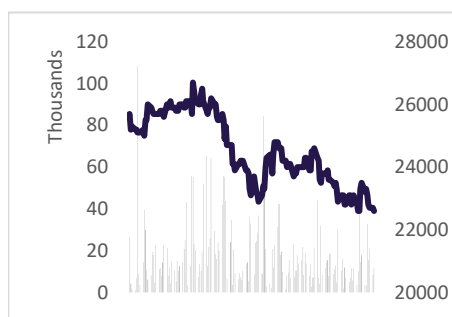


Trần Xuân Bách

Email: bach.tranxuan@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

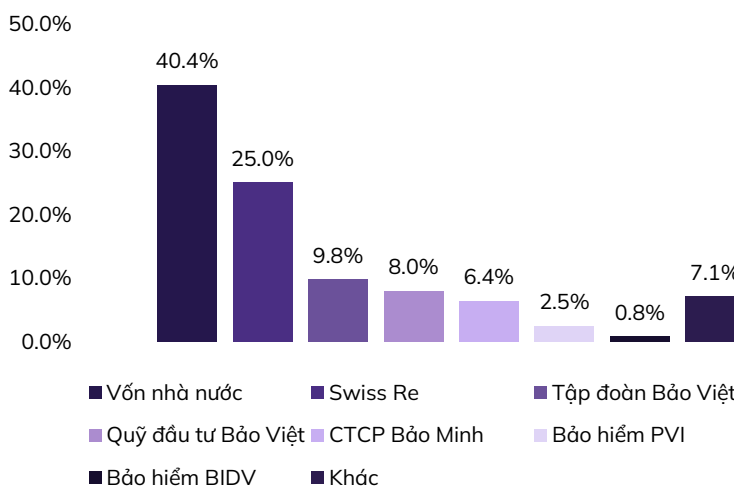
Ngành	: Bảo hiểm
Ngày báo cáo	: 19/08/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 25.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 4.261
SLCPLH (CP)	: 165.810.617

DIỄN BIẾN GIÁ**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	8.53%	5.74%
Tăng trưởng LNTT (%)	14.26%	37.38%
Tỷ lệ bồi thường (%)	85.2%	74.7%
Tỷ lệ kết hợp (%)	93.0%	83.8%
ROA (%)	6.83%	4.89%
ROE (%)	14.85%	10.84%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,21	1,23
EPS (VND/CP)	712	943
BVPS (VND/CP)	23.763	22.974

Giới thiệu chung**VNR - Đơn vị tái bảo hiểm lớn nhất Việt Nam**

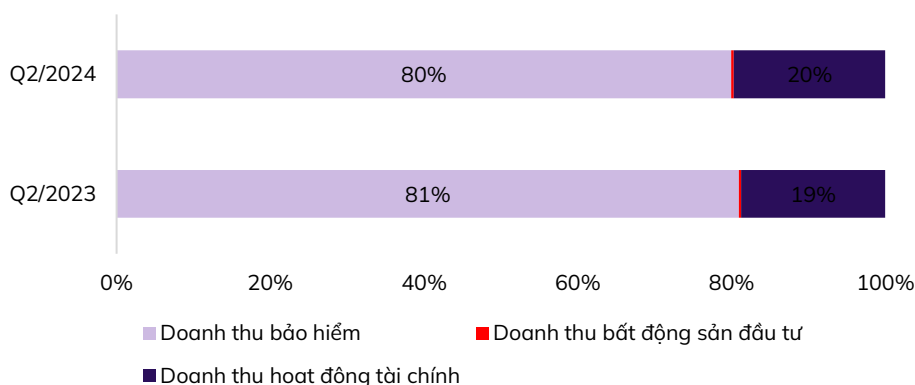
- Công ty cổ phần tái bảo hiểm quốc gia Việt Nam (VNR) tiền thân là Công ty Tái bảo hiểm Quốc gia Việt Nam được thành lập năm 1994. Năm 2005, Công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh hoạt động là Công ty Cổ phần ngày 13/03/2006.
- Lĩnh vực kinh doanh chính của Công ty là nhận và nhượng tái bảo hiểm đối với tất cả các nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ và nhân thọ thị trường trong và ngoài nước; và đầu tư tài chính (trái phiếu Chính phủ, cổ phiếu, trái phiếu doanh nghiệp, bất động sản, góp vốn vào các doanh nghiệp khác).
- Tổng Công ty Đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) hiện là cổ đông lớn nhất và nắm quyền chi phối VNR (sở hữu 40,36%).
- VNR là một trong những công ty có vị thế vững mạnh nhất trên thị trường tái bảo hiểm và có rất ít đối thủ có thể cạnh tranh trực tiếp. VNR có cổ đông chiến lược là các công ty bảo hiểm lớn nhất Việt Nam trong đó có Bảo hiểm Bảo Việt và Bảo hiểm BIDV khiến cho thị phần tái bảo hiểm của VNR là lớn nhất. VNR cũng có khả năng nhận tái bảo hiểm từ các doanh nghiệp nước ngoài, điều mà các công ty tái bảo hiểm khác (như Hanoi Re của PVI) chưa làm được.
- Trong báo cáo xếp hạng mới nhất của A.M.Best trong năm 2024 thì sức khỏe tài chính của VNR ở hạng B++ (tốt) và xếp hạng tín dụng doanh nghiệp của VNR ở mức BBB+ (tốt). Tuy nhiên mức xếp hạng này đã không cải thiện kể từ 2016.

Cơ cấu sở hữu VNR

Lợi nhuận hoạt động cốt lõi tăng mạnh trong Quý 2/2024

- Mô hình kinh doanh của VNR gồm 3 mảng chính: kinh doanh bảo hiểm, hoạt động tài chính và kinh doanh đầu tư bất động sản. Trong đó, doanh thu từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm luôn chiếm trên 80% tổng doanh thu và phần lớn đến từ thu phí nhận tái bảo hiểm. Doanh thu từ bất động sản đầu tư của VNR không đáng kể do đây không phải mảng kinh doanh được doanh nghiệp chú trọng. Vì vậy có thể nói doanh thu của VNR chỉ đến từ kinh doanh bảo hiểm và hoạt động tài chính với tỷ lệ 80/20 được duy trì ổn định qua nhiều năm qua.

Cơ cấu doanh thu VNR



Nguồn: VNR, ABS Research

- KQKD Q2/2024:** LNST công ty mẹ đạt 156,4 tỷ đồng, tăng mạnh 44,0% svck nhờ lợi nhuận thuần về kinh doanh bảo hiểm tăng hơn +80% svck:
 - Doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm đạt 449.1 tỷ đồng, tăng +5.7% svck. Điều này nhờ có:
 - Doanh thu phí bảo hiểm thuần Q2/2024 đạt 363.5 tỷ đồng, tăng 6% svck. Trong đó doanh thu phí bảo hiểm đạt 729.8 tỷ đồng, tăng +12.5% svck đồng thời tổng phí nhượng tái bảo hiểm tăng mạnh lên 410 tỷ đồng, tăng 21.7% svck.
 - Hoa hồng hoạt động nhượng tái bảo hiểm đạt 85,6 tỷ đồng, tăng +4,6% svck.
 - Tuy nhiên tổng chi trực tiếp hoạt động kinh doanh bảo hiểm của VNR giảm -7.3% svck chỉ còn 335.7 tỷ đồng do tỷ lệ bồi thường giảm từ 85,2% trong Q2/2023 xuống chỉ còn 74,7% trong quý này. Nhờ vậy, VNR đã ghi nhận mức lợi nhuận gộp từ kinh doanh bảo hiểm đạt tới 113.5 tỷ đồng, tăng +80.7% svck. Đây cũng là quý có lợi nhuận từ mảng này cao nhất trong lịch sử của doanh nghiệp.
 - Trong khi đó, doanh thu hoạt động tài chính tăng lên 110.6 tỷ đồng, +12.5% svck nhưng do chi phí hoạt động tài chính tăng lới 251% lên 10.6 tỷ đồng nên lợi nhuận đến từ mảng này chỉ đạt 100 tỷ đồng, tăng +4.9% svck.
 - Doanh thu hoạt động bất động sản đầu tư đạt 1.87 tỷ đồng tăng +21.8% svck nhưng giá vốn bất động sản đầu tư cũng tăng mạnh hơn +126% svck lên 1.18 tỷ đồng khiến cho lợi nhuận từ mảng bất động sản chỉ còn vón vụn 691 triệu đồng, giảm mạnh -31.7% svck.
- Tính chung 6 tháng đầu năm 2024:** LNST công ty mẹ đạt 300,7 tỷ đồng, giảm nhẹ -5,2%. Trong khi lợi nhuận về kinh doanh bảo hiểm tăng hơn 16,6% svck và tỷ lệ kết hợp giảm nhẹ xuống 88,6% từ mức 90,5% cùng kỳ thì lợi nhuận hoạt động tài chính giảm -15,1% svck xuống 223,2 tỷ đồng.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024 và 6T2024

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	2Q23	2Q24	%YoY	1H23	1H24	%YoY
Doanh thu phí bảo hiểm thuần	342.9	363.5	6.0%	773.1	804.3	4.0%
Doanh thu phí bảo hiểm	648.4	729.8	12.5%	1381.4	1520.4	10.1%
Các khoản giảm trừ doanh thu	-305.5	-366.3	19.9%	-608.4	-716.1	17.7%
Hoa hồng nhượng tái bảo hiểm	81.9	85.6	4.6%	149.9	181.6	21.2%
Lợi nhuận gộp hoạt động kinh doanh bảo hiểm	62.8	113.5	80.7%	168.0	195.9	16.6%
Doanh thu hoạt động kinh doanh bảo hiểm	424.8	449.1	5.7%	1017.8	1013.2	-0.5%
Tổng chi hoạt động kinh doanh bảo hiểm	-362.0	-335.7	-7.3%	-754.9	-790.0	4.6%
Lợi nhuận hoạt động tài chính	95.4	100.0	4.9%	262.9	223.2	-15.1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-32.9	-40.9	24.4%	-80.0	-83.1	3.9%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	108.6	156.4	44.0%	317.1	300.7	-5.2%
Tỷ lệ bồi thường	85.2%	74.7%		81.8%	80.1%	
Tỷ lệ chi phí	7.7%	9.1%		8.7%	8.4%	
Tỷ lệ kết hợp	93.0%	83.8%		90.5%	88.6%	

Nguồn: BCTC VNR, ABS Research

Cơ cấu tài sản an toàn

- Về quy mô tài sản:**

- Tổng tài sản cuối Q2/2024 đạt 8,552 tỷ, tăng 10.88% so với đầu năm 2024. Trong đó tài sản đầu tư tài chính ngắn hạn và phải thu ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao lần lượt là 36,7% và 13.6% TTS.
- Đầu tư tài chính của VNR chủ yếu là các khoản tiền gửi có kỳ hạn, chiếm hơn 90% tổng các khoản đầu tư. Cụ thể, tổng tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn ngắn hạn đạt 3,136 tỷ đồng, tăng hơn +20.8% so với đầu năm. Còn lại VNR chủ yếu phân bổ vào ủy thác đầu tư ngắn hạn thông qua 3 quỹ ủy thác lớn tại Việt Nam là VCBF, MBC và SSIAM với tổng giá trị tài sản ròng ghi nhận tại cuối quý 2/2024 là 179 tỷ đồng, như vậy VNR đang có lãi tới hơn 15% từ khác khoản đầu tư này sau khi trừ chi phí quản lý quỹ ủy thác.

- Về các khoản đầu tư tài chính dài hạn:**

- VNR hiện đang sở hữu 25% vốn điều lệ tại công ty TNHH bảo hiểm Samsung Vina – một công ty hoạt động trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ, hiện tại khoản đầu tư ban đầu 125 tỷ đồng vào công ty này đã tăng gần 300% lên 369 tỷ đồng vào thời điểm hiện tại.
- Về cổ phiếu khác, VNR cũng có cổ phần lớn của một vài doanh nghiệp khác như CTCP bảo hiểm PTI, Bảo hiểm Toàn Cầu, bảo hiểm ABIC, Bảo hiểm Hùng Vương và Ngân hàng TPBank với tỷ lệ dao động từ 2.64%-8.54%. Tổng giá trị các khoản đầu tư này đạt 309 tỷ đồng.
- Về trái phiếu, VNR sở hữu cả trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp với giá trị ghi nhận tại Q2/2024 là 1,270 tỷ đồng, tăng nhẹ +5% so với đầu năm.
- Về ủy thác dài hạn, tổng giá trị ủy thác đạt 166 tỷ đồng, tăng +30.7% so với đầu năm do hai quỹ VCBF và BVF quản lý.
- Khoản trích lập dự phòng nhỏ, chỉ ghi nhận vốn vẹn 170 triệu đồng trên 5,302 tỷ tài sản đầu tư tài chính, do các khoản đầu tư tài chính có ít rủi ro,
- Phải thu ngắn hạn đạt 1,164 tỷ tính đến cuối Q2/2024, tăng 15.1% so với đầu năm và chiếm 18.4% tài sản ngắn hạn, chủ yếu là các khoản phải thu liên quan đến hợp đồng bảo hiểm (chiếm 76% tổng phải thu ngắn hạn). Các khoản phải thu dài hạn ghi nhận 31 tỷ đồng, trong đó đã có tới 28 tỷ đồng là phải thu ký quỹ bảo hiểm.

Cơ cấu nguồn vốn an toàn:

- Nợ phải trả chiếm 67% cơ cấu nguồn vốn, mức tương tự như các doanh nghiệp bảo hiểm khác. VNR không có nợ vay ngắn hạn cũng như dài hạn. Tại thời điểm cuối quý 2/2024, VNR trích lập dự phòng khá an toàn, dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm đạt 3,206 tỷ đồng, tăng nhẹ 2.8% so với đầu năm và chiếm 68% nợ phải trả, trong đó chủ yếu là dự phòng bảo hiểm phi nhân thọ với 3,194 tỷ đồng, gần như không thay đổi so với đầu năm.
- VNR trong nhiều năm qua đã duy trì được mức cổ tức đều đặn. Trong ĐHCĐ năm 2024, VNR đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu để trả cổ tức, nâng vốn điều lệ thêm 10% lên 1.823 tỷ đồng. Bên cạnh đó công ty còn trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 10%.

Triển vọng: Chờ đợi ngành bảo hiểm phục hồi

- Thị trường bảo hiểm Việt Nam đang trên xu hướng hồi phục khi niềm tin của công chúng về lĩnh vực này dần quay trở lại và nhu cầu bảo hiểm gia tăng từ các doanh nghiệp và cá nhân khi kinh tế phục hồi. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho VNR trong việc mở rộng hoạt động và gia tăng doanh thu từ tái bảo hiểm, đặc biệt khi các đối tác liên kết của VNR đều là các doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực bảo hiểm.
- Chính phủ Việt Nam đang thúc đẩy việc cải thiện khung pháp lý cho ngành bảo hiểm, bao gồm các quy định về tái bảo hiểm giúp VNR hoạt động hiệu quả hơn và giảm thiểu rủi ro pháp lý.
- Với vị trí đầu ngành, VNR có cơ hội mở rộng hợp tác với các đối tác quốc tế, qua đó nâng cao năng lực tài chính và kỹ thuật, cũng như mở rộng thị trường ra ngoài Việt Nam. Đây là điều mà rất ít các công ty tái bảo hiểm tại Việt Nam hiện có thể làm được.
- Tuy nhiên, với tính chất là một doanh nghiệp tái bảo hiểm, rủi ro lớn nhất của công ty sẽ đến từ mảng bảo hiểm phi nhân thọ vốn bị ảnh hưởng nhiều từ các rủi ro thiên tai và biến đổi khí hậu, vốn đang gia tăng về tần suất và mức độ.
- Triển vọng của VNR khá tích cực với các cơ hội lớn từ sự phát triển của thị trường và các chiến lược kinh doanh bền vững, tuy nhiên doanh nghiệp sẽ phụ thuộc rất nhiều vào các hợp đồng tái bảo hiểm nhận được.
- Tại Quý 2/2024, VNR đã đạt 72% lợi nhuận trước thuế theo kế hoạch của ban lãnh đạo. Chúng tôi dự báo LNST cổ đông công ty mẹ của VNR trong năm 2024 sẽ đạt 529 tỷ đồng, tăng 28% svck. 2024F EPS và BVPS đạt 2.900 đ/cp và 21.821 đ/cp. Cổ phiếu đang giao dịch tại mức P/E và P/B 2024F lần lượt là 8.86x lần và 1.17x lần.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn