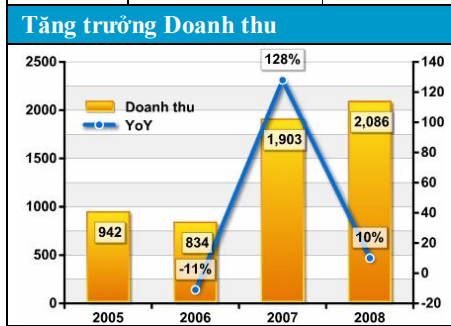


Ngày 26/01/2010	
Giá tham chiếu	20,300đ
P/E 2010	7.25
Giá mục tiêu	25,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Bảo hiểm
Vốn sở hữu (tỷ VND)	2,191
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1,578
Sở hữu nước ngoài (%)	26.4
Sở hữu SCIC	50.7

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty: **TỔNG CTCP BẢO MINH - BMI**  
Khuyến nghị: **QUAN SÁT**

## Khuyến nghị đầu tư

BMI hiện là công ty Bảo hiểm phi nhân thọ lớn thứ 3 tại Việt Nam với 5 sản phẩm nổi bật là bảo hiểm cháy nổ (chiếm 35% thị phần, đứng đầu thị trường), bảo hiểm xe cơ giới (18%, đứng thứ 2), bảo hiểm hàng hải (16%, đứng thứ 3), bảo hiểm con người (20%), và bảo hiểm hàng không (70%). Tuy bảo hiểm là hoạt động chính của công ty nhưng hoạt động này bắt đầu thua lỗ từ năm 2007 do tỷ lệ chi trả bồi thường chiếm một tỷ trọng lớn trong doanh thu và có xu hướng ngày càng tăng. Những năm gần đây, nguồn thu nhập chính của công ty đến từ hoạt động đầu tư tài chính nhưng cơ cấu danh mục đầu tư của BMI khá cân trọng, đa phần là trái phiếu và tiền gửi ngân hàng nên dự báo kết quả hoạt động của BMI sẽ không có gì đột biến nên khuyến nghị nhà đầu tư cân nhắc kỹ trước khi lựa chọn đầu tư vào BMI dù hiện tại, BMI đang được giao dịch ở mức P/E khá tốt là 7.25 với mức giá đóng cửa ngày 26/01/2010 là 20,300 và EPS ước tính năm 2010 của BMI vào khoảng 2,800 đồng.

## Những điểm chú ý

- BMI hiện đang hoạt động với số vốn điều lệ 755 tỷ với 59 công ty thành viên, 2 công ty liên doanh, 4,000 đại lý và 1,819 cán bộ CNV.
- Là công ty bảo hiểm phi nhân thọ lớn thứ 3 tại Việt Nam với sản phẩm BH truyền thống là BH cháy nổ, BH xe cơ giới, BH hàng hải, BH con người và BH hàng không.
- Thị trường mục tiêu là các trung tâm kinh tế lớn như Tp. HCM, Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng, Đồng Nai.
- Cơ cấu cổ đông gồm SCIC nắm giữ 50.7%, các tổng công ty nắm giữ 17.9% và đối tác chiến lược AXA.SA – Pháp giữ 16.65%.
- Hoạt động kinh doanh BH thua lỗ từ năm 2007 do tỷ lệ chi trả bồi thường chiếm một tỷ trọng lớn trong doanh thu và có xu hướng ngày càng tăng.
- Chi phí hoa hồng tương đối ổn định, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp có xu hướng giảm.
- Hoạt động đầu tư là hoạt động mang lại thu nhập chính cho BMI. Danh mục đầu tư khá cân trọng, chủ yếu là trái phiếu và tiền gửi.

Chỉ tiêu	Q1-09	Q2-09	Q3-09	Q4-09	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	356,174	326,268	309,040	388,506	1,379,987	1,627,319
Tăng trưởng QoQ, YoY	20.80%	-7.50%	-4.90%	-4.90%	-0.10%	17.90%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	24.60%	31.20%	14.30%	23.20%	23.50%	23.30%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	9.90%	33.40%	3.90%	15.70%	15.70%	14.90%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	35,094	108,946	11,950	61,084	217,074	242,901
Tăng trưởng QoQ, YoY	-16.00%	249.00%	-68.00%	-24.00%	20.00%	12.00%
EPS (Đồng)	465	1,399	140	715	2,719	2,842

## CÁC ĐIỂM CHÍNH



**Được cổ phần hóa vào năm 2004 và hiện đang niêm yết trên Hose.**

**Hoạt động với số vốn điều lệ 755 tỷ với 59 công ty thành viên, 2 công ty liên doanh, 4,000 đại lý và 1,819 cán bộ CNV.**

**Là công ty bảo hiểm phi nhân thọ lớn thứ 3 tại Việt Nam với sản phẩm BH truyền thống là BH cháy nổ, BH xe cơ giới, BH hàng hải, BH con người, BH hàng không.**

**Thị trường mục tiêu là các trung tâm kinh tế lớn như Tp. HCM, Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng, Đồng Nai.**

**SCIC hiện đang nắm giữ 50.7%, các tổng công ty nắm giữ 17.9% và đối tác chiến lược AXA.SA – Pháp giữ 16.65%.**

**Thu phí BH gốc năm 2008 tăng 17% so với 2007. 9 tháng đầu năm giảm 1% so với cùng kỳ năm ngoái.**

### 1. Giới thiệu công ty:

Tên công ty : Tổng Công ty cổ phần Bảo Minh  
Mã giao dịch: BMI  
Tên viết tắt : Bảo Minh  
Địa chỉ : 26 Tôn Thất Đạm, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại : (08) 829 4180  
Website : [www.baominh.com.vn](http://www.baominh.com.vn)

Tổng công ty CP Bảo Minh tiền thân là Công ty Bảo hiểm Thành phố Hồ Chí Minh được thành lập vào năm 1994 với 100% vốn Nhà nước và trực thuộc Bộ Tài chính. Năm 2004, công ty được cổ phần hóa và chuyển sang mô hình Tổng công ty cổ phần, được niêm yết tại Trung tâm giao dịch CK Hà Nội năm 2006 và chuyển sang niêm yết tại Sở giao dịch CK TP.HCM vào tháng 04/2008.

Hiện BMI đang hoạt động với số vốn điều lệ 755 tỷ, có 59 công ty thành viên, 2 công ty liên doanh là Công ty Bảo hiểm Liên hiệp UIC (BMI nắm 48,45%) và Công ty TNHH Bảo hiểm Nhân thọ Bảo Minh CMG (nắm 50%). Mạng lưới hoạt động của công ty gồm hơn 4,000 đại lý với 1,819 cán bộ công nhân viên trên toàn quốc..

### 2. Lĩnh vực hoạt động:

Lĩnh vực hoạt động chính của Tổng công ty cổ phần Bảo Minh là kinh doanh bảo hiểm, tái bảo hiểm, giám định tổn thất và đầu tư.

BMI hiện là công ty Bảo hiểm phi nhân thọ lớn thứ 3 tại Việt Nam với 5 sản phẩm nổi bật là bảo hiểm cháy nổ (chiếm 35% thị phần, đứng đầu thị trường), bảo hiểm xe cơ giới (18%, đứng thứ 2 trên thị trường), bảo hiểm hàng hải (16%, đứng thứ 3), bảo hiểm con người (20%), và bảo hiểm hàng không (70%).

Chiến lược phát triển của công ty là tập trung phát triển hoạt động kinh doanh ở các địa bàn trọng điểm, có nhiều tiềm năng phát triển, bao gồm các trung tâm kinh tế lớn như Tp.HCM, Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng, Đồng Nai, Bình Dương, Cần Thơ sau đó mở rộng ra các khu vực khác trong và ngoài nước với xu hướng giảm dần tỷ trọng sản phẩm bảo hiểm được bán trực tiếp, tăng dần tỷ trọng sản phẩm bảo hiểm được bán gián tiếp qua các kênh phân phối như hệ thống môi giới, đại lý chuyên nghiệp.

### 3. Cơ cấu cổ đông:

Tổng công ty Đầu tư và kinh doanh nhà nước SCIC hiện đang nắm giữ 50.7% số lượng cổ phiếu của BMI. Các tổng công ty nhà nước nắm giữ 17.9%, đối tác chiến lược nước ngoài AXA.SA – Pháp nắm giữ 16.65% đã hỗ trợ rất nhiều cho BMI trong việc quản trị doanh nghiệp, quản lý rủi ro, phát triển nghiệp vụ và mở rộng đại lý.

### 4. Tốc độ tăng trưởng:

Năm 2008, thu phí bảo hiểm gốc của công ty đạt 2,019 tỷ đồng, tăng 17% so với năm 2007. Tuy nhiên sang 9 tháng đầu năm 2009, BMI chỉ đạt 1,520 tỷ đồng thu phí bảo hiểm gốc, giảm 1% so với cùng kỳ năm ngoái. Dự kiến thu phí bảo hiểm cả năm 2009 của BMI cũng sẽ không có gì đột biến so với 2008.

***Hoạt động kinh doanh BH thua lỗ từ năm 2007 do tỷ lệ chi trả bồi thường chiếm một tỷ trọng lớn trong doanh thu và có xu hướng ngày càng tăng.***

***Chi phí hoa hồng tương đối ổn định, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp có xu hướng giảm.***

***Hoạt động đầu tư là hoạt động mang lại thu nhập chính cho BMI. Danh mục đầu tư khá cân trọng, chủ yếu là trái phiếu và tiền gửi.***

***9 tháng đầu 2009, tổng tài sản tăng 15% so với cuối 2008.***

***Ước tính EPS cả năm 2010 của BMI khoảng 2,800 đồng.***

Kể từ năm 2007 hoạt động kinh doanh bảo hiểm của công ty luôn thua lỗ. Năm 2007, công ty lỗ 95.5 tỷ, năm 2008 lỗ 59.6 tỷ và 9 tháng đầu năm 2009 công ty lỗ 89.5 tỷ do mức chi trả bồi thường bảo hiểm chiếm một tỷ trọng khá lớn trong tổng doanh thu của công ty và có xu hướng ngày càng tăng, từ 66% năm 2006 lên 75% trong 3 quý đầu năm 2009 và đỉnh điểm là 77% trong năm 2008.

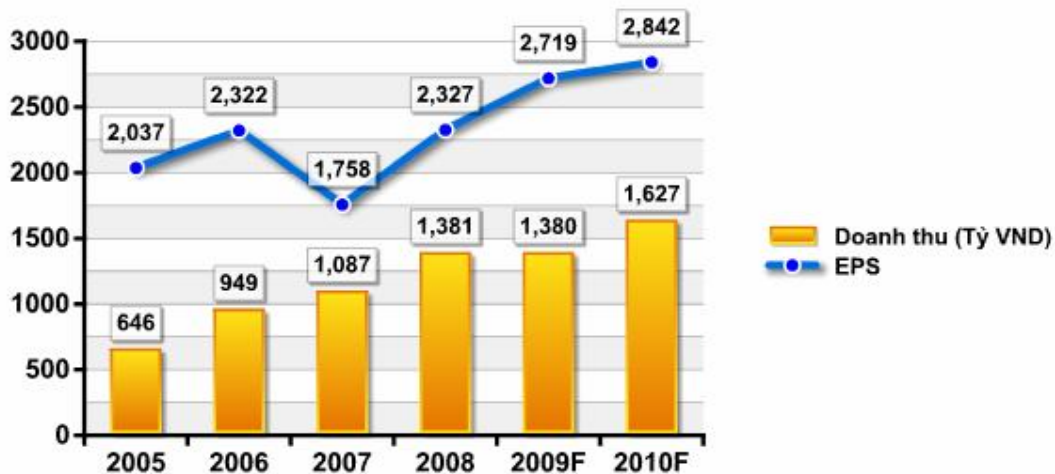
Chi phí hoa hồng tương đối ổn định, dao động từ 10% đến 12% tổng doanh thu của công ty. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của công ty có xu hướng giảm, từ 42% năm 2005 xuống còn 27% năm 2008 thể hiện khả năng quản lý của công ty ngày càng hiệu quả. Tuy nhiên mức giảm của các loại chi phí này không đủ bù mức tăng của phí bồi thường nên hoạt động bảo hiểm vẫn bị thua lỗ.

Trong những năm gần đây, hoạt động đầu tư tài chính lại là hoạt động mang lại nguồn thu nhập chính cho công ty. Năm 2008, công ty được hưởng lợi từ việc lãi suất tăng cao đã giúp công ty thu được 225 tỷ đồng từ trái tức và lãi tiền gửi, chiếm 67% tổng doanh thu từ hoạt động tài chính. Danh mục đầu tư của BMI khá thận trọng, hầu hết là các khoản đầu tư vào trái phiếu và tiền gửi có kỳ hạn. Đầu tư cổ phiếu chỉ chiếm khoảng 13.4% và đầu tư vào công ty con, công ty liên kết chỉ chiếm 6.4% tổng danh mục đầu tư.

Tổng tài sản của BMI giảm nhẹ trong năm 2006 nhưng sau đó tăng mạnh từ 1,439 tỷ lên đến 3,108 tỷ vào năm 2007. 9 tháng đầu năm 2009, tổng tài sản của BMI đạt 3,903 tỷ, tăng 15% so với cuối năm 2008. Mức vốn điều lệ của BMI tăng 75% kể từ năm 2005 từ 434 tỷ lên 755 tỷ. Hiện tại BMI chưa có kế hoạch đề tăng vốn điều lệ.

Với 75.5 triệu cổ phiếu đang lưu hành và mức giá đóng cửa ngày 26/01/2010 là 20,300, mức vốn hóa của BMI là 1,578 tỷ. Ước tính EPS năm 2010 của công ty là 2,800 đồng, BMI đang giao dịch ở mức P/E 7.25, tương đối thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành cũng như toàn thị trường. Tuy nhiên hoạt động chính của BMI là bảo hiểm trong những năm gần đây đều thua lỗ, hoạt động đầu tư vốn dĩ mang nhiều yếu tố rủi ro và không ổn định nên kiến nghị nhà đầu tư cân nhắc kỹ lưỡng khi đầu tư vào cổ phiếu BMI.

### Tăng trưởng Doanh thu và EPS



	2006	2007	2008	2009F	2010F
<b>Tăng trưởng (%)</b>					
Doanh thu	46.9%	14.6%	27.0%	-0.1%	17.9%
Lợi nhuận gộp	15.6%	-24.4%	31.7%	2.2%	16.9%
Lợi nhuận trước thuế	14.0%	60.1%	27.5%	21.6%	29.6%
Lợi nhuận sau thuế	14.0%	31.8%	36.6%	19.7%	11.9%
EPS	14.0%	-24.3%	32.3%	16.8%	4.5%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận (%)</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	43%	34%	22%	23.5%	23.3%
Tỷ lệ lợi nhuận trước thuế trên doanh thu	13.7%	10.6%	14.8%	14.9%	18.1%
Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên doanh thu	13.7%	10.6%	12.2%	13.1%	15.7%

### **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

### **LIÊN HỆ**

#### **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: Toà nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: [ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn](mailto:ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn)

Website : [www.mnsc.vn](http://www.mnsc.vn)