

# 중국인민재산보험(2328 HK)

## 중국 보험시장은 대형사에 유리

### 대형 손보사 수혜는 지속될 전망

중국인민재산보험은 중국 손해보험업계 1위 기업으로 안정적인 시장점유율을 유지하고 있다(2019년 상반기 원수보험료 기준 35.1%). 상업자동차보험 개혁 이후 선진기술 응용 및 정교한 위험평가모델 적용을 통한 보험료 측정이 가능해지며 수익성과 언더라이팅 능력이 뛰어난 대형사에게 더욱 유리한 환경이 조성됐다. 경쟁 심화에 따른 자동차보험 시장의 성장성 둔화에도 보험료 산정을 자율화시키려는 금융당국의 정책 방향 기조 및 안정적인 시장지배력을 고려 시 자동차보험 시장 내 중국인민재산보험의 수혜는 계속될 것으로 보인다.

### 규모의 경제효과, 사업비율 경쟁우위

경과보험료에서 가장 큰 비중(2018년 72.4%, 2019년 상반기 67.3%)을 차지하는 상품은 자동차보험이다. 경쟁 심화 및 모집수수료 확대에 따른 사업비 상승 요인이 있지만, 규모의 경제효과로 2019년 상반기 사업비율은 전년 대비 1.9%p 하락한 32.9%를 기록했다. 경쟁사와 비교해도 매우 양호한 수준으로(2019년 상반기 기준 평안보험그룹 37.4%, 중국태평양보험 39.4%) 회사는 앞으로도 꾸준한 비용 관리를 통해 사업비율 우위를 유지할 전망이다.

### 수익구조 다각화를 위한 준비 완료

비자동차 부문에서의 판매채널 확대와 보험료수입 증가에 따른 성장이 기대된다. 최근 주력상품인 자동차보험 이외에도 건강상해보험, 농업보험을 비롯한 비자동차보험이 증가하고 있다. 자동차보험 비중이 높다는 점에서 수익구조 다각화는 긍정적이다. 중국은 세계에서 두번째로 큰 농업보험 시장이다. 국영회사인 중국인민재산보험은 정부 정책에 발 맞추어 적극적으로 사업에 진출했기에 2019년 상반기 시장점유율은 49%에 달한다. 농업보험은 마진이 높은 상품이라는 점에서 향후 시장 성장에 따른 수익성 개선이 기대된다.

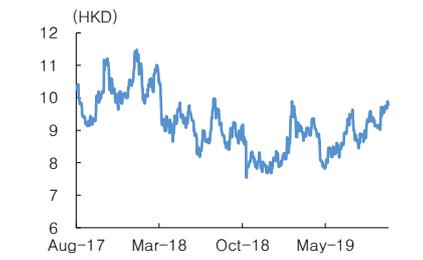
#### Stock Data

HSI(10/30)		26,668
주가(10/30, HKD)		9.8
시가총액(HKD bn)		217.8
52주 최고/최저가(HKD)		10.2/7.3
일평균거래대금(6개월, HKD mn)		0.3
유동주식비율(%)		100.0
주요주주(%)	PICC Group	69.0
	Capital Group	2.5

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.7	12.9	30.9
HSI 대비(%p)	5.2	24.4	21.3

#### 주가 추이



자료: Bloomberg

#### 블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	64.5	29.0	6.5

자료: Bloomberg

	경과보험료 (백만위안)	영업이익 (백만위안)	순이익 (백만위안)	EPS (위안)	증감률 (%)	BPS (위안)	PER (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	270,261	22,450	18,020	0.81	(17.5)	5.37	8.8	1.3	15.1	2.9
2017A	309,076	24,584	19,808	0.89	10.0	5.99	9.1	1.3	14.9	2.8
2018A	344,124	23,428	15,486	0.70	(21.9)	6.36	9.8	1.1	10.9	3.9
2019F	376,043	25,333	24,850	1.12	61.3	7.32	8.0	1.2	15.3	4.2
2020F	421,214	28,524	23,993	1.09	(2.9)	8.07	8.2	1.1	13.5	4.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

#### 윤태호

taeho3123@truefriend.com

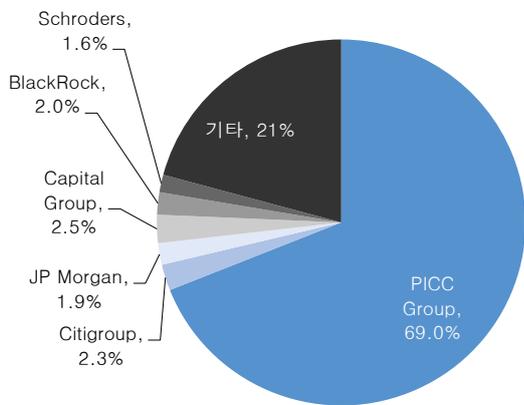
#### 차주영

jooyoung.cha@truefriend.com

### 중국 제1위 손해보험사

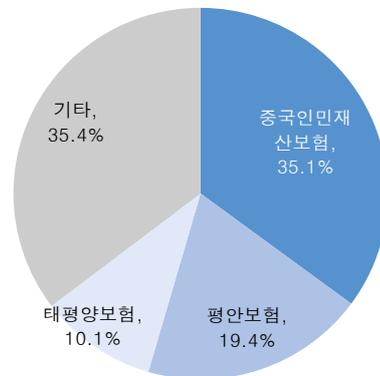
중국인민재산보험(PICC: People's Insurance Company of China)은 경과보험료 기준 중국 손해보험업 1위 회사로, 2003년 11월 홍콩증시에 상장됐다. 2018년 기준 경과보험료는 3,441억위안이며 자산규모는 5,506억위안이다. 최대주주는 69.0%의 지분을 보유한 중국인민재산보험그룹(PICC Group)이다. 동사의 주 사업영역은 자동차보험으로, 2019년 상반기 기준 경과보험료의 67.3%를 차지한다. 자동차보험 이외에 상업용 부동산, 농업, 화물운송 등 다양한 손해보험상품과 건강보험 등 일부 생명보험 상품을 판매하지만 매출비중은 아직 낮다.

[그림 1] 주요 주주 구성



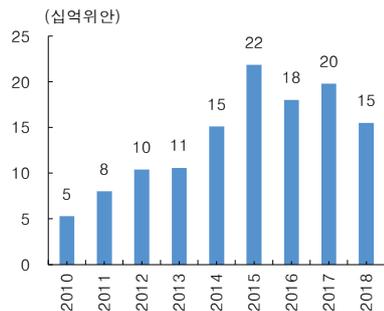
주: 2019년 상반기 말 기준  
자료: 중국인민재산보험, 한국투자증권

[그림 2] 2019년 상반기 중국 손해보험 시장점유율



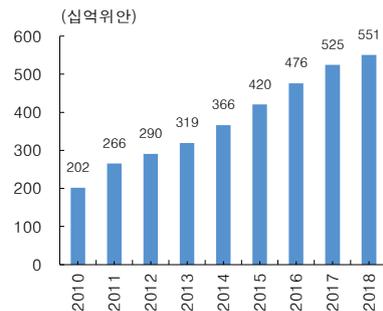
주: 원수보험료 기준  
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] 순이익 추이



