

業界: 保険業

推奨

買い

バオミン保険株式総会社(HSX: BMI) 資本回収からの見通し

現値:	36,800	レポート作成日:	08/02/2022	株主構成	
前理論価格	47,000	流行中株数(100万)	109.624	SCIC	50.70%
配当率	5%	時価総額(10億ドン)	4,165	AXA	16.65%
上昇率	27.7%	過去6ヶ月平均売買高:	12,837,910	Chevalier	5.65%
		外国人投資家保有率	30.19%	Nguyễn Thế Năng	0.02%

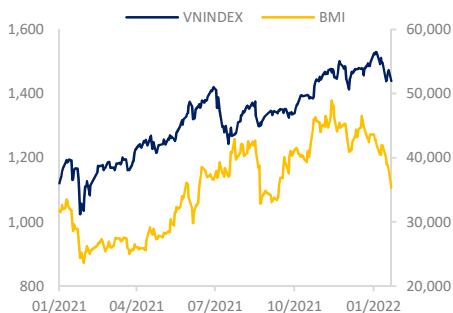
業界分析:

Dương Quang Minh
(石油、肥料、保険)
minhdq@bsc.com.vn

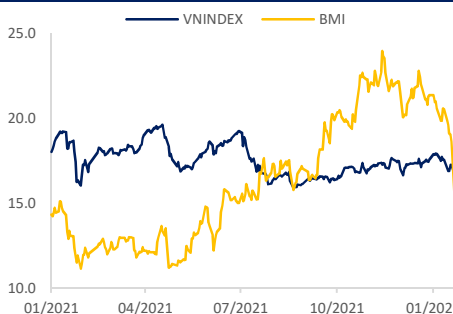
テクニク分析:

Lê Quốc Trung
trunglq@bsc.com.vn
推奨価格: 46,000 VND
損切り価格: 35,000 VND

株価の推移



P/E



評価

BSC は BMI 株の理論株価を 2022 年 2 月 7 日の終値比 27.7% 増の 4 万 7,000 VND/株と評価し、BMI の投資評価を「買い」と推奨しております。

業績予測

BSC は 2022 年には、(1) 2022 年の保険料収入が前年比 10.1% 増の 5 兆 3,290 億ドンである、(2) 合算比率が 98.9% であり、そのうち損失率が 34% である、(3) 総投資利回りと純投資利回りがそれぞれ、9.7% と 7.4% であるという仮定を基づく、BMI の売上高を前年比 12.8% 増の 4 兆 7,370 億ドン、税引後利益率を同 7.1% 増の 2,680 億ドン、EPS fw を 2,448 VND/株と予測しております。

投資観点

- 損害保険料による収入はエピソード後増加すると予測された。
- BMI の市場シェアは安定的に維持し、支店網は全国で広がっている。

事業傾向

- SCIC は BMI における保有株式を売却することで、BMI 株が将来により高く評価される。

リスク

- エピソードの延長は保険料による収入に影響する。

- 金利の引下げは BMI の財政事業の利益を減少させる。

企業アップデート保険金請求比率

- 2021 年には、BMI の売上高と税引後利益はそれぞれ、前年比+0.7%増の 3 兆 6,120 億ドン、同+28.3%増の 2,510 億ドンだった。増収増益は(1)保険営業活動費用が前年比 0.3%減となった、(2)保険金請求費用が前年比 1%減となった、(3)金融活動事業による収入が前年比+62.7%増となったということから由来した。

	2020	2021	2022F	Peer
保険金請求引当金比率	-29.6%	-29.2%	-29.6%	32.0%
費用引当金比率	67.0%	64.9%	64.9%	61.0%
合算比率	99.1%	98.6%	98.9%	94.0%
ROE (%)	8.5%	10.7%	10.3%	14.5%
ROA (%)	3.0%	3.4%	3.4%	3.0%
簿価	23,084	19,542	22,268	22,996

	2019	2020	2021	2022F
売上高	3,437	3,792	3,811	4,304
売上総利益	238	156	187	193
税引後利益	208	195	251	268
EPS	1,940	1,813	2,326	2,448
EPS 成長率	27%	-7%	28%	5%
負債/株主資本	1.5	1.8	2.1	2.0

