

Ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ

Báo cáo lần đầu

31/05/2017

Senior Analyst
Dương Đức Hiếu

hieu.duongduc@mbs.com.vn

Tăng trưởng cao đi kèm cạnh tranh khốc liệt

Tăng trưởng kinh tế, cải thiện thu nhập đầu người và nâng cao nhận thức của người dân về rủi ro là các yếu tố đã và đang thúc đẩy tăng trưởng của ngành bảo hiểm Việt Nam. Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng cao trên hai con số của ngành bảo hiểm sẽ được duy trì trong trung và dài hạn.

Tuy nhiên, tăng trưởng cao của ngành tiếp tục thu hút sự tham gia của nhiều doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp bảo hiểm nước ngoài. Đây là sức ép cạnh tranh lớn lên các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết trong nước. Đặc thù thận trọng trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm và đầu tư tài chính cũng là một yếu tố kìm hãm tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp bảo hiểm.

Luận điểm đầu tư:

- Việc bán cổ phần thành công cho đối tác chiến lược là catalyst tăng giá quan trọng cho nhiều cổ phiếu bảo hiểm trong hai năm vừa qua. Mức giá bán cho đối tác chiến lược thường ở mức 2-2,5 lần giá trị sổ sách của doanh nghiệp.
- Chúng tôi ưa thích các doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh bảo hiểm thận trọng và hiệu quả thay vì chạy theo tăng trưởng doanh thu phí. Tỷ lệ kết hợp nhỏ hơn 1 (thu > chi) cho thấy doanh nghiệp tạo ra lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm thông qua khả năng phát triển doanh thu phí, quản lý bồi thường, chính sách nhượng tái hợp lý, khả năng kiểm soát chi phí, đặc biệt là chi phí hoa hồng chặt chẽ.
- Xu hướng tăng của lãi suất sẽ góp phần gia tăng lợi nhuận từ đầu tư tiền gửi, vốn là kênh đầu tư chính của các công ty bảo hiểm.

Quan điểm đầu tư:

1. Tổng công ty Cổ phần Bảo Minh (BMI)

Bảo Minh là doanh nghiệp bảo hiểm PNT đứng thứ 3 về thị phần tại Việt Nam. Hoạt động bảo hiểm của công ty đã và đang cải thiện cả về tốc độ tăng trưởng và hiệu quả hoạt động. Hoạt động tài chính lành mạnh với danh mục đầu tư có tính thận trọng cao. Định giá hiện tại của BMI thấp hơn tương đối so với các công ty trong ngành ở Việt Nam. Bảo Minh hiện nằm trong danh sách thoái vốn 2017 của SCIC. Quá trình thoái vốn Nhà nước khỏi Bảo Minh dự kiến trong năm 2017 được đánh giá sẽ tác động tích cực tới hoạt động của công ty cũng như thị giá cổ phiếu.

2. Tổng công ty Cổ phần bảo hiểm Quân đội (MIC)

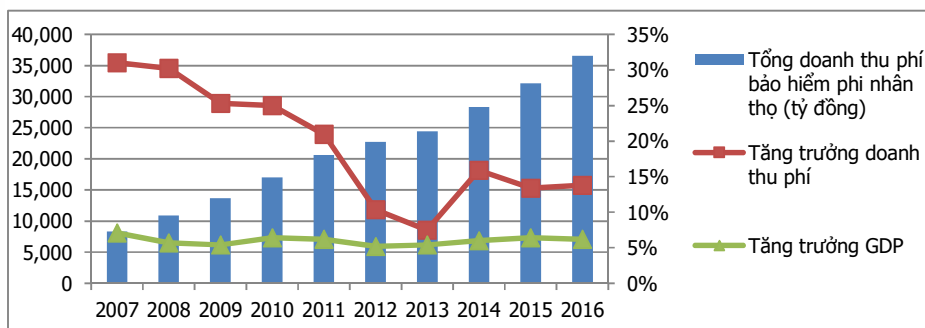
MIC là doanh nghiệp bảo hiểm có lượng khách hàng tiềm năng từ khối quân đội khá dồi dào. Trong các năm gần đây, so với trung bình ngành, MIC đạt tốc độ tăng trưởng vượt trội đồng thời vẫn giữ được tỷ lệ bồi thường thấp, nâng cao các chỉ số về hiệu quả hoạt động như biên lợi nhuận, ROE.

Trong tương lai, công ty theo đuổi chiến lược hoạt động đề cao hiệu quả, tập trung vào các sản phẩm có lợi nhuận cao, giảm các sản phẩm tiềm ẩn nhiều rủi ro bồi thường. Bên cạnh đó, động lực tăng trưởng của MIC vẫn được duy trì thông qua việc mở rộng mạng lưới, mối quan hệ chặt chẽ với công ty mẹ là Ngân hàng Quân đội (MB) và khả năng hợp tác, bán cổ phần cho cổ đồng chiến lược.

3 bảng biểu/đồ thị quan trọng nhất

Biểu 1: Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ

Tăng trưởng của ngành bảo hiểm phi nhân thọ gắn liền với tăng trưởng kinh tế. Chúng tôi dự báo mức tăng trưởng trên 10%/năm của ngành sẽ được duy trì từ nay tới 2020.

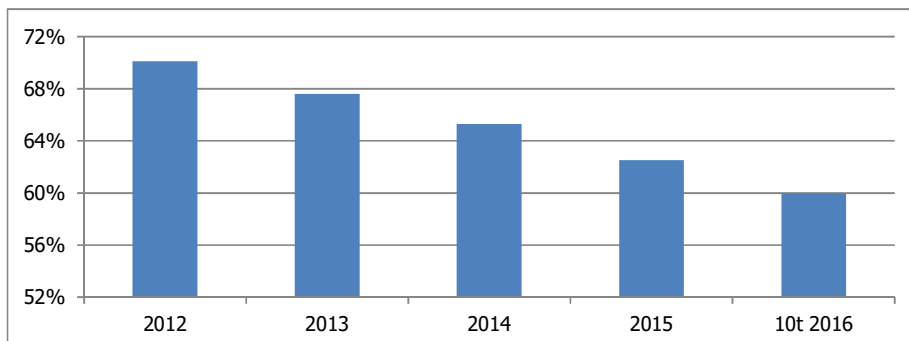


(Nguồn: hiệp hội bảo hiểm, MBS tổng hợp)

Biểu 2: Thị phần của top 5 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ

Thị phần doanh thu phí của các doanh nghiệp đầu ngành bị suy giảm đáng kể do sức ép cạnh tranh và một phần do chiến lược phát triển thận trọng hơn.

Áp lực cạnh tranh và sự phân mảnh thị phần dự báo sẽ hạn chế tốc độ tăng trưởng chung về lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm của các công ty trong ngành.

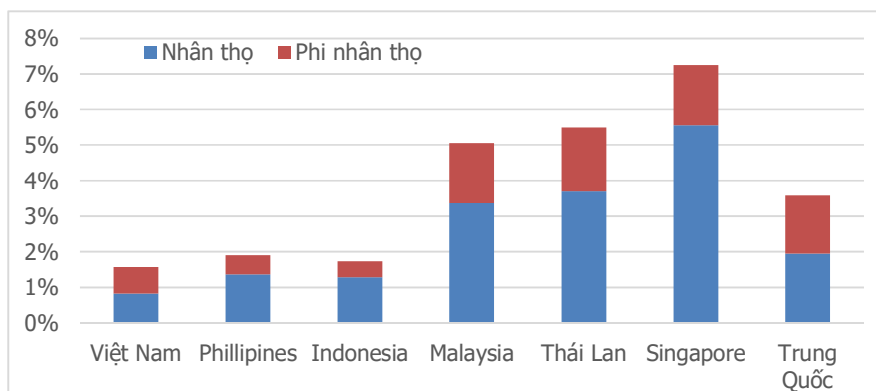


(Nguồn: hiệp hội bảo hiểm, MBS tổng hợp)

Biểu 3 : Tỷ lệ thâm nhập của ngành bảo hiểm (doanh thu phí/GDP)

Quy mô ngành bảo hiểm trong tổng thể nền kinh tế ở Việt Nam hiện còn thấp so với các nước khu vực Đông Nam Á, thể hiện qua chỉ số tỷ lệ thâm nhập (doanh thu phí/GDP) thấp hơn đáng kể so với các nước trong khu vực.

Điều này cho thấy tiềm năng phát triển của ngành bảo hiểm ở Việt Nam vẫn còn rất lớn



(Nguồn: hiệp hội bảo hiểm, MBS tổng hợp)

Mục lục

Tổng quan thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam	4
Tăng trưởng gắn liền với hoạt động kinh tế	4
Sức ép cạnh tranh làm gia tăng áp lực lên các doanh nghiệp đầu ngành	4
Cơ cấu sản phẩm cho thấy sự thay đổi trong nhu cầu bảo hiểm	4
Tỷ lệ bồi thường được kiểm soát	5
Triển vọng tương lai của ngành bảo hiểm phi nhân thọ	6
Tiềm năng tăng trưởng lớn trong bối cảnh vĩ mô ổn định	6
(Nguồn: MBS tổng hợp)	7
Nhận thức nâng cao thúc đẩy chỉ tiêu cho y tế, sức khỏe	7
Tiêu thụ ô tô tiếp tục gia tăng	7
Mặt bằng lãi suất tăng tạo thuận lợi cho hoạt động đầu tư	8
Khuyến nghị đầu tư	8
KQKD 2016 của các doanh nghiệp niêm yết	8
Điểm nhấn đầu tư 2017	9
Tổng Công ty Cổ phần Bảo Minh (BMI)	11
Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Quân đội (MIC)	13

Tổng quan thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam

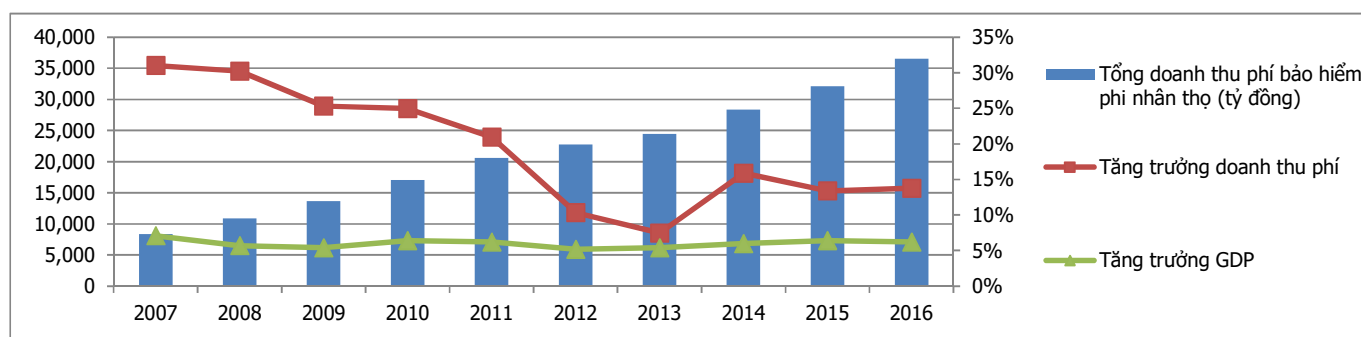
Tăng trưởng gắn liền với hoạt động kinh tế

Bảo hiểm phi nhân thọ là ngành dịch vụ tài chính gắn liền với sự tăng trưởng của nền kinh tế và hoạt động giao thông vận tải, thương mại. Giai đoạn 2007-2011 chứng kiến sự hội nhập và phát triển kinh tế mạnh mẽ, ngành bảo hiểm PNT đạt tốc độ tăng trưởng bình quân lên tới 26%/năm.

Tuy nhiên, trong giai đoạn kinh tế suy thoái 2012-2013, tốc độ tăng trưởng của ngành giảm chỉ còn 9%/năm.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu phí tăng trở lại trên mức 10% từ năm 2014 và được kì vọng sẽ duy trì ổn định trong các năm tới cùng với sự ổn định của kinh tế vĩ mô Việt Nam.

Biểu 1: Tăng trưởng doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ

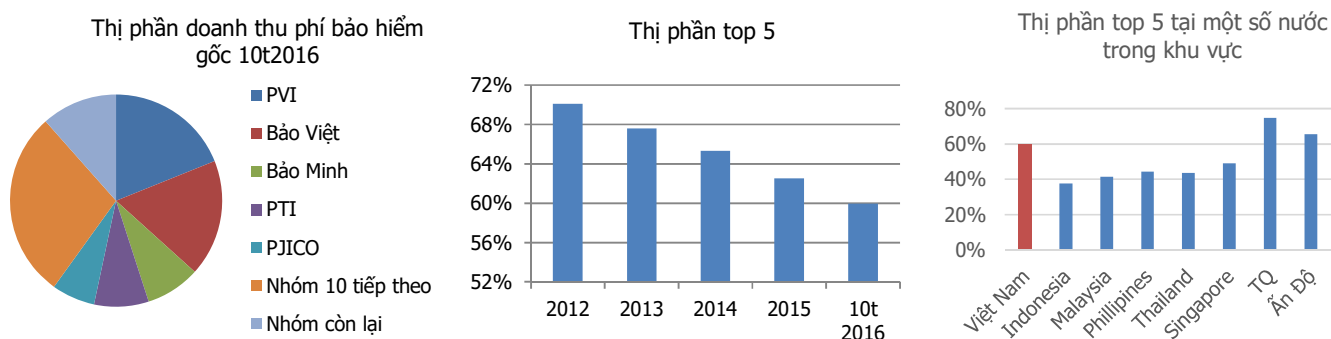


(Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam)

Sức ép cạnh tranh làm gia tăng áp lực lên các doanh nghiệp đầu ngành

Thị phần doanh thu phí của các doanh nghiệp đầu ngành nhìn chung bị suy giảm đáng kể do sức ép cạnh tranh và một phần do chiến lược phát triển thận trọng hơn của các doanh nghiệp lớn. Chúng tôi cho rằng miếng bánh thị phần sẽ tiếp tục phân mảnh, thị phần doanh thu phí top 5 có thể lùi về dưới 50%, giống như tại các thị trường Đông Nam Á khác.

Biểu 3: Cơ cấu thị phần bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam



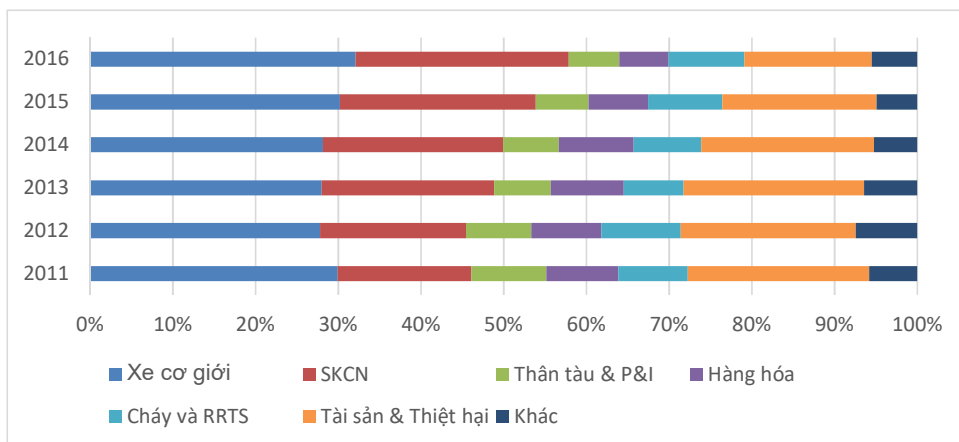
(Nguồn: hiệp hội bảo hiểm, MBS tổng hợp)

Cơ cấu sản phẩm cho thấy sự thay đổi trong nhu cầu bảo hiểm

Tỷ trọng các sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm sức khỏe tăng trưởng mạnh, cho thấy ngành bảo hiểm phi nhân thọ đang thâm nhập tốt vào thị trường khách hàng cá nhân. Tăng trưởng tiêu

thụ ô tô cá nhân cùng với sự gia tăng nhận thức và nhu cầu chăm sóc sức khỏe là các động lực chính để hai loại hình bảo hiểm này tiếp tục phát triển.

Biểu 3: Tỷ trọng cơ cấu các sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ (%)

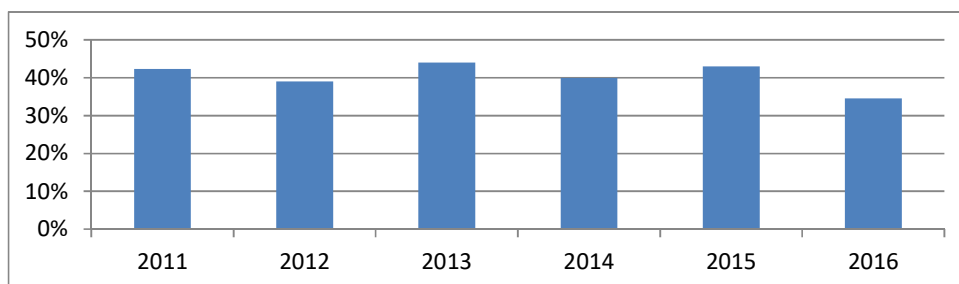


Nguồn: hiệp hội bảo hiểm, MBS tổng hợp)

Tỷ lệ bồi thường được kiểm soát

Sau giai đoạn 2014-2015 bị ảnh hưởng của các vụ lộn xộn tại các khu công nghiệp vào tháng 5/2014, tỷ lệ bồi thường đã lùi về mức dưới 35% trong năm 2016 và được kì vọng sẽ tiếp tục ở dưới mức 40% nhờ các nỗ lực kiểm soát bồi thường và hạn chế gian lận bảo hiểm của các công ty bảo hiểm.

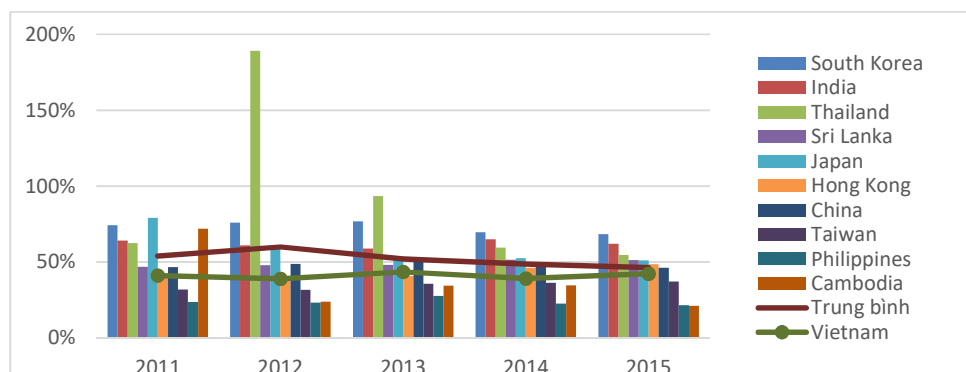
Biểu 4: Tỷ lệ bồi thường toàn ngành bảo hiểm phi nhân thọ



Nguồn: hiệp hội bảo hiểm, MBS tổng hợp)

So sánh với các thị trường châu Á thì tỷ lệ bồi thường ở Việt Nam đang ở mức thấp hơn trung bình. Nhìn chung tỷ lệ bồi thường ở các nước phát triển cao hơn so với các nước đang phát triển do tỷ lệ thâm nhập cao đi kèm rủi ro bồi thường. Chúng tôi cho rằng nếu được kiểm soát tốt, tỷ lệ bồi thường tại Việt Nam có thể giữ ở mức 40% như hiện nay.

