

Ngành: Bảo hiểm

Khuyến nghị

THEO DÕI

TỔNG CTCP BẢO HIỂM QUÂN ĐỘI (HSX: MIG) Tiềm năng nhưng định giá đã ở mức cao

Giá hiện tại:	24,800	Ngày viết báo cáo:	23/06/2022	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu:	21,700	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	164.4	MB Bank	68.37%
Tỷ suất cổ tức	N/A	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,610	MB Capital	1.45%
Tiềm năng tăng giá	-13%	KLGDTB 10 phiên	2,131,440		
		Sở hữu nước ngoài	8.79%		

Chuyên viên phân tích:

Đình Mạnh Thắng
(VLXD, Bảo hiểm)

thangdm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

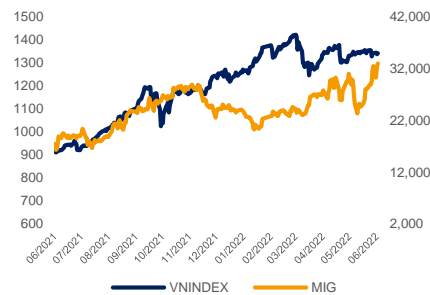
Vũ Việt Anh

anhvv@bsc.com.vn

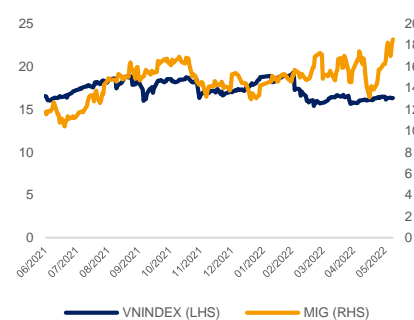
Giá khuyến nghị: N/A VNĐ

Giá cắt lỗ: N/A VNĐ

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Định giá

- BSC khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu MIG với giá mục tiêu 1 năm ở mức **21,700 VNĐ/CP**, dựa trên phương pháp định giá P/B với P/B mục tiêu ở mức 1.8x.

Dự báo kết quả kinh doanh

- Năm 2022, BSC dự báo DT phí BH thuần và LNST lần lượt đạt **2,585 tỷ VNĐ (+20.2% YoY)** và **256 tỷ VNĐ (+14.3% YoY)**, EPS FW = **1,559 VNĐ/CP**, với giả định: (i) DT phí BH gốc +21.4% yoy; (ii) Tỷ lệ kết hợp tăng lên mức 98.3%; (iii) Quy mô danh mục đầu tư +20% yoy và lợi suất đầu tư tăng 30bps.
- Năm 2023, BSC dự báo DT phí BH thuần và LNST lần lượt đạt **2,978 tỷ VNĐ (+15.2% YoY)** và **291 tỷ VNĐ (+13.7% YoY)**, EPS FW = **1,767 VNĐ/CP** với giả định: (i) DT phí BH gốc +15.2% yoy, (ii) Tỷ lệ kết hợp tăng lên mức 98.8%; (iii) Quy mô danh mục đầu tư +5% yoy và lợi suất đầu tư tăng 50bps.

Quan điểm đầu tư

- Doanh thu phí bảo hiểm tăng trưởng nhanh khi MIG lựa chọn chiến lược mở rộng và được hỗ trợ từ hệ sinh thái của MBBank.
- Tỷ lệ kết hợp tăng khi tăng thị phần, chủ yếu đến từ gia tăng chi phí hoa hồng.
- Ngành bảo hiểm sẽ hưởng lợi khi lãi suất huy động tăng do tiền gửi ngắn hạn chiếm phần lớn danh mục đầu tư tài chính.
- Lợi nhuận đầu tư tài chính của MIG tăng khi tăng quy mô danh mục đầu tư và tăng tỷ trọng trái phiếu.
- Định giá (P/B fwd = 2.3x) cao so với bình quân ngành (P/B fwd = 1.6x).

Catalyst

- Phát hành cho đối tác chiến lược, giúp tăng định giá doanh nghiệp.

Rủi ro

- Hoạt động kinh tế trở lại bình thường làm tăng tỷ lệ đòi bồi thường bảo hiểm;
- Cạnh tranh gia tăng làm tăng các chi phí khác trong hoạt động bảo hiểm.

Cập nhật doanh nghiệp

- Doanh thu phí bảo hiểm gốc trong Q1/2022 tăng mạnh, +40% yoy; Tỷ lệ kết hợp giảm từ 98.0% trong Q4/2021 về 96.8% giúp tăng thu nhập từ HĐKD bảo hiểm.
- Lợi nhuận tài chính +23.4% yoy.

	2021	2022F	Peer	VN-Index
PE (x)	22.1	16.0	12.8	16.8
PB (x)	2.6	2.1	1.6	2.6
P/S (x)	1.6	1.6	1.7	10.3
ROE (%)	12.8%	12.2%	13.3%	10.3%
ROA (%)	3.4%	3.2%	4.1%	6.4%

	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu phí BH	2,248	2,923	3,400	4,262
Lợi nhuận HĐKDBH	21	23	48	55
LNST	142	194	224	256
EPS	1,210	1,492	1,648	1,559
Tăng trưởng EPS	-6.0%	23.3%	10.5%	2.7%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Kết quả kinh doanh năm Q1/2022 của MIG ghi nhận tăng trưởng mạnh trong HĐKD bảo hiểm, trong đó doanh thu phí bảo hiểm gốc +40% yoy, cao hơn mức tăng 14.7% của cả ngành. Trong khi đó, chi bồi thường và chi khác tăng thấp hơn, giúp tỷ lệ kết hợp giảm so với quý trước và cùng kỳ năm trước.

Bảng: Cập nhật KQKD Q1/2022 của MIG

Tỷ VNĐ	Q1.2022	Q1.2021	% YoY	Q4.2021	% QoQ
Phí bảo hiểm gốc	1,247	891	40.0%	1,253	-0.4%
Doanh thu phí BH gộp	1,042	780	33.6%	985	5.8%
<i>Thu phí nhận tái</i>	56	2	2235.2%	11	416.5%
Các khoản giảm trừ doanh thu	(432)	(264)	63.7%	(364)	18.6%
<i>Chuyển phí nhượng tái</i>	(664)	(334)	99.1%	(558)	19.1%
Doanh thu phí BH thuần	610	516	18.2%	621	-1.7%
Hoa hồng bảo hiểm	211	104	102.2%	197	7.0%
Doanh thu thuần từ HĐKD bảo hiểm	821	621	32.3%	818	0.4%
Tổng chi phí bồi thường và chi khác	(682)	(522)	30.6%	(657)	3.8%
Lợi nhuận gộp từ HĐKD bảo hiểm	139	99	41.3%	161	-13.6%
SG&A	(113)	(98)	14.9%	(145)	-22.1%
Thu nhập từ HĐKD bảo hiểm	26	0	N/A	16	61.8%
Lợi nhuận đầu tư tài chính	58	47	23.4%	78	-25.8%
LNTT	85	47	82.0%	95	-10.5%
LNST	68	37	81.9%	76	-10.3%
Trailing EPS	1,550	1,420		1,565	
Tỷ lệ chi trả	28.6%	34.0%		24.8%	
Tỷ lệ chi phí	80.3%	84.1%		80.3%	
Tỷ lệ kết hợp	96.8%	100.0%		98.0%	

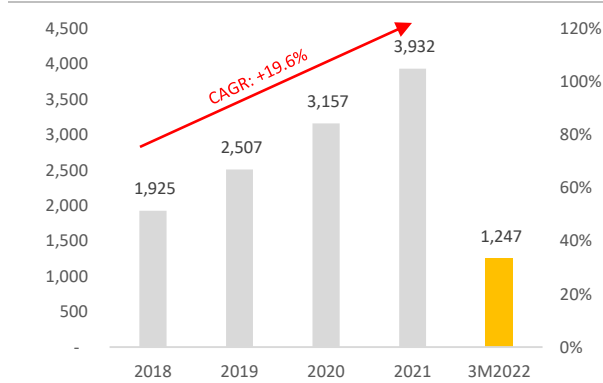
Nguồn: MIG, BSC Research

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2022-2023

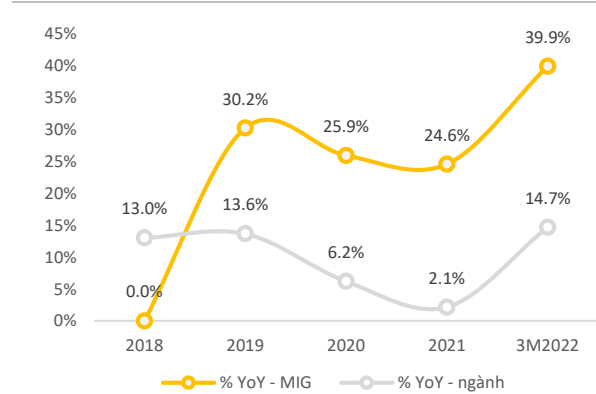
MIG lựa chọn chiến lược đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm

MIG có mức tăng trưởng doanh thu phí cao nhất ngành trong 3 năm qua. Định hướng của MIG hiện tại là mở rộng quy mô doanh thu phí bảo hiểm, thông qua: (i) tập trung phát triển phân khúc có tăng trưởng cao, và (ii) hưởng lợi nhờ hệ sinh thái của MBBank.

Hình : Doanh thu phí bảo hiểm gốc của MIG (tỷ VNĐ)



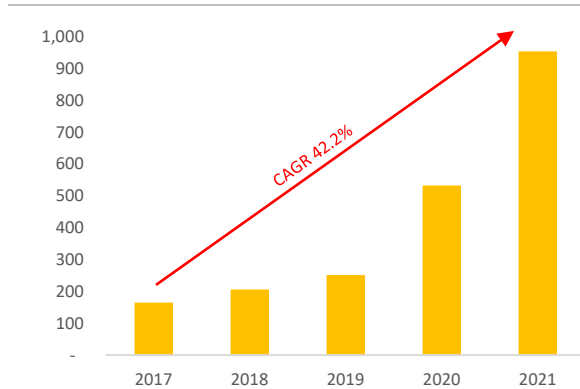
Hình : Mức tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm gốc của MIG vượt trội so với ngành



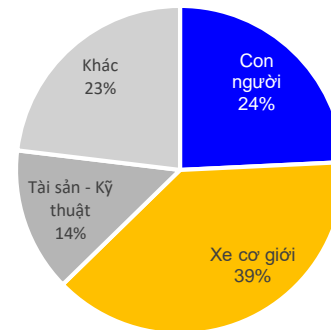
Nguồn: AVI, MIG, BSC Research

(i) Tập trung đẩy mạnh phân khúc có tăng trưởng cao. Sản phẩm Bảo hiểm con người được MIG tập trung mở rộng với tăng trưởng CAGR từ năm 2017-2021 ở mức 42% và hiện đứng thứ 2 trong cơ cấu tổng doanh thu (sau bảo hiểm xe cơ giới).

