

Tập đoàn Bảo Việt – BVH

Khả quan

Triển vọng tích cực chưa được thị trường phản ánh

Giá mục tiêu (12 tháng)

Tài chính | CẬP NHẬT

VND60.000

Consensus*: Mua:4 Giữ:2 Bán:0

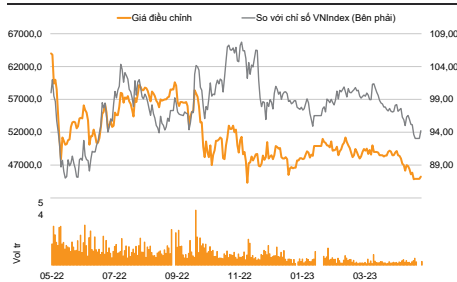
Giá mục tiêu / Consensus: 3,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Tăng dự phóng EPS 2023 5,7% và giảm EPS 2024 5,3%
- Giảm giá mục tiêu 8%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND65.000
Giá thị trường	VND45.250
Cao nhất 52 tuần (VND)	64.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	44.300
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	15.918
Thị giá vốn (tỷ VND)	33.330
Free float	9,9%
P/E trượt (x)	21,5
P/B hiện tại (x)	1,6

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

Bộ Tài Chính	65,0%
Sumitomo Life	22,1%
SCIC	3,0%
Khác	9,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Vũ Thế Quân

quan.vuthe@vndirect.com.vn

- Lợi nhuận (LN) Q1/23 tăng 9,8% svck đạt 528 tỷ đồng và hoàn thành 24% dự phóng cả năm 2023 của chúng tôi.
- KQKD Q1/23 củng cố kỳ vọng của chúng tôi về tăng trưởng LN mạnh mẽ trong 2023-24 nhờ lợi suất đầu tư cao hơn và áp lực dự phòng giảm.
- Định giá hấp dẫn; khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 60.000đ/cp.

Tóm tắt KQKD Q1/23: Hiệu suất đầu tư được cải thiện đáng kể

BVH ghi nhận phí bảo hiểm (BH) gốc và LN ròng của cổ đông tập đoàn lần lượt là 10,6 nghìn tỷ đồng (+3,1% svck) và 528 tỷ đồng (+9,8% svck). LN tăng chủ yếu nhờ LN từ HĐ tài chính tăng 23,0% svck và bị kéo xuống một phần bởi lỗ từ HĐKD BH tăng 32,8% svck. Hoạt động đầu tư là điểm sáng trong quý khi lợi suất đầu tư được cải thiện đáng kể tăng 80 điểm cơ bản svck lên 6,5%, chủ yếu nhờ lãi suất tiền gửi tăng lên tới 6,7% (+175 điểm cơ bản svck) và hoàn nhập dự phòng 92 tỷ đồng.

Bảo hiểm nhân thọ: Phí tăng trưởng tích cực hơn trung bình ngành

Phí BH gốc tăng 3,2% svck lên ~8,0 nghìn tỷ đồng trong Q1/23, cao hơn so với mức giảm 1,4% svck của toàn ngành. Sự vượt trội của BVH khả năng cao là nhờ việc gần như 100% doanh thu của BVH đến từ kênh đại lý và chỉ rất ít từ kênh banca, vốn đang bị thanh tra gắt gao trong thời gian gần đây. Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng thấp có thể cũng đã làm doanh số banca yếu hơn. Biên LN từ HĐKD BH nhân thọ của BVH là -22,2% (-410 điểm cơ bản svck), với chi phí bồi thường và đáo hạn tăng đột biến (+35,7% svck) trong khi tỷ lệ dự phòng giảm mạnh (-480 điểm cơ bản svck) và tỷ lệ chi phí hoa hồng & bán hàng tụt về mức 13,0% (-80 điểm cơ bản svck). LN ròng đạt 298 tỷ đồng, tăng 12,4% svck và chiếm 55% LN của BVH.

Bảo hiểm phi nhân thọ: KQKD ổn định về cả tăng trưởng lẫn biên lợi nhuận

Phí BH gốc tăng 2,5% svck đạt 2,6 nghìn tỷ đồng, ngang với mức tăng trưởng của ngành là 2,6%. Theo ước tính của VND, tỷ lệ kết hợp của BVH đã tăng 3,3đ % svck lên 102,7% từ mức nền thấp trong Q1/22 do tác động của COVID-19. Trong khi đó, các DN BH niêm yết khác (ngoại trừ PTI) có tỷ lệ kết hợp tăng 2,9đ % svck. LN ròng mảng phi nhân thọ đạt 69 tỷ đồng, giảm 16,1% svck và chiếm 13% tổng LN của BVH. Ban lãnh đạo cho rằng với KQ Q1/23, mảng BH phi nhân thọ vẫn đang bám sát tiến độ kế hoạch LN cả năm 2023 là 320 tỷ đồng (+30% svck).

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 60.000đ/cp

Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng LN mạnh mẽ trong 2023-24 của BVH chưa được thị trường phản ánh. Hai động lực tăng trưởng hết sức rõ ràng sẽ giúp BVH cải thiện đáng kể ROE trong 2 năm tới bao gồm: 1) lợi suất đầu tư được cải thiện nhờ nền lãi suất tăng cao và 2) lợi suất trái phiếu chính phủ tăng sẽ giúp giảm bớt áp lực dự phòng ở mảng nhân thọ. Chúng tôi tăng dự phóng LN 2023 thêm 5,7% lên 2.362 tỷ đồng nhưng giảm 5,3% dự phóng 2024 xuống 2.652 tỷ đồng để phản ánh việc lãi suất tiền gửi có thể điều chỉnh trong 2024 từ nền cao trong 2023, tuy nhiên quan trọng là vẫn sẽ cao hơn nhiều so với giai đoạn 2020-22. Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu điều chỉnh là 60.000đ/cp, dựa trên P/B 2023 là 2,0 lần, thấp hơn mức trước đó là 2,2 lần, chủ yếu để phản ánh kỳ vọng tăng trưởng phí BH và lợi suất đầu tư thấp hơn trong 2024.

Chỉ số tài chính	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Phí BH gốc - nhân thọ	25.452	28.038	30.558	33.202	34.847	37.604
Phí BH gốc - phi nhân thọ	10.297	9.689	8.946	9.760	10.081	10.720
Phí BH thuần - phi nhân thọ	7.316	5.444	5.364	6.741	6.839	7.301
LN từ hoạt động tài chính	5.687	7.654	7.852	8.082	11.206	12.825
LNST của chủ sở hữu tập đoàn	1.188	1.598	1.897	1.551	2.362	2.652
svck	5,6%	34,4%	18,7%	-18,2%	52,3%	12,3%
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	1.626	2.097	2.555	2.089	3.181	3.572
Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu	25.688	26.961	28.527	27.468	29.787	31.860
ROAE	7,3%	8,1%	9,0%	7,2%	10,9%	11,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng tích cực chưa được thị trường phản ánh

Luận điểm đầu tư

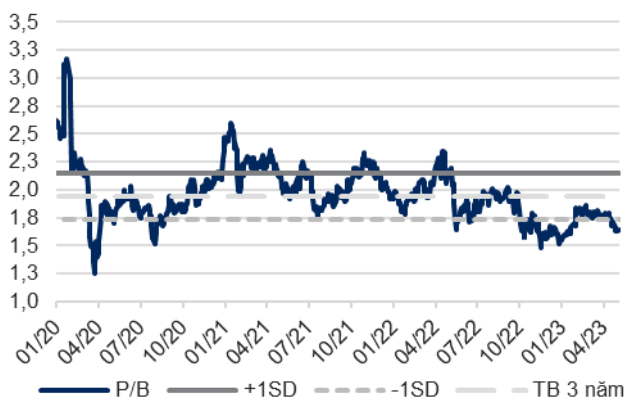
Chúng tôi ưa thích BVH vì:

- **Triển vọng tăng trưởng dài hạn của thị trường BH nhân thọ (NT) và phi nhân thọ (PNT) vẫn rất hấp dẫn.** Cả hai đều đạt mức tăng trưởng hai con số vào năm ngoái và dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng dương trong 2023 mặc dù sẽ chậm lại trong bối cảnh vĩ mô gặp nhiều thách thức. BVH tiếp tục giữ vị thế top đầu ở cả hai thị trường, qua đó, sẽ nắm bắt tốt tiềm năng tăng trưởng to lớn của ngành BH Việt Nam.
- **Nền lãi suất cao hơn sẽ giúp BVH thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận và cải thiện ROE trong 2 năm tới.** Lãi suất tiền gửi 12 tháng ở các ngân hàng quốc doanh và ngân hàng tư nhân lần lượt giảm 20/80 điểm cơ bản kể từ đầu năm nay, nhưng vẫn cao hơn đáng kể 170/210 điểm cơ bản so với đầu năm 2022. Do hầu hết các đợt lãi suất tiền gửi tăng mạnh diễn ra vào cuối năm 2022, chúng tôi cho rằng BVH sẽ chỉ hưởng lợi từ việc lãi suất tiền gửi tăng cao một cách đầy đủ nhất vào năm 2023. Chúng ta có thể thấy rõ sự thuận lợi này ở Q1/23 khi lợi suất đầu tư tiền gửi ngân hàng của BVH đã tăng vọt 175 điểm cơ bản svck lên 6,7%.

Lợi suất trái phiếu chính phủ (TPCP) 10 năm trên thị trường sơ cấp đã giảm từ mức đỉnh 4,80% trong tháng 12/2022 xuống còn khoảng 3,25%, nhưng vẫn cao hơn đáng kể 120 điểm cơ bản so với đầu năm 2022. Mật bảng trung bình của lợi suất TPCP cao hơn trong năm nay sẽ giúp BVH giảm bớt gánh nặng dự phòng toán học ở mảng NT.

- **Định giá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng LN ở mức cao so với các ngành khác.** Chúng tôi dự phóng LN của BVH sẽ tăng trưởng lần lượt 52,3%/12,3% svck trong giai đoạn 2023-24. Với mức giá cổ phiếu hiện nay, BVH đang giao dịch ở mức P/B hiện tại là 1,6 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 3 năm là 1,9 lần.

Hình 1: BVH đang giao dịch ở mức P/B hấp dẫn khi so sánh với trung bình quá khứ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FiinPro
Lưu ý: Dữ liệu đến ngày 04/05/2023

Hình 2: Trên phương diện P/B tương đối so với VN-INDEX, BVH đang giao dịch trên mức trung bình 3 năm là 89%



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FiinPro
Lưu ý: Dữ liệu đến ngày 04/05/2023

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu điều chỉnh 60.000đ/cp

Giá mục tiêu điều chỉnh của chúng tôi được dựa trên P/B mục tiêu là 2,0 lần giá trị sổ sách năm 2023 (so với 2,2 lần trước đó). Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu để phản ánh kỳ vọng tăng trưởng phí BH thấp hơn và việc lãi suất tiền gửi có thể giảm trong nửa cuối năm 2023 và sang năm 2024, tuy nhiên quan trọng là vẫn sẽ cao hơn nhiều so với giai đoạn 2020-2022.

Rủi ro giảm bao gồm (i) chi phí HĐKD BH cao hơn dự kiến ở mảng NT và (ii) tỷ lệ kết hợp ở mảng PNT cao hơn dự kiến.

Hình 3: So sánh giữa các DN bảo hiểm

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa tr USD	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROE (%)		ROA (%)	
		Nội tệ	Nội tệ					2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Tập đoàn Bảo Việt	BVH VN	45.250	60.000	Khả quan	1.442	10,7	6,7	14,2	12,7	1,52	1,42	10,9	11,3	1,08	1,11
Hồng Kông															
China Life Insurance Co Ltd of China Ltd	2628 HK	15,0	N/A	N/A	135.001	(16,2)	5,0	6,7	6,1	0,71	0,68	11,0	11,4	0,95	0,94
Ping An Insurance Group Co of China Ltd	2318 HK	56,7	N/A	N/A	138.537	(16,4)	4,8	6,0	5,4	0,88	0,80	15,0	15,1	1,39	1,43
AIA Group Ltd	1299 HK	85,0	N/A	N/A	124.484	(23,7)	1,8	15,8	14,1	2,44	2,22	16,8	16,5	2,33	2,29
Manulife Financial Corp	945 HK	150,5	N/A	N/A	35.450	10,2	5,3	7,3	6,6	0,93	0,76	13,2	13,6	0,82	1,00
People's Insurance Co Group of China Ltd/The	1339 HK	3,1	N/A	N/A	36.630	3,7	5,5	4,1	3,7	0,45	0,41	11,5	11,7	1,80	1,82
Prudential PLC	2378 HK	117,7	N/A	N/A	41.564	N/A	1,2	12,0	10,1	1,83	1,59	16,2	16,2	1,71	1,82
China Pacific Insurance Group Co Ltd	2601 HK	23,4	N/A	N/A	41.418	(5,4)	4,7	6,5	5,9	0,79	0,75	13,0	13,0	1,32	1,33
New China Life Insurance Co Ltd	1336 HK	22,4	N/A	N/A	15.040	(10,5)	7,3	4,2	3,7	0,50	0,46	12,2	12,6	1,01	1,02
China Taiping Insurance Holdings Co Ltd	966 HK	9,0	N/A	N/A	4.254	(24,6)	5,0	4,5	4,0	0,38	0,36	8,6	8,8	0,51	0,45
Hồng Kông - Trung bình						(10,4)	4,5	7,4	6,6	0,99	0,89	13,0	13,2	1,31	1,34
Hồng Kông - Trung vị						(13,4)	5,0	6,5	5,9	0,79	0,75	13,0	13,0	1,32	1,33
Thái Lan															
Bangkok Life Assurance PCL	BLA TB	27,7	N/A	N/A	1.352	12,0	2,2	8,9	8,9	0,85	0,80	10,6	10,1	1,63	1,80
Thai Life Insurance PCL	TLI TB	12,4	N/A	N/A	4.201	N/A	N/A	12,4	12,5	1,20	1,21	10,0	9,8	1,92	1,80
Thái Lan - Trung bình						12,0	2,2	10,6	10,7	1,03	1,00	10,3	9,9	1,78	1,80
Đài Loan															
Cathay Financial Holding Co Ltd	2882 TT	42,5	N/A	N/A	20.189	10,0	8,2	8,0	6,5	0,73	0,66	10,4	11,3	0,65	0,90
Fubon Financial Holding Co Ltd	2881 TT	59,0	N/A	N/A	23.810	16	5,7	7,5	7,4	0,85	0,74	12,5	11,8	0,92	N/A
Đài Loan - Trung bình						13,1	6,9	7,7	7,0	0,79	0,70	11,5	11,5	0,78	0,90
Hàn Quốc															
Samsung Life Insurance Co Ltd	032830 KS	66.300	N/A	N/A	10.048	17,8	4,5	7,9	8,0	0,5	0,5	6,2	5,1	0,4	0,4
Hanwha Life Insurance Co Ltd	088350 KS	2.480	N/A	N/A	1.585	525,3	N/A	3,5	N/A	0,2	N/A	7,2	N/A	0,5	N/A
Tongyang Life Insurance Co Ltd	082640 KS	3.950	N/A	N/A	476	20,2	N/A	3,1	N/A	0,3	N/A	10,1	N/A	0,6	N/A
Mirae Asset Life Insurance Co Ltd	085620 KS	2.795	N/A	N/A	371	(11,0)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Hàn Quốc - Trung bình						138,1	4,5	4,8	8,0	0,34	0,47	7,8	5,1	0,48	0,37
Hàn Quốc - Trung vị						19,0	4,5	3,5	8,0	0,30	0,47	7,2	5,1	0,45	0,37
Ấn Độ															
HDFC Life Insurance Co Ltd	HDFCLIFE IN	530	N/A	N/A	14.178	(0,0)	0,3	53,8	50,7	6,37	6,99	13,3	11,9	0,70	0,55
SBI Life Insurance Co Ltd	SBILIFE IN	1.140	N/A	N/A	13.934	6,7	0,2	49,4	42,5	6,69	5,83	11,5	14,3	0,46	0,57
ICICI Prudential Life Insurance Co Ltd	IPRU IN	435	N/A	N/A	7.579	(8,1)	0,1	48,2	57,6	5,28	5,49	11,1	11,2	0,40	0,41
Ấn Độ - Trung bình						(0,5)	0,2	50,5	50,3	6,11	6,10	12,0	12,4	0,52	0,51
Ấn Độ - Trung vị						(0,0)	0,2	49,4	50,7	6,37	5,83	11,5	11,9	0,46	0,55

Ghi chú: Dữ liệu giá cổ phiếu tại ngày 05/04/2023. Các dự phóng đều dựa theo Bloomberg consensus ngoại trừ dự phóng cho BVH là của VND.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (dữ liệu ngày 04/05/2023)

Tóm tắt KQKD Q1/23: hiệu suất đầu tư được cải thiện đáng kể

Hình 4: Kết quả kinh doanh Q1/23

BVH (tỷ đồng)	Q1/23	Q1/22	Svck	Q4/22	Sv quý trước	Dự báo VND năm 2023	% dự báo VND Nhận xét
Hợp nhất:							
Phí BH gốc	10.584	10.270	3,1%	11.239	-5,8%	46.061	23% Thấp hơn dự kiến chủ yếu do tăng trưởng giảm tốc ở mảng nhân thọ
Phí BH thuần	9.667	9.438	2,4%	10.411	-7,1%	42.839	23%
Lợi nhuận / (lỗ) từ HĐKD BH	(1.860)	(1.401)	32,8%	(1.721)	8,1%	(8.621)	22% Tốt hơn dự kiến chủ yếu nhờ chi phí quản lý doanh nghiệp được quản lý tốt
Lợi nhuận HĐ tài chính	2.494	2.027	23,0%	2.142	16,4%	11.363	22% Phù hợp với dự báo
Lợi nhuận sau thuế của chủ sở hữu tập đoàn	528	481	9,8%	362	45,9%	2.235	24%
Khoản đầu tư tài chính	201.384	158.082	27,4%	184.026	9,4%	208.081	
Lợi suất đầu tư tài chính	6,5%	5,7%	0,8đ%	5,6%	0,9đ%	6,4%	
ROE	7,5%	8,9%	-1,5đ%	7,2%	0,3đ%	7,5%	
Nhân thọ:							
Phí BH gốc	7.978	7.734	3,2%	8.745	-8,8%	33.592	24%
Tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ	59,4%	64,2%	-4,8đ%	65,2%	-5,9đ%	65,6%	
Lợi nhuận trước thuế	373	331	12,4%	296	25,7%		
Phi nhân thọ:							
Phí BH gốc	2.606	2.542	2,5%	2.494	4,5%	10.207	26%
Phí BH thuần	1.693	1.709	-0,9%	1.671	1,3%	7.000	24%
Lợi nhuận trước thuế	86	103	-16,1%	93	-6,8%		
Tỷ lệ bồi thường	49,6%	46,9%	2,8đ%	56,9%	-7,3đ%	55,1%	
Tỷ lệ chi phí	53,1%	52,6%	0,5đ%	44,4%	8,7đ%	47,7%	
Tỷ lệ kết hợp	102,7%	99,4%	3,3đ%	101,3%	1,4đ%	102,8%	

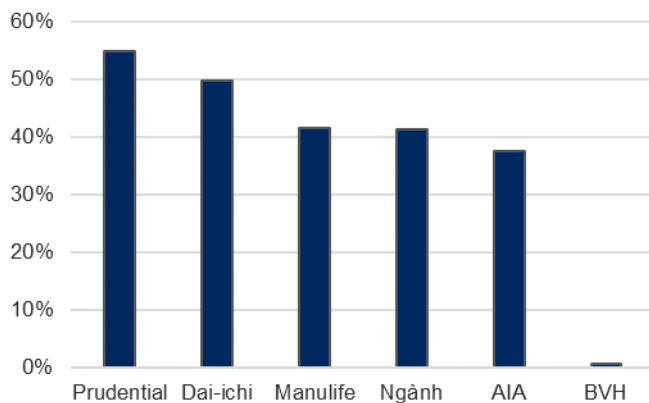
Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Triển vọng mảng BH nhân thọ: Tăng trưởng phí chậm lại nhưng gánh nặng dự phòng được giảm thiểu

Tăng trưởng phí BH của BVH trong Q1/23 cao hơn trung bình ngành

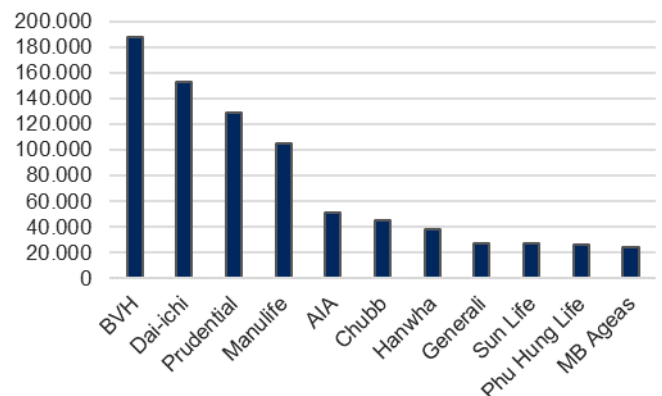
Trong mảng BH NT, BVH ghi nhận phí BH gốc tăng trưởng 3,2% svck trong Q1/23 (so với +8,7% trong 2022), cao hơn mức giảm 1,4% của toàn ngành (so với +11,8% trong 2022). Nhu cầu đối với các sản phẩm BH NT nhìn chung đã suy giảm trong năm nay do thu nhập khả dụng của người tiêu dùng bị ảnh hưởng tiêu cực bởi môi trường lãi suất cao và tình hình kinh tế khó khăn.

