Morning Meeting Notes

2024-01-17

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

보험 산업(OVERWEIGHT) 손보도 마찬가지로 4분기 어닝 쇼크
포스코퓨처엠(BUY/420,000) 단결정 양극재와 미국. '25년 중요 광물 FEoC 규제 시행
[미국주식] NY Issue: 미국 Big 4 은행 4Q23 실적 요약

New Issue

뉴욕증시, 금리 인하 기대감 위축되며 미국 10년물 국채금리 4% 돌파... 나스닥 -0.19%↓
뉴욕채권, 금리 인하에 신중해야 한다는 크리스토퍼 월러 연준 이사의 발언에 국채금리↑
국제유가, 홍해 리스크, 미국의 금리인하 기대 후퇴, 달러 강세에 WTI 혼조세 마감

New Publication

[모빌리티/IT 산업] CES 2024 방문 후기 및 투자 활용법(2024-01-16)
[인터넷/게임/미디어 산업] 24 Events to Watch(2024-01-08)
[ESG] ESG 리서치 보고서: 글로벌 ESG 동향 그리고 기업분석(2023-12-26)
[글로벌] '23년 중국경제공작회의 전망-첨단산업 자립자강, 산업 업그레이드에 집중(2023-12-07)
[IT H/W 산업] 대만, 일본 기업 탐방 후기(2023-12-05)
[정유화학/태양광 산업] 고금리에도 올 것은 온다(2023-12-05)
[음식료산업] 2024년 연간전망: 꺼진 불을 다시 볼 때(2023-11-28)
[방위산업] 전쟁의 시대(2023-11-27)
[미국주식] 2024년 미국주식: 불안 속 축배를 들 때(2023-11-27)
[제약/바이오] 2024년 연간전망: 키트루다 유니버스(2023-11-24)
[AI산업] 2024 AI 산업 연간전망: 온디바이스 AI와 NPU 시장의 개화(2023-11-24)
[화장품] 2024년 연간전망: K-Beauty의 축복이 끝이 없네!(2023-11-22)

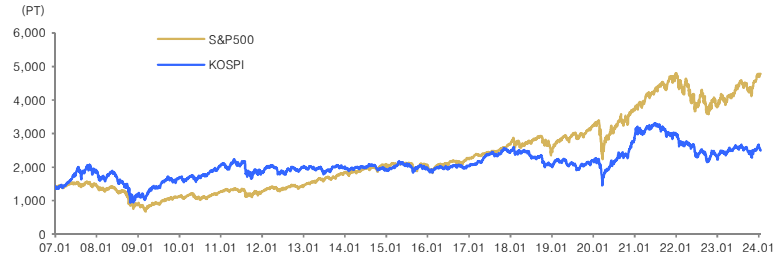
Rating, Target Price Changes

오픈엣지테크놀로지	BUY	30,000 원 ▷	BUY	42,000 원	(2024-01-15)
카카오	BUY	72,000 원 ▷	BUY	80,000 원	(2024-01-08)
크래프톤	BUY	250,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2024-01-08)
테크윙	신규편입	▷	BUY	15,000 원	(2023-12-21)
CJ ENM	BUY	80,000 원 ▷	BUY	90,000 원	(2023-12-14)
네패스아크	신규편입	▷	BUY	34,000 원	(2023-12-13)
LIG넥스원	BUY	130,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2023-12-13)
고려아연	BUY	650,000 원 ▷	BUY	670,000 원	(2023-12-13)
리노공업	신규편입	▷	BUY	250,000 원	(2023-12-05)
롯데정밀화학	BUY	100,000 원 ▷	BUY	83,000 원	(2023-12-01)
한올바이오파마	BUY	49,000 원 ▷	BUY	63,000 원	(2023-11-29)
CJ제일제당	BUY	400,000 원 ▷	BUY	440,000 원	(2023-11-28)
롯데웰푸드	BUY	140,000 원 ▷	BUY	170,000 원	(2023-11-28)
코리안리	BUY	11,000 원 ▷	BUY	10,000 원	(2023-11-28)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
엘앤에프	34,180	엘앤에프	119,938
NAVER	29,231	KODEX 200선물인버스2X	42,003
셀트리온	16,982	KODEX 코스닥150선물인버스	17,635
LG에너지솔루션	14,930	에코프로머티	14,169
에코프로머티	12,401	KODEX CD금리액티브(합성)	11,520

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
오리온	-61,629	삼성전자	-112,556
삼성전자	-54,944	KODEX 레버리지	-92,369
SK하이닉스	-41,798	JYP Ent.	-28,563
삼성SDI	-34,503	오리온	-19,633
OCI홀딩스	-22,204	TIGER Fn반도체TOP10	-18,884

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,497.59	-1.12	-2.76
대형주	2,477.63	-1.28	-2.75
중형주	2,683.51	-0.37	-2.97
소형주	2,267.88	-0.50	-0.64
KOSDAQ	854.83	-0.57	-0.40

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	5,829	-1,839	-4,038
누적순매수(D-20)	4,640	36,302	-39,766

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	181,338	169,163	220,233

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	70.48	-0.40	-2.25
금융	372.05	-0.74	-1.72
운수장비	2,080.60	-1.49	-1.87
유통	341.97	-1.00	-6.75
음식료	3,450.00	-4.32	-6.63
의약품	13,640.34	-0.02	+4.89
전기전자	26,290.76	-1.26	-2.91
철강금속	5,487.74	-0.78	-9.06
화학	4,421.22	-0.94	-9.53
유틸리티	626.37	+2.02	+1.96
통신	366.93	-0.86	-3.98

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,765.98	-0.37	-0.05
NASDAQ	14,944.35	-0.19	-0.39
일본	35,619.18	-0.79	+7.22
중국	2,893.99	0.27	-1.31
독일	16,571.68	-0.30	-1.03

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.24	+4.40	-6.10
국고채 (10년)	3.32	+2.90	-0.60
은행채AAA (3년)	3.70	+3.30	-6.10
미국국채 (2년)	4.22	+8.81	-21.75
미국국채 (10년)	4.06	+12.01	+13.16

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,331.80	+0.88	+1.84
원/백 엔	904.35	-0.13	-0.50
원/위안	185.22	+0.61	+0.96
달러/유로	1.09	-0.73	-0.97
위안/달러	7.19	+0.27	+0.86
엔/달러	147.27	+1.01	+2.35
Dollar Index	103.38	+0.77	+1.20

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	71.90	-1.07	-2.10
금 (usd/oz)	2,030.20	-1.04	-1.07
BDI	1,360.00	-6.85	-40.56
천연가스(NYMEX)	2.83	-14.61	+13.52

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Industry Note
2024. 01. 17

보험

OVERWEIGHT

손보도 마찬가지로 4분기 어닝 쇼크

Analyst 이홍재
02-3787-2643
leehj612@hmsec.com

RA 장영임
02-6106-2747
yijang123@hmsec.com

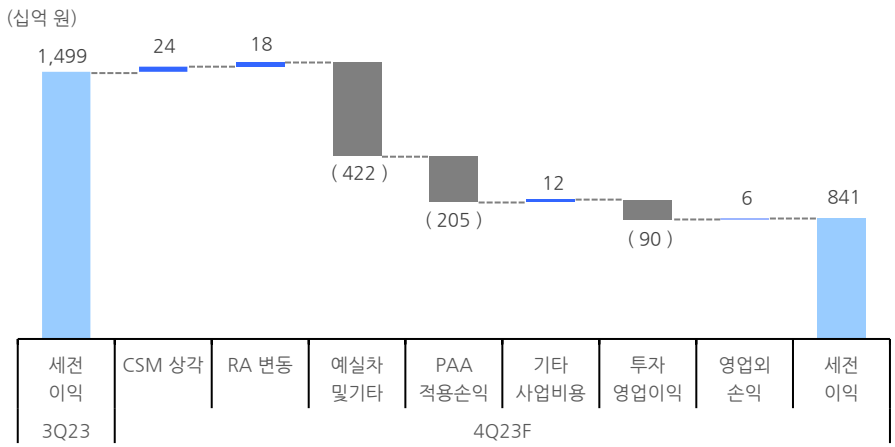
4분기 장기보험손익 및 투자손익 부진으로 어닝 쇼크 예상

- 유니버스 손보(원수)의 4분기 합산 손익은 전년 동기 대비(IFRS4/IAS39적용) 51.7% 개선되지만 전분기 대비해서는 44.1% 감소한 6,221억원을 기록하며 컨센서스를 크게 하회할 것으로 예상
- 전 부문에서 부진한 실적 예상. 보험계약마진 상각액은 2.3% 늘어나지만 발생사고요소조정 및 손실부담계약비용의 계절성(계리적 가정 조정)이 반영되며 장기보험손익이 32.0% 감소할 뿐 아니라 자동차 보험 손해율 둔화 등으로 PAA 적용 손익 또한 63.6% 하락하고, FVPL 평가익 개선에도 채권 매각손실과 선제적인 비시장성 자산 평가손실 및 충당금 인식으로 투자손익도 56.7% 감소할 전망
- 기말 보험계약마진 전분기 대비 2.4% 증가에 그치나 최선추정은 12.6% 증가 추정. 2023년 발생손해액 증가 추세 반영하여 이익계약과 손실계약집합에 모두 보수적인 가정 적용이 예상. 이에 따라 최선추정 부채가 크게 증가할 것으로 보이고, 반대로 보험계약마진은 신계약 유입 효과가 2.46조원임에도 불구하고 마이너스 경험조정에 의해 미래서비스 관련 변동은 9.0% 감소할 것으로 예상

