

# Tổng công ty Cổ phần Bảo hiểm Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam

Mã giao dịch: BIC

Bloomberg: BIC VN Equity

## Lãi suất tăng cao tác động tích cực từ năm 2023

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **29.300**

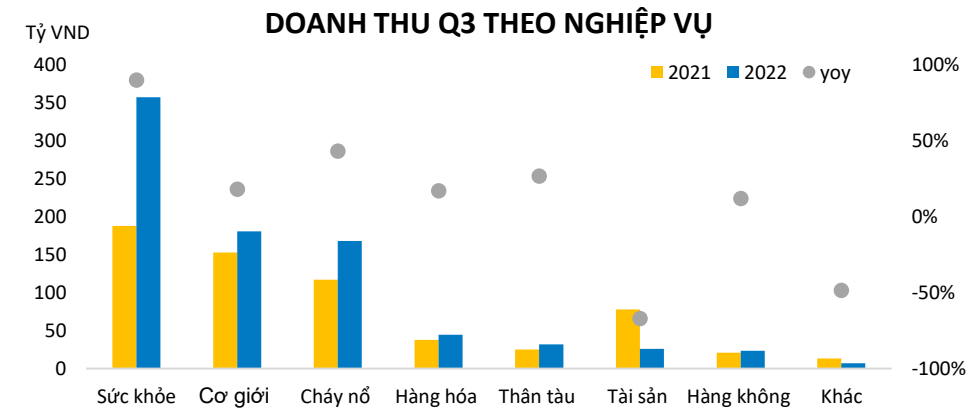
Giá thị trường (04/11/2022) 24.100

Lợi nhuận kỳ vọng 28,3%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	26.100-35.800
Vốn hóa	3.307 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	117.276.895
KLGD bình quân 10 ngày	19.640
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,2%
Beta	1,40

**Bảo hiểm sức khỏe tiếp tục tăng mạnh trong Q3, là động lực tăng trưởng chính trong tương lai.** Ba nghiệp vụ đem lại doanh thu chính cho BIC là mảng sức khỏe, đạt 358 tỷ VNĐ (+90,5% yoy), xe cơ giới đạt 181 tỷ VNĐ (+18,1% yoy) và bảo hiểm cháy nổ đạt 168,5 tỷ VNĐ (+43,6% yoy). Tính chung 9 tháng đầu năm, 3 nghiệp vụ này lần lượt đạt 1.076 tỷ VNĐ (+75,8% yoy), 613 tỷ VNĐ (+14,4% yoy) và 482 tỷ VNĐ (+42,6% yoy). Sự tăng trưởng mạnh của bảo hiểm sức khỏe đến từ định hướng đẩy mạnh khai thác sản phẩm bảo hiểm cá nhân, đặc biệt chú trọng kênh khai thác Bancas với sản phẩm chủ lực là bảo hiểm Bình An – bảo hiểm cho người vay vốn. Nhờ đó, nghiệp vụ bảo hiểm sức khỏe đã ghi nhận tăng trưởng mạnh từ năm 2019, nâng tỉ trọng đóng góp vào tổng doanh thu phí gốc từ mức 19% trong năm 2019 lên 38,7% chỉ sau 9 tháng năm 2022. Đây sẽ vẫn là động lực tăng trưởng chính của BIC trong thời gian tới, với tốc độ tăng trưởng trung bình vào khoảng 30%/năm, do dư địa khai thác bảo hiểm cho người vay vốn còn rất nhiều. Bên cạnh đó, các nghiệp vụ khác cũng cho thấy sự tăng tốt sau thời gian gián cách bởi đại dịch



Nguồn: BIC, BVSC

**Bancassurance sẽ đóng góp 50% tổng doanh thu phí trong 5 năm tới.** Theo chia sẻ của doanh nghiệp, tỉ lệ đóng góp kênh bancas trong 9 tháng đầu năm vào khoảng 30% tổng doanh thu phí gốc, tăng nhanh từ mức 10% trong năm. Tốc độ tăng trưởng của mảng Bancas là tương đối ấn tượng, lần lượt đạt 50%/67,7%/68%/33% trong các năm 2018/2019/2020/2021. Theo kế hoạch của BIC, công ty sẽ đẩy mạnh hoạt động Bancas ngoài hệ thống ngân hàng BIDV, kế hợp bán chéo với các tổ chức tín dụng khác như LienVietPostBank, Việt Á, Đông Á, Seabank, OCB,... Với ước tính tăng trưởng trung bình hàng năm vào khoảng 27%, chúng tôi cho rằng kênh Bancas sẽ chiếm 50% tổng doanh thu phí trong 5 năm tới.

Hiện tại doanh thu bán qua kênh đại lý, trực tiếp, online lần lượt là 35%/30%/5%

Chuyên viên phân tích

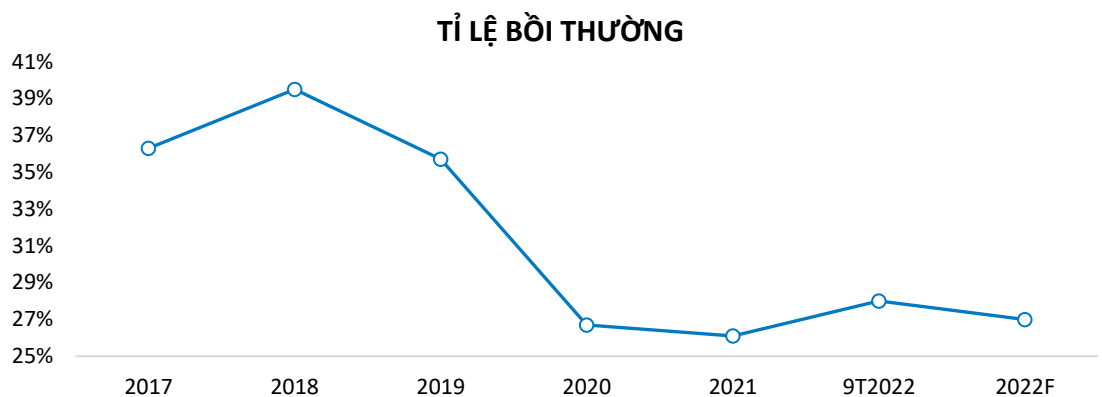
**Đỗ Long Khánh**

(84 24) 3928 8080 ext 209

khanhdl@bvsc.com.vn

### Tỷ lệ bồi thường tăng cao trở lại

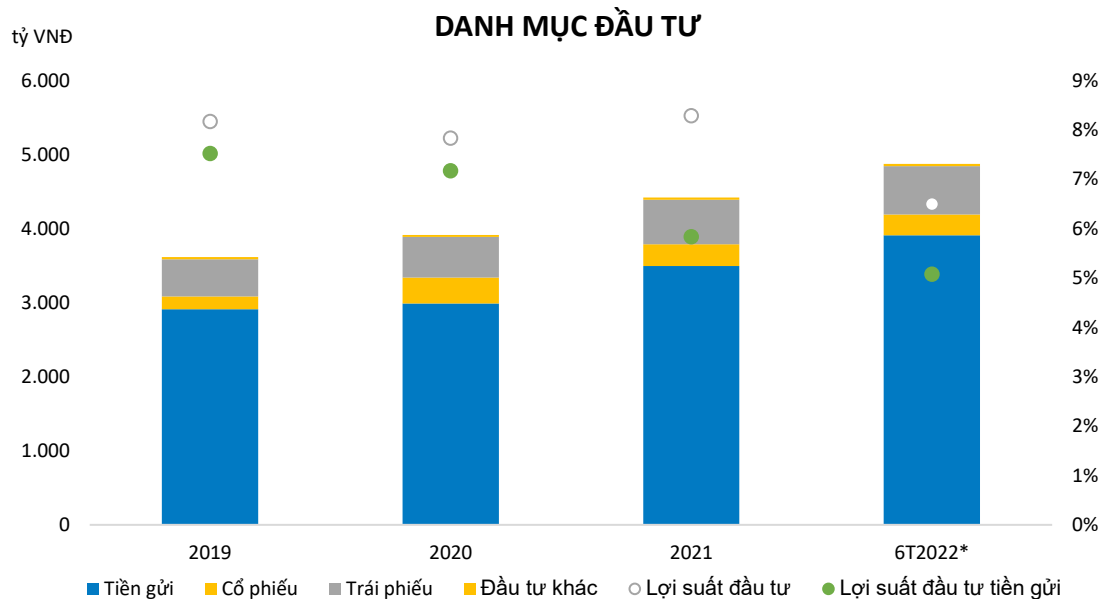
Hoạt động kinh tế hồi phục trở lại bình thường khiến số lượng các vụ bồi thường gia tăng, đặc biệt là các mảng nghiệp vụ bán lẻ và cháy nổ có tỉ lệ bồi thường tương đối cao. Điều này khiến tỉ lệ bồi thường Q3 tăng lên 32% từ mức 26,7% trong Q2. Xu hướng tăng này sẽ tiếp tục trong Q4, tuy nhiên sẽ không tăng quá nhanh. Bên cạnh đó, do hoạt động kinh doanh của BIC chỉ tập trung ở khu vực miền Bắc và miền Nam, nên hoàn toàn không bị ảnh hưởng bởi thiệt hại do cơn bão Noru gây ra trong giai đoạn cuối tháng 9. Ước tính tỉ lệ bồi thường sẽ tăng lên 35% trong quý cuối năm, khiến tỉ lệ bồi thường cả năm 2022 tăng lên 27% (tăng 69bps so với cùng kì).



*Nguồn: BVSC tổng hợp*

**Lãi suất tăng sẽ có tác động tích cực hơn từ năm 2023.** Với phần lớn danh mục đầu tư là tiền gửi, các doanh nghiệp bảo hiểm nói chung và BIC nói riêng sẽ được hưởng lợi từ việc lãi suất tiền gửi đang tăng trở lại. Tuy nhiên, do dòng tiền đầu tư được phân bổ theo từng giai đoạn, nên tác động sẽ có độ trễ từ 6-12 tháng trước khi toàn bộ danh mục được hưởng lợi từ lãi suất cao hơn.

Ước tính tổng danh mục đầu tư sẽ tăng thêm 3% trong quý cuối năm, khiến tổng danh mục đầu tư tăng lên 5.121 tỷ VNĐ. Do lãi suất tiền gửi tăng cao từ cuối Q3, giúp tỉ suất đầu tư trong 6 tháng cuối năm tăng lên 3,4%, cao hơn 40bps so với 6 tháng đầu năm. Tính chung cả năm, doanh thu hoạt động tài chính sẽ đạt 308 tỷ VNĐ (-10,7% yoy), tương ứng với lợi suất đầu tư cả năm đạt 6,5% (trong khi cả năm 2021 là 8,2%).



\* Sử dụng số 6 tháng do không có số liệu chi tiết báo cáo Q3/2022

Nguồn: BVSC tổng hợp

### Dự phóng và định giá

Tỷ VND	2021A	2022F	2023F	Cơ sở dự báo
<b>Doanh thu phí gốc</b>	<b>2.979</b>	<b>3.729</b>	<b>4.228</b>	Tăng trưởng mạnh nhờ tiếp tục đẩy mạnh khai thác sản phẩm bán lẻ, đặc biệt là các sản phẩm tín dụng thông qua kênh Bancas, với tốc độ trung bình khoảng 20-25%/năm. Các nghiệp vụ khác sẽ duy trì tốc độ trung bình 10%/năm.
<i>Tăng trưởng</i>	11,9%	25,1%	20,0%	
<b>Chi bồi thường bảo hiểm giữ lại</b>	<b>(562)</b>	<b>(652)</b>	<b>(906)</b>	Tỷ lệ bồi thường tăng cao trở lại khi hoạt động
<i>Tỷ lệ bồi thường</i>	29%	27,4%	30,0%	
<b>SG&amp;A</b>	<b>(470)</b>	<b>(562)</b>	<b>(740)</b>	Chi phí hoạt động tăng cao do hoa hồng lớn qua kênh Bancas, đồng thời phát triển kênh online khiến chi phí xây dựng hệ thống cũng tăng lên đáng kể trong thời gian đầu
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD bảo hiểm</b>	<b>180</b>	<b>82</b>	<b>95</b>	
<i>Tỷ lệ kết hợp</i>	90,7%	96,6%	96,9%	
<b>Lợi nhuận hoạt động tài chính</b>	<b>321</b>	<b>292</b>	<b>331</b>	Ước tính AUM tăng 5%, tỉ suất đầu tư tăng lên 7% do ảnh hưởng tích cực từ lãi suất tiền gửi tăng cao. Trong khi đó kênh đầu tư chứng khoán sẽ không đóng góp nhiều do thị trường còn nhiều khó khăn.
Tỉ suất đầu tư	8,3%	6,5%	7,0%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>392</b>	<b>292</b>	<b>343</b>	
<i>Tăng trưởng</i>	30,7%	(25,5%)	17,6%	

Theo quan sát, chúng tôi cho rằng hiện tại phần lớn các doanh nghiệp bảo hiểm đã quay trở lại giao dịch ở mức PB trung bình ngành trong giai đoạn bình thường là 1,2x, và theo chúng tôi đánh giá, là mức phù hợp trong giai đoạn hiện tại. Với ước tính lợi nhuận sau thuế trong năm 2023 đạt 375 tỷ VNĐ (+28,3% yoy), BVPS của BIC tăng lên 24.479 VNĐ/cp trong năm 2023. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu BIC, với **giá mục tiêu là 29.300 VNĐ/cp**, tương đương với upside 21,9% trong năm 2023.

	Vốn hóa	P/B	ROE	Kết quả dự phóng (đv: tỷ VNĐ)	2023
PVI	373,3	1,24	9,58	SL Cổ phiếu (cp)	117,276,895
BMI	104,6	1,1	11,26	<b>Vốn chủ (loại bỏ MI)</b>	<b>2.562</b>
PTI	94,39	1,19	-1,48	LNST 2023	343
ABI	58,46	1,17	17,97	Lợi ích cổ đông thiểu số	0
MIG	100,85	1,37	11,11	Trích quỹ khen thưởng (10% LNST)	(34,3)
<b>Bình quân gia quyền</b>		<b>1,22</b>		<b>Vốn chủ cp</b>	<b>2.871</b>
				<b>BVPS (VNĐ/cp)</b>	<b>24.479</b>

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Đỗ Long Khánh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không. Tài chính  
khanhdi@bvsc.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng. Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

VLXD. BĐS  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng. CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp. Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ. Vật liệu cơ bản  
manhtd@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

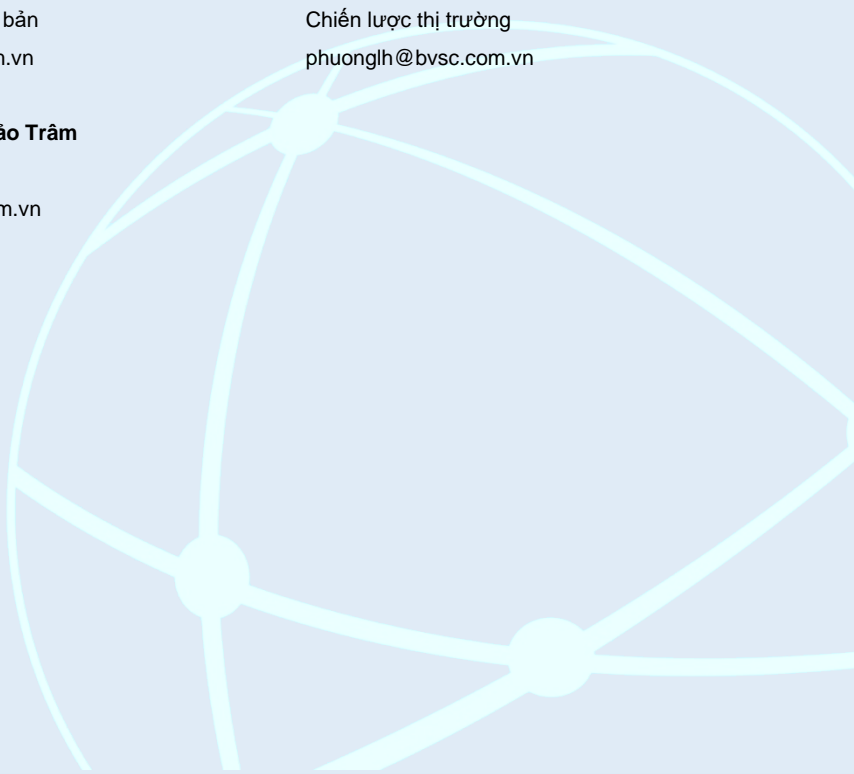
Thép. Phân bón. Dầu khí  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng. Vận tải biển  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng. Cao su tự nhiên. VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn





## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

▪ 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội

▪ Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

▪ Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

▪ Tel: (84 28) 3 914 6888