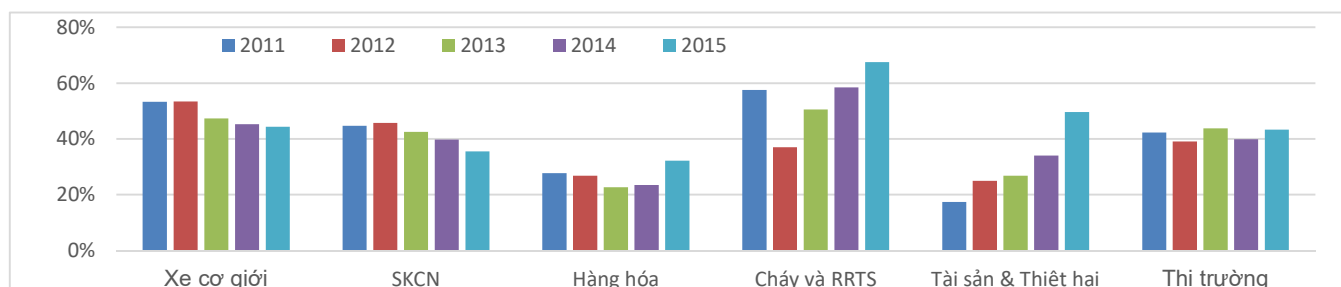
Biểu 5: Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm phi nhân thọ tại khu vực châu Á



(Nguồn: hiệp hội bảo hiểm, MBS tổng hợp)

Trong các loại hình bảo hiểm chính, bảo hiểm cháy nổ có tỷ lệ bồi thường cao nhất, bảo hiểm hàng hóa thấp nhất. Bảo hiểm sức khỏe đang có mức độ cải thiện về tỷ lệ bồi thường một cách rõ rệt. Mặc dù có tốc độ tăng trưởng doanh thu phí cao nhưng chúng tôi dự báo tỷ lệ bồi thường ở sản phẩm này sẽ tiếp tục giảm trong tương lai do: (1) rủi ro được phân tán do đối tượng tham gia là các cá nhân; (2) quy mô số tiền bảo hiểm trên một hợp đồng thấp; (3) các công ty bảo hiểm có khả năng kết hợp với bên thứ 3 là bệnh viện để kiểm soát bồi thường, ngăn chặn trục lợi; (4) công ty bảo hiểm có thể chủ động trong việc thay đổi chính sách bồi thường dựa trên kết quả hoạt động do kì hạn bảo hiểm sức khỏe là một năm hoặc ngắn hơn.

Biểu 6: Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm gốc theo sản phẩm



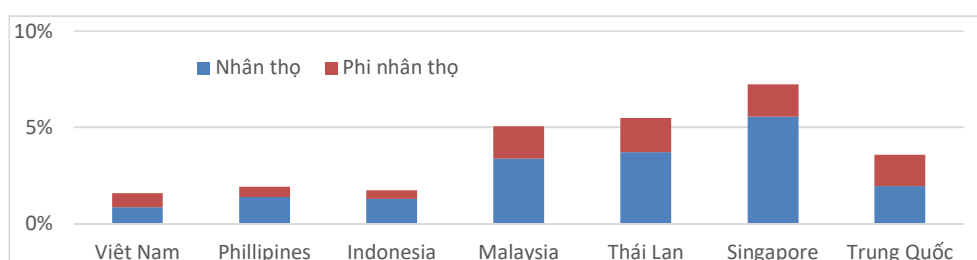
(Nguồn: hiệp hội bảo hiểm, MBS tổng hợp)

Triển vọng tương lai của ngành bảo hiểm phi nhân thọ

Tiềm năng tăng trưởng lớn trong bối cảnh vĩ mô ổn định

Quy mô ngành bảo hiểm trong tổng thể nền kinh tế ở Việt Nam hiện còn thấp so với các nước khu vực Đông Nam Á, thể hiện qua chỉ số tỷ lệ thâm nhập (doanh thu phí/GDP) thấp hơn đáng kể so với các nước trong khu vực.

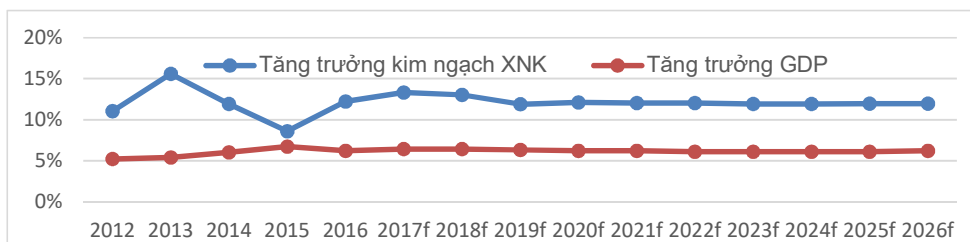
Biểu 7: Tỷ lệ thâm nhập ngành bảo hiểm (doanh thu phí/GDP)



(Nguồn: hiệp hội bảo hiểm, MBS tổng hợp)

Tăng trưởng GDP và các hoạt động thương mại xuất nhập khẩu là động lực thúc đẩy nhu cầu đối với các sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ. Các dự báo cho thấy tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ duy trì trên mức 6% trong dài hạn.

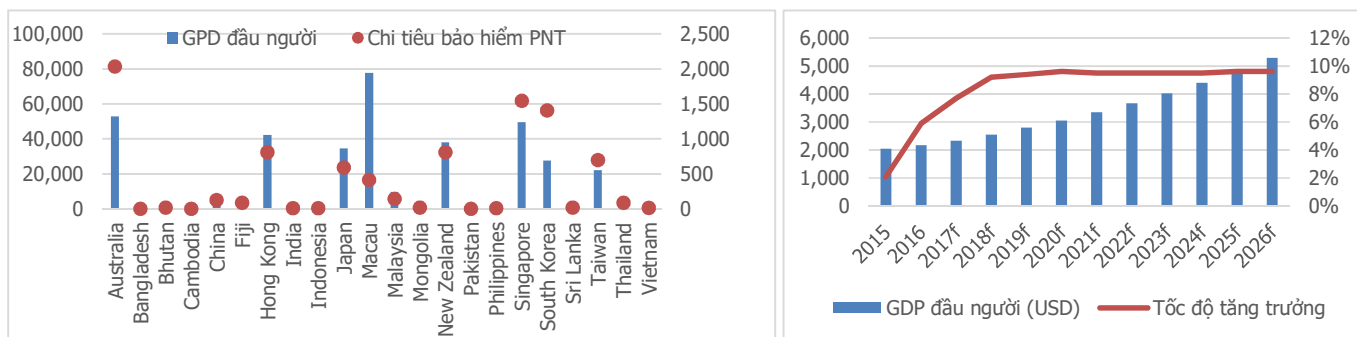
Biểu 8: Các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô của Việt Nam



(Nguồn: MBS tổng hợp)

Bên cạnh các yếu tố vĩ mô, thu nhập đầu người thấp là rào cản quan trọng khiến người dân chưa thể tham gia các sản phẩm bảo hiểm một cách rộng rãi tại Việt Nam. Chúng tôi cho rằng trở ngại này sẽ được giảm thiểu trong tương lai khi thu nhập người dân được cải thiện, đặc biệt là tại khu vực đô thị.

Biểu 9-10: Thu nhập đầu người và chỉ tiêu cho bảo hiểm tại một số quốc gia – Dự báo thu nhập đầu người ở Việt Nam

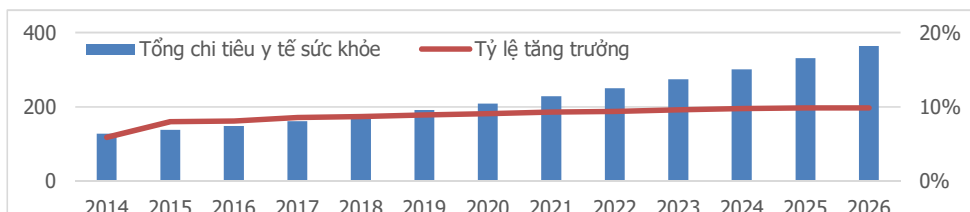


(Nguồn: MBS tổng hợp)

Nhận thức nâng cao thúc đẩy chỉ tiêu cho y tế, sức khỏe

Trong những năm gần đây, các mối đe dọa từ ô nhiễm môi trường, an toàn thực phẩm, dịch bệnh lây lan đã ảnh hưởng tới nhận thức của người dân về nhu cầu bảo vệ sức khỏe. Dự báo chỉ tiêu cho y tế sức khỏe trong các năm tới tại Việt Nam sẽ gia tăng mạnh, gián tiếp thúc đẩy nhu cầu bảo hiểm sức khỏe.

Biểu 11: Dự báo tổng mức chi tiêu cho y tế, sức khỏe tại Việt Nam

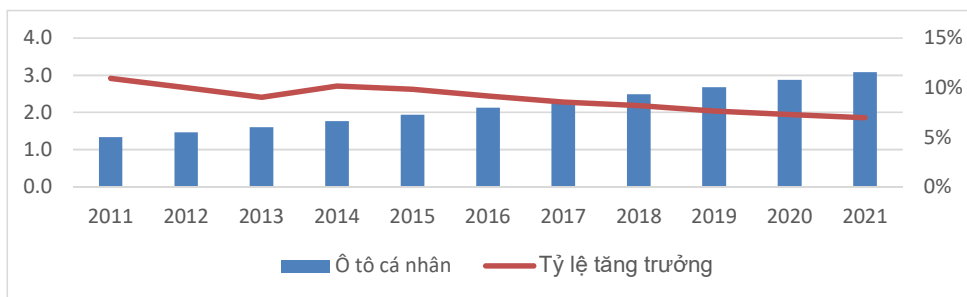


(Nguồn: MBS tổng hợp)

Tiêu thụ ô tô tiếp tục gia tăng

Trong những năm gần đây, số lượng ô tô cá nhân tăng trưởng mạnh, xu hướng này dự báo sẽ vẫn được duy trì trong nhiều năm tới. Theo khảo sát của bảo hiểm Liberty thì có tới 50% xe ô tô hiện chưa mua bảo hiểm vật chất. Do đó, thị trường ô tô cá nhân dự báo vẫn là một động lực quan trọng cho ngành bảo hiểm phi nhân thọ.

Biểu 12: Dự báo số lượng ô tô cá nhân tại Việt Nam (triệu chiếc)

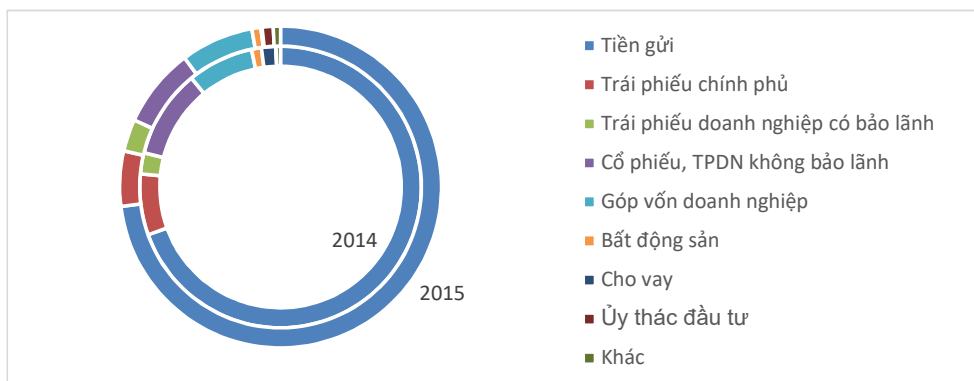


(Nguồn: MBS tổng hợp)

Mặt bằng lãi suất tăng tạo thuận lợi cho hoạt động đầu tư

Hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có đặc thù tập trung tỷ trọng cao vào tiền gửi với tỷ trọng ngày càng gia tăng để đảm bảo tính thanh khoản, đáp ứng nhu cầu bồi thường. Các dự báo vĩ mô cho thấy xu hướng tăng của lãi suất huy động tại Việt Nam bắt đầu từ năm 2017, đây sẽ là yếu tố tích cực cho danh mục đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm.

Biểu 13: Cơ cấu danh mục đầu tư của ngành bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam



(Nguồn: Niên giám bảo hiểm, Cục QLGS Bảo hiểm)

Khuyến nghị đầu tư

KQKD 2016 của các doanh nghiệp niêm yết

Mã CP	Vốn hóa	Doanh thu bảo hiểm	%yoy doanh thu	%LNST	EPS	ROE	Book value	P/E	P/B
BVH	40.080	19.009	24,0%	-1%	1.651	8,4%	19.149	35,7	3,1
BIC	4.571	1.235	15,9%	8,2%	913	6,2%	17.321	42,7	2,3
PGI	1.661	2.067	9%	5,2%	1.437	11,9%	12.882	16,3	1,8
ABI	928	925	32,2%	35,8%	2.925	19,2%	15.844	8,3	1,5
PTI	2.331	2.542	34,3%	-32,4%	1.347	5,9%	22.989	20,1	1,2
VNR	3.133	964	-2,7%	-0,5%	1.829	8,9%	20.789	13,1	1,2
BMI	2.503	2.724	11,3%	41,2%	1.997	8,2%	23.766	13,9	1,1

PVI	6.699	4.667	4,9%	-0,5%	2.304	8,0%	28.141	12,4	1,0
-----	-------	-------	------	-------	-------	------	--------	------	-----

(Nguồn: MBS tổng hợp)

Trong năm 2016, hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm đều đạt tăng trưởng về doanh thu, tuy nhiên lợi nhuận của các công ty tương đối phân hóa. ABI, BMI là các doanh nghiệp có mức tăng trưởng EPS tốt nhất thị trường, còn lại đa số các công ty đều đi ngang về KQKD, PTI do không còn lợi nhuận đột biến từ BĐS nên KQKD giảm mạnh so với 2016.

Điểm nhấn đầu tư 2017

Do hoạt động kinh doanh tiềm ẩn nhiều rủi ro không thể dự báo, các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ theo đuổi chiến lược kinh doanh khá thận trọng. Vì vậy KQKD của các doanh nghiệp bảo hiểm thường không có được mức tăng trưởng đột biến hoặc duy trì tốc độ tăng trưởng đều đặn ở mức cao.

Điểm nhấn đầu tư đối với các cổ phiếu bảo hiểm phi nhân thọ chủ yếu là các sự kiện ảnh hưởng lớn tới mô hình kinh doanh và cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp như phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược, thoái vốn Nhà nước hay tiến hành cổ phần hóa, niêm yết.

Lựa chọn của MBS:**1. Tổng công ty Cổ phần Bảo Minh (BMI)**

Bảo Minh là doanh nghiệp bảo hiểm PNT đứng thứ 3 về thị phần tại Việt Nam. Hoạt động bảo hiểm của công ty đã và đang cải thiện cả về tốc độ tăng trưởng và hiệu quả hoạt động. Hoạt động tài chính lành mạnh với danh mục đầu tư có tính thận trọng cao. Định giá hiện tại của BMI thấp hơn tương đối so với các công ty trong ngành ở Việt Nam. Bảo Minh hiện nằm trong danh sách thoái vốn 2017 của SCIC. Quá trình thoái vốn Nhà nước khỏi Bảo Minh dự kiến trong năm 2017 được đánh giá sẽ tác động tích cực tới hoạt động của công ty cũng như thị giá cổ phiếu.

2. Tổng công ty Cổ phần bảo hiểm Quân đội (MIC)

MIC là doanh nghiệp bảo hiểm có lượng khách hàng tiềm năng từ khối quân đội khá dồi dào. Trong các năm gần đây, so với trung bình ngành, MIC đạt tốc độ tăng trưởng vượt trội đồng thời vẫn giữ được tỷ lệ bồi thường thấp, nâng cao các chỉ số về hiệu quả hoạt động như biên lợi nhuận, ROE.

Trong tương lai, công ty theo đuổi chiến lược hoạt động đề cao hiệu quả, tập trung vào các sản phẩm có lợi nhuận cao, giảm các sản phẩm tiềm ẩn nhiều rủi ro bồi thường. Bên cạnh đó, động lực tăng trưởng của MIC vẫn được duy trì thông qua việc mở rộng mạng lưới, mối quan hệ chặt chẽ với công ty mẹ là Ngân hàng Quân đội (MB) và khả năng hợp tác, bán cổ phần cho cổ đông chiến lược.

Tổng Công ty Cổ phần Bảo Minh (BMI)

Báo cáo cập nhật quý 31/05/2016

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	39.257
12 tháng (VND)	
Upside	41%
Tổng lợi nhuận kỳ vọng	44%

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND)	27.000
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	91,3
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.467
Giá cao nhất 52 tuần	21.100
Giá thấp nhất 52 tuần	29.300
KLGDBQ	102.380
FOL	49%
% sở hữu nước ngoài	44%

Cơ cấu cổ đông

SCIC	50,7%
AXA	16,7%
Firstland	5,65%
Chevalier	5,63
Halley Sicav	4,99%

Nguồn: CafeF, MBS Research

Senior analyst
Dương Đức Hiếu
hieu.duongduc@mbs.com.vn

Triển vọng từ việc SCIC thoái vốn

- Nằm trong danh sách thoái vốn của SCIC năm 2017.
- Tiền gửi chiếm 2300/2600 tỷ đồng danh mục đầu tư.
- Định giá theo P/B đạt 39.257 đồng/cổ phần

Luận điểm đầu tư

Bảo Minh là doanh nghiệp bảo hiểm PNT đứng thứ 3 về thị phần tại Việt Nam. Hoạt động bảo hiểm của công ty đã và đang cải thiện cả về tốc độ tăng trưởng và hiệu quả hoạt động. Hoạt động tài chính lành mạnh với danh mục đầu tư có tính thận trọng cao. Định giá hiện tại của BMI thấp hơn tương đối so với các công ty trong ngành ở Việt Nam. Quá trình thoái vốn Nhà nước khỏi Bảo Minh dự kiến trong năm 2017 được đánh giá sẽ tác động tích cực tới hoạt động của công ty cũng như thị giá cổ phiếu.

Với định giá 39.257 đồng/cổ phần, cao hơn 44% so với thị giá, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu BMI.

Dự phóng lợi nhuận và định giá

Đơn vị: triệu VND	2015	2016	2017F	2018F
Doanh thu thuần hoạt động bảo hiểm	2.451.958	2.724.359	3.111.227	3.346.872
Lợi nhuận thuần hoạt động bảo hiểm	40.397	49.971	46.537	67.125
Lợi nhuận hoạt động tài chính	91.061	174.502	126.045	133.176
Lợi nhuận sau thuế	126.274	188.245	142.120	185.454
EPS (VND)	1.520	2.061	1.556	2.030
BVPS (VND)	27.779	24.277	24.632	25.708

(Nguồn: BCTC BMI & MBS dự phóng)

Cập nhật KQKD quý 1/2017

Trong quý 1, doanh thu phí bảo hiểm gốc đạt 838 tỷ đồng, +13%yoy, doanh thu thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm của BMI đạt 667 tỷ đồng, +9%yoy. Trong kì mức chi bồi thường bảo hiểm gốc của BMI tăng mạnh 40% lên 412 tỷ đồng, tuy nhiên hoạt động nhượng tái trong kì phát huy hiệu quả khá, thu nhượng tái đạt 136 tỷ đồng, +80% yoy. Nhờ đó tổng chi bồi thường tăng 20% lên mức 278 tỷ đồng.

