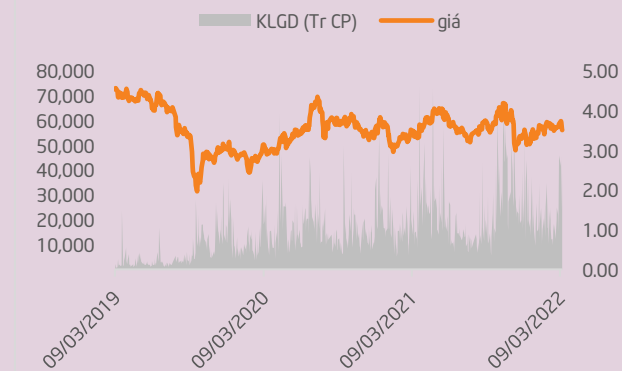


| | |
|-----------------------------|---------------|
| Khuyến nghị | MUA |
| Giá mục tiêu (VND) | 66,400 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 17% |
| Giá thị trường (12.09.2022) | 56,600 |

| Thông tin cổ phiếu | |
|---------------------------------------|-----------------|
| Sàn giao dịch | HOSE |
| Khoảng giá 52 tuần (VND/CP) | 47,000 – 70,000 |
| Giá trị vốn hóa (Tỷ VND) | 42,015 |
| SL Cổ phiếu lưu hành | 742,322,764 |
| KLGD bình quân 3 tháng | 1,322,445 |
| Giá trị GD bình quân 3 tháng (tỷ VND) | 74 |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | 7,423 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 49% |
| Giới hạn room nước ngoài (%) | 26,39% |

Diễn biến giá



Thông tin cơ bản về công ty

Tập Đoàn Bảo Việt (TCB-HSX) thành lập năm 1994 và niêm yết trên sàn HOSE từ ngày 25/06/2009. Trong cơ cấu sở hữu, Bộ tài chính chiếm 65.03%, còn lại sở hữu nước ngoài chiếm 26.39%.

Công ty con của tập đoàn bao gồm: Tổng công ty Bảo Hiểm Bảo Việt, Tổng công ty Bảo Việt Nhân thọ, Công ty TNHH Quản Lý Quỹ Bảo Việt, Công ty TNHH một thành viên vảo việt, Chứng Khoản Bảo Việt, công ty TNHH Bảo Việt – Âu Lạc.

Tập đoàn đứng đầu mảng Bảo Hiểm Nhân Thọ và Phi Nhân Thọ.

Chi phí tài chính tăng ảnh hưởng đến lợi nhuận của tập đoàn trong 1H2022

Doanh thu thuần từ HĐKD Bảo Hiểm Q2/2022 và 1H2022 lần lượt ghi nhận 10,334 tỷ đồng (+8.1%YoY) và 20,061 tỷ đồng (+9.8%YoY). Lợi nhuận gộp Q2/ 2022 và 1H2022 lần lượt ghi nhận 127 tỷ đồng (+246%YoY) và 474 tỷ đồng (+42%YoY). Lợi nhuận sau thuế (LNST) Q2/2022 ghi nhận 317 tỷ đồng, -31.7%YoY và 1H2022 là 814 tỷ đồng, -12.7%YoY. Cụ thể,

- Tăng trưởng doanh thu thuần từ HĐKD bảo hiểm Q2/2022 đạt +8.1%YoY và tăng trưởng lũy kế 6 tháng 2022 đạt +9.8%YoY. Trong đó, chúng kiến tăng trưởng của mảng hoạt động nhân thọ ổn định (1H2022 tăng 10.2%YoY) và tăng trưởng của mảng bảo hiểm phi nhân thọ hồi phục sau dịch (1H2022 tăng 8%YoY). Tuy nhiên, mức tăng trưởng của cả mảng bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ đang thấp hơn so với tăng trưởng của ngành.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện, Q2/2022 và 1H2022 lần lượt đạt 1.2% và 2.4%, cao hơn so với cùng kì Q2/2021 là -0.9% và 1H2022 là 1.8%. Biên lợi nhuận cải thiện nhờ vào tỷ lệ trích lập dự phòng và chi phí hoạt động khác giảm. Theo đó, lợi nhuận gộp Q2/2022 và 1H/2022 lần lượt ghi nhận 127 tỷ đồng, +246%YoY và 474 tỷ đồng, +42%YoY.
- Lợi nhuận tài chính giảm 11%YoY trong Q2/2022 và giảm 3.1% trong 1H2022. Chi phí trích lập dự phòng đầu tư tài chính và chi phí lãi vay gia tăng dẫn đến lợi nhuận tài chính suy giảm. Trong khi đó, doanh thu tài chính chỉ tăng nhẹ khi lãi suất giảm nhẹ trong những tháng đầu năm và tài sản đầu tư tài chính tăng 15.6%ytd.
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp kiểm soát tốt so với cùng kì
- Thuế thu nhập doanh nghiệp hiệu lực Q2/2022 và 1H2022 là 20-21%, cao hơn so với cùng kì là 13%-14%.

Chi trả cổ tức cao: Công ty chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn qua các năm với tỷ lệ chi trả 8%-10% trong giai đoạn 2017-2021. Theo kết hoạch phân phối lợi nhuận của ĐHCĐCĐ, lợi nhuận còn lại sau khi trích lập các quỹ sẽ chia cổ tức bằng tiền. Tỷ lệ chi trả dự kiến 30%

Triển vọng tích cực trong xu hướng gia tăng lãi suất: Doanh thu phí thuần 2022 từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm đạt 40,017 tỷ đồng, +8.7%YoY, lợi nhuận sau thuế ghi nhận 2,403 tỷ đồng, +20%YoY. KQKD đạt được nhờ vào (1) Tăng trưởng mảng bảo hiểm nhân thọ ổn định +10%YoY và tăng trưởng phi nhân thọ hồi phục sau dịch +7%YoY (2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ vào tỷ lệ chi phí trích lập dự phòng giảm nhẹ và chi phí hoạt động đại lý giảm (3) Lợi nhuận tài chính tăng nhờ vào xu hướng lãi suất tăng trong 2H2022.

Định giá: Sử dụng phương pháp P/B, chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho BVH là 66,400VND/CP.

Rủi ro: Lãi suất tiền gửi và lợi suất trái phiếu diễn biến thấp hơn dự kiến ảnh hưởng đến lợi nhuận doanh nghiệp. Áp cạnh tranh trong ngành ngày càng tăng có thể giảm thị phần.

| Chỉ tiêu tài chính | ĐVT | 2020 | 2021 | 2022F |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | tỷ VND | 34,524 | 36,828 | 40,017 |
| Lợi nhuận sau thuế | tỷ VND | 1,650 | 2,003 | 2,403 |
| Biên lãi gộp | % | 0.94% | 1.64% | 2.11% |
| Lãi tài chính/ doanh thu | % | 22.2% | 21.3% | 22.4% |
| Biên lãi ròng | % | 3.7% | 4.8% | 5.4% |
| ROE | % | 7.85% | 8.85% | 10.20% |
| EPS | VND | 2,098 | 2,555 | 3,075 |
| BPVS | VND | 27,033 | 28,546 | 31,576 |
| P/E | x | 27.0 | 22.2 | 18.4 |
| P/B | x | 2.1 | 2.0 | 1.8 |

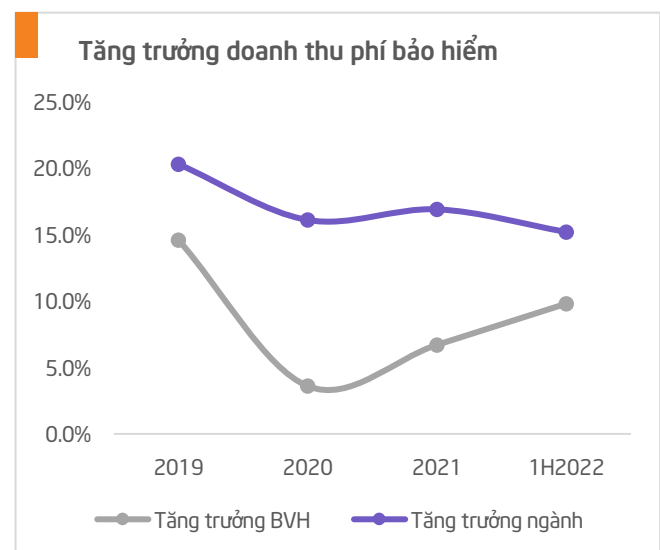
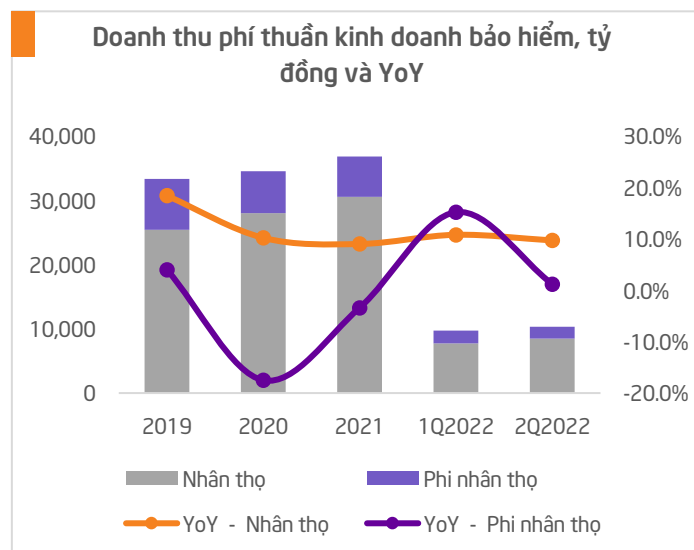
1. Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2022

| Đơn vị: tỷ đồng | Q2.2021 | Q2.2022 | YoY | 1H2021 | 1H2022 | YoY |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần từ HĐKD bảo hiểm | 9,564 | 10,334 | 8.1% | 18,273 | 20,061 | 9.8% |
| Tổng chi phí hoạt động | (9,651) | (10,207) | 5.8% | (17,939) | (19,587) | 9.2% |
| - Chi phí bồi thường | (3,061) | (3,592) | 17.3% | (5,628) | (6,757) | 20.1% |
| - Chi phí trích lập dự phòng | (4,988) | (5,545) | 11.2% | (9,852) | (10,538) | 7.0% |
| - Chi phí khác | (1,603) | (1,069) | -33.3% | (2,459) | (2,292) | -6.8% |
| Lợi nhuận gộp | -87 | 127 | 246.0% | 334 | 474 | 42% |
| Lợi nhuận từ hoạt động tài chính | 2,099 | 1,859 | -11.4% | 4,024 | 3,899 | -3.1% |
| - Doanh thu tài chính | 2,360 | 2,423 | 2.7% | 4,564 | 4,787 | 4.9% |
| - Chi phí tài chính | (262) | (564) | 115.4% | (540) | (888) | 64.6% |
| Chi phí bán hàng | (614) | (631) | 2.8% | (1,205) | (1,218) | 1.1% |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | (965) | (992) | 2.8% | (2,114) | (2,172) | 2.7% |
| Lợi nhuận khác | 75.25 | 16.71 | -77.8% | 57 | 29 | -49.1% |
| Lợi nhuận từ HĐ liên kết liên doanh | 24.50 | 21.75 | -11.2% | 28 | 36 | 28.6% |
| Lợi nhuận trước thuế | 532 | 401 | -24.6% | 1,125 | 1,048 | -6.8% |
| Lợi nhuận sau thuế | 464 | 317 | -31.7% | 963 | 841 | -12.7% |
| CP bồi thường/ DTT | 32.0% | 34.8% | | 30.8% | 33.7% | |
| Trích lập dự phòng/DTT | 52.2% | 53.7% | | 53.9% | 52.5% | |
| Biên lợi nhuận gộp | -0.9% | 1.2% | | 1.8% | 2.4% | |
| Lợi nhuận tài chính/DTT | 21.9% | 18.0% | | 22.0% | 19.4% | |
| Biên lợi nhuận ròng | 4.9% | 3.1% | | 5.3% | 4.2% | |

(Nguồn: Công ty, Finnpro, TPS research)

Nhìn chung, hoạt động 6 tháng đầu năm 2022, lợi nhuận hoạt động của tập đoàn suy giảm chủ yếu đến từ lợi nhuận đầu tư tài chính giảm, mặc dù hoạt động kinh doanh bảo hiểm hồi phục mạnh (lợi nhuận gộp: Q2/2022 tăng 246%YoY và 1H2022 tăng 42%YoY). Lợi nhuận trước thuế Q2/2022 và 1H2022 lần lượt ghi nhận 401 tỷ đồng (-24.6%YoY) và 1,048 tỷ đồng (-6.8%YoY). Ngoài ra, tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp hiệu lực tăng so với cùng kỳ - Q2/2022 và 1H2022 là 20-21% (so với cùng kỳ là 13%-14%) do gia tăng chi phí tính thuế. Điều này đã góp phần lợi nhuận sau thuế giảm. Lợi nhuận sau thuế (LNST) Q2/2022 ghi nhận 317 tỷ đồng, -31.7%YoY và LNST 1H2022 là 841 tỷ đồng, -12.7%YoY.

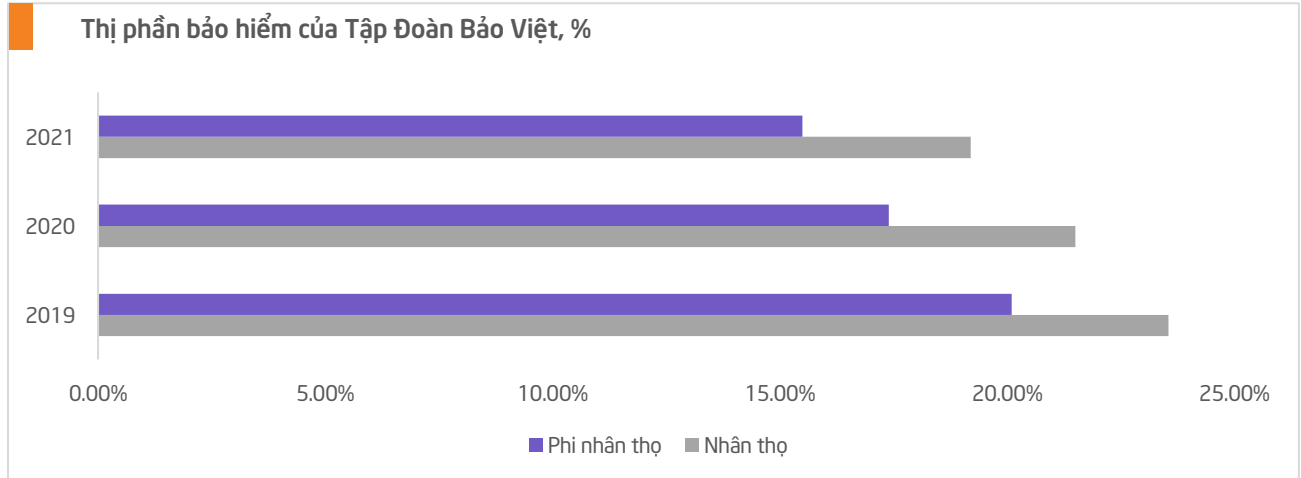
Doanh thu từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm tăng trưởng thấp hơn trung bình ngành



(Nguồn: Công ty, TPS research)

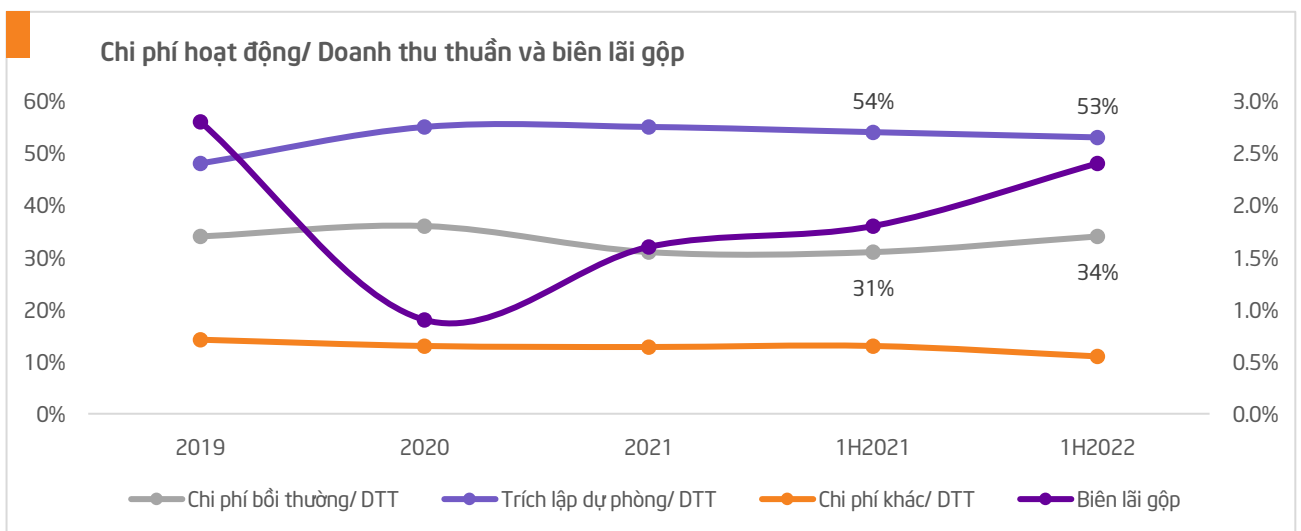
Doanh thu phí thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm Q2/2022 đạt 10,334 tỷ đồng, +8.1%YoY và lũy kế 6 tháng 2022 đạt 20,061 tỷ đồng, + 9.8%YoY. Trong đó, doanh thu từ hoạt động phi nhân thọ Q2/2022 và 1H2022 lần lượt đạt 1,866 tỷ đồng (+1.2%YoY) và 3,864 tỷ đồng (+8.0%YoY); và doanh thu từ hoạt động nhân thọ Q2/2022 và 1H2022 lần lượt đạt 8,647 tỷ đồng (+9.7%YoY) và 16,197 tỷ đồng (10.2%YoY). Trong những tháng đầu năm, công ty tiếp tục cho ra những sản phẩm và chương trình thu hút khách hàng như: An Vui Sống Khỏe của bảo hiểm nhân thọ, Bảo Việt Tâm Bình của bảo hiểm phi nhân thọ...