企業アップデート

2021年第4四半期には、BMIの売上高及び税引後利益はそれぞれ、前年同期比23.4%増の1兆800億ドン、同77.1%増の620億ドンだった。2021年には、BMIの売上高と税引後利益はそれぞれ、前年比0.7%増の3兆6,120億ドンで年間計画の89%を、同+28.3%増の2,510億ドンで同+110%を達成した。増益は(1)保険事業の費用が前年比0.3%減となった、(2)保険金請求費用が同1%減となった、(3)金融活動事業の収入が同62.7%増となったということから由来した。

BMIの2021年第4四半期と2021年業績のアップデート

(10億ドン)	Q4/2021	Q4/2020	%yoy	2021	2020	%yoy
元受け保険料	1,315.5	1,067.2	23.3%	4,493.4	4,295.3	4.6%
再保険料	130.4	99.2	31.5%	524.4	469.9	11.6%
総保険料収入	1,485.6	1,131.9	31.2%	4,844.9	4,720.1	2.6%
再保険料	-337.6	-233.0	44.9%	-1,306.9	-1,094.4	19.4%
純保険料収入	1,080.1	875.0	23.4%	3,612.1	3,588.0	0.7%
引当金と保険金請求費用	-465.6	-341.3	36.4%	-1,284.5	-1,218.2	5.4%
純保険請求費用	-559.1	-416.9	34.1%	-1,616.9	-1,500.6	7.7%
元受保険事業の費用	-629.2	-559.4	12.5%	-2,302.8	-2,381.1	-3.3%
管理費用	-40.0	-28.9	38.3%	-132.4	-122.2	8.4%
保険事業からの収入	-14.2	-10.9	29.8%	54.4	33.4	62.7%
投資活動事業の収入	105.0	52.6	99.7%	314.2	247.6	26.9%
金融活動事業の費用	-24.1	0.1	-75.0	-55.3	-55.3	35.7%
純金融活動事業の費用	80.9	52.7	53.5%	239.1	192.3	24.4%
税引前利益	69.0	43.6	58.2%	300.6	233.2	28.9%
税引後利益	62.1	35.1	77.1%	250.6	195.2	28.3%
EPS				2,326	1,813	
支払い比率	28.8%	36.8%		33.7%	32.1%	
費用比率	68.2%	64.4%		64.9%	67.0%	
合算比率	97.0%	101.2%		98.6%	99.1%	