불확실성 정점 지나며 투자 매력 높아지나 단기 모멘텀은 모호한 상황

- 4분기 실적이 기존 예상 대비해서 크게 부진할 것으로 예상되나, 보험손익과 투자손익 모두 선제적인 비용 반영 성격이 강하다는 점, 자산 건전성 측면에서는 금융업종 내 불확실성이 제한적이고, 규제 리스크도 정점을 지난 것으로 보인다는 점에서 투자 매력 회복 중. 또한, 올해 배당은 실적 부진에도 배당성향을 조정할 만한 여력이 충분해 시장 기대치에 부합하는 수준 예상되기에 배당 매력도 부각
- 다만, 아직도 법정준비금의 법인세 효과 반영 여부가 확정되지 않은 점 등을 감안했을 때 중장기 자본정책 발표는 지연될 것으로 예상되기 때문에 단기적인 주가 모멘텀은 다소 제한적인 상황으로 판단
- 손보 내에서는 현대해상 최선호 의견 유지. 대량해지리스크 계수 조정됨에 따라 K-ICS 비율 불확실성 축소되었고, 예실차 손실 기저로 올해 대형 손보사 중에서 유일하게 ROE 개선될 전망

유니버스 손보 4Q23F 세전이익 Movement



자료: 각 사, 현대차증권

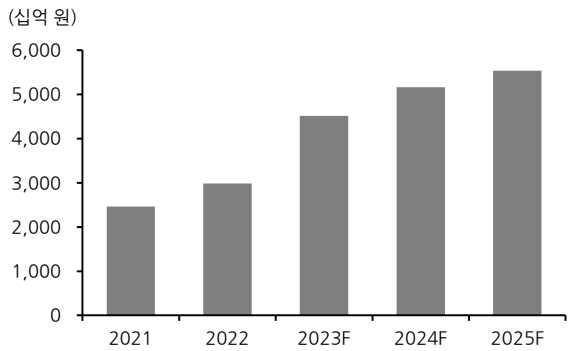
〈표1〉 유니버스 손보 4사 컨센서스 대비 추정치

(단위: 십억 원)

	4Q23F	QoQ	YoY	2023F	YoY	2024F	YoY	2025F	YoY
삼성화재									
추정치	245	-39.2%	125.2%	1,833	60.6%	2,161	17.9%	2,262	4.7%
컨센서스	300	-25.5%	176.0%	2,022	77.1%	2,172	7.4%	2,272	4.6%
Gap	-18.4%	-13.7%p	-50.8%p	-9.4%	-16.6%p	-0.5%	10.5%p	-0.4%	0.1%p
DB 손해보험									
추정치	215	-41.9%	31.3%	1,477	50.6%	1,611	9.0%	1,734	7.6%
컨센서스	287	-22.5%	75.2%	1,598	62.9%	1,689	5.7%	1,758	4.1%
Gap	-25.1%	-19.4%p	-43.9%p	-7.5%	-12.3%p	-4.6%	3.3%p	-1.4%	3.5%p
현대해상									
추정치	124	-57.3%	50.1%	910	62.2%	1,068	17.4%	1,210	13.3%
컨센서스	157	-45.7%	90.6%	989	76.4%	1,095	10.7%	1,193	8.9%
Gap	-21.3%	-11.5%p	-40.6%p	-8.0%	-14.1%p	-2.4%	6.7%p	1.5%	4.4%p
한화손해보험									
추정치	39	-24.6%	-30.1%	292	-3.2%	325	11.0%	332	2.3%
컨센서스	57	10.6%	2.5%	324	7.3%	343	5.7%	354	3.2%
Gap	-31.8%	-35.2%p	-32.6%p	-9.8%	-10.5%p	-5.3%	5.3%p	-6.1%	-0.9%p
4 사 합산									
추정치	622	-44.1%	51.7%	4,512	51.2%	5,164	14.5%	5,538	7.2%
컨센서스	801	-28.1%	95.2%	4,933	65.3%	5,299	7.4%	5,576	5.2%
Gap	-22.3%	-16.0%p	-43.5%p	-8.5%	-14.1%p	-2.5%	7.0%p	-0.7%	2.0%p

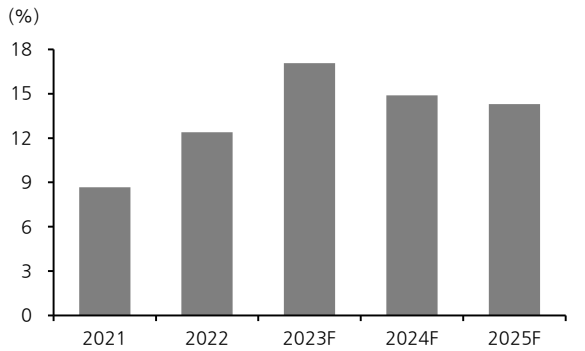
자료: 각 사, FnGuide, 현대차증권

〈그림1〉 유니버스 손보 연간 순이익 추정



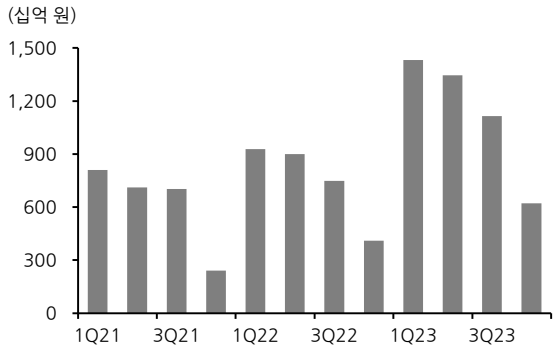
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림2〉 유니버스 손보 ROE 추정



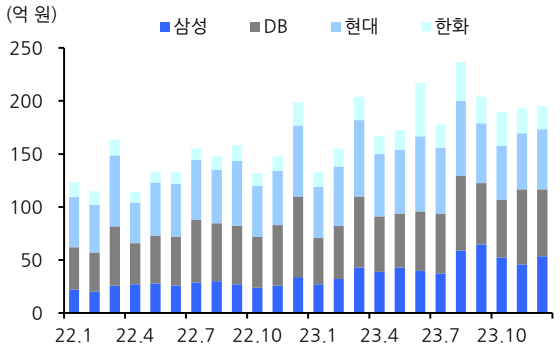
자료: 각 사, 현대차증권

<그림3> 유니버스 손보 분기별 순이익(별도) 추정



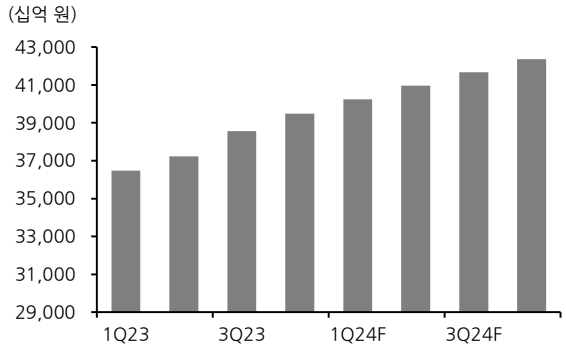
자료: 각 사, 현대차증권

<그림4> 유니버스 손보 신계약 추이 (GA 채널 限)