Hình : Doanh thu phí Bảo hiểm con người tăng trưởng mạnh trong 5 năm vừa qua



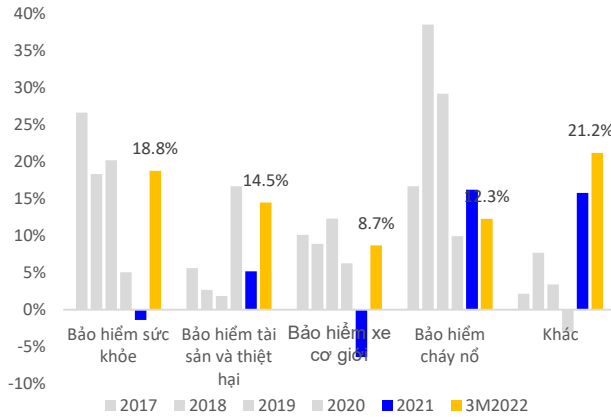
Hình : Bảo hiểm Xe cơ giới và Bảo hiểm con người chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tổng doanh thu từ phí



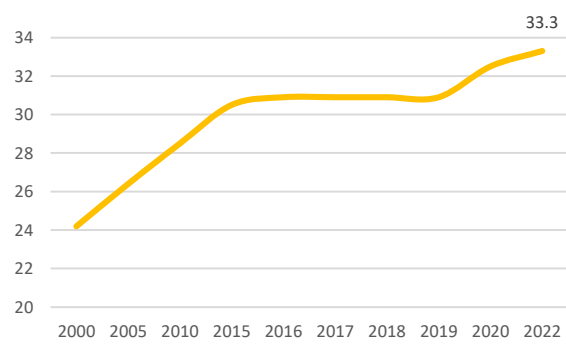
Nguồn: MIG, BSC Research

Chúng tôi kỳ vọng mảng bảo hiểm con người sẽ tiếp tục tăng trưởng cao do còn nhiều dư địa. Xét toàn ngành, mảng bảo hiểm con người (sức khỏe) chiếm 39% trong cơ cấu doanh thu phí nhưng vẫn duy trì được đà tăng trưởng cao. Chúng tôi kỳ vọng phân khúc này sẽ tiếp tục phát triển do tuổi thọ người Việt Nam đang tăng dần, khiến nhu cầu đối với bảo hiểm sức khỏe tăng lên trong tương lai và dư địa thị trường vẫn còn để khai thác.

Hình : Bảo hiểm sức khỏe có mức tăng trưởng cao thứ 2 toàn ngành



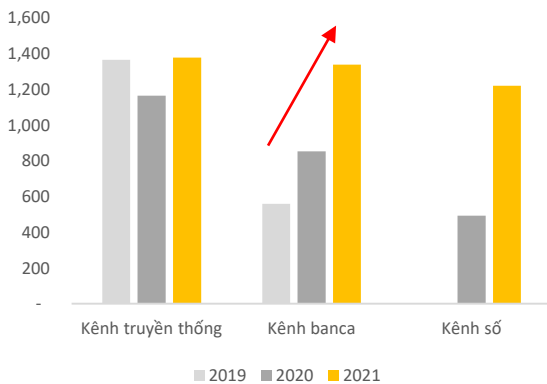
Hình : Tuổi thọ người Việt Nam tăng dần, hiện ở mức 33.3 tuổi



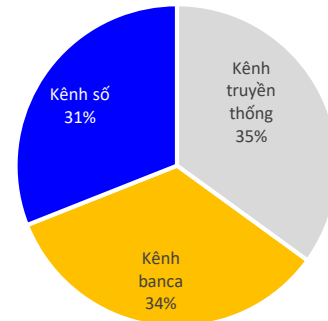
Nguồn: BCTC công ty, Danso.org, BSC Research

(ii) Hưởng lợi nhờ hệ sinh thái MBBank. Doanh thu phí bảo hiểm qua kênh bancassurance tăng gần gấp 3 lần trong 3 năm vừa qua. Cùng với kênh số, 2 kênh bán hàng này dần chiếm tỷ trọng tương đương kênh đại lý truyền thống trong cơ cấu doanh thu phí của MIG. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh doanh thu phí nhờ tận dụng được tệp khách hàng lớn của MBBank. Tính đến cuối năm 2021, quy mô khách hàng cá nhân của MBBank đạt 12 triệu, trong đó 9.5 triệu giao dịch qua app, và ngân hàng này kỳ vọng số tài khoản mở mới trên app sẽ đạt 19.5 triệu (+105%) trong năm 2022.

Hình : Bancassurance và Kênh số phát triển nhanh chóng trong trong 3 năm qua (tỷ VNĐ)



Hình : Kênh bancassurance và kênh số chiếm tỷ trọng gần tương đương với kênh đại lý truyền thống



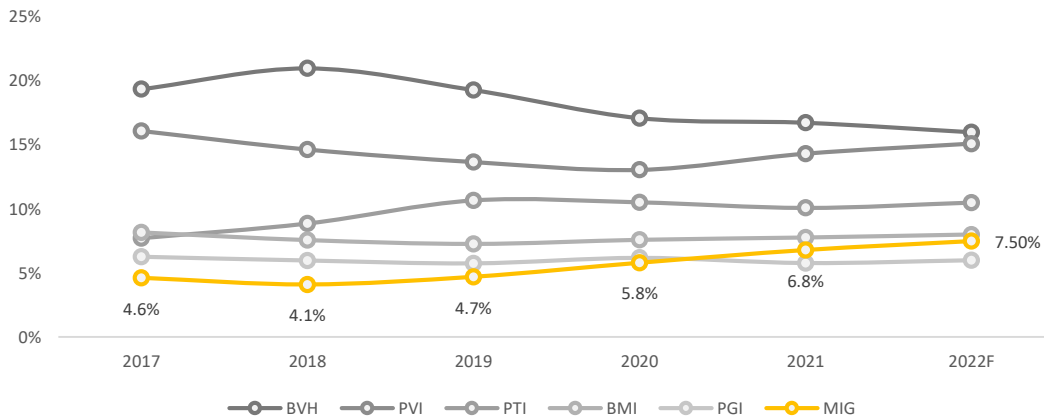
Nguồn: MIG, BSC Research

Với chiến lược và lợi thế kể trên, BSC dự báo tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm gốc của MIG trong năm 2022-2023 sẽ lần lượt ở mức +21.5% yoy và 15.2% yoy.

Hướng tới top 4 thị phần bảo hiểm phi nhân thọ

BSC dự báo thị phần của MIG tới cuối năm 2022 sẽ ở mức 7.5%. Kết thúc năm 2021, MIG còn cách top 4 thị phần khoảng 2% (tương đương 1,140 tỷ VNĐ doanh thu phí). Với tăng trưởng cao 20%/năm, chúng tôi kỳ vọng MIG sẽ sớm áp sát BMI trong cuộc đua thị phần, và gia nhập top 4 trong giai đoạn 2022-2023.

Hình : MIG bứt phá trong cuộc đua thị phần và tiệm cận top 4 doanh nghiệp dẫn đầu



Nguồn: Niên giám bảo hiểm, BSC Research

Tăng trưởng nhanh đi kèm với tỷ lệ kết hợp tăng

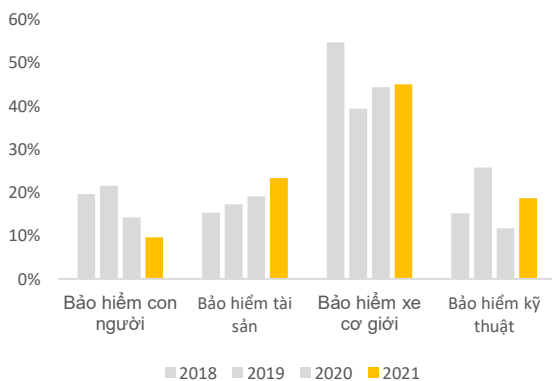
BSC dự báo tỷ lệ kết hợp của MIG sẽ tăng nhẹ trong giai đoạn 2022-2023 khi công ty đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu phí để lấy thị phần, dựa trên:

Tỷ lệ bồi thường của MIG sẽ tăng nhẹ do: (i) Tăng khả năng phát sinh nghĩa vụ bồi thường bảo hiểm khi hoạt động kinh tế xã hội trở về bình thường sau dịch; (ii) tăng tỷ trọng bảo hiểm sức khỏe trong cơ cấu doanh thu giúp hạn chế đà tăng của tỷ lệ bồi thường.

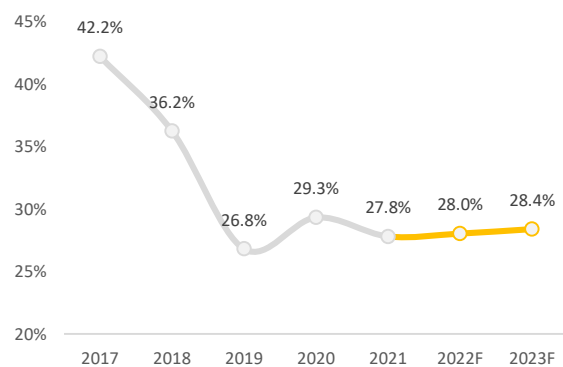
(i) Tăng khả năng phát sinh nghĩa vụ bồi thường sau dịch: Tỷ lệ bồi thường của MIG giảm trong năm 2021 – đây cũng là xu hướng chung của ngành bảo hiểm khi hưởng lợi từ việc giãn/hoãn thanh toán bồi thường do dịch bệnh. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ bồi thường các nghiệp vụ, đặc biệt là bảo hiểm xe cơ giới, sẽ tăng trong năm 2022-2023 khi dịch bệnh được kiểm soát.