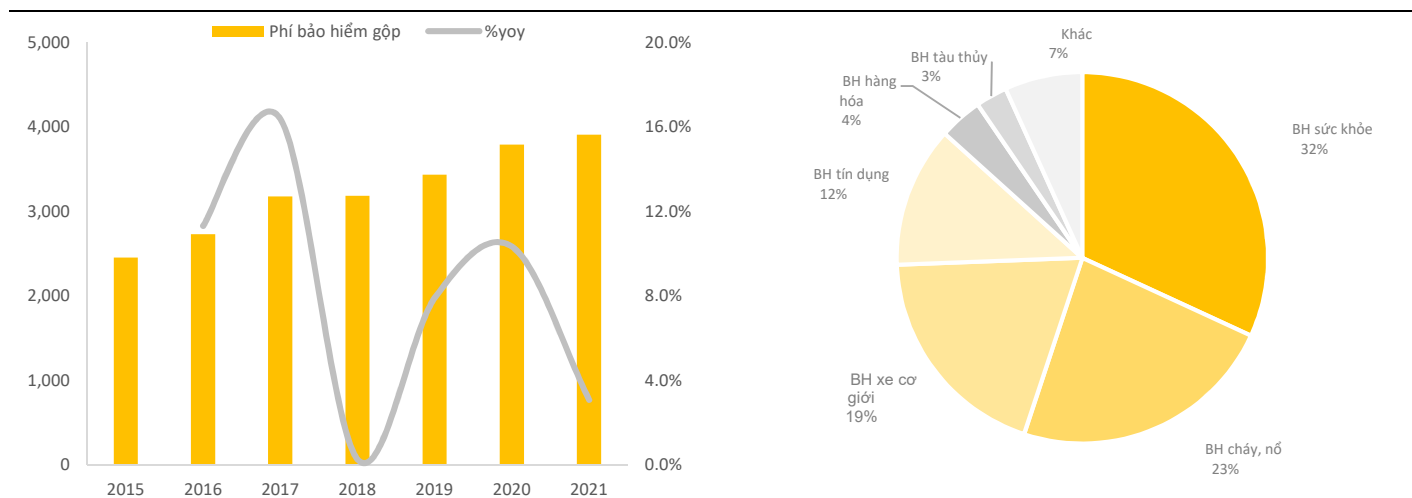
ソース: BMI, BSC research

2022年業績見通し

損害保険業の成長率は2021年に新型コロナウイルス感染症の流行の影響に減速した。全市場の保険料総収入は前年比2%増の57兆8,020億ドンだった。自動車保険事業(前年比-10%)と健康保険事業(前年比+0.2%)の2つの主要な事業があまり成長しなかったため、これは近年の数年間に損害保険業の最低成長率です。BMIでは、2021年の総保険料の成長率は前年比3.1%増となった。そのうち、BMIの収益の最大割合を占める健康保険事業は前年比4.3%減少した、自動車保険事業が同+1.1%増となった。

BMIの総保険料

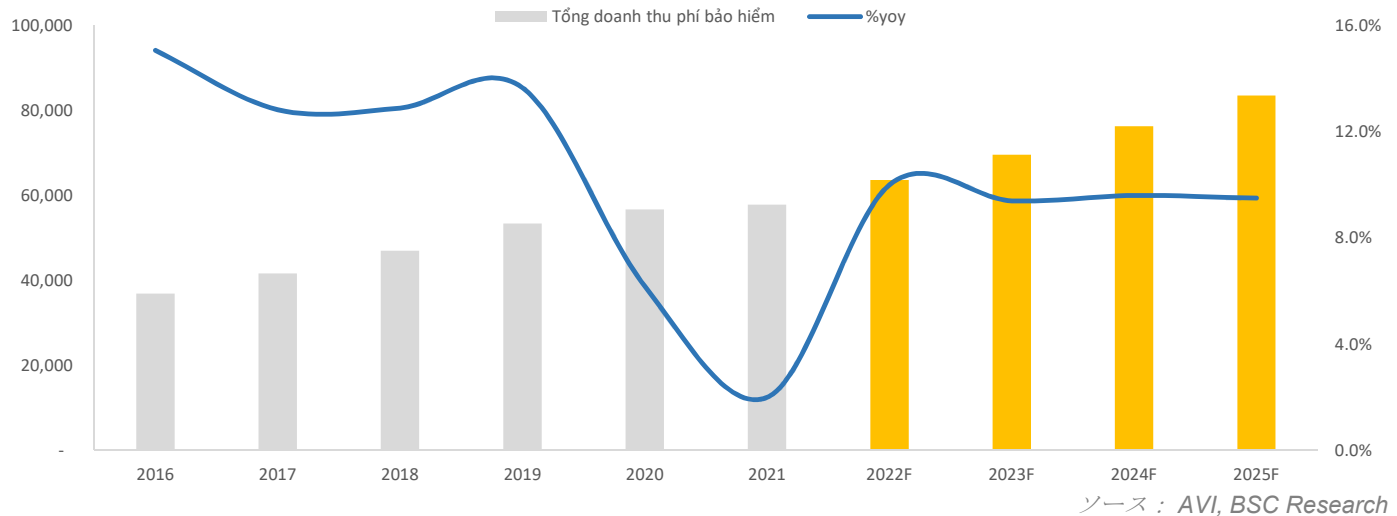
BMIの保険料収入の構成



ソース: BMI, BSC Research

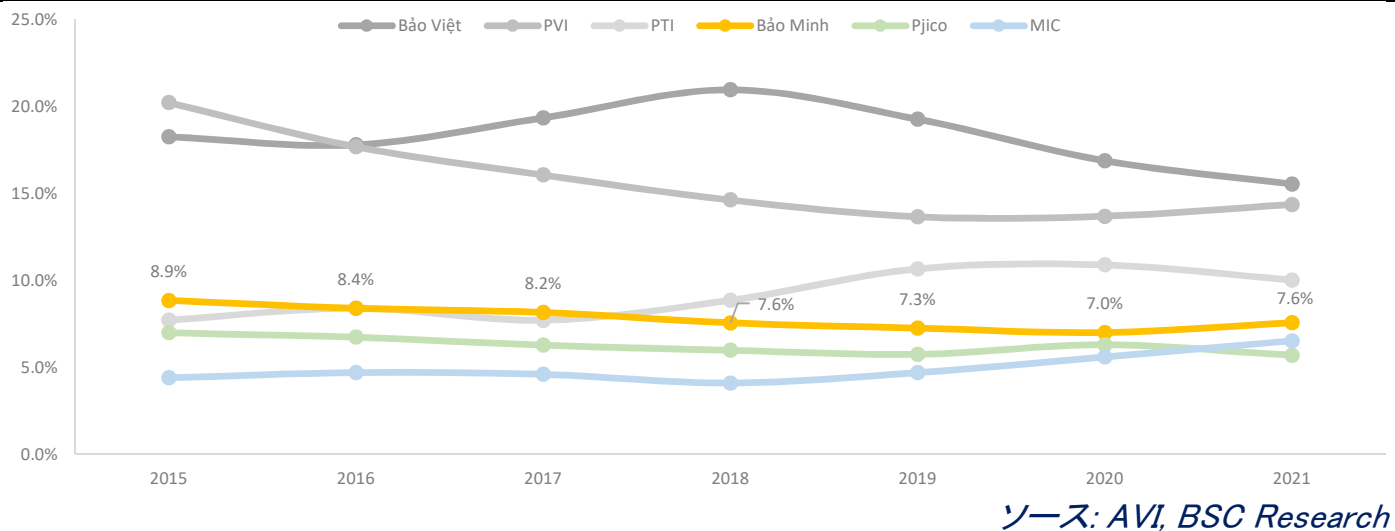
BSCは全市場とBMIの保険料収入が2022年に再増加すると評価しております。損害保険業は、(1)労働年齢の人口構造が約70%を占め、GDP成長率が6~7%/年である、(2)ベトナムでの損害保険使用率がかなり低い水準で留まっているという要素があるために、損害保険業の成長余地が大きく残っている。BSCは新型コロナウイルス感染症の流行が封じ込まれてから、2022年~2025年の期間における損害保険料の収入成長が9~10%を戻ると期待しております。

2022年~2025年の期間における全市場の損害保険料の総収入成長率が10%であると予測されている。



BMI は全国の支店網で安定的な市場シェアを有しています。

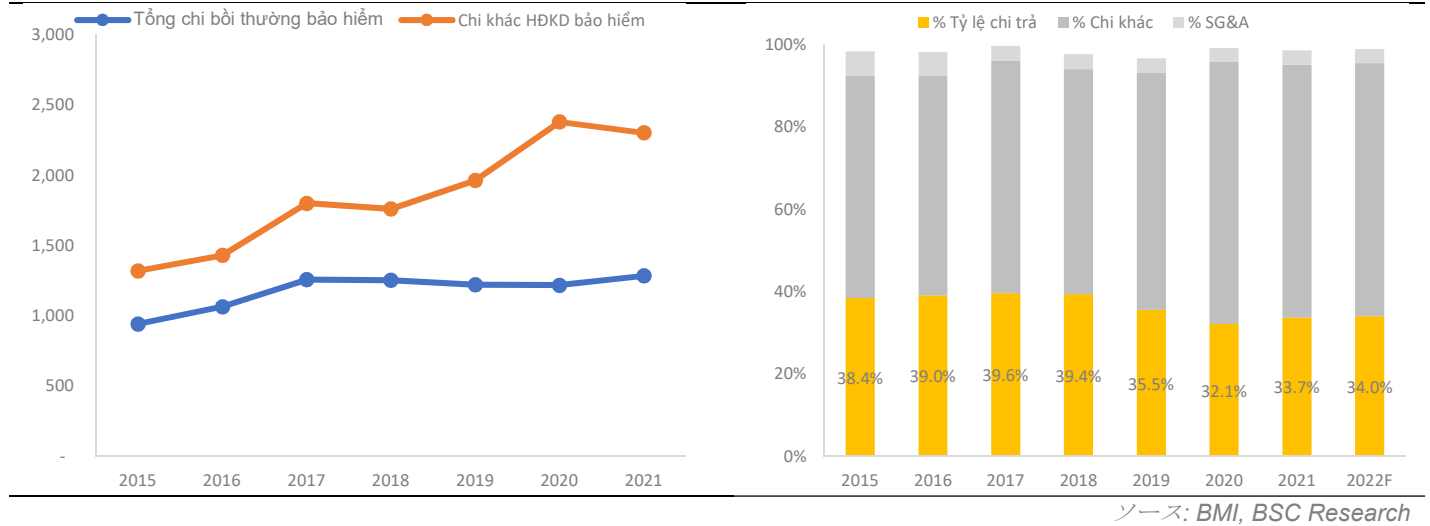
BMI の市場シェアは業界のトップ 4 で維持している。



BMI の合算比率は 2021 年に低下したが、2022 年に再上昇する可能性がある。BMI の 2021 年合算比率は前年比 0.5 ポイント減の 98.6% だった。この低下はコスト比率が前年比 2.1% 減の 64.9% だったということから由来した。BSC は社会活動が普通な状態に戻っていると、保険金請求費用は増加する傾向があり、BMI の合算比率が 2022 年に 98.9% になるだろう。

BMI の保険金請求費用の合計

BMI の合算比率

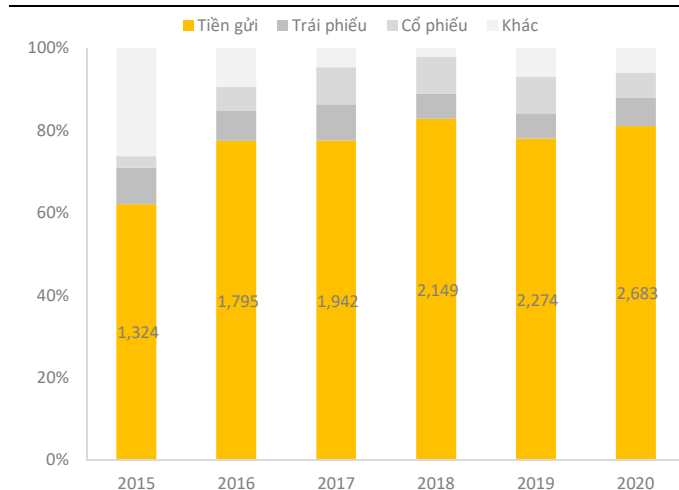


金融活動事業について、預金、社債、譲渡性預金などの BMI の投資ポートフォリオの大部分は満期保有資産です。これは、特に BMI と一般的な保険会社の慎重な方針を反映しています。実際、2021 年半ばの時点での BMI の株式ポートフォリオを見ると、BMI の株式投資は効果的ではない。

2022 年の投資利回りは横に推移します。マクロ状況は為替レート、FRB の利上げ政策とインフレ傾向に関連する多く変動したが、来年のベトナムの預金金利水準は安定的な水準で維持すると予測されています。そのために、BSC は BMI の 2022 年総投資利回りと純投資利回りがそれぞれ、9.7%と 7.4%で維持すると予測しております。

預金は BMI の金融投資ポートフォリオに大きな割合を占めている。

BMI の株式ポートフォリオ(2021 年 9 月 30 日の時点)

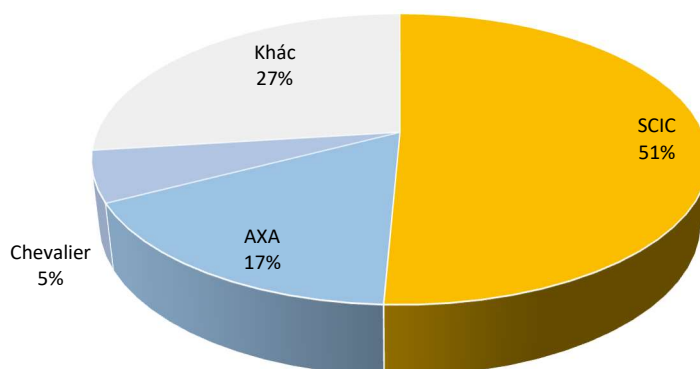


ポートフォリオ	買値(10 億 VND)	現値	損益
NOS	20.0	2.4	(17.6)
KSB	7.4	5.6	(1.7)
NTP	14.3	13.4	(0.9)
CII	11.6	6.5	(5.1)
SKG	9.9	4.5	(5.3)
NCT	9.7	6.9	(2.7)
DRH	8.7	4.0	(4.7)
VNM	10.0	9.8	(0.2)

ソース: BMI, BSC Research

資本回収計画は 2022 年に実施すると期待されています。最近、BMI は外国人投資家の保有率を 100%に引き上げる計画を承認した。

BMI の株主構成



ソース: BMI, BSC Research

業績予測

BSCは2022年には、(1)2022年の保険料収入が前年比10.1%増の5兆3,290億ドンである、(2)合算比率が98.9%であり、そのうち損失率が34%である、(3)総投資利回りと純投資利回りがそれぞれ、9.7%と7.4%であるという仮定を基づく、BMIの売上高を前年比12.8%増の4兆7,370億ドン、税引後利益率を同7.1%増の2,680億ドン、EPS fwを2,448 VND/株と予測しております。

BMIの業績予測

(10億 VND)	2019	2020	2021	2022F
元受け保険料	3,881	4,295	4,493	4,737
再保険料	501	470	524	593
総保険料収入	4,349	4,720	4,845	5,329
再保険料	(1,032)	(1,094)	(1,307)	(1,328)
純保険料収入	3,251	3,588	3,612	4,076
引当金と保険金請求費用	(1,221)	(1,218)	(1,285)	(1,464)
純保険請求費用	(1,726)	(1,501)	(1,617)	(1,880)
元受保険事業の費用	(1,964)	(2,381)	(2,303)	(2,605)
管理費用	(124)	(122)	(132)	(145)
保険事業からの収入	115	33	54	48
投資活動事業の収入	205	248	314	350
金融活動事業の費用	(79)	(55)	(75)	(83)
純金融活動事業の費用	126	192	239	267
税引前利益	254	233	301	326
税引後利益	208	195	251	268
EPS	1,940	1,813	2,326	2,448

ソース: BMI, BSC Reseach

評価

BSC は BMI 株の理論株価を 2022 年 2 月 7 日の終値比 27.7% 増の 4 万 7,000VND/株と評価し、BMI の投資評価を「買い」と推奨しております。

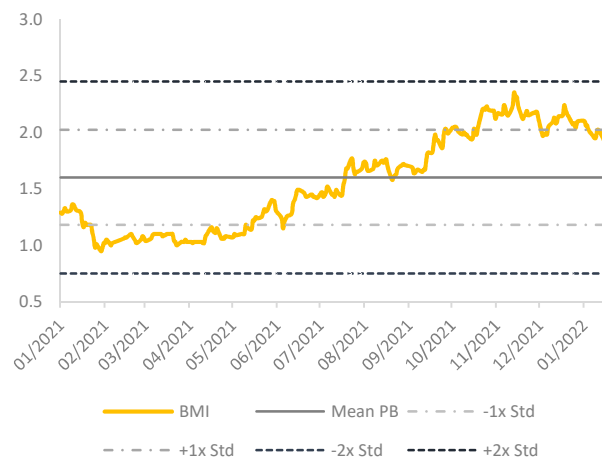
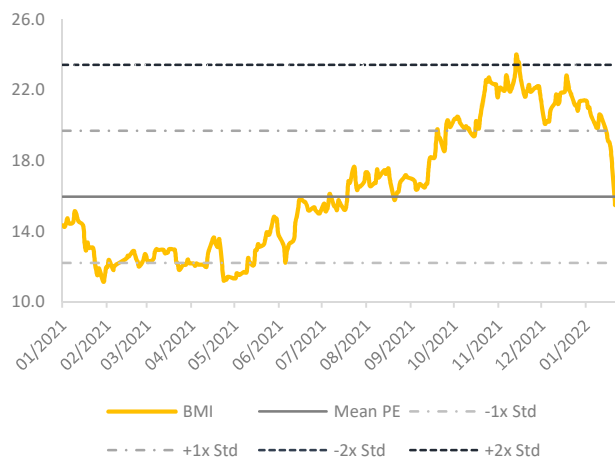
保険企業の評価

社名	時価総額(10 億 VND)	P/E	P/B	ROE
PVI	10,752	12.3	1.4	11.2%
PTI	4,743	17.6	2.2	13.1%
VNR	4,070	11.6	1.3	11.1%
BIC	3,225	9.6	1.3	13.8%
MIG	2,910	11.9	1.7	15.2%
PGI	2,511	8.4	1.5	19.1%
ABI	2,359	8.8	1.9	24.0%
PRE	1,259	9.7	1.4	14.2%
BLI	1,020	15.3	1.3	9.2%
平均	3,650	11.7	1.6	14.5%
中位	2,910	11.6	1.4	13.8%
BMI	3,875	14.4	1.6	10.8%

ソース: Fiiopro, BSC Research

Stock PE

Stock PB



ソース: Bloomberg, BSC Research

付録

業績(10億ドン)	2019	2020	2021	2022F
総保険料	4,349	4,720	4,845	5,329
-保険料控除	(1,098)	(1,132)	(1,233)	(1,253)
純保険料	3,251	3,588	3,612	4,076
再々保険料収入	186	204	199	228
保険事業の売上高	3,437	3,792	3,811	4,304
保険金請求費用の合計	(1,221)	(1,218)	(1,285)	(1,464)
-源泉徴収責任の下での補償	(1,206)	(1,122)	(1,113)	(1,313)
-保険請求引当金の減増	(14)	(96)	-	-
引当金繰入	(13)	(37)	(37)	(42)
他の費用	(1,964)	(2,381)	(2,303)	(2,605)
保険事業の費用	(3,198)	(3,636)	(3,624)	(4,111)
保険事業の売上総利益	238	156	187	193
管理費用	(124)	(122)	(132)	(145)
保険事業の利益	115	33	54	48
金融活動事業の利益	126	192	239	267
他の利益	7	1	1	3
利益	-	-	-	-
税引後利益	254	233	301	326
法税	(46)	(38)	(50)	(57)
税引後利益	208	195	251	268
少数株主持分	-	-	-	-
少数株主利益等控除利益	208	195	251	268
EPS	1,940	1,813	2,326	2,448

指標	2019	2020	2021	2022F
稼働能力				
保険金請求率	35.5%	32.1%	33.7%	34.0%
管理委費用/純保険料	57.5%	63.8%	61.4%	61.5%
保険金請求料の合計	3.6%	3.2%	3.5%	3.4%
合算比率	96.7%	99.1%	98.6%	98.9%
投資状況				
総投資利回り	8.2%	8.9%	9.7%	9.7%
純投資利回り	5.1%	6.9%	7.4%	7.4%

キャッシュフロー会計 (10億ドン)	2019	2020	2021	2022F
現金及び現金相当	236	150	221	518
短期投資	2,108	2,434	3,061	3,351
短期未収金	1,129	1,100	699	1,045
他の短期資産	315	318	475	363
再保険資産	964	1,438	1,947	1,679
短期的な資産	4,756	5,445	6,408	6,961
長期未収金	14	16	15	15
固定資産	292	286	273	252
長期金融投資	466	568	416	403
他の長期投資資産	35	56	43	48
長期投資資産	983	1,107	932	872
総資産	5,739	6,552	7,341	7,833
買掛金	3,444	4,249	5,009	5,220
未実施収入	24	42	43	43
保険引当金	2,296	2,985	3,801	4,007
短期負債	3,443	4,249	5,009	5,220
長期負債	0	0	1	0
負債の合計	3,444	4,249	5,009	5,220
出資資本	914	914	1,096	1,096
他の資本	-	-	-	-
未処分利益	287	295	311	579
株主資本の合計	2,295	2,303	2,331	2,613
資本の合計	5,739	6,552	7,341	7,833
流行中株数(100万)	91	91	110	110

指標	2019	2020	2021	2022F
利益性				
ROA	4%	3%	3%	3%
ROE	9%	8%	11%	10%
資産構成				
短期資産/総資産	83%	83%	87%	89%
短期負債/総資産	60%	65%	68%	67%
簿価	22,949	23,084	19,542	22,268

ソース: BMI, BSC Research

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

BSC 本社

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC ホーチミン 支店

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

