

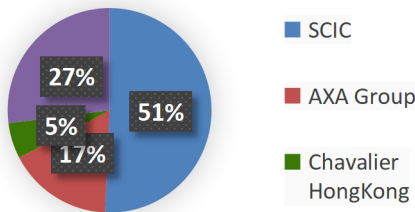
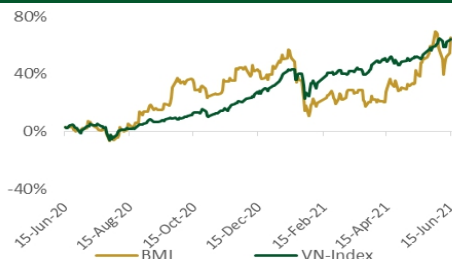
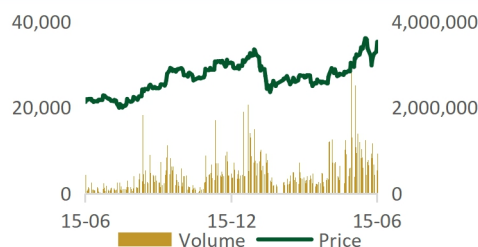
GIỮ [+8.9%]

Ngày cập nhật: 09/07/2021

Giá mục tiêu	42,800	VNĐ
Giá hiện tại	38,200	VNĐ

PHS**(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn****Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	91.3
Free-float (triệu)	24.6
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,014
KLGD TB 3 tháng	748,600
Sở hữu nước ngoài	30%
Ngày niêm yết đầu tiên	21/04/2008

Cổ đông lớn**Biến động giá cổ phiếu so với Index****Diễn biến giao dịch**

Nguồn: PHFM, Bloomberg

Doanh thu phí chịu tác động từ khách hàng lớn tuy nhiên lợi nhuận được bù đắp từ chi phí.**Tổng quan doanh nghiệp:**

Tổng công ty cổ phần Bảo Minh (BMI) được thành lập từ năm 1994 và là một trong những doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ hàng đầu tại Việt Nam với thị phần đứng thứ tư toàn ngành.

BMI tập trung chủ yếu vào các sản phẩm bảo hiểm như: Bảo hiểm con người, bảo hiểm xe cơ giới, bảo hiểm cháy nổ và bảo hiểm rủi ro tài chính.

Kết quả kinh doanh 1Q2021:

Báo cáo tài chính 1Q2021 của BMI cho thấy tổng thu phí bảo hiểm giảm nhẹ 4.4% YoY xuống còn 1,152 tỷ đồng. Trong đó, thu phí bảo hiểm đạt mức 1,075 tỷ đồng (+3.7% YoY), ở chiều ngược lại, thu phí nhượng tái bảo hiểm giảm 4.7% xuống còn 123 tỷ đồng.

Tuy vậy, phí nhượng tái bảo hiểm tăng mạnh 21.9% lên 320 tỷ đồng. Qua đó thu nhập phí bảo hiểm thuần giảm 9.9% YoY xuống còn 806 tỷ đồng

Trong 1Q2021, nhờ vào việc cải thiện được lợi suất đầu tư và giảm chi phí hoạt động, lợi nhuận của BMI vẫn tăng trưởng mạnh 71% YoY lên mức 70.4 tỷ đồng

Điểm nhấn hoạt động:

Trong năm 2021, việc mất đi khách hàng HDSaiSon có thể khiến doanh thu phí bảo hiểm của BMI bị ảnh hưởng. Theo ban lãnh đạo, HDSaiSon đóng góp 400 tỷ đồng phí bảo hiểm và sẽ cần thêm 3 năm để BMI bù đắp được khoản này. Chúng tôi nhận mạnh rằng thu nhập từ mảng bảo hiểm rủi ro tài chính cũng có biên lợi nhuận tốt hơn các mảng khác – do đó đây là một thách thức khá lớn cho BMI.

Tuy nhiên ở chiều chi phí, BMI có thể sẽ giảm bớt được gánh nặng do công ty có thể đã hoàn tất việc trích lập khoản đầu tư tiền gửi tại ALCII, qua đó giúp cải thiện lợi nhuận.

Ngoài ra, việc lãi suất có dấu hiệu tăng trở lại sẽ phần nào giúp cho lợi nhuận từ danh mục tiền gửi được cải thiện đáng kể.

Kế hoạch thoái vốn của cổ đông SCIC có thể sẽ là động lực giúp cho cổ phiếu BMI có diễn biến tích cực hơn trong thời gian sắp tới.

Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi dự phóng thu phí bảo hiểm của BMI có thể đạt 4,588 tỷ đồng, giảm 2.8% so với thực hiện năm 2020 do mất khách hàng lớn của mình là HDSaiSon (~400 tỷ doanh thu).

Tuy nhiên chi phí của BMI trong năm 2021 có thể giảm nhờ việc không còn chịu áp lực trích lập dự phòng, qua đó giúp lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh 58% so với năm 2020, ước đạt 310 tỷ đồng.

Sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E, giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phiếu BMI được xác định là 42,800 VNĐ/CP. Khuyến nghị: Năm giữ đối với cổ phiếu BMI, upside 8.9%

Rủi ro:

Áp lực cạnh tranh trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ vẫn còn tiếp diễn, thách thức khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp.

Môi trường lãi suất thấp khiến cho danh mục tiền gửi của các doanh nghiệp bảo hiểm chịu tác động tiêu cực.

Rủi ro về dịch bệnh khiến cho các hoạt động bán hàng gặp thách thức, ảnh hưởng tới tình hình kinh doanh của doanh nghiệp.

Rủi ro về các hoạt động thiên tai khó lường trước cũng có thể gây áp lực không nhỏ lên chi phí hoạt động.