Lợi nhuận gộp hoạt động bảo hiểm đạt 37 tỷ đồng, -36% yoy. Sau khi trừ chi phí quản lý doanh nghiệp, công ty vẫn có lãi thuần từ hoạt động bảo hiểm, đạt 2,3 tỷ đồng so với 27 tỷ cùng kỳ.

Hoạt động tài chính trong kì của BMI tăng trưởng vượt trội, đạt 42 tỷ lợi nhuận, so với mức 1 tỷ cùng kỳ.

Nhờ lãi tài chính, LNST của BMI trong quý 1/2017 tăng trưởng mạnh, đạt 41,6 tỷ, tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ.

Kế hoạch và triển vọng 2017

Trong năm 2017, BMI đặt kế hoạch doanh thu phí bảo hiểm gốc 3.322 tỷ đồng, +9% yoy; doanh thu tài chính 189 tỷ, -32%yoy (do 2016 lãi đột biến nhờ bán cổ phiếu PTI và chứng khoán Bảo Minh). LNST kế hoạch 2017 là 163 tỷ, -11%yoy.

Chúng tôi dự báo BMI có thể đạt khoảng 3.111 tỷ đồng doanh thu thuần hoạt động bảo hiểm, lợi nhuận thuần hoạt động bảo hiểm và tài chính lần lượt đạt 46 và 126 tỷ đồng. LNST đạt 142 tỷ, -24%yoy.

Thoái vốn Nhà nước khỏi Bảo Minh.

Mới đây, Bảo Minh đã chính thức được đưa vào danh sách thoái vốn của SCIC trong năm 2017. Hiện SCIC đang nắm giữ khoảng 46,3 triệu cổ phiếu BMI, tương đương 50,7% vốn điều lệ của công ty.

Bên cạnh SCIC, nhiều nhà đầu tư chiến lược trong ngành bảo hiểm (AXA, Chevalier) và đầu tư tài chính (Firstland, Halley Sicav) nước ngoài cũng đang là cổ đông lớn của BMI. Do vậy chúng tôi tin rằng đợt thoái vốn dự kiến sắp tới của SCIC tại Bảo Minh sẽ thu hút được sự quan tâm lớn, qua đó tác động tích cực tới giá cổ phiếu trên thị trường.

Danh mục đầu tư thận trọng.

Chúng tôi đánh giá cao hiệu quả của hai đợt thoái vốn khỏi PTI và CK Bảo Minh với mức lợi nhuận đạt được trên 100 tỷ của BMI. Tại thời điểm 31/3/2017, danh mục đầu tư của BMI đạt trên 2.600 tỷ, trong đó gần 2.300 tỷ đầu tư dưới dạng tiền gửi. Dự báo mặt bằng lãi suất tăng trong năm 2017 sẽ tác động tích cực tới hoạt động đầu tư của BMI. Bên cạnh đó, BMI hiện còn nắm giữ 8,4 triệu cổ phiếu VNR, được ghi nhận với giá trị 43,2 tỷ so với giá trị thị trường là trên 200 tỷ, hứa hẹn mức lợi nhuận tiềm tàng khá lớn khi thoái vốn.

Định giá

Chúng tôi định giá BMI theo phương pháp P/B, dựa trên giá trị sổ sách tại ngày 31/3/2017. Chúng tôi sử dụng hệ số P/B trung bình của các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết có các hoạt động nghiệp vụ tương đồng và quy mô thị phần so sánh với BMI.

Mục	Thị phần 2016	P/B
BIC	4,1%	2,3
ABI	3,1%	1,5
PGI	6,8%	1,8
PTI	8,3%	1,2
MIG	4,9%	1,3
P/B trung bình		1.6

Định giá BMI	Giá trị
Thị phần 2016	8,3%
P/B áp dụng (lần)	1,62
Giá trị sổ sách của BMI tại 31/3/2017 (VNĐ/cổ phần)	24.233
Định giá cổ phiếu BMI (VNĐ)	39.257

Khuyến nghị đầu tư

Bảo Minh là doanh nghiệp bảo hiểm PNT đứng thứ 3 về thị phần tại Việt Nam. Hoạt động bảo hiểm của công ty đã và đang cải thiện cả về tốc độ tăng trưởng và hiệu quả hoạt động. Hoạt động tài chính lành mạnh với danh mục đầu tư có tính thận trọng cao. Định giá hiện tại của BMI thấp hơn tương đối so với các công ty trong ngành ở Việt Nam. Quá trình thoái vốn Nhà nước khỏi Bảo Minh dự kiến trong thời gian tới được đánh giá sẽ tác động tích cực tới hoạt động của công ty cũng như thị giá cổ phiếu. Với định giá 39.257 đồng/cổ phần, cao hơn 44% so với thị giá, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu BMI trong dài hạn.

Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Quân đội (MIC)

Báo cáo lần đầu 31/05/2016

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	17.094
Upside	37%
Dividend yield	N/A
Tổng lợi nhuận kỳ vọng	37%

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND)	12.500
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	80
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	800
Giá cao nhất 52 tuần	15.000
Giá thấp nhất 52 tuần	12.000
KLGDBQ	438.704
FOL	49%
% sở hữu nước ngoài	0

Cơ cấu cổ đông

MB	69,6%
----	-------

Nguồn: CafeF, MBS Research

Senior analyst
Dương Đức Hiếu
quang.phamthien@mbs.com.vn

Tăng trưởng cả về chất và lượng

- Tốc độ tăng trưởng trung bình MIC trong 3 năm qua là 36%, so với thị trường là 16%.
- Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm gốc trung bình trong 3 năm qua của MIC là 29%, so với thị trường là 39%
- Định giá theo P/B đạt 17.094 đồng/cổ phần

Khuyến nghị đầu tư

MIC là doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ đứng trong top 6 thị trường. Trong các năm vừa qua, MIC luôn đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu phí cao hơn thị trường ở hầu hết các sản phẩm bảo hiểm.

Với lợi thế là công ty con của MB và là doanh nghiệp có yếu tố quân đội, MIC có sẵn một lượng khách hàng tiềm năng là các đơn vị, doanh nghiệp, cá nhân thuộc thuộc Bộ Quốc phòng đồng thời tiếp cận được danh mục khách hàng của MB thông qua nghiệp vụ Bancass, bán chéo sản phẩm qua kênh ngân hàng.

Bên cạnh việc mở rộng hoạt động, đáp ứng nhu cầu gia tăng của các khách hàng, MIC chú trọng nhiều tới việc nâng cao hiệu quả hoạt động, tăng cường quản lý chi phí bồi thường, chi phí kinh doanh nhằm đem lại lợi nhuận gia tăng cho cổ đông.

Triển vọng của công ty được đánh giá khả quan nhờ khả năng tăng trưởng về quy mô và hiệu quả kinh doanh; mở rộng mạng lưới hoạt động thông qua ngân hàng mẹ MB và tương lai là đối tác Viettel. Đặc biệt, MIC hiện là doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ lớn duy nhất trong top 7 hiện chưa có đối tác chiến lược. Qua thực tế cho thấy, việc tìm được và bán cổ phần cho cổ đông chiến lược là yếu tố quan trọng tác động tích cực tới giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bảo hiểm.

Với các điểm nhấn đầu tư kể trên, MBS khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu MIC với định giá khoảng 17.094 đồng/cổ phần.

Dự phóng lợi nhuận và định giá

Đơn vị: triệu VND	2015	2016	2017F	2018F
Doanh thu thuần hoạt động bảo hiểm	1.155.851	1.422.873	1.674.569	1.990.138
Lợi nhuận thuần hoạt động bảo hiểm	6.014	32.762	34.743	41.290
Lợi nhuận hoạt động tài chính	40.067	54.002	84.929	126.837
Lợi nhuận sau thuế	38.292	70.266	97.171	136.206
EPS (VND)	766	1.081	1.215	1.297
BVPS (VND)	11.157	10.675	10.983	11.638

(Nguồn: BCTC MIC & MBS dự phóng)

Tổng quan về MIC

Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Quân đội (MIC) được thành lập ngày 08/10/2007, với nhiệm vụ xây dựng các sản phẩm bảo hiểm đặc thù phục vụ riêng cho các đơn vị quân đội, đồng thời triển khai kinh doanh phục vụ nhu cầu bảo hiểm phi nhân thọ cho các khách hàng bên ngoài.

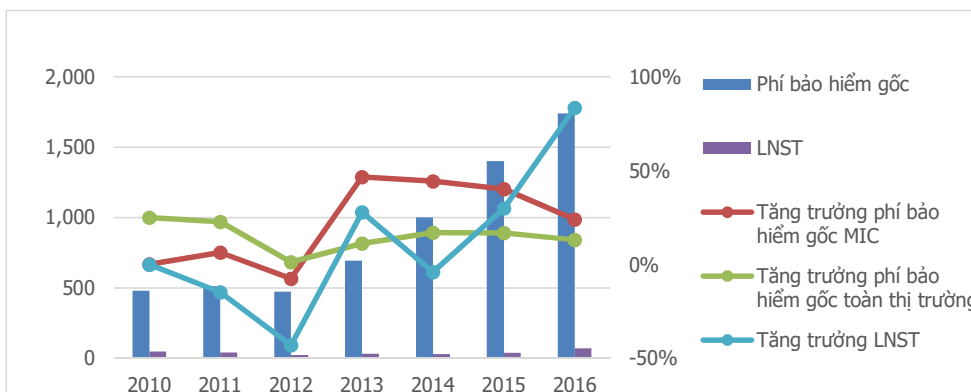
Vốn điều lệ ban đầu của MIC đạt 300 tỷ đồng. Sau gần 10 năm phát triển, hiện MIC đang hoạt động theo mô hình tổng công ty với mức vốn điều lệ 800 tỷ đồng. Tháng 11/2016, MIC chính thức trở thành công ty con của Ngân hàng Quân đội, với tỷ lệ sở hữu 69,6%. Các cổ đông lớn khác của MIC bao gồm CTCP Hóa dầu Quân đội, Tổng công ty Xây dựng Trường Sơn.

