

Stock picks

Công ty Cổ phần Bảo hiểm ngân hàng Nông nghiệp (HOSE: ABI)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 37,100)

Luận điểm đầu tư

ABI là một công ty con của ngân hàng Agribank chuyên phụ trách mảng bảo hiểm phi nhân thọ. Được hưởng lợi từ việc bán chéo bảo hiểm qua kênh bancassurance thông qua hệ thống rộng khắp (hơn 2,200 chi nhánh) của Agribank, doanh số của ABI tăng trưởng bình quân 20%/năm trong 5 năm qua. Chúng tôi đánh giá lợi thế này sẽ tiếp tục duy trì trong dài hạn, giúp thúc đẩy lợi nhuận của ABI trong tương lai.

Việc Agribank dự kiến IPO trong năm 2020 sẽ là chất xúc tác mạnh cho việc cải thiện mặt bằng định giá của các công ty con của ngân hàng, bao gồm ABI.

Cập nhật doanh nghiệp

LNST quý 1 năm 2020 đạt 82 tỷ đồng, tăng trưởng 30% yoy. Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm thấp cùng với sự tăng trưởng doanh số bán bảo hiểm là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận cho ABI. Theo thông tin từ doanh nghiệp, LNST trong tháng 4 đạt **31 tỷ đồng**; dự kiến nhờ tác động của chính sách nhà nước về việc yêu cầu mua bảo hiểm bắt buộc TNDS, doanh số bán bảo hiểm xe cơ giới sẽ được thúc đẩy mạnh trong các quý tiếp theo. Chúng tôi dự phóng LNST năm 2020 sẽ tăng trưởng 27% yoy.

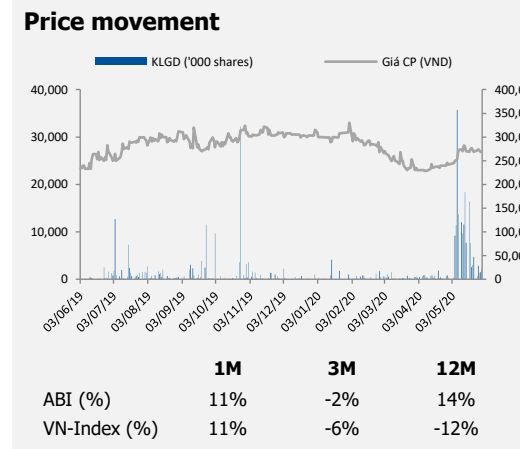
Giá cổ phiếu ABI đã bị ảnh hưởng nhẹ từ virus Covid-19, chúng tôi đánh giá rằng ảnh hưởng của virus lên hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ của ABI sẽ không lớn. Và do đó đang cho thấy một sự chiết khấu trên giá cổ phiếu ABI hiện nay.

Định giá

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 37,100 đồng/CP (+38% upside) với phương pháp chiết khấu giá trị thặng dư, với mức P/B hiện thời của công ty là 1.1x.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro đầu tư vào ABI nằm ở tính thanh khoản tương đối thấp. Dự kiến rằng thanh khoản sẽ được cải thiện khi việc IPO ngân hàng Agribank được thực hiện.



Ngày báo cáo	01/06/2020
Giá hiện tại	VND 26,900
Giá mục tiêu	VND 37,100
Upside	38%
Bloomberg	ABI VN Equity
Vốn hóa thị trường	VND 987bn
	USD 40mn
Biến động 52 tuần	VND 22,100
	VND 31,700
Giá trị giao dịch trung bình	VND 0.4bn
	USD 0.02mn
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49.00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	8.22%

Unit: billion VND	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu	1,231	1,450	1,790	2,066
Lợi nhuận hoạt động	851	1,057	1,309	1,516
Lợi nhuận thuần	172	242	308	364
Lợi nhuận thuần từ HĐKD chính	172	242	308	364
EPS (VND)	4,521	6,382	8,110	9,581
Tăng trưởng EPS (%)		41%	27%	18%
P/E	3.4	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	-	-	-	-
Cổ tức bằng tiền (VND)	1,000	1,200	1,200	1,200
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	3%	3%	3%
P/B	0.8	0.7	0.5	0.4
ROE (%)	23%	27%	27%	25%
Nợ ròng/VCSH (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: MBS Research

Stock picks

Công ty Cổ phần Bảo hiểm ngân hàng Nông nghiệp (HOSE: ABI)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 37,100)

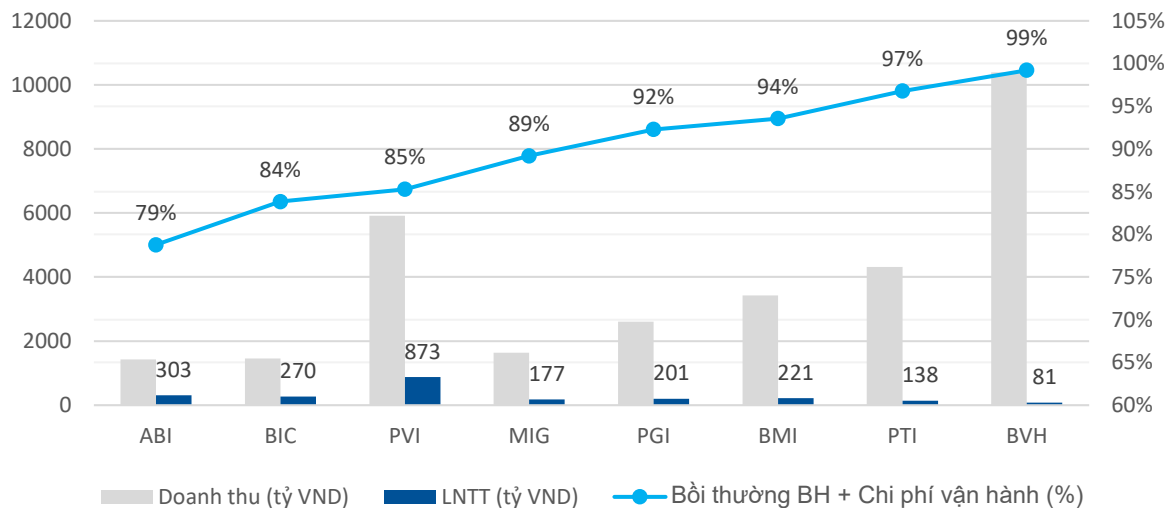
Hoạt động của doanh nghiệp

ABI là công ty bảo hiểm phi nhân thọ trực thuộc ngân hàng Agribank, với thế mạnh là các sản phẩm bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới. ABI là công ty tiên phong trong chiến lược bán bảo hiểm phi nhân thọ qua kênh bancassurance nhờ tận dụng hệ thống của Agribank với hơn 2,200 chi nhánh và 40,000 nhân viên. Lợi thế này đã thúc đẩy doanh số của ABI tăng trưởng bình quân 22%/năm trong 5 năm qua, và sẽ tiếp tục là lợi thế trong dài hạn của ABI.

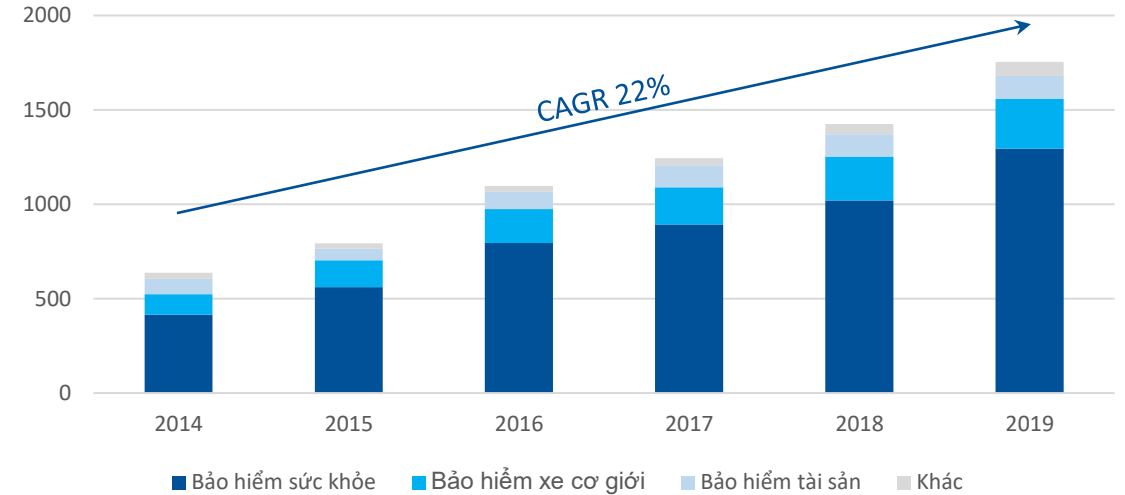
Hiệu quả kinh doanh vượt trội so với ngành

Tỷ lệ bồi thường BH và chi phí vận hành thấp nhất trong ngành. Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm của ABI là thấp nhất nhờ chỉ tập trung vào mũi nhọn sản phẩm sức khỏe và xe cơ giới – 2 nhóm sản phẩm tăng trưởng cao nhất. Ngoài ra ABI còn quản trị chi phí tốt hơn nhiều so với các doanh nghiệp khác, giúp cho tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu cũng như trên tài sản cao nhất với ROE gần 30%.

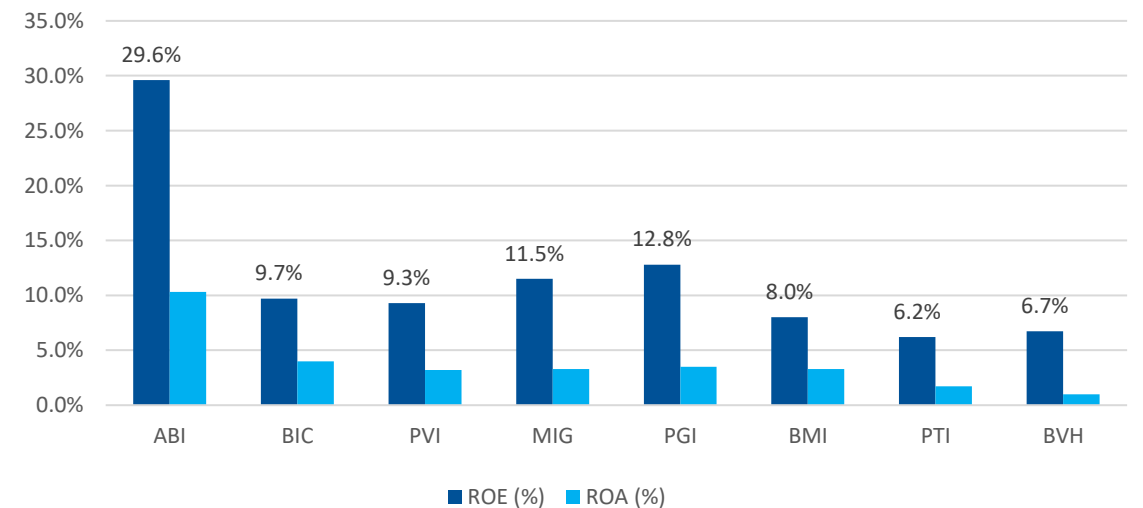
Hiệu quả kinh doanh các doanh nghiệp bảo hiểm



Doanh thu các sản phẩm bảo hiểm (tỷ VND)



Doanh thu các sản phẩm bảo hiểm (tỷ VND)



Stock picks

Công ty Cổ phần Bảo hiểm ngân hàng Nông nghiệp (HOSE: ABI)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 37,100)

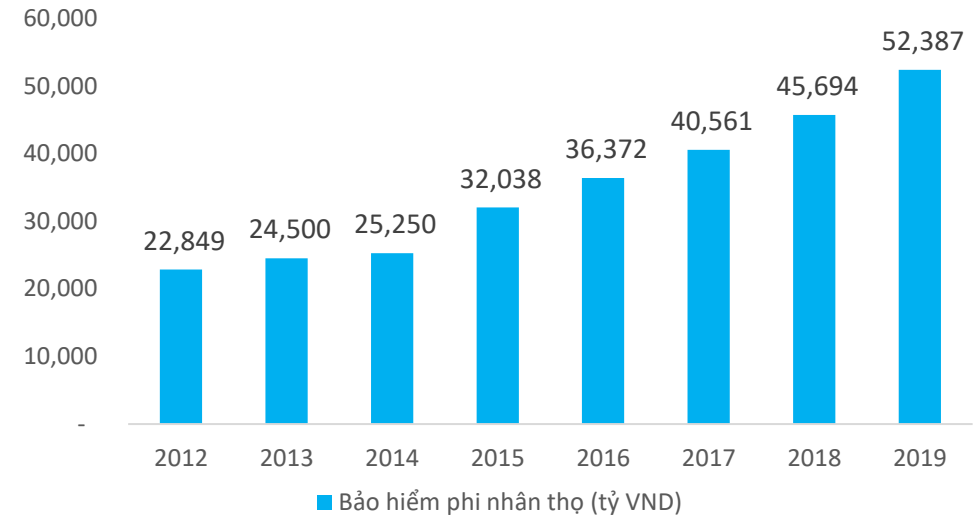
Tăng trưởng của ngành bảo hiểm phi nhân thọ

- Ngành bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng với tốc độ bình quân hàng năm **12.6%**, tăng trưởng bền vững theo đà tăng trưởng của nền kinh tế. Các dòng bảo hiểm chính của ngành này là bảo hiểm sức khỏe, ô tô, cháy nổ, vận tải, v...v. Đặc biệt bảo hiểm sức khỏe và ô tô đang là động lực tăng trưởng chính của ngành, với mức CAGR lần lượt là **22% và 11%**.
- Trong tương lai, với ý thức bảo vệ sức khỏe ngày càng cao, nhu cầu mua bảo hiểm sức khỏe sẽ ngày càng lớn (bên cạnh bảo hiểm nhân thọ). Và việc Việt Nam đang trở thành một thị trường tiêu thụ ô tô lớn của Đông Nam Á với tăng trưởng bình quân 25%/năm, nhu cầu bảo hiểm cho ô tô cũng tăng trưởng theo. Do đó 2 nhóm trên sẽ tiếp tục dẫn dắt cho sự tăng trưởng của ngành.

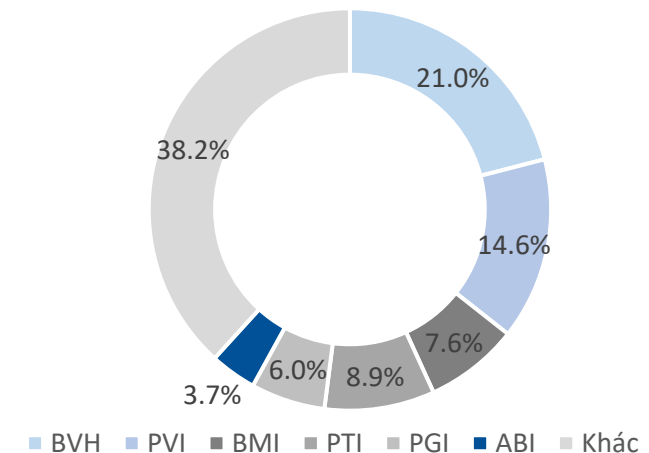
Thị phần các doanh nghiệp.

- Ngành bảo hiểm phi nhân thọ có tổng cộng 30 doanh nghiệp, được chi phối bởi các công ty trong nước. Tập đoàn Bảo Việt (BVH) chiếm khoảng 21% thị phần, kế tiếp là các công ty bảo hiểm PVI, BMI, PTI, PGI, v...v.
- Thị phần của ngành bảo hiểm phi nhân thọ tương đối ổn định trong nhiều năm. Chúng tôi đánh giá thị phần của ngành trong tương lai sẽ tiếp tục duy trì như hiện nay do mỗi công ty đều có một lợi thế riêng biệt có thể thu hút khách hàng.
- ABI tuy rằng có thị phần nhỏ, nhưng doanh số bảo hiểm sức khỏe của công ty lại tương đương với các doanh nghiệp lớn nhất trong ngành do các doanh nghiệp này có nghiệp vụ rất dàn trải, cũng là một trong những nguyên nhân làm cho hiệu quả kiểm soát rủi ro bảo hiểm không cao như ABI (tỷ lệ bồi thường bảo hiểm trung bình ngành khoảng 50% so với ABI chỉ 30%).

DT phí bảo hiểm phi nhân thọ giai đoạn 2012-2019



Thị phần ngành bảo hiểm phi nhân thọ



Stock picks

Công ty Cổ phần Bảo hiểm ngân hàng Nông nghiệp (HOSE: ABI)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 37,100)

Cập nhật doanh nghiệp

LNST quý 1 năm 2020 đạt 82 tỷ đồng, tăng trưởng 30% yoy. Tỷ lệ bồi thường bảo hiểm thấp cùng với sự tăng trưởng doanh số bán bảo hiểm là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận cho ABI. Theo thông tin từ doanh nghiệp, LNST chỉ trong tháng 4 đã đạt **31 tỷ đồng (bằng 50% quý 2/2019)**; dự kiến nhờ tác động của chính sách nhà nước về việc yêu cầu mua bảo hiểm bắt buộc TNDS, doanh số bán bảo hiểm xe cơ giới sẽ được thúc đẩy mạnh trong các quý tiếp theo. Chúng tôi dự phóng LNST năm 2020 sẽ tăng trưởng 27%.

Chất xúc tác từ chính sách nhà nước đối với bảo hiểm xe cơ giới

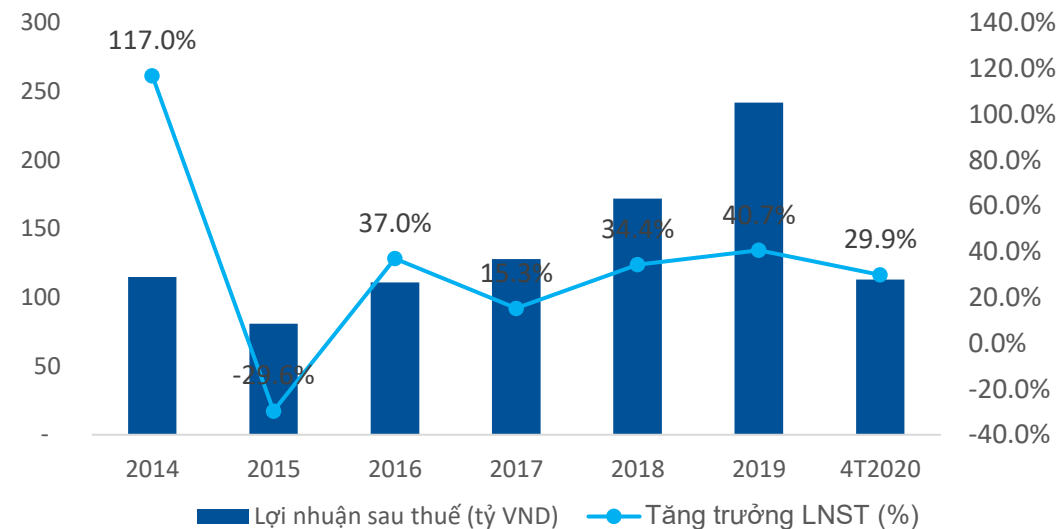
Từ ngày 15/5/2020, Cảnh sát giao thông sẽ thực hiện tổng kiểm tra việc sở hữu Bảo hiểm trách nhiệm dân sự (TNDS) đối với các phương tiện giao thông đường bộ. Hiện nay tỷ lệ các phương tiện, đặc biệt là loại hình xe máy, sở hữu bảo hiểm TNDS là khá thấp. Chúng tôi kỳ vọng với việc đồng bộ mua loại bảo hiểm này trên tất cả các phương tiện giao thông (bao gồm hơn 60 triệu xe máy và 2 triệu ô tô) theo như yêu cầu của cơ quan Nhà nước sẽ tạo một nguồn doanh thu bán bảo hiểm xe cơ giới lớn cho các công ty bảo hiểm hàng năm, bao gồm ABI.

Kế hoạch IPO Agribank

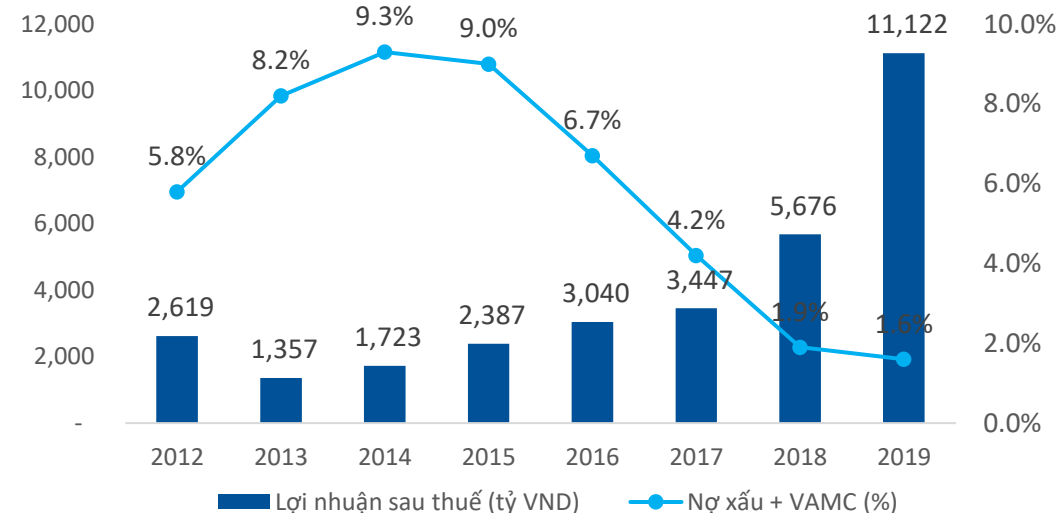
Từ năm 2013, ngân hàng Agribank đã trải qua giai đoạn tái cơ cấu tích cực với tỷ lệ nợ xấu giảm từ 8%-9% xuống còn 1.6% vào cuối năm 2019, đồng thời lợi nhuận ngân hàng cũng tăng trưởng mạnh. Agribank được quốc hội xem xét tăng vốn từ ngân sách thêm 3,500 tỷ đồng để gia tăng nguồn vốn hoạt động cũng như chuẩn bị để thực hiện IPO vào cuối năm 2020 để tạo thêm nguồn thu ngân sách.

Việc Agribank dự kiến IPO trong năm 2020 sẽ là chất xúc tác mạnh cho việc cải thiện mặt bằng định giá của các công ty con của ngân hàng, bao gồm ABI.

