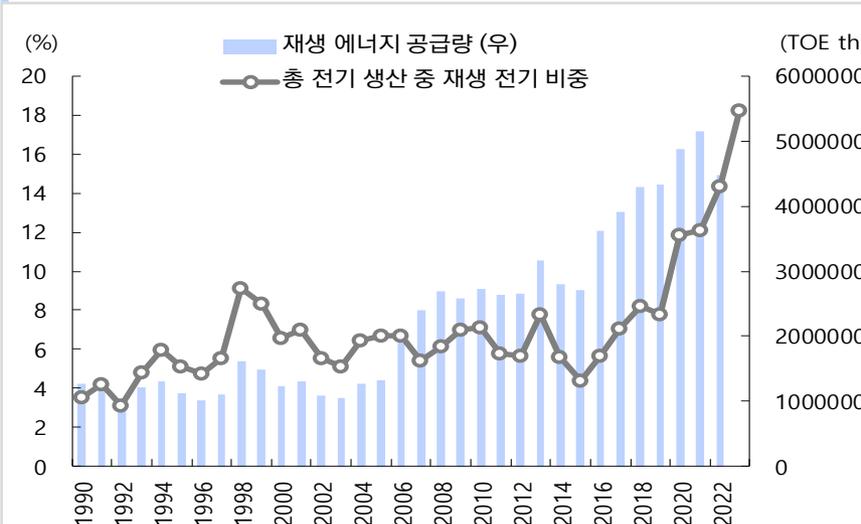
전체 에너지 소비 중 친환경 에너지 비중



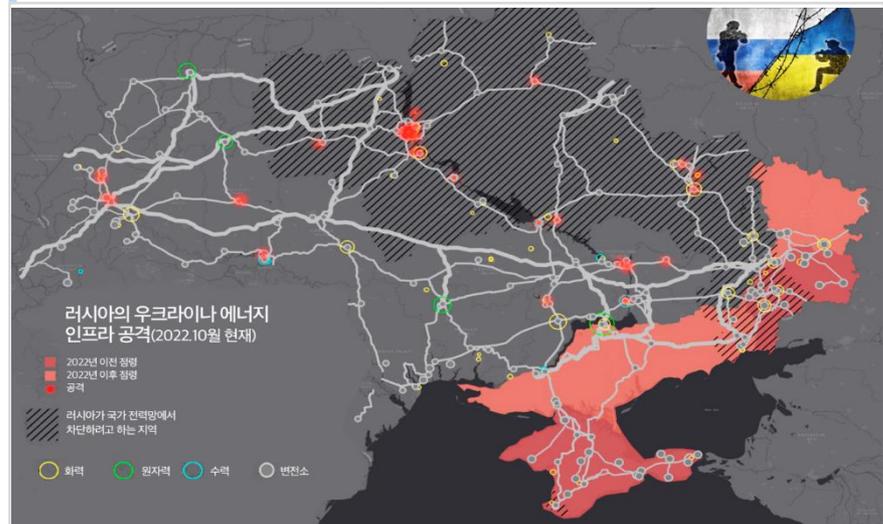
재생 에너지 부문 설비 용량



재생 전기 생산 비중 및 재생 에너지 공급량 추이



러시아의 우크라이나 에너지 인프라 공격

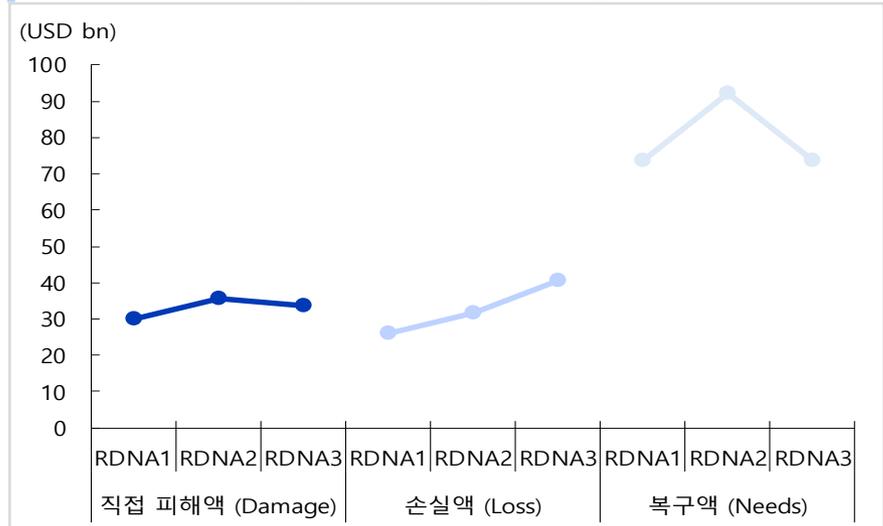


자료: razumkov centre, CEIC, 언론보도, 교보증권 리서치센터

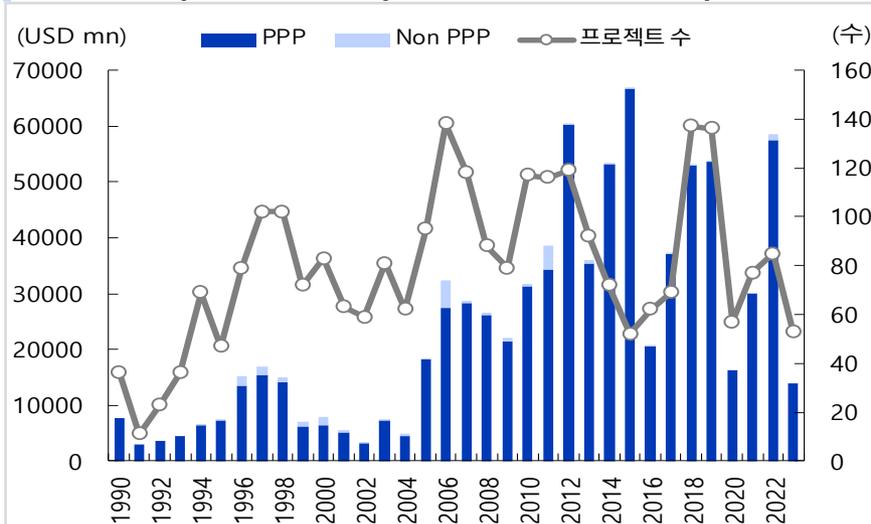
프로젝트 규모가 예상보다 클 것으로 기대되는 수송 분야

- 수송 항목 역시 재건 사업의 기반이 됨과 동시에 민간의 참여율이 높은 산업에 속하는 만큼 재건 수혜에 대한 기대감이 높은 산업
- 특히 우크라이나는 EU와의 물류망 통합 및 항공과 항만 시설 현대화 및 확대를 목표로 하고 있는 만큼 전폭적인 지원을 예상. 우크라이나 정부가 공개한 복구 시나리오에서 주택 다음으로 높은 복구 비용이 투입되는 항목이 수송이며 1,200-1,600억 달러 추산
- 더욱이 **교통 인프라의 경우 도로 뿐만 아니라 통신망, 조명 등의 건설이 포함된다**는 점을 고려한다면, 복구 프로젝트 규모는 더욱 증가할 것으로 예상

World Bank 추산 피해, 손실 및 복구액(운송 항목)

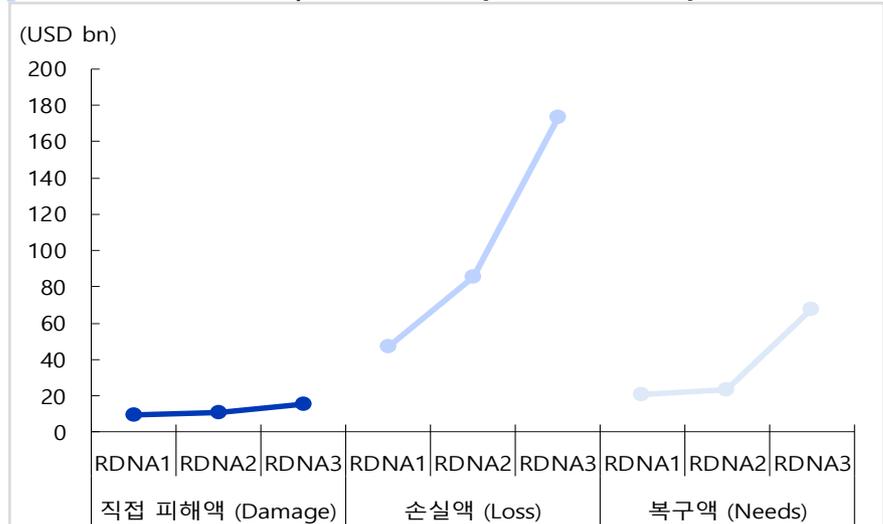


수송 항목 PPI(Private Participation in Infrastructure) 추이



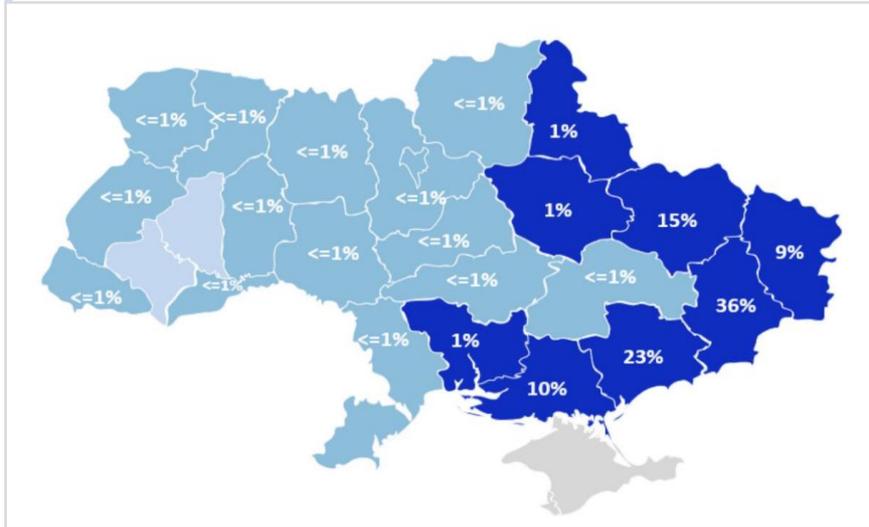
자료: World Bank, CEIC, 교보증권 리서치센터

World Bank 추산 피해, 손실 및 복구액(산업 및 통상 항목)

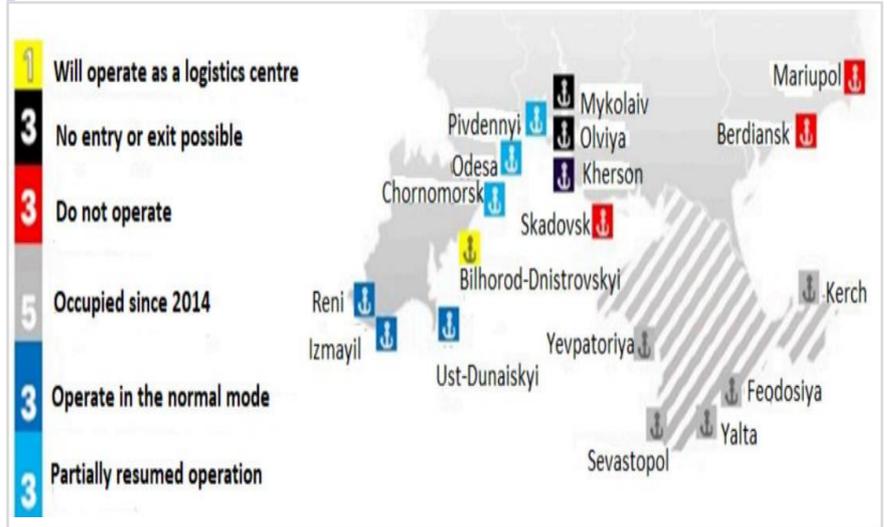


돌아올 길이 먼 우크라이나 수송 시설

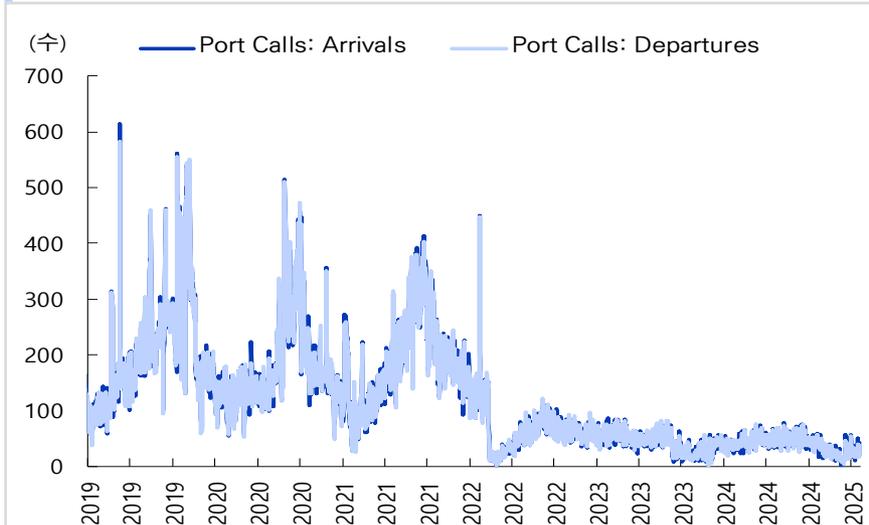
우크라이나 철도시설 피해 지역별 분포



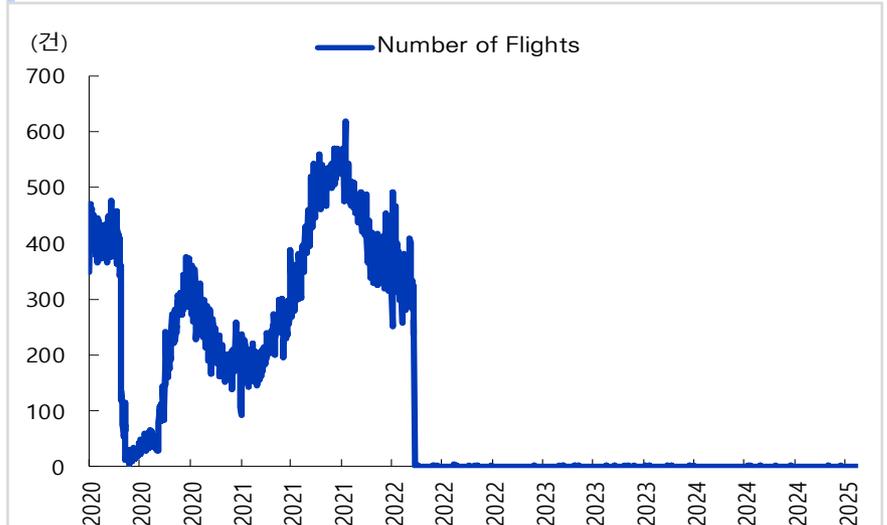
우크라이나 항구 상태



우크라이나 도착 및 출발 선박 수



우크라이나 항공 건 수

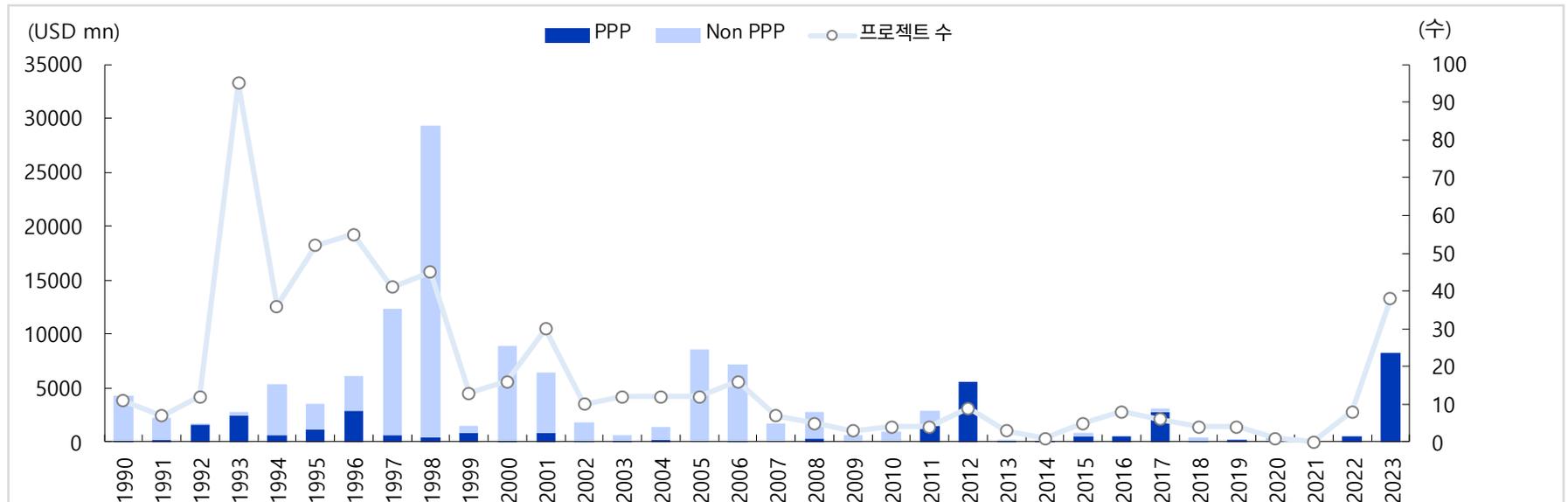


자료: kiel institute, CEIC, 교보증권 리서치센터

백지에서 시작하는 만큼 할 수 있는 건 많은 우크라이나의 ICT

- 일반적으로 재건 사업에서 정보통신기술 분야는 관심이 높지 않았지만, 이번 우크라이나 재건에서는 유망한 분야로 작용하게 될 것으로 기대. 우크라이나는 ICT 분야 인프라가 낮은 편에 속했지만 이번 재건 사업을 통해서 디지털 경제의 기반을 다지는 것을 제안
- '디지털 정부'라는 개념을 추진하면서 행정 효율성을 향상하고 부정부패를 줄이는 작업을 시행할 것을 언급. 이로부터 EU 및 국제 기구와의 협력을 강화하고 국가 신뢰도를 높여 경쟁력을 향상 시키는 장기적인 플랜을 가지고 있기 때문
- 더욱이 향후 일자리 창출 및 경제 성장 동력으로 IT 분야를 제시하면서 농업 등 주력 수출 산업에 기술을 접목하는 것을 목표로 삼고 있어 적극적인 민간 사업 유치 예상

정보통신기술 항목 PPI(Private Participation in Infrastructure) 추이

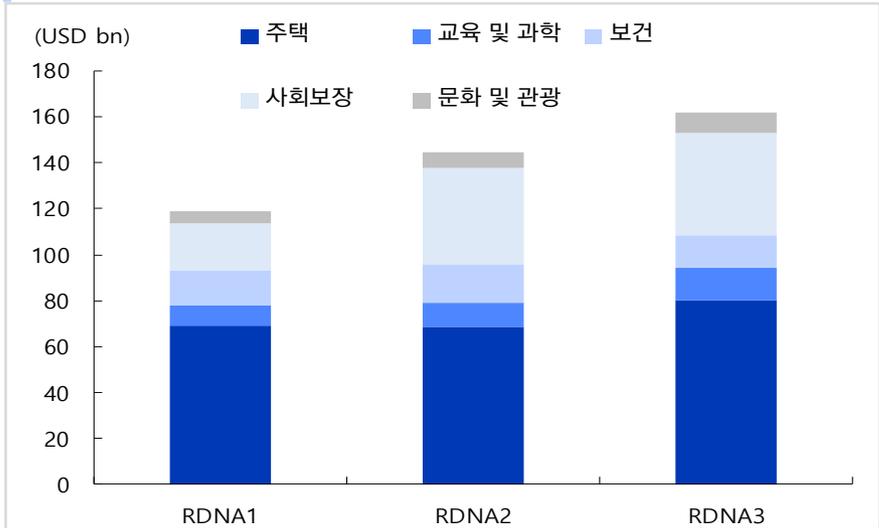


자료: World Bank, CEPR, CEIC, 교보증권 리서치센터

다만, 주택 부문에서의 민간 협력은 어려울 것

- 흔히 재건사업에서 가장 큰 규모를 자랑하는 산업은 주택 인프라지만 우크라이나의 경우 이 분야에서 민간 협력 가능성은 제한적
- 우크라이나는 이자율이 높고 부동산이 현금 거래로 이루어지는 등 저축 수단으로 사용되어왔기 때문에 모기지 시장이 크게 발전하지 못함. 더욱이 급여가 현금으로 이루어지는 곳들이 많아 개인 신용 평가가 어렵고 '보조 주택담보대출' 시스템으로 채권자 권리 보호가 약해졌다는 점 역시 영향
- 결과적으로 낮은 시장성에 따라 주택 시장의 경우 국가 주도로 이루어질 가능성이 높으며 확실한 보호 시스템이 선제적으로 확립된 경우에만 민간 기업의 자본 투입이 나타날 것으로 예상

사회 부문 전쟁 피해 복구 비용 추정

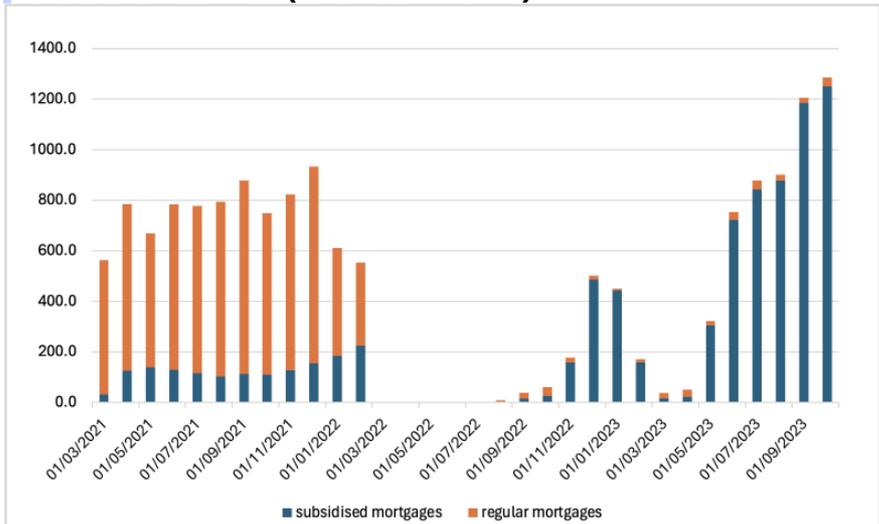


우크라이나 주요 이자율 추이



자료: World Bank, CEPR, CEIC, 교보증권 리서치센터

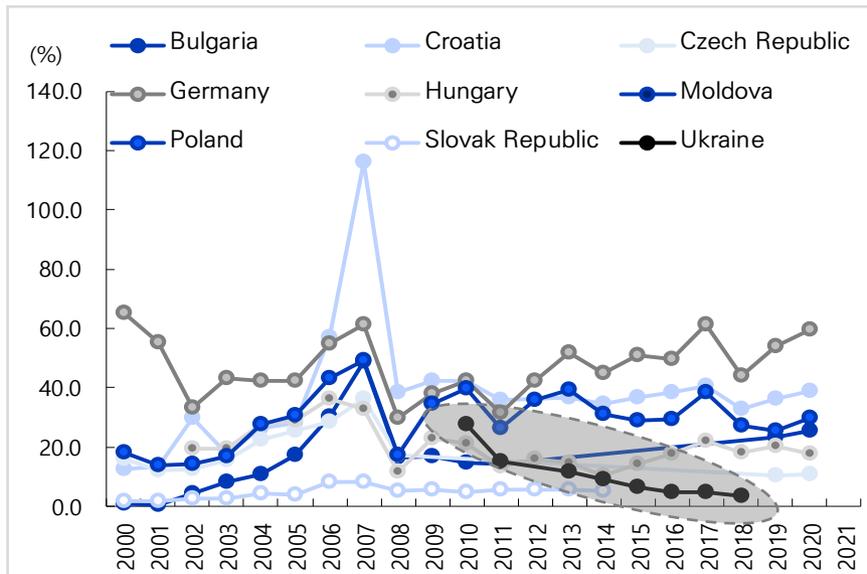
가계 신규 주택담보대출(단위: 백만 그리브냐)



금융 시장 육성 역시 기대감을 가지기 어려울 것

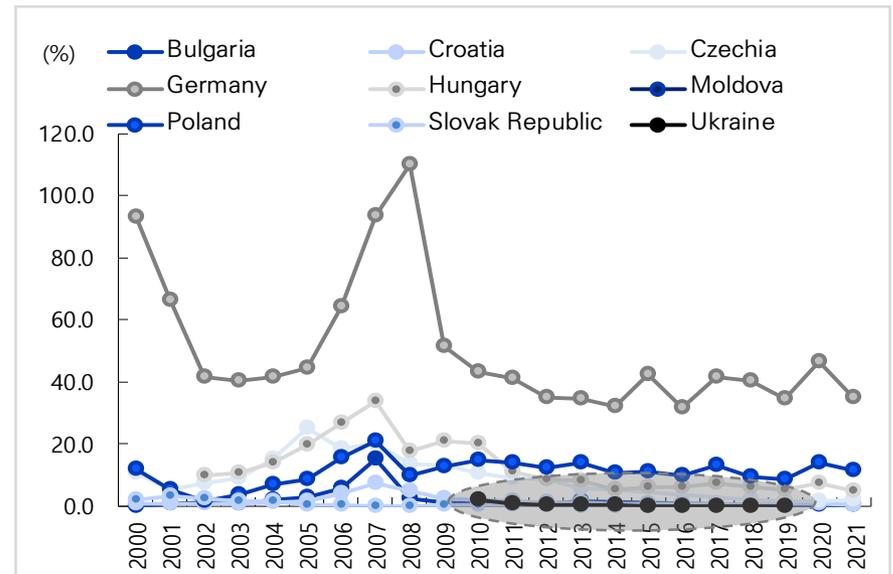
- 우크라이나는 금융 부문 역시 민간 기업의 참여를 기대하고 있는 상황이지만, 금융 산업 육성은 더욱 오랜 시일이 필요할 것
- 소련 붕괴 이후에 우크라이나는 금융 시장을 성장 시키기 위해 투자 확대 및 부패 방지법 도입 등 정부 주도로 지원을 진행했지만 성과는 부진. 우크라이나 금융 시장에 대한 기대감 역시 미미하다는 점을 고려한다면 금융 혁신은 앞서 언급한 주요 인프라 산업들의 과제들이 마무리 된 이후에 점진적인 속도로 진행될 가능성이 높다는 판단

주식 시장 시가총액 대비 GDP 비율



자료: OECD, CEPR, CEIC, 교보증권 리서치센터

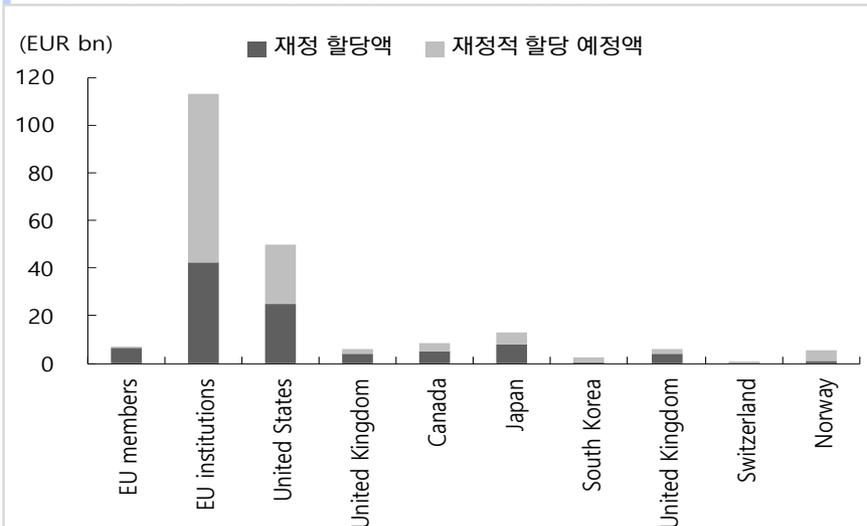
주식 거래 총액 (% of GDP)



그렇다면 어떤 국가의 민간 기업 투자가 활발하게 나타날까

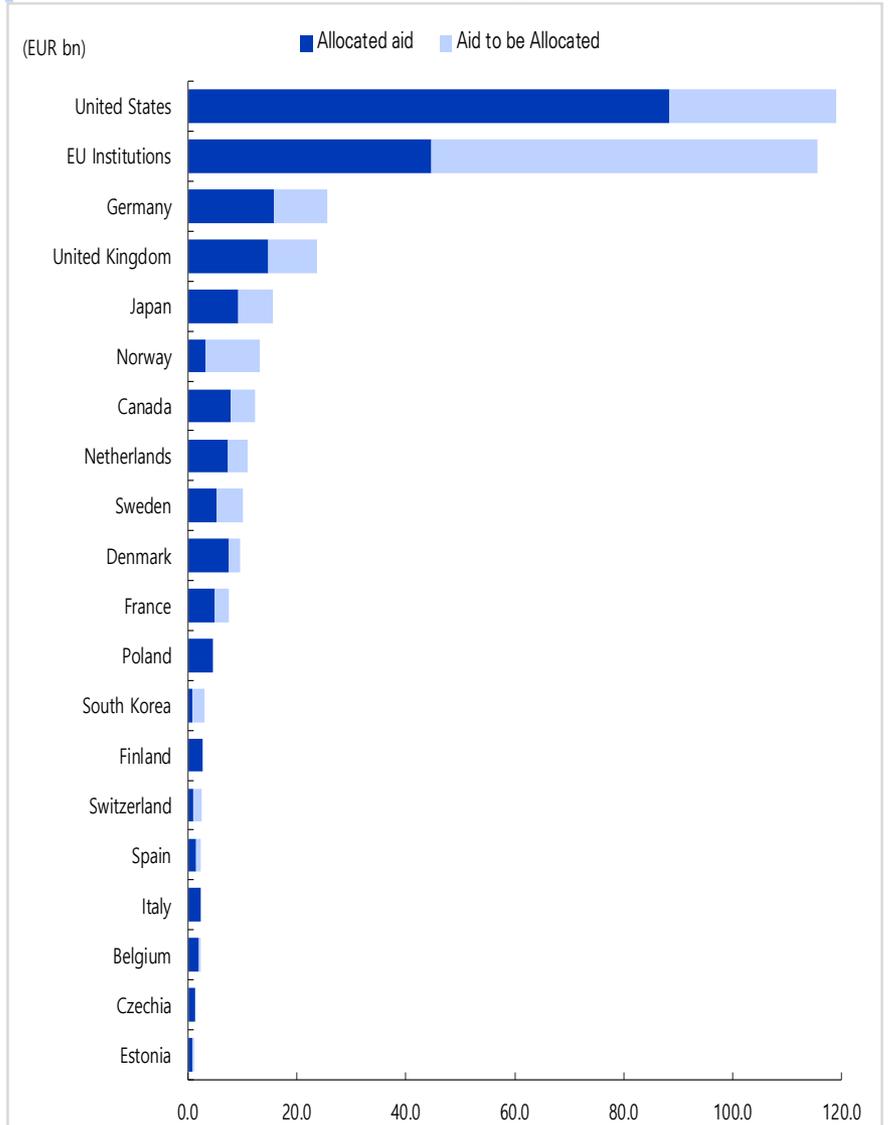
- 우크라이나 지원에 약속된 금액들이 남아 있는 국가들 및 지금까지 지원이 많았던 국가들을 중심으로 재건 사업에 투입될 가능성이 높다는 판단
- 특히, 우크라이나 지원 중에서도 재건 사업과 가장 연관성이 높은 재정 지원(Financial commitments) 부문의 약정액이 많은 국가들 중심일 것으로 예상되는 가운데 자연스럽게 미국과 EU 중심으로 연결될 것
- 그 외 영국, 일본, 캐나다가 상대적으로 높은 기여도를 기록했다는 점도 주목해볼 필요

유럽과 미국의 우크라이나에 대한 지원 약속 및 할당



자료: kiel institute, 교보증권 리서치센터

우크라이나 지원 할당액과 남은 약정액 추이(2022년 1월 - 2024년 10월)



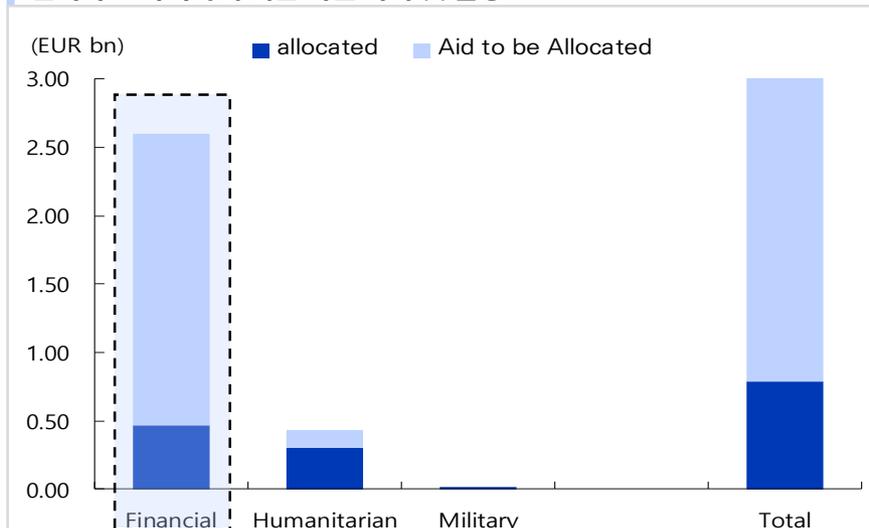
주요국 지원 및 할당액 현황(€ billion, 2022년 1월 - 2024년 10월)

| | 재정적 약속 | 인도적 약속 | 군사적 약속 | 전체 약정액 | 재정 할당액 | 인도적 할당액 | 군사적 할당액 | 총 할당액 |
|------------------------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| EU members and institutions | 120.18 | 10.70 | 70.38 | 201.26 | 48.66 | 10.01 | 47.19 | 105.86 |
| EU members | 7.05 | 8.20 | 70.38 | 85.62 | 6.48 | 7.51 | 47.19 | 61.17 |
| EU institutions | 113.14 | 2.50 | 0.00 | 115.64 | 42.18 | 2.50 | 0.00 | 44.69 |
| Anglosaxon countries | 64.92 | 4.89 | 86.14 | 155.95 | 34.00 | 4.89 | 73.12 | 112.01 |
| United States | 49.96 | 3.44 | 65.58 | 118.98 | 25.00 | 3.42 | 59.92 | 88.33 |
| United Kingdom | 6.17 | 0.88 | 16.57 | 23.63 | 3.84 | 0.85 | 10.06 | 14.75 |
| Canada | 8.78 | 0.43 | 3.11 | 12.32 | 5.16 | 0.48 | 2.24 | 7.88 |
| Australia | 0.00 | 0.11 | 0.85 | 0.96 | 0.00 | 0.11 | 0.88 | 0.99 |
| New Zealand | 0.00 | 0.03 | 0.02 | 0.06 | 0.00 | 0.03 | 0.02 | 0.06 |
| Other donor countries | 15.76 | 2.80 | 0.14 | 18.71 | 8.40 | 1.61 | 0.14 | 10.16 |
| China | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Japan | 13.16 | 2.29 | 0.06 | 15.52 | 7.93 | 1.27 | 0.06 | 9.26 |
| South Korea | 2.60 | 0.44 | 0.01 | 3.05 | 0.47 | 0.30 | 0.01 | 0.79 |
| Taiwan | 0.00 | 0.07 | 0.00 | 0.07 | 0.00 | 0.03 | 0.00 | 0.03 |
| Turkiye | 0.00 | 0.00 | 0.07 | 0.07 | 0.00 | 0.00 | 0.07 | 0.07 |
| India | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Geographic Europe | 132.21 | 14.41 | 93.96 | 240.58 | 53.60 | 12.10 | 59.03 | 124.73 |
| United Kingdom | 6.17 | 0.88 | 16.57 | 23.63 | 3.84 | 0.85 | 10.06 | 14.75 |
| Switzerland | 0.26 | 2.29 | 0.00 | 2.55 | 0.22 | 0.68 | 0.00 | 0.90 |
| Norway | 5.58 | 0.52 | 6.99 | 13.08 | 0.87 | 0.55 | 1.76 | 3.18 |
| Iceland | 0.01 | 0.02 | 0.02 | 0.05 | 0.01 | 0.01 | 0.02 | 0.04 |

한국 참여 가능성은 제한적이지만, 긍정적인 부분도 분명 존재

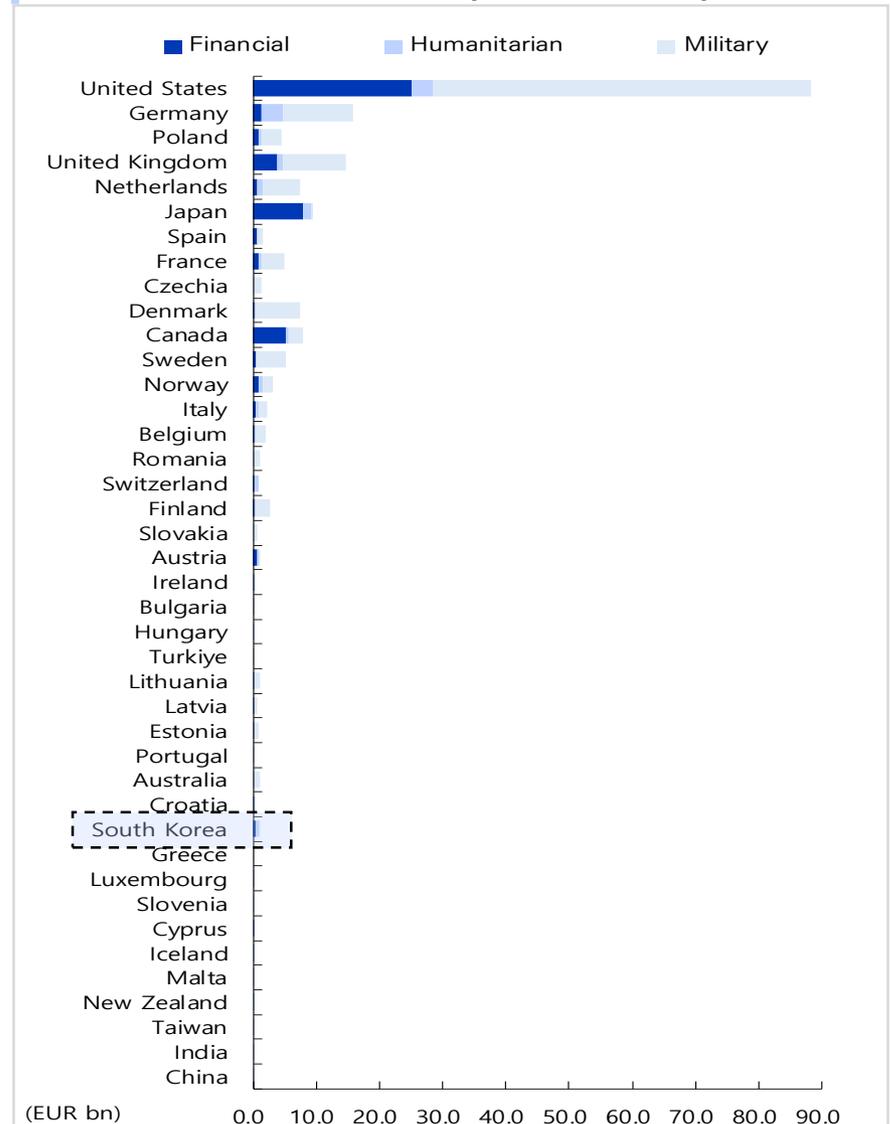
- 한국의 경우 실질적인 재건 사업에 큰 폭의 기여를 할 가능성은 현재까지는 제한적
- 더욱이 한국은 재건 측면에서 지원보다는 수혜를 받았던 측면이 강해 재건 사업에 미치는 영향력이 낮다는 점 역시 주요하게 작용. 과거 아프가니스탄 재건 사업의 경우 재건 신탁기금을 지원하거나 농업, 교육, 보건 쪽의 분야에서 활동. 재건과 관련한 예산 확보 역시 불투명하다는 점 역시 불확실성을 높이는 요인으로 작용
- 다만, **현재까지 수주가 약속된 부분들이 유효하고 우크라이나에 대한 재정 지원 약속액이 남아 있다는 점을 고려한다면 대형 민간 프로젝트가 진행될 시 부분 참여 가능성 존재할 것**

한국 우크라이나에 대한 지원 약속 및 할당



자료: kiel institute, 교보증권 리서치센터

국가 및 항목별 우크라이나 지원 할당액(난민 수용 항목 제외)



이 페이지는 편집상 공백입니다.

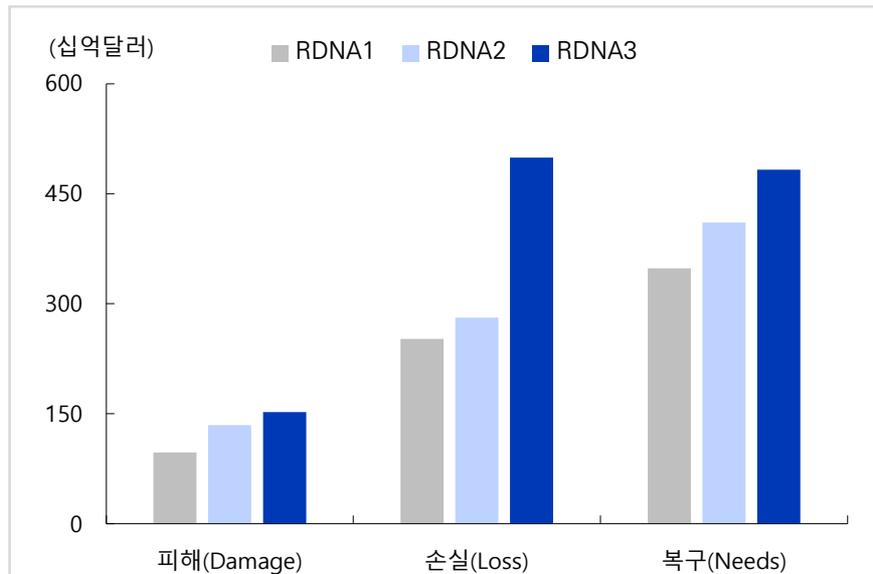
IV. 나무가 아닌 숲을 보라

세부에 집착하지 말고, 큰 흐름을 읽어라

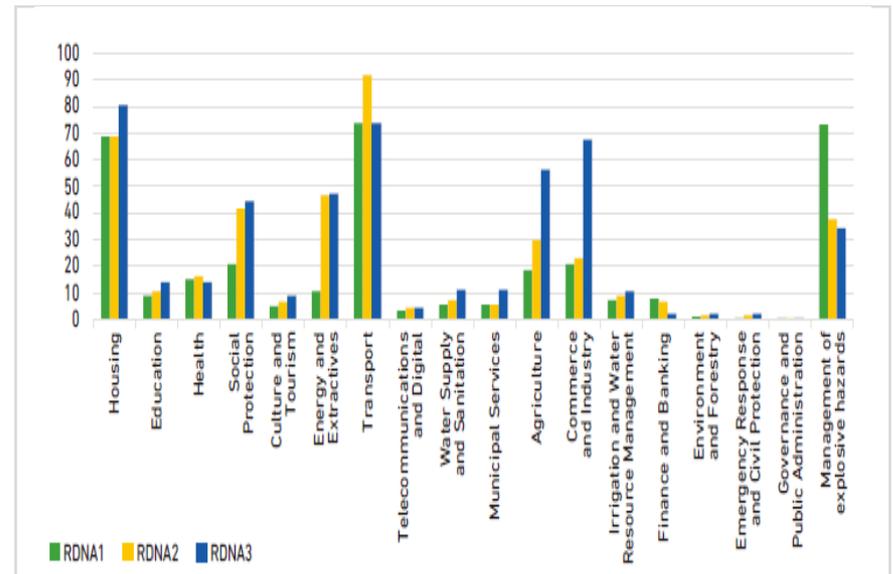
커져가는 피해, 늘어나는 재건 비용

- 우크라이나 정부, 유럽연합(UN), 세계은행(WB)은 공동으로 러시아와 우크라이나 전쟁으로 인한 **1)피해, 2)손실, 3)복구 비용을 추산한 보고서인 RNDА(Rapid Damage and Needs Assessment)을 3차례 발간**
- RNDА 1~3 보고서는 러-우 전쟁 이후 각각 2022년 6월, 2023년 2월, 2023년 12월을 기준으로 작성
- 보고서에 따르면 피해 및 복구 비용은 점차 커지고 있음. 또한, 마지막 보고서인 RNDА3가 발간된 이후에 우크라이나 에너지 시설에 대한 공격이 이루어져 피해/복구 비용은 더욱 늘었을 것으로 예상

RNDА 1~3 보고서별 피해, 손실, 복구 금액

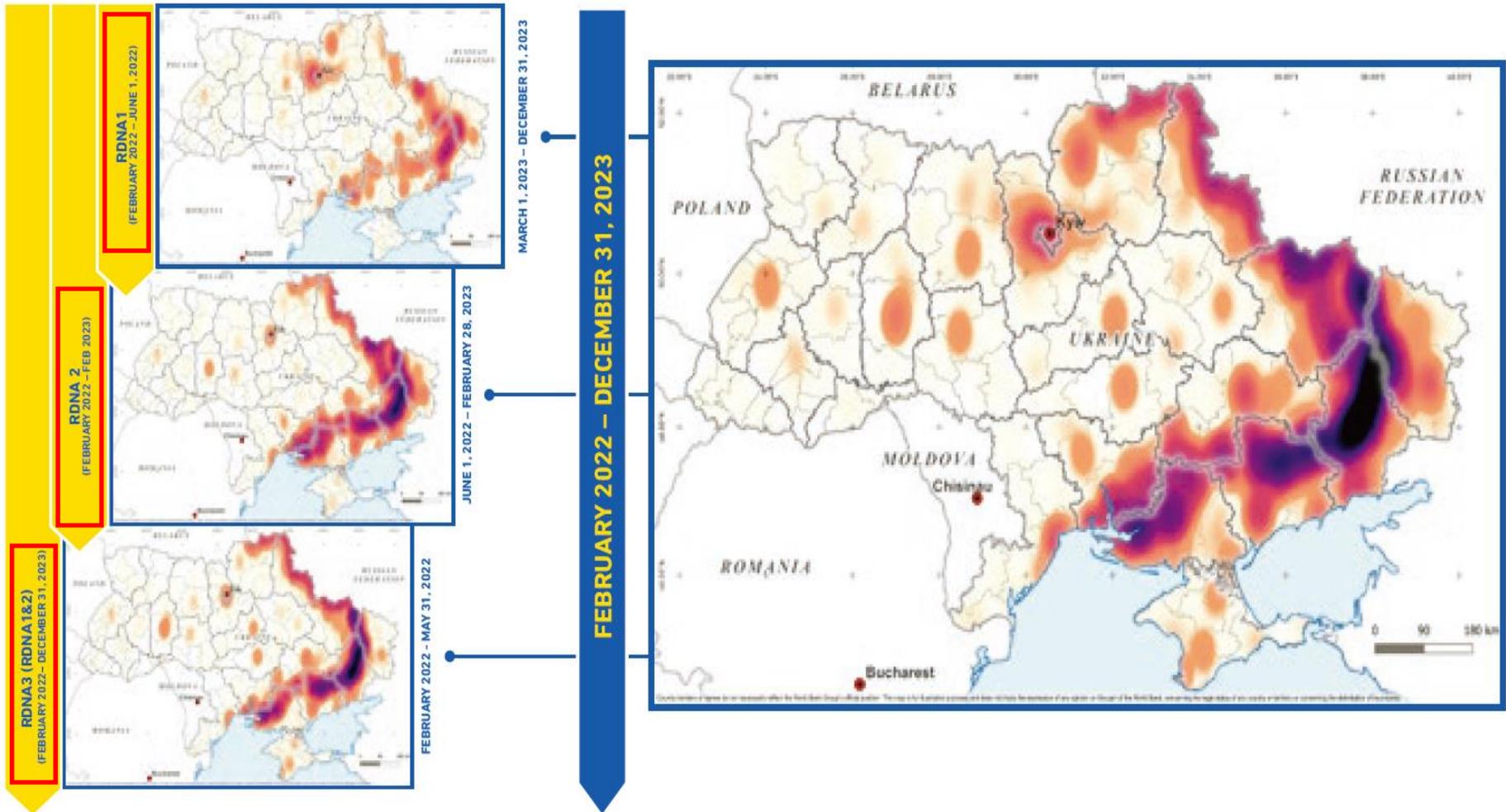


RNDА 1, 2, 3 복구(Needs) 금액 비교



자료: RNDА, 교보증권 리서치센터
 주: 단위는 십억 달러

시기별 우크라이나 지역별 피해 정도(RNDA 1~3)

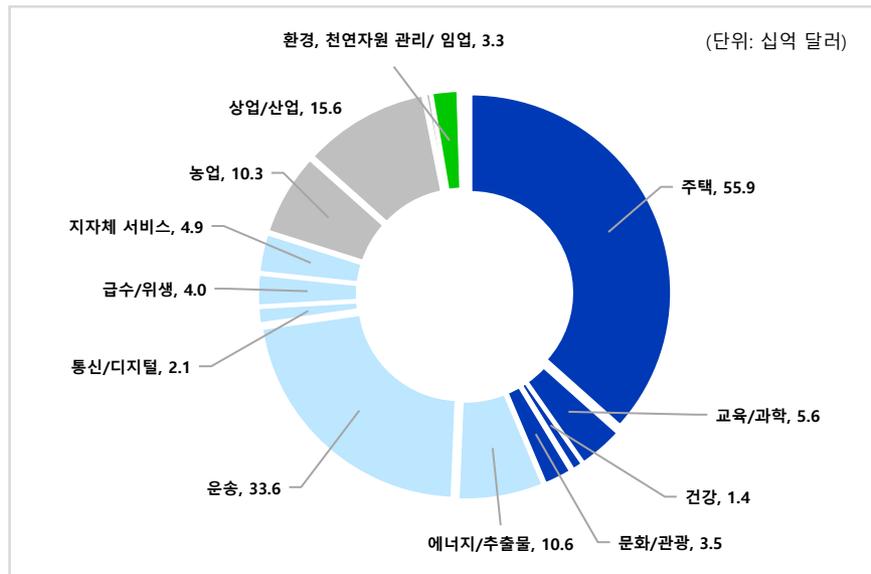


자료: RDNA3, 교보증권 리서치센터

우크라이나, 끝없는 상처

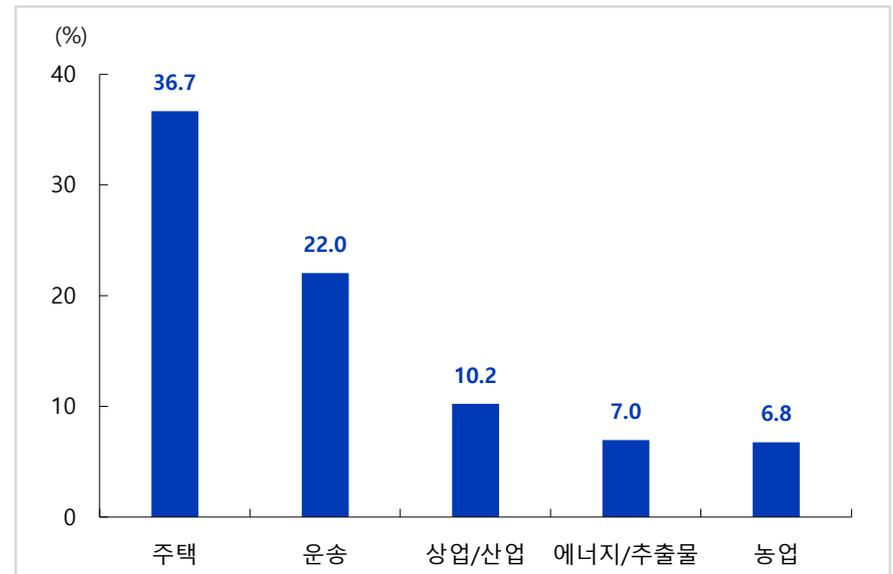
- 피해 비용(Damage)은 파괴되거나 손상된 물리적 자산 및 인프라의 직접적인 비용으로, 전쟁 이전의 대체 가격을 고려하여 추정
- 건물과 인프라에 대한 총 피해(Damage)는 부문별로 1,525억 달러로 추산됨
- 가장 큰 피해를 입은 부문은 1) 주택(559억 달러, 36.7%), 2) 운송(336억 달러, 22.0%), 3) 상업/산업(156억 달러, 10.2%)
- 우크라이나 전체 주택의 10%(200만 개 이상)가 손상되거나 파괴되어 수백만 명의 사람들이 집을 잃어 대피소를 구해야 함
- 운송 부문에서도 8,400km에 달하는 고속도로와 국도, 290개 이상의 다리가 손상되거나 파괴됨

■ 부문별 '피해' 금액(사회, 인프라, 생산, 기타)



자료: RDNA, 교보증권 리서치센터

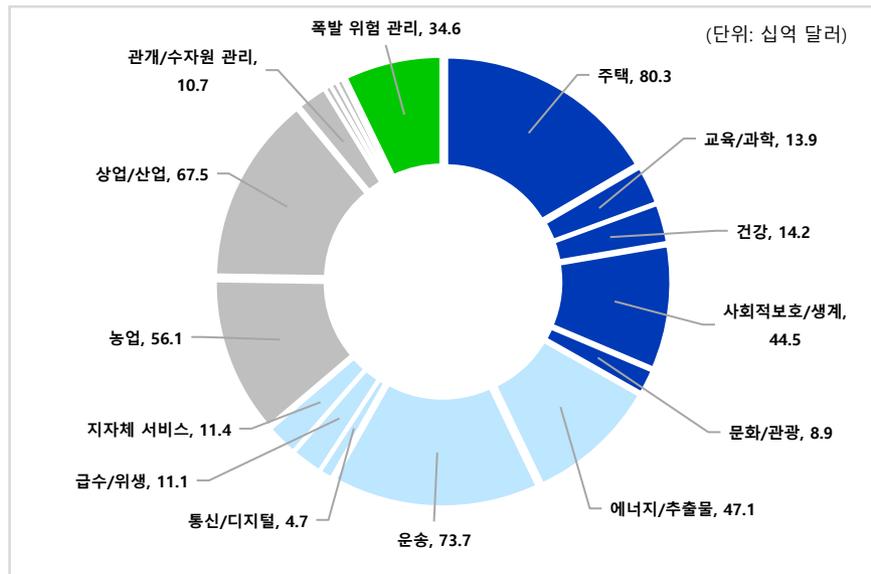
■ '피해' 금액 상위 부문 및 비중



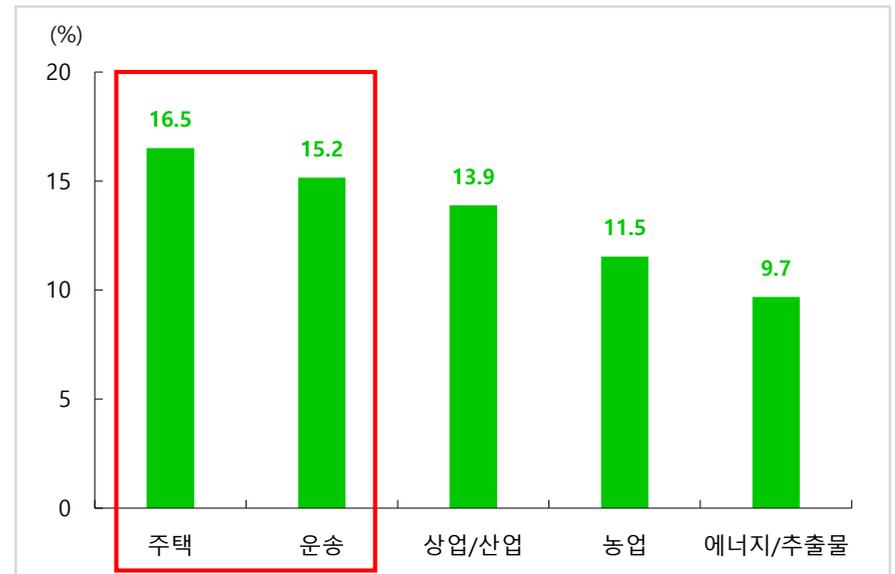
주택과 운송을 중심으로 재건 필요

- 주목해야할 것은 재건에 필요한 복구 비용
- 복구 및 재건에 필요한 비용은 4,862억 달러로 추산됨. 이는 2023년 우크라이나 명목 GDP의 약 2.8배 수준
- 주택 부문(803억 달러, 16.5%)과 운송 부문(737억 달러, 15.2%)이 복구 비용이 가장 높고, 그 다음으로 상업/산업(675억 달러, 13.9%), 농업(561억 달러, 11.5%), 에너지/추출물(471억 달러, 9.7%), 사회 보호 및 생계(440억 달러, 9%), 폭발 위험 관리(약 350억 달러, 7%), 사회적 보호/생계(445억 달러, 9.2%), 폭발 위험 관리(346억 달러, 7.1%) 순으로 높음. 뿐만 아니라 전부문에 걸친 잔해물 제거 및 관리 비용만으로도 110억 달러가 필요할 것으로 추정

부문별 '복구' 금액(사회, 인프라, 생산, 기타)



'복구' 금액 상위 부문 및 비중



자료: RDNA, 교보증권 리서치센터

우크라이나 부문별 피해(Damage), 손실(Loss), 필요(Needs) 비용

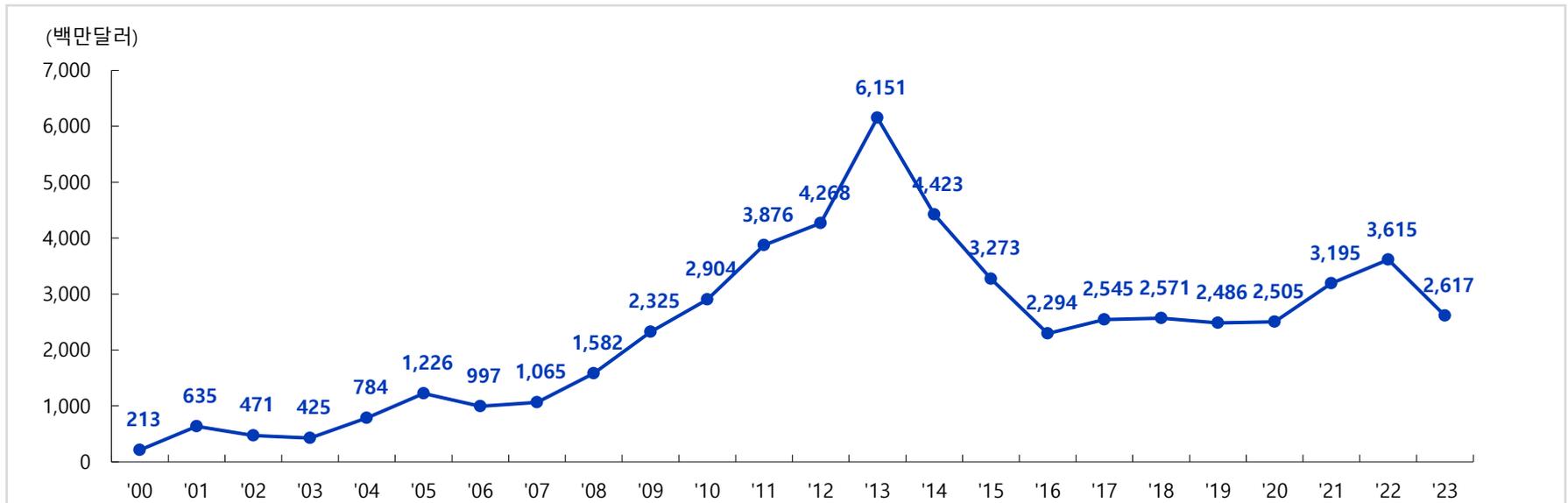
| 구분 | 직접 피해 (Damage) | | 간접 손실 (Loss) | | 복구와 재건 소요 (Needs) | |
|-----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|
| | 금액 (십억달러) | 비중 (%) | 금액 (십억달러) | 비중 (%) | 금액 (십억달러) | 비중 (%) |
| 사회 부문 | 66.6 | 43.7 | 71.2 | 14.3 | 161.8 | 33.3 |
| 주택 | 55.9 | 36.7 | 17.4 | 3.5 | 80.3 | 16.5 |
| 교육/과학 | 5.6 | 3.7 | 6.9 | 1.4 | 13.9 | 2.9 |
| 건강 | 1.4 | 0.9 | 17.8 | 3.6 | 14.2 | 2.9 |
| 사회적보호/생계 | 0.2 | 0.1 | 9.5 | 1.9 | 44.5 | 9.2 |
| 문화/관광 | 3.5 | 2.3 | 19.6 | 3.9 | 8.9 | 1.8 |
| 인프라 부문 | 55.2 | 36.2 | 115.4 | 23.1 | 148.0 | 30.4 |
| 에너지/추출물 | 10.6 | 7.0 | 54.0 | 10.8 | 47.1 | 9.7 |
| 운송 | 33.6 | 22.0 | 40.7 | 8.2 | 73.7 | 15.2 |
| 통신/디지털 | 2.1 | 1.4 | 2.3 | 0.5 | 4.7 | 1.0 |
| 급수/위생 | 4.0 | 2.6 | 11.6 | 2.3 | 11.1 | 2.3 |
| 지자체 서비스 | 4.9 | 3.2 | 6.8 | 1.4 | 11.4 | 2.3 |
| 생산 부문 | 26.6 | 17.4 | 249.4 | 49.9 | 136.6 | 28.1 |
| 농업 | 10.3 | 6.8 | 69.8 | 14.0 | 56.1 | 11.5 |
| 상업/산업 | 15.6 | 10.2 | 173.2 | 34.7 | 67.5 | 13.9 |
| 관개/수자원 관리 | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 0.1 | 10.7 | 2.2 |
| 금융/은행 | 0.0 | 0.0 | 5.7 | 1.1 | 2.3 | 0.5 |
| 기타 부문 | 4.0 | 2.6 | 63.3 | 12.7 | 39.9 | 8.2 |
| 환경, 천연자원 관리/ 임업 | 3.3 | 2.2 | 26.5 | 5.3 | 2.3 | 0.5 |
| 비상 대응/시민 보호 | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.1 | 2.3 | 0.5 |
| 사법/공공행정 | 0.3 | 0.2 | 1.7 | 0.3 | 0.7 | 0.1 |
| 폭발 위험 관리 | - | - | 34.6 | 6.9 | 34.6 | 7.1 |
| 합계 | 152.5 | 100.0 | 499.3 | 100.0 | 486.2 | 100.0 |

자료: RDNA, 교보증권 리서치센터

이라크를 통해 유추해본 재건 사업 모멘텀

- 2003년 미국의 이라크 침공 이후, 이라크의 재건 관련 주요 품목의 수입액은 1차 내전에도 불구하고 꾸준하게 증가. 2013년에는 61.5억 달러를 기록해 전체 수입액의 12.1%를 차지(이라크는 품목별 수입 데이터를 제공하지 않아, 타 국가의 품목별 수출 데이터로 추산)
- 다만, 2014년 IS 지도자 아부 바크르 알바그다디(Abu Bakr al-Baghdadi)가 칼리프 국가(IS) 수립을 선언 이후 급격하게 감소
- **러시아-우크라이나 전쟁은 종전 이후 이라크 내전과 같은 장기적인 혼란 가능성이 제한될 것으로 예상된다**는 점에서 재건 관련 수입이 꾸준히 이어질 것으로 예상

이라크 - 재건 관련 주요 품목 수입액 추이



자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터
 주: 이라크는 품목별(HScode) 수입 데이터를 제공하지 않아, 타 국가의 품목별 수출 데이터로 추산

경중완급(輕重緩急), 무엇을 봐야할까?

- 가장 익숙하게 알려져 있는 '굴삭기(HS8429.52)'가 포함된 '건설 중장비(HS8429)'는 22.7억 달러를 기록(8위)
- 재건 수입품을 생각해보면 기계/ 중장비가 가장 먼저 생각나지만, 철강/금속 제품과 건설 자재 수입액이 더 높음
- 2000년 이후 재건 관련 주요 품목별로 이라크 수입액을 살펴보면, 1)철강봉, 2)철강 구조물, 3)시멘트, 4)발전기, 5)전기제어판 순으로 높은 금액을 기록
- 즉, 실제 수입액이 높은 재건 품목들을 중심으로 모멘텀을 살펴봐야 함**

재건 관련 주요 품목

| 대분류 | Hscode(4자리) | 품목 |
|----------|-------------|-----------------------------|
| 철강/금속 제품 | 철강봉 | 연강봉, 변형철근, 고장력 철근 |
| | 철강 구조물 | 철골 빔, 철강 프레임, 철제 브리지 부품 |
| | 철강관 | 탄소강 관, 용접 강관, 무게목 강관 |
| | 열간압연강판 | 열연 판재, 열연 코일, 구조용 강판 |
| 건설 자재 | 시멘트 | 포틀랜드 시멘트, 알루미나 시멘트, 슬래그 시멘트 |
| | 석재 제품 | 화강석 판재, 대리석 타일, 인조석 제품 |
| | 도자기 타일 | 바닥 타일, 벽 타일, 내화 타일 |
| | 콘크리트 제품 | 콘크리트 블록, 프리캐스트 패널, 콘크리트 파이프 |
| | 목재 건축 자재 | 목재 도어, 합판 패널, 목조 창틀 |
| 기계/중장비 | 건설 중장비 | 불도저, 로더, 굴착기 |
| | 천공/굴착 장비 | 천공기, 터널 굴착기, 파일드라이버 |
| | 발전기 | 디젤 발전기, 가스 터빈 발전기, 태양광 발전기 |
| 전기/제어 장비 | 전기제어판 | 배전반, 자동제어반, 모터 컨트롤 센터 |

재건 관련 주요 품목 수입액 순위



자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터
 주1: 이라크는 품목별(Hscode) 수입 데이터를 제공하지 않아, 타 국가의 품목별 수출 데이터로 추산 / 주: 2000년 이후 합계

이라크에서 살펴본 주요 재건 품목

| 대분류 | HCode(4자리) | HCode(6자리) | 누적 합계 금액(달러) |
|----------|--------------|--|----------------|
| 철강/금속 제품 | 철강봉 | 비합금강 열간압연 봉 | 12,045,949,333 |
| | | 기타 비합금강 봉 | 188,316,741 |
| | | 비합금강 단조 봉 | 105,493,602 |
| | 철강 구조물 | 기타 철강 구조물 | 5,297,207,163 |
| | | 철강제 탐과 격자주 | 1,155,685,761 |
| | | 철강제 거더와 장선 | 823,486,945 |
| | 철강관 | 비금속 피복 철강관 | 2,172,655,544 |
| | | 기타 비합금강 용접관 | 749,221,462 |
| | | 기타 철강관 | 703,380,299 |
| | 열간압연강판 | 두께 4.75mm 이상 비합금강 열간압연 평판 | 544,901,314 |
| | | 두께 3~4.75mm 비합금강 열간압연 평판 | 527,803,499 |
| | | 두께 4.75mm 이상 비합금강 열간압연 평판 (폭 600mm 이상) | 414,077,160 |
| 건설 자재 | 시멘트 | 기타 포틀랜드 시멘트 | 5,039,593,986 |
| | | 기타 유압 시멘트 | 497,034,299 |
| | | 포틀랜드 시멘트 클링커 | 492,391,811 |
| | 석재 제품 | 대리석 · 트래버틴 절단 블록 또는 슬래브 | 994,081,046 |
| | | 기타 대리석 · 트래버틴 제품 | 873,587,471 |
| | | 화강암 제품 | 622,911,726 |
| | 도자기 타일 | 세라믹 바닥타일(유약 처리) | 910,336,857 |
| | | 세라믹 벽타일(유약 처리) | 665,489,834 |
| | | 세라믹 모자이크 큐브 | 562,368,120 |
| | 콘크리트 제품 | 건축용 시멘트 · 콘크리트 제품 | 351,777,670 |
| | | 기타 시멘트 · 콘크리트 제품 | 295,839,181 |
| | | 기타 인공석 제품 | 114,003,607 |
| 목재 건축 자재 | 목재 도어 및 프레임 | 370,721,414 | |
| | 기타 건축용 목재 제품 | 71,827,733 | |
| | 기타 목재 프레임 | 58,023,473 | |
| 기계/중장비 | 건설 중장비 | 자주식 전륜식 로더 | 1,023,254,285 |
| | | 자주식 굴착기 | 812,491,408 |
| | | 기타 굴착기 | 361,970,494 |
| | 천공/굴착 장비 | 천공 및 굴착 장비 | 1,300,708,350 |
| | | 천공기 | 617,258,192 |
| | 발전기 | 기타 천공 및 굴착 장비 | 125,625,077 |
| 디젤 발전기 | | 2,460,581,057 | |
| 전기/제어 장비 | 전기 제어판 | 기타 발전기 | 1,256,062,309 |
| | | 증기 터빈 발전기 | 867,401,590 |
| | | 배전반 | 2,497,912,760 |
| | | 자동제어반 | 2,053,898,897 |

자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터

주: 이라크는 품목별(HSCode) 수입 데이터를 제공하지 않아, 타 국가의 품목별 수출 데이터로 추산

이 페이지는 편집상 공백입니다.

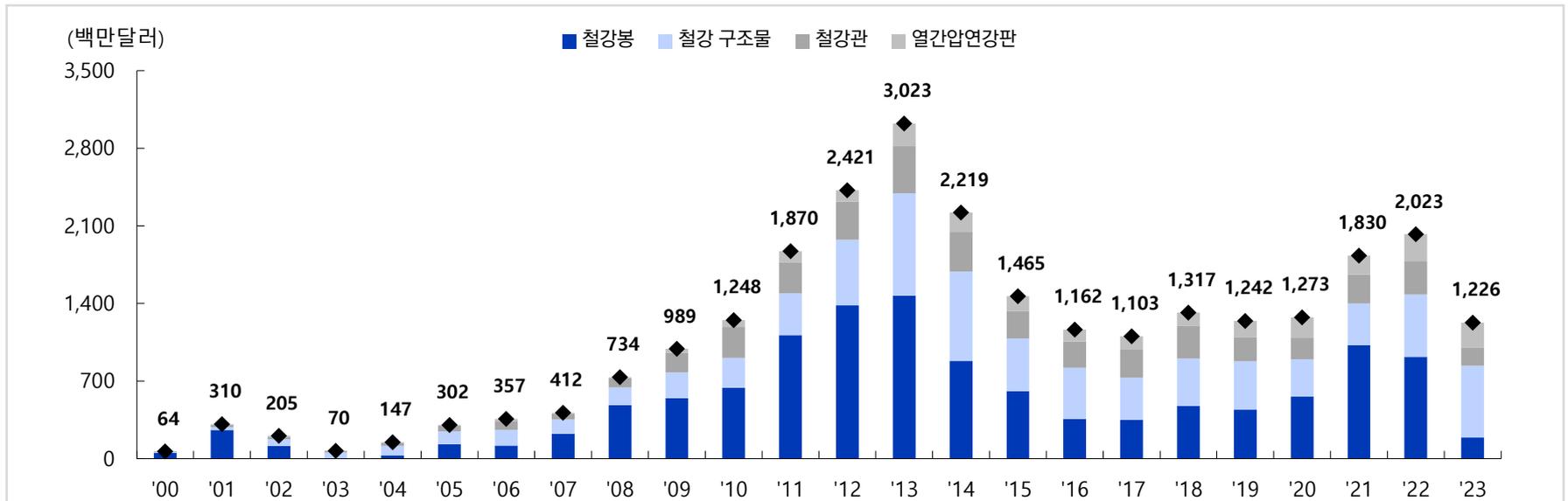
V. 작은 변화, 거대한 결과

'주요 재건 품목'과 '국가별 익스포저'

1) 철강/금속 제품

- 현대 산업의 핵심 자재로 건축, 교량, 조선, 자동차, 에너지 및 인프라 건설 등 다양한 분야에서 필수적으로 활용됨. 특히, 높은 강도 내구성, 가공성이 요구되는 대형 구조물과 산업 설비에서 없어서는 안 될 재료
- 전쟁으로 파괴된 도시나 자연재해로 손상된 인프라를 재건하는 과정에서 철강 제품은 구조물 복구 및 강화에 핵심적인 역할을 수행. 이라크 재건 품목 중에서도 가장 높은 비중을 차지
- 철강/금속 제품 중 재건 관련 품목은 1)철강봉, 2)철강 구조물, 3)철강관, 4)열간압연강판 등이 있음
- 주요 수출국은 중국, 일본, 한국 등

이라크 재건 관련 철강/금속 제품 수입액 추이



자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터
 주: 이라크는 품목별(HScode) 수입 데이터를 제공하지 않아, 타 국가의 품목별 수출 데이터로 추산

철강/금속 제품 - (1) 품목별 그림

철강봉 - HS7214



철강구조물 - HS7308



철강관 - HS7306

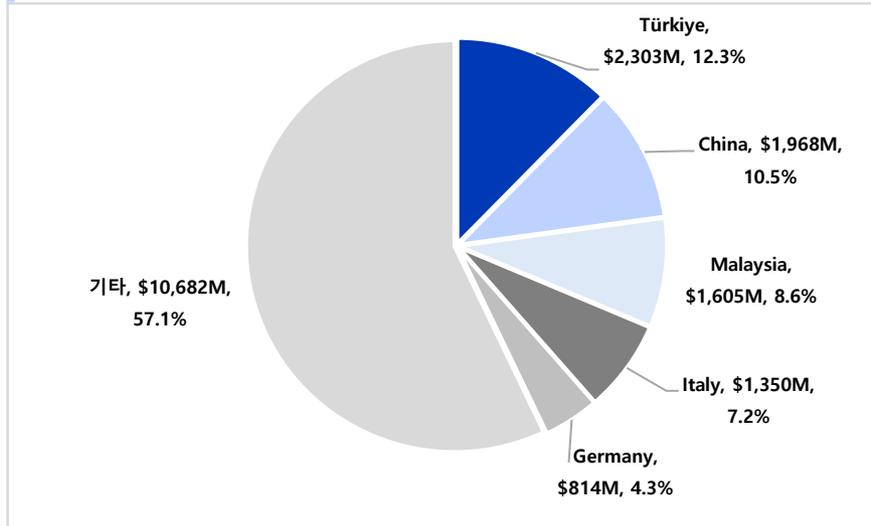


열간압연강판 - HS7208

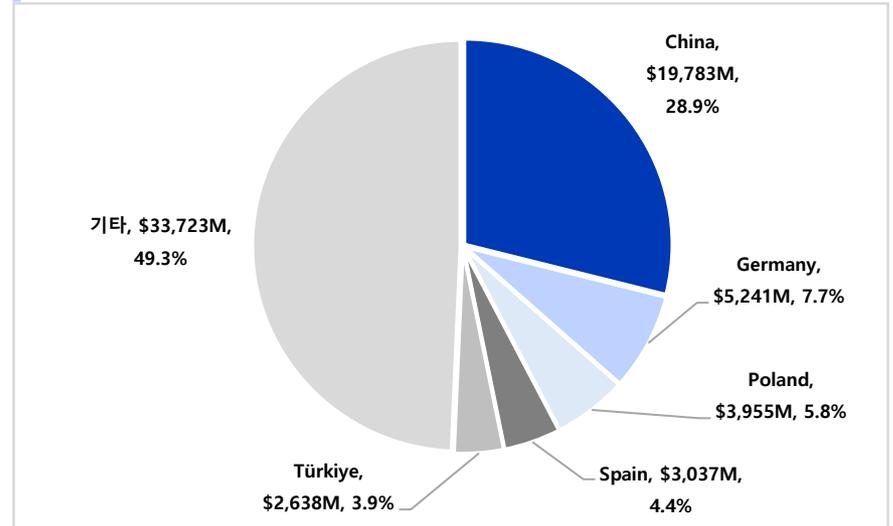


철강/금속 제품 - (2) 국가별 수출액 및 비중

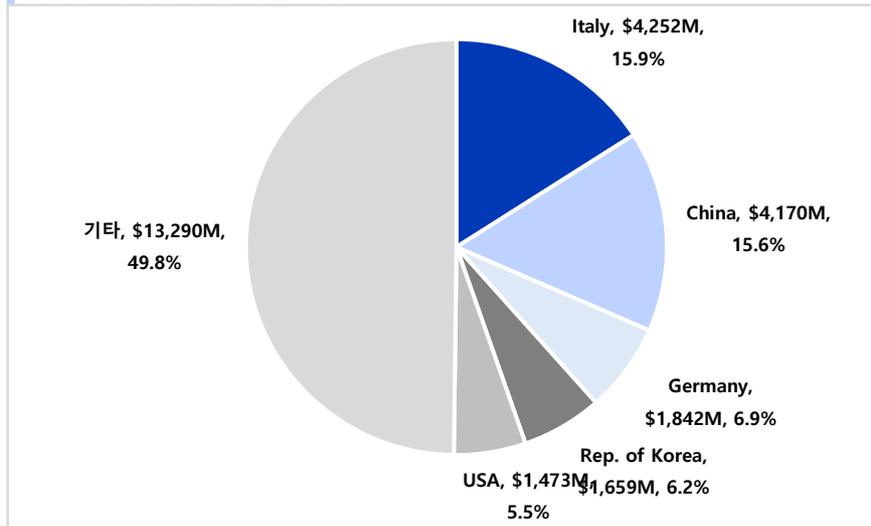
철강봉 국가별 수출액 및 비중



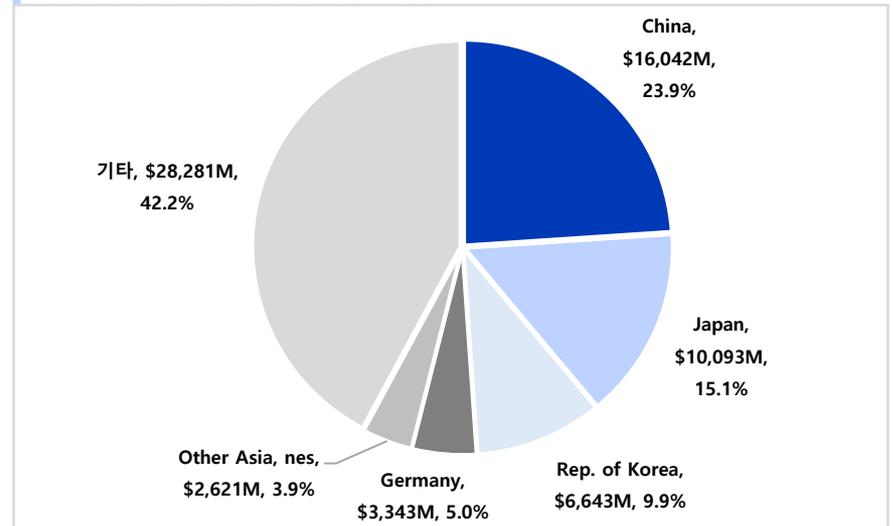
철강구조물 국가별 수출액 및 비중



철강관 국가별 수출액 및 비중



열간압연강판 국가별 수출액 및 비중



자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터
 주: 수출 데이터를 제공한 국가를 기준으로 수출액 및 비중 산출

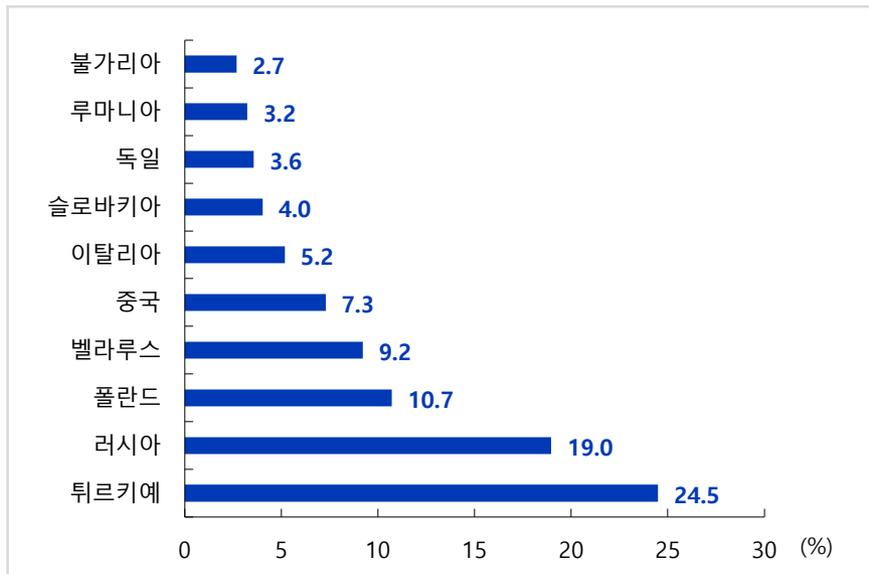
철강/금속 제품 - (3) 국가별 우크라이나 익스포저

- 우크라이나 재건 사업을 통해 수주를 받고, 실적이 개선될 가능성이 높은 국가/기업에 투자하는 게 중요
- 우크라이나의 '**철강/금속 제품**' 주요 수입국은 **튀르키예(24.5%), 러시아(19.0%), 폴란드(10.7%), 벨라루스(9.2%)** 등
- 다만, 타 국가들에 수출하는 금액이 많아 우크라이나향 수출이 늘어나더라도 영향력이 미미한 국가들도 존재
- 즉, **국가별 익스포저가 큰 국가들이 재건 모멘텀을 크게 받을 수 있을 것으로 판단**

Ex. 중국 익스포저 = $\frac{\text{중국 A 품목의 '우크라이나' 수출액}}{\text{중국 A 품목의 '글로벌' 수출액}}$

- '**철강/금속 제품**' 익스포저가 높은 국가는 **1)튀르키예, 2)불가리아, 3)슬로바키아, 4)루마니아, 5)폴란드** 순

우크라이나 철강/금속 제품 - 국가별 수입 비중



우크라이나 철강/금속 제품 - 국가별 익스포저 '순위'

| 순위 | 철강/금속 제품 | 철강봉 | 철강 구조물 | 철강관 | 열간압연강판 |
|----|----------|------|--------|-------|--------|
| 1 | 튀르키예 | 튀르키예 | 튀르키예 | 튀르키예 | 튀르키예 |
| 2 | 불가리아 | 폴란드 | 폴란드 | 중국 | 슬로바키아 |
| 3 | 슬로바키아 | 독일 | 체코 | 이탈리아 | 폴란드 |
| 4 | 루마니아 | 이탈리아 | 덴마크 | 인도 | 이탈리아 |
| 5 | 폴란드 | 중국 | 루마니아 | 오스트리아 | 덴마크 |

자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터

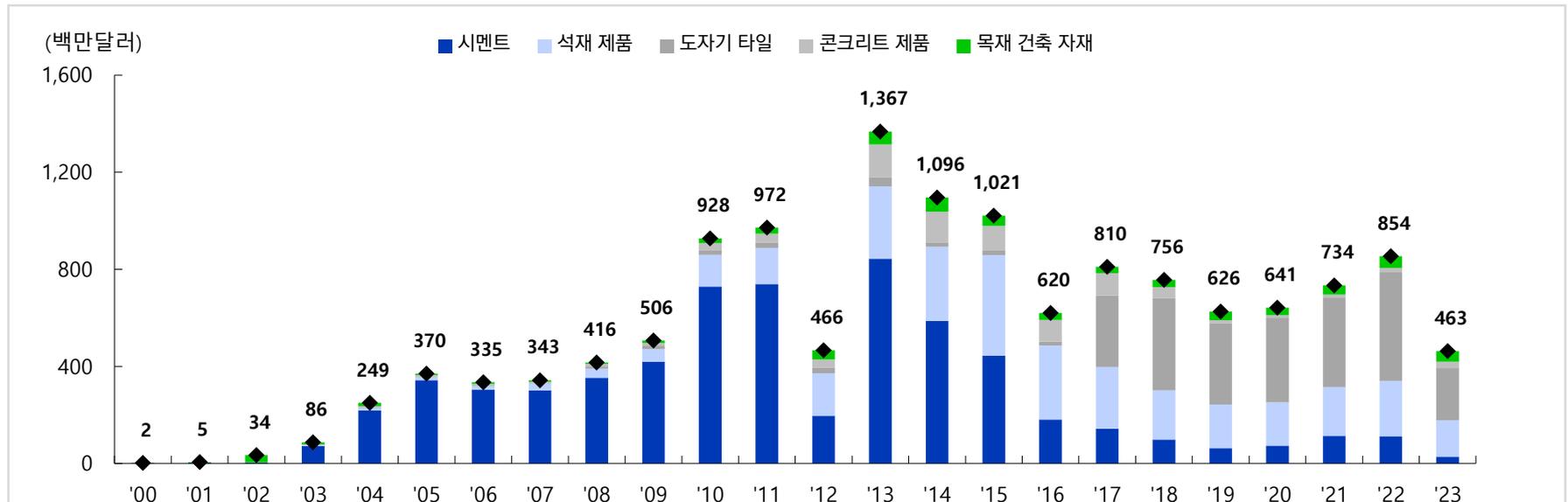
주1: 국가별 수입 비중은 2018~2023년 수입 기준

주2: 국가별 익스포저에서 우크라이나향 수출액이 5억 달러 미만인 국가들은 제외

2) 건설 자재

- 건축물, 토목 구조물, 인프라 등을 건설하는 데 사용되는 모든 유형의 재료. 이를 통해 다양한 형태의 구조물을 설계하고 시공할 수 있음. 건설 자재는 단순한 조립 부품이 아니라, 건축물의 내구성, 안정성, 기능성, 경제성, 미적 요소 등을 결정하는 핵심적인 요소
- 건설 자재는 건설 프로젝트의 목적과 요구 사항에 따라 적절히 선택되며, 각 자재는 물리적 특성, 화학적 특성, 경제적 요인, 시공 용이성 등에 따라 구분됨
- 건설 자재 중 재건 관련 품목은 1)시멘트, 2)석재 제품, 3)콘크리트 제품 등이 있음

이라크 재건 관련 건설 자재 수입액 추이



자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터
 주: 이라크는 품목별(HScode) 수입 데이터를 제공하지 않아, 타 국가의 품목별 수출 데이터로 추산

건설 자재 - (1) 품목별 그림

시멘트 - HS2523



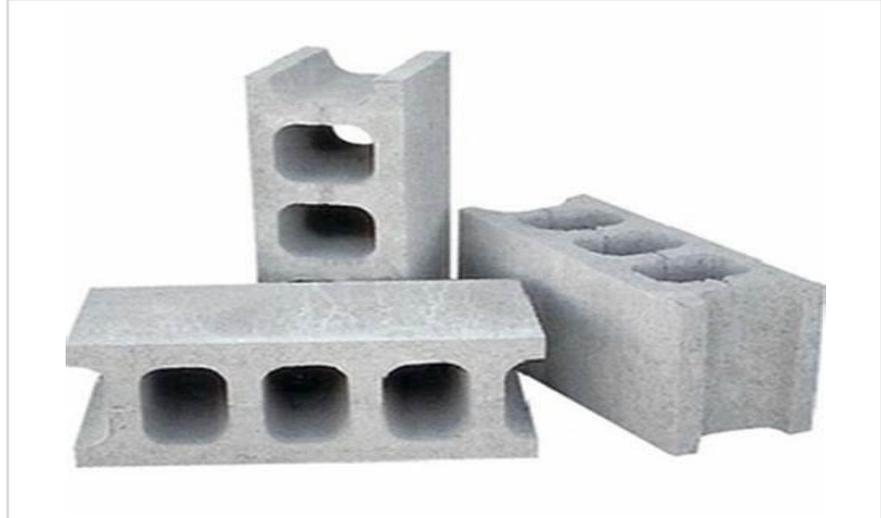
석재 제품(대리석 타일) - HS6802



도자기 타일(세라믹타일) - HS6907

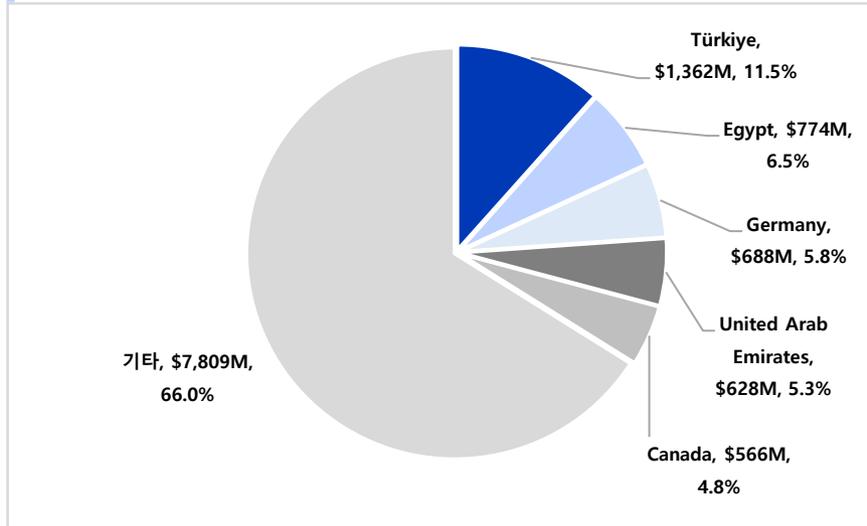


시멘트, 콘크리트 제품 - HS6810

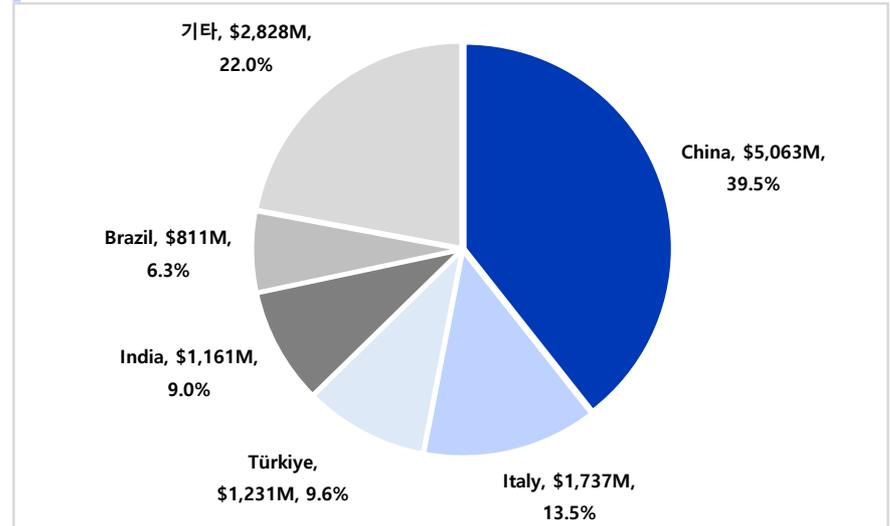


건설 자재 - (2) 국가별 수출액 및 비중

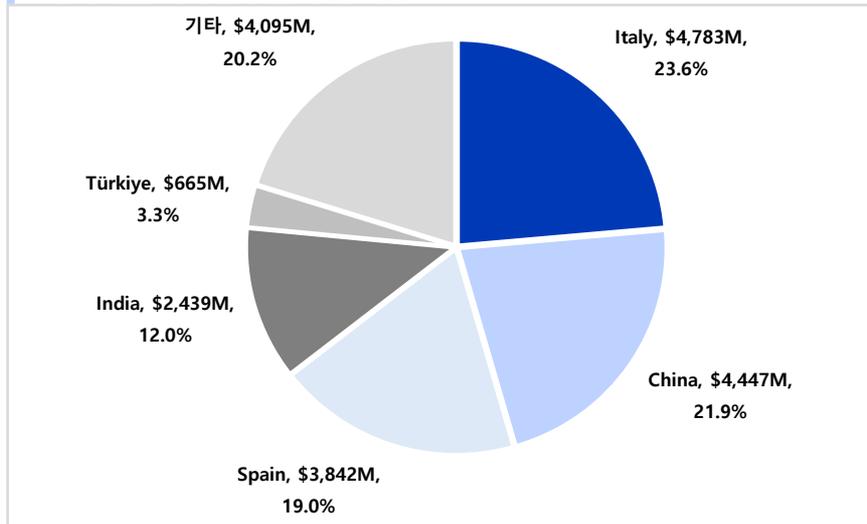
시멘트 국가별 수출액 및 비중



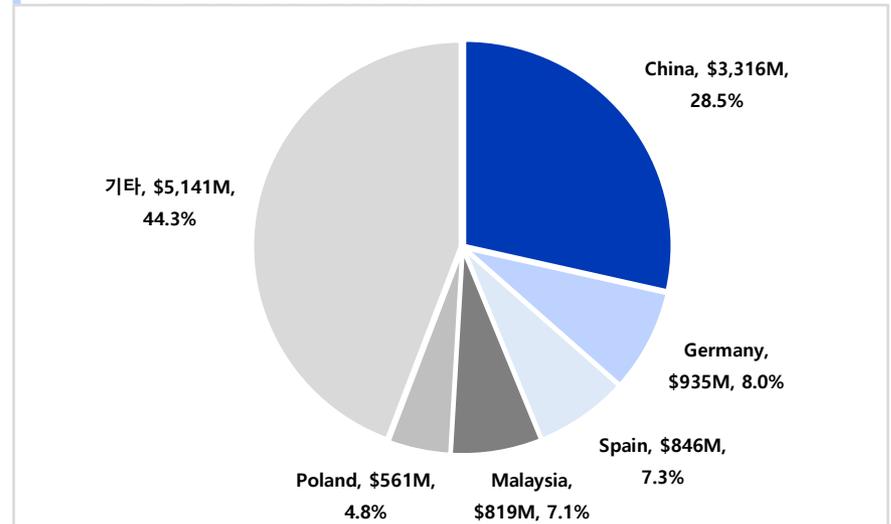
석재 제품 국가별 수출액 및 비중



도자기 타일 국가별 수출액 및 비중



콘크리트 제품 국가별 수출액 및 비중



자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터
 주: 수출 데이터를 제공한 국가를 기준으로 수출액 및 비중 산출

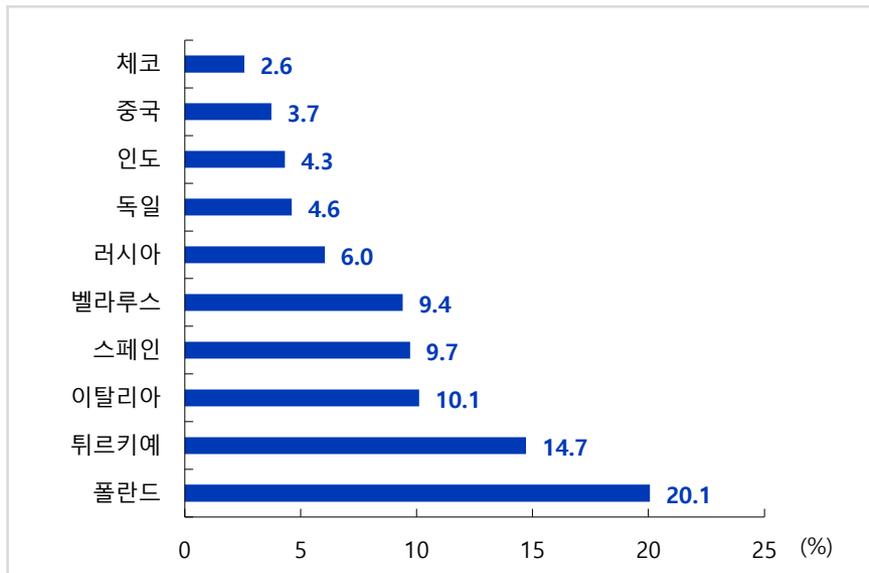
건설 자재 - (3) 국가별 우크라이나 익스포저

- 우크라이나 재건 사업을 통해 수주를 받고, 실적이 개선될 가능성이 높은 국가/기업에 투자하는 게 중요
- 우크라이나의 '건설 자재' 주요 수입국은 **폴란드(20.1%), 튀르키예(14.7%), 이탈리아(10.1%), 벨라루스(9.4%)** 등
- 다만, 타 국가들에 수출하는 금액이 많아 우크라이나향 수출이 늘어나더라도 영향력이 미미한 국가들도 존재
- 즉, **국가별 익스포저가 큰 국가들이 재건 모멘텀을 크게 받을 수 있을 것으로 판단**

Ex. 중국 익스포저 = $\frac{\text{중국 A 품목의 '우크라이나' 수출액}}{\text{중국 A 품목의 '글로벌' 수출액}}$

- '건설 자재' 익스포저가 높은 국가는 **1)폴란드, 2)튀르키예, 3)독일, 4)스페인, 5)이탈리아** 순

우크라이나 건설 자재 - 국가별 수입 비중



우크라이나 건설 자재 - 국가별 익스포저 '순위'

| 순위 | 건설 자재 | 시멘트 | 석재 제품 | 도자기 타일 | 콘크리트 제품 |
|----|-------|------|-------|--------|---------|
| 1 | 폴란드 | 튀르키예 | 튀르키예 | 스페인 | 폴란드 |
| 2 | 튀르키예 | 독일 | 이탈리아 | 튀르키예 | 독일 |
| 3 | 독일 | 이집트 | 인도 | 인도 | 중국 |
| 4 | 스페인 | 캐나다 | 브라질 | 이탈리아 | 스페인 |
| 5 | 이탈리아 | - | 중국 | 중국 | 말레이시아 |

자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터

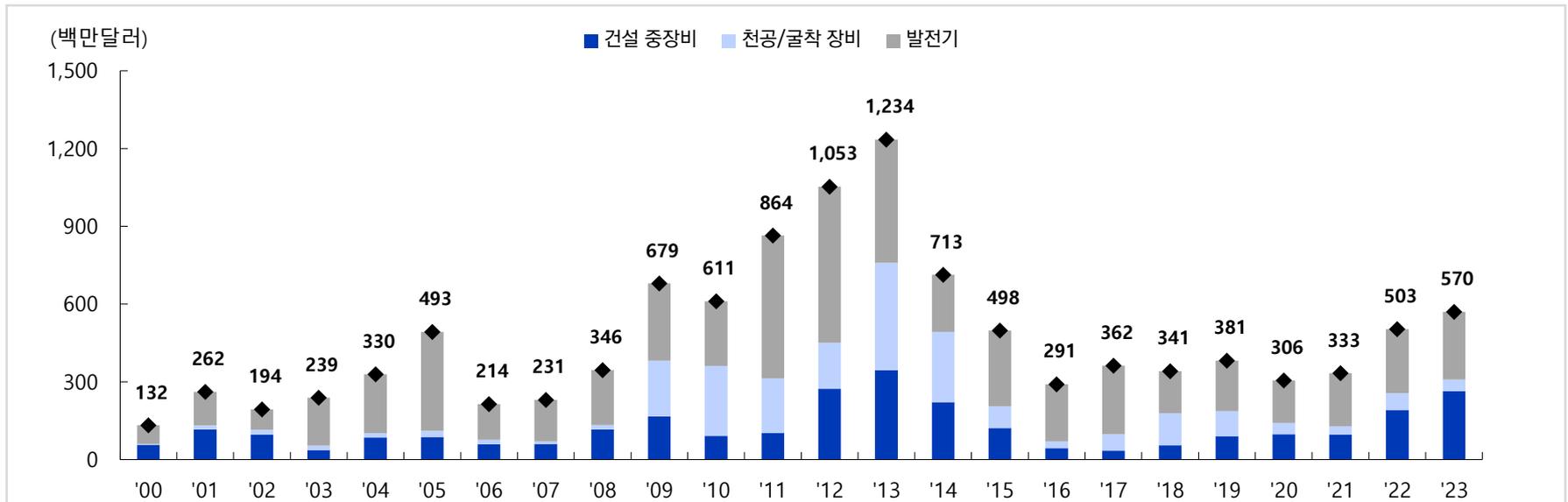
주1: 국가별 수입 비중은 2018~2023년 수입 기준

주2: 국가별 익스포저에서 우크라이나향 수출액이 5억 달러 미만인 국가들은 제외

3) 기계/중장비

- 대형 건설 및 산업 현장에서 필수적으로 사용되는 장비
- 주로 토목 공사, 건설, 채굴, 발전 등 다양한 분야에서 활용되며, 특히 재건 사업에서 핵심적인 역할을 함
- 전쟁, 자연재해, 산업시설 노후화 등으로 인해 손상된 지역을 복구하기 위해 굴착기, 불도저, 로더와 같은 장비가 사용되며, 토지 정리 및 건축 기반 조성에 필수적. 또한, 발전기는 재건 과정에서 안정적인 전력 공급을 보장하는 중요한 역할을 수행함
- 기계/중장비 중 재건 관련 품목은 1)건설 중장비, 2)철공/굴착 장비, 3)발전기 등이 있음
- 주요 수출국은 중국, 일본, 미국, 독일 등

이라크 재건 관련 기계/중장비 수입액 추이



자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터
 주: 이라크는 품목별(HScode) 수입 데이터를 제공하지 않아, 타 국가의 품목별 수출 데이터로 추산

기계/중장비 - (1) 품목별 그림

건설 중장비(프론트엔드 로더) - HS8429.51



건설 중장비(굴삭기) - HS8429.52



천공/굴착 장비(자주식 시추기) - HS8430.41

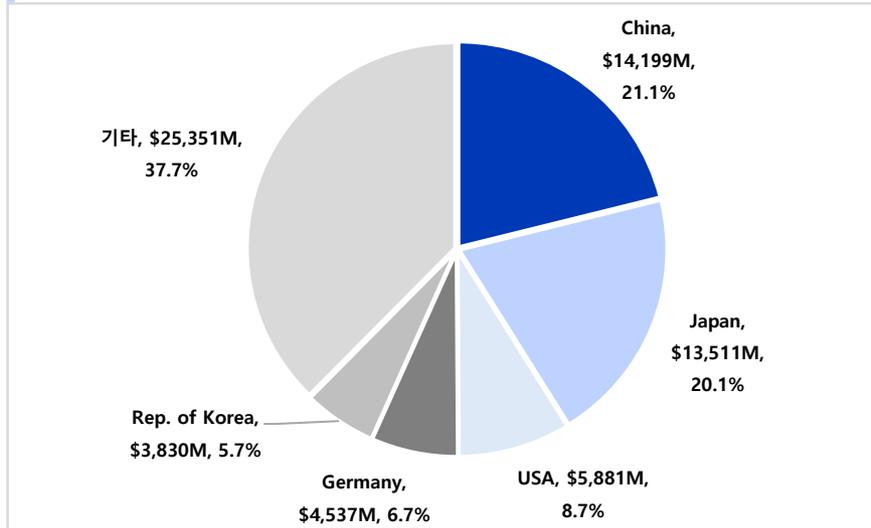


발전기(디젤) - HS8502.13

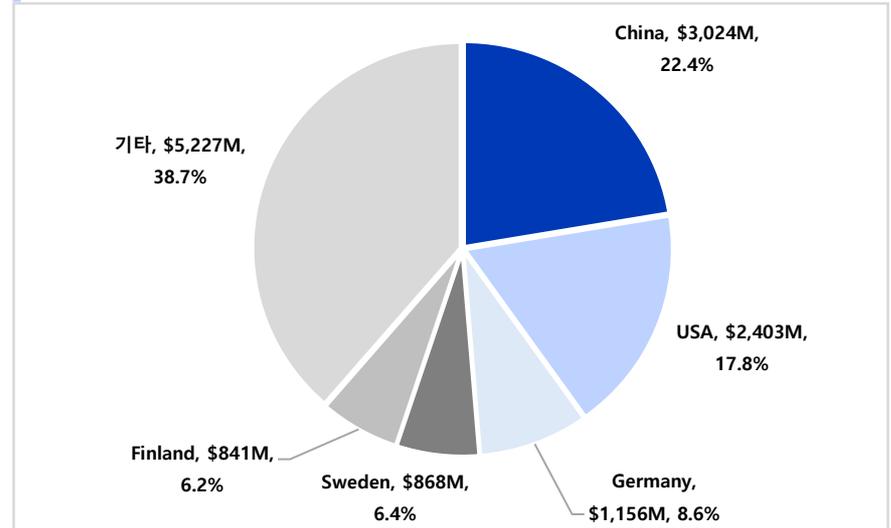


기계/중장비 - (2) 국가별 수출액 및 비중

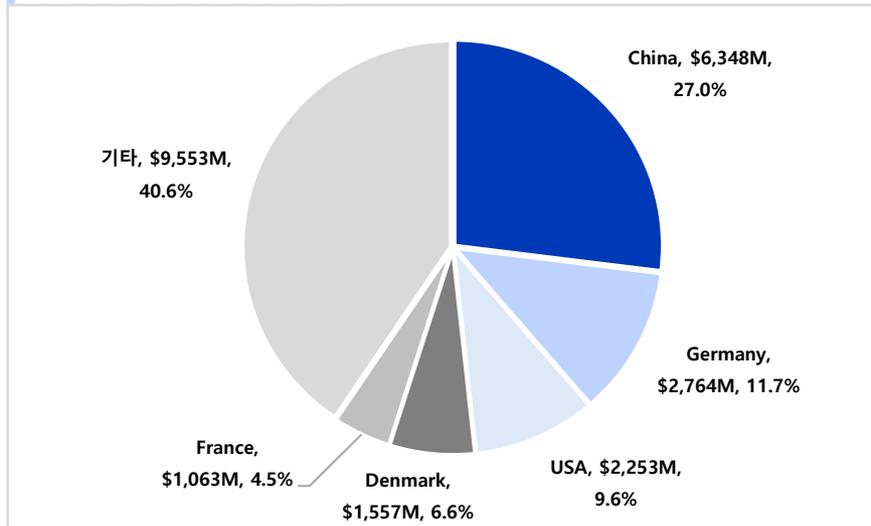
건설 중장비 국가별 수출액 및 비중



천공/굴착 장비 국가별 수출액 및 비중



발전기 국가별 수출액 및 비중



자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터
 주: 수출 데이터를 제공한 국가를 기준으로 수출액 및 비중 산출

