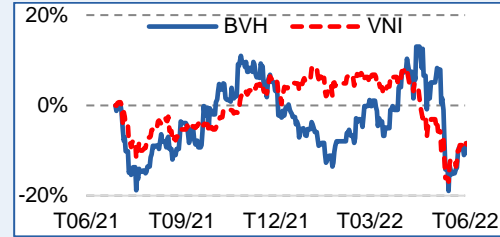


Ngành	Bảo hiểm		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	30/06/2022	TT Phí bảo hiểm gộp	4,7%	14,6%	14,1%	12,0%
Giá hiện tại	52.500VND	TT phí BH thuần	5,3%	16,2%	14,3%	12,1%
Giá mục tiêu*	65.800VND	Nhân thọ/Tổng phí	74,3%	77,4%	78,3%	79,1%
TL tăng	25,3%	Lợi suất danh mục ĐT	5,7%	5,3%	5,4%	5,4%
Lợi suất cổ tức	1,9%	TT EPS	19,3%	28,5%	21,7%	18,7%
Tổng mức sinh lời	27,2%	P/E	20,5x	16,0x	13,1x	11,0x
KN gần nhất*	MUA	P/B	1,8x	1,7x	1,5x	1,4x

* cập nhật ngày 01/06/2022

			BVH	Peers	VNI
GT vốn hóa	1,7 tỷ USD		20,5x	9,6x	13,0x
Room KN	386tr USD	P/E (trượt)	1,8x	1,0x	2,0x
GTGD/ngày (30n)	3,5tr USD	P/B (hiện tại)			
Cổ phần Nhà nước	68,0%	ROE	9,0%	11,9%	15,6%
SL CP lưu hành	742 tr	ROA	1,2%	1,4%	2,5%
Pha loãng	742 tr				



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.

Huyền Thị Hồng Ngọc
Chuyên viên

Ngô Hoàng Long
Phó Giám đốc

Kế hoạch cổ tức tiền mặt cao kỷ lục

- ĐHCĐ thường niên của Tập đoàn Bảo Việt (BVH) được tổ chức tại Hà Nội vào ngày 29/06/2022. Chương trình chính bao gồm thông qua KQKD năm 2021 cũng như kế hoạch kinh doanh năm 2022, kế hoạch chia cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2021 và thay đổi nhân sự HĐQT nhiệm kỳ 2021-2023.
- Kế hoạch năm 2022 bao gồm doanh thu của công ty mẹ là 1.530 tỷ đồng (+2,7% YoY) và LNST là 1,05 nghìn tỷ đồng (+1,9% YoY). Tỷ suất sinh lời trên vốn điều lệ dự kiến (ROCC) (với vốn điều lệ là 7.423 tỷ đồng) kế hoạch ở mức 14,1%. Kế hoạch hợp nhất 2022 không được đưa vào đề xuất trình ĐHCĐ thông qua.
- ĐHCĐ đã thông qua mức cổ tức bằng tiền mặt 30,261% trên mệnh giá cho năm 2021 (so với chỉ 8,985% cho năm 2020), là 3.026 đồng/CP và tương ứng mức cổ tức tiền mặt 5,8% dựa trên giá cổ phiếu hiện tại - cao hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi là 10% mệnh giá.
- Phần hỏi đáp tập trung vào kết quả hoạt động của BVH trong 6 tháng đầu năm 2022 và kế hoạch tăng vốn dài hạn của công ty.
- Chúng tôi hiện đang có khuyến nghị MUA đối với BVH với giá mục tiêu 65.800 đồng/cổ phiếu.

Ban lãnh đạo đã cho biết KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm 2022. Trong phần hỏi đáp, ban lãnh đạo chia sẻ rằng KQKD 6 tháng đầu năm 2022 theo sát với kế hoạch đề ra tại ĐHCĐ khi LNST hợp nhất đạt 805 tỷ đồng (hoàn thành 50,3% kế hoạch kinh doanh) và LNST công ty mẹ là 566 tỷ đồng (hoàn thành 50,1% kế hoạch ĐHCĐ). Chúng tôi ước tính kết quả hợp nhất 6 tháng đầu năm 2022 đã hoàn thành khoảng 31,3% dự báo cả năm của chúng tôi, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Theo ban lãnh đạo, công ty mẹ và hầu hết các công ty con đã hoàn thành khoảng 50% kế hoạch kinh doanh trong 6 tháng đầu năm 2022 - ngoại trừ Chứng khoán Bảo Việt có lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2022 hoàn thành khoảng 40% kế hoạch cả năm do tình hình thị trường chứng khoán không thuận lợi trong quý 2/2022. Nhìn chung, kế hoạch kinh doanh của BVH ở cấp độ công ty mẹ là thận trọng, theo quan điểm của chúng tôi.

BVH công bố kế hoạch chia cổ tức tiền mặt cao nhất từ trước đến nay. Cổ đông đã thông qua mức cổ tức 30,261% bằng tiền mặt trên mệnh giá cho năm tài chính 2021, tương đương với 3.026 đồng/cổ phiếu. Theo đề xuất, BVH sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2021 bằng toàn bộ lợi nhuận giữ lại lũy kế sau khi trích lập các quỹ là 2,246 nghìn tỷ đồng để tuân thủ Nghị định 140/2020/NĐ-CP ban hành vào cuối tháng 11/2020 yêu cầu doanh nghiệp có trên 50% vốn điều lệ (hoặc tổng số cổ phần có quyền biểu quyết) do Nhà nước nắm giữ bảo đảm lợi nhuận còn lại sau khi trích lập các quỹ sẽ được chia bằng tiền cho các cổ đông, thành viên góp vốn (không áp dụng quy định này đối với các ngân hàng).

Ban lãnh đạo sẽ xem xét việc cổ phần hóa Bảo hiểm Bảo Việt (bảo hiểm phi nhân thọ) và Bảo Việt Nhân thọ (bảo hiểm nhân thọ) trong giai đoạn 2026-2030. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng mặc dù đứng đầu về tổng thị phần phí bảo hiểm gốc, vốn điều lệ của Bảo Việt Nhân thọ đứng thứ tám trong số các công ty bảo hiểm nhân thọ với 6 nghìn tỷ đồng (FWD Việt Nam đứng đầu về vốn điều lệ với 18,5 nghìn tỷ đồng); do đó, việc huy động vốn là rất cần thiết. Tuy nhiên, theo NĐ 140, tất cả lợi nhuận giữ lại sẽ được trả cho các cổ đông bằng tiền mặt; Ngoài ra, nguồn tăng vốn còn lại hiện đang nắm giữ tại công ty mẹ có thể chuyển sang công ty con là 1,95 nghìn tỷ đồng tính đến ngày 31/05/2022. Do đó, ban lãnh đạo cho biết sẽ xem xét cổ phần hóa các công ty bảo hiểm con trong giai đoạn 2026-2030 để tăng tính linh hoạt của nguồn vốn. Mặc dù chưa có kế hoạch cụ thể nào được công bố, nhưng chúng tôi tin rằng các phương án có thể bao gồm IPO và niêm yết 1 trong 2 hoặc cả 2 công ty con hoặc bán cổ phần cho các nhà đầu tư chiến lược.

Bộ Tài chính (MoF) sẽ vẫn là cổ đông lớn nhất của BVH. Bộ Tài chính hiện sở hữu 65% cổ phần tại BVH và ban lãnh đạo cho biết tỷ lệ sở hữu của Bộ Tài chính sẽ không thay đổi cho đến năm 2025. Ban lãnh đạo có thể xem xét giảm tỷ lệ sở hữu của Bộ Tài chính xuống 51% kể từ năm 2026 bằng cách (1) tăng vốn góp của các cổ đông khác và/hoặc (2) phát hành riêng lẻ. Dòng vốn mới sẽ giúp BVH củng cố vị thế vốn và hỗ trợ các công ty con.

Sumitomo Life đã nhận được sự chấp thuận của cổ đông về việc thay thế một người đại diện trong HĐQT nhiệm kỳ 2021-2023. Cổ đông đã thông qua ông Inami Ryota làm Thành viên HĐQT mới thay ông Teruo Shimmen. Cả ông Ryota và ông Shimmen đều là đại diện của cổ đông chiến lược Sumitomo Life của BVH. Do đó, chỉ có một thành viên HĐQT mới được bầu so với kế hoạch trước ĐHCĐ của công ty là 2 thành viên.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thị Hồng Ngọc, 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 HOÃN	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 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.



CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

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.