

Tổng CTCP Bảo Minh (BMI) [MUA +33,8%]

Cập nhật

Ngành: Bảo hiểm

Ngày báo cáo: 04/04/2018

Giá hiện tại: 30.950 VND

Giá mục tiêu: 40.500 VND

Giá mục tiêu trước đây: 46.500 VND

TL tăng: +30,6%

Lợi suất cổ tức: 3,2%

Tổng mức sinh lời: +33,8%

GT vốn hóa: 124 triệu USD

Room KN: 4,5 triệu USD

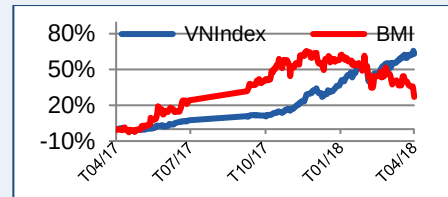
GTGD/ngày (30n): 62.000 USD

Cổ phần Nhà nước: 51%

SL cổ phiếu lưu hành 91 triệu

Pha loãng 91 triệu

	2017	2018F	2019F	2020F
TT phí BH ròng	8,1%	16,0%	12,3%	10,2%
Dự phòng/Tổng TS	61%	46%	47%	46%
Thu nhập tài chính/LNTT	107%	144%	127%	109%
TT EPS	-10%	21,4%	18,9%	14,8%



	BMI	*Peers	VNI
P/E (trượt)	17,2x	17,9x	21,7x
P/B (hiện tại)	1,3x	1,5x	3,3x
ROE	7,6%	8,5%	15,0%
ROA	3,0%	3,6%	2,3%

Tổng quan Công ty

Tổng CTCP Bảo Minh (BMI) là công ty bảo hiểm phi nhân thọ lớn thứ ba tại Việt Nam với thị phần 8,3% trong năm 2016. Ba mảng kinh doanh lớn nhất là sức khỏe, xe máy và bảo hiểm tài sản. Tỷ lệ thả nổi đầu tư được đầu tư thận trọng với phần lớn là tiền gửi ngân hàng

* Bao gồm CT cùng ngành nước ngoài với hệ số điều chỉnh

Cameron Joyce, CFA
Trưởng phòng

Hoạt động cơ bản ổn định nhưng lợi nhuận biến động

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 13% giá mục tiêu dành cho Tổng CTCP Bảo Minh (BMI) do phí bảo hiểm tăng chậm hơn dự báo nhưng vẫn giữ khuyến nghị MUA với tổng mức sinh lời 33,8%, bao gồm lợi suất cổ tức 3,2%.
- Lợi nhuận biến động ảnh hưởng đến KQKD 2017, khi thấp hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi do dự phòng tương đối lớn và nhận bồi thường từ tái bảo hiểm thấp hơn.
- Chúng tôi dự báo phí bảo hiểm thuần giai đoạn 2017-2020 sẽ đạt tăng trưởng kép hàng năm 12%, đồng thời tỷ lệ kết hợp sẽ ổn định ở mức 95%.
- BMI hiện đang giao dịch với P/B 1,3 lần so với trung bình 1,5 lần của các công ty bảo hiểm phi nhân thọ khác trong nước.

Thận trọng trong hoạt động bảo lãnh khiến thị phần giảm nhẹ. Phí bảo hiểm gốc tăng 10% năm 2017 lên 3.400 tỷ đồng trong khi toàn ngành nói chung tăng 13,6%. Con số này phù hợp với mục tiêu công ty đề ra (10% đến 12%) vì công ty tập trung vào việc đáp ứng tiêu chuẩn bảo lãnh hơn là tăng thị phần.

Đợt thoái vốn của SCIC vẫn là yếu tố hỗ trợ chính trong trung hạn. Trước đó, công ty đã công bố ý định thoái 50,7% vốn tại BMI. AXA (hiện nắm cổ phần 14%) có thể sẽ mong muốn tăng cổ phần. Các đối tác nước ngoài thường chấp nhận mức giá cao hơn nhiều so với giá thị trường khi mua cổ phần các công ty bảo hiểm phi nhân thọ của Việt Nam. Việc bán cổ phiếu thứ cấp tuy không góp phần huy động vốn nhưng có thể hỗ trợ giá cổ phiếu.

Hoạt động bancassurance (bán bảo hiểm qua ngân hàng) tiếp tục phát triển. Trong bối cảnh thị trường tài chính tiêu dùng của Việt Nam nói chung tăng trưởng mạnh, BMI hiện tập trung vào việc hợp tác không độc quyền với các tập đoàn lớn trong ngành như Home Credit, FE Credit và HD Saison. Quy định không được cho vay mua xe máy mà không có hợp đồng bảo hiểm đã mở ra một kênh phân phối ngày càng quan trọng cho BMI. Tuy bảo hiểm trách nhiệm bên thứ 3 mang tính chất bắt buộc theo pháp luật Việt Nam nhưng chúng tôi ước tính chỉ 10% trường hợp sử dụng xe máy tuân thủ, nghĩa là thị trường vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Thu nhập từ đầu tư giảm sau khi đạt mức cao năm 2016 nhờ thoái vốn. Năm 2016, BMI ghi nhận lợi nhuận từ việc bán 5,5% cổ phần tại Bảo hiểm PTI và cổ phần tại CTCP Chứng khoán Bảo Minh. Tuy nhiên, lợi suất đầu tư của danh mục năm 2017 chỉ là 7,7%, xấp xỉ lãi suất huy động trong nước.



Báo cáo Tài chính

Tóm tắt bảng KQLN (tỷ VND)	2017	2018F	2019F	2020F
Doanh thu từ hoạt động bảo hiểm	3.105	3.612	4.055	4.469
Phí bảo hiểm gốc	3.412	3.890	4.356	4.792
Phí bảo hiểm chuyển nhượng	-429	-489	-547	-602
Bảo hiểm bên ngoài	-876	-1.051	-1.179	-1.298
Phí bảo hiểm thuần	2.949	3.420	3.840	4.232
Phí bảo hiểm khác	156	192	215	236
Thu nhập tài chính	250	270	292	313
Bồi thường và thất thoát	-1.065	-1.266	-1.470	-1.641
Chi phí bảo lãnh và mua lại	-1.430	-1.586	-1.792	-2.013
Chi phí tài chính	-67	-67	-67	-67
Chi phí hoạt động khác	-118	-121	-125	-129
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0	0
Thu nhập ngoài HĐKD khác	12	12	12	12
Thu nhập trước thuế	199	243	289	332
Dự trữ cân bằng				
Thuế TNDN	-35	-44	-52	-60
Lợi ích CBTS	0	0	0	0
Thu nhập thuần	164	199	237	272
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-10%</i>	<i>21%</i>	<i>19%</i>	<i>15%</i>
EPS	1.795	2.178	2.591	2.975

Tóm tắt bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2017	2018F	2019F	2020F
Đầu tư ngắn hạn	1.842	1.989	2.148	2.299
Đầu tư dài hạn	607	656	708	758
Tiền và tương đương tiền	162	446	494	591
Các khoản phải thu	1.016	1.098	1.333	1.491
Tài sản cố định	403	411	420	429
Tài sản khác	1.696	1.900	2.146	2.431
Tổng giá trị tài sản	5.726	6.499	7.248	7.998
Cho vay ngắn hạn	0	0	0	0
Nợ ngắn hạn khác	1.007	1.168	1.311	1.445
Tổng dự phòng bảo hiểm	2.591	3.004	3.373	3.718
Nợ dài hạn và cho thuê tài chính	0	0	0	0
Nợ ngoài ngắn hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ	3.598	4.172	4.684	5.162
Vốn điều lệ	914	914	914	914
Lợi nhuận giữ lại và vốn CSH khác / dự trữ	1.215	1.414	1.651	1.922
Dự trữ				
Lợi ích CBTS	0	0	0	0
Tổng vốn CSH	2.128	2.327	2.564	2.836
Tổng nợ và vốn CSH	5.726	6.499	7.248	7.998

Nguồn: VCSC



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Cameron Joyce, 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 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
research@vcsc.com.vn

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp ext 123

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Cameron Joyce, Trưởng phòng ext 163
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên ext 139

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên ext 132

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124
- Trần Thu Trang, Chuyên viên ext 149

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 28 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

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

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

barry.weisblatt@vcsc.com.vn

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp ext 147

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thủy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên ext 196

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 129

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 28 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

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.