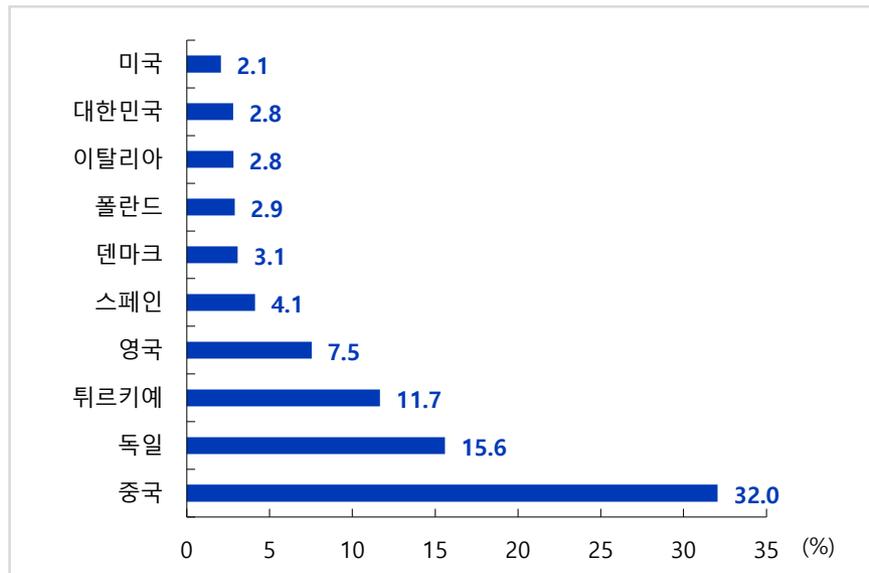
기계/중장비 - (3) 국가별 우크라이나 익스포저

- 우크라이나 재건 사업을 통해 수주를 받고, 실적이 개선될 가능성이 높은 국가/기업에 투자하는 게 중요
- 우크라이나의 '기계/중장비' 주요 수입국은 **중국(32.0%), 독일(15.6%), 튀르키예(11.7%), 영국(7.5%)** 등
- 다만, 타 국가들에 수출하는 금액이 많아 우크라이나향 수출이 늘어나더라도 영향력이 미미한 국가들도 존재
- 즉, 국가별 익스포저가 큰 국가들이 재건 모멘텀을 크게 받을 수 있을 것으로 판단

Ex. 중국 익스포저 = $\frac{\text{중국 A 품목의 '우크라이나' 수출액}}{\text{중국 A 품목의 '글로벌' 수출액}}$

- '기계/중장비' 익스포저가 높은 국가는 1)튀르키예, 2)스페인, 3)덴마크, 4)독일, 5)영국 순

우크라이나 기계/중장비 제품 - 국가별 수입 비중



우크라이나 기계/중장비 제품 - 익스포저 '순위'

| 순위 | 기계/중장비 | 건설 중장비 | 천공/굴착 장비 | 발전기 |
|----|--------|--------|----------|------|
| 1 | 튀르키예 | 튀르키예 | 독일 | 튀르키예 |
| 2 | 스페인 | 영국 | 중국 | 스페인 |
| 3 | 덴마크 | 대한민국 | 이탈리아 | 독일 |
| 4 | 독일 | 독일 | 스웨덴 | 중국 |
| 5 | 영국 | 인도 | 핀란드 | 덴마크 |

자료: UN Comtrade, 교보증권 리서치센터
 주1: 국가별 수입 비중은 2018~2023년 수입 기준
 주2: 국가별 익스포저에서 우크라이나향 수출액이 5억 달러 미만인 국가들은 제외

이 페이지는 편집상 공백입니다.

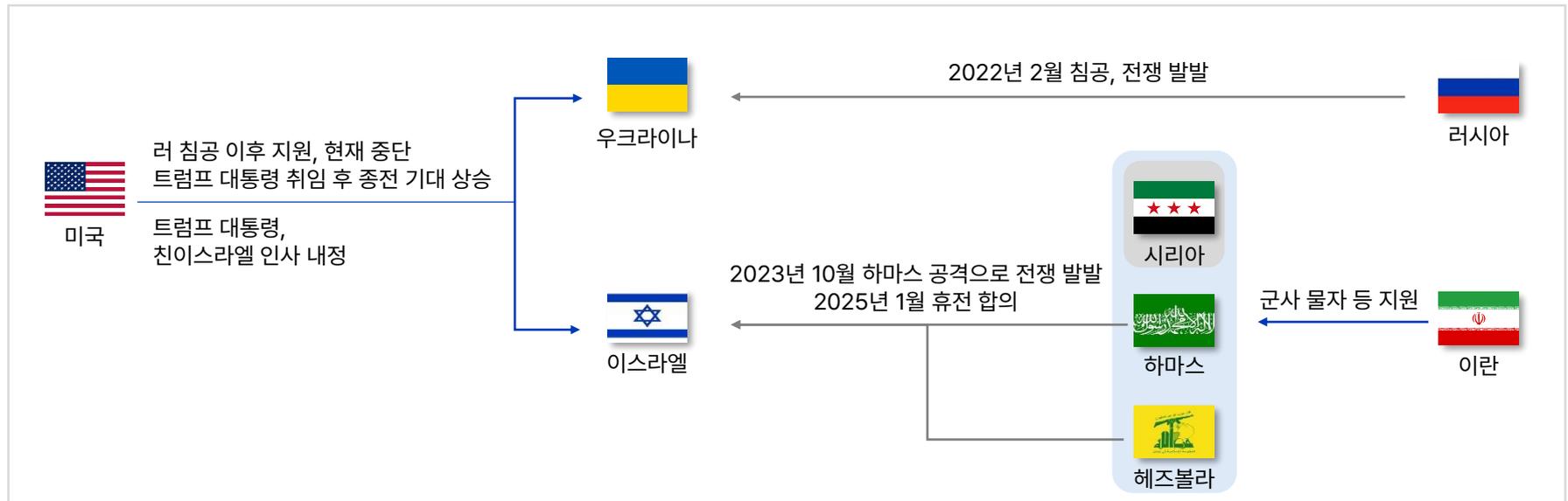
VI. Appendix

러우 전쟁의 이면과 중동 리스크 살펴보기

이란: 중동 지정학적 리스크의 시작과 끝

- 종식된 이라크, 시리아 내전 그리고 이스라엘-하마스 전쟁은 모두 이란과 밀접한 갈등이라는 공통점을 지님. 중동 지정학적 리스크가 다소 완화된다는 흐름이지만, 이란의 입지 변화가 새로운 리스크로 작용할 수 있어 향후 상황 주시 필요
- 2003년 이라크 전쟁 이후, 시아파 정권이 들어서며 이란과 이라크는 밀접한 관계를 형성. 특히 이라크 IS 격퇴전에서 친이란 민병대가 주요 역할을 수행하며 현재까지 이라크 정치에서 이란 영향력이 지속 작용
- 반면 시리아에서는 이란 지원을 받았던 알아사드 정권이 붕괴됐으며, 이란이 후원하는 레바논의 헤즈볼라와 하마스 또한 이스라엘과의 전면 충돌로 상당한 타격을 입음. 즉, 이란의 시아파 연대조직이 흔들리며 이란의 영향력이 약화되는 상황
- 이란의 전략적 위기 속 이란 핵무기 개발에 대한 우려가 지속되고 있으며, 친이란 민병대와 미국 간 갈등 또한 중동 내 잠재된 리스크

미국 및 중동 전선



출처: 교보증권 리서치센터

이라크: 전쟁의 후폭풍, 종파적 갈등과 ISIS의 부상

- 미국이 대량살상무기(WMD) 보유 의혹과 테러 지원 혐의를 이유로 이라크를 침공하면서 2003년 이라크 전쟁 발발. 전쟁 종식 이후 이라크 내에서는 2000년대 중반부터 2010년대 후반까지 두 차례의 내전 발생
- 첫 번째 이라크 내전(2006~2007)은 이라크 전쟁으로 인한 집권 세력 변화 과정에서 수니파와 시아파 간 종파적 갈등이 심화되며 발발. 2007년 미국의 증파 전략으로 상황이 완화되었고, 2011년에는 미군이 완전 철수
- 두 번째 이라크 내전(2014~2017)은 ISIS(이슬람국가)의 부상으로부터 기인. 2017년 7월 이라크 정부군의 모술 탈환으로 ISIS의 주요 거점은 상실되었으나, 잔존세력의 지속된 활동으로 지역 불안을 지속적으로 야기

이라크 내전 주요 사건 정리



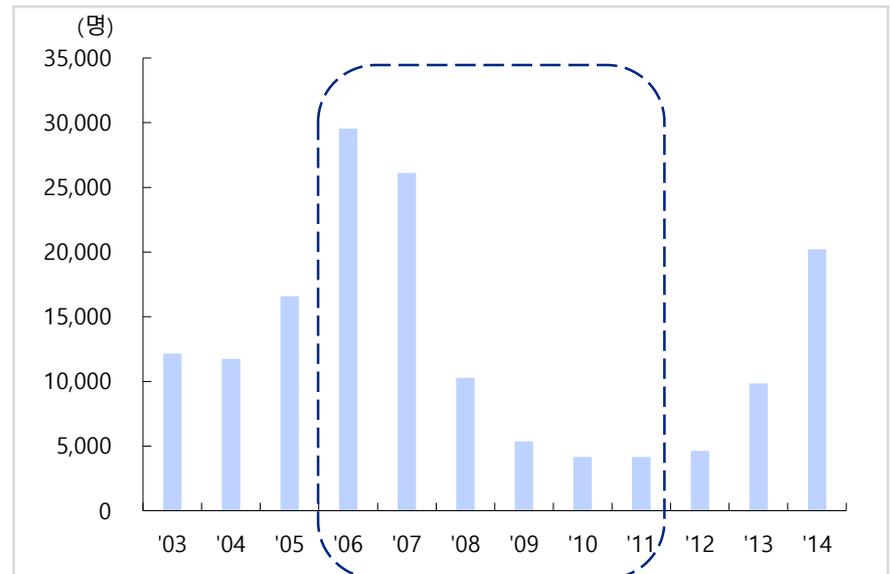
이라크: 미국 개입으로 격화된 종파 갈등

- 2001년 조지 W. 부시 대통령은 테러와의 전쟁을 선포, 이어 2003년 3월 부시 행정부는 이라크의 대량살상 무기 보유와 테러 지원을 문제 삼아 이라크를 침공. 미군은 약 3주만에 수도 바그다드에 진입, 독재 정권을 통치하던 수니파 사담 후세인 정권은 몰락
- 이후 미국 지원하 수립된 시아파 정권은 수니파를 지속 억압. 즉, 미국의 이라크 정부 지원은 민주화 정부 수립이라는 본 목적과 달리 시아파 세력 강화 계기가 되었으며, 종파 갈등 심화 계기로 작용. 2006년 시아파의 성지인 알아스카리 사원 사건으로 종파간 갈등은 격화되고, 시리아 내전 발발
- 내전이 격화되자 '07년 부시 대통령 시리아 내 미군 2만명 증파 선언. 이후 미군이 사실상 시리아 내 경찰 역할을 수행하며 유혈사태는 완화. 2011년 미군은 이라크 전쟁 종식을 선언하며 완전 철수

이라크 전쟁 주요 일지

| 시기 | 사건 |
|---------|-----------------------|
| 2003.03 | 이라크 전쟁 발발 |
| 2003.05 | 부시 미 대통령, 주요 전투 종료 선언 |
| 2003.12 | 사담 후세인 이라크 대통령 체포 |
| 2005.01 | 제헌의회 선거 |
| 2006.05 | 시아파인 누리 알 리키 총리 정부 출범 |
| 2006.12 | 사담 후세인 사형 집행 |
| 2011.12 | 미, 이라크 전쟁 종결 선언 |

이라크 민간인 사망자 추이

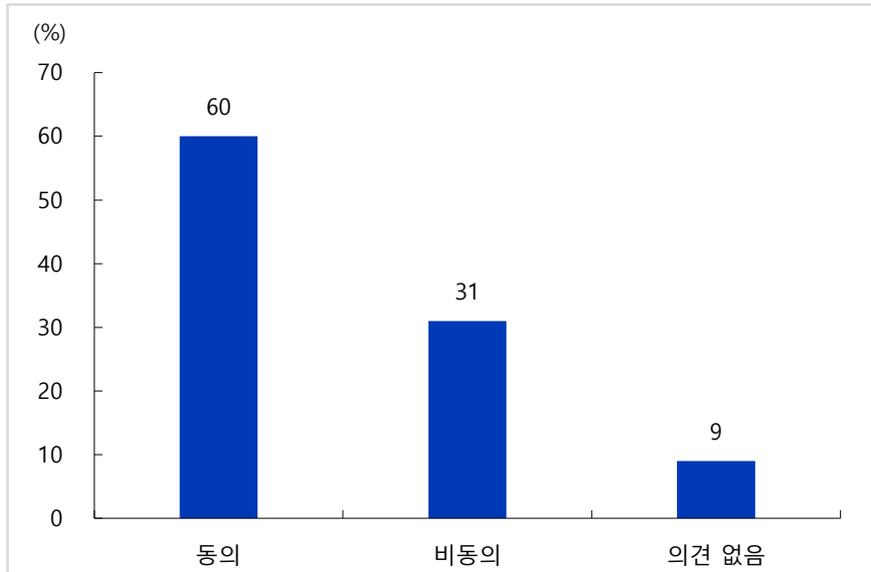


출처: Iraq Body Count, 교보증권 리서치센터

이라크: 미군 철군 이후 부상한 ISIS

- 2011 미군 철군 직후, 종파 분쟁을 통해 정치 입지를 강화하고자 한 말리키 총리는 시아파 중심 정치에 몰입. 수니파의 반발은 즉각 폭발했고, 이라크 수니파 거점 지역을 중심으로 수니파 극단주의 그룹 ISIS 성장. 2014년 6월, ISIS는 바그다드 북부의 모술 및 서부의 안바르 주 주요 도시를 점령하며 세력 확장, 칼리프 국가 선포
- ISIS의 테러를 우려한 오바마 대통령은 2014년 이라크 IS 격퇴전을 승인, 2015년 쿠르드족과 모술 탈환 작전 실시. 2016년 4월 이라크 정부군이 라마디를 탈환하였고, 6월에는 ISIS의 주요 거점 도시 팔루자 탈환
- 2017년 7월에는 이라크 정부군이 ISIS의 주요 거점지 모술 해방을 공식 선언하였고, 2017년 12월 ISIS 소탕 작전에서 최종 승리 선언. 다만, 현재까지 ISIS 잔존 세력이 테러 활동을 지속하는 등 이라크 내 리스크는 잔존

ISIS를 상대로 한 미국 군사 행동에 대한 미국 여론



출처: Statista, KOTRA, 교보증권 리서치센터

이라크 ISIS 격퇴 주요 일지(2014~2017)

| 시기 | 사건 |
|--------|--|
| '14.06 | ISIS 바그다드 북부 모술 및 서부의 안바르 주 주요 도시 점령, 버락 오바마 미국 대통령 이라크 IS 격퇴전 승인, ISIS, 모술에서 국가 수립(IS) 선포 |
| '14.07 | 이라크 정부군, ISIL 격퇴 위한 대규모 군사작전 실시 |
| '14.08 | 미군, ISIL 점령지역(모술, 안바르 등) 공습 실시 |
| '15.01 | 미군, 쿠르드족과 연합하여 모술 탈환 작전 실시 |
| '15.05 | ISIL, 바그다드 서부 110km 떨어진 라마디 점령 |
| '16.04 | 이라크 정부군, 1년여 간의 교전 끝에 라마디 탈환 성공 |
| '16.06 | 이라크 정부군, 바그다드 서쪽 50km에 위치한 ISIS 주요 거점 도시 팔루자 탈환 성공 |
| '16.10 | 이라크, 모술 탈환작전 개시 |
| '17.07 | 이라크 정부, 모술 해방 선언 |
| '17.12 | 이라크, IS 소탕 작전 최종 승리 선언 |

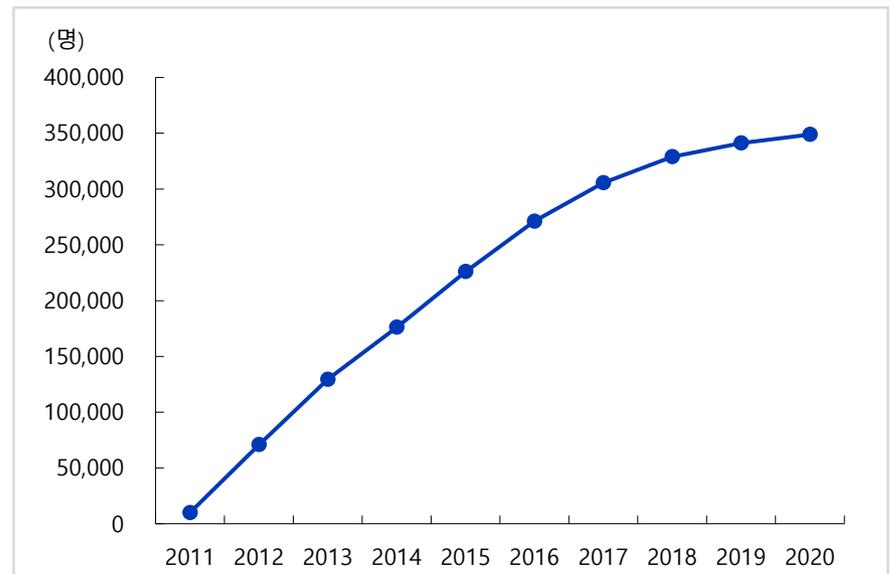
시리아: 아랍의 봄, 시리아 종파 갈등으로 번지다

- 2024년 12월 8일 HTS가 반군 승리를 선언하며 공식 종료된 시리아 내전은 아랍의 봄 여파로 시작된 반정부 시위에서 비롯. 시리아 내전으로 기존에 존재하던 수니파와 시아파 간 종파 갈등이 격화되었고, 지정학적 이해관계에 따라 외부세력이 개입하며 국제적 분쟁으로 확산
- 내전 발발 전, 시리아 대통령 알아사드는 시아파의 소수 종파(알라위파)로서 국민의 대다수인 수니파를 억압하며 독재 정권을 유지. 아랍의 봄의 여파로 2011년 반정부 시위 촉발, 이를 정부군이 무력으로 진압하며 내전의 양상으로 확대
- 2011년 7월에는 정부군에서 탈영한 수니파 시리아군과 장교가 알아사드 정권에 대항하기 위한 자유 시리아군(FSA, Free Syrian Army)을 결성. 이에 시아파와 수니파 간 종파적 갈등 양상 확산