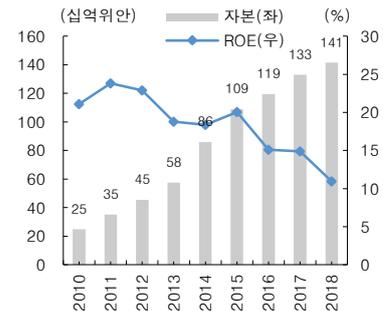
자료: 중국인민재산보험, 한국투자증권

[그림 4] 자산 추이



자료: 중국인민재산보험, 한국투자증권

[그림 5] 자본 및 ROE 추이

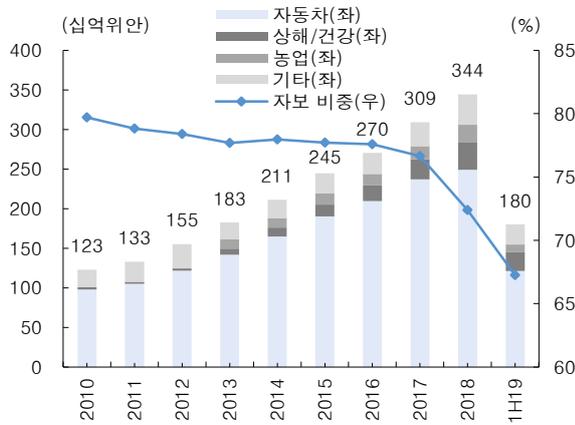


자료: 중국인민재산보험, 한국투자증권

### 대형 손보사 수혜는 지속될 전망

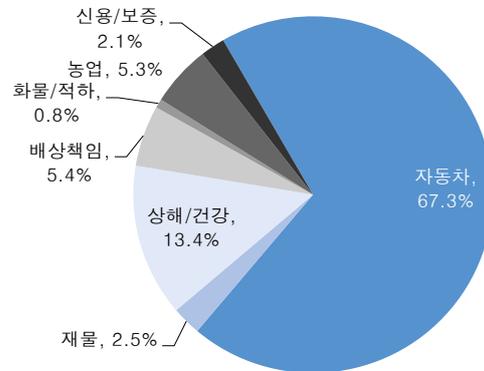
중국인민재산보험은 중국 손해보험업계 1위 기업으로 안정적인 시장점유율을 유지하고 있다(2019년 상반기 원수보험료 기준 35.1%). 상업자동차보험 개혁 이후 선진기술 응용 및 정교한 위험평가모델 적용을 통한 보험료 측정이 가능해지며 수익성과 언더라이팅 능력이 뛰어난 대형사에게 더욱 유리한 환경이 조성됐다. 경쟁 심화에 따른 자동차보험 시장의 성장성 둔화에도 보험료 산정을 자율화 시키려는 금융당국의 정책 방향 기조 및 안정적인 시장지배력을 고려 시 자동차보험 시장 내 중국인민재산보험의 수혜는 계속될 것으로 보인다.

[그림 6] 경과보험료 추이(주요 상품별)



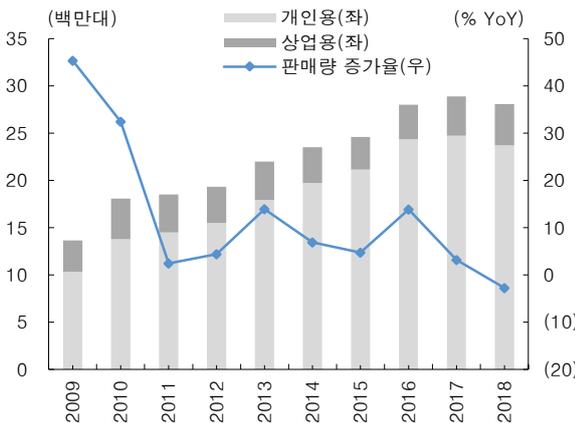
주: 2014년 이전 농업보험은 기타에 포함  
자료: 중국인민재산보험, 한국투자증권