Hình 5: Khác với các đối thủ cạnh tranh đến từ nước ngoài, BVH gần như không đầu tư vào kênh banca (dữ liệu về % doanh thu khai thác mới qua kênh ngân hàng trong năm 2021)



NGUỒN: VNDIRECT Research, Hiệp hội bảo hiểm (HHBH), Báo cáo công ty

Hình 6: BVH hiện nắm trong tay mạng lưới đại lý phân phối với quy mô lớn nhất thị trường (số liệu năm 2021)



NGUỒN: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Đáng chú ý trong quý vừa qua, BVH đã đạt mức tăng trưởng phí cao hơn so với ngành và chiếm được thị phần, điều mà DN chưa đạt được trong nhiều năm trở lại đây. Theo quan điểm của chúng tôi, sự vượt trội của BVH trong Q1/23 đến từ việc gần như 100% doanh thu của BVH đến từ kênh đại lý truyền thống; và khác với các đối thủ cạnh tranh, BVH không đẩy mạnh bancassurance. Kênh banca khả năng cao đã tăng trưởng kém hơn so với kênh đại lý trong Q1/23 khi kênh này đang chịu sự thanh tra gắt gao của các cơ quản lý trong những tháng gần đây sau khi một số người vay/người gửi tiền đã cáo buộc ngân hàng ép buộc và/hoặc lừa họ mua các sản phẩm BH. Ngoài ra, cầu tín dụng yếu có thể cũng đã khiến cho doanh số bán qua kênh banca chậm lại.

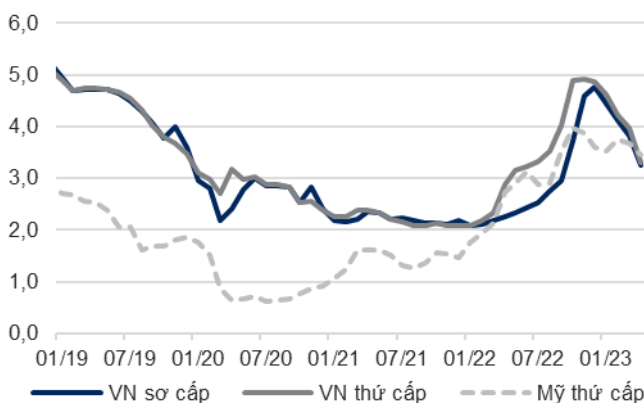
Chi phí dự phòng toán học giảm đã giúp cải thiện biên lợi nhuận

Về khả năng sinh lời, biên LN HĐKD BH của BVH ở mảng NT đã giảm 410 điểm cơ bản svck xuống -22,2% trong Q1/23. Chi phí bồi thường và chi trả đáo hạn tăng mạnh 35,7% svck, tăng gần 10,0đ % khi tính theo % phí BH gốc, gây áp lực lớn lên biên LN. Chi phí hoa hồng & bán hàng vẫn được kiểm soát tốt và giảm 80 điểm cơ bản svck khi tính theo % phí BH gốc xuống 13,0%. Đáng chú ý là chi phí dự phòng đã giảm 4,6% svck xuống còn 4,7 nghìn tỷ đồng, khiến tỷ lệ dự phòng giảm gần 5đ % svck xuống 59,4%, qua đó hỗ trợ biên LN.

Như đã đề cập trong các báo cáo trước, lợi suất TPCP cao hơn ở thị trường sơ cấp sẽ giúp BVH giảm bớt gánh nặng dự phòng toán học trong năm nay. Lưu ý lãi suất chiết khấu kỹ thuật cho dự phòng toán học được tính dựa trên 80% lãi suất bình quân TPCP có kỳ hạn từ 10 năm trở lên được phát hành trong 24 tháng cho đến ngày báo cáo. Lợi suất TPCP cao hơn dẫn đến lãi suất chiết khấu kỹ thuật cao hơn và dự phòng toán học thấp hơn.

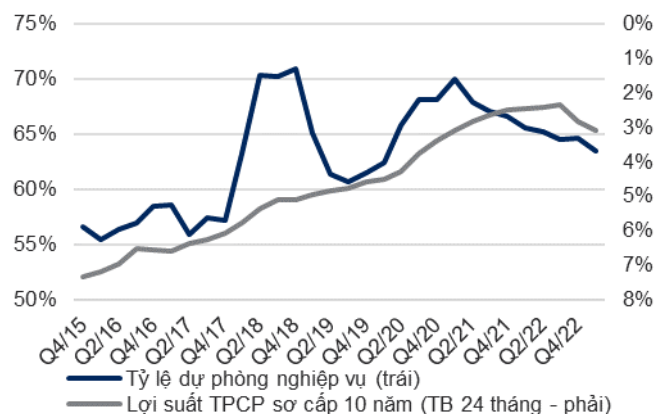
Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm trên thị trường sơ cấp đã giảm từ mức đỉnh 4,80% trong tháng 12/2022 xuống còn khoảng 3,25%, nhưng vẫn tăng đáng kể 120 điểm cơ bản so với đầu năm 2022. Thanh khoản hệ thống dồi dào do cầu tín dụng yếu và lợi suất TPCP trên thế giới giảm do kỳ vọng FED sẽ đảo chiều chính sách đã khiến lợi suất TPCP của Việt Nam giảm so với đầu năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thanh khoản hệ thống sẽ bớt dư thừa khi lãi suất tiền gửi giảm dần và nhu cầu tín dụng tăng lên. Ngoài ra, tại cuộc họp gần đây nhất của FED, chủ tịch Powell đã chỉ ra rằng lạm phát sẽ cần thời gian để hạ nhiệt, và do đó, FED sẽ khó có thể cắt lãi suất sớm. Vì vậy, chúng tôi cho rằng lợi suất TPCP Việt Nam khó có thể giảm mạnh trong thời gian tới.

Hình 7: Lợi suất TPCP 10 năm của Việt Nam đã giảm so với đầu năm nhưng vẫn ở mức cao hơn so với năm 2020-22 (đơn vị: %)



NGUỒN: VNDIRECT Research, Bloomberg, HNX

Hình 8: Tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ của BVH có mối tương quan nghịch với lợi suất TPCP 10 năm trên TT sơ cấp



NGUỒN: VNDIRECT Research, VBMA, Báo cáo công ty

Triển vọng và dự phóng giai đoạn 2023-24 cho mảng nhân thọ

Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng phí BH của ngành trong năm sẽ dần cải thiện khi kinh tế phục hồi. Đối với BVH, do doanh thu Q1/23 thấp hơn dự kiến, chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng phí BH trong 2023 xuống 5,0% từ mức 8,0% trước đó, nhưng vẫn giữ nguyên dự báo tăng trưởng 2024 là 7,9%. Mặc dù nhu cầu BH còn yếu, chúng tôi tin rằng BVH sẽ đạt được kết quả tốt hơn các đối thủ trong giai đoạn này nhờ thế mạnh về kênh phân phối đại lý và phân khúc sản phẩm BH liên kết chung, vốn đang trở nên hấp dẫn hơn khi lãi suất tiền gửi cao.