시리아 내전 주요 세력

| 주체 | 목표 | 주요 구성원 | 지원 세력 |
|------------|--------|----------------------------|-------------------------|
| 시리아 정부군 | 정권 유지 | 아사드 정권, 알라위파(시아파) | 러시아, 이란(시아파), 헤즈볼라(시아파) |
| 반군(자유시리아군) | 정권 전복 | 수니파 중심, 민주화 및 이슬람주의 단체 | 튀르키예 등 |
| 쿠르드 민병대 | 자치권 확보 | YPG(쿠르드 민병대), SDF(시리아 민주군) | 미국, 일부 서방국가 |

시리아 내전 민간인 누적 사망자수(2011년~2020년)



출처: UN, 교보증권 리서치센터

시리아: ISIS와 글로벌 강대국의 개입으로 확대된 내전

- 내전이 격화되는 상황 속 미국, 러시아, 이란의 개입으로 시리아 내전은 국제적 갈등으로 확산
- 2013년, 시리아 정부군은 반군을 상대로 화학 공격을 개시. 이러한 혼란 속, 이라크에서 성장한 이슬람 극단주의 세력 ISIS는 시리아로 세력을 확장, 2014년 칼리프 국가(IS) 수립 선언
- 내전이 격화되는 상황에서 미국은 알아사드 정부의 화학무기 사용에 대응하고, ISIS의 부상에 대항하기 위해 반군을 지원. 한편, 시리아 내 타르투스 해군 기지를 보전하고 중동 내 영향력을 확보하고자 했던 러시아와 시아파 벨트 구축을 목표로 했던 이란은 알아사드 정부를 지원
- ISIS가 쇠퇴하며 정부군 승리 예상되었으나, 이란 및 러시아의 지원 약화로 반군이 수도를 점령하며 알아사드 정권 붕괴

ISIS의 태동 및 변천

| 연도 | 명칭 | 주도 인사 | 주요 활동 |
|------|---|---------------------------------------|-------------------------|
| 2002 | Jamaat al Tawhid al Jihad (유일신과 성전) | 아부 무사브 알 자르카위 Abu Musab al Zarqawi | 2003 반미 투쟁 인질 참수 시작 |
| 2004 | Al Qaeda Iraq (알카에다 이라크 지부) | | 오사마 빈라덴과 연대 알 카에다 명칭 사용 |
| 2006 | Islamic State Iraq (이라크 이슬람국가) | 아부 आयु브 알 마스리 Abu Ayub al Masri | 토착화된 조직 확립 평의회 등 기반조직구성 |
| 2011 | | 시리아로 확산 알 누스라전선과 연대 | |
| 2013 | Islamic State of Iraq, Levant (이라크-레반트 이슬람 국가) Islamic State of Iraq, Syria (이라크-시리아 이슬람 국가) | 아부 바크르 알 바그다디 Abu Bark al Baghdadi | 알누스라와 결별 독자적 시리아 내전활동 |
| 2014 | Islamic State (이슬람국가) | | 6.29 국가수립 선포 |

시아파 벨트(이란-이라크-시리아)



러우 전쟁: 크림반도, 돈바스 전쟁 그리고 우크라이나 침공까지

- 2022년 러시아 침공으로 시작된 러우전쟁은 현재까지 진행 중이며, 트럼프 대통령 취임으로 종전에 대한 기대가 증가하는 상황
- 2014년 우크라이나에서 친러시아 정권이 축출되자, 러시아는 크림반도 내 러시아인 보호 명분으로 크림반도 강제 합병을 진행. 돈바스 지역에서는 친러 분리주의 시위가 발생하며 우크라이나 정부군과 분리주의 세력 간 교전 지속. 이후 휴전을 명시하는 민스크 협정이 체결되었으나, 이행 실패. 2021년에는 러시아가 돈바스 지역에 국한하지 않고 우크라이나 국경 지역에 병력을 증강하며 군사 충돌 위기 고조
- 2022년 2월 21일, 러시아는 도네츠크(DPR)와 루한스크(LPR)를 독립국가로 승인하고, 평화유지군 파견 명분으로 군대 배치를 지시. 이어 2월 24일 푸틴 대통령이 전면적 군사 작전을 개시하며 러-우 전쟁 본격 발발

러우 전쟁 전 우크라이나 내 러시아 영향권 지역 분포도



출처: 교보증권 리서치센터

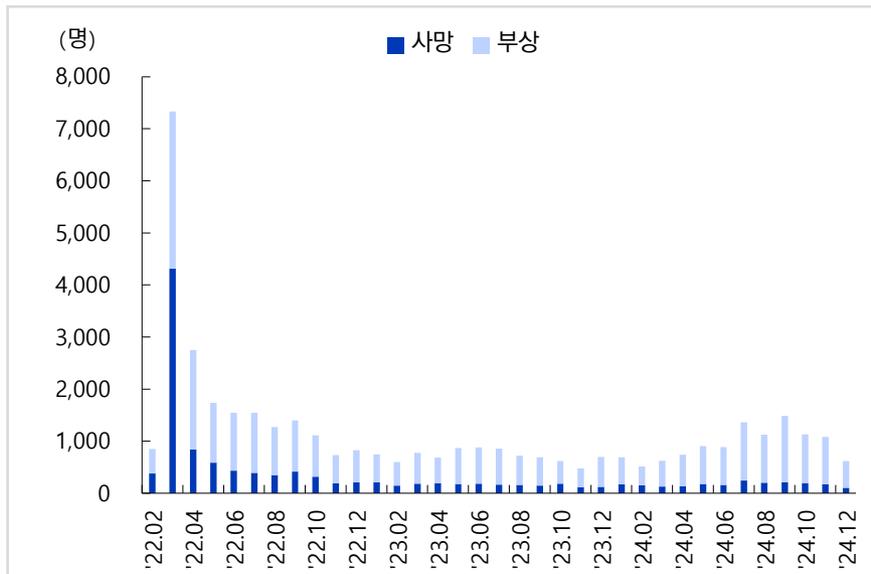
러시아-우크라이나 전쟁 배경(주요 사건)

| 시기 | 사건 | 내용 |
|--------|--------------|---|
| '14.02 | 빅토르 야누코비치 퇴임 | 유로마이단 혁명으로 빅토르 야누코비치 대통령 축출, 친서방 정권 수립 |
| '14.03 | 크림반도 강제합병 | 러시아, 크림반도 점령 후 주민투표 통해 합병 선언 |
| '14.04 | 돈바스 전쟁 발발 | 우크라이나 동부 도네츠크, 루한스크에서 친러시아 분리주의 세력과 정부군 간의 갈등이 본격화되며 무력 충돌 발생 |
| '14.09 | 민스크 1차 협정 | 돈바스 분쟁을 종식시키기 위해 러시아, 우크라이나, 도네츠크(DPR), 루한스크(LPR) 간 체결된 협정. 휴전 명시하였으나 이행 실패 |
| '15.02 | 민스크 2차 협정 | 1차 협정 위반으로 재협정, 협정 조항에 대한 해석 차이로 인한 이견 발생 |
| '22.02 | 러시아 우크라이나 침공 | 2월 24일, 러시아가 우크라이나 전역을 침공하며 전면전 발발 |

러우 전쟁: 예상치 못한 우크라이나의 반격, 그리고 전쟁 장기화

- 2022년 2월, 러시아군은 우크라이나를 침공하며 하르키우와 헤르손 등 동남부 주요 지역을 점령. 같은 해 9월, 우크라이나군이 하르키우 반격에 성공해 대규모 영토를 탈환. 우크라이나군 영토 탈환 직후, 러시아는 도네츠크 포함 4개 점령지의 강제 합병을 발표. 우크라이나군은 기세를 이어나가며 11월 헤르손 지역을 재탈환
- 2023년 6월, 우크라이나는 동남부 전선에서 대반격을 개시하며 영토 수복을 시도했으나, 제한적인 성과에 그침. 한편, 2023년 9월 푸틴 대통령과 김정은 위원장의 정상회담 이후 북한은 러시아에 포탄과 미사일 등을 공급하기 시작
- 2024년 8월에는 우크라이나군이 전략적 요충지 확보를 위해 처음으로 러시아 영토 내 쿠르스크 지역에 대한 공세를 단행. 현재 우크라이나군은 쿠르스크 지역에서 교전 중이며 2024년 12월, 미국 정부는 해당 지역에서 북한군의 교전 및 사상자 발생을 공식 확인

우크라이나 민간인 사망자 및 부상자 추이



자료: UN, 교보증권 리서치센터

러우전쟁 주요 일지

| 시기 | 사건 |
|---------|--|
| 2022.04 | 우크라이나, 키이우 주변 등 북부 탈환 |
| 2022.07 | 러시아, 루한스크주 장악 |
| 2022.09 | 우크라이나, 하르키우주 탈환 러시아, 도네츠크 등 4개 지역 강제 합병 |
| 2022.11 | 우크라이나, 헤르손 탈환 |
| 2023.05 | 러시아, 바흐무트전 승리 선언 |
| 2023.06 | 우크라이나, 대반격 시작 |
| 2024.08 | 우크라이나, 러시아 본토 쿠르스크 첫 침투 |

러우 전쟁: 이면에는 미국과 나토가 존재

- 러우 전쟁은 러시아-우크라이나 양측의 단순한 국지전이 아닌, 미국과 나토(NATO) 그리고 러시아간 대립관계를 바탕으로 이해 필요
- 냉전 이후 나토는 동유럽국가들을 지속적으로 회원국으로 받아들이며 세력 확장. 미국은 나토를 유럽 영향력 확대 및 러시아 견제 수단으로서 활용, 2008년 나토 정상회담에서 조지아와 우크라이나의 나토 가입을 피력
- 유럽 국가들의 반대로 우크라이나와 조지아의 나토 가입은 연기되었지만, 이후 푸틴 정부는 나토의 동진 정책을 안보 위협으로 간주하며 우크라이나 나토 가입 가능성에 대해 강경한 입장을 고수

우크라이나 나토 가입 추진 일지



자료: 교보증권 리서치센터

러우 전쟁: 러시아가 우크라이나를 침공할 수 밖에 없었던 이유

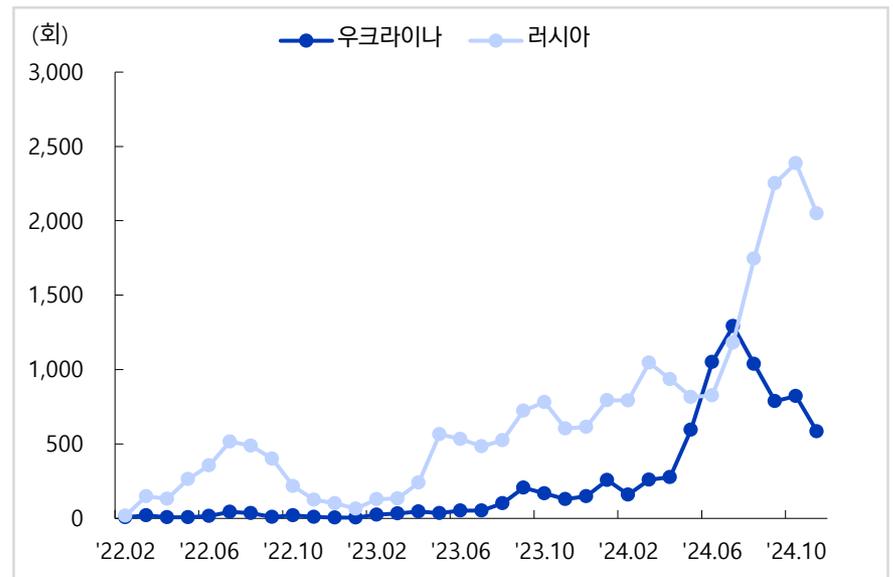
- 러시아가 유독 우크라이나의 나토 편입에 대해 강하게 반발한 이유는 우크라이나의 지리적 특성 때문. 우크라이나는 동쪽으로 러시아, 서쪽으로 EU 및 나토 회원국과 국경을 접하며, 흑해에 인접. 즉, 나토가 동진하는 상황에서 우크라이나가 서방에 편입될 경우 러시아는 군사적 완충 지대를 상실
- 러시아는 이를 견제하기 위해 2014년 친러 정권 축출 이후 크림반도를 강제 병합하고, 동부 돈바스 지역의 친러 반군 지원
- 이후 우크라이나가 나토 및 미국과 협력을 강화하며 크림반도와 돈바스 지역에 대해 압박. 즉 러시아는 우크라이나 지리적 특성상, 우크라이나와의 분쟁을 단순 국지전이 아닌 국제적 위협으로 판단하였고, 이러한 과정에서 우크라이나를 침공

우크라이나 지리적 위치



자료: BBC, Financial Times, 교보증권 리서치센터

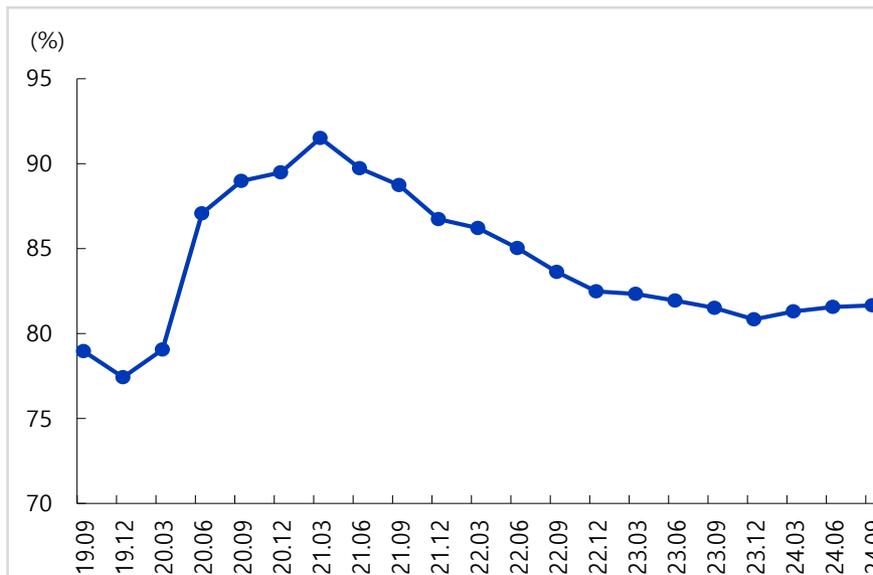
우크라이나-러시아 공중 및 드론 공격 횟수 추이



러우 전쟁: 시간이 우크라이나의 편이 아닌 것은 확실

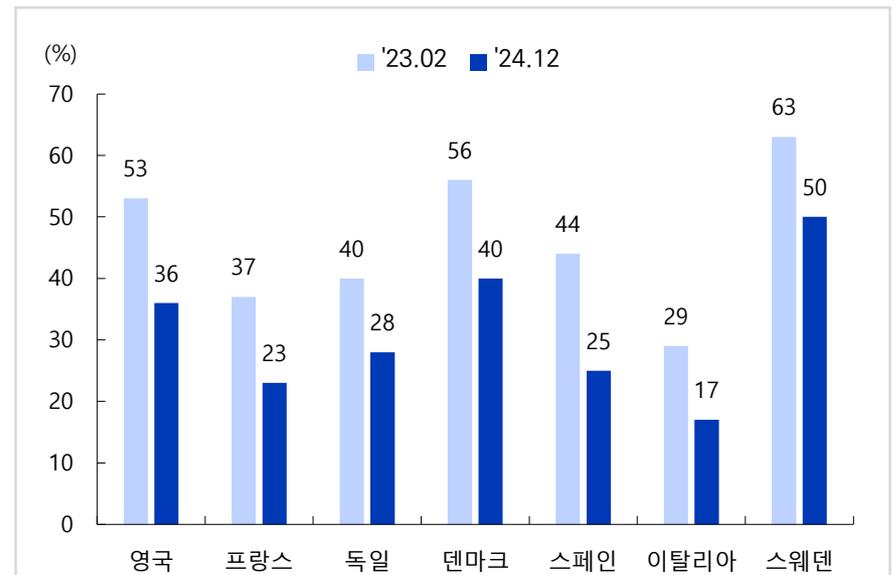
- 도널드 트럼프 대통령이 종전 협상을 촉구하면서 러우 전쟁에 대한 휴전 기대감이 커지고 있으며, 휴전이 성사될 경우 러시아에 유리한 방향으로 진행될 가능성 존재
- 현재 우크라이나 대한 EU 및 미국의 군사·재정적 지원은 약화되는 상황. 트럼프는 우크라이나에 대한 지원 중단을 통해 휴전을 압박. EU는 경제적 부담으로 추가적 지원이 어려운 상황이며, EU 내 종전 지지 여론 또한 확산. 한편, 러시아의 지속된 공격으로 우크라이나 피해 규모는 더욱 확대되는 상황
- 전세가 기운 상황에서 우크라이나는 불리한 조건에도 협상을 서두를 수 있으며, 이는 러시아에게 우호적인 협상 환경을 제공해줄 수 있음

EU 분기별 GDP 대비 정부 부채 비율



자료: CEIC, YouGov, 교보증권 리서치센터

러시아 철수 시까지 우크라이나 지원 지지하는 EU 내 국민 비율





감사합니다.

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

■ 기준일자: 2024.12.31

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 96.9% | 2.5% | 0.6% | 0.0% |

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하