

CẬP NHẬT NGÀNH BẢO HIỂM:

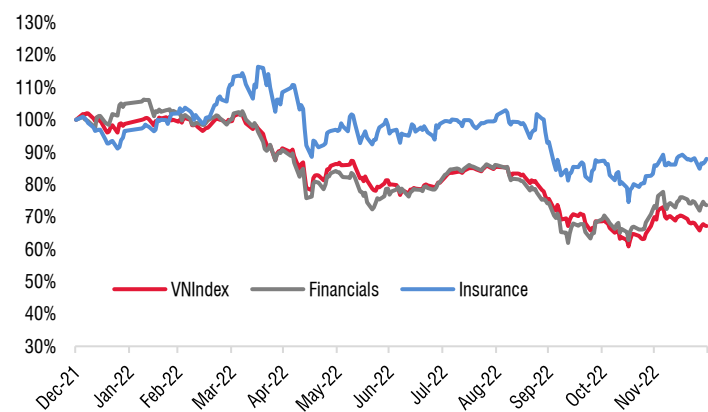
Lãi suất cao tác động tích cực đến lợi nhuận các công ty bảo hiểm

Nhìn lại năm 2022: KHẢ QUAN, nhờ môi trường lãi suất cao

Kết quả ngành: KHẢ QUAN

Mặc dù vốn hóa nhóm ngành bảo hiểm giảm 12% trong năm 2022, nhưng kết quả này vẫn vượt 20% so với VNIndex. Sự vượt trội này chủ yếu đến từ kỳ vọng về môi trường lãi suất tăng, hơn là từ tác động thực tế đến lợi nhuận của các công ty bảo hiểm. Trong 9 tháng đầu năm 2022, thu nhập ròng nhóm doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết giảm 29% so với cùng kỳ. Diễn biến giá các cổ phiếu bảo hiểm bắt đầu ghi nhận kết quả vượt trội kể từ tháng 4 năm 2022, khi diễn biến giá nhóm ngân hàng và bất động sản (đóng góp phần lớn vào VNIndex) bị ảnh hưởng nặng nề. Những cổ phiếu có mức tăng trưởng về vốn hóa tốt nhất trong nhóm doanh nghiệp bảo hiểm bao gồm: PVI (+0,2%), BVH (-8,8%), BIC (-10%).

Diễn biến giá cổ phiếu của ngành trong năm 2022



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Điểm nhấn chính của ngành năm 2022

Trong 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ đạt 177 nghìn tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ), trong đó doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ lần lượt tăng 16% và 19% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng giảm nhẹ vào cuối năm với tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc đạt 251 nghìn tỷ đồng tính đến ngày 12 tháng 12 năm 2022, tăng 15,1% so với cùng kỳ. Đây là tốc độ tăng trưởng thấp nhất kể từ năm 2013.

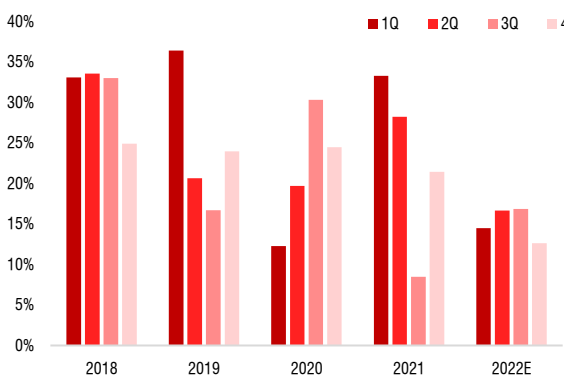
- ✓ Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ thấp hơn dự kiến. Trong 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu phí khai thác mới (NBPS) tăng nhẹ 6% so với cùng kỳ và tổng doanh thu phí bảo hiểm (TPS) tăng 16% so với cùng kỳ. Con số này thấp hơn nhiều so với mức trung bình trong cả thời kỳ bùng phát đại dịch Covid (17% đối với NBPS và 22% đối với TPS) và giai đoạn trước đại dịch (42% đối với NBPS và 24~31% đối với TPS). Tốc độ tăng trưởng chậm hơn xảy ra ở cả kênh đại lý và kênh bancassurance và có thể được giải thích như sau:

- Môi trường lãi suất cao có thể làm giảm mức độ hấp dẫn của các sản phẩm bảo hiểm liên kết đầu tư. Tại thị trường bảo hiểm còn khá non trẻ như Việt Nam, hầu hết các cá nhân vẫn xem bảo hiểm như một kênh đầu tư khác hơn là một phương thức bảo vệ. Đây là lý do tại sao các công ty bảo hiểm tập trung vào việc bán các sản phẩm bảo hiểm liên kết chung và bảo hiểm liên kết đơn vị. Doanh thu khai thác mới từ những sản phẩm này chiếm 87% tổng NBPS trong năm 2022 (tăng từ mức 84% vào năm 2021). Tuy nhiên, do lãi suất tiền gửi tăng nhanh và đã đạt khoảng gần 10% trong thời gian gần đây

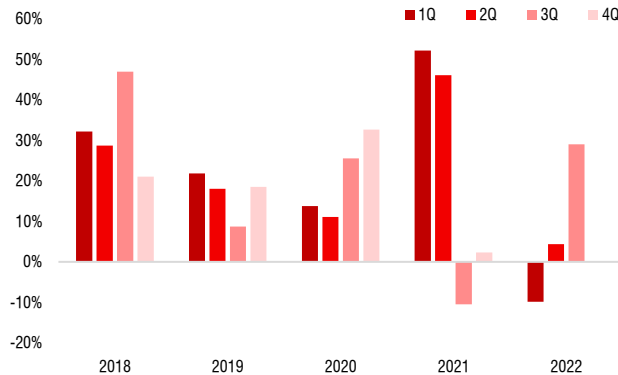
cùng với sự sụt giảm của thị trường vốn và trái phiếu doanh nghiệp, việc mua một hợp đồng bảo hiểm với lãi suất cam kết thấp cùng với rủi ro đầu tư vào cổ phiếu và/hoặc trái phiếu có thể không còn hấp dẫn.

- Từ năm 2021, chúng tôi nhận thấy một số doanh nghiệp bảo hiểm đã có sự cơ cấu lại đội ngũ đại lý, cắt giảm những đại lý có hiệu quả thấp. Tính đến cuối quý 3 năm 2022, số lượng đại lý tại một số công ty bảo hiểm đã giảm từ 6% đến 29%. Trong khi đó, doanh số kênh bancassurance vẫn phụ thuộc khá nhiều vào khả năng giải ngân các khoản vay mới đối với khách hàng cá nhân đã bị ảnh hưởng trong giai đoạn Q3 và đầu Q4 khi hạn mức tăng trưởng tín dụng đã gần cạn tại một số ngân hàng.
- Cuối cùng, mặc dù tăng trưởng kinh tế Việt Nam rất khả quan trong một năm 2022 nhiều khó khăn, chúng tôi tin rằng bởi cảnh toàn cầu đã gây ra những lo ngại nhất định trong tâm lý người tiêu dùng. Chiến tranh Nga-Ukraine, cuộc chiến chống lạm phát ở các nền kinh tế phát triển và nguy cơ suy thoái kinh tế toàn cầu đang rình rập là những yếu tố tác động đến niềm tin của người tiêu dùng tại Việt Nam. Những lo ngại về thu nhập khả dụng giảm sút có thể đã dẫn đến việc không gia tăng chi tiêu cho các sản phẩm bảo hiểm.

Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ

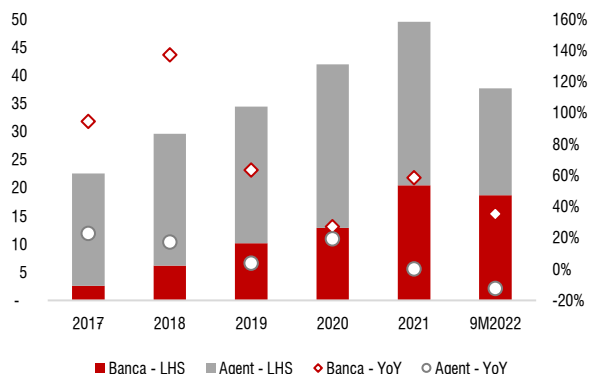


Tăng trưởng doanh thu phí khai thác mới, so với cùng kỳ



Nguồn: AVI, SSI Research

NBPS, theo kênh bán hàng



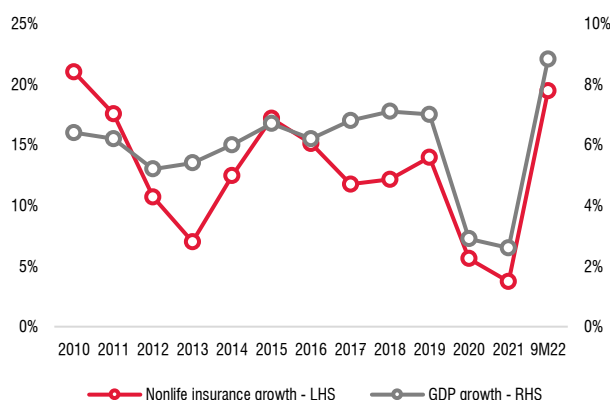
Nguồn: AVI, SSI Research

Thị phần bảo hiểm nhân thọ & tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm trong 9 tháng đầu năm 2022

	Thị phần		So với cùng kỳ		Bancassurance/NBPS
	TPS	NBPS	TPS	NBPS	
BVL	19,2%	10,6%	10,8%	-13,6%	1,3%
Manulife	17,9%	18,2%	8,7%	-19,2%	40,7%
Prudential	16,8%	17,7%	17,4%	51,5%	62,7%
Dai-ichi Life	12,3%	13,7%	23,0%	20,3%	61,4%
AIA	10,7%	7,0%	17,5%	-9,3%	54,9%
MB Ageas	3,8%	7,6%	20,6%	13,4%	78,3%
FWD	3,2%	6,4%	54,2%	58,0%	73,8%
SunLife	2,9%	6,2%	59,2%	43,5%	75,5%
Khác	13,3%	12,6%	11,0%	-5,9%	27,1%
Tổng			16,1%	6,3%	49,7%

- ✓ Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng mạnh 19% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2022. Đây là tốc độ tăng trưởng hàng năm cao nhất kể từ năm 2011, vì theo chúng tôi quan sát thì tốc độ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ thường đi cùng với tốc độ tăng trưởng GDP. Trong 9 tháng đầu năm 2022, mảng bán lẻ tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ do không còn giãn cách xã hội trong năm 2022. Doanh thu phí bảo hiểm xe máy và bảo hiểm sức khỏe & tai nạn cá nhân đều có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong 5 năm qua, lần lượt là 17% và 30% so với cùng kỳ. Trong khi đó, bảo hiểm hàng hóa và bảo hiểm hàng hải cũng đạt mức tăng trưởng khả quan nhờ kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng tốt trong 9 tháng đầu năm 2022. Tuy nhiên, bảo hiểm kỹ thuật vẫn trên đà giảm tốc trong năm thứ năm liên tiếp, điều này có thể được giải thích là do hoạt động đầu tư của cả khu vực công và tư nhân đều không có nhiều diễn biến tích cực.

GDP và tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ



Tăng trưởng so với cùng kỳ của mảng bảo hiểm phi nhân thọ



Nguồn: AVI, SSI Research

- ✓ Cạnh tranh vẫn diễn ra gay gắt trong cả lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ. Chúng tôi không nhận thấy sự gia tăng đáng kể về mức phí của các công ty bảo hiểm mặc dù xu hướng tăng phí bảo hiểm đang diễn ra trên toàn cầu. Cùng với việc tỷ lệ bồi thường đã quay trở về mức trước Covid, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm của hầu hết các công ty bảo hiểm trong năm 2022 đều sụt giảm. Trong các phân khúc bán lẻ, các công ty bảo hiểm hàng đầu tiếp tục đẩy mạnh bảo hiểm sức khỏe và tai nạn cá nhân thay vì bảo hiểm xe cơ giới. Bảo hiểm sức khỏe & tai nạn cá nhân được coi là có tiềm năng phát triển lớn về dài hạn, cũng như có lợi nhuận tốt hơn so với bảo hiểm xe cơ giới. Nghiệp vụ này cũng chính là động lực tăng trưởng cho BVGI (+14%), BMI (+43%), BIC (+78%) và MIG (+175%) trong 3 quý đầu năm. Trong khi đó, cuộc đua giành thị phần sẽ tiếp tục diễn ra gay gắt giữa Top 3 DNBH nhân thọ (BVL, Manulife và Prudential).