[그림 7] 2019년 상반기 경과보험료 구성



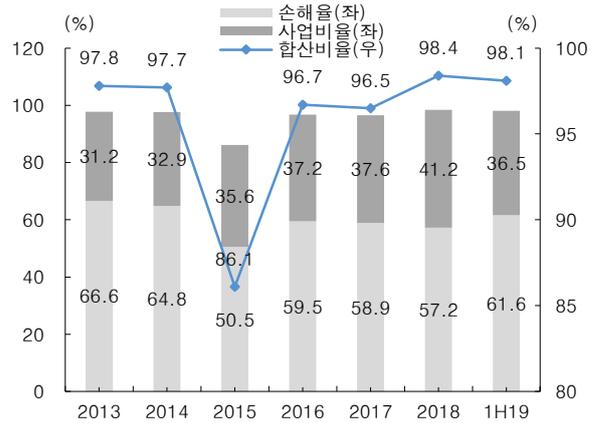
자료: 중국인민재산보험, 한국투자증권

[그림 8] 중국 자동차 판매 현황



자료: KPMG, Mordor Intelligence, 언론보도, 한국투자증권

[그림 9] 중국인민보험 자동차보험 손해율/사업비율

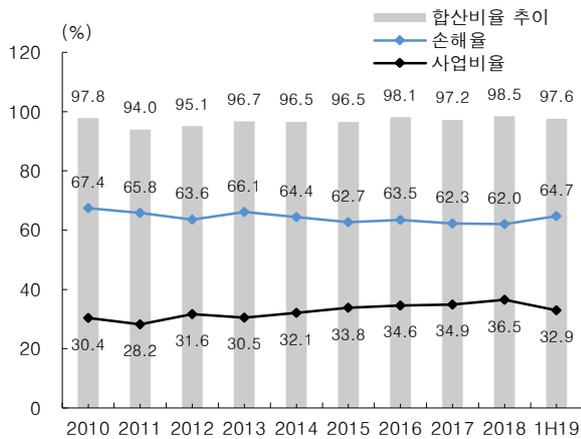


자료: 중국인민재산보험, 한국투자증권

### 규모의 경제 효과, 사업비율 경쟁우위

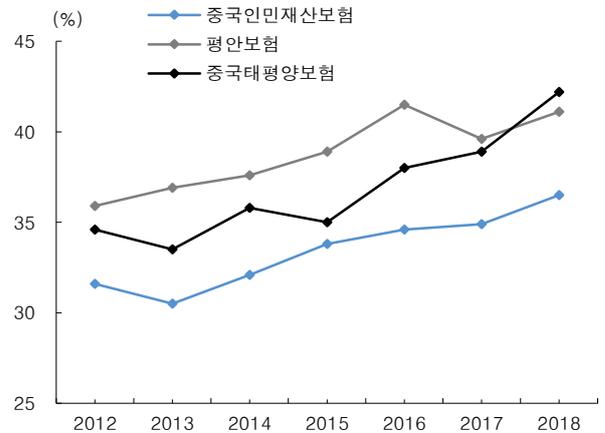
경과보험료에서 가장 큰 비중(2018년 72.4%, 2019년 상반기 67.3%)을 차지하는 상품은 자동차보험이다. 경쟁 심화 및 모집수수료 확대에 따른 사업비 상승 요인이 있지만, 규모의 경제효과로 2019년 상반기 사업비율은 전년 대비 1.9%p 하락한 32.9%를 기록했다. 경쟁사와 비교해도 매우 양호한 수준으로(2019년 상반기 기준 평안보험그룹 37.4%, 중국태평양보험 39.4%) 회사는 앞으로도 꾸준한 비용 관리를 통해 사업비율 우위를 유지할 전망이다.

[그림 10] 중국인민재산보험 효율성 지표



자료: 중국인민재산보험, 한국투자증권

[그림 11] 손보 3사 사업비율

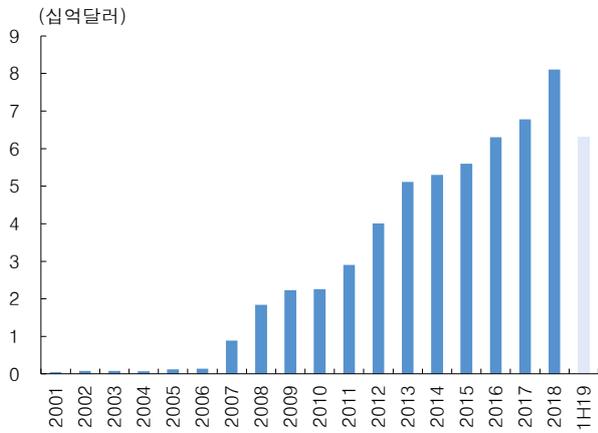


주: 평안보험그룹, 중국태평양보험은 손해보험업 기준  
자료: 각 사, 한국투자증권

### 농업보험으로 수익구조 다각화

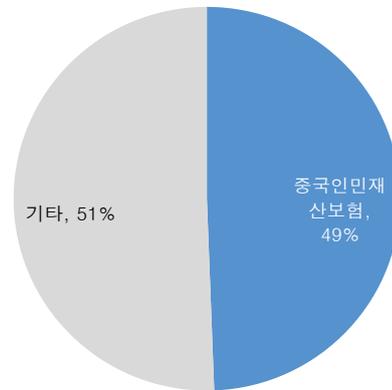
비자동차 부문에서의 판매채널 확대와 보험료수입 증가에 따른 성장이 기대된다. 최근 주력상품인 자동차보험 이외에도 건강상해보험, 농업보험을 비롯한 비자동차보험이 증가하고 있다. 자동차보험 비중이 높다는 점에서 수익구조 다각화는 긍정적이다. 중국은 세계에서 두번째로 큰 농업보험 시장이다. 국영회사인 중국인민재산보험은 정부 정책에 발 맞추어 적극적으로 사업에 진출했기에 2019년 상반기 시장점유율은 49%에 달한다. 농업보험은 마진이 높은 상품이라는 점에서 향후 시장 성장에 따른 수익성 개선이 기대된다.

