



Company Visit Notes

VNR –CTCP Tái bảo hiểm Quốc Gia Việt Nam

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Hoàng Lê
lenbh@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722, ext 108

Phát triển bền vững trong 9 tháng đầu năm 2015. Doanh thu phí bảo hiểm nhận tái của VNR đạt 1,338 tỷ đồng (+13.8% yoy), và lợi nhuận trước thuế đạt 235.9 tỷ đồng (-30% yoy), trong đó lợi nhuận từ nghiệp vụ bảo hiểm giảm -14% yoy và lợi nhuận từ hoạt động đầu tư giảm -35% yoy. Sự giảm mạnh của lợi nhuận là do năm 2014 đã ghi nhận các khoản lợi nhuận bất thường từ **(1)** việc thay đổi kế toán hạch toán khiến mức chi phí hoa hồng năm 2014 thấp hơn đáng kể so với 2015 **(2)** lợi nhuận đầu tư tăng mạnh từ việc thoái một phần vốn góp vào bảo hiểm Samsung Vina trong năm 2014. Nếu loại trừ các yếu tố bất thường này, công ty đang phát triển bền vững với mức tăng 20% trong lợi nhuận nghiệp vụ bảo hiểm gốc và lợi nhuận hoạt động đầu tư giảm nhẹ 6% dưới áp lực mặt bằng lãi suất ở mức thấp.

Tỷ lệ bồi thường giảm: 9 tháng đầu năm 2015, công ty có tỷ lệ bồi thường phí bảo hiểm gốc là 65%, giảm so với mức 74% cùng kỳ năm ngoái. Tỷ lệ bồi thường phí bảo hiểm giữ lại của công ty cũng giảm từ 61% của 9T 2014 xuống còn 56% trong năm nay. Các biện pháp chú trọng quản lý rủi ro đã giúp Vinare kiểm soát tốt hơn mức chi bồi thường doanh nghiệp, là yếu tố chính đóng góp cho sự tăng trưởng bền vững trong lợi nhuận của công ty.

Kế hoạch phát triển bền vững: Động lực tăng trưởng chính cho Vinare trong thời gian tới là sự phát triển chung của ngành bảo hiểm phi nhân thọ, và với sự ra đời của các sản phẩm mới như bảo hiểm nông nghiệp, bảo hiểm tàu cá, bảo hiểm tài sản công. Công ty có kế hoạch duy trì tăng trưởng doanh thu bền vững ở mức 10% - 12%/năm, và chú trọng hơn vào việc quản lý chất lượng và quản lý rủi ro. Công ty dự kiến sẽ giảm tỷ lệ cổ tức từ mức 15% hiện tại xuống mức 10 – 12% để củng cố khả năng tài chính và khả năng bảo hiểm. Bên cạnh đó, Vinare cũng có chủ trương tăng vốn điều lệ từ 1310 tỷ hiện nay lên mức 2,000 tỷ đồng vào năm 2020, tuy nhiên chưa có các kế hoạch cụ thể.

Nhận định của BSC: Với mức kế hoạch đề ra là 1,610 tỷ đồng doanh thu phí nhận tái và 250 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, trong 9 tháng đầu năm Vinare đã hoàn thành 83% kế hoạch doanh thu và 94% kế hoạch lợi nhuận. Theo kế hoạch này, mức EPS và P/B của Vinare vào cuối 2015 sẽ đạt lần lượt là 1,574 VND/cp và 22,015 VND/cp. Với giá VNR đóng cửa ngày 25/11/2015 ở mức 23,700VND, thì cổ phiếu VNR đang giao dịch ở mức P/E là 15.1x và P/B là 1.08x.

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 trong tuần. 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

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

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

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

