Daishin 증권

2025년 12월 30일 화요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 2 개월만에 4,200 선 탈환. 산타랠리 진행 중

- 반도체를 중심으로 확산되는 산타랠리, 성장주 아웃퍼폼
- 배당 선진화 정책으로 배당락 영향 반감, 저가매수세 유입
- 원화 강세에 코스피 매수한 외국인, 환차손 부담 완화

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue&News] KT: 26 년 다시 통신업 주도주

- 8월 이후 주가 하락 요인 대부분 마무리
- 26년초 배당정책 발표, 자사주 재개. 전략 방향 공개 등 주가 상승 요인
- ARPU 상승, 감가비/주파수비 감소, 부동산 매출 등 실적 전망 긍정적

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[Issue&News] 덴티움: 코로나급 저평가, 실적 회복과 자사주 소각에 주목

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 78,000원 하향(-13%)
- 2025년 실적 바닥 확인, 4Q25 매출 1,000억원대 회복 전망
- 현재 주가는 바닥 수준, 2026년 중국 정상화+자사주 소각 모멘텀

한송협. songhyeop.han@daishin.com

[Issue Comment] 현대해상: 서광이 비추기 시작한다

- 2026년 실손보험 세대별 인상율 결정, 도수치료 관리 급여 포함
- 실손 비중 가장 높은 손보사, 연이은 호재로 '26년 실적 개선 가시성
- 배당 못해 답답했던 지난 2년, '26년 모든 것이 정상화 되는 첫 해

박혜진. hyejin.park@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

2개월만에 4,200선 탈환. 산타랠리 진행 중

- 반도체를 중심으로 확산되는 산타랠리, 성장주 아웃퍼폼
- 배당 선진화 정책으로 배당락 영향 반감, 저가매수세 유입
- 원화 강세에 코스피 매수한 외국인, 환차손 부담 완화

반도체를 중심으로 확산되는 산타랠리, 성장주 아웃퍼폼

– 2026년을 앞두고 산타랠리 기대감 지속, AI 산업 수요에 대한 성장 시나리오가 견조한 가운데 반도체 업종을 중심으로 기술주/성장주 강세가 코스피 상승을 주도

– 메모리 슈퍼사이클에 대한 기대와 긍정적 모멘텀이 지속 특히 오늘부터 시가총액 상위 100위 종목은 투자경고종목 지정대상 제외, SK하이닉스가 투자경고종목 해제와 함께 그동안 신용거래 제한 등으로 억눌려있던 수급이 유입되며 급등

– 1월 CES2026, JPM 헬스케어 컨퍼런스 등 산업 이벤트를 앞두고 기대심리 고조

– **반도체 대표종목**: SK하이닉스(+6.8%), 삼성전자(+2.1%)

– **로봇**: 휴림로봇(+28.7%), 원익홀딩스(+19.1%), 하이젠알앤엠(+8.2%)

– **제약/바이오**: 알테오젠(+3.6%), 삼성에피스홀딩스(+8.7%), 삼천당제약(+5.2%)

배당 선진화 정책으로 배당락 영향 반감, 저가매수세 유입

– 배당 선진화 정책으로 기준일이 분산, 증시 전체에 미치는 배당락 충격 완화

– 장 초반 금융, 보험, 통신 등 고배당 섹터가 일제히 하락하며 코스피 상방을 제한했으나 장 초반 기술적 하락으로 인한 부담을 딛고 낙폭 만회

– 일부 주요 고배당 종목들은 실제 연 결산 배당락일이 26년 3월 전후로 예상됨에도 심리적 동조화와 기계적 매도로 장 초반 하락. 차익을 노린 저가매수세가 빠르게 유입되면서 오히려 장중 플러스 전환

– **고배당주**: KB금융(+0.8%), 신한지주(+1.4%) / 배당락: 삼성생명(–3.0%)

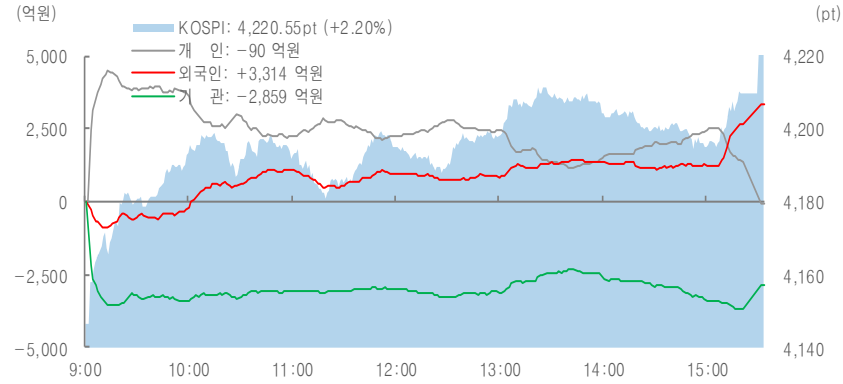
원화 강세에 코스피 매수한 외국인, 환차손 부담 완화

– 지난주 당국 개입과 함께 달러원 환율은 1,480원 선에서 빠르게 하락, 지난주 말 반등하는 듯 했으나 금요일 저점이던 1,430원선까지 다시 하락 안정되면서 원화 강세 흐름 지속

