

Bảo hiểm

Bức tranh ngành đầy triển vọng

Các yếu tố cơ bản thuận lợi

Việt Nam là một thị trường bảo hiểm tiềm năng với tỷ lệ thâm nhập và phí bảo hiểm bình quân ở mức thấp, lần lượt là 2.65% và 72 USD/người so với mức 9.6% và 4,664 USD/người ở các thị trường phát triển. Lượng dân số tham gia bảo hiểm nhân thọ chỉ ~8.5%. Ngoài ra, thị trường bảo hiểm Việt Nam cũng được hỗ trợ bởi triển vọng kinh tế tươi sáng, điều kiện vĩ mô ổn định, quy mô dân số khá lớn (~97 triệu người) và đang tăng trưởng. Ngành bảo hiểm với sự hỗ trợ của các yếu tố trên đã đạt mức tăng trưởng hai con số nhiều năm qua và dự kiến sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ trong giai đoạn tới.

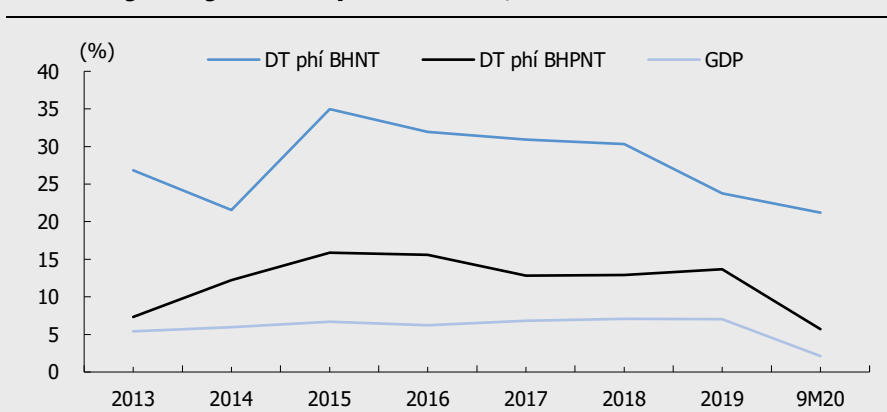
Điểm đến hấp dẫn đối với các DN bảo hiểm nước ngoài

Thị trường Việt Nam có 67 doanh nghiệp bảo hiểm đang hoạt động, bao gồm 31 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ, 18 doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ, 16 doanh nghiệp môi giới và 2 doanh nghiệp tái bảo hiểm. Nhiều doanh nghiệp bảo hiểm nước ngoài uy tín đã tham gia vào cả hai lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ tại Việt Nam. Tuy nhiên, tính đến thời điểm hiện tại, các doanh nghiệp bảo hiểm trong nước như BVH, PVI, PTI, BMI vẫn đang chiếm thị phần lớn trong tổng doanh thu phí bảo hiểm gộp. Hầu hết các doanh nghiệp này đã niêm yết trên SGDCK Việt Nam và thu hút được sự chú ý của các nhà đầu tư.

Nốt trầm trong năm 2020

Đại dịch COVID-19 khiến tỉ lệ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ giảm tốc còn 5.7% n/n trong 9T20. Các sản phẩm chịu ảnh hưởng nhiều nhất là bảo hiểm hàng hóa vận chuyển (giảm 14.4%), bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm sức khỏe (tăng nhẹ 2-3%). Trong khi đó, doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ ghi nhận mức tăng trưởng dương, đạt 21.2% n/n trong 9T20. LN ròng năm 2020 của toàn ngành có thể bị ảnh hưởng do lãi suất đang ở mức thấp lịch sử.