Bảng: Thị phần của các công ty bảo hiểm theo các sản phẩm

	Motor	Health PA	Fire & PC	Cargo	Marine	GWP	YTD Change
BVGI	11%	20%	11%	16%	24%	14.6%	-0.9%
PVI	9%	8%	18%	10%	33%	15.2%	0.9%
PTI	16%	10%	8%	5%	4%	9.5%	-0.6%
BMI	5%	10%	16%	5%	5%	8.0%	0.2%
PGI	8%	1%	9%	15%	11%	5.4%	-0.4%
VASS	1%	0%	72%	0%	0%	0.6%	-1.1%
MIG	9%	9%	10%	4%	9%	7.4%	0.6%
BIC	4%	7%	22%	6%	5%	5.1%	0.5%
ABI	2%	7%	1%	0%	1%	3.2%	-0.2%
Samsung Vina	0%	0%	5%	6%	0%	2%	0.0%
Other	34%	28%	6%	31%	9%	29%	1.1%

- ✓ Cả lợi nhuận hoạt động đầu tư và hoạt động bảo hiểm đều bị ảnh hưởng. Mặc dù doanh thu phí vẫn tăng trưởng tương đối tốt, lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp bảo hiểm có sự sụt giảm. LNTT trong ba quý đầu năm 2022 của các doanh nghiệp bảo hiểm giảm 29% so với cùng kỳ. Tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ kết hợp lần lượt là 39% và 99%, so với 35% và 95% trong cùng kỳ năm ngoái. Tỷ lệ bồi thường gia tăng mạnh cũng một phần phản ánh tác động của lạm phát cao.

	Doanh thu phí bảo hiểm gốc	So với cùng kỳ	Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm	So với cùng kỳ	Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư	So với cùng kỳ	LNST	So với cùng kỳ	Tỷ lệ bồi thường	Tỷ lệ kết hợp	ROI	ROE	P/B
ABI	1.571	14%	128	-54%	96	2%	169	-42%	35%	91%	4,9%	17%	1,17
BIC	2.781	36%	44	-63%	215	-17%	183	-36%	27%	98%	5,9%	10%	1,25
BMI	3.962	25%	137	86%	150	-5%	223	31%	32%	96%	7,3%	13%	0,98
BVH	31.721	12%	(4.038)	-5%	5.940	2%	1.197	-9%	52%	100%	5,5%	7%	1,55
MIG	3.661	36%	38	-21%	149	-2%	135	-9%	35%	98%	6,7%	10%	1,30
PGI	2.682	15%	71	-58%	145	-12%	162	-38%	47%	96%	5,5%	12%	1,66
PTI	4.721	13%	(407)	-2034%	85	-64%	(348)	-272%	48%	112%	2,5%	-23%	2,15
PVI	7.585	21%	209	-57%	518	2%	702	-13%	47%	94%	6,5%	12%	1,33
VNR	1.888	10%	132	167%	153	-42%	248	-10%	29%	87%	6,2%	10%	0,89
Total	60.572	16%	(3.686)	-42%	7.450	-3%	2.671	-29%	39%	99%	5,7%	8%	1,37

- ✓ **Định giá ngành đã trở về mức hợp lý hơn**, với trailing P/B trung bình là 1,37 lần (so với 1,81 lần vào đầu năm nay). Ngoại trừ cổ phiếu BVH đang giao dịch thấp hơn mức trung bình lịch sử và tương đương với mức đáy năm 2020, tất cả các công ty bảo hiểm khác vẫn đang giao dịch trên mức trung bình lịch sử