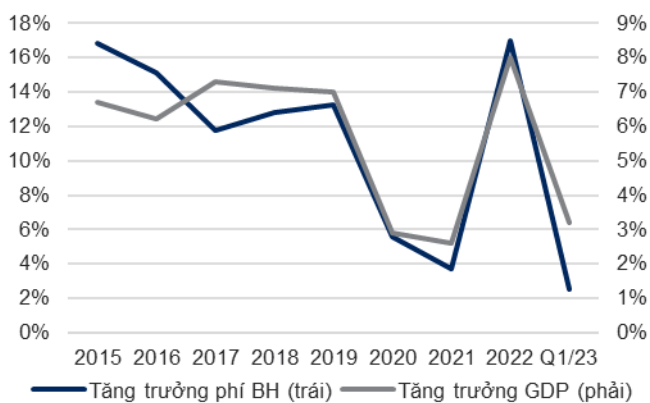
Đối với các chi phí trực tiếp HĐKD BH, chúng tôi tăng dự phóng chi phí bồi thường & chi trả đáo hạn, đồng thời hạ dự phóng chi phí dự phòng toán học dựa trên KQ Q1/23. Chúng tôi giữ dự phóng tỷ lệ chi phí hoa hồng & bán hàng trên phí BH gốc ở mức 12,5%/12,7%. Tổng thể, chúng tôi hiện dự phóng biên LN từ HĐKD của mảng BH NT sẽ giảm từ mức -17,7% trong 2022 xuống còn -22,2%/-23,8% trong 2023-24. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng tăng trưởng LN sẽ khả quan trong giai đoạn 2023-24 nhờ lợi suất đầu tư được cải thiện.

Triển vọng mảng BH phi nhân thọ: Tập trung vào lợi nhuận thay vì tăng trưởng doanh thu

KQKD Q1/23 ổn định ở mọi khía cạnh

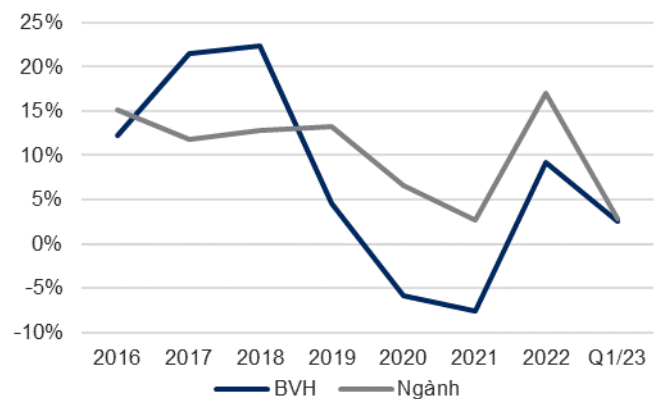
BVH đạt mức tăng trưởng phí BH gốc 2,5% svck trong Q1/23 (so với +9,1% trong 2022), ngang với mức tăng trưởng của ngành là 2,6% svck (so với +16,8% trong 2022). Việc tăng trưởng phí BH giảm tốc không gây bất ngờ, do tăng trưởng phí của ngành BH PNT luôn luôn gắn liền với tăng trưởng kinh tế. Trong Q1/23, Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng GDP yếu, chỉ đạt 3,2% svck, giảm đáng kể so với mức 8,0% trong 2022.

Hình 9: Kinh tế suy yếu đã khiến tăng trưởng phí ngành BH PNT giảm tốc đáng kể trong Q1/23



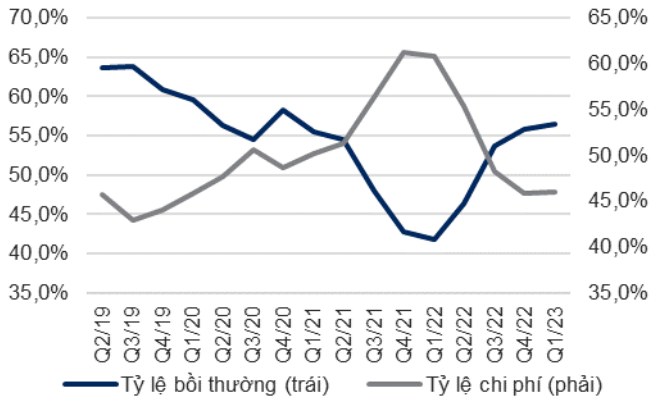
NGUỒN: VNDIRECT Research, HHBH, Báo cáo công ty

Hình 10: BVH đạt được mức tăng trưởng phí BH gốc tương đương với ngành trong Q1/23



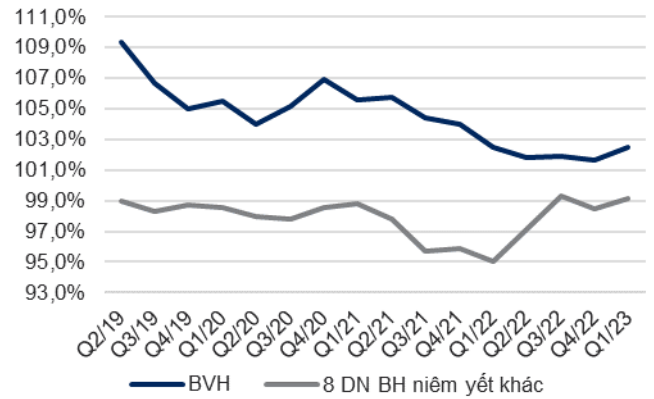
NGUỒN: VNDIRECT Research, HHBH, Báo cáo công ty

Hình 11: Tỷ lệ bồi thường của BVH tiếp tục tăng svck trong Q1/23 do mức nền thấp của Q1/22 (dữ liệu trượt 12 tháng)



NGUỒN: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Hình 12: Tỷ lệ kết hợp của BVH tăng tương đương các DN BH niêm yết khác trong Q1/23 (dữ liệu trượt 12 tháng)



NGUỒN: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Về khả năng sinh lời, tỷ lệ kết hợp của BVH tăng 3,3đ % lên 102,7% svck trong Q1/23 từ mức nền thấp của Q1/22 dưới tác động của dịch COVID. Cụ thể, tỷ lệ bồi thường tăng 2,8đ % svck và tỷ lệ chi phí tăng 0,5đ % svck. Trong khi đó, các DN BH niêm yết khác (ngoại trừ PTI) có tỷ lệ kết hợp tăng 2,9đ % svck.

Nhìn chung, KQKD trong Q1/23 của BVH khá tốt trên cả hai phương diện doanh thu và lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng BVH sẽ tiếp tục cải thiện được tỷ lệ kết hợp trong thời gian tới thông qua việc tập trung vào khả năng sinh lời hơn là tăng trưởng thị phần, đặc biệt là trong hai mảng BH Sức khỏe và BH Xe cơ giới.

Triển vọng và dự phóng năm 2023-24 cho mảng phi nhân thọ

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng phí BH của ngành sẽ dần được cải thiện trong phần còn lại của năm khi các chính sách hỗ trợ mà Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã triển khai trong những tháng gần đây nhằm kích thích nền kinh tế bắt đầu phát huy tác dụng. Chúng tôi cũng kỳ vọng các dòng BH công nghiệp & thương mại như BH Tài sản & thiệt hại sẽ tăng trưởng tốt hơn so với các dòng BH cá nhân, do BH công nghiệp & thương mại sẽ được hưởng lợi từ việc Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công và dòng vốn FDI vẫn bền vững.

Đối với BVH, chúng tôi giảm nhẹ dự phóng tăng trưởng phí BH gốc PNT trong 2023 từ 4,6% xuống 3,3%, trong khi giữ nguyên dự phóng cho 2024 là 6,6%. Về mặt lợi nhuận, dựa trên kết quả tương đối tốt của BVH trong Q1/23, chúng tôi hạ dự phóng tỷ lệ kết hợp cho 2023-24 từ 102,8%/102,5% lần lượt xuống mức 102,6%/102,1%.

KQKD Q1/23 khả quan cho thấy năm 2023 sẽ là một năm thuận lợi đối với BVH ở khía cạnh đầu tư

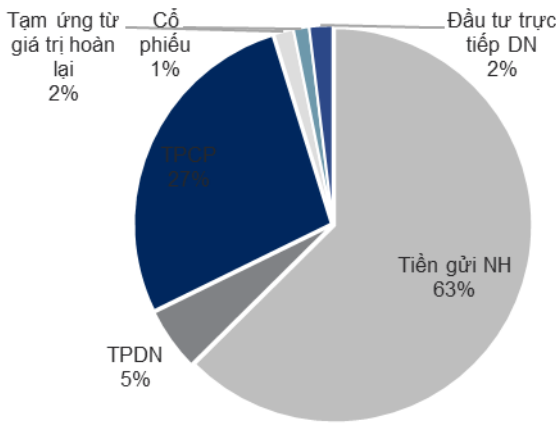
Lợi suất đầu tư của BVH đã được cải thiện đáng kể, tăng ~80 điểm cơ bản svck từ 5,7% trong Q1/22 lên 6,5% trong Q1/23 nhờ hai yếu tố chính sau: 1) lợi suất tiền gửi ngân hàng tăng mạnh lên mức 6,7% (+175 điểm cơ bản svck), 2) hoàn nhập 92 tỷ đồng dự phòng từ danh mục đầu tư cổ phiếu của BVH. Lợi suất đầu tư cao hơn đã giúp lợi nhuận từ HĐ tài chính ròng tăng mạnh 23,0% svck.

Như chúng tôi đã nhấn mạnh trong các báo cáo trước đây, năm 2023 sẽ là một năm hết sức thuận lợi đối với các DN BH bao gồm cả BVH ở khía cạnh đầu tư

khi toàn ngành sẽ được hưởng trọn vẹn một năm đầu tư với lãi suất tiền gửi cao. Lưu ý rằng phần lớn danh mục đầu tư của BVH nằm ở tiền gửi ngân hàng và trái phiếu doanh nghiệp có lãi suất thả nổi. Lãi suất tiền gửi 12 tháng ở các ngân hàng quốc doanh và ngân hàng tư nhân lần lượt giảm 20/80 điểm cơ bản kể từ đầu năm nay, nhưng vẫn cao hơn đáng kể 170/210 điểm cơ bản so với đầu năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất tiền gửi có thể giảm nhẹ trong phần còn lại của 2023 và sang cả 2024 khi áp lực tỷ giá đã giảm bớt và cầu tín dụng còn yếu, nhưng vẫn sẽ cao hơn nhiều so với giai đoạn 2020-22.

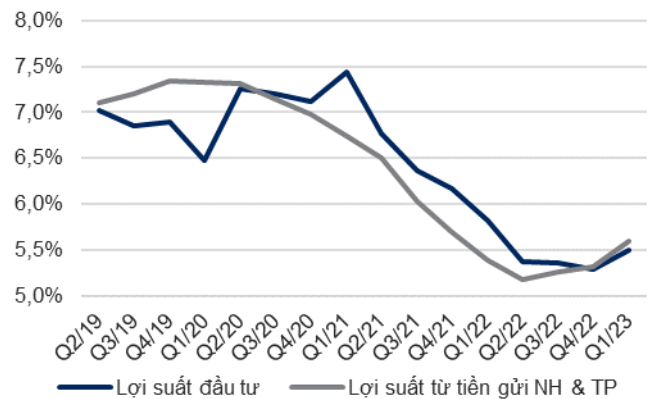
Về mảng cổ phiếu, thị trường chứng khoán đã tìm được mức nền vững chắc và có khả năng sẽ phục hồi tốt nhờ các chính sách hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ và NHNN. Trong kịch bản cơ sở của VNDIRECT, chúng tôi dự báo chỉ số VN-INDEX sẽ phục hồi về mức 1.300-1.350 trong năm nay. TTCK vững mạnh sẽ giúp BVH cải thiện lãi ròng kinh doanh chứng khoán và hoàn nhập lại chi phí dự phòng trong 2022 (BVH đã hoàn nhập 92 tỷ đồng trong Q1/23).

Hình 13: Tiền gửi ngân hàng và trái phiếu chiếm khoảng 95% danh mục đầu tư của BVH (dữ liệu cuối Q1/23)



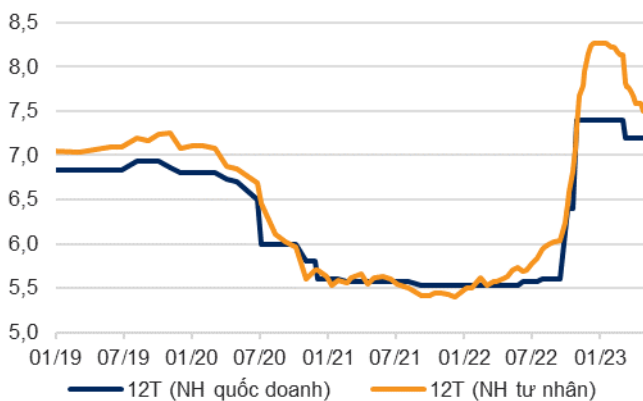
NGUỒN: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Hình 14: Lợi suất đầu tư của BVH cải thiện đáng kể trong Q1/23, chủ yếu nhờ lợi suất tiền gửi & trái phiếu cao hơn (dữ liệu trượt 12 tháng)



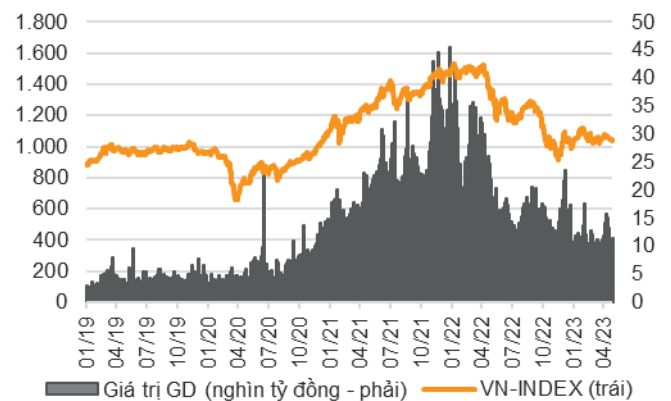
NGUỒN: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

Hình 15: Lãi suất tiền gửi ngân hàng đã điều chỉnh giảm phần nào so với đầu năm nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với mức của giai đoạn 2020-22 (Đơn vị: %)



NGUỒN: VNDIRECT Research, Websites các ngân hàng

Hình 16: VN-INDEX dường như đã tìm được mức nền vững chắc hơn sau 4 tháng đầu năm 2023



NGUỒN: VNDIRECT Research, FiinPro, Báo cáo công ty

Thay đổi dự phóng giai đoạn 2023-24

Về hoạt động BH, chúng tôi điều chỉnh dự phóng lỗ từ HĐKD trong giai đoạn 2023-24 giảm 3,2/7,3% xuống (8.344 tỷ đồng)/(9.554 tỷ đồng), dựa trên giả định lỗ thấp hơn ở mảng NT và giả định tỷ lệ kết hợp thấp hơn ở mảng PNT.