Hình 1. Tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm Việt Nam



Nguồn: IAV, GSO, KIS

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

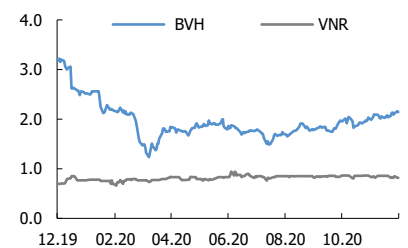
Biến động giá cổ phiếu (%)

	1T	6T	12T
BVH	5.4	20.5	(18.5)
PVI	4.8	5.8	4.8
PTI	3.0	-	-
BMI	5.6	38.4	31.0
PGI	13.8	32.4	40.4
BIC	7.9	0.5	(10.8)
MIG	12.7	35.4	27.9
BLI	15.7	22.9	17.6
ABI	3.1	32.0	26.0
VNR	(5.0)	4.6	18.9

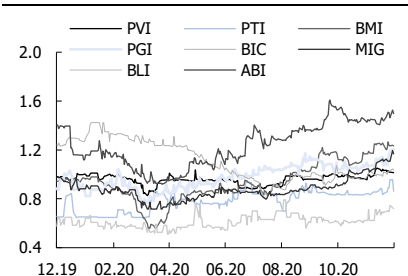
Tương quan với VNIndex (điểm %)

	1T	6T	12T
BVH	(4.0)	(5.3)	(31.2)
PVI	(4.6)	(20.0)	(7.9)
PTI	(6.4)	-	-
BMI	(3.8)	12.6	18.3
PGI	4.4	6.6	27.7
BIC	(1.5)	(25.3)	(23.5)
MIG	3.3	9.6	15.3
BLI	6.3	(2.9)	4.9
ABI	(6.3)	6.2	13.4
VNR	(14.4)	(21.2)	6.2

PB của BVH & VNR



PB các công ty bảo hiểm phi nhân thọ



Lưu ý: Số liệu thống kê vào ngày 16/12/2020

Nguồn: Bloomberg

Yến Trần

yen.tt@kisvn.vn

Nội dung

I. Bức tranh ngành đầy triển vọng	2
<hr/>	
1. Tỷ lệ thâm nhập thấp	2
2. Các yếu tố cơ bản thuận lợi	2
3. Tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ	4
4. Mặt bằng lãi suất thấp ảnh hưởng đến KQKD ngắn hạn	6
II. Cơ cấu thị trường	7
<hr/>	
1. Xu hướng M&A	7
2. Thương hiệu nước ngoài thống trị thị trường bảo hiểm nhân thọ	7
3. Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ phân mảnh	8
4. Bancassurance nở rộ	8
Cổ phiếu bảo hiểm	9
<hr/>	

Báo cáo có gì?

- Việt Nam là một thị trường đầy tiềm năng cho ngành bảo hiểm.
- Cạnh tranh khốc liệt trong cả phân khúc bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ.
- Sóng gió ngắn hạn do Đại dịch COVID-19

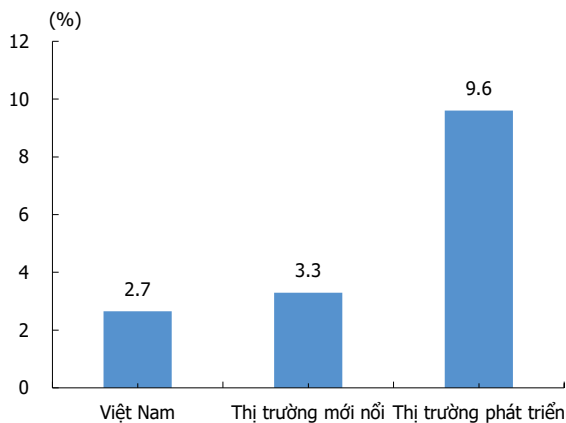
I. Bức tranh ngành đầy triển vọng

1. Tỷ lệ thâm nhập thấp

Sân chơi tiềm năng cho các doanh nghiệp với tỷ lệ thâm nhập thấp.

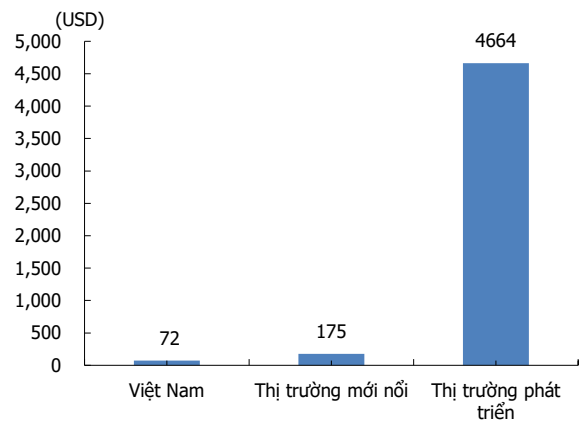
Thị trường bảo hiểm Việt Nam còn nhiều dư địa phát triển với tỷ lệ thâm nhập (doanh thu phí bảo hiểm/GDP) và phí bảo hiểm bình quân (chi tiêu cho bảo hiểm bình quân đầu người) ở mức thấp. Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm ở Việt Nam năm 2019 là 2.7%, thấp hơn 60 điểm cơ bản (đcb) so với tỷ lệ thâm nhập trung bình tại các thị trường mới nổi và cách xa mức 9.6% tại các thị trường phát triển. Mức chi tiêu cho bảo hiểm bình quân trên đầu người trong năm 2019 là ~72 USD tại Việt Nam, so với 175 USD tại các thị trường mới nổi và 4,664 USD tại các thị trường phát triển. Bên cạnh đó, Bộ Tài chính dự kiến sẽ nâng tỷ lệ dân số tham gia bảo hiểm nhân thọ từ mức ~8.5% năm 2019 lên 15% vào năm 2025. Đây đích thực là một sân chơi tiềm năng cho các doanh nghiệp trong ngành.

Hình 2. Tỷ lệ thâm nhập năm 2019



Nguồn: Tập đoàn tái bảo hiểm Swiss Re

Hình 3. Phí bảo hiểm bình quân đầu người 2019



Nguồn: Tập đoàn tái bảo hiểm Swiss Re

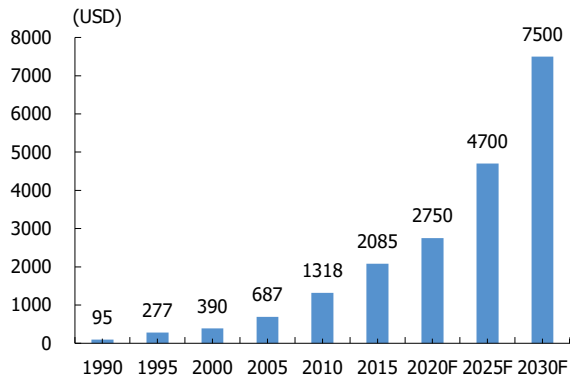
2. Các yếu tố cơ bản thuận lợi

Chính phủ đặt mục tiêu nâng mức GDP bình quân đầu người lên 4,700-5,000 USD vào năm 2025.

Triển vọng kinh tế tươi sáng, điều kiện vĩ mô ổn định, quy mô dân số lớn (~97 triệu người) và đang tăng trưởng là những điều kiện thuận lợi cho sự phát triển ngành của bảo hiểm Việt Nam. Cụ thể, Việt Nam có mức độ tăng trưởng kinh tế ổn định với tốc độ trung bình là 7.3% trong giai đoạn 2001-2010 và 6.31% trong giai đoạn 2010-2019. Trong năm 2020, bất chấp sự bùng phát của đại dịch COVID-19, Việt Nam là một trong số ít các quốc gia đạt mức tăng trưởng GDP dương (+2.12% trong 9T20) và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng vượt trội các năm tiếp theo. Trong kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội của Việt Nam

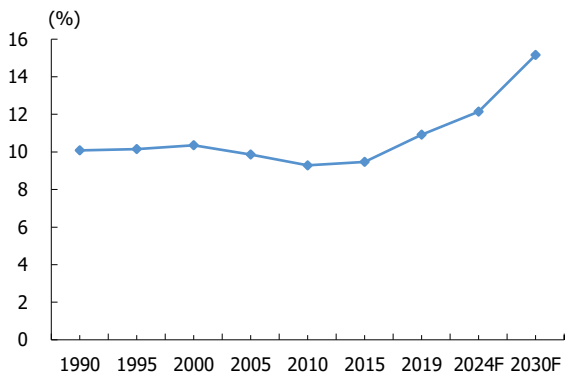
giai đoạn 2021 - 2025 và 2021 - 2030, Chính phủ đã đặt mục tiêu nâng GDP bình quân đầu người từ mức 2,750 USD năm 2020 lên mức 4,700 - 5,000 USD vào năm 2025 và 7,500 USD vào năm 2030.

Hình 4. GDP bình quân đầu người của Việt Nam



Chú ý: GDP 2020 do Chính phủ ước tính tại 10/2020; 2030 GDP là mục tiêu được CP đề ra.
 Nguồn: Ngân hàng Thế giới

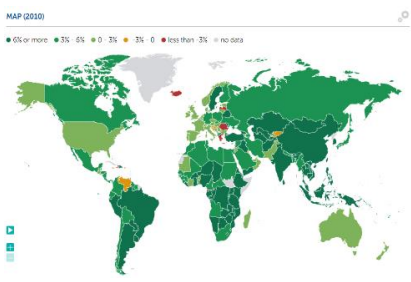
Hình 5. Tỷ lệ người cao tuổi trong tổng quy mô dân số (old dependency ratio)



Nguồn: Ngân hàng Thế giới, số liệu 2024 và 2030 bởi Populationpyramid.net

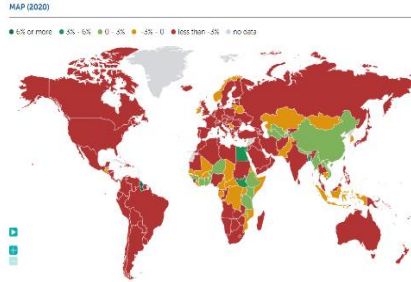
Dân số Việt Nam đang trong thời kỳ cơ cấu vàng với quy mô ngày càng tăng. Quá trình đô thị hóa tiếp tục mở rộng, tỷ lệ dân số thành thị được dự báo tăng trưởng từ mức ~37% ở hiện tại lên mức ~45%. Theo ước tính của Worldbank, tỷ lệ dân số thuộc tầng lớp trung lưu tại Việt Nam sẽ tăng từ 13% lên 26% vào năm 2026. Bên cạnh đó, ngành bảo hiểm cũng được hỗ trợ bởi việc tái cấu trúc hệ thống khám chữa bệnh, chế độ bảo hiểm xã hội và khả năng gia tăng tỉ lệ tiếp cận khách hàng thông qua hệ thống ngân hàng (bancassurance).

