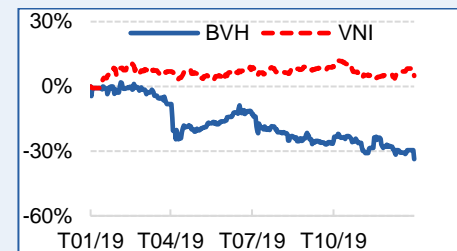


Ngành:	Bảo hiểm		2018	2019
Ngày báo cáo:	30/01/2020	TT Phí bảo hiểm gộp	22,6%	13,8%
Giá hiện tại:	63.100VND	TT phí BH ròng	21,2%	15,7%
Giá mục tiêu:	86.300VND	Nhân thọ/Tổng phí	68,6%	71,2%
TL tăng:	36,8%	Danh mục ĐT / vốn CSH	6,23	5,70
Lợi suất cổ tức:	1,4%	Tỷ lệ bồi thường	34,2%	36,3%
Tổng mức sinh lời:	38,2%	Tỷ lệ dự phòng	96,6%	91,6%
Khuyến nghị:	MUA	TT EPS	-31,3%	-6,5%



GT vốn hóa:	2,0tỷ USD		BVH	Peers	VNI
Room KN:	396tr USD	P/E (trượt)	43,1x	12,2x	15,3x
GTGD/ngày (30n):	0,4tr USD	P/B (hiện tại)	2,5x	1,6x	2,2x
Cổ phần Nhà nước:	68,0%	ROE	6,0%	10,2%	14,8%
SL cổ phiếu lưu hành:	742tr	ROA	0,9%	0,9%	2,5%

Ghi chú: Các công ty cùng ngành trong khu vực. giá trị trung vị

Tổng quan về công ty

BVH là tập đoàn tài chính hoạt động trong nhiều lĩnh vực, thành lập năm 1965 với tư cách là công ty quốc doanh trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ. BVH bắt đầu mở rộng sang lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ năm 1996, và sau đó thành lập các công ty con và công ty liên kết trong lĩnh vực môi giới, ngân hàng và quản lý quỹ.

Ngô Thị Thanh Trúc
Chuyên viên phân tích

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Sự tăng trưởng chậm lại của phí bảo hiểm cùng sự biến động của thị trường chứng khoán ảnh hưởng KQKD

Tập đoàn Bảo Việt (BVH) công bố KQKD chưa kiểm toán năm 2019 với phí bảo hiểm gộp đạt 36 nghìn tỷ đồng (+14% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (-3,3% YoY). Các KQKD này lần lượt thấp hơn 4,5% và 19,3% so với dự báo của chúng tôi, chủ yếu do (1) tăng trưởng chậm lại của phí bảo hiểm trong cả mảng nhân thọ và phi nhân thọ và (2) mức giảm lợi nhuận 22,8% từ hoạt động tài chính khi lợi suất trái phiếu giảm và thị trường chứng khoán biến động.

- Tổng phí bảo hiểm thuần được báo cáo đạt 36 nghìn tỷ đồng trong năm 2019, trong đó phí bảo hiểm nhân thọ đạt 25,4 nghìn tỷ đồng và phí bảo hiểm phi nhân thọ đạt 10,3 nghìn tỷ đồng (lần lượt tăng 18,3% YoY và 4,5% YoY). Phí bảo hiểm thuần tính riêng trong quý 4 đạt 9,7 nghìn tỷ đồng (5,2% QoQ, 13,6% YoY) với phí bảo hiểm nhân thọ đạt 7,3 nghìn tỷ đồng (+13,0% QoQ, +20,7% YoY) và phí bảo hiểm phi nhân thọ đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (-12,4% QoQ, -2,9% YoY).
- Phí bảo hiểm ròng năm 2019 đạt 32,7 nghìn tỷ đồng (+15,7% YoY), tương ứng tỷ lệ giữ lại vào khoảng 91,1%.
- Tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ dự trữ lần lượt đạt 36,3% và 91,6% trong năm 2019.
- Lợi nhuận từ hoạt động tài chính trong năm 2019 đạt 5,6 nghìn tỷ đồng (-22,8% YoY).
- Vốn điều lệ và vốn thặng dư vào cuối năm 2019 lần lượt tăng từ 7,0 nghìn tỷ đồng và 3,7 nghìn tỷ đồng lên 7,4 nghìn tỷ đồng và 7,3 nghìn tỷ đồng, sau khi hoàn tất huy động vốn thông qua phát hành riêng lẻ trong quý 4.
- ROAA năm 2019 đạt 0,9%, giảm 0,1 điểm phần trăm YoY, ROAE năm 2019 đạt 6,0%, giảm 1,6 điểm phần trăm YoY.

Số liệu về tổng phí bảo hiểm khai thác mới đang chờ đợi báo cáo của Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam (IAV); tuy nhiên, số liệu về tổng phí bảo hiểm đến từ BVH cho thấy một sự chứng lại trong tăng trưởng. BVH ghi nhận tổng tăng trưởng phí bảo hiểm gốc đạt 14,0% (-9,0 điểm %) trong đó tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ đạt 18,3% (-4,7 điểm % YoY) và tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ đạt 4,5% (-17,5 điểm % YoY). Tuy nhiên, BVH vẫn thành công trong việc duy trì thị phần khoảng 20% do sự chứng lại của tăng trưởng phí bảo hiểm được ghi nhận trong toàn ngành bảo hiểm. Theo Bộ Tài chính, trong năm 2019, tổng phí bảo hiểm gốc của ngành bảo hiểm Việt Nam giảm 3,2 điểm % YoY còn 20,3%, trong đó tăng trưởng phí bảo hiểm nhân thọ giảm 5,0 điểm YoY đạt 25,1% và tăng trưởng phí bảo hiểm phi nhân thọ giảm 1,3 điểm % còn 11,6%.



Tỷ lệ bồi thường tăng nhẹ trong khi tỷ lệ dự trữ giảm. Do chiến lược mở rộng thị phần từ năm 2016 đến 2020, tỷ lệ bồi thường tiếp tục tăng 2,1 điểm % YoY lên 36,3%. Trong khi đó, tỷ lệ dự trữ giảm 5,0 điểm % đạt 91,6%. Chúng tôi cho rằng mức giảm này là kết quả của TT 01/2019/TT-BTC khi nâng tỷ lệ lãi suất kỹ thuật trong phép tính dự trữ toán học, khiến cho tỷ lệ dự trữ toán học của BVH giảm 3 điểm % YoY đạt 46,8%.

Xu hướng giảm của lợi suất trái phiếu và thị trường chứng khoán biến động ảnh hưởng đến lợi nhuận của BVH. Tính đến năm 2019, lãi từ đầu tư trái phiếu của BVH đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (-9,5% YoY). Lãi từ giao dịch chứng khoán giảm 93,8% từ 2,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2018 còn 178 tỷ đồng trong năm 2019. Tổng cộng, thu nhập tài chính 2019 giảm 12,9% còn 7,8 nghìn tỷ đồng, cùng với mức tăng 29,8% trong chi phí tài chính đạt 2,2 nghìn tỷ đồng, ghi nhận mức giảm 22,8% trong lợi nhuận và hoạt động tài chính.

Hình 1: KQKD hợp nhất 2019 của BVH

Tỷ đồng	FY 2019	FY 2018	Y-o-Y	Q4 2019	Q4 2019	Y-o-Y
Phí bảo hiểm gộp	35.753	31.365	14,0%	9.761	8.592	13,6%
Nhân thọ	25.452	21.507	18,3%	7.255	6.009	20,7%
Phi nhân thọ	10.301	9.858	4,5%	2.507	2.582	-2,9%
Phí nhận tái bảo hiểm	224	246	-8,9%	43	59	-26,1%
Phí bảo hiểm gộp	35.977	31.611	13,8%	9.805	8.650	13,3%
Nhượng tái bảo hiểm	(3.301)	(3.180)	3,8%	(910)	(291)	212,4%
Phí bảo hiểm thuần	32.676	28.431	14,9%	8.895	8.359	6,4%
Dự phòng phí bảo hiểm chưa được hưởng	90	(104)	-186,4%	199	84	138,1%
Phí bảo hiểm ròng ghi nhận	32.766	28.328	15,7%	9.094	8.443	7,7%
Hoa hồng nhượng tái bảo hiểm và doanh thu khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm	540	736	-26,6%	227	363	-37,5%
Tổng chi phí bồi thường	(27.762)	(25.373)	9,4%	(8.057)	(6.506)	23,8%
trong đó: - Chi phí dự phòng toán học	(15.334)	(14.104)	8,7%	(4.833)	(2.781)	73,8%
Chi khác hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc	(6.463)	(6.259)	3,3%	(1.768)	(1.808)	-2,2%
Chi phí quản lý	(3.560)	(3.459)	2,9%	(897)	(825)	8,7%
Thu nhập từ HĐKD	(4.372)	(6.049)	-27,7%	(1.397)	(1.032)	35,4%
Thu nhập từ đầu tư	7.873	9.044	-12,9%	2.128	1.782	19,4%
Chi phí tài chính	(2.201)	(1.696)	29,8%	(633)	(496)	27,8%
Thu nhập tài chính ròng	5.672	7.348	-22,8%	1.495	1.286	16,2%
Thu nhập từ công ty liên kết	65	101	-36,1%	15	34	-55,2%
Thu nhập khác	28	23	22,3%	15	7	103,6%
Lợi nhuận trước thuế	1.392	1.422	-2,1%	128	296	-56,8%
Thuế TNDN	(249)	(247)	0,8%	(22)	(59)	-63,2%
LNST	1.143	1.175	-2,7%	106	237	-55,2%
Lợi ích CĐTS	54	49	10,5%	16	6	165,2%
LNST sau lợi ích CĐTS	1.088	1.126	-3,3%	90	231	-61,1%

Nguồn: BVH, VCSC



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thị Thanh Trúc xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

- Hoàng Thúc Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên cao cấp, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn



Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.