– 그동안 한국의 경제 펀더멘털 대비 오버슈팅을 보이던 원화 약세가 정상화되는 모습을 보이며 외국인 투자자의 환차손 우려가 완화되었고 오히려 환차익 기대감이 커질 수 있는 상황

– 환율 하락과 함께 외국인 수급도 장중 순매수 전환. 외국인 자금의 환차손 우려가 완화되면서 외국인 수급 부담이 개선되는 모습. 코스피는 4,200선 회복에 성공

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Issue & News

KT (030200)

26년 다시 통신업 주도주

- 8월 이후 주가 하락 요인 대부분 마무리
- 26년초 배당정책 발표, 자사주 재개. 전략 방향 공개 등 주가 상승 요인
- ARPU 상승, 감가비/주파수비 감소, 부동산 매출 등 실적 전망 긍정적

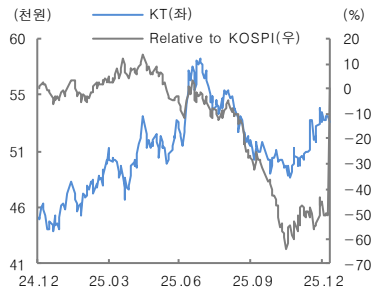
김회재

hojae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	74,000 유지
현재주가 (25.12.29)	53,000
	통신서비스업종

KOSPI	4220.56
시가총액	13,357십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	58,400원 / 43,800원
120일 평균거래대금	202억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	5.0	-2.6	17.8
상대수익률	-2.2	-14.7	-29.5	-32.9



투자의견 매수(Buy), 목표주가 74,000원 유지

25E EPS 5,689원(일회성 부동산 이익 5천억원 제외 기준)에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

26년 다시 통신업 주도주 등극

KT의 주가는 25.7월 58.4천원의 합병 KT 출범 후 최고가 달성 후 하락
하락 이유는, 25.2~2.8월 25년 자사주 취득분 2.5천억원 취득 종료, 25.9월 해킹 사고 발생, 25.10월 KT CEO 신규 선임 절차 시행 등

11월초 48.3천원의 저점 형성 후 반등 중
12월말 현재, 해킹 사고 조사 마무리 단계 진입 및 CEO 최종 후보 결정 등 불확실성이 해소되어 가는 과정에서 주가 반등

26.2~3월 중 26년부터 적용될 새로운 주주환원 정책이 공개되고, 26년도 자사주 2.5천억원(상향 가능)의 취득이 시작되며, 3월 주총 전후로 신임 CEO 체제하에서의 전략 방향이 공개될 예정이어서, 26.1월부터 다시 통신업 주도주 등극 전망

25E OP 2.6조원(+218% yoy), 26E OP 2.3조원(-12% yoy)
25년 부동산 일회성 이익 5천억원 제외시 26년 OP +10% yoy
KT의 OP는 19~23년 연평균 +6% 성장, 24~28년 +8% 성장 전망

KT의 실적 전망을 긍정적으로 보는 이유
1) 5G 도입 이후 연평균 ARPU 상승률 +3.5%
2) 5G 감가상각비는 3사 중 가장 짧은 6년(SKT, LGU+ 8년). 26년부터 연평균 1~1.5천억원 규모의 감가비 감소 전망
3) 주파수 재할당 후, 일부 주파수 반납 및 연간 3~500억원 비용 감소 가능성
40 5G SA의 의무 도입 전망 속에, KT는 이미 21년 5G SA 상용화
4) 부동산 25년 매출 1조원에 이어서 27년까지 매출 6천억원 프로젝트 진행
5) 배당 상승. 성향 50% 유지시, 25E DPS 2.4천원, 26E DPS 2.7천원
6) 자사주 취득. 25~28년 1조원, 25년 2.5천억원, 26E 2.5천억원 이상

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	26,376	26,431	28,177	27,402	27,800
영업이익	1,650	809	2,573	2,280	2,420
세전순이익	1,324	585	2,526	2,184	2,334
총당기순이익	989	417	1,933	1,660	1,774
지배지분순이익	1,010	470	1,788	1,494	1,597
EPS	3,887	1,850	7,093	5,956	6,497
PER	8.9	23.7	7.5	8.9	8.2
BPS	64,462	63,770	68,473	71,469	75,809
PBR	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	6.1	2.9	10.7	8.5	8.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