Hình 6. Tăng trưởng GDP thực tế 2010



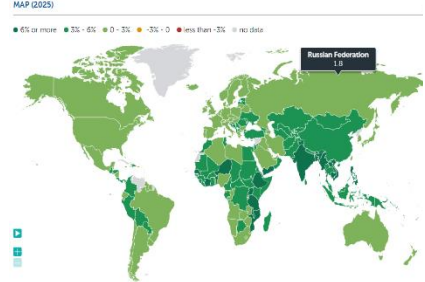
Nguồn: Quỹ Tiền tệ Quốc tế

Hình 7. Tăng trưởng GDP thực tế 2020F



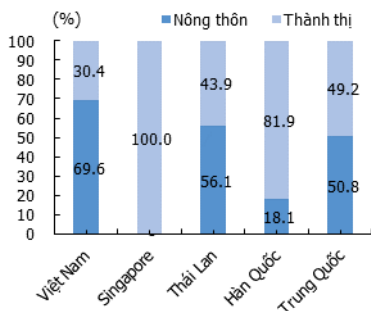
Nguồn: Quỹ Tiền tệ Quốc tế

Hình 8. Tăng trưởng GDP thực tế 2025F



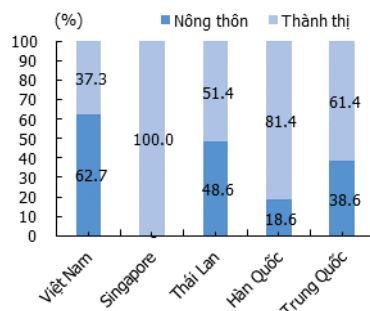
Nguồn: Quỹ Tiền tệ Quốc tế

Hình 9. Dân số thành thị vs. nông thôn ở Việt Nam và một số quốc gia năm 2010



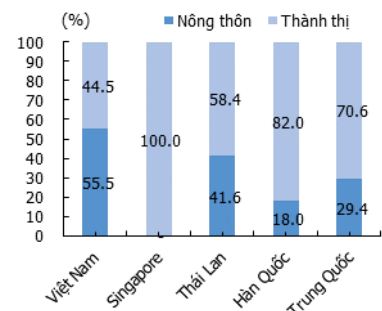
Nguồn: Liên Hợp Quốc

Hình 10. Dân số thành thị vs. nông thôn ở Việt Nam và một số quốc gia năm 2020



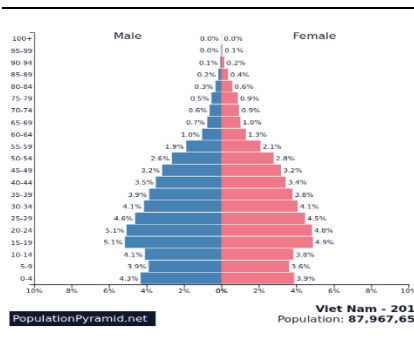
Nguồn: Liên Hợp Quốc

Hình 11. Dân số thành thị vs. nông thôn ở Việt Nam và một số quốc gia năm 2030F



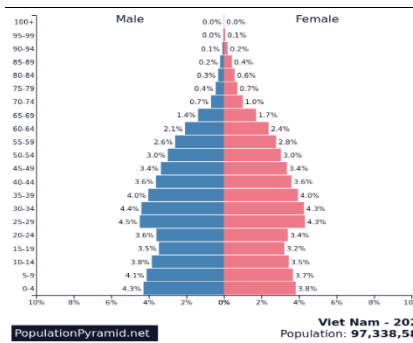
Nguồn: Liên Hợp Quốc

Hình 12. Tháp dân số năm 2010



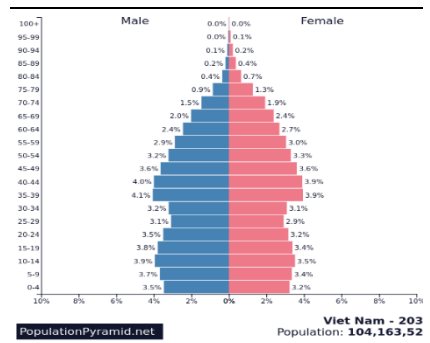
Nguồn: Populationpyramid.net

Hình 13. Tháp dân số năm 2020



Nguồn: Populationpyramid.net

Hình 14. Tháp dân số 2030F



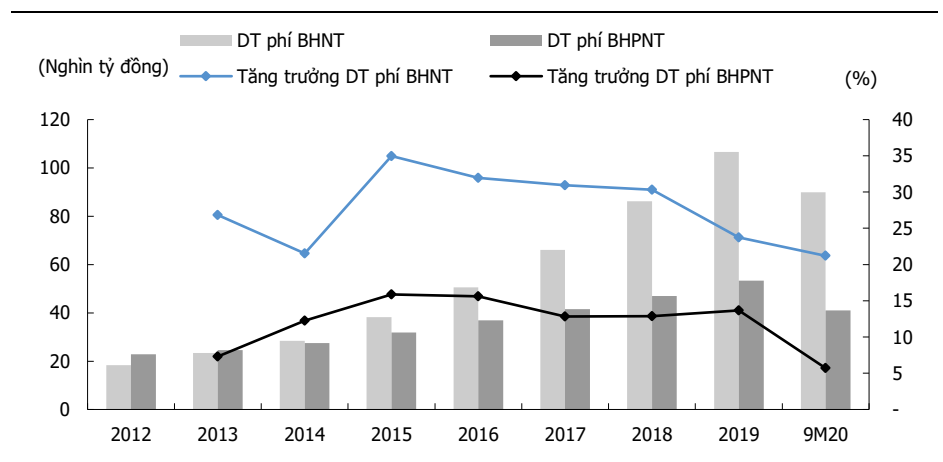
Nguồn: Populationpyramid.net

3. Tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ

Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ vẫn ghi nhận mức tăng trưởng dương, đạt 21.2% n/n trong 9T20.

Tổng doanh thu phí bảo hiểm thị trường Việt Nam tăng trưởng ấn tượng 21-26% mỗi năm trong giai đoạn 2015-2019. Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ tăng 24-35%/năm, doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ tăng 12-16%/năm. Tổng tài sản các doanh nghiệp bảo hiểm tăng trưởng với tỷ lệ CAGR 22% trong giai đoạn 2014-2019, đạt 463 nghìn tỷ đồng vào năm 2019. Danh mục đầu tư toàn ngành tăng trưởng với tỷ lệ CAGR 5 năm là 9.3%, đạt 378 nghìn tỷ đồng thời điểm cuối năm 2019. Trong đó, đầu tư vào TPCP và tiền gửi chiếm lần lượt 44% và 40%, tương ứng 378 nghìn tỷ đồng và 151 nghìn tỷ đồng. Trong 9T20, đại dịch COVID-19 đã khiến tỉ lệ tăng trưởng doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ giảm xuống còn 5.7% n/n, tuy nhiên doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ vẫn ghi nhận mức tăng trưởng dương, đạt 21.2% n/n.

Hình 15. Tổng doanh thu phí bảo hiểm và tăng trưởng tại thị trường Việt Nam



Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

Bảng 1. Chỉ tiêu tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm

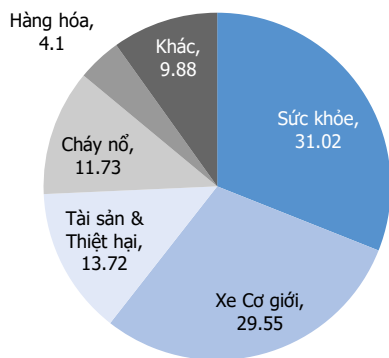
(Tỷ đồng)

	2015	2016	2017	2018	2019	6T20
Tổng tài sản	202,378	248,247	316,487	395,215	462,642	211,273
Bảo hiểm nhân thọ	143,250	181,705	240,847	311,140	370,343	137,838
Bảo hiểm phi nhân thọ	59,128	66,542	75,640	84,075	92,299	73,435
Dự phòng nghiệp vụ	119,897	146,524	189,029	241,710	291,735	-
Danh mục đầu tư	160,467	198,149	247,815	324,250	378,408	158,299
Tiền gửi	47,693	59,916	77,007	129,252	150,758	-
Trái phiếu Chính phủ	91,204	113,366	134,155	149,379	168,138	-
TPDN có bảo lãnh	2,005	2,080	3,848	10,323	17,367	-
Cổ phiếu, Chứng chỉ quỹ, TPDN không có bảo lãnh	8,073	10,619	16,099	22,670	29,115	-
Góp vốn	2,740	2,663	3,176	3,236	2,785	-
Kinh doanh BĐS	296	496	623	659	614	-
Cho vay	6,628	6,793	7,031	7,373	8,485	-
Ủy thác đầu tư	529	1,331	5,117	542	530	-
Khác	1,299	885	759	816	616	-

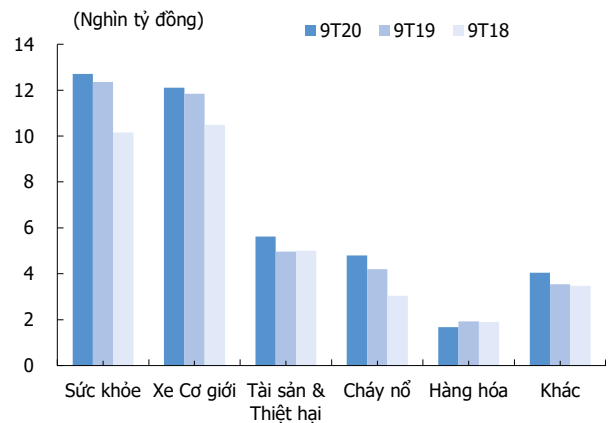
Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, Fiinpro

Doanh thu phí bảo hiểm hàng hóa vận chuyển giảm 14.41% n/n trong 9T20 do ảnh hưởng của COVID-19

Các sản phẩm chính trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ gồm bảo hiểm sức khỏe, bảo hiểm xe cơ giới, bảo hiểm tài sản & thiệt hại và bảo hiểm cháy nổ. Trong đó, doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm sức khỏe tăng mạnh trong năm 2019, lần lượt tăng 12.5% và 20%. Tuy nhiên, bị ảnh hưởng bởi đại dịch COVID-19, doanh thu phí bảo hiểm hàng hóa vận chuyển giảm 14.41% n/n, xuống còn 1.68 nghìn tỷ đồng trong 9T20, doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới và bảo hiểm sức khỏe cũng giảm tốc, chỉ tăng lần lượt 2.2% n/n và 2.86% n/n.

Hình 16. Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ theo nghiệp vụ 9T20

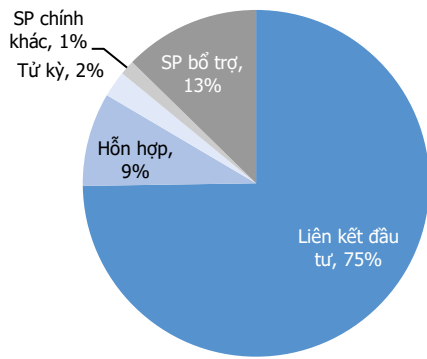
Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

Hình 17. Doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ theo nghiệp vụ 9T18 – 9T20

Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

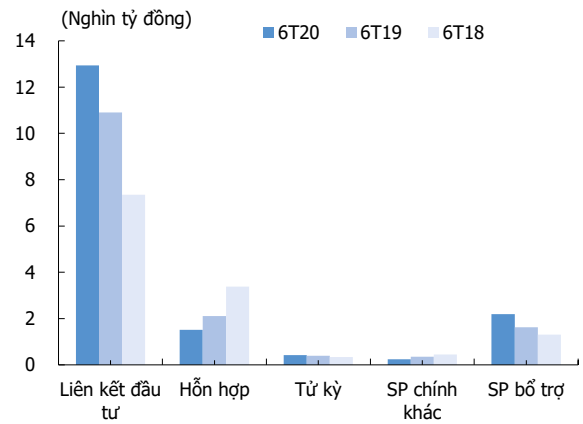
Trên thị trường bảo hiểm nhân thọ, nghiệp vụ bảo hiểm liên kết đầu tư chiếm 75% doanh thu phí khai thác mới và 56% số lượng hợp đồng khai thác mới. Ngoại trừ nghiệp vụ bảo hiểm liên kết đầu tư và dòng sản phẩm bảo hiểm hỗ trợ, hầu hết các sản phẩm bảo hiểm nhân thọ đều có suy yếu trong 1H20 so với cùng kỳ hai năm trước.

Hình 18. Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ khai thác mới theo nghiệp vụ 6T20



Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

Hình 19. Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ khai thác mới theo nghiệp vụ 6T18-6T20



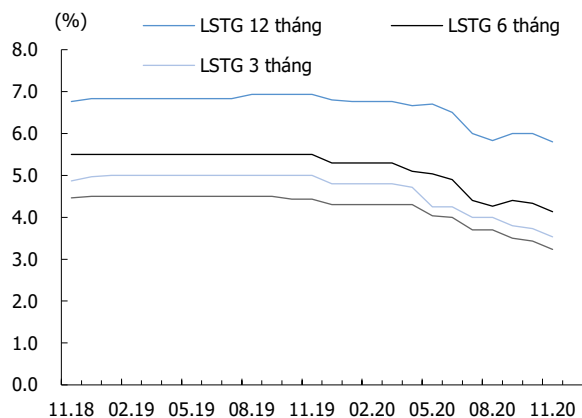
Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

Dịch bệnh gây lo ngại về tương lai nền kinh tế nói chung và triển vọng ngành bảo hiểm nói riêng. Bất chấp điều đó, kinh tế Việt Nam vẫn tăng trưởng trong 9T20 (+2.62% trong 3Q20) và được kỳ vọng sẽ hồi phục mạnh mẽ trong năm 2021 (+6.1% theo dự báo của ADB). Do vậy, chúng tôi tin rằng ngành bảo hiểm sẽ tiếp tục duy trì được mức tăng trưởng hai con số trong tương lai.