Kết quả kinh doanh của ABI giai đoạn 2014-4T2020



Kết quả kinh doanh của Agribank giai đoạn 2012-2019



Stock picks

Công ty Cổ phần Bảo hiểm ngân hàng Nông nghiệp (HOSE: ABI)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 37,100)

Nỗ lực chống dịch Covid-19 của Chính Phủ đang trực tiếp hỗ trợ ngành bảo hiểm

- Đến nay Việt Nam được coi là một trong những quốc gia chống dịch hiệu quả nhất thế giới, với một loạt các biện pháp giãn cách xã hội toàn quốc cũng như hạn chế tối đa hoạt động du lịch quốc tế qua đường hàng không.
- Với số ca nhiễm chỉ hơn 300 ca thuộc nhóm thấp nhất thế giới, và hiện tại chưa có ca tử vong vì virus; Nỗ lực của Chính Phủ đang trực tiếp có tác động tích cực tới nhóm bảo hiểm phi nhân thọ, đặc biệt là nhóm bảo hiểm sức khỏe vốn là thế mạnh của ABI.

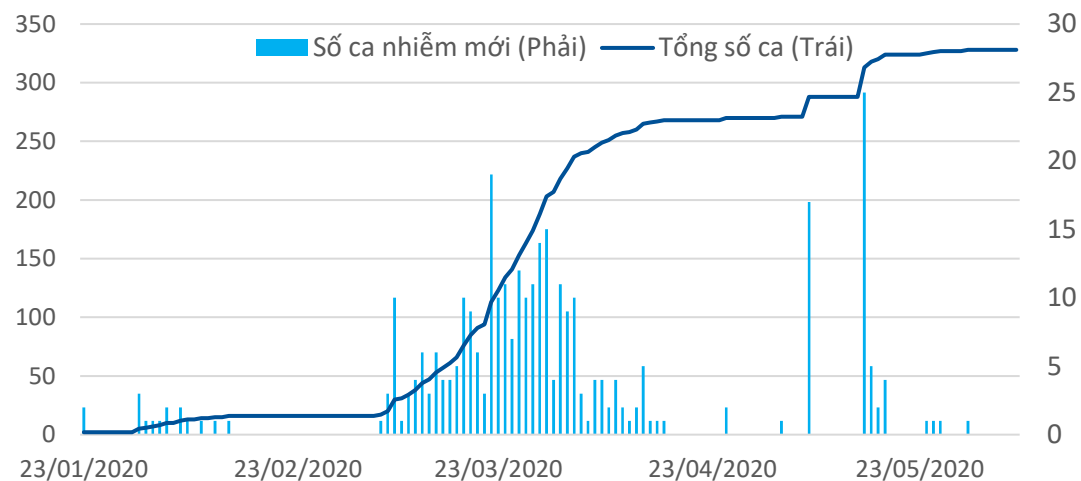
Kết quả hoạt động của ABI bền vững trong bối cảnh dịch

Chúng tôi phân loại sản phẩm bảo hiểm của ABI thành 2 nhóm với mức độ ảnh hưởng như sau:

- **Thấp:** Xe cơ giới, Cháy nổ, Tài sản – các hạng mục này không phải bồi thường do virus và cũng thuộc diện mua bắt buộc phải mua, do đó virus tác động nhóm này ít nhất.
- **Trung bình:** Sức khỏe – Các bệnh nhân dương tính với virus khi chữa trị sẽ được công ty bảo hiểm chi trả viện phí trong số ngày cách ly (Chi phí chữa trị do BHXH trực tiếp trả), do đó tác động của virus lên nhóm này là cao hơn. Tuy nhiên với số 300 bệnh nhân trên toàn ngành bảo hiểm, quy mô ảnh hưởng sẽ không đáng kể.

Như đánh giá của chúng tôi, ngành bảo hiểm phi nhân thọ không chịu ảnh hưởng lớn bởi dịch Covid-19. Ngoài ra sau khi dịch bùng phát, nhận thức người dân về bảo hiểm sức khỏe sẽ càng nâng cao hơn và thúc đẩy tăng trưởng cho nhóm sản phẩm này.

Số bệnh nhân mắc Covid-19 tại Việt Nam



Cơ cấu doanh thu bảo hiểm của ABI (%)

