

하나 글로벌 리서치

2019년 6월 26일 | 중국

중국평안보험(601318.CH)



1Q19 사상 최고 분기 실적 시현

1Q19 컨센서스 상회한 사상 최고 분기실적(+77.1% YoY) 시현
 중국평안보험그룹의 1분기 지배순익은 455.17억위안 (+77.1% YoY)으로 컨센서스를 크게 상회하며 사상 최고 분기 실적을 시현하였다. 호실적은 전부문의 고른 성장과 투자손익의 호조에 기인한다. 지배순익 기준 생보 310억위안(+123.4% YoY), 손보 58억위안(+77.3%), 은행 43억위안(12.9%), 증권 48억위안(+13.5%) 모두 고르게 성장하였다. 그룹 합산 투자손익은 1분기 중국 증시 반등에 따른 영향으로 크게 개선(+148%)되었다. 핀테크/헬스케어 부문은 다소 부진한 14억위안(-23.9%)을 기록하였다.

본업 성장 지속. 신사업은 투자 비용 증가로 다소 부진

금번 호실적은 양적 성장뿐만 아니라 질적 성장을 동반했다는 점에서 긍정적이다. 지배순익 기준 55%를 차지한 생보의 경우, 상품 믹스 개선을 통한 수익성 위주의 성장 기조로 고 마진 상품 판매가 증가하며 초회보험료는 -10.8% 감소하였으나, 신계약가치(VNB)는 6.1% 성장하였다. 손보의 경우, 투자손익 증가와 실효세율 인하 및 공격적인 탐라인 성장이 주효하였다. 손보 세전이익은 33.8% YoY 증가하였다. 핀테크/헬스케어 부문은 투자 비용 증가로 다소 부진하였으나, P2P 대출 계열사 Lufax의 AUM은 2.0%, 대출잔액은 7.5% 증가하며 여전히 성장세를 보여주었다.

본업은 견조하나 투자손익 변동에 따른 변동성 심화

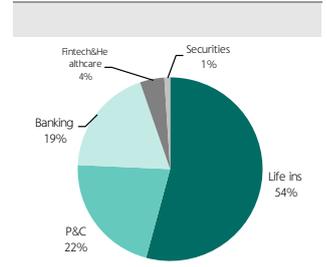
동사는 가장 큰 비중을 차지하고 있는 생명보험의 수익성 중심의 경영기조에 따라 양호한 실적을 시현하고 있다. 컨센서스 기준 '19년 지배순익은 +25% 증가한 1,339억 위안으로 사상 최대 실적을 경신할 전망이다. 다만, 높은 주식 비중(1Q19 15%)을 고려시 증시의 향방에 따라 투자손익 변동으로 분기 실적 변동폭이 확대될 수 있다. 동사의 2Q19 실적발표는 8/14일로 예정되어 있다. 동사의 현재 주가는 P/B 2.4배에 거래 중으로 신사업에 기대한 기대감이 밸류에이션에 반영된 것으로 판단한다.

투자선호도 ★★★★★☆

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★★

Key Data

국가	CHINA
상장거래소	Shanghai
산업 분류	Financials
주요 영업	Insurance
홈페이지	www.pingan.cn
시가총액(십억CNY)	1,567.8
시가총액(조원)	263.9
52주최고/최저()	88.56/54.33
주요주주 지분율(%)	
SHENZHEN INVESTMENT HOLDING	8.89
Hong Kong Securities Clearing Co L	7.46
블룸버그 목표가(CNY)	99.25
최근 증가(CNY)	87.95
주가상승률	1M 6M 12M
절대	16.6 50.8 44.0
상대	11.4 31.5 40.2



주: 1. 2019.3.21 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(충음) 의미.

Financial Data

백만 CNY	2017	2018	2019F	2020F
매출액	967,425	1,064,072	1,072,317	1,151,617
영업이익	138,762	163,304	182,431	207,403
순이익	89,088	107,404	133,860	155,628
EPS(CNY)	5.0	8.3	7.3	8.6
EPS(YOY, %)	42.9	65.8	(11.7)	17.2
ROE(%)	20.8	20.9	20.9	21.0
PER(배)	13.6	10.1	12.0	10.3
PBR(배)	2.6	2.0	2.4	2.1
배당률(%)	2.2	2.8	2.4	2.9

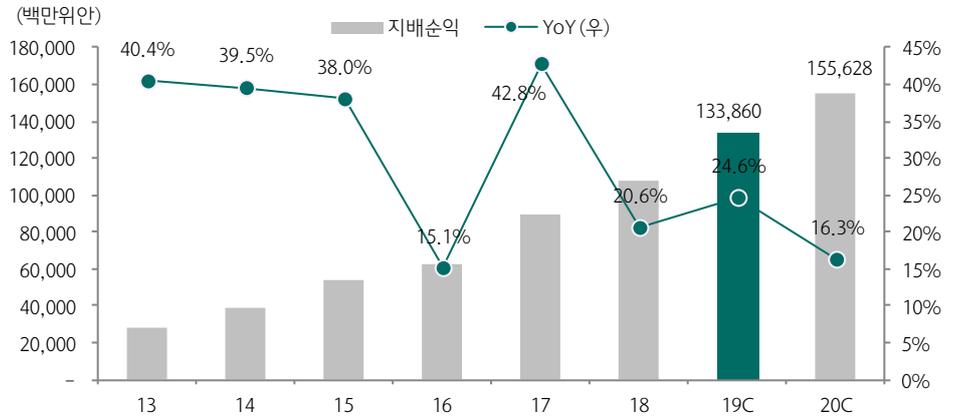
자료: Bloomberg 시장 컨센서스, 하나금융투자



Analyst 오진원
 02-3771-7525
 jw.oh@hanafn.com

RA 박은규
 02-3771-8532
 ek.p@hanafn.com

그림 1. 중국평안보험 연간 지배순익 추이



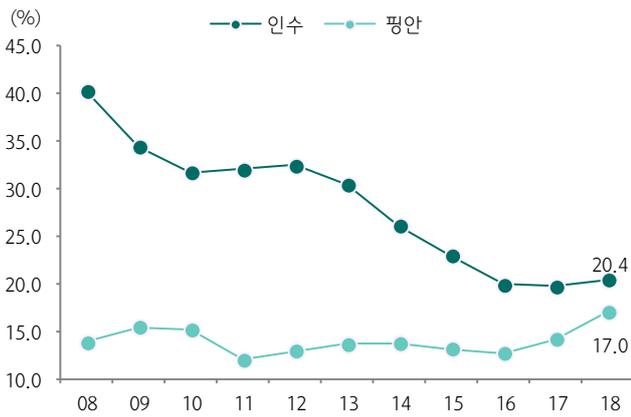
주: 19, 20년도는 컨센서스 기준
자료: 평안보험, 하나금융투자

표 1. 평안보험 실적 요약

(백만원)	4Q17	4Q18	YoY	1Q18	1Q19	YoY	'18	'19C	YoY
매출액	245,913	246,189	+0.1%	333,245	398,868	+20%	1,064,072	1,072,317	+1%
순경과보험료	128,554	147,438	+15%	238,686	256,098	+7%			
투자수익	53,649	20,472	+62%	7,359	46,613	+533%			
지배주주귀속순이익	22,770	28,007	+23%	25,702	45,517	+77%	107,404	133,860	+25%
순투자수익률(누적)	5.8%	5.2%	-0.6%p	3.7%	3.9%	+0.2%p			

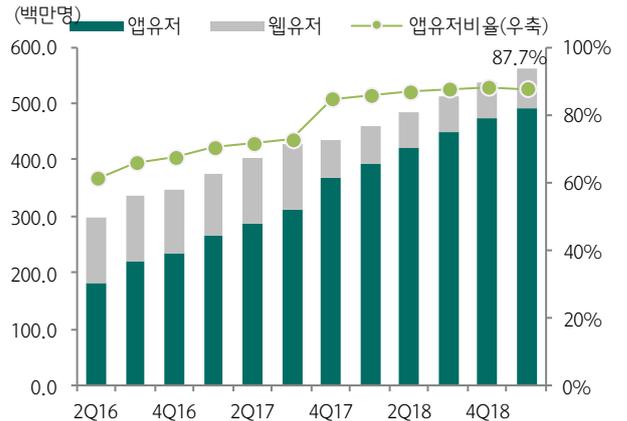
주: 19년도는 컨센서스 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 수입보험료 기준 중국 생명보험 시장 M/S



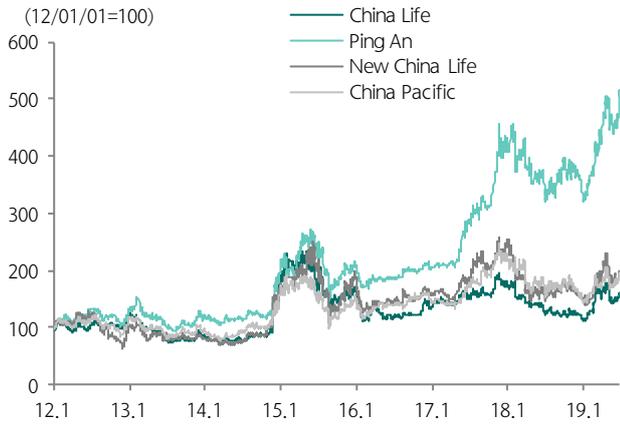
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 앱유저/웹유저 추이



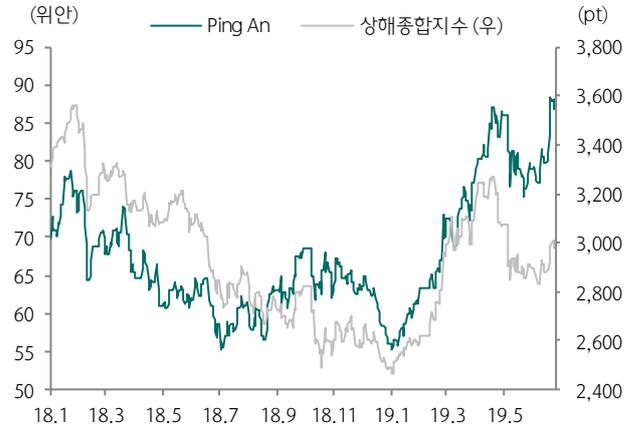
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 평안보험 및 Peer 주가 추이



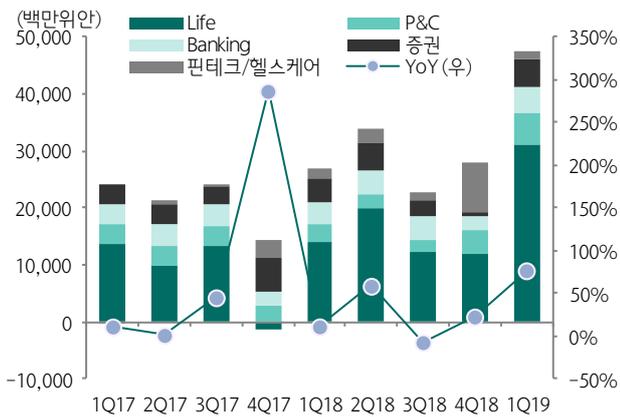
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 중국 상해종합지수 및 평안보험 주가 추이



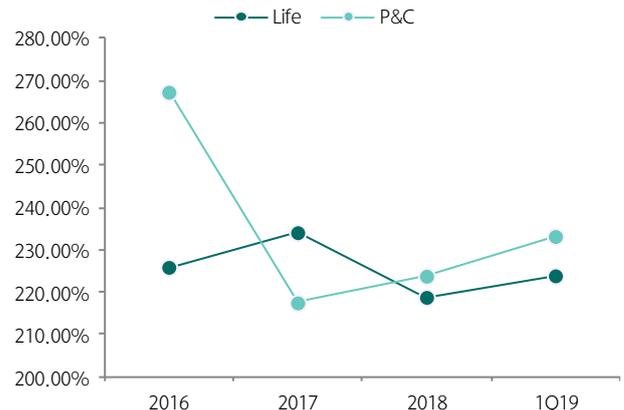
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 그룹 분기 지배주주순이익 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. Comprehensive Solvency Margin Ratio 추이



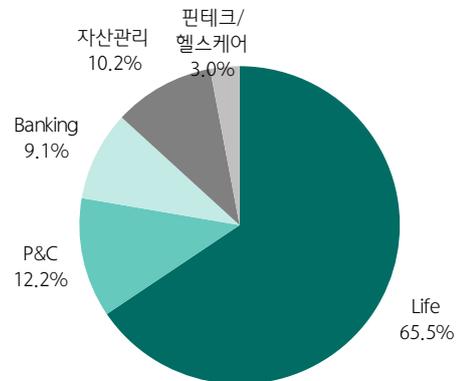
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 핀테크/헬스케어 부문 지배순익 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 1Q19 기준 지배순익 비중



자료: Bloomberg, 하나금융투자

손익계산서

(단위: 백만CNY)

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	775,858	967,425	1,064,072	1,072,317	1,151,617
순경과보영료					
판매비	261,384	284,693	327,693		
영업이익	107,925	138,762	163,304	182,431	207,403
이자 비용	12,144	11,167	18,227		
기타영업손익	1,370	(7,145)	(18,074)		
세전이익	94,411	134,740	163,151		
법인세	22,043	34,762	42,699		
소수주주이익	9,974	10,890	13,048		
특별손실					
당기순이익	62,394	89,088	107,404	133,860	155,628
성장율(YoY)					
매출	11.9	24.7	10.0	0.8	7.4
영업이익	6.6	28.6	17.7	11.7	13.7
순이익	15.1	42.8	20.6	24.6	16.3
수익성(%)					
매출총이익률					
영업이익률	13.9	14.3	15.3	17.0	18.0
순이익률	8.0	9.2	10.1	12.5	13.5

자료: Bloomberg, 하나금융투자

대차대조표

(단위: 백만CNY)

	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산					
현금성자산	215,042	171,679	462,931	418,970	204,257
매출채권	61,310	68,722	72,947	133,250	106,619
비유동자산					
투자자산	3,104,688	3,819,944	4,175,508	4,951,200	5,766,200
유형자산	28,341	35,158	40,143	47,067	49,323
자산총계	4,005,911	4,765,159	5,576,903	6,493,075	7,142,960
유동부채					
비유동부채					
부채총계	3,652,095	4,351,588	5,090,442	5,905,158	6,459,317
자본금	8,892	18,280	18,280	18,280	129,878
이익잉여금	280,672	315,968	365,169	455,071	426,630
자본총계	353,816	413,571	486,461	587,917	683,643

투자지표

	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(CNY)					
EPS	3.5	5.0	5.7	7.0	8.2
BPS	21.0	25.9	30.4	35.6	41.7
SPS	43.5	54.2	59.7	1.6	1.1
DPS	0.8	1.5	1.7	2.1	2.4
주기지표(배)					
PER	9.9	13.6	10.1	10.9	9.3
PBR	1.7	2.6	2.0	2.1	1.8
EV/EBITDA					
PSR	0.8	1.2	1.0	1.3	1.2
배당수익률(%)	2.2	2.2	2.8	2.8	3.2
재무비율(%)					
ROE	17.4	20.8	20.9	20.8	20.9
ROA	1.2	1.5	1.6	1.8	1.8
ROIC	2.2	2.5	2.5	-	-
부채비율	210.5	232.3	229.1	-	-
유동비율					
이자보상배율(배)					

자료: Bloomberg, 하나금융투자

현금흐름표

(단위: 백만CNY)

	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	233,399	201,363	330,253	155,858	339,106
감가/무형상각비	5,205	5,962	6,164	8,012	9,182
비현금자본증감	236,899	147,026	139,967	(57,254)	264,688
투자활동	(475,815)	(561,325)	(673,579)	(722,667)	(693,432)
유형자산처분	701	240	376	571	3,573
유형자산취득	(13,530)	(16,529)	(16,624)	(19,257)	(10,663)
투자자산증감	(450,076)	(527,345)	(628,621)	(680,827)	(664,826)
재무활동	261,499	429,327	377,553	507,921	353,686
배당금	(6,195)	(9,040)	(11,694)	(21,278)	(35,693)
단기부채증감	49,103	216,961	140,936	206,045	88,056
장기부채증감					
자본금증감	28,842				
잉여현금흐름	219,869	184,834	313,629	136,601	328,443

*

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 6월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2019년 6월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.