

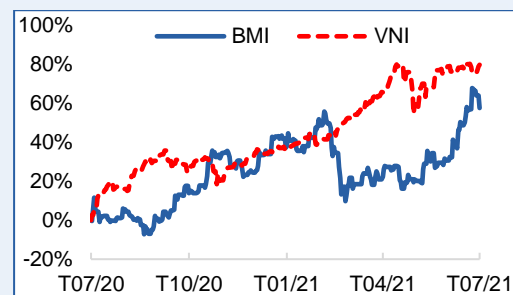
Tổng CTCP Bảo Minh (BMI)

Báo cáo KQKD

Ngành	Bảo hiểm		2020	H1 21	2021F
Ngày báo cáo	15/07/2021	TT Phí bảo hiểm gốc	10,7%	6,9%	6,8%
Giá hiện tại	38.400VND	TT phí BH ròng	10,4%	-3,3%	9,1%
Giá mục tiêu*	34.500VND	TT LNST	-6,1%	31,6%	15,1%
TL tăng	-10,2%	TT EPS	-6,1%	31,6%	15,1%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Danh mục ĐT/vốn CSH	1,30x	1,34x	1,38x
Tổng mức sinh lời	-10,2%	Lợi suất danh mục ĐT	6,7%	8,1%	5,9%
KN gần nhất*	PHTT	TL kết hợp	99,9%	94,0%	98,8%

* cập nhật ngày 01/06/2021

			BMI	Peers	VNI
GT vốn hóa	153tr USD		15,7x	9,4x	17,9x
Room KN	0tr USD	P/E (trượt)	1,5x	1,2x	2,6x
GTGD/ngày (30n)	0,8tr USD	P/B (hiện tại)	8,5%	12,0%	14,9%
Cổ phần Nhà nước	50,70%	ROE (trượt)	3,2%	3,7%	2,4%
SL cổ phiếu lưu hành	91 tr	ROA (trượt)			
Pha loãng	91 tr				



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

Doanh thu ổn định, tỷ lệ chi phí giảm thúc đẩy lợi nhuận

Tổng CTCP Bảo Minh (BMI) đã công bố KQKD hợp nhất cho 6 tháng đầu năm 2021 với tổng phí bảo hiểm gộp là 2,4 nghìn tỷ đồng (+7,0% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS là 120 tỷ đồng (+31,6% YoY), hoàn thành 47,1% và 53,4% dự báo tương ứng của chúng tôi cho năm tài chính 2021. Lợi nhuận tăng trong 6 tháng đầu năm 2021 chủ yếu là do (1) phí bảo hiểm gộp tăng 7,0% YoY, (2) chi phí kinh doanh bảo hiểm giảm 12,3% YoY và (3) thu nhập tài chính ròng tăng 31,9% YoY.

- Tổng phí bảo hiểm gốc quý 2/2021 đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+10,3% YoY). Phí bảo hiểm thuần quý 2/2021 là 896 tỷ đồng (+7,3% YoY), cho thấy tỷ lệ giữ lại là 72,2% so với 74,9% trong cùng kỳ năm 2020.
- Tỷ lệ kết hợp trong quý 2/2021 là 97,8% (-7,0 điểm % theo năm) với tỷ lệ thất thoát và tỷ lệ chi phí lần lượt là 34,9% (+8,5 điểm%) và 62,9% (-15,5 điểm %).
- Thu nhập tài chính ròng trong quý 2/2021 đạt 41 tỷ đồng, giảm 41% so với quý 2/2020.
- Chúng tôi cho rằng sẽ không có những thay đổi đáng kể đối với dự báo lợi nhuận năm 2021 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết hơn.

BMI đạt mức tăng trưởng phí bảo hiểm 1 chữ số YoY trong 6 tháng đầu năm 2021, BMI ghi nhận mức tăng trưởng 6,9% YoY trong tổng phí bảo hiểm gốc trong 6 tháng 2021 (6T2021).

Doanh thu phí bảo hiểm gốc quý 2/2021 đạt 1,1 nghìn tỷ đồng, tăng 10,3% YoY. Mặc dù chúng tôi lưu ý rằng doanh thu phí bảo hiểm gốc quý 2 thường có xu hướng thấp hơn quý 1, nhưng quý 2/2021 đã phá vỡ xu hướng này. Đây có thể được coi là một tín hiệu tích cực trong bối cảnh ảnh hưởng kéo dài của dịch COVID-19 cũng như áp lực cạnh tranh gia tăng từ sự hiện diện khá mới của HD Insurance và tác động tiềm năng của công ty đối với phân khúc bảo hiểm tín dụng. Tuy nhiên, tác động từ mức tăng trưởng phí bảo hiểm này trong quý 2/2021 đã bị yếu đi do tỷ lệ giữ lại của BMI giảm xuống còn 72,2% so với 74,9% trong quý 2/2020 và 73,2% trong quý 1/2021.

Tỷ lệ kết hợp 6 tháng đầu năm 2021 giảm gần 5 điểm % nhờ tỷ lệ chi phí được cải thiện. Tỷ lệ chi phí giảm được đạt 59,8% trong 6 tháng đầu năm 2021 (-9,8 điểm % YoY), bị ảnh hưởng một phần bởi tỷ lệ thất thoát tăng 4,9 điểm % YoY. Khoản mục quan trọng nhất dẫn đến tỷ lệ chi phí giảm là chi phí HDKD bảo hiểm giảm 12,3% YoY trong 6 tháng đầu năm 2021. Tuy nhiên, tính theo cơ sở QoQ, tỷ lệ chi phí trong quý 2/2021 tăng 6,2 điểm % trong khi tỷ lệ thất thoát giảm 2,4 điểm %.

Dự phòng phí bảo hiểm chưa thực hiện tăng mạnh ảnh hưởng đến lợi nhuận trong nửa đầu năm 2021. Con số trong 6 tháng đầu năm 2021 là khá đáng kể ở mức 95 tỷ đồng so với con số không đáng kể trong nửa đầu năm 2020. Điều này là do BMI chỉ bắt đầu ghi tăng số tiền dự phòng



phí bảo hiểm chưa thực hiện bắt đầu từ cuối năm 2020. Quý 1/2021 tiếp tục xu hướng này với 71 tỷ đồng được trích lập cho dự phòng phí bảo hiểm chưa thực hiện.

Hình 1: KQKD hợp nhất 6 tháng 2021 của BMI

Tỷ đồng	H1 2020	H1 2021	YoY	Q2 2020	Q2 2021	YoY
Phí bảo hiểm gốc	2.035	2.175	6,9%	998	1.100	10,3%
Phí nhượng tái bảo hiểm	245	263	7,4%	116	140	21,0%
Doanh thu phí bảo hiểm gộp	2.280	2.439	7,0%	1.114	1.240	11,4%
Phí nhượng tái bảo hiểm	(542)	(665)	22,7%	(279)	(345)	23,5%
Doanh thu phí bảo hiểm thuần	1.738	1.773	2,1%	834	896	7,3%
Dự phòng phí bảo hiểm chưa được hưởng	(1)	(95)	6891,2%	7	(24)	N.M.
Doanh thu phí bảo hiểm được hưởng	1.736	1.678	-3,3%	842	872	3,6%
Doanh thu bảo hiểm khác	97	97	0,3%	47	52	12,0%
Tổng chi phí bồi thường và dự phòng	(540)	(605)	12,0%	(222)	(304)	36,9%
trong đó: - Chi phí bồi thường ròng	(552)	(587)	6,4%	(263)	(304)	15,7%
Chi khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc	(1.210)	(1.061)	-12,3%	(654)	(563)	-13,9%
Chi phí quản lý	(57)	(68)	19,6%	(26)	(38)	46,9%
Thu nhập từ HĐKD	26	41	56,1%	(14)	19	N.M.
Thu nhập từ đầu tư	120	139	15,8%	72	59	-18,9%
Chi phí tài chính	(41)	(35)	-15,3%	(2)	(17)	605,1%
Thu nhập tài chính ròng	79	105	31,9%	70	41	-41,0%
Lợi nhuận trước thuế	109	150	36,7%	58	62	6,3%
LNST	91	120	31,6%	50	50	-0,8%
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	-
LNST sau lợi ích CĐTS	91	120	31,6%	50	50	-0,8%
Tỷ lệ thất thoát	31,1%	36,0%	4,9 điểm %	26,4%	34,9%	8,5 điểm %
Tỷ lệ chi phí	69,6%	59,8%	-9,8 điểm %	78,4%	62,9%	-15,5 điểm %
Tỷ lệ kết hợp	100,7%	95,8%	-4,8 điểm %	104,8%	97,8%	-7,0 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 HOÃN	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.

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
- 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

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.