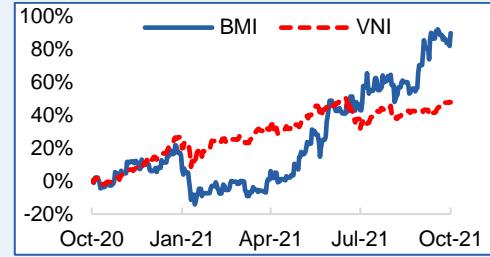


Ngành	Bảo hiểm		2020	9M 21	2021F
Ngày báo cáo	19/10/2021	TT Phí bảo hiểm trực tiếp	10,7%	2,2%	6,3%
Giá hiện tại	41.050VND	TT phí BH ròng	10,4%	-2,2%	4,7%
Giá mục tiêu*	30.900VND	TT LNST	-6,1%	18,9%	29,1%
TL tăng	-24,7%	TT EPS	-6,1%	19,1%	30,6%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Danh mục ĐT / vốn CSH	1,30x	1,37x	1,36x
Tổng mức sinh lời	-24,7%	Lợi suất danh mục ĐT	6,7%	6,8%	6,2%
KN gần nhất*	PHTT	TL kết hợp	99,9%	97,7%	98,2%



			BMI	Peers	VNI
GT vốn hóa	163tr USD		20,0x	13,8x	16,9x
Room KN	28tr USD	P/E (trượt)	2,0x	1,5x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	1,6tr USD	P/B (hiện tại)	10,0%	12,4%	16,2%
Cổ phần Nhà nước	50,70%	ROE (trượt)	3,4%	3,7%	2,6%
SL cổ phiếu lưu hành	110 tr	ROA			

Tổng quan Công ty
 BMI thành lập vào năm 1994, được tách từ chi nhánh lớn nhất của Bảo Việt. Công ty vận hành trong 3 mảng chính: bảo hiểm phi nhân thọ, tái bảo hiểm và đầu tư tài chính. Tính đến cuối năm 2020, BMI là công ty bảo hiểm lớn nhất lớn thứ 4 của Việt Nam với 7,6% thị phần.

Hoàng Minh Tú
 Chuyên viên

Ngô Hoàng Long
 Phó giám đốc

BMI vẫn có thể ghi nhận tăng trưởng doanh thu bất chấp các biện pháp giãn cách xã hội

Tổng CTCP Bảo Minh (BMI) đã công bố KQKD hợp nhất cho 9 tháng đầu năm 2021 với tổng phí bảo hiểm góp đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (+2,7% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS là 188 tỷ đồng (+18,9% YoY), hoàn thành lần lượt 69,3% và 74,8% dự báo năm 2021 của chúng tôi. Lợi nhuận tăng chủ yếu là do (1) chi phí HĐKD bảo hiểm giảm 3,5% YoY, (2) chi phí bồi thường và dự trữ giảm 2,4% YoY và (3) thu nhập tài chính thuần tăng 13,8% YoY, phần nào bị ảnh hưởng thu nhập ròng giảm 2,2% YoY.

- Tổng phí bảo hiểm gốc 9 tháng đầu năm 2021 đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (+2,2% YoY) với con số quý 3 là 1,0 nghìn tỷ đồng (-6,7% YoY).
- Phí bảo hiểm thuần (NWP) 9 tháng năm 2021 đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (-1,3% YoY), tương ứng tỷ lệ giữ lại là 72,9% so với 75,8% trong 9 tháng 2020 và hoàn thành 67,7% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Tỷ lệ kết hợp hợp nhất trong 9 tháng năm 2021 đạt 97,7% (so với dự phóng năm 2021 của chúng tôi là 98,2%) với tỷ lệ thất thoát và tỷ lệ chi phí lần lượt là 33,4% (+0 điểm % YoY) và 64,3% (-1,4 điểm % YoY).
- Thu nhập tài chính thuần 9 tháng năm 2021 đạt 158 tỷ đồng (+13,8% YoY), hoàn thành 78,0% dự báo cả năm của chúng tôi. Thu nhập tài chính thuần riêng trong quý 3/2021 đạt 54 tỷ đồng, giảm 10,5% YoY. Con số 9 tháng đầu năm 2020 khá lớn bởi cổ tức nhận được từ Công ty Bảo hiểm Liên hợp Việt Nam (UIC) và Vinare (VNR) trong quý 3/2020.
- Chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể đối với dự báo lợi nhuận năm 2021 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

BMI đạt mức tăng trưởng phí bảo hiểm thấp 1 chữ số YoY trong 9 tháng năm 2021. Trong 9 tháng năm 2021, BMI ghi nhận mức tăng trưởng phí bảo hiểm gốc khiêm tốn 2,2% YoY. Tính riêng phí bảo hiểm gốc quý 3/2021 đạt 1,0 nghìn tỷ đồng, giảm 6,7% YoY và cho thấy tác động của các biện pháp giãn cách xã hội liên quan đến dịch COVID-19 đối với hoạt động kinh doanh của BMI. Ngoài ra, quan điểm về khẩu vị rủi ro của BMI trong 3 quý đầu năm nay được thể hiện bằng việc giảm tỷ lệ giữ lại của BMI xuống còn 72,9%.

Tỷ lệ hợp nhất 9 tháng năm 2021 giảm 1,5 điểm % do tỷ lệ chi phí giảm. Tỷ lệ chi phí giảm được ghi nhận đạt 64,3% trong 9 tháng năm 2021 (-1,4 điểm % YoY). Tuy nhiên, theo cơ sở QoQ, tỷ lệ chi phí tăng 2,1 điểm % so với con số 6 tháng đầu năm 2021. Mặc dù tỷ lệ thất thoát của BMI không thay đổi YoY, tỷ lệ thất thoát của BMI đã được cải thiện ổn định kể từ quý 1/2021 từ 37,3% lên

33,4%, khá phù hợp với chiến lược của công ty do BMI luôn tập trung vào hiệu quả hoạt động thay vì tranh giành thị phần.

Hình 1: KQKD hợp nhất 9 tháng 2021 của BMI

Tỷ đồng	9T 2021	9T 2020	YoY	Q3 2021	Q3 2020	YoY
Phí bảo hiểm gốc	3.178	3.109	2,2%	1.003	1.074	-6,7%
Phí nhượng tái bảo hiểm	394	371	6,3%	131	126	4,0%
Doanh thu phí bảo hiểm gộp	3.572	3.480	2,7%	1.133	1.200	-5,6%
Phí nhượng tái bảo hiểm	969	842	15,2%	304	299	1,5%
Doanh thu phí bảo hiểm thuần	2.603	2.638	-1,3%	829	901	-7,9%
Dự phòng phí bảo hiểm chưa được hưởng	71	48	46,9%	38	47	-18,6%
Doanh thu phí bảo hiểm được hưởng	2.532	2.590	-2,2%	791	854	-7,3%
Doanh thu bảo hiểm khác	147	148	-0,6%	50	52	-2,4%
Tổng chi phí bồi thường và dự phòng	845	865	-2,4%	242	325	-25,7%
trong đó: - Chi phí bồi thường ròng	767	816	-6,0%	181	264	-31,6%
Chi khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc	1.674	1.734	-3,5%	571	525	8,8%
Chi phí quản lý	92	92	0,6%	23	35	-34,8%
Thu nhập từ HĐKD	69	47	45,9%	6	21	-68,8%
Thu nhập từ đầu tư	209	195	7,3%	70	75	-6,4%
Chi phí tài chính	51	56	-8,8%	16	15	10,4%
Thu nhập tài chính ròng	158	139	13,8%	54	60	-10,5%
Lợi nhuận trước thuế	232	188	23,0%	62	79	-21,9%
LNST	188	158	18,9%	52	67	-22,4%
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	-
LNST sau lợi ích CĐTS	188	158	18,9%	52	67	-22,4%
Tỷ lệ thất thoát	33,4%	33,4%	0,0 điểm %	30,6%	38,1%	-7,5 điểm %
Tỷ lệ chi phí	64,3%	65,7%	-1,4 điểm %	68,8%	58,3%	10,6 điểm %
Tỷ lệ kết hợp	97,7%	99,1%	-1,5 điểm %	99,4%	96,3%	3,0 điểm %

Nguồn: BMI, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Minh Tú, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tổng Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.