Daishin 증권

2026년 02월 24일 화요일

Morning Meeting Brief

THE GLOBAL / Global Daishin View

[Global Daishin View] 2026 년 2 월 4 주차

- 美 연방대법원, 트럼프 관세 위헌 판결. 증시 영향 제한. 트럼프 관세→주요국 정책 대응 기반 유동성 장세 지속. 비중확대
- 19일 미국-인도네시아 무역 협상 타결. ATX, 광 모듈 사용 InP 수요↑. 이퀴닉스, AI 수요 기반 26년 가이던스 상향
- 이번 주 해외 투자 포커스: [신흥국전략] iShares MSCI Indonesia ETF(EIDO), [미국주식] AXT(AXTI), [글로벌리츠] 이퀴닉스(EQIX)

글로벌전략 문남중, 신흥국전략 문건우, 미국주식 서영재, 글로벌리츠 김다은

Strategy

[주간 퀀틴전시 플랜] 관세 위헌 판결, 트럼프 관세 정책의 전환점. 상법 개정, 엔비디아 실적, 기대와 현실 간 괴리 체크

- 트럼프 관세 위헌 결정. 플랜B 노이즈는 불가피, 관세 불확실성 정점 통과
- 26일 새벽 엔비디아 실적 발표 주목. 기대와 현실 간 괴리 확인
- 정책 동력 강화와 실적 기대, 전망치 상향조정에 근거한 정책/실적 장세 전망

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] IEEPA 판결 이후 새로운 균형점을 찾아가는 과정

- 미국 대법원의 IEEPA 관세 무효와 우회관세 영향 해석, 전강후약 장세
- 산업/기업별 관세정책 변화에 따른 수혜/피해 전망 반영
- 특징업종: 전력기기/원자력, 전기/전자, 증권/보험 등

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q25 Review] 현대해상: 좋아질 일만 남았다 (목표주가 +37.8% 상향)

- 손실계약비용 대거 발생하여 4분기 실적은 컨센서스 하회
- 그러나 '26년 위험손해율 하락 가능성 높고 비약적인 자본비율 개선에 주목
- 악재는 모두 노출, 좋아질 요인 밖에 남지 않음. 목표주가 상향 조정

박혜진. hyejin.park@daishin.com

THE GLOBAL
Global Daishin View

글로벌전략 문남중
신흥국전략 문건우
미국주식 서영재
글로벌리츠 김다은

Weekly

2026년 2월 4주차

- 美 연방대법원, 트럼프 관세 위헌 판결. 증시 영향 제한. 유동성 장세 지속
- ATX, 광 모듈 사용 InP 수요↑. 이퀴닉스, AI 수요 기반 26년 가이던스 상향
- 주식 포커스: iShares MSCI Indonesia ETF(EIDO), AXT(AXTI), 이퀴닉스(EQIX)

[글로벌전략] 트럼프 관세 위헌 판결, 앞으로도 달라질 것은 없다. 글로벌 증시, Risk-On 국면 지속. 비중확대

현 글로벌 증시가 추세적인 Risk-On 국면에 놓인 핵심 요인. 주요국들이 트럼프 행정부의 통상(고율관세 부과), 외교정책(무역협정 재협상) 피해를 최소화하기 위해 통화 완화, 재정정책 강화 움직임을 가속화하면서, 유동자금이 증시로 유입된 결과물. 트럼프 행정부가 막을 내리기 전까지, 관세 부과는 지속된다는 점에서 동 투자 환경이 유동성 장세를 이끌 것. 혹시나 美 연방대법원 위헌 판결이 일시적인 변동성 확대로 연결된다면, 증시에 대한 비중확대 기회로 삼아야 할 것

[신흥국전략] iShares MSCI Indonesia ETF(EIDO): 미국-인도네시아 무역 협상 타결. 관세 불확실성이 아닌 광물 공급망 강화에 주목

19일 미국-인도네시아 무역 협상 타결. 인도네시아는 1) 330억 달러 규모의 미국산 상품 구매, 2) 가자지구 국제안정화군(ISF) 파병, 3)핵심 광물 협력 합의 등을 약속. 대법원 IEEPA 관세 위헌 판결과 122조 적용 발언 등으로 관세 불확실성은 확대. 다만 인도네시아는 '24년 수출 비중 석탄(11.5%), 팜유(7.6%), 비철합금(5.3%), 석유가스(3.4%), 구리(3.0%) 순으로 자원 수출 강국. 미·중 공급망 분쟁 지속에 따른 천연자원 중요도 상승과 무역 협정 타결로 인도네시아 광물 산업에 대한 수혜 기대