Về hoạt động đầu tư, chúng tôi tăng dự phóng số dư đầu tư cuối năm thêm 4,6%/2,5% trong giai đoạn 2023-24 do kết quả Q1/23 cao hơn dự kiến. Chúng tôi tăng nhẹ dự phóng lợi suất đầu tư 10 điểm cơ bản lên 6,5% trong năm 2023. Trong khi đó, để phản ánh giả định lãi suất tiền gửi sẽ suy giảm trong 2024, chúng tôi hạ dự phóng lợi suất đầu tư 40 điểm cơ bản xuống 6,4% trong năm này. Do đó, dự phóng LN từ HĐ tài chính giảm lần lượt 1,4%/7,1% xuống 11,2 nghìn tỷ đồng/12,8 nghìn tỷ đồng.

Nhìn chung, chúng tôi tăng dự phóng LN ròng 5,7% lên 2.362 tỷ đồng trong 2023 nhưng giảm dự phóng 5,3% xuống 2.652 tỷ đồng trong 2024, chủ yếu để phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về việc lãi suất tiền gửi có thể điều chỉnh giảm trong năm 2024 từ mức nền cao trong 2023, nhưng quan trọng là vẫn sẽ cao hơn đáng kể so với mức của giai đoạn 2020-22. Dự phóng mới của chúng tôi tiếp tục cho thấy LN của BVH sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-24, lần lượt ở mức 52%/12%.

Hình 17: Thay đổi dự phóng giai đoạn 2023-24

BVH (tỷ đồng)	Dự báo cũ		Dự báo mới		Thay đổi		Nhận xét
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	
Hợp nhất							
Phí BH gốc	46.061	49.537	44.928	48.324	-2,5%	-2,5%	Chúng tôi giảm dự phóng tăng trưởng phí BH gốc ở cả 2 mảng do KQKD Q1/23 thấp hơn dự kiến và triển vọng kinh tế nhìn chung kém tích cực
Phí BH thuần	42.839	46.107	41.671	44.889	-2,7%	-2,6%	
Chi phí trực tiếp HĐKD BH	47.148	51.753	45.832	50.049	-2,8%	-3,3%	Chủ yếu do tỷ lệ kết hợp thấp hơn ở mảng PNT và chi phí dự phòng nghiệp vụ thấp hơn mảng NT, bù đắp 1 phần bởi chi phí bồi thường / đáo hạn cao hơn ở mảng NT
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4.392	4.744	4.223	4.434	-3,9%	-6,5%	
Lợi nhuận từ HĐKD BH	(8.621)	(10.309)	(8.344)	(9.554)	-3,2%	-7,3%	Giảm dự phóng do BVH đã quản lý chi phí tốt hơn dự kiến ở trong Q1/23
Lợi nhuận HĐ tài chính	11.363	13.810	11.206	12.825	-1,4%	-7,1%	
Lợi nhuận sau thuế của chủ sở hữu tập đoàn	2.235	2.801	2.362	2.652	5,7%	-5,3%	Giảm dự phóng lãi suất tiền gửi trong 2024
Khoản đầu tư tài chính	208.081	235.311	217.707	241.076	4,6%	2,5%	
Lợi suất đầu tư tài chính	6,4%	6,8%	6,5%	6,4%	0,1đ%	-0,4đ%	Tăng dự phóng do kết quả Q1/23 cao hơn dự kiến
Nhân thọ							
Phí BH gốc	35.855	38.684	34.847	37.604	-2,8%	-2,8%	Giảm dự phóng do KQKD Q1/23 thấp hơn dự kiến và triển vọng kinh tế nhìn chung kém tích cực
Tăng dự phòng nghiệp vụ	23.527	25.692	20.947	22.677	-11,0%	-11,7%	
Tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ	65,6%	66,4%	60,1%	60,3%	-5,5đ%	-6,1đ%	Kết quả Q1/23 tốt hơn dự kiến
Chi phí bồi thường và chi trả đáo hạn	13.055	14.667	14.669	16.319	12,4%	11,3%	Kết quả Q1/23 kém hơn dự kiến
Phi nhân thọ							
Phí BH gốc	10.207	10.853	10.081	10.720	-1,2%	-1,2%	Giảm do KQKD Q1/23 thấp hơn dự kiến và triển vọng kinh tế nhìn chung kém tích cực
Phí BH thuần	7.000	7.439	6.839	7.301	-2,3%	-1,9%	
Tỷ lệ giữ lại	69%	69%	68%	68%	-0,9đ%	-0,4đ%	
Tỷ lệ bồi thường	55,1%	55,0%	58,2%	57,9%	3,1đ%	2,9đ%	
Tỷ lệ chi phí	47,7%	47,5%	44,4%	44,2%	-3,4đ%	-3,3đ%	
Tỷ lệ kết hợp	102,8%	102,5%	102,6%	102,1%	-0,3đ%	-0,4đ%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

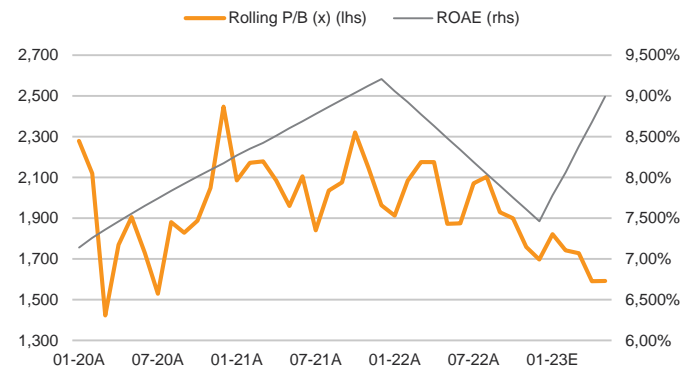
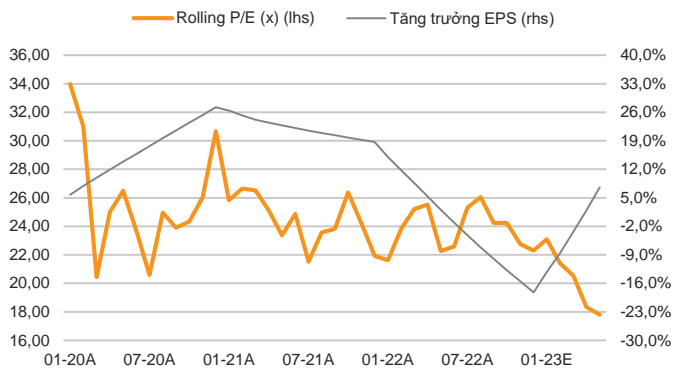
Hình 18: Các chỉ tiêu tài chính quan trọng

