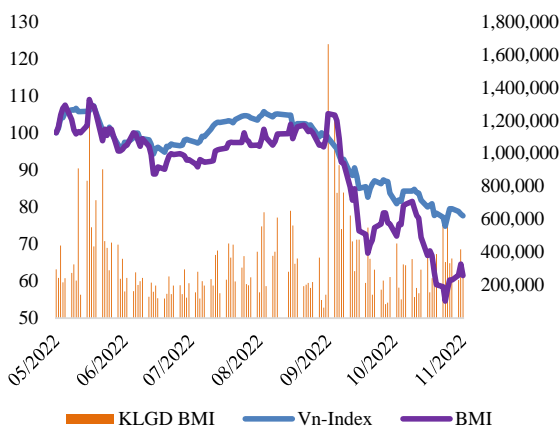


<b>Ngày thực hiện:</b>	<b>23/11/2022</b>
Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	18,750
Giá mục tiêu	24,100
Upside	28.53%
Thời gian nắm giữ	1 NĂM
Tỷ suất cổ tức	6.12%

**Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)**

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu phí BH thuần	3,250.94	3,588.02	3,569.53	4,288.64	4,691.15
Tăng trưởng doanh thu	7.71%	10.37%	-0.52%	20.15%	9.39%
Tỷ lệ kết hợp	96.06%	98.04%	97.25%	96.89%	96.86%
Lợi nhuận sau thuế	207.88	195.22	255.08	243.00	266.83
Tăng trưởng LNST	28.08%	-6.09%	30.66%	-4.74%	9.81%

**Biến động giá BMI so với Vn-Index 6 tháng**



Nguồn: Fiin, CSI Research

Nguồn: Fiin, CSI Research

**Luận điểm đầu tư**

**Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ của Việt Nam vẫn còn tiềm năng phát triển lớn.** Theo Báo cáo kết quả thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2022, GDP bình quân đầu người của Việt Nam năm 2022 ước đạt 4,075 USD, vượt mục tiêu 3,900 USD đã đề ra. McKinsey đưa ra dự báo, Việt Nam có thể có thêm 37 triệu người vào tầng lớp tiêu dùng (tiêu ít nhất 11 USD/ngày) trong thập kỷ tới (2021-2030). Trong khi đó theo Viện Đào tạo và Nghiên cứu BIDV, tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm (doanh thu phí bảo hiểm/GDP) ở Việt Nam hiện dao động ở mức 2.3% - 2.8%, thấp hơn so với các thị trường mới nổi và cách xa mức 9.6% tại các thị trường phát triển.

**Bảo Minh luôn giữ thị phần lớn trong thị trường bảo hiểm phi nhân thọ với kết quả kinh doanh khả quan so với các doanh nghiệp có thị phần lớn khác tính đến Q3/2022.** Doanh thu phí bảo hiểm gốc của Bảo Minh 9 tháng đầu năm 2022 đạt 3,961.87 tỷ VND, ước chiếm 7.96% thị phần. Doanh thu phí bảo hiểm thuần quý 3/2022 đạt 1,113.3 tỷ VND, tăng trưởng 40.7% YOY một phần do nền thấp, một phần do nỗ lực mở rộng kinh doanh của BMI khi ghi nhận quý thứ 3 có doanh thu trên 1,000 tỷ VND. LNST quý 3/2022 tăng trưởng mạnh 60.48% YOY chủ yếu do khoản cổ tức không chịu thuế TNDN từ Công ty Bảo hiểm Liên Hiệp trong kỳ.

**BMI có sự cải thiện qua từng năm với cách quản lý chi phí giúp hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp tăng đều từ 2020 đến nay.** Tỷ lệ kết hợp của doanh nghiệp tính đến Q3/2022 TTM đạt 96.78%, điều chỉnh giảm so với các năm trước đó. Chỉ số ROE và ROA của doanh nghiệp tăng dần đều qua các năm, tính đến Q3/2022 lần lượt đạt 12.17% và 3.91%, đều nằm trong top 3 các doanh nghiệp trong ngành.

**BMI có sức khỏe tài chính ổn định với tỷ lệ nợ phí trên tổng phí bảo hiểm gốc và tổng phí bảo hiểm trên vốn chủ sở hữu thấp.** Tỷ lệ nợ phí trên tổng phí bảo hiểm gốc duy trì nhiều năm ở mức 0.05-0.06 cho thấy chất lượng khai thác khách hàng của doanh nghiệp tốt, không bị xảy ra tình trạng chiếm dụng phí. Tổng phí bảo hiểm trên vốn chủ sở hữu tăng dần qua các năm cho thấy năng lực đầy mạnh doanh thu của BMI, tuy nhiên vẫn nhỏ hơn nhiều so với mức cho phép tối đa 5 lần, vốn hiện tại của doanh nghiệp vẫn đáp ứng tổng các trách nhiệm đã nhận bảo hiểm.

**Thông tin cơ bản của cổ phiếu**

SLCP lưu hành	109,623,985
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,096.24
Vốn hóa (tỷ VND)	2,159.59
Khoảng giá 52 tuần	15500 - 44800
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	6.25
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	50.70%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	32.21%

**Chỉ số tài chính**

Năm	2020	2021	TTM Q3/2022
EPS (VND)	1,813.00	1,979.00	3,126.00
BVPS (VND)	23,084.00	19,578.00	19,860.00
P/E	13.51	12.38	7.84
ROE%	8.49%	11.00%	12.17%
ROA%	3.18%	3.66%	3.91%
Nợ/TTS	0.60	0.65	0.68

Nguồn: Fiin, CSI Research

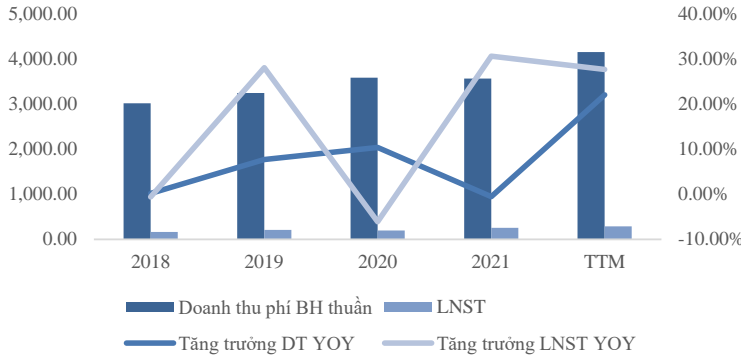
**Rủi ro**

Nhiều công ty bảo hiểm công nghệ ra đời buộc doanh nghiệp phải chuyển đổi số hoặc hợp tác với các công ty này, khiến tỷ lệ kết hợp cao hơn khi phát sinh thêm chi phí. Nền kinh tế mở cửa hoàn toàn khiến nhu cầu đi lại tăng mạnh, tỷ lệ chi trả bồi thường đối với bảo hiểm xe cộ, hàng hóa vận chuyển sẽ cao hơn.

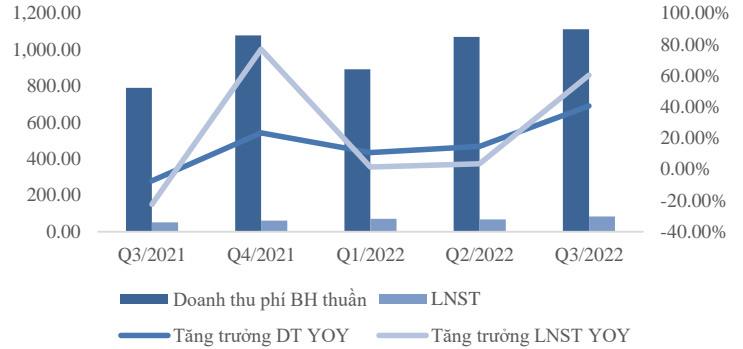
**Định giá và khuyến nghị**

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để tính giá trị hợp lý của cổ phiếu, theo đó P/E forward ước đạt 9.9, EPS forward đạt 2,434 VND, giá trị hợp lý 24,100 VND, upside 28.53%. Chúng tôi giữ quan điểm MUA với thời gian nắm giữ 1 năm.

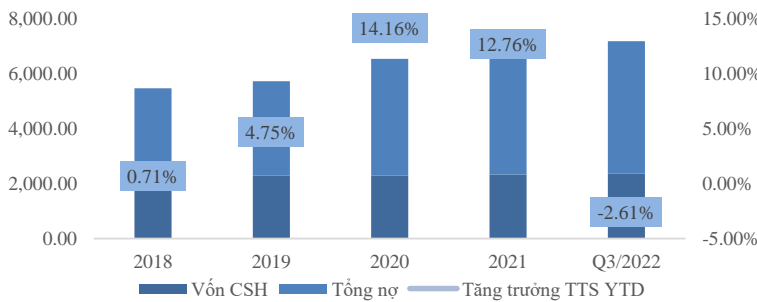
### Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



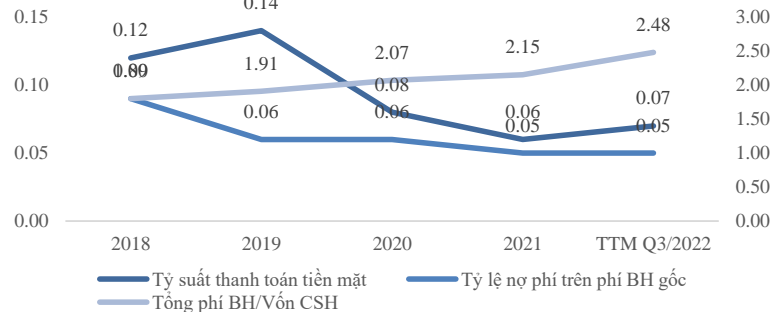
### Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



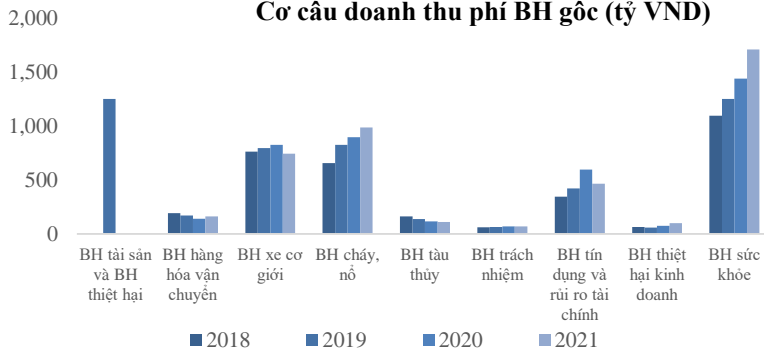
### Cơ cấu tài sản



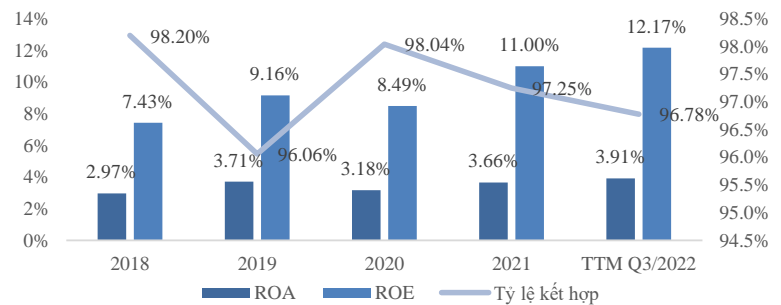
### Sức khỏe tài chính



### Cơ cấu doanh thu phí BH gốc (tỷ VND)



### Hiệu quả hoạt động



Mã CP (Q3/22)	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
AIC	3,783.02	409.64	-25.43	129.00	65.10	0.79	0.35%	1.21%
BIC	6,589.52	638.01	58.06	2,403.00	11.15	1.29	4.42%	11.18%
BLI	2,473.20	236.47	54.00	1,683.00	7.84	1.00	4.17%	12.95%
BMI	7,194.17	1,113.30	83.74	3,126.00	6.30	0.91	3.91%	12.17%
MIG	8,229.88	605.90	50.75	1,282.00	10.92	1.23	2.79%	11.63%
PGI	6,657.53	535.55	17.85	2,289.00	10.83	1.55	3.80%	14.19%
PTI	8,736.34	825.08	-167.22	-3,456.00	-7.52	1.16	-3.13%	-13.56%
PVI	25,900.71	1,300.97	274.82	3,166.00	12.32	1.23	2.88%	9.31%
TB ngành					14.62	1.15	2.40%	7.39%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: Phạm Ngọc Ánh  
Email: [anhpn@vnsci.com.vn](mailto:anhpn@vnsci.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

**TRỤ SỞ CSI**  
Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội  
ĐT: +84 24 3926 0099 Website: <https://www.vnsci.com.vn>