Mạng lưới hoạt động của MIC hiện trải dài 55/63 tỉnh thành toàn quốc, bao gồm 54 công ty thành viên với hơn 2500 đại lý. MIC hiện đang cung cấp hơn 130 sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ cho 3 đối tượng: khách hàng cá nhân, khách hàng doanh nghiệp và khách hàng quân đội.

Kết quả kinh doanh

MIC luôn giữ vị trí là một trong những công ty có mức tăng trưởng nhanh nhất trong ngành, với doanh thu phí bảo hiểm gốc 2016 đạt 1.738 tỷ, +24% yoy, lợi nhuận sau thuế đạt 70,2 tỷ, +84% yoy.

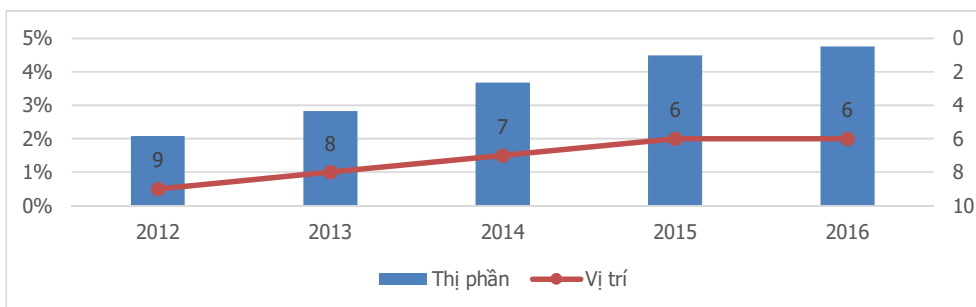
Biểu 1: KQKD của MIC



(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Cùng với đà tăng trưởng doanh thu, thị phần của MIC cũng liên tục cải thiện. Từ vị trí thứ 9 năm 2012, MIC đã lọt vào top 6 trong năm 2016. Công ty đặt ra kế hoạch đứng trong top 5 từ nay tới 2020 và top 3 tới 2025.

Biểu 2: Thị phần của MIC

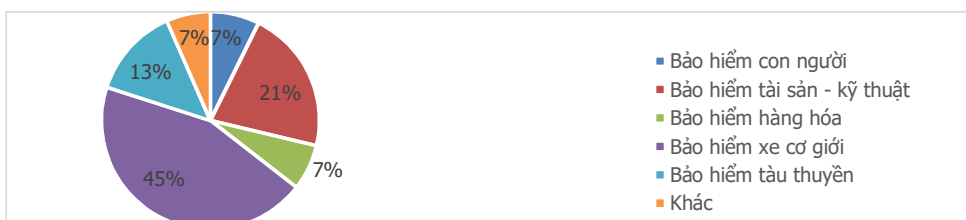


(Nguồn: MBS tổng hợp)

Phân tích cơ cấu doanh thu

Trong cơ cấu doanh thu của MIC, bảo hiểm xe cơ giới chiếm tỷ trọng lớn nhất với 45% doanh thu. Tiếp theo là bảo hiểm tài sản - kỹ thuật và bảo hiểm tàu thuyền. Các sản phẩm đóng góp tỷ trọng lớn khác là bảo hiểm con người, bảo hiểm hàng hóa.

Biểu 3: Cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm gốc

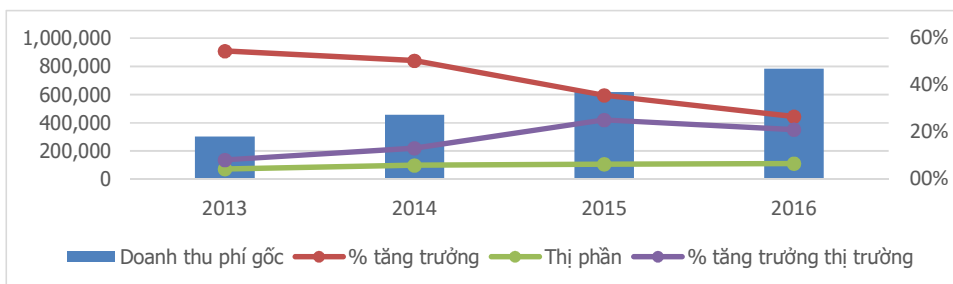


(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Bảo hiểm xe cơ giới

Đây là sản phẩm đóng góp tỷ trọng lớn nhất về doanh thu cho MIC. Bảo hiểm xe được MIC phân phối thông qua nhiều kênh: hợp tác với các hãng xe (Nissan, Toyota, Hyundai, Mercedes), bán hàng qua trạm đăng kiểm, điểm thu phí trước bạ, salon, Bancass...

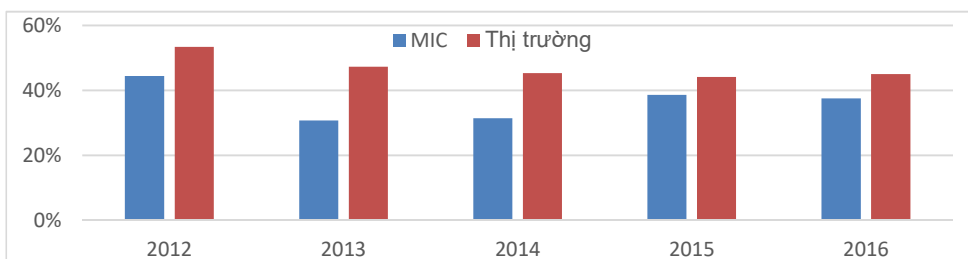
Biểu 4: Doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới của MIC



(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Tỷ lệ tăng trưởng của MIC trong các năm vừa qua luôn ở mức cao hơn thị trường, giúp cho thị phần của MIC ở phân khúc này tăng hơn gấp rưỡi trong giai đoạn 2012-2016. Mặc dù duy trì tốc độ tăng trưởng cao, tỷ lệ bồi thường của MIC ở mảng này vẫn được kiểm soát khá tốt.

Biểu 5: Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm gốc bảo hiểm xe cơ giới

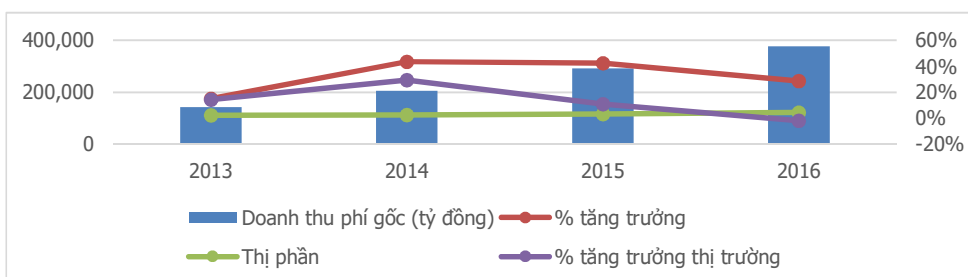


(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Bảo hiểm tài sản kỹ thuật

Đây là sản phẩm bảo hiểm có doanh thu tăng trưởng nhanh nhất của MIC. MIC có lợi thế lớn về khả năng tiếp cận các khách hàng doanh nghiệp của MB qua nghiệp vụ bán chéo, năng lực tăng cường khai thác nhu cầu của các tổ chức, doanh nghiệp trong quân đội về bảo hiểm cho các công trình, tài sản, dự án... Bảo hiểm tài sản kỹ thuật được kì vọng vẫn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao trong dài hạn đối với MIC.

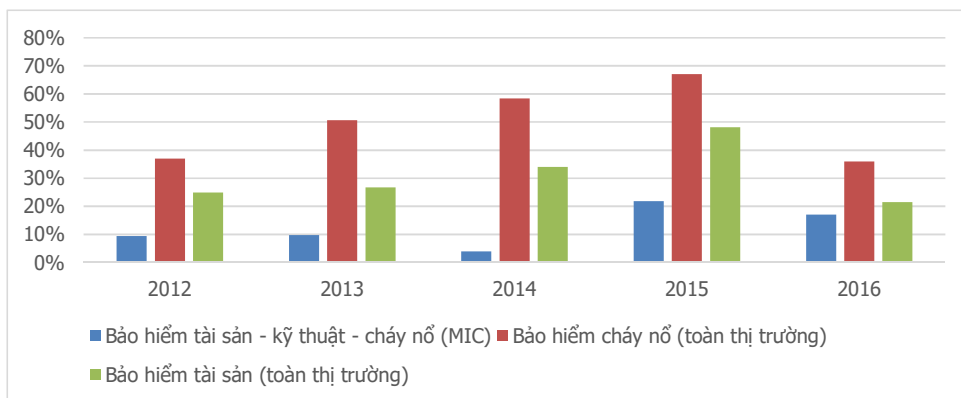
Biểu 6: Doanh thu phí bảo hiểm tài sản – kĩ thuật của MIC



(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Điểm đáng chú ý với mảng bảo hiểm này của MIC là tỷ lệ bồi thường thấp hơn nhiều so với các nghiệp vụ khác của công ty cũng như thấp hơn trung bình thị trường.

