非生命保険業界のアップデート

BSC証券・分析部

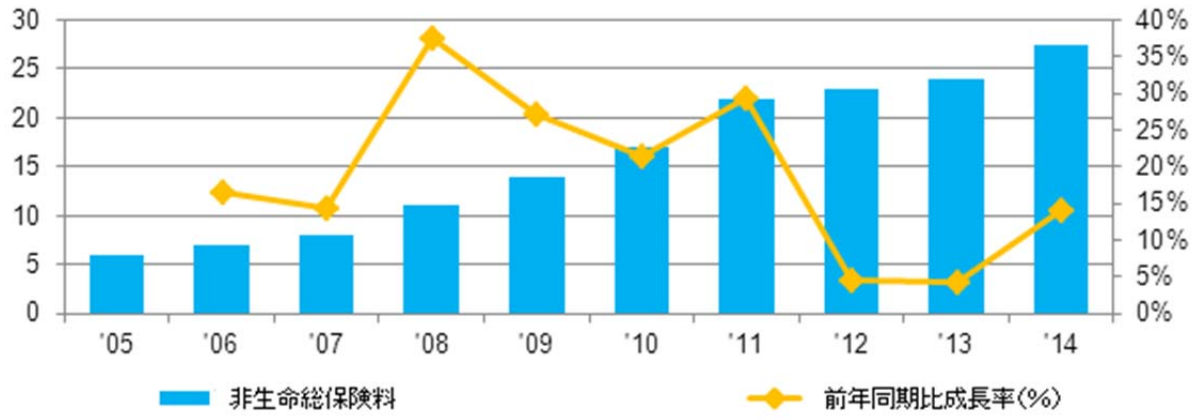
本社：
10F, BIDV Tower, 35 Hang Voi, Hoan Kiem Dist., Hanoi
Tel: (84 4) 39352722
Fax: (84 4) 22200669
Website: www.bsc.com.vn

ホーチミン支店
9F, 146 Nguyen Cong Tru St.,
Dist. 1, HCMC
Tel: (84 8) 3 8128885
Fax: (84 8) 3 8128510

非生命保険セクターの状況

非生命保険業は回復している。2004 年～2014 年における非生命保険売上高の年平均成長率(CARG)は 16.4%に達しており、地域おける国々の CARG（10～12%）より高かった。最近、保険料の成長率は 2012 年と 2013 年の 4.5%で、2014 年の 14%に留まった。2015 年年初の 4 ヶ月における非生命保険収入は前年同期比 16.5%増の 9 兆 9,390 億ドンに達した。

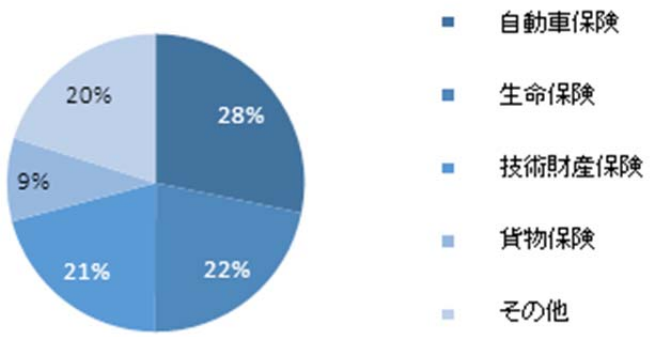
ベトナム損害保険の分区



ソース: AVI

非生命保険収入の大部分は主に自動車保険（2014 年の比率は 28.2%）、次は資産保険及び損害保険（2014 年の比率は 21.8%）、医療保険（2014 年の比率は 20.8%）から来た。他の非生命保険は保険料の総売上高の 29.2%を占めている。特に、医療保険の比率は 2009 年の 14.4%から 2014 年に 20.8%増加した。

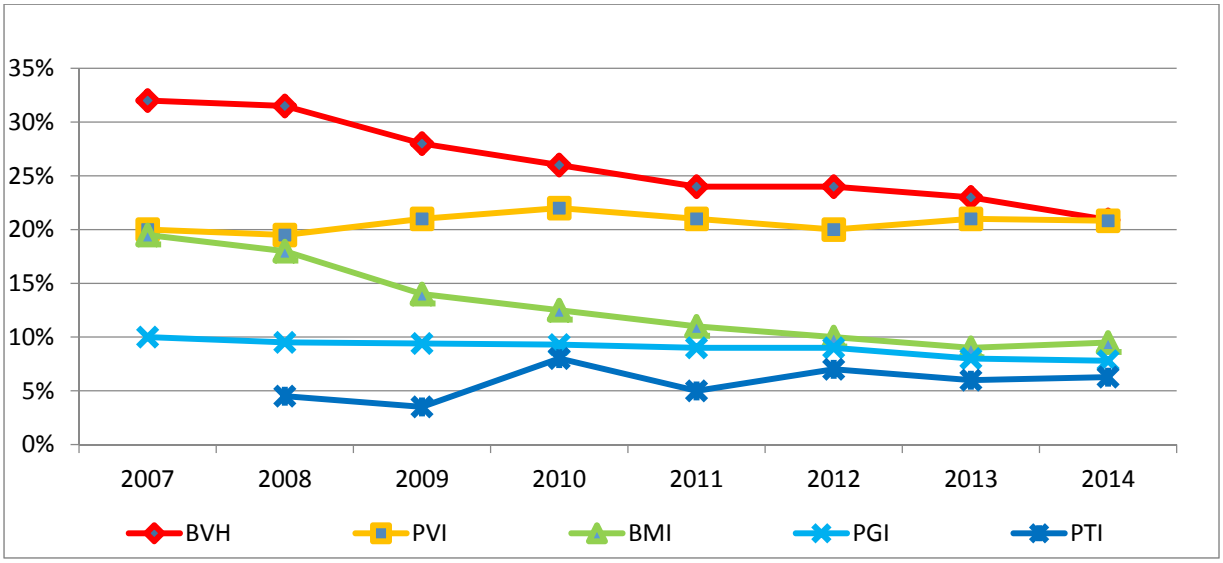
2014 年に元受保険収入に基づく各種保険業務のシェア



ソース: AVI

競争性が高くて、保険料が減少して、割引比率が増加している。現在、非生命保険企業は 29 社である。バオベト証券株式会社(BVS)、バオミン保険株式公社(BMI)、PVI ホールディングス株式会社(PVI)、ペトロリメックス保険株式総会社(PGI、PJICO)、郵便保険株式総公社(PTI)のシェアは 65.23%を占めている。残りの 24 企業はシェアの 34.77%を占めている。非生命保険市場はかなり焦点であるものの、保険企業は保険料の減少及び保険の条件緩和が長く行っているので、保険価格を自社で決定できない。

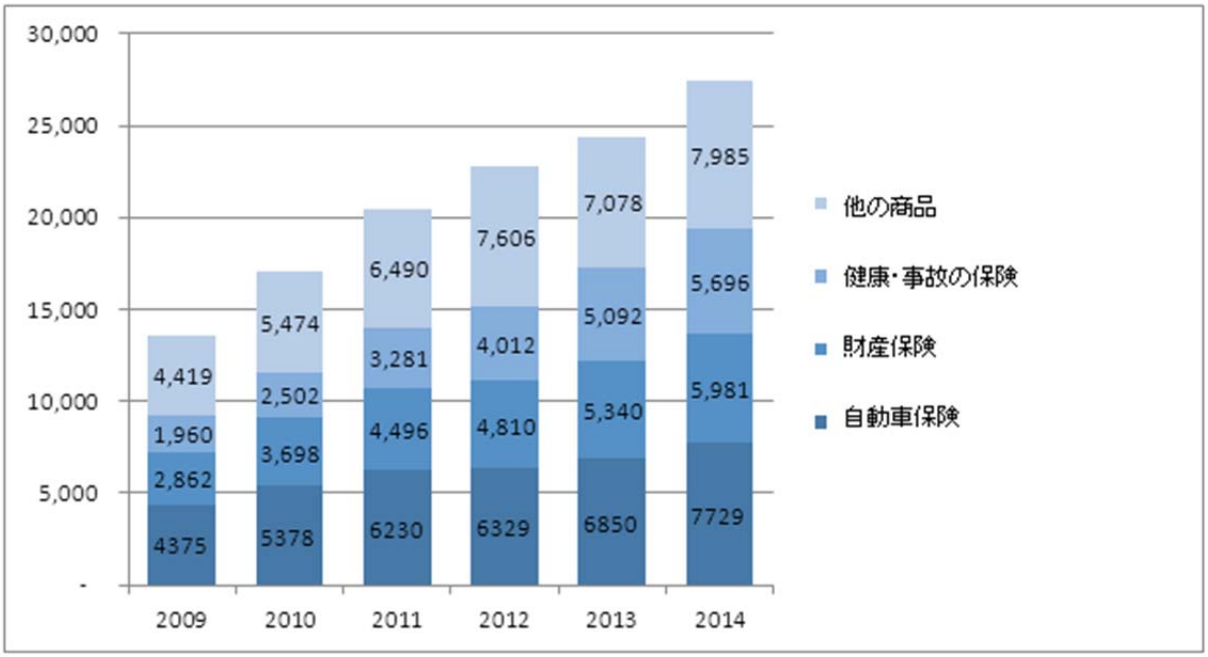
非生命保険シェアの変更



ソース: BSC Research

生命保険収益の成長率が高いものの、他の保険収入の成長率が減少した。2009 年～2014 年における生命保険売上高の年平均成長率(CARG)は 16.6%に達した。そのうち、健康及び災害保険の成長率(CAGR = 24%)は大きくなった。自動車保険の成長率(CAGR = 12.1%)は補償比率が高いことから、留まる信吾がある。他の分野の成長率は市場に当たりだろう。

保険製品の収入の構成



ソース: AVI

非生命企業の成長ポテンシャルは低く評価されている。平均 PE は 12.3 だったが、PB が 1.2 倍だった。非生命企業の簿価金額は魅了水準に留まっている。現在の価格レベルでは、非生命企業は低く評価されている。利益の成長率が好調になる見通しがあるので、PE FW は次の年間で段々減少する。

銘柄	株価	30 日間の株価増減	10 日間の平均売買高	収入	株主資本	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS	簿価金額
PTI	16.5	−2.9%	10,338	−	646	2.1	19.4	10.6%	2.7%	837	8,030
BIC	15.8	−1.3%	94,477	876	940	1.3	10.4	12.4%	3.6%	1,408	12,329
BMI	16.5	2.3%	11,579	2,227	2,214	0.6	10.2	5.5%	2.2%	1,594	29,330
PGI	13.5	−1.5%	22,571	1,764	863	1.1	10.3	10.6%	2.4%	1,243	12,161
BVH	35.3	5.7%	361,561	10,966	12,680	1.9	18.6	10.2%	2.6%	1,956	18,634
PVI	17.3	−8.9%	6,299	3,672	6,262	0.6	14.3	4.3%	1.5%	1,049	26,734
平均	**19.1**	**−1.1%**	**84,471**	**3,251**	**3,934**	**1.2**	**13.9**	**8.9%**	**2.5%**	**1,348**	**17,870**

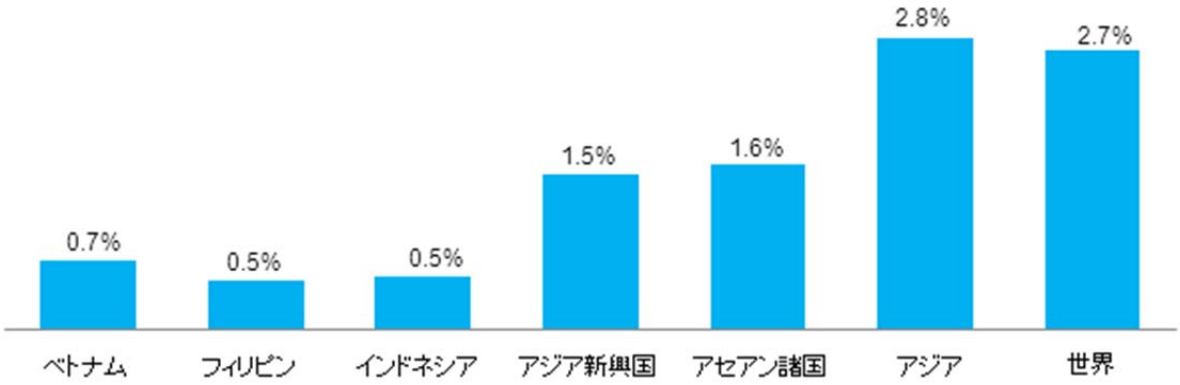
業界の展望

我々は保険業について「ポジティブ」を評価しています。

- **保険業はマクロ経済とともに回復する。**経済が回復すると、建設や生産への投資は財産保険や損害保険の需要を増加させる。企業の良好な業績は国民の平均所得を増加させるだけではなく、自動車保険や健康保険や損害保険の需要も増加させる。ベトナム経済の積極的な要素は、次の 1～2 年間で保険業界の売上高を増加させる。

- **ベトナムの非生命保険浸透率は 0.7%に留まっている。**McKinsey によると、新興市場の非生命保険浸透率は 1%以上、先進国の非生命保険浸透率は 2.3%、飽和状態になっている。したがって、未開拓の市場区分はまだあるため、市場の余地はまだ大きい。これは非生命保険分野の成長機会である。

GDP 対する総保険料の比率



ソース：BSC Research

- **自由貿易協定の締結は輸出を促進し、**ベトナムへの FDI を誘致するため、貨物保険や自動車保険などの商品の需要を増加させる。

- **保険法における規制はより密接になる。**政府の 2012 年決定第 193 号によると、業界全体の総保険料の目標は 2015 年に GDP の 2～3%、2020 年に 3～4%になっている。

- **証券市場の回復のおかげで、投資効率が改善されている。**安定したマクロ経済や同地域の他の市場に比べ魅力的な価格は今後、ベトナムの証券市場の上昇トレンドの

ベースである。我々は保険会社のポートフォリオにある株式の増加、投資効率を向上させるための株式割合を増加させるという変化へ期待しています。

- **保険株はこれから上昇するかもしれない。**非生命保険業界は銀行株、証券株、不動産株などの金融分野にまだ強く回復しない最後の業界である。経済が景気後退に陥っ ていれば、所得や消費や生産は減少するため、資産投資は減少し、生命保険や損害保険の需要も減少する。経済が回復すれば、逆サイクルが現れる。

投資アドバイス

我々は、非生命保険企業の業績は、経済の回復及び保険業の市場アクセス度合いが段々高くなることから、次の年間で大きく成長すると考えております。私たちは企業を選ぶために以下の通りに優先順位を与えております。

(1)保険分野の 1 つの以上に大きな市場シェアを持っている。

(2)コア営業活動の効果は好調だった。

(3)投資ポートフォリオの利益生は良い。

(4)販売ネットワークは広がっている。

アドバイスの銘柄は BIC 及び BMI である。

BIC[ベトナム投資開発銀行保険]

(1) **2009 年～2014 年における保険料の成長率が高い。**CAGR は 24.3%である。ROE は業界に最も高くて、12.4%に達した。

(2) 補償比率は低レベルで、33%となり、業界の平均補償比率が 41%だった。

(3) BIDV のサポートから BIDV の融資契約向け資産保管契約を提供する競争優位がある。貸付成長率がプラスとなっているので、資産保険分野はよく成長するだろう。

(4) 2015 年第 1 四半期の業績が好調となった。BIC の保険料の売上高は前年同期比 30.8%増の 3,253 億ドンで、税引後利益は同比 32.5%増の 326 億ドンに達した。

(5) Fairfax 戦略パートナーへの新株を発行した後、BIC の資本金は 1 兆ドンに引き上げる。

BMI[バオミン保険株式公社]:

(1) BMI のシェアは 9.49%を占め、第 3 位となっている。そのうち、生命保険のシェアは第 2 位となり、火災保険のシェアは第 1 位となっている。代理ネットワークは全国広がっている。

(2) 補償比率は年を経て、段々減少し、2014 年に 39.8%に達した。

(3) 現金配当は年間 10%である。

(4) 割引比率が簿価金額に比べて高い。PB は～0.56 で、業界の平均 0.9 及び市場の平均 1.1 によりかなり低い。

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。

ハノイ本社

10F, BIDV Tower
35 Hang Voi Street, HoanKiem Dist.,
Hanoi
Tel: (84 4) 2220 6647
Fax: (84 4) 2220 0669
Website: www.bsc.com.vn

ホーチミン支店

9F, 146 Nguyen Cong Tru Street,
Dist.1, HCMC
Tel: (84 8) 3812 8885
Fax: (84 8) 3812 8510

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: BSCV <GO>