[미국주식] AXT(AXTI): 광 모듈에 사용되는 InP(인듐화합물) 수요 급증

AXT는 광 모듈 핵심 부품인 레이저 제조에 필수적인 InP(인듐화합물) 웨이퍼를 생산하는 기업. 25.4/4분기 실적 발표에서 고객들의 수요가 지속적으로 증가하고 있다고 코멘트하며 광 관련 기업 주가 전반적으로 상승. 2026년에는 브라운필드 투자를 통해 CapEx를 두 배로 늘리고, 2027년에는 그린필드 투자를 통해 추가로 CapEx를 두 배 늘릴 예정. 네트워킹의 중심이 구리선에서 광으로 넘어감에 따라 수요가 지속 증가할 전망

[글로벌리츠] 이퀴닉스(EQIX): AI 수요 폭발에 2026년 가이던스 전망치 상향

25.4/4분기 매출 24.2억달러(+7.0% YoY), 주당 AFFO 8.91달러(+12.5 YoY) 기록. 연 환산 예약은 4.74만달러(+42 YoY) 최고 기록 + 1.7만달러 Pre-sale(선판매) 실적 가시성 확보. 60% 이상이 AI 인프라 구축 수요로 데이터 트래픽 급증에 따른 성장세 지속. 강력한 수주실적 기반으로 기존대비 8~10% 상향조정한 2026년 가이던스 제시. 견고한 성장전망 기대감으로 12MF P/FFO 30배 수준으로 주가 회복

Strategy

관세 위헌 판결, 트럼프 관세 정책의 전환점.

상법 개정, 엔비디아 실적, 기대와 현실 간 괴리 체크

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

- 트럼프 관세 위헌 결정. 플랜B 노이즈는 불가피, 관세 불확실성 정점 통과
- 26일 새벽 엔비디아 실적 발표 주목. 기대와 현실 간 괴리 확인
- 정책 동력 강화와 실적 기대, 전망치 상향조정에 근거한 정책/실적 장세 전망

트럼프 관세 위헌 결정. 플랜B 노이즈는 불가피, 관세 불확실성 정점 통과

지난 주말 트럼프 관세정책 대법원 위헌 판결 공개. 곧바로 트럼프는 무역법 122조에 근거한 관세 10% 부과 결정. 조만간 15% 인상 가능성 언급 트럼프 리스크 완화로 판단. 단기적으로는 트럼프의 새로운 관세 부과로 투자심리를 위축시킬 수 있지만, 협상 레버리지 약화 & 행정부 견제 강화에 힘이 실릴 전망.

11월 중간선거를 앞두고 다시 한 번 전세계를 대상으로 무역 갈등을 고조시키기 어렵고, 플랜B를 공언하고 있지만 관세 부과 전제 조건과 한계가 명확하기 때문. 트럼프의 막무가내식 관세 정책의 시대는 종료. 법에 근거하고 의회 견제를 받는 예측 가능하고 관리 가능한 관세 정책의 시대 도래.

한편, 미국 의회는 캐나다 관세를 무효화 할 정도로 관세 압박에 부정적인 스탠스 피력. 중간 선거를 앞두고 경제정책, 관세정책에 대한 행정부 견제 강화 예상

26일 새벽 엔비디아 실적 발표 주목. 기대와 현실 간 괴리 확인

한편, 26일 새벽 엔비디아 실적 발표 주목. 투자자들은 실적 서프라이즈는 고정변수, 더 높은 실적 수준과 가이던스 공개를 기대. 이와 함께 젠슨 황의 연설이 중요.

최근 AI를 둘러싼 1) AI 에이전트가 소프트웨어(SaaS) 비즈니스를 잠식할 것이라는 논란과 2) AI 기업들의 기대한 수익성이 확보되지 않고 투자금이 회수되지 않는다면, 결국 시장의 기대만큼 AI투자가 지속되지 못할 것이라는 우려를 불식시켜주는지 여부가 관건

엔비디아 실적 결과와 실적 가이던스는 물론, 젠슨 황의 발언까지 시장 기대를 크게 상회하는지 여부가 향후 AI 주가 흐름과 투자 방향성을 결정지을 전망

정책 동력 강화와 실적 기대, 전망치 상향조정에 근거한 정책/실적 장세 전망

KOSPI 상승 추세에 힘을 실어주는 긍정적인 변화 지속. 정책 동력 강화와 실적 기대, 전망치 상향조정에 근거한 정책/실적 장세 전개 전망.

다만, 선행 PER 10배로 밸류에이션 정상화 수준에 도달한 상황에서 3차 상법개정 국회 통과, 엔비디아 실적 확인을 통해 기대와 현실 간 괴리 확인 국면 진입 경계. 트럼프 관세 노이즈와 이란에 대한 무력 행위 가능성도 투자심리, 수급 변동성을 자극할 수 있음.

다양한 호재가 선반영된 이후 악재에 민감해질 수 있는 국면. 거침없는 상승세가 지속되는 만큼 단기 변동성에 대한 경계 심리도 유지/강화해야 할 필요가 있다는 판단

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

IEEPA 판결 이후 새로운 균형점을 찾아가는 과정

- 미국 대법원의 IEEPA 관세 무효와 우회관세 영향 해석, 전강후약 장세
- 산업/기업별 관세정책 변화에 따른 수혜/피해 전망 반영
- 특징업종: 전력기기/원자력, 전기/전자, 증권/보험 등

미국 대법원의 IEEPA 관세 무효와 우회관세 영향 해석, 전강후약 장세

– 미국 대법원이 트럼프 행정부의 긴급경제권한법(IEEPA) 관세를 위법으로 판결. 금요일 미국 3대지수 상승, 코스피도 장 초반 이를 반영해 잠시 5,900선을 돌파

– 다만, 결과론적으로 한국에 부과된 관세는 한미 협상 결과인 15%와 동일. 122조의 우회관세 이후 301조, 338조 등을 통해 평균 관세율이 복원될 경우 실질적인 경제적 부담은 동일할 것이라는 전망

– 코스피는 장 초반 단기 심리 개선 이후 상승폭을 축소하며 마감. 미국 증시 선물도 금요일 행정명령에 서명된 10%와 트럼프가 SNS를 통해 인상한 15% 관세 사이 간극을 반영하며 선물시장에서 하락 중

– 그러나 트럼프의 막무가내식 관세에 대한 법적 근거가 사라지면서 트럼프 불확실성 완화, 최근 줄다리기가 이어지고 있는 한미간 통상 협상력 강화 가능성

산업/기업별 관세정책 변화에 따른 수혜/피해 전망 반영

– 트럼프 행정부 122조의 우회 관세로 대응, 동시에 공급망이 취약한 반도체, 의약품 등 주요 품목은 예외처리. 해당 품목의 실질적인 관세 부과가 어려움을 확인

제약/바이오: 삼성에피스홀딩스(+7.3%), 현대바이오(+30.0%) 등

– 섬유/의복: 실질 관세율이 인하된 동남아 생산기지 보유 기업들의 수혜 전망

영원무역(+5.4%), 미스토홀딩스(+3.1%), F&F홀딩스(+4.6%) 등

– 조선/철강: 한미 관세협상 수혜와 대미투자 모멘텀 약화 우려 등

한화오션(–1.8%), HJ중공업(–4.7%), 현대제철(–4.9%), 세아베스틸지주(–5.1%) 등

특징업종: 전력기기/원자력, 전기/전자, 증권/보험 등

– 전력기기/원자력: 한미 원자력 협상과 서해안 에너지고속도로 구축 사업 등

대한전선(+4.1%), 효성중공업(+4.2%), 일진전기(+14.2%), 우리기술(+14.0%) 등

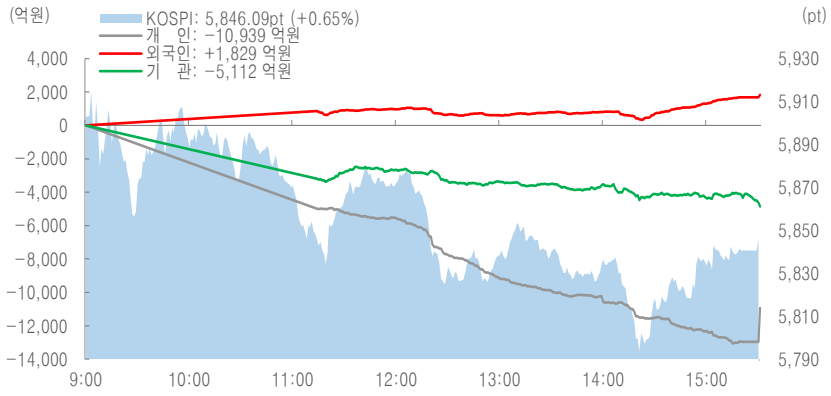
– 전기/전자: 반도체, MLCC 등 판매가격 상승 등 실적 전망 상향 모멘텀 유효

삼성전자(+1.5%), 삼성전기(+13.1%), LG전자(+7.3%), LG디스플레이(+4.9%) 등

– 증권/보험: 3차 상법개정안 의결을 앞두고 야당의 본회의 거부 소식에 차익실현

미래에셋증권(–3.7%), 한국금융지주(–4.6%), 키움증권(–4.7%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Results Comment

현대해상 (001450)

좋아질 일만 남았다

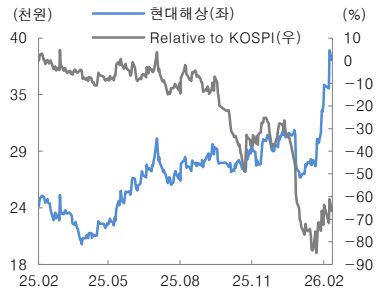
박혜진
hyejin.park@daishin.com

권용수RA
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	Buy 매수, 유지
6개월 목표주가	48,000 상향
현재주가 (26.02.23)	37,900 보험업종

KOSPI	5,846.09
시가총액	3,388십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	38,800원 / 19,960원
120일 평균거래대금	156억원
외국인지분율	34.12%
주요주주	정몽윤 외 3 인 22.84% 국민연금공단 9.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.6	36.8	37.6	57.9
상대수익률	15.7	-9.8	-25.4	-28.3



- 손실계약비용 대거 발생하여 4분기 실적은 컨센서스 하회
- 그러나 '26년 위험손해율 하락 가능성 높고 비약적인 자본비율 개선에 주목
- 악재는 모두 노출, 좋아질 요인 밖에 남지 않음. 목표주가 상향 조정

투자의견 매수, 목표주가 48,000원으로 37.8% 상향

전일 컨퍼런스콜에서 동사는 '26년 장기보험 위험손해율 전망을 '25년 101.8%에서 -0.6%p 하락한 101.2%로 예측. UY 1~3년차 손해율을 상당히 관리하고 있고, 실제로 UY 1, 2년차에서 손해율 하락이 관측되어 장기보험손익이 개선될 수 있다는 입장. 더불어 당 분기 실적발표에서 크게 개선된 K-ICS비율에 주목. 장기채 대거 매입, 연만기 갱신형 상품비중 확대로 자산-부채 듀레이션이 -0.7년까지 축소된 영향

우리는 동사의 목표주가를 기존 35,000원에서 48,000원으로 상향함. 예실차/손실계약비용은 여전히 관리되지 않고 있는 것으로 파악되나, 손해율 트렌드가 전술한 요인으로 실제로 하락할 가능성이 크다고 판단되고, 지난 1년간 자본관리가 비약적으로 개선되었기 때문. 또한 하반기부터 관리급여항목 도입되는 부분도 긍정적

4Q25 실적 -730억원(QoQ -적전%, YoY -적지%) 순손실 기록

4분기 별도기준 순손실 730억원으로 당사 추정에 부합하고 컨센서스 하회. 기타보험손익 내 손실계약비용이 대규모 손실 기록함에 따라 부진한 실적을 기록. 손실계약비용은 -3,157억원 기록하였는데 대부분 실손보험 3세대 청구액 증가에 기인. 동사의 경우 어린이보험 비중이 많은 특성상 취학 전 연령대에서 호흡기질환 청구가 증가하였기 때문. 실적을 발표한 대부분 보험사들이 1, 2세대 실손보험에서 환입이 있었음을 감안하면 전술한 보험금 청구액은 더 컸을 것으로 추정. 실손보험 손해율 악화로 보험금 예실차 역시 -1,152억원 손실 기록. 자동차보험 손실액은 -521억원으로 타사와 달리 3분기 대비 적자폭이 축소되었는데, 12월 손해율이 94.2%로 업계평균 97.3%대비 크게 하회하였기 때문

신계약 CSM은 5,710억원(QoQ 11.2%, YoY +15.1%), CSM조정은 -1.15조원으로 대규모 감소. CSM조정은 1, 2세대 실손보험 계리적 가정 변경 영향 6,000억원, 간편보험 계리적 가정 변경 영향 2,500억원, 교육세율 인상 효과 2,200억원으로 추정. 이에 따라 기말 CSM잔액은 8.9조원(QoQ -7.5%, YoY +7.9%) 기록. 당 분기 K-ICS비율이 190.1%로 크게 개선. 이는 1) 자산-부채 듀레이션갭이 -0.7년으로 지난 1분기 -3.2년 대비 크게 축소되었고, 2) 실손보험 손해율 가정 변경 관련 보수적으로 추정하여 관련 영향 정정하여 보험리스량이 5,000억원 감소, K-ICS비율 10%p 상승시킴

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
보험손익	526	1,043	396	876	1,117
투자손익	496	352	330	332	336
순이익	806	1,031	561	847	1,024
YoY	-40.4%	27.9%	-45.6%	51.0%	20.9%
기말 CSM	9,142	8,305	8,978	9,822	10,680
ROE	13.17	20.92	11.49	15.88	17.32
PBR	0.38	0.43	0.43	0.59	0.53
PER	2.90	2.07	3.77	3.70	3.06
DPS	2,063	0	0	0	3,095

자료: 현대해상, 대신증권 Research Center

▶ 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.