Triển vọng năm 2023

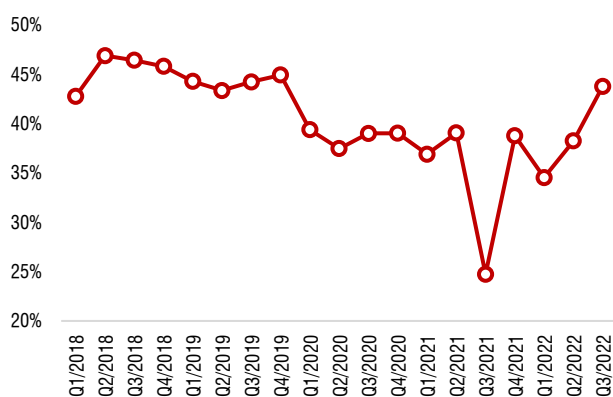
- Tăng trưởng doanh thu phí ở mức ổn định, tuy nhiên lợi nhuận thuần hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ không khả quan**

Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt, chúng tôi không kỳ vọng doanh thu phí bảo hiểm sẽ đến từ việc tăng mức phí bảo hiểm, ngoại trừ phân khúc bảo hiểm xe cơ giới. Tăng trưởng của hầu hết các phân khúc bảo hiểm có thể sẽ tiếp tục phụ thuộc nhiều hơn vào số lượng hợp đồng khai thác mới của các công ty bảo hiểm. Với việc ban hành Luật Kinh doanh bảo hiểm mới, chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp bảo hiểm sẽ đẩy mạnh hơn nữa hoạt động “bảo hiểm vi mô”. Chúng tôi cũng đã nhận thấy MIG, BVGI và PTI (cùng các công ty khác) đã tích cực triển khai các sản phẩm này trong năm 2022 và nhiều khả năng sẽ tiếp tục triển khai trong năm 2023. Đối với các nghiệp vụ bán buôn, động lực tăng trưởng có thể sẽ phụ thuộc vào giải ngân đầu tư công, việc tái khởi động các công trường xây dựng đang dang dở và việc mở cửa trở lại của Trung Quốc. Đây là những yếu tố hỗ trợ cho sự tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm (đặc biệt là bảo hiểm hàng hóa vận chuyển, hàng hải, tài sản & thiệt hại). Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ sẽ thấp hơn kết quả năm 2022, ở mức 10~12%.

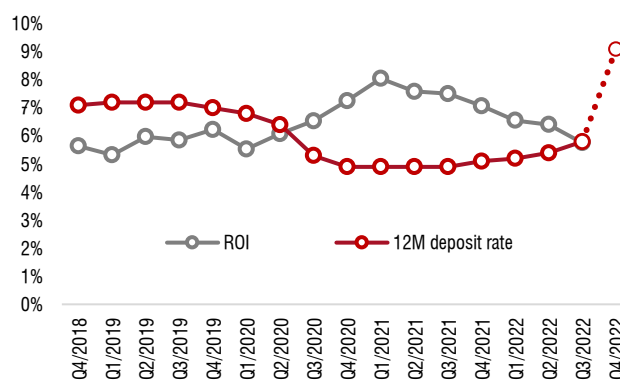
Tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ kết hợp dự báo sẽ chịu áp lực do lạm phát cao, giá hàng hóa, vật dụng và chi phí y tế tăng lên, cũng như chi phí gia tăng do sự phức tạp của những dịch bệnh mới ảnh hưởng đến tình trạng sức khỏe. Trong khi đó, mức phí bảo hiểm nhiều khả năng sẽ tiếp tục ổn định dưới áp lực cạnh tranh.

Đối với bảo hiểm nhân thọ, chúng tôi dự báo tổng doanh thu phí bảo hiểm sẽ tăng 16~18% so với cùng kỳ, cao hơn kết quả năm 2022 nhưng thấp hơn 26% so với mức trung bình lịch sử giai đoạn 2012~2021. Trong dự thảo Thông tư hướng dẫn Luật kinh doanh bảo hiểm, có nội dung đề xuất các ngân hàng bán chéo bảo hiểm (bancassurance) phải ghi âm toàn bộ quá trình tư vấn và lưu lại trong 5 năm toàn bộ nội dung đã tư vấn cho khách hàng. Mặc dù Thông tư này vẫn chưa được phê duyệt, nhưng hoạt động bán sản phẩm bảo hiểm qua chi nhánh ngân hàng đang được cơ quan quản lý giám sát chặt chẽ hơn. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng chung của thị trường.

Tỷ lệ bồi thường của các công ty bảo hiểm



ROI của các công ty bảo hiểm



Nguồn: Các công ty, SSI Research

- Tuy nhiên, môi trường lãi suất cao có thể cứu cánh cho tăng trưởng lợi nhuận của các công ty bảo hiểm**

Năm 2022, lãi suất tiền gửi đã tăng 400~500 điểm cơ bản so với đầu năm và lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm tăng 257 điểm cơ bản so với đầu năm, trong khi ROI của công ty bảo hiểm vẫn ở mức 5,8% - thậm chí thấp hơn mức 7,6% của năm 2021.

Điều này chủ yếu là do lãi suất huy động chủ yếu tăng mạnh vào cuối quý 3 năm 2022 trong khi chỉ số VNIndex sụt giảm trong năm. Đối với năm 2023, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bảo hiểm sẽ phản ánh hoàn toàn việc lãi suất huy động đã diễn ra trong năm 2022. Bên cạnh đó, các công ty bảo hiểm nhân thọ còn được hưởng lợi từ việc giảm áp lực dự phòng toán học khi lãi suất kỹ thuật tăng phù hợp với lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn trên 10 năm.

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ hoạt động đầu tư sẽ đủ để bù đắp phần giảm sút của lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm, giúp các công ty bảo hiểm phi nhân thọ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận hai con số vào năm 2023. Đối với BVH, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ đạt mức tăng trưởng vững chắc (34% so với cùng kỳ) do cả lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm (bảo hiểm nhân thọ) và lợi nhuận hoạt động đầu tư đều cải thiện.

Lợi nhuận của các công ty bảo hiểm phi nhân thọ dự kiến sẽ biến động khá mạnh giữa các quý. Tuy nhiên, với mức nền so sánh thấp trong quý 2 và quý 3/2022, chúng tôi cho rằng có thể tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ sẽ ở mức cao hơn trong quý 2 và quý 3 năm 2023.

Bảng: Danh mục đầu tư của các công ty bảo hiểm thời điểm cuối quý 3/2022

	ABI	BIC*	BMI	BVH	MIG	PGI	PTI	PVI	VNR
Giá trị (tỷ đồng)									
Tiền gửi	2.733	3.914	2.972	102.579	1.847	2.984	3.768	6.121	2.520
Trái phiếu	-	650	187	62.061	577	400	899	3.895	709
Cổ phiếu	-	297	108	2.632	-	147	-	1.555	15
Khác	-	76	58	6.523	1.170	47	102	65	629
Tỷ trọng trong danh mục									
Tiền gửi	100%	79%	89%	59%	51%	83%	79%	53%	65%
Trái phiếu	0%	13%	6%	36%	16%	11%	19%	33%	18%
Cổ phiếu	0%	6%	3%	2%	0%	4%	0%	13%	0%
Khác	0%	2%	2%	4%	33%	1%	2%	1%	16%

Nguồn: Các công ty bảo hiểm, SSI Research

*Dữ liệu thời điểm quý 2/2022

Trái phiếu bao gồm trái phiếu Chính phủ, trái phiếu tổ chức tài chính và trái phiếu doanh nghiệp khác

- **Khung pháp lý tiếp tục được hoàn thiện và các kế hoạch tăng vốn/phát hành thêm có thể là những động lực tích cực đến diễn biến giá cổ phiếu**

Luật Kinh doanh Bảo hiểm có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1 năm 2023. Tuy nhiên, Nghị định và Thông tư hướng dẫn mới chỉ ở dạng Dự thảo và chúng tôi đang theo dõi các diễn biến mới. Một trong những thay đổi quan trọng nhất mà chúng tôi nhận thấy là những yêu cầu về việc công bố thông tin định kỳ minh bạch và nhất quán hơn, cũng như chuyển dần sang khung quản lý vốn dựa trên rủi ro. Với khung quản lý rủi ro theo tiêu chuẩn toàn cầu & chặt chẽ hơn, các doanh nghiệp bảo hiểm có thể có nhu cầu tăng vốn để củng cố năng lực tài chính – đây cũng sẽ là những cơ hội thúc đẩy sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài trong lĩnh vực này.

- **Rủi ro đầu tư:**

- ✓ Lãi suất tăng thấp hơn dự kiến trên phạm vi toàn cầu
- ✓ Phí tái bảo hiểm từ các nhà tái bảo hiểm cao hơn dự kiến

Cổ phiếu khuyến nghị: BVH

- **Giá cổ phiếu (30/12/2022): 46,000 đồng/cổ phiếu; giá mục tiêu 1 năm: 62,500 đồng/cổ phiếu**
- **Luận điểm đầu tư**
 - ✓ Công ty số 1 về bảo hiểm nhân thọ và số 2 về bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam. Với việc cung cấp sản phẩm ở cả thị trường bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm phi nhân thọ, BVH được hưởng lợi từ cả việc ROI cao hơn và dự phòng toán học thấp hơn. Mặc dù nhu cầu về bảo hiểm nhân thọ vẫn còn gặp thách thức trong ngắn hạn, nhưng trong dài hạn chúng tôi cho rằng BVH sẽ được hưởng lợi từ cả hai yếu tố “cung đẩy” và “cầu kéo”.
 - ✓ Định giá hiện ở mức tương đối thấp với P/B là 1,55 lần, so với mức trung bình lịch sử là 2,2 lần. P/B thấp nhất của BVH là 1,23 lần trong đợt bùng phát covid đầu tiên và 1,25 lần vào tháng 12 năm 2009 và tháng 9 năm 2012. Chúng tôi cho rằng năm 2023 sẽ chưa diễn ra sự điều chỉnh mạnh về lãi suất. Do đó, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại là khá hấp dẫn với tốc độ tăng trưởng LNTT dự kiến là 34% và cổ tức tiền mặt ổn định 8%.
 - ✓ Tiềm năng tăng giá có thể đến từ các kế hoạch tăng vốn trong tương lai. BVH có thể sẽ tăng vốn trong thời gian tới (ở cả công ty mẹ và tại BaovietLife/BVGI), điều này có thể đóng vai trò là chất xúc tác tích cực cho giá cổ phiếu.
- **Rủi ro đầu tư**
 - ✓ Lãi suất giảm nhanh hơn dự kiến.
 - ✓ BVH chọn cách tiếp cận thận trọng hơn và áp dụng lãi suất kỹ thuật thấp hơn dự kiến dẫn tới lợi nhuận thuần hoạt động bảo hiểm thấp hơn dự kiến.

Bảng: Các chỉ tiêu tài chính (tỷ đồng)

	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu phí bảo hiểm gốc	35.748	37.727	39.504	43.297	47.445
So với cùng kỳ (%)	14,0%	5,5%	4,7%	9,6%	9,6%
Lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm	(765)	(2.041)	603	714	661
So với cùng kỳ (%)	-71,0%	166,8%	-129,6%	18,4%	-7,5%
Lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm	(3.707)	(5.218)	(4.991)	(5.205)	(5.932)
So với cùng kỳ (%)	-33,2%	40,8%	-4,3%	4,3%	14,0%
Doanh thu tài chính	5.687	7.654	7.852	7.987	9.573
So với cùng kỳ (%)	-22,5%	34,6%	2,6%	1,7%	19,9%
LNTT	1.512	1.953	2.376	2.356	3.174
So với cùng kỳ (%)	8,3%	29,2%	21,7%	-0,9%	34,7%
Tỷ lệ bồi thường	60,8%	56,5%	47,8%	45,8%	44,7%
Tỷ lệ kết hợp	106,5%	106,5%	103,0%	101,7%	100,0%
ROI	5,5%	6,5%	5,7%	5,3%	5,8%
ROE	6,7%	7,9%	8,9%	8,6%	11,1%
BVPS	25.688	27.033	28.546	28.060	30.683
P/B	1,81	1,72	1,63	1,66	1,52

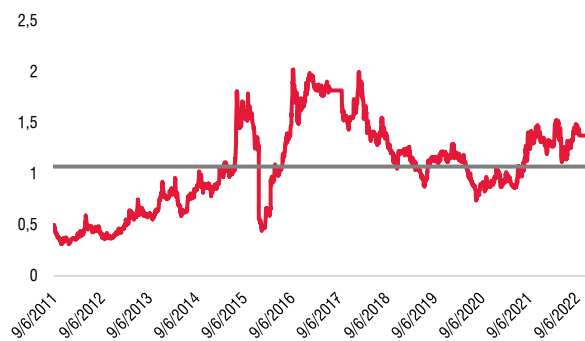
Nguồn: BVH, SSI Research

Phụ lục – Định giá các doanh nghiệp bảo hiểm so với giá trị trung bình lịch sử

ABI



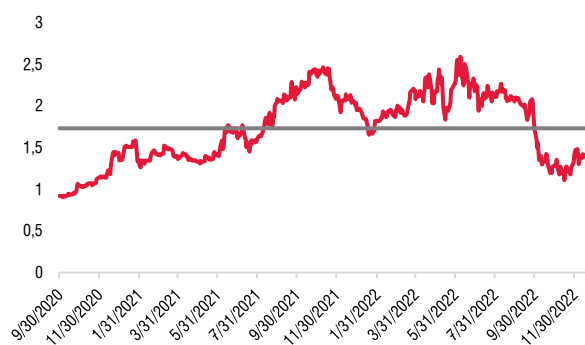
BIC



BVH



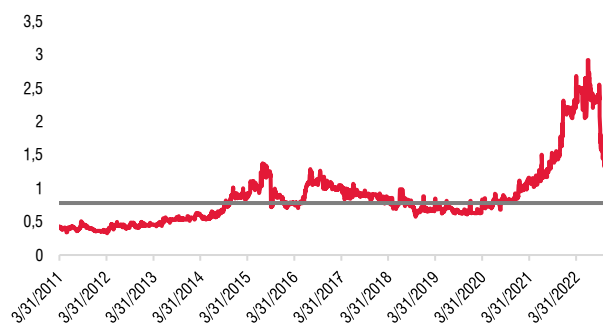
MIG



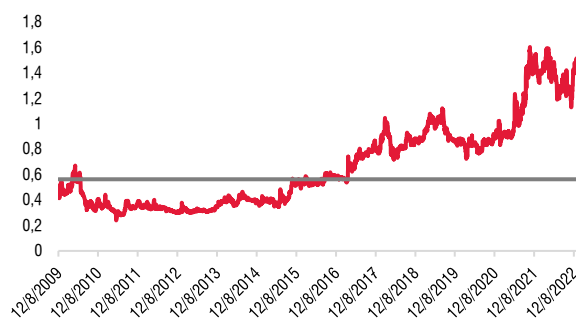
PGI



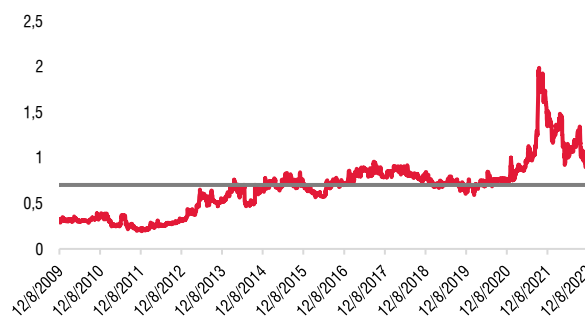
PTI



PVI



VNR



CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
tungdn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Bảo hiểm

Nguyễn Thu Hà, CFA

Phó giám đốc
hant4@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8708

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715