



Công ty Cổ phần Chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

Báo cáo cập nhật Ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

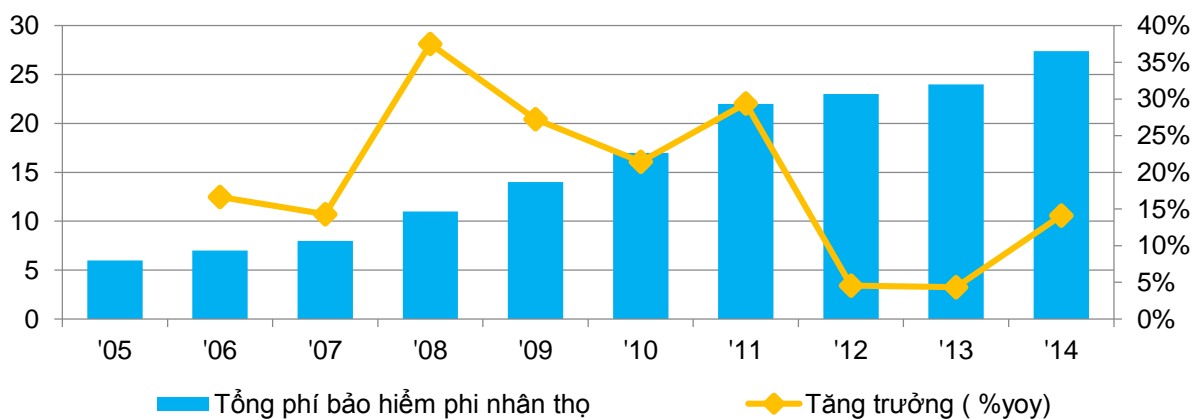
BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Thực trạng ngành

Ngành Bảo hiểm Phi nhân thọ đang phục hồi. CAGR của tổng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng 16.4% từ 2004-2014 cao hơn nhiều so với mặt bằng chung của các nước trong khu vực (10%-12%¹). Những năm gần đây, tăng trưởng phí chứng lại chỉ đạt 4.5% cho năm 2012 và 2013, trước khi tăng trưởng trở lại trong năm 2014 ở mức 14%.4 tháng đầu năm 2015 doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ đạt 9.939 tỷ đồng (tăng 16,5%)

Đồ thị 1

Phân khúc bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam

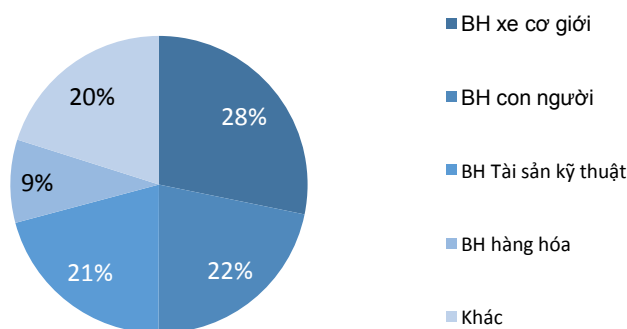


Nguồn: AVI

Doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ toàn thị trường đến chủ yếu từ Bảo hiểm xe cơ giới (tỷ trọng năm 2014 là 28,2%), tiếp theo là Bảo hiểm tài sản và thiệt hại (21,8%) cùng với Bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người (20,8%). Các sản phẩm khác chỉ chiếm 29,2% tổng doanh thu phí bảo hiểm. Đáng chú ý, tỷ trọng doanh thu Bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người đã tăng mạnh từ 14,4% năm 2009 lên 20,8% năm 2014.

Đồ thị 2

Thị phần các loại sản phẩm theo doanh thu bảo hiểm gốc - 2014



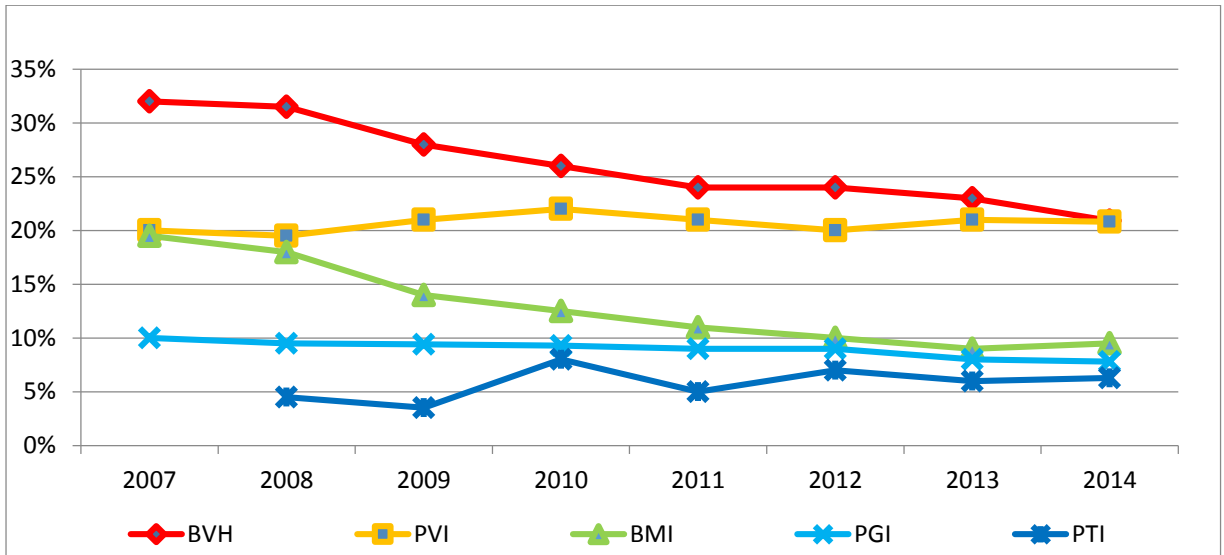
Nguồn: AVI

¹ Theo báo cáo BMI

Cạnh tranh cao dẫn đến giảm giá phí và tăng hoa hồng. Hiện nay có 29 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này, thị trường khá tập trung với 65,23% thị phần thuộc về 5 doanh nghiệp bảo hiểm lớn là Bảo Việt, Bảo Minh, PVI, PJICO và PTI. 34,77% thị phần còn lại là nơi cạnh tranh quyết liệt của 24 doanh nghiệp còn lại. Tuy thị trường Bảo hiểm phi nhân thọ khá tập trung nhưng các doanh nghiệp trong ngành không có lợi thế quyết định giá do cuộc chiến giảm giá phí Bảo hiểm và nới lỏng điều kiện bảo hiểm đã diễn ra nhiều năm.

Đồ thị 3

Thay đổi thị phần bảo hiểm phi nhân thọ

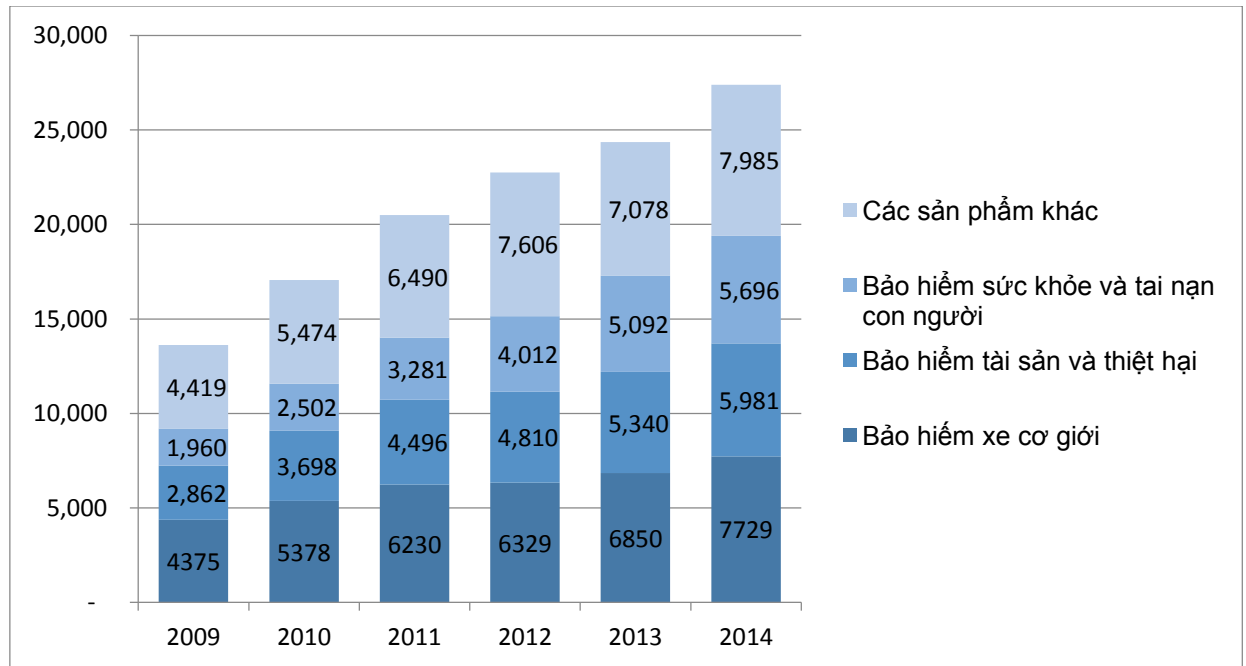


Nguồn: BSC Research

Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm con người cao trong khi tăng trưởng doanh thu các mảng khác suy giảm: Từ năm 2009 đến năm 2014, CAGR của tổng doanh thu phí Bảo hiểm phi nhân thọ toàn thị trường đạt 16.6%. Trong đó, mảng Bảo hiểm sức khỏe và tai nạn con người tăng trưởng mạnh hơn thị trường (CAGR = 24%) trong khi tăng trưởng trong mảng bảo hiểm xe cơ giới đã có dấu hiệu chững lại do tỷ lệ bồi thường cao (CAGR = 12.1%). Các mảng còn lại cũng tăng trưởng với mức tương đương với thị trường.

Đồ thị 4

Cơ cấu doanh thu sản phẩm Bảo hiểm



Nguồn: AVI

Các doanh nghiệp Bảo hiểm phi nhân thọ đang bị định giá thấp so với tiềm năng tăng trưởng: P/E trung bình đạt 12.3, tuy nhiên mức P/B khá hấp dẫn đạt trung bình 1.2 lần. Đa số doanh nghiệp trong ngành có mức Bookvalue rất hấp dẫn so với giá trị sổ sách. Với mức giá hiện tại, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp Bảo hiểm Phi nhân thọ đang bị định giá thấp. Không phải ngẫu nhiên mà gần đây các thương vụ phát hành CĐCL của các công ty bảo hiểm đều thu được thặng dư lớn (như BIC và fairfax, PTI và Dongbu). Lợi nhuận triển vọng tăng trưởng khả quan sẽ khiến mức bội P/E FW giảm dần trong các năm tới.

Mã CK	Giá	Biến động giá 30 ngày	KL giao dịch BQ 10 ngày	Doanh Thu TTM	Vốn CSH TTM	P/B (MRQ)	P/E (TTM) Điều chỉnh	ROE (TTM)	ROA (TTM)	EPS	Book value
PTI	16.5	-2.9%	10,338	-	646	2.1	19.4	10.6%	2.7%	837	8,030
BIC	15.8	-1.3%	94,477	876	940	1.3	10.4	12.4%	3.6%	1,408	12,329
BMI	16.5	2.3%	11,579	2,227	2,214	0.6	10.2	5.5%	2.2%	1,594	29,330
PGI	13.5	-1.5%	22,571	1,764	863	1.1	10.3	10.6%	2.4%	1,243	12,161
BVH	35.3	5.7%	361,561	10,966	12,680	1.9	18.6	10.2%	2.6%	1,956	18,634
PVI	17.3	-8.9%	6,299	3,672	6,262	0.6	14.3	4.3%	1.5%	1,049	26,734
TB	19.1	-1.1%	84,471	3,251	3,934	1.2	13.9	8.9%	2.5%	1,348	17,870

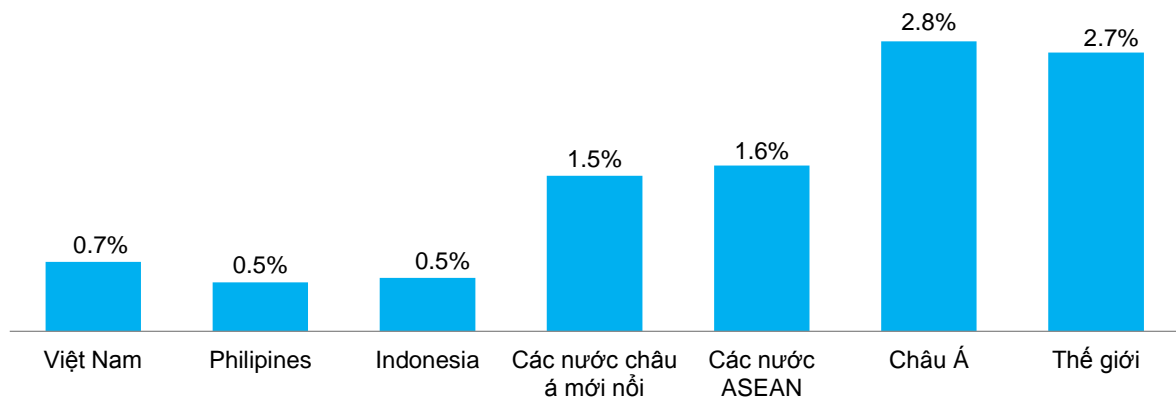
Triển vọng của ngành

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** triển vọng tăng trưởng của ngành Bảo hiểm do:

- **Ngành Bảo hiểm phục hồi cùng kinh tế Vĩ mô.** Khi kinh tế khởi sắc, đầu tư xây dựng và sản xuất tăng trực tiếp kéo theo nhu cầu về bảo hiểm tài sản và thiệt hại. Kết quả kinh doanh thuận lợi của các doanh nghiệp dẫn đến sức tăng thu nhập bình quân đầu người của người dân, làm tăng nhu cầu về bảo hiểm xe cộ và nhu cầu về bảo hiểm sức khỏe và thiệt hại. Những yếu tố tích cực của nền kinh tế Việt Nam tạo một tiền đề thuận lợi cho sự đi lên về doanh thu của ngành bảo hiểm trong vòng 1-2 năm tiếp theo.
- **Mức độ thâm nhập Bảo hiểm² phi nhân thọ của Việt Nam vẫn chỉ ở mức 0,7%.** Theo thống kê của McKinsey, Mức độ thâm nhập bảo hiểm phi nhân thọ của các thị trường mới nổi là hơn 1% và Mức độ thâm nhập bảo hiểm phi nhân thọ của các Thị trường phát triển đang ở mức bão hòa là 2,3%. Như vậy, dư địa thị trường vẫn còn lớn do còn nhiều phân khúc thị trường chưa khai thác hết, đây là cơ hội cho ngành Bảo hiểm phi nhân thọ tiếp tục tăng trưởng mạnh.

Đồ thị 5

Tỷ trọng tổng phí bảo hiểm trên GDP Năm 2013



Nguồn: BSC Research

- **Các hiệp định thương mại tự do được ký kết** sẽ đẩy mạnh hoạt động xuất nhập khẩu, thu hút nguồn FDI vào Việt Nam và qua đó làm gia tăng nhu cầu đối với các sản phẩm bảo hiểm như bảo hiểm hàng hóa vận chuyển, tàu thủy, ô tô,...
- **Quy định Luật pháp về bảo hiểm chặt chẽ hơn.** Theo quyết định số 193 năm 2012 của thủ tướng Chính phủ, mục tiêu cho tổng phí bảo hiểm toàn ngành đạt mức 2 - 3%

² Mức độ thâm nhập Bảo hiểm bằng tỷ lệ tổng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ trong năm trên tổng GDP năm đó

của GDP năm 2015, và đạt mức 3 - 4 % vào năm 2020. Cụ thể, các quy định về tiêu chuẩn kế toán dành cho doanh nghiệp bảo hiểm; các quy định về mức trần phí hoa hồng hay mức sàn của tỷ lệ phí bảo hiểm xe cơ giới nhằm hạn chế cạnh tranh không lành mạnh; quy định yêu cầu bắt buộc bảo hiểm cháy nổ. Dự thảo Bộ Luật hình sự đã bổ sung hành vi trục lợi trong kinh doanh bảo hiểm, giúp cải thiện phần nào hiện tượng trục lợi bảo hiểm đang diễn ra ở Việt nam. Các quy định theo hướng giúp làm minh bạch hơn hoạt động bảo hiểm và tránh việc cạnh tranh phí làm san bằng lợi nhuận của các công ty.

- **Cải thiện hiệu suất đầu tư từ sự phục hồi của TTCK:** Nền tảng vĩ mô ổn định và mức định giá tương đối hấp dẫn so với các thị trường trong khu vực đang tạo tiền đề cho xu hướng tăng điểm của TTCK Việt Nam trong các năm tới. Chúng tôi kỳ vọng vào sự tăng giá của các cổ phiếu trong danh mục của các công ty bảo hiểm và sự thay đổi trong cơ cấu theo hướng gia tăng tỷ trọng cổ phiếu nhằm cải thiện hiệu suất đầu tư.
- **Giai đoạn tăng giá của cổ phiếu bảo hiểm có thể đến trong thời gian tới:** Ngành Bảo hiểm phi nhân thọ nhạy cảm với chu kỳ của nền kinh tế, đây cũng là nhóm ngành cuối cùng trong Phân ngành Tài chính chưa phục hồi mạnh mẽ như nhóm cổ phiếu ngành Ngân hàng, chứng khoán và BĐS. Khi nền kinh tế đi vào chu kỳ suy thoái, thu nhập, tiêu dùng, sản xuất giảm dẫn tới đầu tư tài sản cũng giảm, do đó làm hạn chế nhu cầu sử dụng Bảo hiểm con người và Bảo hiểm tài sản. Khi kinh tế phục hồi thì một chu kỳ ngược lại diễn ra.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi cho rằng KQKD của các doanh nghiệp Bảo hiểm Phi nhân thọ sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh trong các năm tới do sự phục hồi kinh tế và mức độ thâm nhập bảo hiểm tăng dần. Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các doanh nghiệp: (1) Có thị phần lớn trong một hoặc nhiều mảng bảo hiểm; (2) Hiệu quả hoạt động kinh doanh chính khả quan; (3) Danh mục đầu tư sinh lời tốt; (4) Mạng lưới bán hàng phủ rộng

Chúng tôi khuyến nghị 2 cổ phiếu: BIC và BMI.

BIC:

- (1) **Trong giai đoạn 2009-2014, tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm cao** với CAGR đạt 24.3% trong khi của toàn thị trường là 11%. Khả năng sinh lời cao với ROE cao nhất ngành đạt 12,4% so với trung bình ngành 8.9%.
- (2) **Tỷ lệ bồi thường ở mức thấp ~33%** trong khi trung bình ngành là 41%.
- (3) **Lợi thế cạnh tranh khi có sự hỗ trợ của BIDV** trong việc cung ứng hợp đồng bảo hiểm tài sản cho các dự án vay vốn của BIDV. Mảng bảo hiểm tài sản dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong thời gian tới do tăng trưởng tín dụng khả quan.
- (4) **KQKD Q1/2015 khả quan:** BIC đạt tổng doanh thu phí bảo hiểm 325,3 tỷ (+30,8% yoy), LNST 32,6 tỷ (+32.5% yoy)
- (5) **BIC sau phát hành cho CĐCL Fairfax sẽ hưởng tới quy mô vốn điều lệ 1000 tỷ.** Công ty sẽ tận dụng được kinh nghiệm của đối tác cũng như nguồn thặng dư vốn để phát triển kinh doanh.

BMI:

- (1) **Thị phần lớn thứ 3 trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ (9,49%),** trong đó nắm giữ thị phần cao tại mảng bảo hiểm con người (thứ 2) và bảo hiểm cháy nổ (thứ nhất), mạng lưới đại lý phủ rộng trên cả nước
- (2) **Tỷ lệ bồi thường giảm dần qua các năm,** đạt ngưỡng 39,8% vào năm 2014 (thấp hơn so với ngưỡng chấp nhận chung của thị trường là 40%)
- (3) **Cổ tức tiền mặt đều đặn ~ 10%/năm**
- (4) **Chiết khấu cao so với giá trị sổ sách** với P/B~0.56, tương đối thấp so với mức trung bình ngành ~0.9 và trung bình thị trường ~1.1.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

