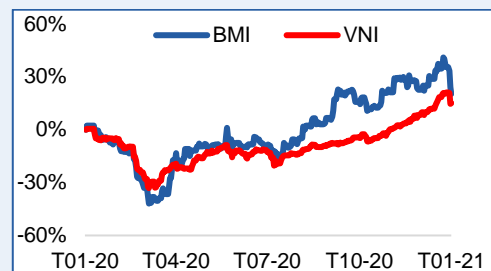


## Tổng CTCP Bảo Minh (BMI)

## Báo cáo KQKD

<b>Ngành:</b>	<b>Bảo hiểm</b>		<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Ngày báo cáo:</b>	<b>20/01/2021</b>	TT Phí bảo hiểm gốc	9,2%	7,8%
Giá hiện tại:	28.600VND	TT phí BH ròng	7,5%	6,8%
Giá mục tiêu:	31.000VND	TT LNST	-9,7%	6,2%
TL tăng:	8,4%	TT EPS	34,0%	6,3%
Lợi suất cổ tức:	<u>3,5%</u>	Danh mục ĐT / vốn CSH	1,13x	1,32x
Tổng mức sinh lời:	11,9%	Lợi suất danh mục ĐT	4,9%	6,7%
Khuyến nghị gần nhất:	PHTT	TL kết hợp	97,6%	99,4%

GT vốn hóa:	114tr USD		<b>BMI</b>	<b>Peers</b>	<b>VNI</b>
Room KN:	17tr USD	P/E (trượt)	13,6x	9,9x	18,9x
GTGD/ngày (30n):	1,2tr USD	P/B (hiện tại)	1,1x	1,1x	2,4x
Cổ phần Nhà nước:	50,7%	ROE (trượt)	8,5%	11,7%	13,0%
SL cổ phiếu lưu hành:	91 tr	ROA (trượt)	3,1%	3,0%	2,2%
Pha loãng:	91 tr	Ghi chú: CT cùng ngành trong khu vực; giá trị trung vị			



**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 9 tháng 2020, BMI là công ty bảo hiểm lớn nhất lớn thứ 4 của Việt Nam với 7,4% thị phần.

**Ngô Thị Thành Trúc**  
Chuyên viên

**Ngô Hoàng Long**  
Trưởng phòng Cao cấp

## Doanh thu khá ổn định bất chấp các thách thức

Tổng CTCP Bảo Minh (BMI) công bố KQKD hợp nhất 2020 với doanh thu phí bảo hiểm gộp đạt 4,6 nghìn tỷ đồng (+6,2% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS 193 tỷ đồng (+6,2% YoY), hoàn thành lần lượt 100,2% và 98,2% dự báo 2020. Mức tăng nhẹ trong lợi nhuận chủ yếu đến từ (1) mức tăng 6,8% YoY trong doanh thu phí bảo hiểm ròng, (2) mức giảm 2,6% trong chi phí bồi thường và dự phòng và (3) mức tăng 51,7% YoY trong thu nhập tài chính ròng phần nào bị ảnh hưởng bởi mức tăng 16,4% YoY trong chi phí HĐKD bảo hiểm.

\* Tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc 2020 đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+7,8% YoY) với con số riêng trong quý 4 đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (-10,3% YoY).

\* Doanh thu phí bảo hiểm ròng (NWP) 2020 đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (+6,8% YoY), tương ứng với tỷ lệ giữ lại 76,9% so với 76,4% trong năm 2019 và hoàn thành 100,7% dự báo cả năm của chúng tôi.

\* Tỷ lệ kết hợp 2020 đạt 99,4% (+1,8 điểm % YoY; so với dự phóng của chúng tôi là 98,8%) với tỷ lệ thất thoát và chi phí đạt lần lượt 35,6% (-3,5 điểm %) và 63,7% (+5,3 điểm %).

\* Thu nhập tài chính ròng 2020 đạt 192 tỷ đồng (+51,7% YoY), hoàn thành 114,4% dự báo 2020 của chúng tôi. Thu nhập tài chính ròng tính riêng quý 4 đạt 53 tỷ đồng, giảm 11,9% so với quý trước (QoQ) khi BMI ghi nhận cổ tức được nhận từ Công ty Bảo Hiểm Liên Hiệp (UIC) và Vinare (VNR) trong quý 3/2020.

\* Chúng tôi không kỳ vọng các thay đổi đáng kể đến dự báo lợi nhuận và/hoặc giá mục tiêu, dù cần thêm đánh giá chi tiết hơn.

**Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm gốc chứng lại còn 1 chữ số - phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.** Trong năm 2020, BMI báo cáo tăng trưởng khiêm tốn 7,8% trong doanh thu phí bảo hiểm gốc với mức giảm 10,3% YoY trong tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc quý 4/2020. Kết quả này là khá tương đồng với giả định tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm 2020 sẽ chứng lại do tác động của dịch COVID-19 đến các khách hàng của BMI – cùng với việc thành lập HD Insurance – có thể khiến công ty gặp khó khăn trong việc tái tục và/hoặc ký kết các chính sách bảo hiểm mới. Tuy nhiên, chúng tôi cần chờ đợi báo cáo tài chính kiểm toán 2020 để xác nhận quan điểm của chúng tôi về tác động của dịch COVID-19 và/hoặc thành lập HD Insurance đến tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm gốc của BMI theo mảng kinh doanh do không có cơ cấu cụ thể trong báo cáo tài chính quý 4.



Tỷ lệ thất thoát tăng đáng kể trong quý 4/2020 do tác động của bão lũ nghiêm trọng ở miền Trung trong tháng 10 cũng như dự phòng cho bồi thường tăng từ CJ Foods Vietnam và Fushine Furniture, theo giải trình BCTC của công ty. Theo đó, tỷ lệ thất thoát của BMI đã tăng 8,7 điểm % YoY và 4,1 điểm % QoQ đạt 42,2% trong quý 4/2020, là tỷ lệ thất thoát cao nhất tính theo cơ sở hàng quý kể từ quý 2/2019. Do đó, dù tỷ lệ chi phí quý 4 đi ngang đạt 58,1% so với quý trước đó, tỷ lệ kết hợp quý 4/2020 tại BMI vượt mốc 100% đạt 100,3%. Thế nhưng, mặc dù dự phòng bồi thường quý 4/2020 tăng mạnh, tỷ lệ thất thoát đạt 35,6% trong năm 2020 là mức thấp nhất tính theo cơ sở năm trong 5 năm gần nhất, cho thấy hoạt động quản lý rủi ro của công ty trong 9 tháng 2020 là khá tốt. Tỷ lệ kết hợp kết thúc năm 2020 dưới mức 100% đạt 99,4% (+1,8 điểm %).

Hình 1: KQKD hợp nhất 2020 của BMI

Tỷ đồng	2019	2020	YoY	Q4 2019	Q4 2020	YoY
<b>Phí bảo hiểm gốc</b>	<b>3.874</b>	<b>4.176</b>	<b>7,8%</b>	<b>1.190</b>	<b>1.067</b>	<b>-10,3%</b>
Phí nhượng tái bảo hiểm	501	470	-6,2%	113	99	-12,2%
<b>Doanh thu phí bảo hiểm gộp</b>	<b>4.376</b>	<b>4.646</b>	<b>6,2%</b>	<b>1.303</b>	<b>1.166</b>	<b>-10,5%</b>
Phí nhượng tái bảo hiểm	(1.032)	(1.075)	4,2%	(274)	(233)	-15,0%
<b>Doanh thu phí bảo hiểm thuần</b>	<b>3.344</b>	<b>3.571</b>	<b>6,8%</b>	<b>1.029</b>	<b>933</b>	<b>-9,3%</b>
Dự phòng phí bảo hiểm chưa được hưởng	(100)	(106)	6,6%	(76)	(58)	-23,5%
<b>Doanh thu phí bảo hiểm được hưởng</b>	<b>3.244</b>	<b>3.465</b>	<b>6,8%</b>	<b>953</b>	<b>875</b>	<b>-8,2%</b>
Doanh thu bảo hiểm khác	186	201	8,5%	28	53	92,5%
Tổng chi phí bồi thường và dự phòng	(1.268)	(1.235)	-2,6%	(319)	(369)	15,6%
trong đó: - Chi phí bồi thường ròng	(1.230)	(1.122)	-8,8%	(322)	(306)	-5,0%
Chi khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc	(1.955)	(2.276)	16,4%	(596)	(542)	-9,1%
Chi phí quản lý	(121)	(121)	-0,4%	(30)	(29)	-4,2%
<b>Thu nhập từ HĐKD</b>	<b>85</b>	<b>35</b>	<b>-59,1%</b>	<b>35</b>	<b>(12)</b>	<b>N/A</b>
Thu nhập từ đầu tư	205	247	20,7%	46	53	14,2%
Chi phí tài chính	(79)	(56)	-29,1%	(28)	0	N/A
<b>Thu nhập tài chính ròng</b>	<b>126</b>	<b>192</b>	<b>51,7%</b>	<b>18</b>	<b>53</b>	<b>198,9%</b>
Thu nhập khác	3	(2)	N/A	2	0	-79,5%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>221</b>	<b>231</b>	<b>4,6%</b>	<b>55</b>	<b>42</b>	<b>-23,4%</b>
Thuế TNDN	(39)	(38)	-2,9%	(12)	(8)	-29,7%
<b>LNST</b>	<b>181</b>	<b>193</b>	<b>6,2%</b>	<b>44</b>	<b>34</b>	<b>-21,7%</b>
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	-
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>181</b>	<b>193</b>	<b>6,2%</b>	<b>44</b>	<b>34</b>	<b>-21,7%</b>
Tỷ lệ thất thoát	39,1%	35,6%	-3,5 điểm %	33,5%	42,2%	8,7 điểm %
Tỷ lệ chi phí	58,5%	63,7%	5,3 điểm %	57,9%	58,1%	0,1 điểm %
<b>Tỷ lệ kết hợp</b>	<b>97,6%</b>	<b>99,4%</b>	<b>1,8 điểm %</b>	<b>91,5%</b>	<b>100,3%</b>	<b>8,8 điểm %</b>

Nguồn: BMI, VCSC



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thị Thanh Trúc, 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 HOÃN	NGHỊ	TẠM	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 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.

## **CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)**

[www.vcsc.com.vn](http://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**

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

### **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
- Tống 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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

## 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.