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	Tăng trưởng 2024 kép 5 năm	
Hợp nhất							
Phí bảo hiểm	35.815	38.205	39.997	42.651	44.842	48.324	6,2%
svck	16,0%	6,7%	4,7%	6,6%	5,1%	7,8%	
Phí bảo hiểm thuần	32.730	33.444	35.892	39.908	41.671	44.889	6,5%
svck	15,5%	2,2%	7,3%	11,2%	4,4%	7,7%	
Khoản đầu tư tài chính	108.761	125.592	149.391	184.026	217.707	241.076	17,3%
svck	12,8%	15,5%	18,9%	23,2%	18,3%	10,7%	
Lợi suất đầu tư tài chính	6,9%	7,1%	6,2%	5,3%	6,6%	6,5%	
svck	-328bps	22bps	-95bps	-88bps	134bps	-11bps	
Lợi nhuận hoạt động tài chính	5.687	7.654	7.852	8.082	11.206	12.825	17,7%
svck	-22,5%	34,6%	2,6%	2,9%	38,7%	14,4%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.517	3.757	3.998	4.020	4.223	4.434	17,0%
svck	1,8%	6,8%	6,4%	0,5%	5,1%	5,0%	
Lợi nhuận sau thuế của chủ sở hữu tập đoàn	1.188	1.598	1.897	1.551	2.362	2.652	17,4%
svck	5,6%	34,4%	18,7%	-18,2%	52,3%	12,3%	
ROE	7,3%	8,1%	9,0%	7,2%	10,9%	11,3%	
svck	-38bps	78bps	97bps	-185bps	373bps	39bps	
Nhân thọ:							
Phí bảo hiểm gốc	25.452	28.038	30.558	33.202	34.847	37.604	8,1%
svck	18,3%	10,2%	9,0%	8,7%	5,0%	7,9%	
Tăng dự phòng nghiệp vụ	15.642	19.096	20.354	21.441	20.947	22.677	7,7%
svck	2,7%	22,1%	6,6%	5,3%	-2,3%	8,3%	
Tỷ lệ dự phòng nghiệp vụ	61,5%	68,1%	66,6%	64,6%	60,1%	60,3%	
svck	-934bps	665bps	-150bps	-203bps	-447bps	19bps	
Chi phí bồi thường và chi trả đáo hạn thuần	7.457	7.490	8.832	10.968	14.669	16.319	17,0%
svck	24,2%	0,4%	17,9%	24,2%	33,7%	11,3%	
Tỷ lệ chi bồi thường và chi trả đáo hạn thuần	29,3%	26,7%	28,9%	33,0%	42,1%	43,4%	
svck	138bps	-258bps	219bps	413bps	906bps	130bps	
Tỷ lệ chi phí hoa hồng & bán hàng	13,8%	15,3%	13,6%	12,3%	12,5%	12,7%	
svck	-214bps	148bps	-172bps	-128bps	18bps	25bps	
Phi nhân thọ:							
Phí bảo hiểm gốc	10.297	9.689	8.946	9.760	10.081	10.720	0,8%
svck	4,5%	-5,9%	-7,7%	9,1%	3,3%	6,3%	
Phí bảo hiểm thuần	7.316	5.444	5.364	6.741	6.839	7.301	0,0%
svck	6,7%	-25,6%	-1,5%	25,7%	1,5%	6,8%	
Tỷ lệ bồi thường	60,9%	58,2%	42,8%	55,8%	58,2%	57,9%	
svck	-26bps	-275bps	-1544bps	1300bps	244bps	-26bps	
Tỷ lệ chi phí	44,1%	48,7%	61,2%	45,9%	44,4%	44,2%	
svck	-172bps	465bps	1252bps	-1532bps	-156bps	-18bps	
Tỷ lệ kết hợp	105,0%	106,9%	104,0%	101,7%	102,6%	102,1%	
svck	-198bps	191bps	-292bps	-232bps	89bps	-43bps	

*bsp: điểm cơ bản

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu phí bảo hiểm thuần	40.688	42.362	45.640
Hoa hồng TBH và khác	0	0	0
Doanh thu thuần HKĐK BH	40.688	42.362	45.640
Doanh thu hoạt động tài chính	8.082	11.206	12.825
Thu nhập ròng khác	19	40	40
Tổng lợi nhuận hoạt động	48.789	53.609	58.505
Chi bồi thường BH gốc và chi trả đáo hạn	(14.610)	(18.618)	(20.477)
Tăng(giảm) dự phòng dao động lớn	(4.020)	(4.223)	(4.434)
Các chi phí hoạt động khác	(6.717)	(6.927)	(7.573)
Tổng chi phí HKĐK BH	(25.347)	(29.768)	(32.484)
Chi phí hoạt động tài chính			
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh, liên kết			
Chi phí quản lý DN	(21.538)	(20.978)	(22.750)
Tổng chi phí HĐ	(46.885)	(50.746)	(55.234)
EBITDA thuần	1.904	2.862	3.271
Lợi nhuận khác	106	95	96
LN trước thuế	2.010	2.958	3.367
Thuế	(385)	(503)	(575)
Lợi nhuận sau thuế	1.626	2.455	2.792
Lợi ích cổ đông thiểu số	(75)	(93)	(140)
LN ròng	1.551	2.362	2.652
Thu nhập trên vốn	1.551	2.362	2.652
Cổ tức phổ thông	(631)	(1.113)	(1.485)
LN giữ lại	920	1.248	1.167

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền mặt tại NH	2.206	3.263	3.319
Đầu tư ngắn hạn	99.782	123.706	136.985
Tổng tài sản ngắn hạn	101.989	126.969	140.304
Tổng đầu tư	84.263	94.001	104.092
Tài sản cố định	1.416	1.332	1.245
Tài sản vô hình	904	888	888
Tổng tài sản khác	13.091	13.453	14.483
Tổng tài sản	201.664	236.645	261.012
Vay & nợ ngắn hạn	26.675	39.603	38.603
Nợ khách hàng	19	16	17
Phải trả người bán	2.457	2.550	2.747
Thuế phải trả	162	198	214
Phải trả người lao động	1.373	533	575
Phải trả ngắn hạn khác	1.819	1.176	1.267
Tổng nợ ngắn hạn	32.504	44.078	43.423
Vay & nợ dài hạn	91	250	250
Các khoản phải trả khác	147.798	169.232	192.576
Tổng Nợ dài hạn	147.889	169.482	192.826
Vốn chủ sở hữu	20.390	22.112	23.650
Lợi ích cổ đông thiểu số	881	973	1.113
Tổng vốn chủ sở hữu	21.271	23.085	24.763
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	201.665	236.645	261.012

	12-22A	12-23E	12-24E
Chi số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT phí	10,5%	4,1%	7,7%
Tăng trưởng đầu tư ròng	2,9%	38,7%	14,4%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	(15,4%)	47,1%	13,8%
Tăng trưởng LN ròng	(18,2%)	52,3%	12,3%
Giá trị cổ phiếu			
EPS cơ bản (VND)	2.089	3.181	3.572
BVPS (VND)	27.468	29.787	31.860
Cổ tức / cp (VND)	850	1.500	2.000

Các chỉ số chính

	12-22A	12-23E	12-24E
Chỉ số tái bảo hiểm	6,4%	7,1%	7,1%
Chỉ số giữ lại	95,4%	94,5%	94,4%
Chỉ số bồi thường	35,9%	43,9%	44,9%
Chỉ số chi phí	26,4%	26,3%	26,3%
Chỉ số kết hợp	62,3%	70,3%	71,2%
Chỉ số lợi nhuận			
ROAA	0,8%	1,1%	1,1%
ROAE	7,5%	11,1%	11,6%
Tỷ lệ trả cổ tức	40,7%	47,1%	56,0%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Vũ Thế Quân – Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: quan.vuthe@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>