Issue Comment

덴티움 (145720)

코로나급 저평가, 실적 회복과 자사주 소각에 주목

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 78,000원 하향(-13%)
- 2025년 실적 바닥 확인, 4Q25 매출 1,000억원대 회복 전망
- 현재 주가는 바닥 수준, 2026년 중국 정상화+자사주 소각 모멘텀

한송협

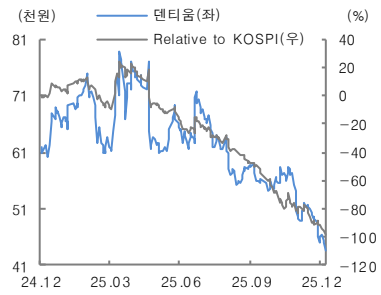
songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	78,000 하향
현재주가 (25.12.29)	43,950

의료 장비 및 서비스 업종

KOSPI	4220.56
시가총액	486십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	79,000원 / 43,700원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	12.75%
주요주주	정성민 외 6 인 18.95% 얼라인파트너스자산운용 외 1 인 8.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.8	-21.5	-30.2	-27.1
상대수익률	-21.7	-36.2	-49.5	-58.5



VBP(Volume-Based Procurement): 국가가 대량 물량을 일괄 발주하는 대신 납품 업체에 40-60% 수준의 가격 인하를 요구하는 중앙집중형 입찰 제도. 중국 정부가 의료비 절감을 목표로 실시

투자의견 매수 유지, 목표주가 78,000원 하향(-13%)

목표주가는 2026F EPS 5,834원에 목표 PER 13.4배를 적용해 산출. 추정치 하향 변경으로 목표가 하향 (표1 참조)

현재 주가는 12M Fwd PER 8배 수준으로 코로나 시절 바닥권까지 내려와 있음. 현재 상황에서 주가 반등의 핵심은 중국 시장의 회복 신호에 달려 있다고 판단. 추가적으로 22% 규모의 자사주를 3년(26~28년)간 균등 소각할 계획으로 밸류업 측면의 리레이팅 기대

2025년 Review: 중국 둔화와 레버리지 훼손, 실적 바닥 확인이 우선

2025년 매출액 3,398억원(YoY-17%), 영업이익 558억원(OPM 16.4%) 전망. 중국 VBP 불확실성에 따른 수요 공백과 내수 위축이 외형 축소로 이어졌고, 이로 인한 고정비 레버리지 악화로 30%대였던 OPM이 10%대로 하락

다만 4Q25 매출은 3분기 저점을 지나 1,000억원대 수준을 회복할 것으로 보임. 3분기 280억원대까지 꺾였던 중국 매출의 점진적 개선과 러시아향 견조한 수요가 이를 뒷받침. 특히 중국 제외 아시아 시장이 분기 최대 실적을 낼 것으로 전망하며 내수 또한 양호한 수준으로 회복 기대

2026년 Overview: 중국 정상화와 레버리지 회복 필요

2026년 매출액 4,050억원(YoY+19%), 영업이익 853억원(YoY+53%, OPM 21%) 기대. 중국 실적 회복의 핵심은 2차 VBP 시행(2Q26E)을 앞둔 대기 수요의 흐름. 정책 불확실성으로 뒤로 밀렸던 수요가 정책 확정 이후 어느 정도 규모의 실제 주문으로 전환되는지가 실적 반등의 폭을 결정할 전망. 대손충당금, 재고평가손실과 같은 일회성 비용 리스크 해소로 실적 하방 경직성 확보

2차 VBP는 어떤 룰이 적용되는지가 핵심. 가격 재설정(재입찰) 시에는 ASP 하락이 불가피하나, 기존 조건의 연장 형태라면 가격 충격은 크지 않을 것. 규제가 민영 병원까지 확장될 경우 단기적으로는 채널의 보수적인 재고 운영으로 매출 변동성이 커질 수 있음. 하지만 시술비 하락이 시장 전체의 파이를 키우는 구조적 볼륨 성장으로 이어진다면, 장기적으로는 실적의 질적 성장을 견인하는 기회 요인으로 작용할 가능성 존재

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	393	408	340	405	486
영업이익	138	98	56	85	106
세전순이익	134	94	49	81	105
총당기순이익	97	72	40	65	84
지배지분순이익	97	73	40	65	84
EPS	8,720	6,569	3,627	5,834	7,574
PER	15.0	9.5	12.4	7.7	6.0
BPS	41,974	50,111	53,270	58,636	65,743
PBR	3.1	1.2	0.8	0.7	0.7
ROE	23.0	14.3	7.0	10.4	12.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

Issue Comment

현대해상 (001450)

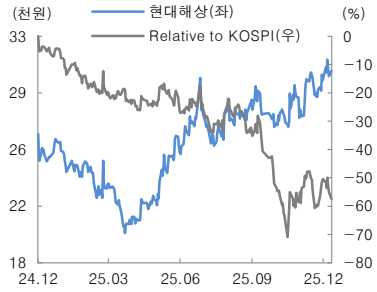
서광이 비추기 시작한다

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	Buy 매수, 유지
6개월 목표주가	35,000 유지
현재주가 (25.12.29)	30,700 보험업종

KOSPI	4,220.56
시가총액	2,745십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	31,450원 / 19,960원
120일 평균거래대금	123억원
외국인지분율	36.09%
주요주주	정몽윤 외 3인 22.84% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	5.1	15.2	22.3
상대수익률	-5.0	-14.5	-16.6	-30.3



- 2026년 실손보험 세대별 인상율 결정, 도수치료 관리 급여 포함
- 실손 비중 가장 높은 손보사, 연이은 호재로 '26년 실적 개선 가시성
- 배당 못해 답답했던 지난 2년, '26년 모든 것이 정상화 되는 첫 해

'26 실적 정상화 원년, 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원 유지

4분기 실적이 당초 예상보다 부진할 것으로 예상됨에 따라 '26년 이익 증가율이 크게 상승할 것으로 전망. 4분기 실적부진은 손해율 상승에 따른 예실차 손실 및 자동차보험손실 확대에 기인. 계리적 가정 업데이트에 따른 CSM조정액 폭도 -3,000억원에 육박할 것으로 추정(다만 이는 동사만의 이슈는 아님. 커버리지 보험사 공통적인 것으로 예상하며 자세한 실적은 4분기 프리뷰에서 언급할 예정). 그러나 이 뿐만 아니라 동사는 '25년 내내 신계약 마진 개선을 위해 이익 증가를 일부 포기한 바 있음. 따라서 경쟁사 대비 실적은 부진하였는데 '26년을 기점으로 실적 정상화가 점진적으로 나타날 전망. 후술할 실손보험료 인상과 더불어 실손보험 개혁이 점차적으로 진행되고 있는데, 동 보험 익스포저가 가장 큰 동사의 특성상 실적 하방리스크는 거의 없는 상황. 4조원이 넘는 해약환급금준비금과 더불어 낮은 K-ICS비율로 '24년부터 배당을 할 수 없어 1조원을 상회하는 이익이 무색하게 시장에 충격을 준 바 있음. 따라서 주가는 이후 지지부진할 수 밖에 없었는데 '25년부터 보험료 인상을 시작으로 체질개선에 나서 CSM배수 상승을 유지하고 있음. 계절별로 유행하는 질병이 빠르게 변화하여 예실차 손실 축소가 아직 숙제로 남아 있긴 하나 후술할 내용에 따라 긍정적인 2026년 주가 전망을 기대해 볼만

실손보험 인상율 결정, 도수치료 관리급여 포함된 것도 호재!

지난 23일 실손의료보험 보험료 인상률이 대략적인 윤곽이 결정. 평균 7.8% 인상될 예정이며 인상률은 전체 보험사 기준으로 세대별로 상이. 당사 커버리지 기준 1, 2세대는 3~7%, 3, 4세대는 16~22% 가량 인상될 예정. 동사는 2세대를 제외하고 업계 평균 수준으로 인상할 것으로 예상되며 2세대는 업계 평균 5%대를 소폭 웃도는 7% 인상할 것으로 전망. 1세대의 경우 인상율은 3% 내외이나 '26년 갱신되는 비중이 거의 없어 영향은 미미할 전망. 2세대의 경우 갱신물량은 14% 내외. 전술한 기준으로 동사의 실손보험료 증가액은 '25년 대비 6.9% 증가, 위험손해율은 2%p 하락할 것으로 추정

비급여관리정책협의체 제 4차 회의 결과에 따라 도수치료, 경피적 경막외강 신경성형술, 방사선온열치료 3가지 항목이 관리급여로 선정. 체외충격파치료와 언어치료 총 5개 항목이 우선 논의 항목이었으며 제외된 2항목은 추후 재논의할 예정. 어쨌든 가장 쟁점이 되었던 도수치료가 관리급여 항목으로 포함된 점이 긍정적. 위험보험료 가운데 실손 비중이 가장 높은 동사의 경우 도수치료 관련 지급보험금이 한 해 3,000억원 내외일 것으로 우리는 추정. 이 부담액이 10%만 경감되어도 손실계약비용이 연간 300억원은 개선될 수 있음

5세대 실손보험은 내년 상반기 중 출시될 예정으로 언론보도되고 있으며 1, 2세대 계약 재매입 역시 법 개정에서 제외되었으나 협의중인 것으로 파악

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.