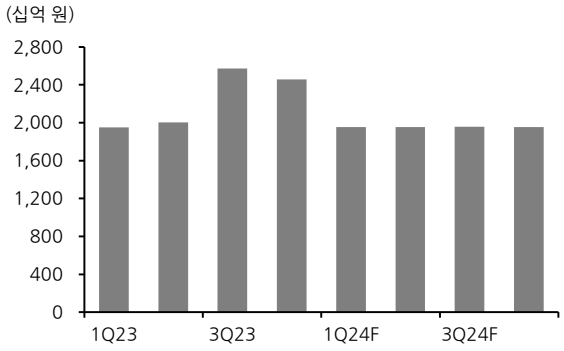
자료: 언론보도, 각 사, 현대차증권

<그림5> 유니버스 손보 CSM 잔액 추정



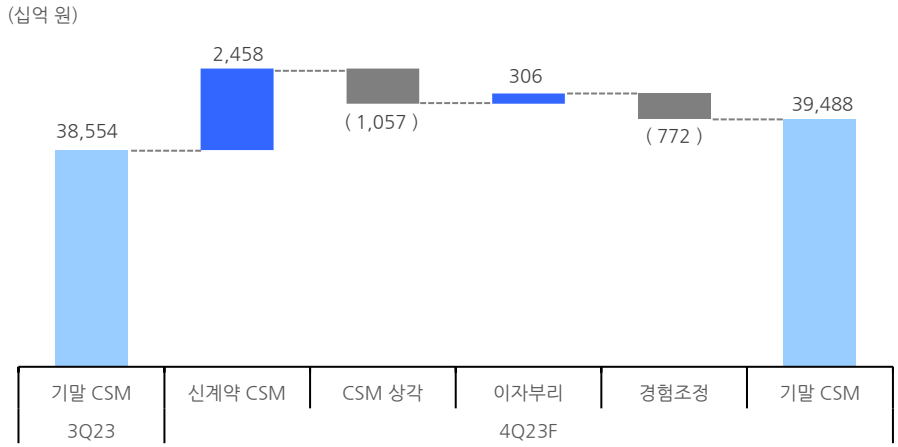
자료: 각 사, 현대차증권

<그림6> 유니버스 손보 신계약 CSM 추정



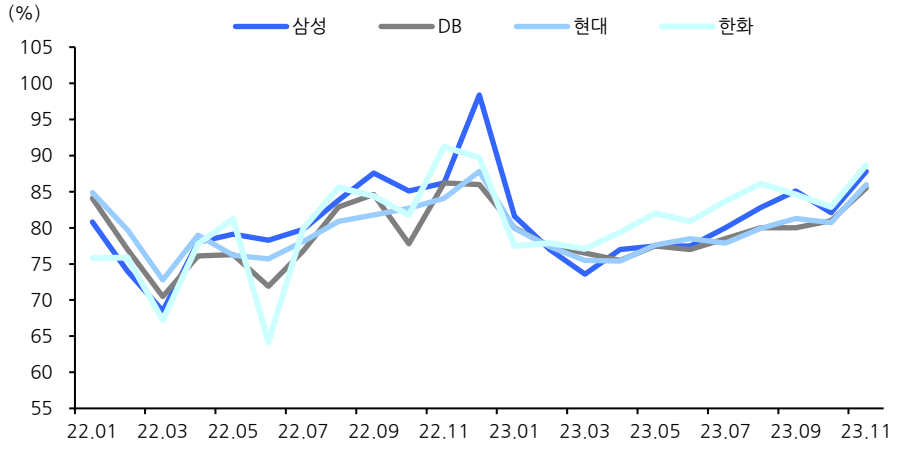
자료: 각 사, 현대차증권

<그림7> 유니버스 손보 CSM Movement



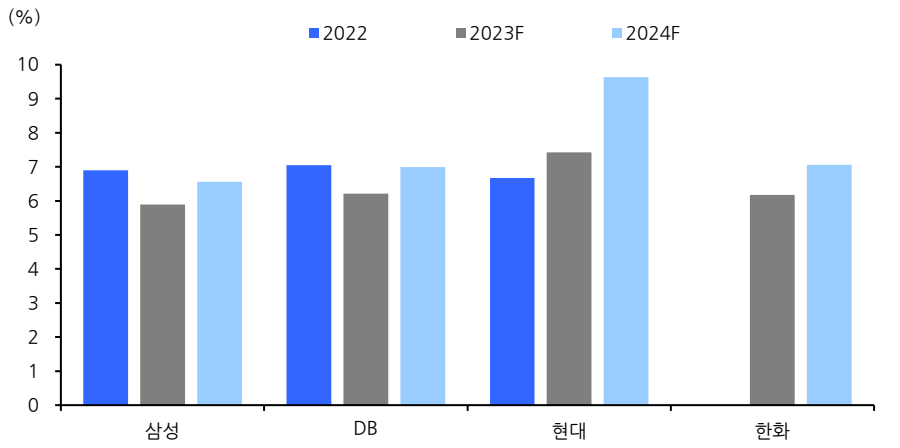
자료: 각 사, 현대차증권

<그림8> 유니버스 손보 월별 자동차 L/R



자료: 언론보도, 각 사, 현대차증권

<그림9> 유니버스 손보 기대 배당수익률 추정



자료: 각 사, 현대차증권

〈표2〉 유니버스 손해보험 주요 실적 추정 및 Valuation Table

(단위: 십억 원)

		유니버스 합산	삼성화재 (000810.KS)	DB 손해보험 (005830.KS)	현대해상 (001450.KS)	한화손해보험 (000370.KS)
투자 의견		Overweight	BUY	BUY	BUY	BUY
목표 주가			350,000 원	120,000 원	49,000 원	7,000 원
보험영업이익	2022	-1,156	-409	-119	-428	-199
	2023F	4,810	2,070	1,558	881	299
	2024F	5,165	2,058	1,633	1,145	330
투자영업이익	2022	5,376	2,081	1,430	1,251	613
	2023F	1,211	380	395	358	78
	2024F	1,806	838	537	323	107
순이익	2022	2,985	1,141	981	561	302
	2023F	4,512	1,833	1,477	910	292
	2024F	5,164	2,161	1,611	1,068	325
자산총계(조 원)	2022	209	87	50	52	20
	2023F	194	83	50	43	18
	2024F	196	82	50	46	18
부채총계(조 원)	2022	189	76	45	48	20
	2023F	161	69	41	37	14
	2024F	159	67	40	39	14
자본총계(조 원)	2022	20	11	5	4	0.2
	2023F	33	14	8	7	4
	2024F	37	16	10	7	4
ROA(%)	2022	1.4	1.3	1.9	1.1	1.5
	2023F	2.2	2.2	3.0	2.1	1.7
	2024F	2.7	2.6	3.2	2.4	1.8
ROE(%)	2022	12.1	8.7	17.4	12.5	34.9
	2023F	17.1	12.9	17.7	13.8	8.3
	2024F	14.9	14.4	17.9	15.2	8.8
EPS(원)	2022	-	28,658	16,331	7,153	2,590
	2023F	-	46,016	24,602	11,605	2,508
	2024F	-	54,252	26,828	13,624	2,783
BPS(원)	2022	-	271,544	84,109	45,623	2,129
	2023F	-	356,713	139,329	84,261	28,355
	2024F	-	394,526	160,524	95,024	30,859
P/E(X)	2022	-	7.0	4.0	4.1	1.8
	2023F	-	5.7	3.4	2.7	1.6
	2024F	-	4.6	3.0	2.2	1.4
P/B(X)	2022	-	0.7	0.8	0.6	2.2
	2023F	-	0.7	0.6	0.4	0.1
	2024F	-	0.6	0.5	0.3	0.1
DPS(원)	2022	-	13,800	4,600	1,965	-
	2023F	-	15,500	5,200	2,300	250
	2024F	-	16,400	5,600	2,900	280
배당수익률(%)	2022	-	6.9	7.0	6.7	-
	2023F	-	5.9	6.2	7.4	6.2
	2024F	-	6.6	7.0	9.6	7.1

주: 별도 기준

자료: 각 사, 현대차증권

삼성화재 추정 재무제표

(단위: 십억 원)

손익계산서(별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
BBA/VFA 적용	N/A	N/A	1,813	1,889	1,982
보험계약마진상각	N/A	N/A	1,561	1,696	1,790
위험조정변동	N/A	N/A	150	141	156
예실차및기타	N/A	N/A	102	52	36
PAA 적용손익	N/A	N/A	598	517	574
기타사업비용	N/A	N/A	340	349	354
보험영업이익	-546	-409	2,070	2,058	2,202
투자영업이익	2,096	2,081	380	838	831
영업이익	1,550	1,672	2,450	2,896	3,033
영업외손익	-76	-135	26	24	24
세전이익	1,474	1,537	2,477	2,920	3,057
법인세비용	382	395	644	759	795
당기순이익	1,093	1,141	1,833	2,161	2,262

(단위: %)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
전년 대비 성장성					
BBA/VFA 적용손익	N/A	N/A	N/A	4.2	4.9
보험계약마진상각	N/A	N/A	N/A	8.7	5.5
PAA 적용손익	N/A	N/A	N/A	-13.6	11.1
기타사업비용	N/A	N/A	N/A	2.4	1.6
보험영업이익	적지	적지	흑전	-0.6	7.0
투자영업이익	7.3	-0.7	-81.7	120.6	-0.9
영업이익	36.9	7.9	46.5	18.2	4.7
세전이익	40.5	4.3	61.1	17.9	4.7
순이익(별도)	42.5	4.5	60.6	17.9	4.7
자산총계	1.8	-7.0	-4.4	-0.8	6.0
운용자산	-0.3	-8.7	13.3	-0.6	6.0
부채총계	3.3	-2.5	-9.5	-3.1	5.1
책임준비금	2.1	1.0	5.7	-3.5	5.1
보험계약부채	N/A	N/A	N/A	-4.3	6.0
자본총계	-5.2	-29.8	31.4	10.6	10.1
생명/손보장기 신계약	-8.7	-2.3	13.9	-8.0	2.4
신계약 CSM	N/A	N/A	N/A	-12.0	-1.1
운용자산 구성					
현금및예치금	1.7	1.5	1.3	1.3	1.3
유가증권	62.7	59.9	63.3	63.2	63.2
대출채권	34.6	37.6	34.5	34.7	34.7
부동산	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8

** IFRS1117호 별도 기준*

(단위: 십억 원)

재무상태표(별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	93,385	86,857	83,054	82,400	87,354
운용자산	77,141	70,432	79,814	79,302	84,075
현금및예치금	1,346	1,062	1,039	1,019	1,122
유가증권	48,391	42,163	50,539	50,098	53,117
대출채권	26,698	26,514	27,548	27,497	29,148
부동산	707	693	688	688	688
비운용자산	5,299	6,111	3,171	3,029	3,210
특별계정자산	10,945	10,314	69	69	69
부채총계	77,985	76,042	68,847	66,687	70,057
책임준비금	60,797	61,428	64,957	62,665	65,844
보험계약부채	N/A	N/A	53,643	51,334	54,393
재보험계약부채	N/A	N/A	-	-	-
투자계약부채	N/A	N/A	11,315	11,331	11,451
기타부채	4,819	3,186	3,821	3,953	4,144
특별계정부채	12,368	11,428	69	69	69
자본총계	15,400	10,815	14,207	15,713	17,297
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	939	939	939	939	939
이익잉여금	10,074	10,705	11,450	12,956	14,539
자본조정	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484	-1,484
기타포괄손익누계액	5,844	628	3,275	3,275	3,275
신종자본증권	-	-	-	-	-

(단위: 십억 원)

주요 지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
수익성 지표					
생명/손보장기 신계약	172	168	191	176	180
보장성	169	166	190	174	179
저축성	2	2	2	1	1
신계약 CSM	N/A	N/A	3,490	3,071	3,037
ROA(%)	1.2	1.3	2.2	2.6	2.7
ROE(%)	6.9	8.7	12.9	14.4	13.7
투자 지표					
EPS(원)	27,433	28,658	46,016	54,252	56,790
BPS(원)	386,666	271,544	356,713	394,526	434,279
P/E(X)	7.4	7.0	5.7	4.6	4.4
P/B(X)	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
DPS(원)	12,000	13,800	15,500	16,400	17,000
배당수익률(%)	5.9	6.9	5.9	6.6	6.8

DB손해보험 추정 재무제표

(단위: 십억 원)

손익계산서(별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
BBA/VFA 적용	N/A	N/A	1,387	1,491	1,583
보험계약마진상각	N/A	N/A	1,269	1,379	1,448
위험조정변동	N/A	N/A	127	126	168
예실차및기타	N/A	N/A	-9	-13	-33
PAA 적용손익	N/A	N/A	304	276	318
기타사업비용	N/A	N/A	133	134	136
보험영업이익	-238	-119	1,558	1,633	1,765
투자영업이익	1,304	1,430	395	537	571
영업이익	1,066	1,311	1,953	2,170	2,336
영업외손익	-1	-15	7	7	6
세전이익	1,065	1,296	1,960	2,177	2,343
법인세비용	288	315	483	566	609
당기순이익	777	981	1,477	1,611	1,734

(단위: %)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
전년 대비 성장성					
BBA/VFA 적용손익	N/A	N/A	N/A	7.5	6.1
보험계약마진상각	N/A	N/A	N/A	8.7	5.0
PAA 적용손익	N/A	N/A	N/A	-9.4	15.4
기타사업비용	N/A	N/A	N/A	1.2	1.5
보험영업이익	적지	적지	흑전	4.8	8.1
투자영업이익	2.4	9.7	-72.4	36.2	6.3
영업이익	56.0	23.0	48.9	11.1	7.7
세전이익	56.9	21.7	51.3	11.1	7.6
순이익(별도)	54.7	26.2	50.6	9.0	7.6
자산총계	8.6	-1.5	-1.5	0.1	6.3
운용자산	7.0	-2.7	13.9	0.3	6.4
부채총계	9.4	0.9	-9.0	-2.9	4.4
책임준비금	5.8	4.2	0.5	-3.4	4.3
보험계약부채	N/A	N/A	N/A	-4.3	4.9
자본총계	3.0	-19.2	65.7	15.2	14.0
생명/손보장기 신계약	3.8	3.6	14.3	-6.0	2.5
신계약 CSM	N/A	N/A	N/A	-8.9	-1.1
운용자산 구성					
현금및예치금	1.0	1.8	1.6	1.6	1.8
유가증권	66.0	63.8	71.3	71.3	71.3
대출채권	30.2	31.5	24.5	24.5	24.5
부동산	2.7	2.9	2.6	2.6	2.4

** IFRS1117호 별도 기준*

(단위: 십억 원)

재무상태표(별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	51,188	50,396	49,615	49,675	52,802
운용자산	41,650	40,518	46,141	46,261	49,209
현금및예치금	428	730	752	751	875
유가증권	27,491	25,848	32,896	32,973	35,074
대출채권	12,587	12,759	11,308	11,352	12,075
부동산	1,143	1,180	1,185	1,185	1,185
비운용자산	3,822	4,871	3,465	3,404	3,583
특별계정자산	5,716	5,007	9	10	10
부채총계	44,939	45,345	41,250	40,036	41,811
책임준비금	36,265	37,779	37,953	36,647	38,231
보험계약부채	N/A	N/A	32,442	31,061	32,590
재보험계약부채	N/A	N/A	-	-	-
투자계약부채	N/A	N/A	5,511	5,586	5,641
기타부채	2,819	2,178	3,287	3,380	3,571
특별계정부채	5,855	5,388	9	10	10
자본총계	6,249	5,050	8,366	9,638	10,991
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	38	38	38	38
이익잉여금	5,588	6,358	8,233	9,506	10,858
자본조정	-152	-152	-152	-152	-152
기타포괄손익누계액	740	-1,229	212	212	212
신종자본증권	-	-	-	-	-

(단위: 십억 원)

주요 지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
수익성 지표					
생명/손보장기 신계약	141	146	167	157	161
보장성	140	145	166	156	160
저축성	1	1	1	1	1
신계약 CSM	N/A	N/A	2,920	2,659	2,629
ROA(%)	1.6	1.9	3.0	3.2	3.4
ROE(%)	12.6	17.4	17.7	17.9	16.8
투자 지표					
EPS(원)	12,939	16,331	24,602	26,828	28,871
BPS(원)	104,069	84,109	139,329	160,524	183,043
P/E(X)	4.2	4.0	3.4	3.0	2.8
P/B(X)	0.5	0.8	0.6	0.5	0.4
DPS(원)	3,500	4,600	5,200	5,600	6,400
배당수익률(%)	6.5	7.0	6.2	7.0	8.0

현대해상 추정 재무제표

(단위: 십억 원)

손익계산서(별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
BBA/VFA 적용	N/A	N/A	611	969	1,100
보험계약마진상각	N/A	N/A	869	957	1,014
위험조정변동	N/A	N/A	132	146	201
예실차및기타	N/A	N/A	-390	-135	-115
PAA 적용손익	N/A	N/A	318	232	234
기타사업비용	N/A	N/A	47	55	58
보험영업이익	-566	-428	881	1,145	1,277
투자영업이익	1,211	1,251	358	323	384
영업이익	645	823	1,240	1,468	1,660
영업외손익	-40	-55	-25	-25	-25
세전이익	605	768	1,214	1,444	1,636
법인세비용	167	207	304	375	425
당기순이익	438	561	910	1,068	1,210

(단위: %)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
전년 대비 성장성					
BBA/VFA 적용손익	N/A	N/A	N/A	58.6	13.5
보험계약마진상각	N/A	N/A	N/A	10.2	5.9
PAA 적용손익	N/A	N/A	N/A	-27.1	1.2
기타사업비용	N/A	N/A	N/A	17.8	3.9
보험영업이익	적지	적지	흑전	29.9	11.5
투자영업이익	-9.3	3.3	-71.4	-9.7	18.7
영업이익	34.6	27.6	50.6	18.5	13.1
세전이익	36.1	26.9	58.0	18.9	13.3
순이익(별도)	43.2	28.0	62.2	17.4	13.3
자산총계	7.1	-1.3	-15.8	6.7	6.7
운용자산	6.3	-0.4	-4.8	6.7	6.7
부채총계	7.6	0.3	-22.5	5.6	5.5
책임준비금	5.4	4.3	-17.8	5.6	5.5
보험계약부채	N/A	N/A	N/A	6.2	6.0
자본총계	2.9	-16.6	62.1	12.8	12.8
생명/손보장기 신계약	5.9	-2.2	5.5	-3.7	1.6
신계약 CSM	N/A	N/A	N/A	-7.3	-3.3
운용자산 구성					
현금및예치금	2.0	2.4	2.8	3.0	3.1
유가증권	66.7	65.1	68.8	68.6	68.6
대출채권	28.7	29.9	25.8	25.9	25.9
부동산	2.6	2.6	2.7	2.5	2.4

** IFRS1117호 별도 기준*

(단위: 십억 원)

재무상태표(별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	52,291	51,608	43,446	46,341	49,424
운용자산	43,265	43,097	41,016	43,761	46,692
현금및예치금	879	1,052	1,142	1,305	1,466
유가증권	28,850	28,042	28,210	30,038	32,052
대출채권	12,409	12,893	10,563	11,318	12,075
부동산	1,128	1,110	1,101	1,100	1,100
비운용자산	4,406	5,187	2,420	2,570	2,721
특별계정자산	4,620	3,324	10	10	10
부채총계	47,401	47,532	36,838	38,890	41,017
책임준비금	39,328	41,025	33,704	35,587	37,546
보험계약부채	N/A	N/A	30,327	32,195	34,117
재보험계약부채	N/A	N/A	-	-	-
투자계약부채	N/A	N/A	3,377	3,393	3,428
기타부채	3,412	2,875	3,125	3,292	3,461
특별계정부채	4,661	3,632	10	10	10
자본총계	4,889	4,076	6,607	7,451	8,407
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	113
이익잉여금	3,754	4,181	6,426	7,270	8,227
자본조정	-68	-68	-69	-69	-69
기타포괄손익누계액	547	-693	92	92	92
신종자본증권	498	498	-	-	-

(단위: 십억 원)

주요 지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
수익성 지표					
생명/손보장기 신계약	146	142	150	145	147
보장성	141	132	149	143	146
저축성	5	11	1	1	1
신계약 CSM	N/A	N/A	1,924	1,783	1,724
ROA(%)	0.9	1.1	2.1	2.4	2.5
ROE(%)	9.1	12.5	13.8	15.2	15.3
투자 지표					
EPS(원)	5,590	7,153	11,605	13,624	15,436
BPS(원)	55,999	45,623	84,261	95,024	107,218
P/E(X)	4.1	4.1	2.7	2.2	1.9
P/B(X)	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3
DPS(원)	1,480	1,965	2,300	2,900	3,200
배당수익률(%)	6.4	6.7	7.4	9.6	10.6

한화손해보험 추정 재무제표

(단위: 십억 원)

손익계산서(별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
BBA/VFA 적용	N/A	N/A	251	420	418
보험계약마진상각	N/A	N/A	382	378	369
위험조정변동	N/A	N/A	74	72	95
예실차및기타	N/A	N/A	-205	-31	-47
PAA 적용손익	N/A	N/A	156	19	24
기타사업비용	N/A	N/A	107	109	111
보험영업이익	-308	-199	299	330	331
투자영업이익	520	613	78	107	116
영업이익	211	414	378	437	447
영업외손익	-40	-55	2	2	2
세전이익	199	400	380	439	449
법인세비용	43	72	88	114	117
당기순이익	156	302	292	325	332

(단위: %)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
전년 대비 성장성					
BBA/VFA 적용손익	N/A	N/A	N/A	67.1	-0.4
보험계약마진상각	N/A	N/A	N/A	-1.0	-2.2
PAA 적용손익	N/A	N/A	N/A	-87.5	25.3
기타사업비용	N/A	N/A	N/A	2.0	1.6
보험영업이익	적지	적지	흑전	10.1	0.4
투자영업이익	2.8	17.9	-87.2	36.3	8.4
영업이익	65.6	95.6	-8.6	15.5	2.3
세전이익	78.4	100.8	-5.0	15.3	2.3
순이익(별도)	76.4	93.7	-3.2	11.0	2.3
자산총계	3.6	0.4	-13.5	0.3	1.6
운용자산	4.8	-3.4	-5.3	0.5	1.7
부채총계	5.2	6.4	-29.7	-1.7	-0.2
책임준비금	5.8	3.4	-33.3	-2.0	-0.9
보험계약부채	N/A	N/A	N/A	-2.1	-0.9
자본총계	-13.1	-83.3	1,326.2	8.2	7.7
생명/손보장기 신계약	2.4	-1.5	47.9	-47.9	2.5
신계약 CSM	N/A	N/A	N/A	-52.2	1.4
운용자산 구성					
현금및예치금	2.0	2.3	2.8	2.9	3.0
유가증권	68.0	67.7	76.1	76.0	76.0
대출채권	26.6	28.5	19.6	19.6	19.6
부동산	3.4	1.5	1.5	1.5	1.5

**IFRS1117호 별도 기준*

(단위: 십억 원)

재무상태표(별도)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	20,188	20,266	17,530	17,588	17,862
운용자산	18,119	17,501	16,576	16,666	16,950
현금및예치금	356	404	460	490	502
유가증권	12,324	11,856	12,612	12,659	12,875
대출채권	4,816	4,986	3,251	3,265	3,320
부동산	623	255	253	253	253
비운용자산	2,065	2,764	954	921	912
특별계정자산	4	1	-	-	-
부채총계	18,704	19,904	13,989	13,755	13,733
책임준비금	17,529	18,124	12,094	11,847	11,737
보험계약부채	N/A	N/A	12,029	11,781	11,671
재보험계약부채	N/A	N/A	0	0	0
투자계약부채	N/A	N/A	65	66	67
기타부채	1,170	1,778	1,895	1,908	1,996
특별계정부채	5	2	-	-	-
자본총계	1,484	248	3,541	3,833	4,129
자본금	584	774	774	774	774
자본잉여금	68	67	67	67	67
이익잉여금	593	925	2,289	2,581	2,876
자본조정	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	20	-1,940	178	178	178
신종자본증권	219	423	234	234	234

(단위: 십억 원)

주요 지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
수익성 지표					
생명/손보장기 신계약	44	44	65	34	35
보장성	44	43	64	34	34
저축성	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
신계약 CSM	N/A	N/A	648	310	314
ROA(%)	0.8	1.5	1.7	1.8	1.9
ROE(%)	9.8	34.9	8.3	8.8	8.3
투자 지표					
EPS(원)	1,337	2,590	2,508	2,783	2,848
BPS(원)	10,846	2,129	28,355	30,859	33,394
P/E(X)	2.8	1.8	1.6	1.4	1.4
P/B(X)	0.3	2.2	0.1	0.1	0.1
DPS(원)	-	-	250	280	310
배당수익률(%)	-	-	6.2	7.1	7.8

Company Note
2024. 01. 17

포스코퓨처엠 (003670)

BUY
TP 420,000원

단결정 양극재와 미국. '25년 중요 광물 FEoC 규제 시행

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

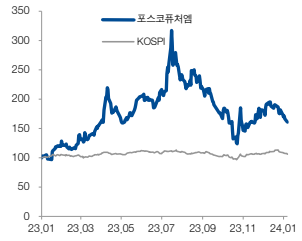
현재주가 (1/16)	303,500원
상승여력	38.4%
시가총액	23,510십억원
발행주식수	77,463천주
자본금/액면가	39십억원/500원
52주 최고가/최저가	598,000원/182,800원
일평균 거래대금 (60일)	277십억원
외국인지분율	6.89%
주요주주	포스코홀딩스 외 4 인 62.54%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-15.8	-9.4	-24.3
상대주가(%p)	-13.6	-11.6	-20.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	1,755	5,394	420,000
After	1,367	2,902	420,000
Consensus	1,631	3,627	
Cons. 차이	-16.2%	-20.0%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q23 실적은 컨센서스 하회할 것. 유럽향 물량 부진하겠으나, 미국향 물량 증가 추세가 중요
- '24년 미국향 출하량 증대로 매출 성장 가속화. '25년 국내 메탈 소싱 증대로 수익성 개선 전망
- Critical Mineral 관련 FEoC 규정이 '25년부터 시행. 2H24로 갈수록 동사 경쟁력 부각될 것. 특히, 부진했던 음극재 사업 수익성 개선 전망. 긍정적 관점 유지. 2차전지 소재 업체 중 Top pick 유지

주요이슈 및 실적전망

- 포스코퓨처엠 4Q23 실적은 매출액 1.3조원(-2.8% qoq, +60.1% yoy), 영업이익 101억원(-72.7% qoq, +206.6% yoy) 기록하여 컨센서스 하회할 전망. 양극재 사업은 유럽향 N65 판매 부진 및 단결정 양극재 수율 부진 등으로 적자전환할 전망이나, 내화물 등 기존 사업의 안정적 실적으로 전사 흑자 기대. 다만, 임금인상 및 재고평가 손실 반영 등으로 추가적인 비용이 발생하여 적자폭 확대될 가능성 배제할 수 없음
- 유럽향 N65 출하량은 부진. 다만, 미국 Ultium Cells향 물량 증대로 전체 출하 물량은 매분기 증가 중. '24년은 삼성SDI가 스텔란티스 JV 가동 일정을 앞당기면서, 고객사 추가 등 미국향 물량 증대가 유럽향 N65 부진을 상쇄하면서 출하 물량 약 60% 증가할 전망
- ASP는 1Q24까지 메탈가격 하락에 후행하여 하락할 전망. 다만, 최근 리튬가격 하락 속도 둔화. ASP 하락에도 불구하고 미국향 물량 증가로 매출액 성장 지속 전망
- 포항 단결정 전용 생산라인 조기 가동. 단결정 양극재 수율 점진적 개선 전망. 단결정 양극재는 하이니켈 및 고전압-미드니켈 대응을 위한 가장 핵심적인 기술로써 향후 동사 수익성 및 기술 경쟁력을 차별화 시키는 요인이 될 것
- Critical Mineral 관련 FEoC 규정이 '25년부터 시행. 양극재 뿐만 아니라, 중국 의존도가 더욱 높은 음극재에서 동사 중요성 더욱 부각될 전망

주가전망 및 Valuation

- 단기 실적 보다는 메탈가격 하향 안정화 이후 정상화된 '25년 이후 실적이 중요. 2차전지 소재들의 실적이 메탈 가격에 연동됨에 따라, 이익 변동성이 심해졌음. 이는 마치 Cyclical 업체와 같이 높은 Valuation에 사야 하는 이유이기도 함
- 단기 주가 Catalyst는 연초 GM의 EV판매 및 미국향 양극재 판매량이 될 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	1,990	122	134	203	1,763	282.6	81.7	4.7	53.6	7.9	0.2
2022	3,302	166	118	258	1,527	-13.4	117.9	5.6	57.0	4.9	0.2
2023F	4,864	120	106	268	1,367	-10.4	262.5	11.1	110.4	4.3	0.1
2024F	6,214	340	225	786	2,902	112.2	104.6	8.7	35.5	8.6	0.1
2025F	13,103	1,452	1,057	2,227	13,643	370.2	22.2	6.3	13.5	32.8	0.1

*K-IFRS 연결 기준

현대차증권

<표1> 포스코퓨처엠 4분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q23F	4Q22	3Q23	(YoY)	(QoQ)	4Q23	대비
매출액	1,250.3	780.8	1,285.8	60.1%	-2.8%	1,367.7	-8.6%
영업이익	10.1	3.3	37.1	206.6%	-72.7%	37.5	-73.0%
영업이익률	0.8%	0.4%	2.9%	0.4%p	-2.1%p	2.7%	-1.9%p
세전이익	2.3	-45.5	26.6	N/A	-91.2%	29.5	N/A
지배지분순이익	1.9	-23.1	22.3	-108.3%	-91.4%	32.2	-94.0%

자료: 포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2023F					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	4,864.4	5,008.7	-2.9%	4,933.8	-1.4%	6,214.3	8,754.2	-29.0%	7,020.0	-11.5%
영업이익	119.7	153.0	-21.8%	143.5	-16.6%	339.8	569.8	-40.4%	375.6	-9.5%
영업이익률	2.5%	3.1%	-0.6%p	2.9%	-0.4%p	5.5%	6.5%	-1.0%p	5.4%	0.1%p
지배지분순이익	105.9	136.0	-22.1%	126.4	-16.2%	224.8	417.8	-46.2%	281.0	-20.0%

자료: 포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권

<표3> 상세실적 추이 및 전망

	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
매출액	**3,301.9**	**4,864.4**	**6,214.3**	**664.6**	**803.2**	**1,053.3**	**780.8**	**1,135.2**	**1,193.0**	**1,285.8**	**1,250.3**
(yoy, %)	66.0%	47.3%	27.8%	42.2%	67.3%	108.6%	45.3%	70.8%	48.5%	22.1%	60.1%
(qoq, %)	-	-	-	23.7%	20.9%	31.1%	-25.9%	45.4%	5.1%	7.8%	-2.8%
기존사업	1,352.1	1,402.1	1,457.1	347.5	338.3	326.6	339.6	355.0	350.3	332.1	364.7
양극재	1,733.6	3,216.7	4,165.8	272.2	418.4	658.3	384.7	712.5	786.6	902.0	815.6
음극재	216.3	245.6	591.4	44.9	46.5	68.4	56.5	67.7	56.2	51.6	70.1
양/음극재 매출 비중	59.1%	71.2%	76.6%	47.7%	57.9%	69.0%	56.5%	68.7%	70.6%	74.2%	70.8%
영업이익	**165.9**	**119.7**	**339.8**	**25.5**	**55.2**	**81.8**	**3.3**	**20.3**	**52.1**	**37.1**	**10.1**
(yoy, %)	36.3%	-27.8%	183.9%	-25.2%	55.1%	159.9%	-83.8%	-20.7%	-5.6%	-54.6%	206.6%
(qoq, %)	-	-	-	24.8%	116.2%	48.1%	-96.0%	512.8%	157.3%	-28.8%	-72.7%
(OPM)	5.0%	2.5%	5.5%	3.8%	6.9%	7.8%	0.4%	1.8%	4.4%	2.9%	0.8%
에너지소재	**150.4**	**79.0**	**276.5**	**13.2**	**40.3**	**77.8**	**19.1**	**16.7**	**37.5**	**28.5**	**-3.7**
(OPM)	7.7%	2.3%	5.8%	4.2%	8.7%	10.7%	4.3%	2.1%	4.4%	3.0%	-0.4%
세전이익	**133.9**	**131.6**	**280.8**	**38.9**	**59.1**	**81.5**	**-45.5**	**50.9**	**51.8**	**26.6**	**2.3**
지배순이익	**118.3**	**105.9**	**224.8**	**36.2**	**40.5**	**64.6**	**-23.1**	**39.1**	**42.5**	**22.3**	**1.9**

자료 :포스코퓨처엠, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	4,864	6,214	13,103
증가율 (%)	27.1	65.9	47.3	27.8	110.9
매출원가	1,751	2,967	4,526	5,564	10,996
매출원가율 (%)	88.0	89.9	93.1	89.5	83.9
매출총이익	238	335	338	650	2,107
매출이익률 (%)	12.0	10.1	6.9	10.5	16.1
증가율 (%)	65.3	40.8	0.9	92.3	224.2
판매관리비	116	169	219	311	655
판관비율(%)	5.8	5.1	4.5	5.0	5.0
EBITDA	203	258	268	786	2,227
EBITDA 이익률 (%)	10.2	7.8	5.5	12.6	17.0
증가율 (%)	62.4	27.1	3.9	193.3	183.3
영업이익	122	166	120	340	1,452
영업이익률 (%)	6.1	5.0	2.5	5.5	11.1
증가율 (%)	103.3	36.1	-27.7	183.3	327.1
영업외손익	8	-53	10	-79	-131
금융수익	51	121	134	25	31
금융비용	34	175	126	104	162
기타영업외손익	-9	1	2	0	0
종속/관계기업관련손익	17	21	2	20	0
세전계속사업이익	146	134	132	281	1,321
세전계속사업이익률	7.3	4.1	2.7	4.5	10.1
증가율 (%)	317.1	-8.2	-1.5	112.9	370.1
법인세비용	12	12	23	48	224
계속사업이익	134	122	108	233	1,096
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	122	108	233	1,096
당기순이익률 (%)	6.7	3.7	2.2	3.7	8.4
증가율 (%)	346.7	-9.0	-11.5	115.7	370.4
지배주주지분 순이익	134	118	106	225	1,057
비지배주주지분 순이익	-0	4	3	8	39
기타포괄이익	7	-4	18	0	0
총포괄이익	141	118	126	233	1,096

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,084	2,038	3,569	4,347	6,752
현금성자산	72	281	1,862	1,852	1,629
단기투자자산	27	35	25	25	25
매출채권	239	288	556	869	1,920
재고자산	441	870	834	1,304	2,880
기타유동자산	43	57	71	74	77
비유동자산	1,838	2,600	3,770	6,136	8,179
유형자산	1,459	2,098	3,275	5,637	7,667
무형자산	34	31	32	24	18
투자자산	188	294	312	325	343
기타비유동자산	157	177	151	150	151
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,922	4,637	7,339	10,483	14,931
유동부채	635	966	1,357	1,778	3,243
단기차입금	57	203	323	373	373
매입채무	219	289	625	978	2,160
유동성장기부채	192	262	192	192	192
기타유동부채	167	212	217	235	518
비유동부채	849	1,021	3,218	5,731	7,642
사채	647	719	2,128	2,328	2,628
장기차입금	118	208	936	3,236	4,736
장기금융부채	2	10	75	75	75
기타비유동부채	82	84	79	92	203
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,484	1,987	4,575	7,509	10,885
지배주주지분	2,389	2,471	2,508	2,710	3,744
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,457	1,457	1,457
자본조정 등	0	-17	-78	-78	-78
기타포괄이익누계액	-0	-9	5	5	5
이익잉여금	898	1,003	1,085	1,287	2,320
비지배주주지분	49	180	255	263	302
자본총계	2,438	2,651	2,763	2,973	4,046

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	103	-61	315	254	794
당기순이익	134	122	108	233	1,096
유형자산 상각비	75	86	140	438	769
무형자산 상각비	6	6	9	8	6
외환손익	9	18	-4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-142	-365	112	-405	-1,078
기타	21	72	-50	-20	1
투자활동으로인한현금흐름	-1,675	-55	-946	-2,793	-2,819
투자자산의 감소(증가)	-2	-85	0	7	-19
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-552	-659	-1,276	-2,800	-2,800
기타	-1,121	689	330	0	0
재무활동으로인한현금흐름	1,522	336	2,208	2,528	1,802
차입금의 증가(감소)	-58	99	793	2,300	1,500
사채의증가(감소)	80	71	1,410	200	300
자본의 증가	1,267	1	3	0	0
배당금	-18	-23	-24	-23	-23
기타	251	188	26	51	25
기타현금흐름	1	-12	4	0	0
현금의증가(감소)	-49	209	1,581	-10	-223
기초현금	122	72	281	1,862	1,852
기말현금	72	281	1,862	1,852	1,629

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	1,757	1,574	1,401	3,009	14,149
EPS(지배순이익 기준)	1,763	1,527	1,367	2,902	13,643
BPS(자본총계 기준)	31,479	34,218	35,672	38,381	52,231
BPS(지배지분 기준)	30,845	31,899	32,381	34,982	48,326
DPS	300	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	81.9	114.4	256.3	100.9	21.4
P/E(지배순이익 기준)	81.7	117.9	262.5	104.6	22.2
P/B(자본총계 기준)	4.6	5.3	10.1	7.9	5.8
P/B(지배지분 기준)	4.7	5.6	11.1	8.7	6.3
EV/EBITDA(Reported)	53.6	57.0	110.4	35.5	13.5
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	279.2	-10.4	-11.0	114.9	370.2
EPS(지배순이익 기준)	282.6	-13.4	-10.4	112.2	370.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.7	4.8	4.0	8.1	31.2
ROE(지배순이익 기준)	7.9	4.9	4.3	8.6	32.8
ROA	4.5	2.8	1.8	2.6	8.6
안정성 (%)					
부채비율	60.9	75.0	165.6	252.6	269.0
순차입금비율	순현금	22.6	56.6	138.8	152.6
이자보상배율	13.2	14.3	2.6	3.3	8.9

** K-IFRS 연결 기준*

NY Issue

미국/선진국주식 정나영
02-3787-2609
ny.jeong@hmsec.com

미국 Big 4 은행 4Q23 실적 요약

Big 4 은행 4Q23 실적 부진

4Q23 미국 Big 4 은행(JPM.US, WFC.US, BAC.US, C.US)의 EPS가 일제히 컨센서스를 하회. 전분기 대비 순이자마진이 축소되면서 순이자수익이 감소했고, 부실대출이 증가함에 따라 대손충당금 적립은 증가한 영향. 미국 지방은행 파산에 따라 연방예금보험공사(FDIC)의 예금자보호 수수료 지출이 은행별로 17억 ~ 29억 달러 발생한 점도 실적 부진의 주요인.

기업별 4Q23 실적 주요 내용

JP Morgan Chase & Co: Big 4 은행 중 4Q23 실적이 가장 우수한 것으로 분석. 일회성비용인 FDIC 관련 지출(29억 달러)과 투자증권 순손실(7.4억달러)을 제외하면, 4Q23 EPS는 3.97달러로 YoY 11.1% 성장 및 컨센서스를 10.3% 상회하는 수준. 다른 3개 은행과 고금리 속 이자비용이 부담되는 예금 자산을 축소시키며 예대마진을 0.09%p 확대시키는 한편, 부실대출에 대응하여 대손상각비는 QoQ 99.6% 증가시키는 등 수익성과 자산건전성을 동시 향상시키는 데에도 적극적이었던 것으로 평가. 실제, 4Q23 CET1 비율과 ROTCE가 각각 15.0%, 15.0%로 Big 4 은행 중 가장 높음.