Biểu 7: Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm tài sản – kỹ thuật

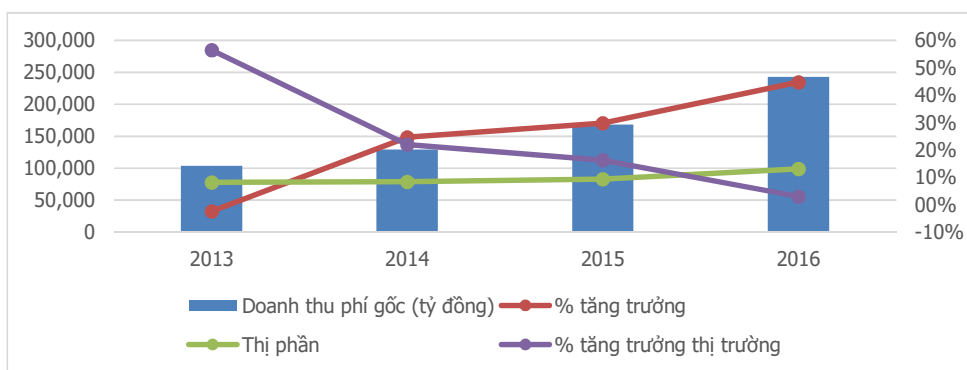


(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Bảo hiểm tàu thuyền

Sản phẩm bảo hiểm tàu thuyền của MIC có mức tăng trưởng doanh thu khá cao trong vài năm vừa qua, đặc biệt trong bối cảnh mức tăng trưởng trung bình của thị trường đã chững lại

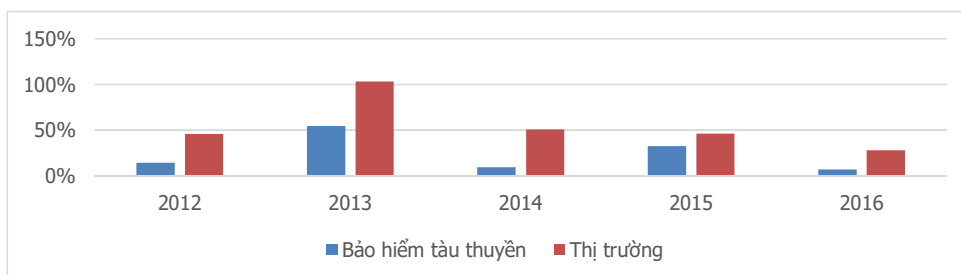
Biểu 8: Doanh thu phí bảo hiểm tàu thuyền của MIC



(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Tỷ lệ bồi thường của MIC ở mảng này nhìn chung vẫn thấp hơn khá nhiều so với trung bình thị trường.

Biểu 9: Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm tàu thuyền

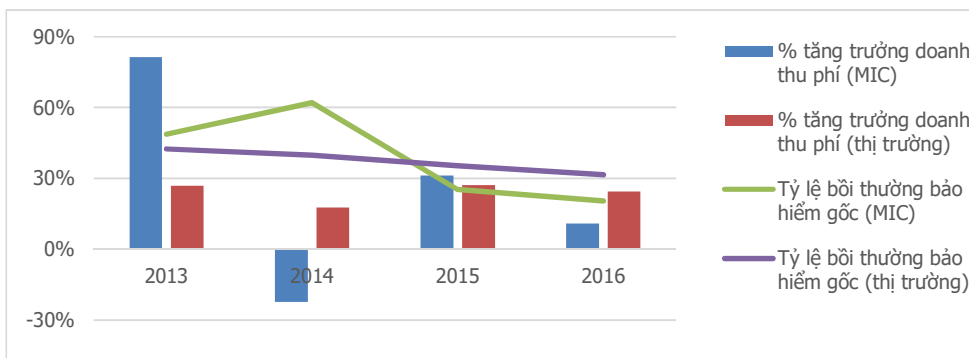


(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Bảo hiểm con người

Sau giai đoạn tăng trưởng nóng 2014-2015, MIC đã có những bước đi thận trọng hơn trong nhóm sản phẩm bảo hiểm con người. Từ năm 2016, MIC đã hạn chế một số sản phẩm bảo hiểm con người tiềm ẩn rủi ro trực lợi bảo hiểm, dẫn tới tỉ lệ bồi thường cao. Trong tương lai, công ty sẽ chỉ tập trung vào một số nhóm sản phẩm có hiệu quả cao như bảo hiểm du lịch, bảo hiểm học sinh, sinh viên.

Biểu 10: Bảo hiểm con người

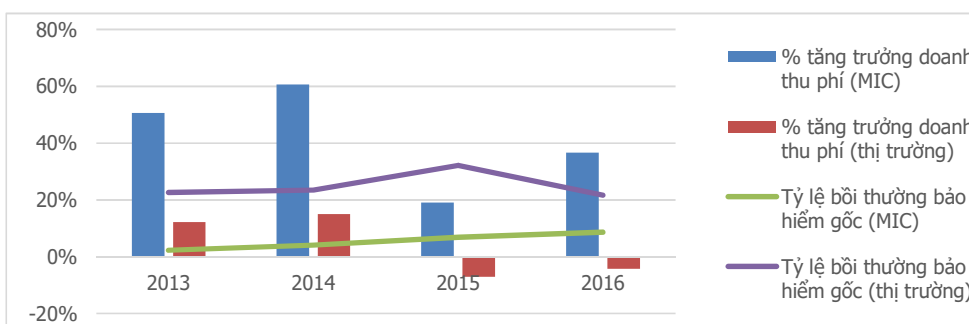


(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Bảo hiểm hàng hóa

Sản phẩm bảo hiểm hàng hóa của MIC cũng là một sản phẩm có mức tăng trưởng vượt trội so với thị trường chung đang có dấu hiệu bão hòa. Tỷ lệ bồi thường của MIC cho sản phẩm này cũng ở mức khá thấp so với trung bình thị trường.

Biểu 11: Bảo hiểm hàng hóa



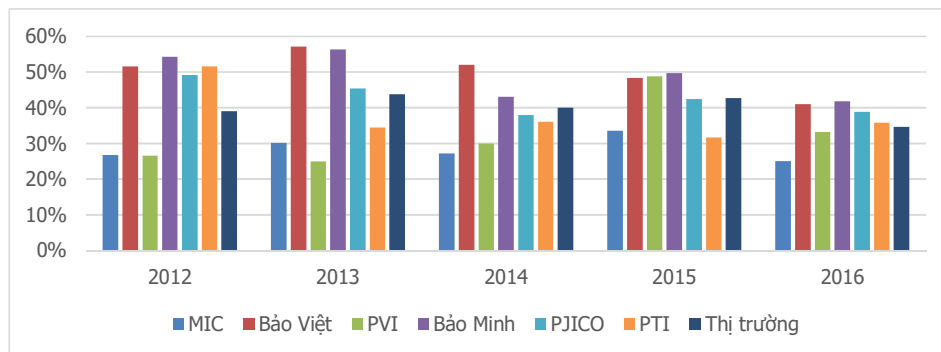
(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Tăng trưởng đi kèm hiệu quả hoạt động

Qua số liệu phân tích các mảng sản phẩm bảo hiểm, có thể nhận thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu phí của MIC luôn duy trì cao hơn thị trường ở hầu hết các dòng sản phẩm trong vài năm gần đây. Bên cạnh tốc độ tăng trưởng thì hiệu quả hoạt động của MIC cũng ngày càng được cải thiện rõ rệt.

Tỷ lệ bồi thường của MIC so với top 5 công ty đứng đầu thị phần và thị trường chung là thấp hơn rất nhiều.

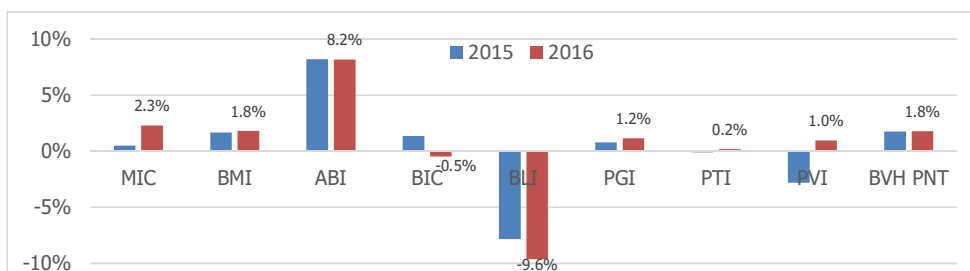
Biểu 12: Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm gốc



(Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm, Cục quản lý giám sát bảo hiểm, MBS tổng hợp)

Song song với hiệu quả trong quản lý bồi thường, các chi phí khác của MIC cũng được quản trị tốt, giúp cho biên lợi nhuận thuần hoạt động bảo hiểm của MIC cải thiện mạnh năm 2016 và cao hơn hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết.

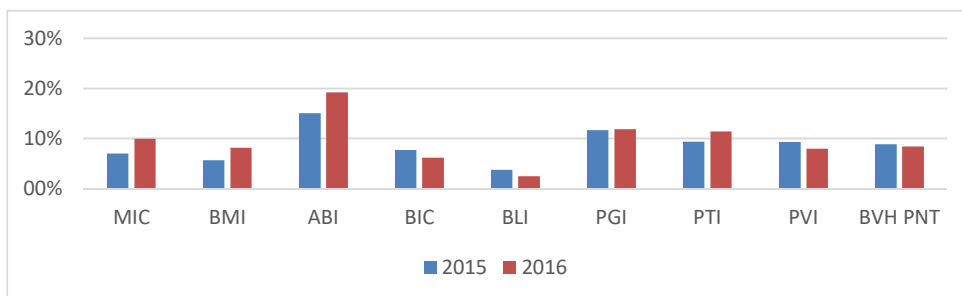
Biểu 13: Biên lợi nhuận thuần hoạt động bảo hiểm



(Nguồn: BCTC MIC, MBS tổng hợp)

Hiệu quả sinh lời ROE của MIC cũng có mức cải thiện lớn trong năm 2016 và vượt hơn trung bình ROE của các doanh nghiệp niêm yết.

Biểu 13: ROE của các doanh nghiệp bảo hiểm



(Nguồn: MBS tổng hợp)

Động lực tăng trưởng tương lai đến từ mở rộng mạng lưới

Sau khi chính thức trở thành công ty con của MB, MIC sẽ nhận được sự hỗ trợ mạnh mẽ hơn từ phía ngân hàng mẹ trong hoạt động bán chéo sản phẩm và bancassurance. MIC dự kiến có thể tiếp cận sâu hơn với các khách hàng của MB và giành được các hợp đồng liên quan đến bảo hiểm xe cơ giới, bảo hiểm

tài sản kỹ thuật, bảo hiểm hàng hóa, theo hướng các khách hàng sử dụng dịch vụ của MB sẽ sử dụng kèm theo dịch vụ của MIC.

Trong tương lai, MIC có kế hoạch tiếp tục hợp tác với một doanh nghiệp quân đội khác là Viettel nhằm đẩy mạnh mở rộng mạng lưới bán hàng đến từng địa bàn cấp xã.

Dự án tiềm năng D47

MIC hiện là chủ đầu tư dự án tổ hợp BĐS D47 tại ngã tư Tố Hữu – Lương Thế Vinh (Nam Từ Liêm, Hà Nội). Dự án có quy mô 2,8ha, bao gồm các sản phẩm nhà thấp tầng, chung cư, văn phòng. Hiện dự án đã hoàn thành quy hoạch 1/500, hoàn thành đền bù giải tỏa 100% diện tích. Dự kiến dự án sẽ bắt đầu triển khai vào đầu năm 2018.

Đây là dự án có vị trí tương đối thuận lợi, nằm tại điểm giao trục đường giao thông chính khu vực phía Tây Hà Nội. Triển vọng của dự án được đánh giá khả quan.

Biểu 14: Vị trí dự án D47



Dự báo kết quả kinh doanh

Chúng tôi tiến hành dự phóng KQKD của MIC dựa trên lộ trình tăng vốn của công ty lên 2.000 tỷ từ nay tới 2020. Trong mô hình dự phóng, chúng tôi chưa tính đến doanh thu lợi nhuận từ hoạt động đầu tư BĐS của công ty.

Trong mô hình định giá, doanh thu bảo hiểm gốc của từng mảng sản phẩm như bảo hiểm con người, bảo hiểm tài sản kỹ thuật, bảo hiểm hàng hóa, bảo hiểm tàu biển được dự phóng dựa trên các chỉ tiêu dự báo lần lượt về GDP đầu người, quy mô GDP, giá trị xuất nhập khẩu và số lượng đội tàu. Doanh thu các sản phẩm bảo hiểm khác được giả định tăng trưởng 20%/năm.

Tỷ lệ bồi thường và chi phí được giả định dựa trên tỷ lệ trung bình các năm trong quá khứ.

	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
Thu phí bảo hiểm gốc	1.401.876	1.738.475	2.074.376	2.450.340	2.864.506	3.323.251
Thu phí nhận tái bảo hiểm	90.437	20.168	24.065	28.426	33.231	38.553
Các khoản giảm trừ doanh thu	(207.984)	(290.984)	(343.906)	(406.236)	(474.900)	(550.954)
Tăng dự phòng phí chưa được hưởng và dự phòng toán học	(201.797)	(124.788)	(165.835)	(183.824)	(202.503)	(224.299)
Thu hoa hồng nhượng tái bảo hiểm	45.633	75.809	78.186	92.357	107.968	125.259

Thu nhập khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm	27.686	4.193	7.683	9.075	10.609	12.308
Doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm	1.155.851	1.422.873	1.674.569	1.990.138	2.338.912	2.724.117
Tổng chi trực tiếp hoạt động kinh doanh bảo hiểm	(920.885)	(1.048.130)	(1.233.537)	(1.465.994)	(1.722.911)	(2.006.665)
Lợi nhuận gộp hoạt động kinh doanh bảo hiểm	234.966	374.743	441.032	524.144	616.001	717.453
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(228.952)	(341.981)	(406.290)	(482.854)	(567.475)	(660.935)
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm	6.014	32.762	34.743	41.290	48.526	56.518
Lợi nhuận hoạt động tài chính	40.067	54.002	84.929	126.837	157.225	192.997
Lợi nhuận hoạt động khác	3.981	1.523	1.792	2.130	2.503	2.916
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	50.060	88.288	121.464	170.257	208.255	252.431
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp trong năm	(11.768)	(18.022)	(24.293)	(34.051)	(41.651)	(50.486)
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	38.292	70.266	97.171	136.206	166.604	201.945
Lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu	766	1.081	1.215	1.297	1.282	1.224

Định giá và khuyến nghị đầu tư

Định giá

MBS sử dụng phương pháp P/B để định giá cổ phiếu MIC. MIC là doanh nghiệp có mức tăng trưởng vượt trội thị trường và chưa có cổ đông ngoại chiến lược, do đó mức P/B có thể chấp nhận được của MIC vào khoảng 2-2,5 lần. Đây là mức P/B tương ứng với mức giá bán cho cổ đông ngoại chiến lược của nhiều doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết như BIC hay PTI.

Tuy nhiên với mục tiêu thận trọng, chúng tôi sử dụng hệ số P/B trung bình của các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết có các hoạt động nghiệp vụ tương đồng và quy mô thị phần so sánh với MIC, đó là BMI, PTI, PGI, BIC, ABI.

Mục	Thị phần 2016	P/B
BIC	4,1%	2,3
ABI	3,1%	1,5
PGI	6,8%	1,8
PTI	8,3%	1,2
BMI	8,3%	1,1
P/B trung bình		1.6

Định giá MIC	Giá trị
Thị phần 2016	4,9%
P/B áp dụng (lần)	1,6
Giá trị sổ sách của MIC tại 31/3/2017 (VNĐ/cổ phần)	10.684
Định giá cổ phiếu MIC (VNĐ)	17.094

Khuyến nghị đầu tư

MIC là doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ đứng trong top 6 thị trường. Trong các năm vừa qua, MIC luôn đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu phí cao hơn thị trường ở hầu hết các sản phẩm bảo hiểm.

Với lợi thế là công ty con của MB và là doanh nghiệp có yếu tố quân đội, MIC có sẵn một lượng khách hàng tiềm năng là các đơn vị, doanh nghiệp, cá nhân thuộc Bộ Quốc phòng đồng thời tiếp cận được danh mục khách hàng của MB thông qua nghiệp vụ Bancass, bán chéo sản phẩm qua kênh ngân hàng.

Bên cạnh việc mở rộng hoạt động, đáp ứng nhu cầu gia tăng của các khách hàng, MIC chú trọng nhiều tới việc nâng cao hiệu quả hoạt động, tăng cường quản lý chi phí bồi thường, chi phí kinh doanh nhằm đem lại lợi nhuận gia tăng cho cổ đông.

Triển vọng của công ty được đánh giá khả quan nhờ khả năng tăng trưởng về quy mô và hiệu quả kinh doanh; mở rộng mạng lưới hoạt động thông qua ngân hàng mẹ MB và tương lai là đối tác Viettel. Đặc biệt, MIC hiện là doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ lớn duy nhất trong top 7 hiện chưa có đối tác chiến lược. Qua thực tế cho thấy, việc tìm được và bán cổ phần cho cổ đông chiến lược là yếu tố quan trọng tác động tích cực tới giá cổ phiếu của các doanh nghiệp bảo hiểm.

Với các điểm nhấn đầu tư kể trên, MBS khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu MIC với định giá sơ bộ khoảng **17.094 đồng/cổ phần**.

Rủi ro đầu tư (dowdside risks)

Rủi ro đầu tư với MIC là các rủi ro về thiên tai, hỏa hoạn, tai nạn, hư hỏng mất mát tài sản dẫn tới trách nhiệm bồi thường của MIC đối với khách hàng. Đây cũng là rủi ro chung của ngành bảo hiểm.

Trong các năm vừa qua, tỷ lệ bồi thường của MIC ở mức thấp hơn nhiều so với thị trường cũng như các đối thủ cạnh tranh trong top 6 nhờ một loạt biện pháp của công ty như triển khai công tác thẩm định bồi thường tập trung, hợp tác với các hãng tái bảo hiểm lớn như Swiss Re, Munich Re...để thực hiện chính sách nhượng tái hợp lý.

Bên cạnh đó, MIC hiện có quỹ dự phòng nghiệp vụ trên 1.200 tỷ, quy mô dự phòng lớn giúp MIC hạn chế rủi ro suy giảm kết quả kinh doanh khi rủi ro bồi thường xảy ra.

Do đó, chúng tôi đánh giá cao năng lực quản trị rủi ro bồi thường của MIC, giúp hạn chế rủi ro đầu tư vào cổ phiếu MIC.

Liên hệ

MBS Equity Research

Phạm Thiên Quang – (Quang.PhamThien@mbs.com.vn) - Trưởng bộ phận

Ngân hàng, Hàng không

Phạm Thiên Quang (Quang.PhamThien@mbs.com.vn)

Điện, Công nghiệp, Xây dựng

Nguyễn Ngọc Hoàng (Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn)

Cao su, Săm lốp

Trần Trọng Đức (Duc.TranTrong@mbs.com.vn)

MBS Institutional sales

Nguyễn Thị Minh Phương (Phuong2.NguyenMinh@mbs.com.vn)

Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Nguyễn Thạch Thảo (Thao.NguyenThach@mbs.com.vn)

Lâm Trần Tấn Sĩ (Si.LamTranTan@mbs.com.vn)

Cảng biển, Dầu khí, Vật liệu xây dựng

Phí Quốc Tuấn (Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn)

Bất động sản, Bảo hiểm

Dương Đức Hiếu (Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn)

Trương Hoa Minh (Minh.TruongHoa@mbs.com.vn)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi [(giá mục tiêu – giá hiện tại) + cổ tức]/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: [www,mbs,com,vn](http://www.mbs.com.vn)

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và

không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS,