

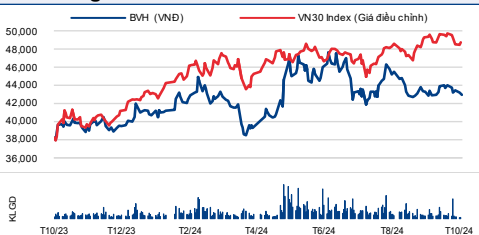
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ57,000
Tiềm năng tăng/giảm: 32.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2024)	42,950
Mã Bloomberg	BVH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	37,978-47,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	43,133
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	31,883
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,259
Sig CP lưu hành (tr.đv)	742
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	364
Sig CP NN được mua (tr.đv)	168
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	26.4%
Tỷ lệ freefloat	10.0%
Cổ đông lớn	Bộ Tài Chính (65.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
Phí BH gốc (nghìn tỷ đ)	42.6	43.4	48.6
DT thuần HDBH (ntđ)	40.1	40.8	45.5
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(42.6)	(42.7)	(47.7)
Lãi/lỗ góp HD BH (ntđ)	(2.54)	(1.97)	(2.18)
LN HD tài chính (ntđ)	10.7	10.6	12.1
Lợi nhuận thuần (ntđ)	1.78	1.87	2.18
EPS (đồng)	2,355	2,474	2,874
DPS (đồng)	952	1,000	1,237
BVPS (đồng)	28,749	30,240	31,877
T.trưởng DT HDBH (%)	(1.41)	1.63	11.6
Tăng giảm BT & DP (%)	6.61	0.06	11.6
Tăng trưởng EPS (%)	15.1	5.01	16.2
Tăng trưởng DPS (%)	(68.6)	5.09	23.7
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	39.6	39.6	42.2
ROAE (%)	8.55	8.56	9.44
ROAA (%)	0.84	0.80	0.84
Vốn CSH/Tài sản (%)	9.65	9.03	8.73
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	7.77	8.13	7.99
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	92.2	91.9	92.0
Tỷ lệ bồi thường (%)	96.2	94.6	94.6
P/E (lần)	17.9	17.0	14.6
P/B (lần)	1.49	1.42	1.35
Lợi suất cổ tức (%)	2.22	2.33	2.88

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

BVH là tập đoàn bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ hàng đầu Việt Nam

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tùng, CFA

Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

LNTT Q3 tăng 25,2%, vượt dự báo của chúng tôi

- LNTT Q3 tăng 25,2% đạt 688 tỷ đồng và LNTT 9 tháng đạt 1.962 tỷ đồng, tăng 14,6%. Kết quả này vượt dự báo và bằng 83% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Phí bảo hiểm nhân thọ hồi phục chậm hơn dự báo trong khi phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng mạnh hơn kỳ vọng. KQKD mảng bảo hiểm vượt dự báo của chúng tôi, trong đó cả tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ và tỷ lệ tổn thất bảo hiểm phi nhân thọ đều giảm so với cùng kỳ.
- Thu nhập đầu tư, bao gồm cả tổng tài sản đầu tư và lợi suất bình quân, nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu cho BVH.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024 vào ngày 30/10/2024

BVH đã công bố LNTT Q3 tăng 25,2% so với cùng kỳ đạt 688 tỷ đồng. Từ đó, LNTT 9 tháng đầu năm 2024 đạt 1.962 tỷ đồng, tăng 14,6% so với cùng kỳ, vượt dự báo 9 tháng và bằng 83% dự báo cả năm của chúng tôi, nhờ tổn thất góp mảng bảo hiểm tốt hơn dự báo trong khi thu nhập đầu tư sát với dự báo.

Phí bảo hiểm nhân thọ giảm 0,6%, phí bảo hiểm phi nhân thọ & tái bảo hiểm tăng 5,8%

Phí bảo hiểm nhân thọ 9 tháng đầu năm 2024 giảm 1% xuống 23,7 nghìn tỷ đồng. Mặc dù kết quả này tốt hơn bình quân ngành (giảm 6,4%), đã hồi phục là chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

Ngược lại, phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng mạnh hơn dự báo của chúng tôi với tổng phí bảo hiểm gốc tăng 6,5% so với cùng kỳ trong Q3 và tăng 4,1% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024. Tuy nhiên, mức tăng này thấp hơn so với bình quân thị trường (12,8%), cho thấy BVH tiếp tục hi sinh thị phần để nâng cao biên lợi nhuận, chúng tôi sẽ đề cập ở bên dưới. Tổng phí gốc và nhận tái tăng lần lượt 5,8% và 4,2% trong Q3/2024 và 9 tháng đầu năm 2024, sát với dự báo của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, BVH

KQKD mảng bảo hiểm vượt dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% sv cùng kỳ	9T2023	9T2024	% sv cùng kỳ	% dự báo của HSC
Phí BH nhân thọ	7,870	7,819	-0.6%	23,906	23,677	-1.0%	71.7%
Phí BH phi nhân thọ & phí nhận tái BH	2,685	2,841	5.8%	7,602	7,921	4.2%	74.5%
Tổng phí BH gốc	10,555	10,660	1.0%	31,508	31,598	0.3%	72.4%
Doanh thu phí BH	9,564	9,573	0.1%	28,958	28,844	-0.4%	72.1%
Doanh thu mảng BH	9,726	9,747	0.2%	29,464	29,356	-0.4%	72.0%
Lợi nhuận góp mảng BH	-795	-145	81.8%	-1,701	-1,036	39.1%	52.7%
Thu nhập đầu tư	3,418	2,952	-13.6%	10,073	9,132	-9.3%	73.7%
LNTT	550	688	25.2%	1,713	1,962	14.6%	82.9%
Chỉ số chính	Q3/23	Q3/24	Thay đổi (điểm %)	9T2023	9T2024	Thay đổi (điểm %)	% 2024F của HSC
Tỷ lệ chi phí BH nhân thọ	109.1%	101.4%	-7.7	106.1%	104.4%	-1.8	105.7%
Tỷ lệ tổn thất BH phi nhân thọ	60.2%	49.4%	-10.9	55.5%	48.3%	-7.2	51.5%
Tỷ lệ chi phí	24.0%	28.4%	4.4	25.1%	26.9%	1.9	24.4%
Biên lợi nhuận mảng BH	-24.5%	-20.3%	4.2	-22.4%	-21.3%	1.1	-20.8%
Lợi suất đầu tư	6.9%	5.5%	-1.5	7.1%	5.8%	-1.3	5.8%

Nguồn: BVH, HSC

KQKD mảng bảo hiểm tốt hơn dự báo

Tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ (tổng chi phí bồi thường cộng với chi phí dự phòng chia cho phí bảo hiểm nhân thọ) có xu hướng giảm như dự báo; tuy nhiên, kết quả thực hiện đã vượt dự báo của chúng tôi. Tỷ lệ chi phí bảo hiểm nhân thọ Q3 là 101,4%, giảm 7,7% so với cùng kỳ, trong khi tỷ lệ này trong 9 tháng đầu năm 2024 là 104,4%, giảm 1,8% so với cùng kỳ và thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi là 105,7%. Sự sụt giảm này nhiều khả năng do lãi suất kỹ thuật (được quyết định bởi lợi suất TPCP) đã chạm đáy và bình ổn.

Tỷ lệ tổn thất bảo hiểm phi nhân thọ cũng tốt hơn dự báo của chúng tôi mặc dù chịu ảnh hưởng của bão Yagi, ở mức 49,4% trong Q3/2024, giảm 10,9% so với cùng kỳ, và tỷ lệ này trong 9 tháng đầu năm 2024 là 48,3%, giảm 7,2%. HSC ước tính bão Yagi đã làm tăng khoảng 1 nghìn tỷ đồng tổn thất gộp nhưng chỉ làm tăng 100 tỷ đồng tổn thất thuần, tương đương khoảng 10-15% tổng tổn thất thuần trong Q3.

Thu nhập đầu tư nhìn chung sát với dự báo

Tổng thu nhập đầu tư 9 tháng đầu năm 2024 đạt 9,1 nghìn tỷ đồng, giảm 9,3% so với cùng kỳ, bằng 74% dự báo cả năm của chúng tôi. Tổng tiền mặt & tài sản đầu tư và lợi suất đầu tư bình quân đều sát với dự báo của chúng tôi. Lợi suất bình quân Q3 là 5,5%, giảm 146 điểm cơ bản so với cùng kỳ do mặt bằng lãi suất thấp. So với quý trước, lợi suất bình quân đi ngang, điều này cho thấy dấu hiệu có thể lợi suất đã chạm đáy. Tỷ trọng phân bổ tài sản ổn định với 53% tiền gửi, 43% trái phiếu và 4% còn lại là cổ phiếu và đầu tư khác.

HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu

Nhìn chung, mặc dù phí bảo hiểm nhân thọ hồi phục chậm hơn kỳ vọng, tỷ suất lợi nhuận tốt hơn dự báo đã giúp LNTT thực hiện vượt nhẹ dự báo của chúng tôi. HSC giữ nguyên luận điểm đầu tư cho BVH đồng thời duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Phí bảo hiểm gốc	43.0	42.6	43.4	48.6	54.0
Phí nhận tái BH	0.16	0.21	0.23	0.24	0.24
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(0.47)	(0.19)	(0.13)	(0.36)	(0.43)
Doanh thu phí BH	42.7	42.7	43.5	48.5	53.8
Phí nhượng tái BH	(2.74)	(3.32)	(3.54)	(3.88)	(4.20)
Doanh thu phí BH thuần	39.9	39.3	40.0	44.6	49.6
Doanh thu khác	0.78	0.74	0.77	0.86	0.92
Doanh thu thuần HĐ BH	40.7	40.1	40.8	45.5	50.5
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(36.1)	(38.5)	(38.6)	(43.0)	(47.9)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(4.43)	(4.08)	(4.16)	(4.64)	(5.15)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(40.6)	(42.6)	(42.7)	(47.7)	(53.1)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	0.10	(2.54)	(1.97)	(2.18)	(2.57)
Chi phí quản lý	(6.30)	(6.06)	(6.37)	(7.27)	(7.94)
Lợi nhuận HĐ tài chính	8.08	10.7	10.6	12.1	13.9
LN trong Cty LD, LK	0.09	0.10	0.08	0.08	0.09
Lợi nhuận khác	0.04	0.02	0.03	0.03	0.03
LNTT	2.01	2.24	2.37	2.75	3.51
Chi phí thuế TNDN	(0.38)	(0.38)	(0.40)	(0.47)	(0.60)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.07)	(0.08)	(0.09)	(0.10)	(0.13)
Lợi nhuận thuần	1.55	1.78	1.87	2.18	2.78
EPS (đồng)	2,089	2,404	2,524	2,933	3,744
DPS (đồng)	3,026	952	1,000	1,237	1,437
BVPS (đồng)	27,468	28,749	30,240	31,877	34,109
Sig CP bình quân (triệu đv)	742	742	742	742	742
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	742	742	742	742	742
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	742	742	742	742	742

Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	8.75	(0.75)	1.84	12.0	11.0
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	11.2	(1.41)	1.63	11.6	11.2
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	14.8	6.61	0.06	11.6	11.4
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	2.92	32.6	(1.22)	14.1	15.0
Tăng trưởng LNTT (%)	(16.2)	11.3	5.87	16.0	27.7
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(18.9)	15.1	5.01	16.2	27.7
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	19.0	9.64	12.4	9.03	9.32
Định giá					
P/E (lần)	20.6	17.9	17.0	14.6	11.5
P/B (lần)	1.56	1.49	1.42	1.35	1.26
Lợi suất cổ tức (%)	7.05	2.22	2.33	2.88	3.35

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	2.21	4.78	4.36	4.89	5.42
Đầu tư ngắn hạn	102	102	108	117	128
Phải thu ngắn hạn	9.02	12.3	12.4	13.9	15.4
Hàng tồn kho	0.13	0.11	0.12	0.12	0.12
Tài sản tái BH	2.95	3.00	3.19	3.50	3.86
Tài sản ngắn hạn khác	0.66	0.66	0.65	0.73	0.81
Tổng tài sản ngắn hạn	117	122	128	140	154
Phải thu dài hạn	0.08	0.08	0.09	0.10	0.11
Tài sản cố định	2.37	2.24	2.23	2.23	2.23
Đầu tư vào Cty LD, LK	2.80	2.84	2.82	2.84	2.87
Đầu tư dài hạn khác	78.8	93.4	115	125	137
Tài sản dài hạn khác	0.20	0.18	0.17	0.20	0.22
Tổng tài sản dài hạn	84.3	98.7	120	131	142
Tổng tài sản	202	221	249	271	296
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	2.48	2.55	3.06	3.42	3.79
Phải trả người lao động	1.37	1.46	0.87	0.98	1.08
Phải trả hợp đồng repo	25.7	21.9	29.4	29.4	29.4
Doanh thu chưa thực hiện	0.52	0.49	0.48	0.54	0.60
Nợ ngắn hạn	0.98	3.37	4.09	4.09	4.09
Phải trả ngắn hạn khác	0.98	0.47	0.44	0.49	0.54
Nợ ngắn hạn khác	0.48	0.54	0.57	0.64	0.70
Tổng nợ ngắn hạn	32.5	30.8	38.9	39.6	40.2
Dự phòng nghiệp vụ BH	147	168	186	206	229
Nợ dài hạn	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
Nợ dài hạn khác	0.30	0.29	0.31	0.34	0.38
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	180	199	225	246	270
Vốn điều lệ	7.42	7.42	7.42	7.42	7.42
Thặng dư vốn cổ phần	7.31	7.31	7.31	7.31	7.31
Quỹ & quỹ dự trữ	2.35	3.06	3.47	3.90	4.41
Lợi nhuận giữ lại	3.31	3.55	4.25	5.03	6.18
Vốn chủ sở hữu	20.4	21.3	22.4	23.7	25.3
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.88	0.92	0.96	1.02	1.08
Tổng vốn chủ sở hữu	21.3	22.3	23.4	24.7	26.4
Tổng nợ phải trả và VCSH	202	221	249	271	296
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	0.84	0.84	0.80	0.84	0.98
ROAE (%)	7.46	8.55	8.56	9.44	11.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	145	39.6	39.6	42.2	38.4
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	10.1	9.65	9.03	8.73	8.55
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	8.93	10.1	10.7	11.3	11.6
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	6.43	7.77	8.13	7.99	7.80
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	93.6	92.2	91.9	92.0	92.2
Tỷ lệ bồi thường (%)	88.8	96.2	94.6	94.6	94.9
Tỷ lệ chi phí (%)	26.4	25.3	25.8	26.2	25.9
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	115	121	120	121	121

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn