

2022.04.07



Daishin Research Center

# Daishin Research

## Morning Meeting Brief

2022.04.07



섹터	제목	작성자
<b>[산업 및 종목 분석]</b>		
손해보험업	[Issue Comment] 금감원, 백내장 수술 관련 대응책 마련	박혜진
두산밥캣	[1Q22 Preview] 여전한 미국 주택시장, 호실적 예상	이동현
한진	[1Q22 Preview] 점진적 수익성 개선 전망	양지환
팬오션	[1Q22 Preview] 우려 대비 양호한 1분기	양지환
스튜디오드래곤	[1Q22 Preview] 최대 제작, 최대 이익	김희재

## 손해보험업

## 금감원, 백내장 수술 관련 대응책 마련

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

## 금감원, 대한안과의사회와 특별 대응책 발표에 전일 손보주 급등

- 4월 5일 금융감독원은 대한안과의사회와 함께 전국 안과 병·의원에 대하여 최근 백내장 수술 보험금 청구 급증과 관련한 우려사항을 전달하였으며 6일 특별 대응책을 발표. 이에 따라 금일 손보주는 +3%~6% 상승
- 실질적인 제도 강화에 대한 내용은 부재, 그러나 백내장 수술 관련한 모럴해저드 내용에 대해 보험사기로 규정

## 최근 실손보험의 화두, 백내장수술 1분기 지급 보험금 급증

- 4월부터 보험업계가 백내장 수술에 대해 지급기준을 강화할 것으로 알려짐에 따라 3월까지 극심한 풍선효과가 발생하며 1분기 위험손해율 1%p 상승할 것. 금융감독원 보도자료에 따르면 2022년 1월~3월 11일까지 70일 동안 백내장 수술로 인해 지급된 보험금은 2,689억원으로 전체 실손 지급보험금의 12.4%까지 상승

## 좀더 직접적인 제도 개선 발표돼야 하나 업계 전반적인 컨센서스 형성 중

- 기존 4월부터 적용될 것으로 예상되었던 실손보험 지급 기준 강화가 연기되고 있음. 금일 발표된 대응책은 미온책에 불과. 직접적인 제도 개선책이 발표되어야 보험사들이 실질적인 수혜를 받을 수 있음
- 보험업계 전반적으로 지급 기준을 강화 할 것으로 컨센서스가 형성되고 있고 금감원은 이를 보험 사기로 규정 하는 등 계도적인 측면의 분위기가 형성되고 있어 모럴해저드가 완화될 여지는 분명히 존재

# 두산밥캣 (241560)

이동현 dongheon.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가**55,000**

유지

현재주가  
(22.04.06)**39,750**

## 여전한 미국 주택시장, 호실적 예상

### 투자의견 매수(BUY), 목표주가 55,000원 유지

- 목표주가는 2022E EPS 4,221원에 타깃 PER 13배를 적용, 타깃 PER은 글로벌 소형장비/농기계 업체 4사의 평균 PER 적용, 미주 수요 회복 및 호황 사이클 지속, 점유율 확대와 제품 다변화, 원가는 부담

### 1Q22 Preview 여전히 좋은 미국 주택시장

- 1Q22 실적은 매출액 1조 6,194억원(+32% yoy), 영업이익 1,491억원(-13%), 컨센서스 대비 매출액 +8%, 영업이익 +12% 상회하는 호실적 [산차 제외] 매출액 1조 3,926억원(+14% yoy) 예상, 환효과 제외시 매출액 성장률은 +22% yoy(원달러 환율 +8% yoy), 매출비중의 70%를 차지하는 미주시장 호조. 1~2월 미국 주택 착공과 허가는 각각 342만건(+11% yoy), 376만건(+4% yoy). 케이스실러 주택지수는 281pt(+19% yoy)로 급등. 공급망 차질이 지속되나 여전히 견조한 수요, 유럽 체코 공장도 정상 운영. 전쟁 관련 일부 수요 이연 가능성, 산업차량은 선적 지연 이슈가 있으나 전년비 좋아지고 있는 상황

### 금리 인상보다 실적 성장이 중요

- 최근 금리 인상 기조로 미국 30년물 모기지 금리는 4.7%(+1.5%p yoy)까지 급등. 중장기 주택시장 수요 감소 우려로 주가 흐름은 지지부진, 그러나 22년 좋아질 실적이 우선은 중요. 23년은 미국 인프라 투자 효과 반영
- 배당도 안정적. 21년 DPS 1,200원, 이익 성장으로 22년 DPS 최소 유지 가능, 여전한 미국 주택 시장과 인프라 투자 기대, 연중 산업 차량도 회복세 예상

한진  
(002320)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**43,000**

유지

현재주가  
(22.04.06)

**30,600**

## 점진적 수익성 개선 전망

### 투자의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

- 한진의 2022년 1분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 소폭 하회 전망
- 택배 처리량 증가 및 택배 단가 상승에도 2022년 1월 분류 인력 총원에 따른 인건비 증가로 인한 비용 증가 때문
- 경쟁사 파업에 따른 물량 이탈 영향으로 1분기 택배 처리량은 129백만Box(+15.2% yoy)로 크게 증가할 전망이다. 또한 단가 인상 추진으로 1분기 평균
- 택배 단가는 2,329원/Box(+6.0% yoy)을 기록할 것으로 추정되며, 시간이 지날 수록 단가 상승폭은 커질 것으로 예상
- 동사는 2022년 택배 분류작업을 위한 인원 약 2천명을 고용할 예정이었으며, 이에 따른 월별 인건비 증가는 약 25억원, 연간 약 300억원으로 추정
- 2022년 택배 단가 약 100원 인상을 통해 수익성 방어에 나설 계획이며, 1분기를 저점으로 택배사업부문의 이익률은 점진적으로 개선 전망
- 2021년 외형 및 수익성이 크게 개선된 육운 및 하역사업부문도 장기계약 물량 확보 및 효율 인상으로 안정적인 실적 전망
- 한진의 2022년 1분기 실적은 매출액 6,459억원(+16.6% yoy), 영업이익 255억원(+87.9% yoy) 전망

# 팬오션 (028670)

양지환 jihwan.yang@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**8,000**

유지

현재주가  
(22.04.06)

**6,600**

## 우려 대비 양호한 1분기

### 투자의견 매수, 목표주가 8,000원 유지

- 팬오션의 2022년 1분기 실적은 우려했던 것보다 양호할 전망
- 2022년 1분기 BDI는 2,041pt(-41.7% qoq), 평균 HSFO(Singapore 기준)의 가격도 \$555/ton(+19.4% qoq)로 상승하여 영업이익 감소는 불가피
- 동사는 약 170~180척의 건화물선을 용선하여 운영(장기 약 60척, 단기 약 110~120척). 이중 장기 용선의 평균 용선료는 BDI 약 2,000pt 수준. 1분기 BDI Range는 1,296~2,727pt로 일부 계약은 손실이 있었을 것으로 판단
- 또한 분기 평균 약 35~40만톤의 Bunker유를 사용하며, Bunker가격 상승에 따른 유류비 증가분을 BAF로 100% 충당하기는 어려웠을 것으로 보임
- 그럼에도 불구하고 1분기 영업이익은 약 1,092억원으로 추정되며, 이는 동사의 높아진 이익 체력과 뛰어난 영업 네트워크에 대한 반증이라는 판단
- 최근 Clarkson은 Dry Bulk Trade Outlook을 통해 러시아의 우크라이나 침공에 따른 곡물 물동량 감소를 반영하여 2022년 Dry bulk Demand 증가율 전망치를 1.9%(톤-마일 기준)로 낮춤
- 1분기 실적에 대한 우려와 Clarkson의 수요 전망치 하향으로 주가가 조정을 보이고 있으나, 현 시점이 오히려 중장기적으로 비중확대의 기회라 판단함
- 2022년 1분기 실적은 매출액 1조 279억원(+83.6% yoy), 영업이익 1,092억원(+123.4% yoy) 전망

# 스튜디오드래곤 (253450)

김희재 hoijae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**130,000**

유지

현재주가  
(22.01.24)

**90,000**

## 최대 제작, 최대 이익

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 130,000원 유지

- 1Q22 매출 1.2천억원(+4% yoy), OP 181억원(+1% yoy). 편성은 77회(-17회 yoy, -16회 qoq)로 적지지만, 4Q21 tN-넷플릭스 동시방영 <불가살>의 16회 중 12회분 수익 인식, <지리산> 정산 반영, 넷플릭스 오리지널 <소년심판> 방영 및 <스물다섯 스물하나> tN-넷플릭스 동시방영 영향으로 매출과 이익은 양호할 것으로 전망

- 드래곤의 분기별 OP는 19년 110억원 수준에서 20~21년에는 150억원 수준으로 상승. 22년에는 분기 평균 170~180억원 수준을 유지하고 텐트폴 및 OTT향 오리지널 등 수익성 높은 작품 편성시는 200억원대의 이익도 가능할 것으로 전망. OPM도 꾸준히 개선. 21년 10.8%, 22E 15.4%

- 22년은 제작 규모 확대에 따른 매출과 이익의 큰 폭 성장. 22E 32~34편(+9편). TV(tN/OCN)향 19편, OTT향 13편 이상

- 넷플릭스와는 20.1월~22.12월 동안 연간 동시 방영 7편, 오리지널 2~3편 수준의 공급계약을 체결했고, Recoup율 상향 또는 R/S 포함 등 드래곤에게 유리한 조건으로 계약이 연장될 가능성이 높다고 판단

- 21.11월에 한국 서비스를 시작한 디즈니+와도 콘텐츠 공급 계약 체결 전망. 현재 1편 정도의 오리지널 공급이 알려져 있지만, 오리지널 2~3편과 동시 방영 및 구작 판매 등의 계약이 체결될 것으로 전망

- CJ ENM 스튜디오스 출범. Non-Captive 중심이고, 스크립트/논스크립트 콘텐츠 제작과 웹툰/웹소설 포함 원천 IP 개발 및 콘텐츠 컨버전스 등 드래곤과 영역이 겹치지 않기 때문에, 21년부터 제기되었던 우려는 해소되었다고 판단

## 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.