(ii) Tăng tỷ trọng bảo hiểm sức khỏe giúp hạn chế đà tăng tỷ lệ bồi thường: Trong các nghiệp vụ, bảo hiểm xe cơ giới thường có mức bồi thường cao nhất, trong khoảng 40%-50% doanh thu phí bảo hiểm, trong khi đó mức bồi thường của bảo hiểm con người chỉ ở dưới 20%. Với giả định tỷ trọng bảo hiểm con người tăng nhanh hơn các phân khúc sản phẩm khác, chúng tôi dự báo tỷ lệ bồi thường của MIG sẽ tăng nhẹ trong năm 2022 và 2023, lần lượt ở mức 28.0% và 28.4%.

Hình : Tỷ lệ bồi thường của nghiệp vụ bảo hiểm con người thấp hơn nhiều bảo hiểm xe cơ giới



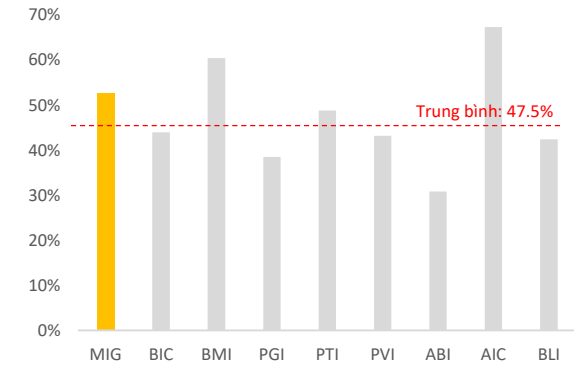
Hình : BSC dự báo tỷ lệ chi trả bồi thường của MIG tăng nhẹ trong năm 2022



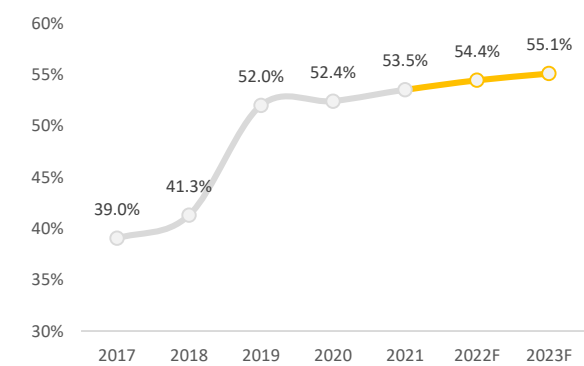
Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

BSC dự báo tỷ lệ chi khác về hoạt động bảo hiểm sẽ tăng khi mở rộng quy mô doanh thu phí. Chi phí khác về hoạt động bảo hiểm của MIG tăng liên tục trong 5 năm gần nhất và ở mức cao so với ngành. Chúng tôi cho rằng chi phí khác tăng do chiến lược tập trung vào tăng trưởng doanh thu phí của MIG, dẫn tới các chi phí hoa hồng môi giới tăng. BSC dự báo tỷ lệ chi khác của MIG tăng lên mức 54.4% trong năm 2022 (năm 2021: 53.5%) và 55.1% trong năm 2023.

Hình : Tỷ lệ chi khác trong hoạt động bảo hiểm của MIG cao hơn mức trung bình ngành



Hình : BSC dự báo tỷ lệ chi khác tăng trong năm 2022

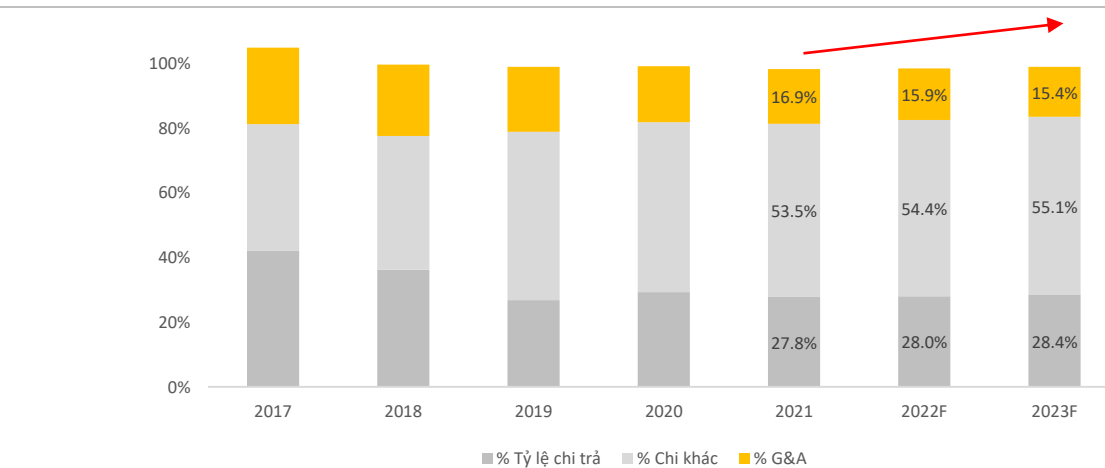


Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Tỷ lệ chi SG&A giảm nhờ chuyển đổi số mạnh mẽ. Tỷ lệ kết hợp của MIG có xu hướng giảm trong 5 năm qua nhờ giảm được tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ này giảm nhờ MIG thực hiện chuyển đổi số mạnh mẽ thời gian qua, và kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong thời gian tới.

Tổng hợp, chúng tôi dự báo tỷ lệ kết hợp của MIG sẽ tăng lên mức 98.3% trong năm 2022 (năm 2021 ở mức 98.2%) và 98.8% trong năm 2023.

Hình : BSC dự báo tỷ lệ kết hợp của MIG tăng trong năm 2022-2023



Nguồn: BCTC công ty, BSC Research

Lợi nhuận từ đầu tư tài chính tăng nhờ tăng quy mô, cơ cấu danh mục đầu tư, và hưởng lợi khi lãi suất huy động tăng

Quy mô danh mục đầu tư tăng nhờ phát hành tăng vốn. MIG có kế hoạch tăng vốn thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu và phát hành ESOP cho cán bộ nhân viên, quy mô vốn điều lệ của MIG sau phát hành sẽ tăng thêm 286 tỷ VNĐ. Việc tăng vốn sẽ giúp MIG tăng mức trách nhiệm giữ lại, qua đó tăng quy mô đầu

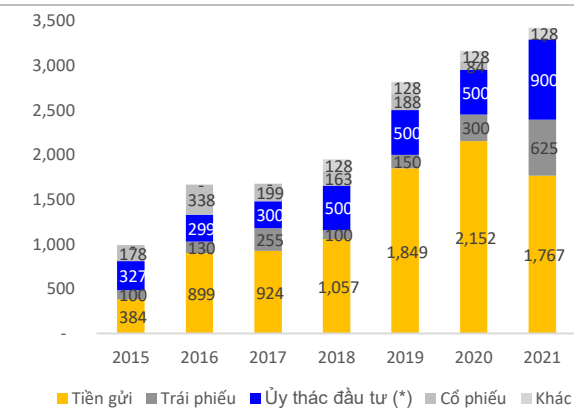
tư tài chính (hiện đóng góp 82% lợi nhuận), BSC dự báo quy mô danh mục đầu tư của MIG sẽ +20% trong năm 2022 và +5% trong năm 2023.

Tăng tỷ trọng trái phiếu và ủy thác đầu tư để tăng hiệu quả đầu tư tài chính. MIG đã cơ cấu danh mục đầu tư tài chính theo hướng giảm tỷ trọng tiền gửi, tăng tỷ trọng trái phiếu và ủy thác đầu tư trong năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng chiến lược này sẽ giúp MIG tăng lợi suất đầu tư do lãi suất trái phiếu thường cao hơn mặt bằng lãi suất tiền gửi.

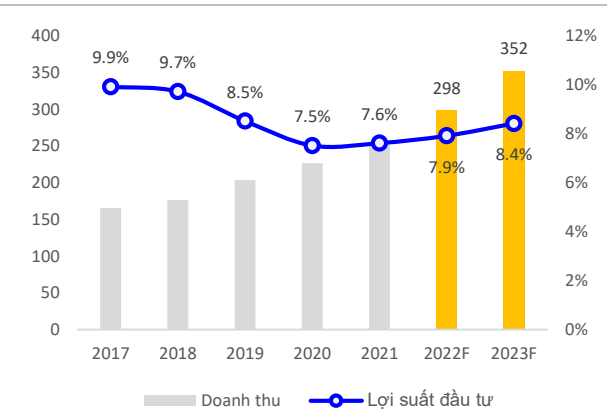
Hưởng lợi khi lãi suất huy động tăng. Mặt bằng lãi suất huy động tăng có tác động tích cực đối với hiệu quả đầu tư tài chính do tiền mặt chiếm hơn 50% danh mục đầu tư của MIG. Với mức tăng 50bps của lãi suất huy động, chúng tôi dự báo doanh thu tài chính của MIG sẽ tăng thêm từ 10-15 tỷ VNĐ trong năm 2022-2023.

BSC dự báo doanh thu hoạt động tài chính của MIG +18.7% yoy và 18.1% yoy trong năm 2022-2023.

Hình : MIG tăng tỷ trọng trái phiếu và ủy thác đầu tư trong cơ cấu danh mục đầu tư năm 2021



Hình : Doanh thu tài chính (tỷ VNĐ) dự báo tăng nhờ tăng quy mô danh mục và lợi suất đầu tư của danh mục