[그림 12] 중국 농업보험 실적 추이



자료: CIRC, 중국 통계청, China RE P&C 재인용, 한국투자증권

[그림 13] 농업보험 시장점유율



주: 2019년 상반기 기준  
 자료: 중국인민재산보험, 언론 보도, 한국투자증권

### 선제적 핀테크 투자로 패러다임 변화에 대응

4차산업과 글로벌 핀테크 시장 흐름에 따라 중국 보험사도 빠르게 변화 중이다. 평안보험그룹이 최선두에 있고 중국인민재산보험도 최근 핀테크 투자와 업무 협업을 꾸준히 늘려왔다. 2018년 글로벌 자동차 및 보험 관련 IT 솔루션을 개발 및 공급하고 있는 Audatex의 모회사 Solera Holdings와 함께 진행한 AI 인슈어테크 스타트업 Aibao Technology 투자에 이어 최근 2년간 블록체인/AI 기술 업체 및 온라인 플랫폼 회사와 업무협약 체결을 통해 미래 신사업 진출을 위한 기반을 다지고 있다(표 1).

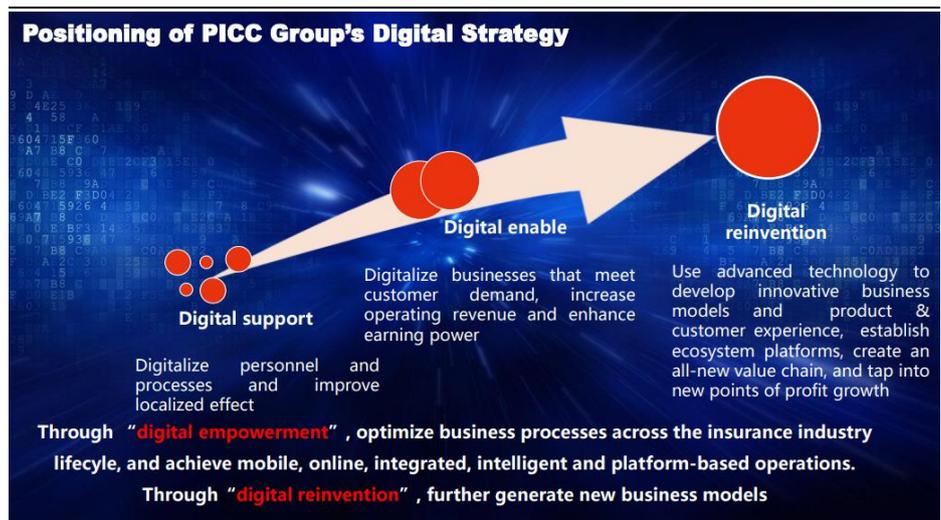
업무협약을 통해 확보한 혁신 기술은 AI 마케팅, 스마트 보험 청구 심사 및 보험사기 방지와 같은 기존 업무 디지털화 외에도 빠르게 성장하고 있는 온라인 재산보험시장에서의 지배력 확대 및 신규 사업 진출에서의 활용이 기대된다. 인터넷 재산보험시장 규모는 2019년 상반기 기준 총 382억위안으로 전년 동기 대비 16.9% 증가, 중국 내 71개 재산보험회사 중 상위 3개사가 43.8% 점유율 차지하고 있다(상위 8개사가 전체 75.9%를 차지). 이외 부족한 통계자료 때문에 판매가 중단됐지만 2015년 공기 오염 지수가 일정 수준을 넘어설 시 폐 검사 비용을 지원하는 ‘스모그보험’을 출시 하는 등 트렌드에 맞춘 다양한 시도를 하고 있다.

<표 1> 중국인민재산보험의 최근 핀테크 관련 투자 및 업무협약 내역

날짜	주요 내용	비고
2018년 2월	<b>AI 인수어테크 스타트업 Aibao에 투자</b> - PICC Financial Services가 Solera Holdings, Bitauto, 58 Group 등과 AI 인수어테크 스타트업 Aibao에 공동투자	투자규모: 2억위안
2018년 2월	<b>Yirendai와 업무협약 체결</b> - 3년의 협약 기간 동안 중국인민재산보험은 Yirendai의 온라인 마켓플레이스를 통해 대출 보증보험을 제공	Yirendai는 중국 P2P 대출 회사 최초로 나스닥에 상장
2018년 9월	<b>VeChain, DNV GL과 업무협약 체결</b> - VeChain의 블록체인 기술과 노르웨이-독일 연합 선급협회(DNV GL)의 보증 서비스를 활용한 DT(Digital Transformation), 보험료 절감, 사기 방지 및 신원 확인(KYC) 절차 도입	VeChain은 글로벌 블록체인 응용 플랫폼 기업으로 암호화폐 시황중계사이트 운영
2019년 8월	<b>Singularity Studio와 협업 양해각서 체결</b> - AI와 블록체인 기반 핀테크 솔루션 개발 - 중국인민재산보험과 중국 Plug & Play Tech Center의 베이징 내 엑셀러레이터 운영을 위한 협업 지원 - SingularityNET 계열사 AGI Society와 중국 내 인공지능 관련 교육 및 연구 개발 촉진 업무	Singularity Studio는 분산형 AI 스타트업인 SingularityNET의 영리자회사

자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 14] PICC Group의 Digital Reinvention 전략



자료: PICC Group, 한국투자증권

[그림 15] PICC Group의 핀테크 혁신 분야 2019년 상반기 실적

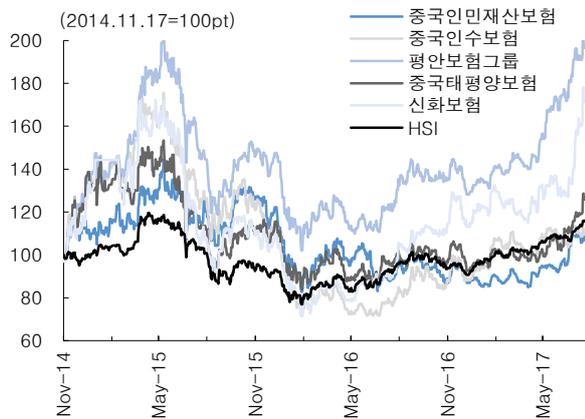


자료: PICC Group, 한국투자증권

### Valuation

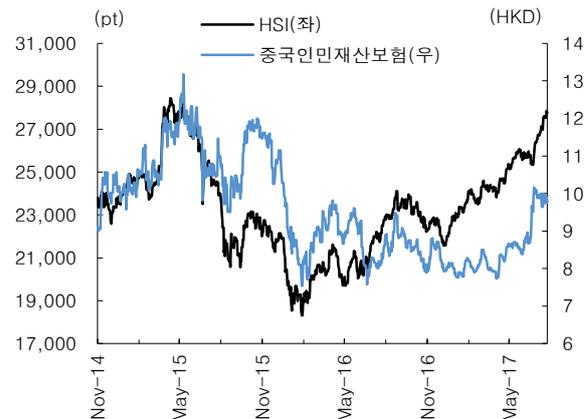
중국인민재산보험의 2019F PBR은 1.2배, PER은 8.0배로 peer 대비 19.2%, 6.2% 할인 거래 중이다. 2019F PBR 기준 한국 생보사 대비 200% 이상, 손보사 대비 90% 이상 할증 거래되고 있다. 중국 보험시장의 높은 성장 기대감이 반영되어 있기 때문으로 판단한다. 시장 조정에 따라 주가 변동은 있지만 중국 보험 시장의 잠재성이 여전히 높다는 점에서 업계 1위 손보사의 기회요인이 크다.

[그림 16] 2014년 후강통 실시 이후 중국 보험주 상대주가



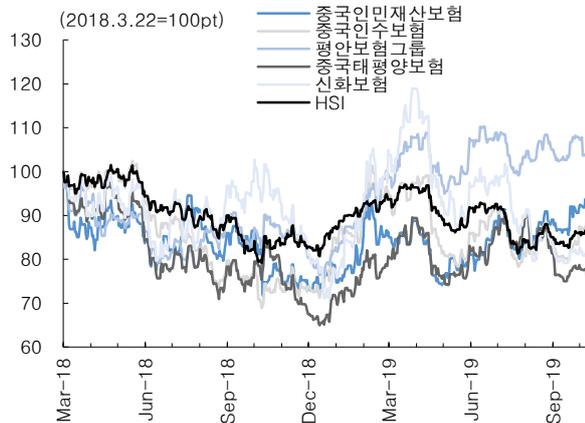
자료: Factset, 한국투자증권

[그림 17] 2018년 무역분쟁 이후 HIS와 동사 주가 추이



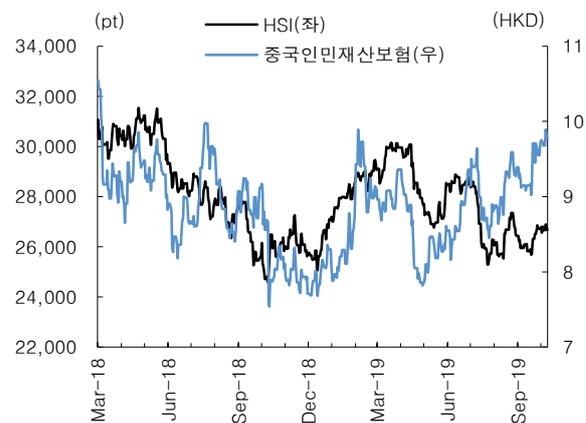
자료: Factset, 한국투자증권

[그림 18] 2018년 무역분쟁 이후 중국 보험주 상대주가



자료: Factset, 한국투자증권

[그림 19] 2018년 무역분쟁 이후 HIS와 동사 주가 추이



자료: Factset, 한국투자증권

〈표 2〉 요약 손익계산서

(단위: 백만원)

	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익	282,388	311,922	351,172	389,721	431,153	467,812	510,378
원수보험료	281,698	311,160	350,314	388,769	430,100	466,669	509,131
경과보험료	244,567	270,261	309,076	344,124	376,043	421,214	471,754
투자수익	14,268	15,073	15,382	16,635	18,488	19,814	21,656
영업비용	254,185	289,471	324,011	366,293	403,848	438,576	476,493
지급보험금	153,419	171,759	192,520	213,303	274,032	301,481	329,673
신계약비	54,255	62,954	74,348	90,508			
판관비	7,514	7,377	7,974	8,189			
기타비용	38,997	47,381	49,169	54,293			
세전이익	28,203	22,451	27,161	23,428	27,305	29,235	33,885
법인세	6,356	4,430	7,353	7,942	2,309	6,057	7,000
당기순이익	21,847	18,021	19,808	15,486	24,850	23,993	26,590
지배주주귀속순이익	21,847	18,020	19,807	15,485			

주: 1. 2019~2021년은 컨센서스 기준, 지급보험금은 컨센서스 손해를 바탕으로 계산  
 자료: Factset, 한국투자증권

〈표 3〉 중국 보험주 peer valuation

		중국인민재산보험 (2328 HK)	중국인수보험 (2628 HK)	평안보험그룹 (2318 HK)	중국태평양보험 (2601 HK)	신화보험 (1336 HK)
순이익(백만원)	2017A	19,808	32,752	89,088	14,662	5,383
	2018A	15,486	11,936	107,404	18,019	7,922
	2019F	24,850	52,171	160,609	28,386	13,654
	2020F	23,993	46,678	170,503	29,027	13,780
PER(배)	2017A	9.1	17.5	13.2	18.6	24.9
	2018A	9.8	36.6	10.0	10.9	10.4
	2019F	8.0	9.9	9.5	8.2	6.4
	2020F	8.2	11.2	9.1	8.2	6.4
PBR(배)	2017A	1.3	1.7	2.5	2.0	2.1
	2018A	1.1	1.3	1.9	1.3	1.3
	2019F	1.2	1.4	2.2	1.4	1.1
	2020F	1.1	1.3	1.9	1.2	1.0
ROE(%)	2017A	14.9	10.0	19.3	10.7	8.5
	2018A	10.9	3.5	19.4	12.1	12.1
	2019F	15.3	14.1	23.1	16.5	17.4
	2020F	13.5	11.4	20.7	15.0	15.3
배당수익률(%)	2017A	2.8	2.0	2.3	2.7	1.2
	2018A	3.9	1.1	3.1	4.6	2.9
	2019F	4.2	3.5	3.0	5.5	3.8
	2020F	4.5	3.4	3.3	5.4	3.9

주: 1. 10월 30일 종가 기준, 2. 2019~2020년은 컨센서스 기준  
 자료: Factset, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.