BVH đang có tốc độ tăng trưởng trong 1H2022 là 9.8%YoY, chậm hơn so với toàn ngành là 15.2%. Tốc độ tăng trưởng chậm hơn cho cả mảng bảo hiểm nhân thọ (Bảo Việt là 10.2%YoY so với ngành là 15.6%YoY) và phi nhân thọ (Bảo Việt là 8%YoY so với ngành là 14.1%YoY). Chúng tôi cho rằng áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt ảnh hưởng đến tăng trưởng của công ty.



(Nguồn: Công ty, Hiệp Hội Bảo Hiểm Việt Nam, TPS research)

Chi phí hoạt động giảm góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp



(Nguồn: công ty, TPS research)

Biên lợi nhuận, Q2/2022 và 1H2022 lần lượt ghi nhận 1.2% (so với Q2/2021 là -0.9%) và 2.4% (so với 1H2021 là 1.8%). Biên lãi gộp cải thiện trong 6 tháng 2022 nhờ vào tỷ lệ phí trích lập dự phòng/ DDT và chi phí hoạt động khác/ DDT giảm. Chi phí dự phòng dự kiến sẽ giảm trong điều kiện lợi suất trái phiếu TPCP tăng (lãi suất chiết khấu tính dự phòng toán học). Chi phí khác trong Q2/2022 và 1H2022 lần lượt giảm 33%YoY (ghi nhận 1,069 tỷ đồng) và giảm 6.8%YoY (ghi nhận 2,292 tỷ đồng). Chi phí khác giảm đến từ việc giảm hoa hồng và chi phí quản lý đại lý.

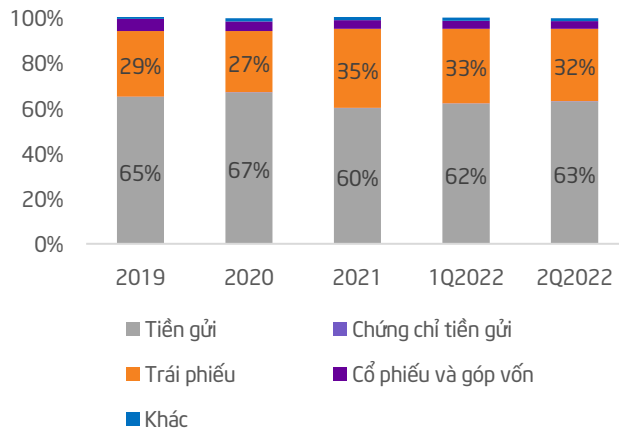
Chi phí bồi thường/ doanh thu thuần tăng từ 31% trong 1H/2021 lên 34% 1H2022 chủ yếu do gia tăng tỷ lệ bồi thường ở mảng bảo hiểm nhân thọ

Hoạt động tài chính suy giảm khi lãi suất đầu tư giảm nhẹ so với cùng kì

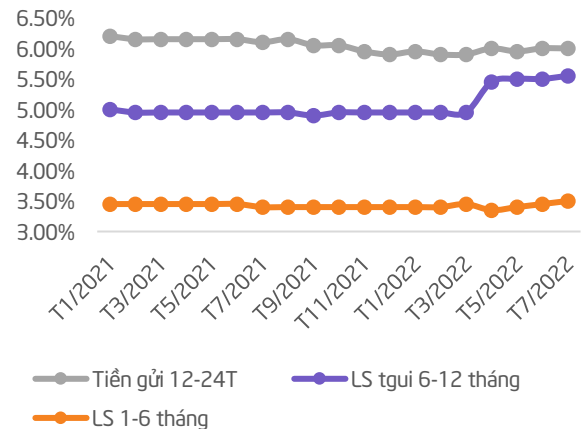
Lợi nhuận thuần từ hoạt động tài chính giảm 3.1%YoY đạt 3,899 tỷ đồng do chi phí tài chính tăng. Chi phí tài chính ghi nhận 888 tỷ đồng, + 64.6%YoY đến từ việc tăng trích lập dự phòng đầu tư trong xu hướng giảm của thị trường chứng khoán và tăng chi phí vay và repo. Trong khi đó, doanh thu tài chính chỉ tăng 4.9%YoY đạt 4,787 tỷ đồng. Mặc dù, tổng tài sản đầu tư tài chính tại cuối Q2/2022 tăng mạnh 15.6%ytd đạt 179 nghìn tỷ đồng, nhưng lãi suất trong 1H/2022 ghi nhận giảm nhẹ so với cùng kì. Cụ thể,

- Tại cuối 30/06/2022: lãi suất tiền gửi ngắn hạn từ 3.4%-7%/năm và dài hạn 5.2%-10.5%/ năm. Mức lãi suất này gần như tương đương mức lãi suất tại 30/06/2021: lãi suất tiền gửi ngắn hạn từ 3.5%-7.7%/năm và lãi suất dài hạn 4.7%-10.5%/năm.
- Tại cuối 30/06/2022: lãi suất trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ngắn hạn là 6.4%-10.83%/năm (kỳ hạn 5-8 năm), lãi suất TPDN dài hạn là 6.53%-7.75% (kỳ hạn 5-10 năm), lãi suất trái phiếu chính phủ từ 2.9%-8.9% (kỳ hạn 10-30 năm). Tương đương mức lãi suất tại cuối 30/06/2021: lãi suất trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ngắn hạn là 8.3%-10.83%/năm (kỳ hạn 5-15 năm), lãi suất TPDN dài hạn là 6.85%-10.45% (kỳ hạn 5-20 năm), lãi suất trái phiếu chính phủ từ 3.2%-9.55% (kỳ hạn 10-30 năm).

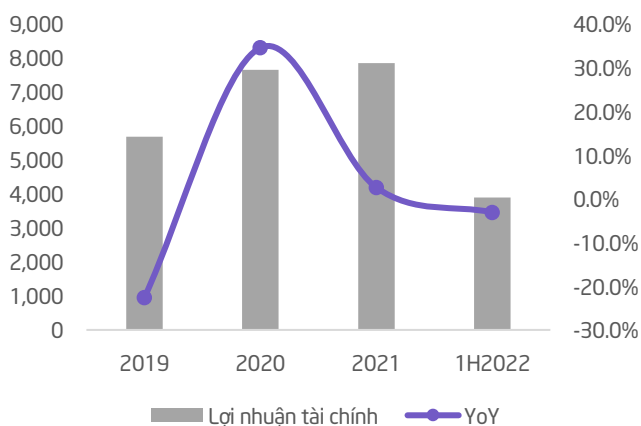
Cơ cấu danh mục đầu tư tài chính



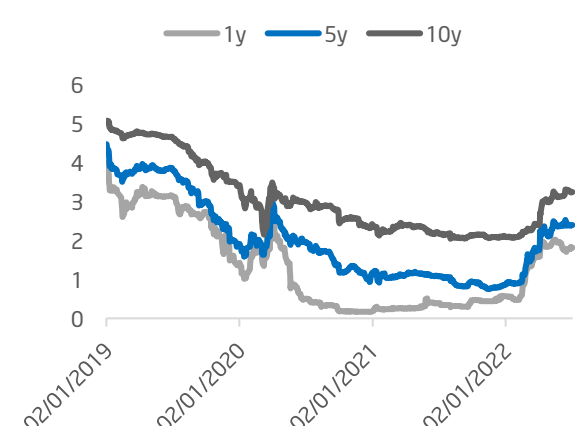
Lãi suất tiền gửi theo kì hạn



Lợi nhuận tài chính, tỷ đồng YoY



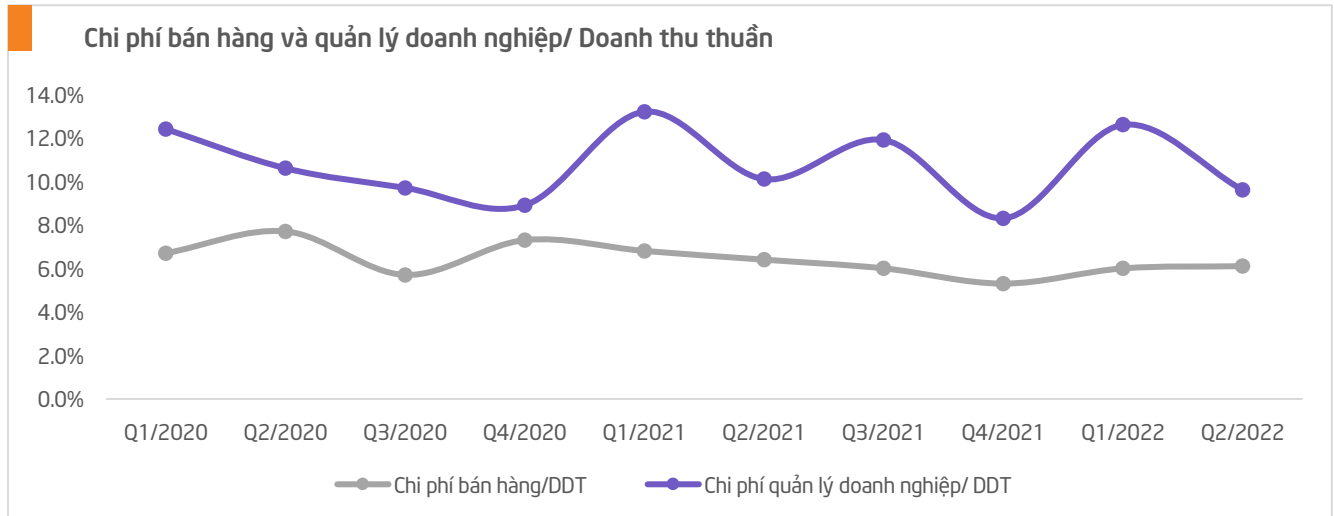
Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



(Nguồn: NHNN, công ty, fiinpro, TPS research)

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tiếp tục được kiểm soát

Tỷ lệ Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/ doanh thu thuần Q2/2022 và 1H2022 lần lượt đạt 16% và 17%, thấp hơn mức 17% tại Q2/2021 và 18% trong 1H2021. Kết quả đạt được nhờ vào chi phí hoạt động của các đại lý bảo hiểm (như hoa hồng, đào tạo và quản lý) và chi phí quản lý doanh nghiệp (như chi phí lương nhân viên và chi phí khác liên quan đến quản lý doanh nghiệp) không tăng mạnh so với cùng kì. Từ năm 2021, Tập đoàn đã tăng cường chuyển đổi số, tập trung xây dựng hệ sinh thái số, tối ưu hoá dữ liệu, quy trình làm việc, ... nhằm giảm thiểu quy trình hoạt động và tăng cường dịch vụ khách hàng. Điều này sẽ góp phần tối ưu hoá chi phí.



(Nguồn: công ty, Fiinpro, TPS research)

2. Triển vọng 2022

Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu phí thuần 2022 từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm đạt 40,017 tỷ đồng, +8.7%YoY, lợi nhuận sau thuế ghi nhận 2,403 tỷ đồng, +20%YoY. Chi tiết giả định trong năm 2022 như sau:

- Doanh thu từ thuần từ hoạt động bảo hiểm nhân thọ tăng chậm lại +9%YoY khi tổng thu phí khai thác mới ngành có xu hướng tăng trưởng chậm lại và mảng phi nhân thọ đạt mức tăng trưởng +7%YoY nhờ phục hồi sau đại dịch.
- Chi phí hoạt động kinh doanh bảo hiểm: Chi phí bồi thường có xu hướng gia tăng cho cả mảng bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ trong trạng thái bình thường mới sau dịch. Tỷ lệ bồi thường/doanh thu thuần năm 2022 tăng lên 34% (so với mức 30% năm 2021). Chi phí hoạt trính lập dự phòng kì vọng sẽ giảm nhẹ so với cùng kì.
- Lợi nhuận từ hoạt động tài chính kì vọng tăng mạnh, +14.4%YoY. Chúng tôi kì vọng với lãi suất tiền gửi và trái phiếu trong 2H2022 sẽ tăng cao hơn so với những tháng đầu năm.
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tiếp tục kiểm soát hiệu quả
- Tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp hiệu lực là 20%

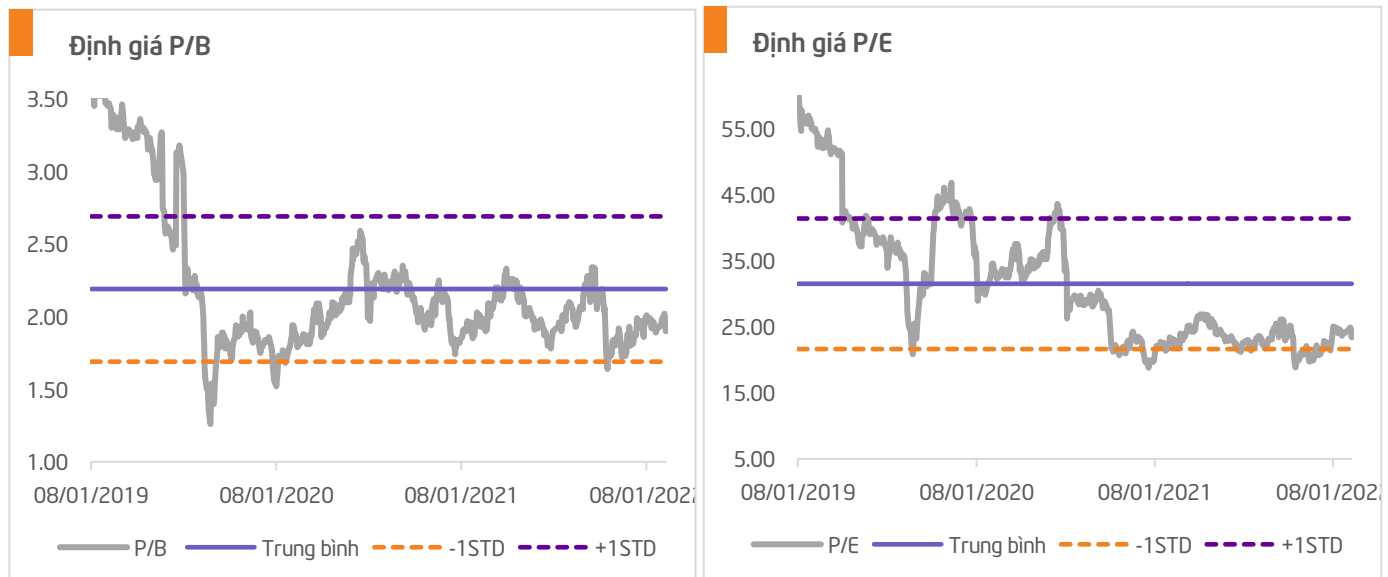
| | Đơn vị | 2021 | 2022F | YoY |
|---|--------|----------|----------|-------|
| Doanh thu thuần từ HĐKD bảo hiểm | Tỷ VND | 36,828 | 40,017 | 8.7% |
| Tổng chi phí hoạt động | Tỷ VND | (36,225) | (39,173) | 8.1% |
| - Chi phí bồi thường | Tỷ VND | (11,141) | (12,948) | 16.2% |
| - Chi phí trích lập dự phòng | Tỷ VND | (20,358) | (21,702) | 6.6% |
| - Chi phí khác | Tỷ VND | (4,726) | (4,524) | -4.3% |
| Lợi nhuận gộp | Tỷ VND | 603 | 844 | 40.0% |
| Lợi nhuận từ hoạt động tài chính | Tỷ VND | 7,852 | 8,983 | 14.4% |
| - Doanh thu tài chính | Tỷ VND | 8,912 | 10,445 | 17.2% |
| - Chi phí tài chính | Tỷ VND | (1,060) | (1,462) | 37.9% |

| | | | | |
|-------------------------------------|--------|---------|---------|-------|
| Chi phí bán hàng | Tỷ VND | (2,266) | (2,496) | 10.2% |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | Tỷ VND | (3,998) | (4,510) | 12.8% |
| Lợi nhuận khác | Tỷ VND | 92.44 | 83.40 | -9.8% |
| Lợi nhuận từ HĐ liên kết liên doanh | Tỷ VND | 92.99 | 100.04 | 7.6% |
| Lợi nhuận trước thuế | Tỷ VND | 2,376 | 3,004 | 26.4% |
| Lợi nhuận sau thuế | Tỷ VND | 2,003 | 2,403 | 20.0% |
| Chi phí bồi thường/ DDT | % | 30% | 32% | |
| Chi phí trích lập dự phòng/DDT | % | 55% | 54% | |
| Biên lợi nhuận gộp | % | 1.6% | 2.1% | |
| Chi phí bán hàng & Quản lý DN/ DDT | % | 17.0% | 17.5% | |
| Biên lợi nhuận ròng | % | 5.4% | 6.0% | |
| EPS | VND | 2,555 | 3,075 | |
| BVPS | VND | 28,546 | 31,576 | |
| ROE | % | 8.85% | 9.80% | |
| P/B | x | 2.0 | 1.8 | |
| P/E | x | 22.2 | 18.4 | |

(Nguồn: công ty, TPS research)

3. Quan điểm đầu tư

Với mức giá đóng tại ngày 12/09/2022 là 56,600 VND/CP, Cổ phiếu BVH giao dịch với P/B fw và P/E fw năm 2022 lần lượt là 1.8x và 18.4x. BVH là doanh nghiệp đứng đầu thị phần bảo hiểm nhân thọ trong 5 năm liên tiếp (chiếm 19.2% thị phần bảo hiểm nhân thọ) và chiếm 15.5% thị phần bảo hiểm phi nhân thọ với mạng lưới phân phối rộng khắp gồm 200 chi nhánh và trên 1,000 phòng giao dịch tại 63 tỉnh thành. Với việc sở hữu danh mục đầu tư tài chính chiếm 92% trong cơ tài tài sản, chúng tôi kì vọng Tập đoàn bảo Việt sẽ hưởng lợi trong xu hướng lãi suất gia tăng từ vùng đáy 2021. Với mức P/B mục tiêu là 2.1x, Chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho cổ phiếu BVH trong vòng 12 tháng tới ở mức 66,400 VND/CP, tăng 17% so với mức giá đóng của ngày 12/09/2022.



4. Rủi ro đầu tư: Lãi suất tiền gửi và lợi suất trái phiếu diễn biến thấp hơn dự kiến ảnh hưởng đến lợi nhuận doanh nghiệp. Áp cạnh tranh trong ngành ngày càng tăng có thể giảm thị phần.

Phụ lục

| Đơn vị: tỷ đồng | 2019 | 2020 | 2021 | Q2/2022 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TÀI SẢN NGẮN HẠN | 79,755 | 91,842 | 99,468 | 125,118 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 4,743 | 6,781 | 5,354 | 3,138 |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 63,081 | 73,718 | 82,007 | 110,219 |
| Các khoản phải thu | 8,066 | 8,299 | 9,231 | 8,457 |
| Hàng tồn kho | 126 | 124 | 142 | 135 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 698 | 672 | 586 | 569 |
| Tài sản tái bảo hiểm | 3,041 | 2,247 | 2,149 | 2,602 |
| TÀI SẢN DÀI HẠN | 48,483 | 54,571 | 70,036 | 68,173 |
| Phải thu dài hạn | 63 | 71 | 72 | 72 |
| Tài sản cố định | 1,898 | 1,789 | 1,935 | 1,899 |
| Bất động sản đầu tư | 45 | 45 | 45 | 45 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 444 | 562 | 442 | 457 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 45,680 | 51,874 | 67,384 | 65,545 |
| Tài sản dài hạn khác | 353 | 230 | 159 | 155 |
| TỔNG CỘNG TÀI SẢN | 128,238 | 146,413 | 169,504 | 193,291 |
| NỢ PHẢI TRẢ | 108,336 | 125,591 | 147,477 | 170,511 |
| Nợ ngắn hạn | 20,707 | 19,747 | 21,707 | 33,895 |
| Vay và nợ ngắn hạn | 107 | 896 | 2,506 | 1,470 |
| Phải trả thương mại | 3,294 | 2,711 | 2,428 | 2,612 |
| Giao dịch mua bán lại trái phiếu chính phủ | 15,394 | 13,684 | 13,222 | 26,429 |
| Nợ dài hạn | 856 | 105,844 | 125,770 | 136,616 |
| Phải trả dài hạn khác | 223 | 252 | 270 | 278 |
| Vay và nợ dài hạn | 633 | 317 | 267 | 229 |
| Dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm | 86,773 | 105,270 | 125,229 | 136,103 |
| VỐN CHỦ SỞ HỮU | 19,903 | 20,822 | 22,027 | 22,780 |
| Vốn chủ sở hữu | 19,903 | 20,822 | 22,027 | 22,780 |
| Vốn đầu tư của chủ sở hữu | 7,423 | 7,423 | 7,423 | 7,423 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 7,311 | 7,311 | 7,311 | 7,311 |
| Chênh lệch tỷ giá | 15 | 15 | 15 | 16 |
| Quỹ đầu tư phát triển | 801 | 967 | 1,285 | 1,594 |
| Quỹ dự trữ bắt buộc | 476 | 524 | 578 | 608 |
| Quỹ khác | 104 | 104 | 104 | 104 |
| Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối | 3,037 | 3,723 | 4,475 | 4,856 |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát | 735 | 755 | 836 | 870 |
| TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN | 128,238 | 146,413 | 169,504 | 193,291 |

(Nguồn: Công ty, Fiinpro, TPS research)

| Đơn vị: Tỷ đồng | 2019 | 2020 | 2021 | 6TH/2022 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu phí bảo hiểm | 35,815 | 38,205 | 39,997 | 20,819 |
| Thu phí bảo hiểm | 35,748 | 37,727 | 39,504 | 20,974 |
| Thu phí nhận tái bảo hiểm | 229 | 179 | 165 | 72 |
| Tăng/(giảm) dự phòng phí bảo hiểm gốc và nhận tái bảo hiểm | -163 | 299 | 328 | -227 |
| Các khoản giảm trừ doanh thu | -3,084 | -4,761 | -4,104 | -1,221 |
| Doanh thu phí bảo hiểm thuần | 32,730 | 33,444 | 35,892 | 19,598 |
| Hoa hồng nhượng tái bảo hiểm và doanh thu khác HĐKD BH | 579 | 1,080 | 936 | 464 |
| Doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm | 33,309 | 34,524 | 36,828 | 20,062 |
| Tổng chi trực tiếp hoạt động kinh doanh bảo hiểm | -34,074 | -36,565 | -36,225 | -19,588 |
| Lợi nhuận gộp hoạt động kinh doanh bảo hiểm | -342 | 325 | 603 | 474 |
| Chi phí bán hàng | -1,699 | -2,366 | -2,266 | -1,218 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -3,517 | -3,757 | -3,998 | -2,172 |
| Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm | -4,282 | -5,797 | -5,661 | -2,916 |
| Lỗ thuần từ hoạt động bảo hiểm nhân thọ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lãi thuần từ hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ | -4,282 | -5,797 | -5,661 | -2,916 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 7,871 | 9,496 | 8,912 | 4,787 |
| Chi phí hoạt động tài chính | -2,184 | -1,842 | -1,060 | -889 |
| Lợi nhuận hoạt động tài chính | 5,687 | 7,654 | 7,852 | 3,899 |
| Thu nhập thuần từ các hoạt động khác | -4 | 15 | 73 | 20 |
| Lợi nhuận hoạt động khác | 4 | 12 | 19 | 9 |
| Phần lợi nhuận từ đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh | 108 | 70 | 93 | 36 |
| Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế | 1,512 | 1,953 | 2,377 | 1,048 |
| Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp | 1,243 | 1,650 | 2,003 | 841 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 54 | 52 | 107 | 38 |
| Lợi nhuận sau thuế của chủ sở hữu, tập đoàn | 1,189 | 1,598 | 1,897 | 803 |

(Nguồn: Công ty, Fiinpro, TPS research)

| | Đơn vị | 2019 | 2020 | 2021 | TTM Q1/2022 |
|--|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Chỉ số trên mỗi cổ phiếu | | | | | |
| Số CP Lưu hành | Triệu CP | 742.32 | 742.32 | 742.32 | 742.32 |
| Giá trị sổ sách/CP | VNĐ | 25,821.00 | 27,033.00 | 28,546.00 | 29,534.00 |
| EPS cơ bản | VNĐ | 1,557.00 | 2,098.00 | 2,555.00 | 2,392.00 |
| Tiềm lực tài chính | | | | | |
| Tỷ suất thanh toán tiền mặt | | 0.37 | 0.47 | 0.38 | 0.18 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | | 0.76 | 0.89 | 0.80 | 3.69 |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | | 3.85 | 4.65 | 4.58 | 3.69 |
| Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản | | 0.01 | 0.01 | 0.02 | 0.07 |
| Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản | | 0.16 | 0.13 | 0.13 | 0.18 |
| Tổng công nợ/Tổng Tài sản | | 0.84 | 0.86 | 0.87 | 0.88 |
| Tài chính hiện nay | | | | | |
| EBIT | Tỷ VNĐ | -3,517.03 | -3,756.52 | -6,264.01 | -6,365.26 |
| EBITDA | Tỷ VNĐ | -3,335.88 | -3,549.52 | -6,037.70 | -6,141.32 |
| Tỷ suất EBITDA | % | -10.01% | -10.28% | -16.39% | -15.71% |
| Tỷ suất EBIT | % | -10.56% | -10.88% | -17.01% | -16.28% |
| Tỷ suất lợi nhuận trước thuế % | % | 4.54% | 5.66% | 6.45% | 5.86% |
| Tỷ suất lợi nhuận thuần | % | 3.73% | 4.78% | 5.44% | 4.78% |
| Hệ số quay vòng tài sản | | 0.28 | 0.25 | 0.23 | 0.22 |
| Hệ số quay vòng vốn CSH | | 1.88 | 1.70 | 1.72 | 1.75 |
| Hiệu quả quản lý | | | | | |
| ROE% | % | 6.72% | 7.85% | 8.85% | 7.94% |
| ROA% | % | 0.98% | 1.16% | 1.20% | 1.00% |
| Hệ số quay vòng phải thu khách hàng | | 5.43 | 5.43 | 6.22 | 6.89 |
| Thời gian trung bình thu tiền khách hàng | Ngày | 67.00 | 67.00 | 59.00 | 53.00 |
| Doanh số tính trên đầu người | Triệu VNĐ | 5,232 | 5,423 | 5,785 | 5,986 |
| Lợi nhuận thuần tính trên đầu người | Triệu VNĐ | 195 | 259 | 315 | 286 |
| Định giá | | | | | |
| P/E | | 36.16 | 26.84 | 22.03 | 23.67 |
| P/B | | 2.18 | 2.08 | 1.97 | 1.92 |

(Nguồn: công ty, Fiinpro, TPS research)

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Senior Analyst

Nguyễn Thị Kim Hoàng
028 7301 3839 (Ext 498)
hoangntk@tpbs.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh
028 7301 3839 (Ext 121)
thanhntl@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)



028 7301 3839



p.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>