



Company Report: Bảo hiểm ngân hàng nông nghiệp (ABI)

Phí Công Linh
 (+84) 24 3573 0073 - ext: 704
 linhpc@gtjas.com.vn
 05 Oct 2022

Hưởng lợi từ môi trường tăng lãi suất

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ABIC là **doanh nghiệp tiên phong** về sản phẩm bảo hiểm bảo an tín dụng (BATD) tại thị trường bảo hiểm Việt Nam.
- **Rủi ro được phân tán tốt theo quy luật mẫu lớn, biên lợi nhuận vượt trội.** BATD có tỷ lệ đền bù rất thấp (chỉ khoảng 22% phí bảo hiểm) cùng với việc tận dụng lợi thế mạng lưới từ ngân hàng mẹ giúp ABIC dễ dàng xâm nhập thị trường và duy trì doanh thu hàng năm cũng như tỷ lệ kết hợp thấp nhất ngành.
- Tính đến hiện tại, tiềm năng Banca với Agribank vẫn còn khai thác được. Hiện chỉ có 65% khách hàng vay Agribank được bảo hiểm bởi ABIC. Tỷ lệ dự nợ của khách hàng tại Agribank được bảo hiểm bởi ABIC mới đạt 20.8%/ tổng dư nợ.
- ABIC vẫn còn nhiều dư địa cải thiện biên lợi nhuận từ việc tăng mật bằng lãi suất và đa dạng hóa danh mục đầu tư giúp tăng lợi nhuận tài chính.

RỦI RO

- Sản phẩm BATD đặc thù, việc mở rộng doanh thu phần lớn phụ thuộc vào tăng trưởng tín dụng của ngân hàng mẹ là Agribank.

KHUYẾN NGHỊ

- Lợi thế từ ngân hàng mẹ giúp củng cố kỳ vọng tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm và lợi nhuận vượt trội của ABIC trong dài hạn.
- Chúng tôi khuyến nghị **"MUA"** cổ phiếu với mức giá mục tiêu 1 năm tới là **77,100VND/cp**.

Khuyến nghị:

Mua
(Updated)

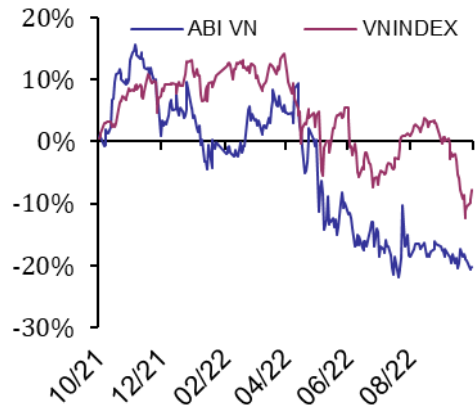
6-18m TP:

VND77,100
(Updated)

Giá cp hiện tại:

VND44,200

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá	-4.3%	-2.2%	-20.5%
SS với VN index	11.3%	-13.3%	-5.3%
Giá tb (VND)	45,950	46,355	54,154

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

	Rev (VNDb)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	BPS (VND)	DPS (VND)	Yield (%)	PBT (%)	ROA (%)	ROE (%)
12/31										
2019A	1,743	242	6,368	23	23,449	1200	12	17.40%	9.44%	27.21%
2020A	1,906	293	8,004	25.69	27,497	1200	12	19.23%	9.81%	28.04%
2021A	1,978	271	7,933	41.12	28,516	1200	12	17.11%	8.17%	21.93%
2022F	2,128	279	9,200	30.69	33,207	1200	12	16.37%	7.77%	19.37%
2023F	2,395	346	11,432	21.96	39,460	1200	12	18.07%	8.74%	20.26%

SL cp lưu hành (triệu)	42.00	Cổ đông lớn (%)	Agribank 51.5
Vốn hóa TT. (VND b)	1,890	Free float (%)	35
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	7.4	Nợ/VCSH (%)	174
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	64700 / 43000		

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).



ĐIỂM NHẤN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Trong 6 tháng đầu năm, ABI đạt 924 tỷ đồng doanh thu thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm, tăng 6% YoY. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 99.1 tỷ đồng, giảm 40.7% YoY. Nguyên nhân chủ yếu do chi phí bồi thường tăng mạnh so với cùng kỳ, hơn 37%. Trong bối cảnh dịch Covid 19 trong năm 2021 dẫn đến phong tỏa và cách ly xã hội, các hồ sơ bồi thường không thực hiện được và dồn sang 2022.

Tỷ lệ bồi thường thấp của sản phẩm BATD giúp ABI xếp đầu ngành về hiệu quả sinh lời. Chúng tôi cho rằng việc chi phí bồi thường tăng trong năm 2022 không ảnh hưởng đến cơ cấu chung trong dài hạn của tỷ lệ bồi thường. Tính trung bình trong dài hạn, tỷ lệ bồi thường của ABIC chỉ ở mức trung bình 27%/năm, thấp nhất toàn ngành, trong đó, mảng BATD có tỷ lệ bồi thường trung bình chỉ 22%, bảo hiểm tài sản với tỷ lệ 13.1% và bảo hiểm cơ giới với tỷ lệ bồi thường 40%. Trong môi trường lạm phát thời gian tới, khả năng chi phí bồi thường sẽ tăng lên, tuy nhiên trong dài hạn thì việc điều chỉnh phí bảo hiểm là khả thi khi sản phẩm BATD đang dần được khách hàng tin tưởng và chứng minh được sự hữu dụng trong bảo đảm an toàn tài chính cá nhân cho khách hàng.

Rủi ro được phân tán tốt theo quy luật mẫu lớn. Tỷ lệ bồi thường thấp, khoảng 0.22% của ABIC (tức trung bình cứ 10,000 khách hàng thì chỉ có 22 khách hàng gặp rủi ro và được đền bù) xuất phát từ tập khách hàng rất lớn là các khách hàng cá nhân đi vay tại Agribank, với số lượng hợp đồng đến nay là khoảng 16 triệu hợp đồng.

Tiềm năng Banca Insurance. Dư nợ tối đa được bảo hiểm là 300 triệu đồng đã nâng lên 500 triệu đồng cho thấy tiềm năng của sản phẩm còn dư địa tăng trưởng. Tính đến hiện tại, tiềm năng Banca với Agribank vẫn còn khai thác được. Hiện chỉ có 65% khách hàng vay Agribank được bảo hiểm bởi ABIC. Tỷ lệ dư nợ của khách hàng tại Agribank được bảo hiểm bởi ABIC mới đạt 20.8%/ tổng dư nợ. Theo tính toán của chúng tôi thì tiềm năng đạt doanh thu phí bảo hiểm Banca với Agribank có thể đạt tầm 7,000 tỷ đồng – 8,000 tỷ đồng trong 7-8 năm tới đến từ tăng phí bảo hiểm, tăng giá trị bảo hiểm, tăng trưởng tín dụng của Agribank và tăng lượng khách hàng tái tục cũng như khách hàng mới.

Ban lãnh đạo ước tính kế hoạch kinh doanh 2022 là có thể đạt được. Chúng tôi cho rằng về dài hạn thì lợi nhuận của ABIC vẫn sẽ được bảo đảm.

Danh mục đầu tư thận trọng, tuy nhiên, kỳ vọng mặt bằng lãi suất tăng sắp tới sẽ tăng doanh thu tài chính. Hiện tại, 100% danh mục đầu tư của ABIC đều là tiền gửi ngắn hạn tại Agribank và hoàn toàn phụ thuộc vào mặt bằng lãi suất trên thị trường. Điều này một mặt khiến lợi suất danh mục đầu tư không quá cao, mặt khác lại đảm bảo tính an toàn và loại bỏ được phần lớn rủi ro thị trường. Lãi suất đang trong xu hướng tăng sẽ cải thiện doanh thu tài chính của ABIC. NHNN đã tăng lãi suất điều hành lên 1% cho kỳ hạn tiền gửi dưới 6 tháng. Chúng tôi ước tính doanh thu tài chính tăng khoảng 27 tỷ đồng, tương ứng 10% LNST 2021 của ABIC.

Nhìn vào số dư tiền và tiền gửi ngắn hạn (khoảng 2,700 tỷ đồng) cùng 1,800 tỷ đồng dự phòng hiện có cũng cho thấy bộ đệm rủi ro tốt và gần như không có rủi ro thanh khoản. Cùng với đó là tiềm năng dự phòng không dùng đến được phân bổ vào lợi nhuận và gia tăng giá trị định giá của doanh nghiệp.

Ban lãnh đạo chưa có kế hoạch khách đầu tư nguồn vốn này vì cho rằng việc gửi nguồn tại Agribank là để nâng cao việc hợp tác cũng như để dành ưu tiên khai thác tập khách hàng của Agribank.

ABIC dự kiến sẽ phải tăng vốn điều lệ từ nguồn chia lợi nhuận, đồng thời cân nhắc kế hoạch niêm yết ở thời điểm phù hợp.



KHUYẾN NGHỊ

Nhờ sự bảo trợ của ngân hàng mẹ, ABIC đang sở hữu những lợi thế hiếm có để phát triển dòng sản phẩm bảo hiểm bảo an tín dụng. Tỷ lệ đền bù và chi phí quản lý thấp giúp cho ngân hàng đạt hiệu quả sinh lời vượt trội so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Trong dài hạn, chúng tôi khá tự tin về tính ưu việt của sản phẩm cũng như mức độ cạnh tranh thấp của ABIC do kết hợp độc quyền với Agribank.

Chúng tôi khuyến nghị **"MUA"** cổ phiếu với mức giá mục tiêu 1 năm tới là **77,100VND/cp**.



Báo cáo tài chính tóm tắt

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN						BC Kết quả kinh doanh					
Year end Dec (VND ' bil)	2019	2020	2021	2022F	2023F	Year end Dec (VND ' bil)	2019	2020	2021	2022F	2023F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,375	2,796	3,082	3,338	3,683	Doanh thu phí bảo hiểm	1,743	1,906	1,978	2,128	2,395
Tiền và các khoản tương đương tiền	48	58	59	64	72	Chi bồi thường bảo hiểm	-386	-476	-584	-601	-678
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	1,940	2,283	2,537	2,740	3,011	Chi phí hoạt động kinh doanh bảo hiểm	-398	-436	-447	-469	-508
Các khoản phải thu	90	98	119	128	144	Chi phí quản lý doanh nghiệp	-477	-483	-469	-505	-568
TÀI SẢN DÀI HẠN	194	192	233	250	281	Lợi nhuận hoạt động tài chính	121	138	124	120	178
Tài sản cố định	122	132	158	170	192	Tổng LN trước thuế	303	366	339	348	433
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	59	45	59	64	72	Lợi nhuận sau thuế	242	293	271	279	346
TỔNG TÀI SẢN	2,569	2,988	3,315	3,588	3,964	EPS (VND)	6,368	8,004	7,933	9,200	11,432
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	1,678	1,943	2,080	2,149	2,255	Chỉ số tài chính					
Nợ ngắn hạn	1,678	1,943	317	322	320		2019	2020	2021	2022F	2023F
Dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm	1,408	1,609	1,763	1,827	1,935	PBT margin	17.40%	19.23%	17.11%	16.37%	18.07%
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0	ROA	9.44%	9.81%	8.17%	7.77%	8.74%
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	891	1,045	1,235	1,439	1,709	ROE	27.21%	28.04%	21.93%	19.37%	20.26%
Lợi nhuận chưa phân phối/Lỗ lũy kế	299	380	570	774	1,044						
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2,569	2,988	3,315	3,588	3,964						

Source: the Company, Guotai Junan (VN).



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Phí Công Linh

Equity Analyst- Real estate sector

linhpc@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:704

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696