Wells Fargo: 순이자수익 감소에도 불구, 비이자수익이 YoY 23.8% 성장하며 순이자수익 감소(YoY -4.9%)를 상쇄. 또, 영업손실 축소에 힘입어 비이자비용이 YoY 2.6% 감소한 결과 EPS는 고성장(YoY +28.4%) 기록. Big 4 은행 중 비교적 양호한 4Q23 영업 성과를 기록했으나, 2024년 비이자비용 유지 및 자사주매입 규모 확대, 향후 중장기 ROTCE 15% 달성 목표 달성 등에 대한 구체적 내용을 제시하지 못한 점 아쉬움.

Bank of America: 순이자수익과 비이자수익이 각각 YoY -5.0%, -18.7% 감소한 결과 EPS(GAAP)가 YoY -58.8로 큰 폭 역성장했고, 미국 FDIC 관련 지출을 제외한 Non-GAAP EPS도 YoY 20.3% 감소. 대손상각비 11억 달러(YoY +1.1%)로 Big 4 은행 중 그 규모 및 증가율이 가장 적었던 기업. 2024년 이익 개선을 위해서는 예금이자 부담 완화, 상업용 대출 성장, 인건비 상승 제한 등이 필요해 보임.

Citi Group: 4Q23 순손실 18억 달러로, 14년만의 최악의 분기 실적을 발표. 아르헨티나 페소 절화로 인한 순수익 감소 9억 달러, FDIC 관련비용 17억 달러, 러시아/아르헨티나 송금 위험에 대응한 13억 달러의 충당금 적립 영향. 일회성 손실을 제외하면 4Q23 순이자이익 자체는 YoY 4.2% 증가해 예금 및 대출 사업을 안정적으로 영위하고 있고, CET1 비율 13.3%로 Big 4 은행 중 두번째로 높음. 여기에, 인력의 약 10%에 해당하는 2만명을 감원할 계획으로 2024년 및 중장기 이익 개선 기대가 높은 기업

상반기 은행주 투자 전략

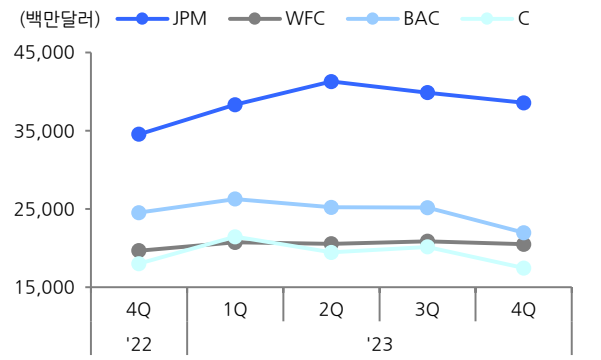
미국 기준금리 인하 기대 속, 은행 업종은 예대마진 축소로 인한 이익 감소가 예상됨. 한편, 미국 Big 4 은행 중 JP Morgan Chase & Co는 4Q23 실적에서 수익성과 자산건전성이 상대적으로 가장 우수했을 뿐 아니라, 2023년 비이자수익 비중이 가장 적은 은행으로 2024년 실적 피해가 제한적일 것으로 예상됨. 한편, 배당주로서의 은행주 투자를 고려한다면, 2024년 1월 15일 종가 기준 Big 4 은행 중 Citi Group의 배당수익률(최근 배당금 연율화)이 4% 이상으로 가장 높음.

<표1> 미국 Big 4 은행 4Q23 실적 요약

기업명		JP Morgan Chase & Co	Wells Fargo	Bank of America	Citi Group
티커		JPM.US	WFC.US	BAC.US	C.US
순수익 (십억달러)	컨센서스	39.78	20.40	23.73	18.75
	실제	38..57	20.48	21.96	17.44
	성장률(YoY)	11.66%	4.16%	-10.49%	-3.14%
	서프라이즈	-3.04%	0.39%	-7.48%	-6.98%
GAAP EPS (달러)	컨센서스	3.60	1.09	0.64	0.69
	실제	3.04	0.86	0.35	-1.16
	성장률(YoY)	-14.85%	28.36%	-58.82%	적자전환
	서프라이즈	-15.65%	-18.87%	-45.64%	-268.12%
Non-GAAP EPS (달러)	실제	3.97	1.29	0.70	0.84
	성장률(YoY)	10.46%	92.54%	-20.31%	192.99%

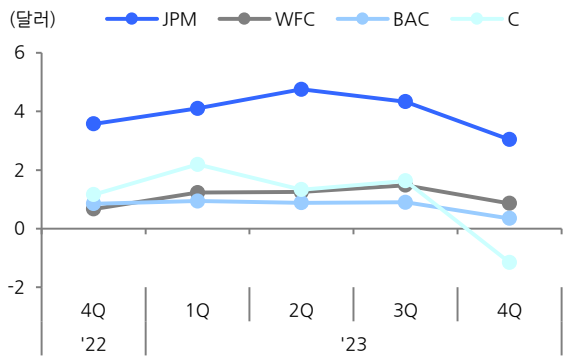
자료: 각 사, Bloomberg, 현대차증권 주: Non-GAAP EPS 성장률은 전년동기 Non-GAAP EPS 대비 증감률

<그림1> 미국 Big 4 은행 순수익 추이



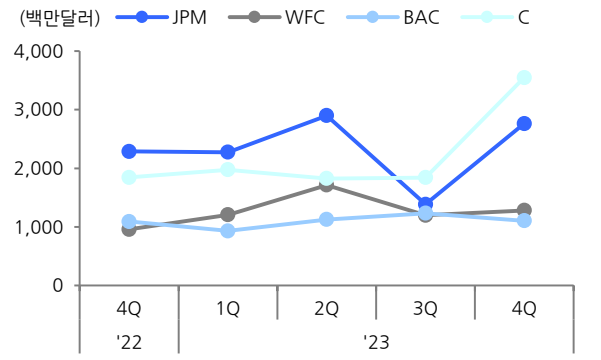
자료: 각 사, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 미국 Big 4 은행 EPS 추이



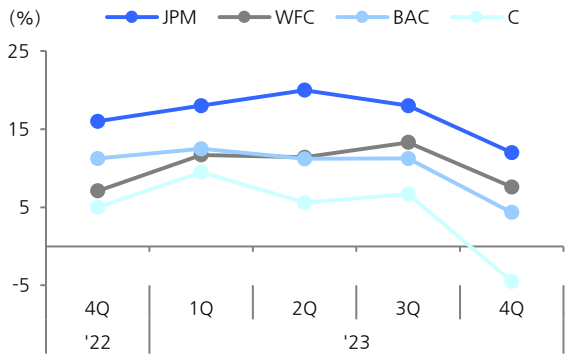
자료: 각 사, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 미국 Big 4 은행 대손상각비 추이



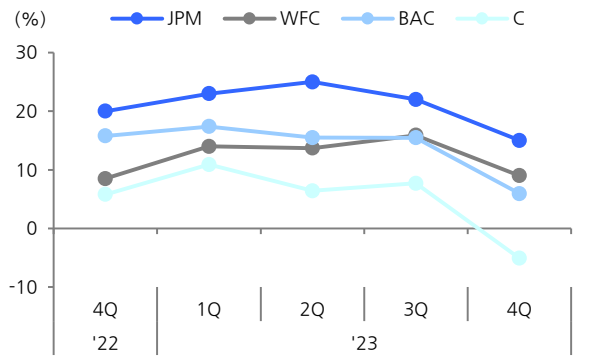
자료: 각 사, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 미국 Big 4 은행 ROE 추이



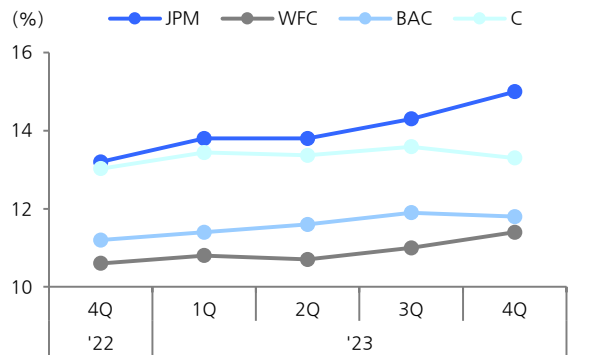
자료: 각 사, Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 미국 Big 4 은행 ROTCE 추이



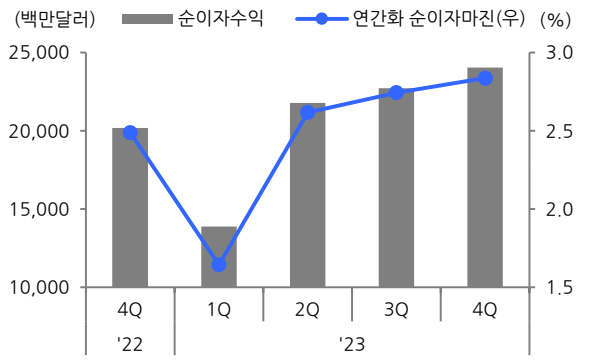
자료: 각 사, Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 미국 Big 4 은행 CET1 비율 추이



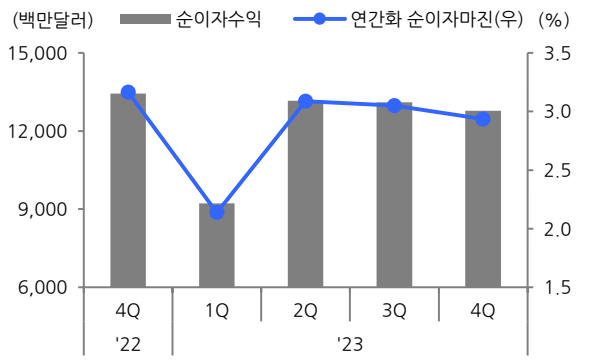
자료: 각 사, Bloomberg, 현대차증권

<그림7> JP Morgan Chase & Co 순이자수익 및 마진



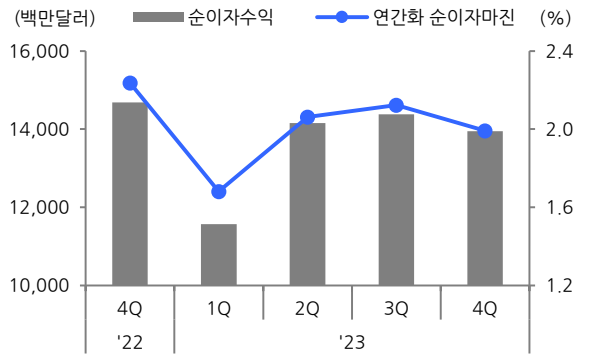
자료: JP Morgan Chase & Co, Bloomberg, 현대차증권

<그림8> Wells Fargo 순이자수익 및 마진



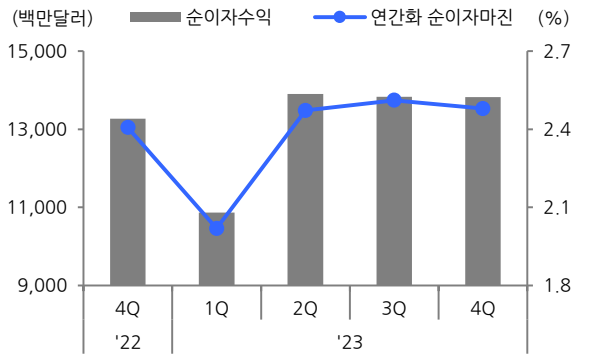
자료: Wells Fargo, Bloomberg, 현대차증권

<그림9> Bank of America 순이자수익 및 마진



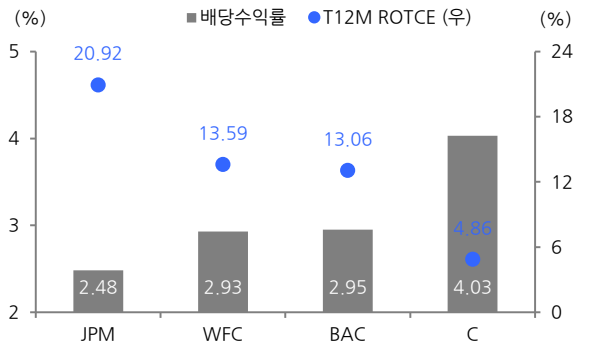
자료: Bank of America, Bloomberg, 현대차증권

<그림10> Citi Group 순이자수익 및 마진



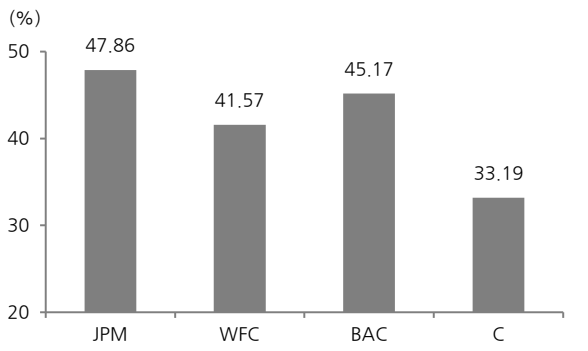
자료: Citi Group, Bloomberg, 현대차증권

<그림11> Big 4 은행 배당수익률 및 ROTCE 비교



자료: Bloomberg, 현대차증권 주: 배당수익률은 최근 분기 배당금 기준 연율화

<그림12> Big 4 은행 비이자수익 비중 (2023)

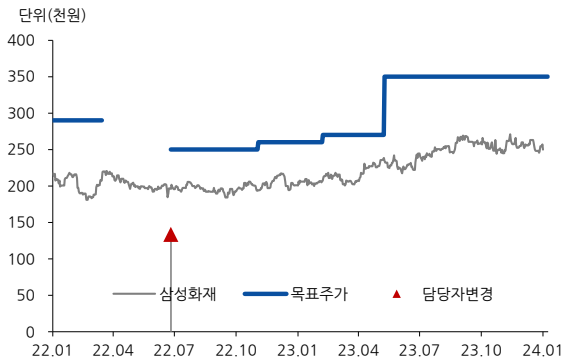


자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.10.14	BUY	290,000	-26.75	-13.28
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	250,000	-21.42	-17.60
2022.11.18	BUY	260,000	-21.37	-16.35
2023.02.22	BUY	270,000	-19.84	-11.67
2023.05.25	BUY	350,000	-29.64	-23.14
2023.11.25	AFTER 6M	350,000	-26.89	-22.57
2024.01.17	BUY	350,000		

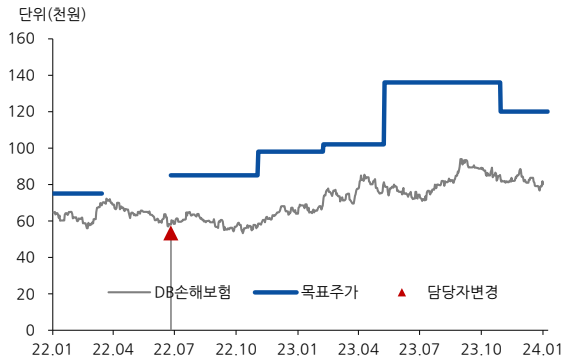
▶ 최근 2년간 삼성화재 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.09.24	BUY	75,000	-19.30	-10.40
2022.03.24	AFTER 6M	75,000	-8.05	-6.80
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	85,000	-30.70	-23.65
2022.11.18	BUY	98,000	-33.97	-29.49
2023.02.23	BUY	102,000	-24.81	-16.27
2023.05.25	BUY	136,000	-40.41	-30.88
2023.11.14	BUY	120,000	-31.63	-26.25
2024.01.17	BUY	120,000		

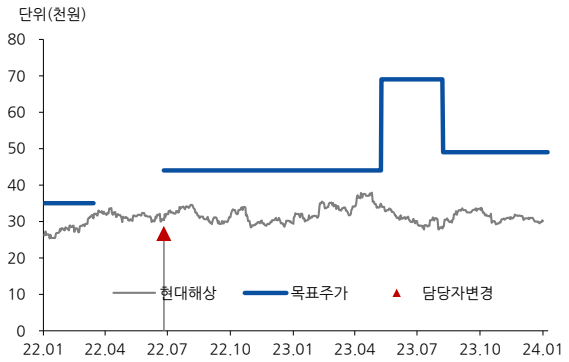
▶ 최근 2년간 DB손해보험 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.09.09	BUY	35,000	-25.45	-17.43
2022.03.09	AFTER 6M	35,000	-13.92	-8.14
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	44,000	-29.03	-21.48
2023.01.11	AFTER 6M	44,000	-23.60	-13.86
2023.05.25	BUY	69,000	-55.89	-50.72
2023.08.23	BUY	49,000	-36.21	-31.12
2024.01.17	BUY	49,000		

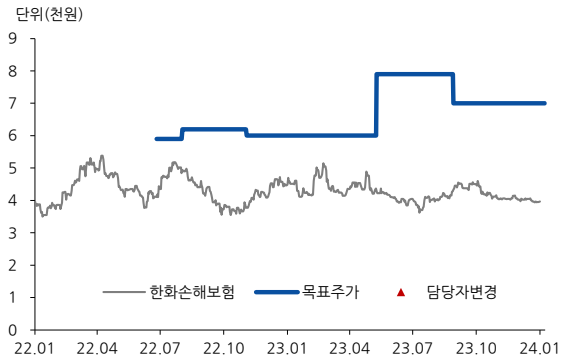
▶ 최근 2년간 현대해상 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.11	BUY	5,900	-18.60	-12.20
2022.08.17	BUY	6,200	-33.71	-19.76
2022.11.18	BUY	6,000	-26.69	-14.17
2023.05.18	AFTER 6M	6,000	-28.35	-27.25
2023.05.25	BUY	7,900	-48.79	-44.75
2023.09.13	BUY	7,000	-40.29	-34.21
2024.01.17	BUY	7,000		

▶ 최근 2년간 한화손해보험 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.23	BUY	200,000	-25.21	-10.75
2022.01.23	AFTER 6M	200,000	-39.92	-38.00
2022.01.27	BUY	170,000	-29.79	-18.24
2022.07.27	AFTER 6M	170,000	6.44	38.82
2022.12.06	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.12.06	BUY	300,000	-23.22	28.17
2023.04.19	BUY	460,000	-22.20	-11.30
2023.07.18	BUY	480,000	2.97	12.92
2023.07.25	BUY	670,000	-36.90	-16.42
2023.10.17	BUY	420,000	-25.12	-12.38
2024.01.17	BUY	420,000		

▶ 최근 2년간 포스코퓨처엠 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.