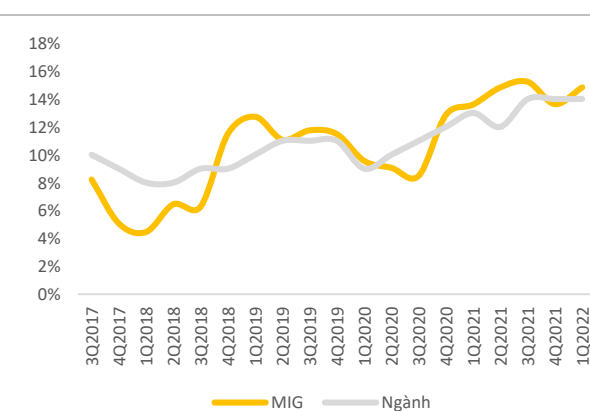
(*) Ủy thác đầu tư tại MB Capital

Nguồn: MIG, BSC Research

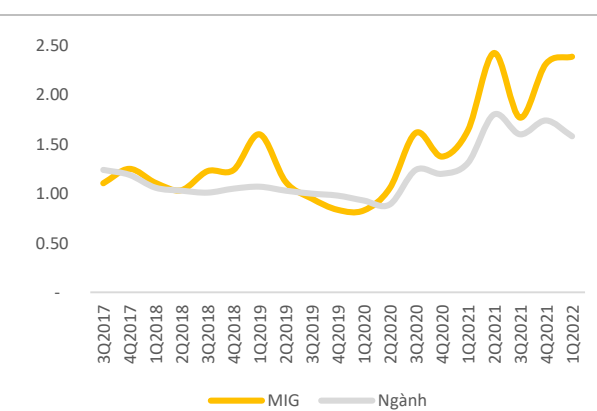
Định giá cao so với bình quân ngành bảo hiểm phi nhân thọ

Chúng tôi cho rằng định giá của MIG đã ở mức cao. MIG đang được giao dịch ở mức P/B = 2.3x – cao nhất ngành bảo hiểm phi nhân thọ. Mặc dù MIG có tăng trưởng nhanh so với ngành, chúng tôi cho rằng mức định giá trên cao hơn nhiều so với trung bình ngành và cao hơn so với tăng trưởng về hiệu quả sinh lời của doanh nghiệp.

Hình : ROE của MIG tương đương mức trung bình ngành



Hình : Định giá P/B của MIG cao hơn nhiều so với ngành



Nguồn: BCTC công ty, Bloomberg, BSC Research

Bảng : So sánh định giá các doanh nghiệp bảo hiểm

Công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ VNĐ)	P/E	P/B	ROE	Thị phần
MIG	4,610	16.33	2.29	15.0%	6.8%
PTI	4,823	19.73	2.22	11.7%	10.1%
BVH	37,413	19.93	1.73	8.9%	16.7%
ABI	1,969	9.62	1.64	18.0%	3.4%
PGI	3,038	8.31	1.60	21.6%	5.8%
PVI	11,313	13.25	1.45	11.1%	14.3%
BMI	3,179	14.94	1.33	9.5%	7.8%
BLI	959	12.00	1.31	11.1%	2.1%
BIC	3,125	8.01	1.20	15.4%	4.7%
AIC	1,030	59.88	0.98	1.7%	3.7%
Trung bình		18.20	1.57		
Trung vị		14.10	1.52		

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo Doanh thu phí bảo hiểm thuần và LNST của MIG trong năm 2022 lần lượt là 2,585 tỷ VNĐ (+20.2% yoy) và 256 tỷ VNĐ (+14.3% yoy), EPS fwd = 1,559 VNĐ/CP và với giả định:

- Doanh thu phí bảo hiểm gốc +21.5% yoy;
- Tỷ lệ kết hợp tăng lên mức 98.3% (từ mức 98.2% năm 2021);
- Danh mục đầu tư tài chính +20% yoy từ: (i) nguồn lợi nhuận để lại năm 2021; (ii) nguồn vốn phát hành thêm và Lợi suất đầu tư của danh mục tăng lên 7.9% (so với mức 7.6% của năm 2021) với giả định: (i) tỷ trọng đầu tư trái phiếu và (ii) lãi suất tiền gửi +50 bps.

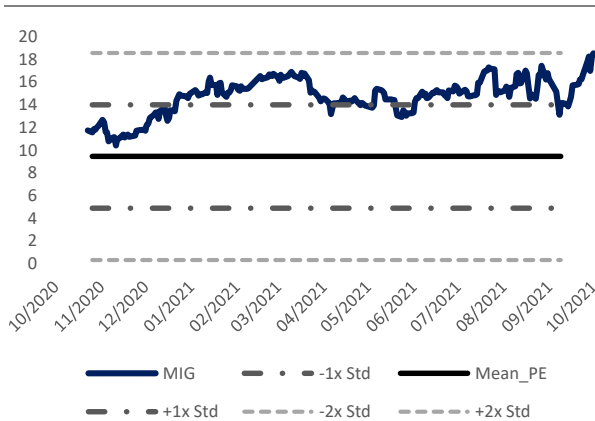
Trong năm 2023, BSC dự báo Doanh thu phí bảo hiểm thuần và LNST của MIG lần lượt đạt 2,978 tỷ VNĐ (+15.2% yoy) và 291 tỷ VNĐ (+13.7% yoy), EPS năm 2023 = 1,767 VNĐ/CP với giả định:

- Doanh thu phí bảo hiểm gốc +15.2% yoy
- Tỷ lệ kết hợp tăng lên mức 98.8%
- Danh mục đầu tư tài chính +5% yoy từ nguồn lợi nhuận để lại năm 2022 và Lợi suất đầu tư của danh mục tăng lên mức 8.4% với giả định mặt bằng lãi suất tiền gửi tiếp tục tăng 50 bps do lạm phát và tăng tỷ trọng đầu tư trái phiếu.

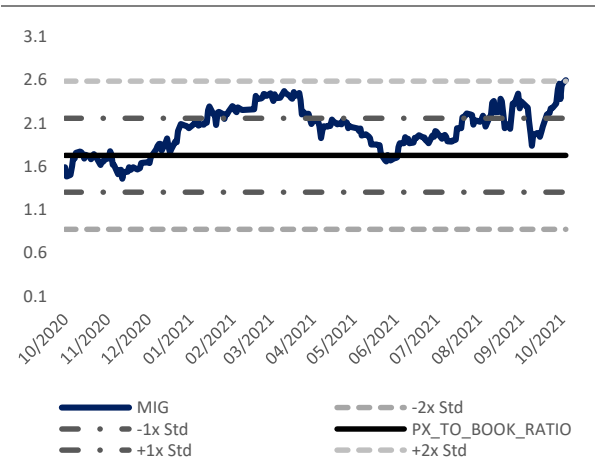
ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B, với **P/B mục tiêu 1.8x** – cao hơn mức trung bình ngành dành cho 1 doanh nghiệp có tăng trưởng cao và có câu chuyện bán vốn cho đối tác chiến lược. Với dự báo BVPS năm 2022 ước đạt 12,048 VNĐ/CP chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu MIG với **giá mục tiêu 1 năm 21,700 VNĐ/CP**.

Hình : Chỉ số P/E của MIG



Hình : Chỉ số P/B của MIG



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	BCĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F
Phí bảo hiểm gộp	2,248	2,923	3,400	4,262	Tiền và tương đương tiền	13	12	9	23
- Giảm trừ phí bảo hiểm	(610)	(866)	(1,249)	(1,677)	Đầu tư ngắn hạn	2,680	2,229	2,987	3,445
Phí bảo hiểm thuần	1,638	2,057	2,150	2,585	Phải thu ngắn hạn	781	661	601	672
Thu nhượng tái bảo hiểm	210	345	505	742	TS ngắn hạn khác	90	276	629	790
DTT từ HĐKD BH	1,848	2,402	2,656	3,327	TS tái bảo hiểm	736	960	1,408	1,558
Tổng chi bồi thường bảo hiểm	(495)	(704)	(738)	(933)	TS ngắn hạn	4,300	4,139	5,633	6,487
- Bồi thường thuộc trách nhiệm giữ lại	(513)	(699)	(680)	(860)	Phải thu dài hạn	12	13	16	13
- Tăng/giảm dự phòng bồi thường	17	(6)	(58)	(72)	TS cố định	420	423	81	80
Trích dự phòng dao động lớn	(18)	(21)	(22)	(28)	ĐTTC dài hạn	128	928	423	659
Chi khác	(943)	(1,238)	(1,399)	(1,783)	TS dài hạn khác	54	47	414	405
Tổng chi trực tiếp từ HĐKD BH	(1,456)	(1,964)	(2,160)	(2,744)	TS dài hạn	614	1,412	934	1,158
LNG từ HĐKD BH	392	439	496	583	Tổng TS	4,914	5,551	6,567	7,645
Chi phí QLDN	(371)	(416)	(448)	(528)	Nợ phải trả	3,434	4,016	4,820	5,641
Lợi nhuận từ HĐKD BH	21	23	48	55	Phải trả thương mại	272	296	260	278
LN từ HĐ tài chính	155	216	230	264	Dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm	2,126	2,462	3,086	3,869
Lợi nhuận khác	2	3	2	2	Nợ ngắn hạn khác	977	1,169	1,367	1,367
LN từ CTLK	-	-	-	-	Nợ ngắn hạn	3,375	3,928	4,713	5,514
LNTT	177	242	281	322	Nợ dài hạn	59	88	107	127
Thuế	(35)	(49)	(57)	(65)	Vốn góp	1,300	1,300	1,430	1,645
LNST	142	194	224	256	Vốn khác	30	40	51	60
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	LN chưa phân phối	150	195	266	299
LNST sau lợi ích CĐTS	142	194	224	256	Tổng VCSH	1,480	1,535	1,747	2,004
EPS	1,210	1,492	1,648	1,559	Tổng nguồn vốn	4,914	5,551	6,567	7,645
					SLCP lưu hành (triệu)	130	130	143	164

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Năng lực hoạt động				
Tỷ lệ bồi thường	26.8%	29.3%	27.8%	28.0%
Tỷ lệ chi phí khác	52.0%	52.4%	53.5%	54.4%
CP QLDN/Phí BH thuần	20.1%	17.3%	16.9%	15.9%
Tỷ lệ kết hợp	98.9%	99.0%	98.2%	98.9%
Tình hình đầu tư				
Lợi suất đầu tư gộp	8.6%	7.6%	7.6%	7.9%
Lợi suất đầu tư ròng	6.6%	7.3%	7.0%	7.0%

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Khả năng sinh lời				
ROA	2.9%	3.5%	3.4%	3.4%
ROE	9.6%	12.6%	12.8%	12.8%
Cơ cấu tài sản				
TS ngắn hạn/Tổng TS	88%	75%	86%	85%
Nợ ngắn hạn/Tổng TS	69%	71%	72%	72%
BVPS	11,234	11,662	12,062	12,048

Nguồn: MIG, BSC Research

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 doanh nghiệp. 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 8&9 Tòa nhà ThaiHoldings
17 Tông Đản, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