4. Mặt bằng lãi suất thấp ảnh hưởng đến KQKD ngắn hạn

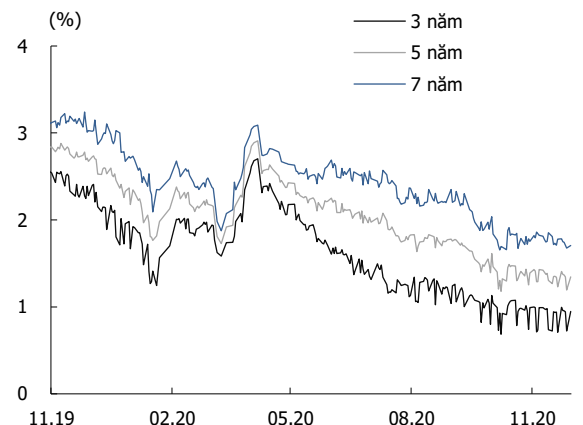
Như đã đề cập ở trên, TPCP và tiền gửi chiếm trên 80% tỉ trọng danh mục đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm, do vậy, việc lãi suất giảm về mức thấp lịch sử trong thời gian gần đây đã gây ảnh hưởng đáng kể lên doanh thu tài chính của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, do tăng trưởng tín dụng đã có bước nhảy từ 6.08% trong 9T20 lên 8.46% tại thời điểm cuối tháng 11, chúng tôi cho rằng môi trường lãi suất thấp sẽ không kéo dài lâu nữa. Theo đó, thanh khoản hệ thống ngân hàng không còn trạng thái dư thừa như trước, gây áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu tháng 1/2021.

Hình 20. Lãi suất tiền gửi tại các Ngân hàng quốc doanh



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Báo chí trong nước, KIS

Hình 21. Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp



Nguồn: Bloomberg, KIS, HNX

II. Cơ cấu thị trường

1. Xu hướng M&A

Có 67 doanh nghiệp bảo hiểm đang hoạt động trên thị trường Việt Nam

Năm 2019, cả nước có 67 công ty bảo hiểm, trong đó có 31 công ty bảo hiểm phi nhân thọ, 18 công ty bảo hiểm nhân thọ, 16 công ty môi giới bảo hiểm và 2 công ty tái bảo hiểm. Kể từ năm 2015, số lượng công ty bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ không thay đổi đáng kể. Tuy nhiên nhiều doanh nghiệp bảo hiểm nước ngoài đã thâm nhập thị trường Việt Nam thông qua hình thức M&A. Có thể kể đến FWD đã tiếp quản VCLI thông qua thỏa thuận bancassurance với Vietcombank trị giá ~ 400 triệu USD năm 2019, Sunlife mua lại toàn bộ cổ phần trong liên doanh PVI Sun life năm 2016 hay Sumitomo Life nâng tỷ lệ nắm giữ BVH lên 22,09% (tăng 4,6%) năm 2019. Chúng tôi tin rằng xu hướng M&A trong ngành bảo hiểm sẽ tiếp tục trong thời gian tới. Ngoài ra, cạnh tranh trong ngành có khả năng sẽ tiếp tục gia tăng theo sau hiệu lực của EVFTA, cho phép tăng sự hiện diện của các công ty bảo hiểm nước ngoài tại Việt Nam.

Bảng 2. Số lượng công ty bảo hiểm

	2015	2016	2017	2018	2019
Tổng	61	63	64	65	67
Số lượng công ty bảo hiểm phi nhân thọ	30	30	30	31	31
Số lượng công ty bảo hiểm nhân thọ	17	18	18	18	18
Số lượng công ty tái bảo hiểm	2	2	2	2	2
Số lượng công ty môi giới	12	13	14	14	16

Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

2. Thương hiệu nước ngoài thống trị thị trường bảo hiểm nhân thọ

BVL là đại diện trong nước duy nhất ở phân khúc bảo hiểm nhân thọ

Ngoại trừ Bảo Việt Nhân thọ (BVL) - công ty con của Tập đoàn Bảo Việt (HSX: BVH), các công ty nước ngoài đang là tay chơi chính trên thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam. Top 5 công ty bảo hiểm nhân thọ lớn nhất xét trên tổng doanh thu phí bảo hiểm gồm BVL (22.9% thị phần), Prudential (19.1%), Manulife (15.9%), Dai-ichi (11.6%) và AIA (11.4%), chiếm ~81% tổng doanh thu phí toàn thị trường trong 6T20. Một số tên tuổi trong danh sách top 10 công ty lớn nhất cách đây 5 năm đã bị thay thế bằng những tên tuổi mới. Một số thương hiệu như Generali, MB Ageas, FWD, Aviva, và Hanwha cũng đã có những bước tiến đáng kể về thứ hạng trong ngành. Nhìn chung, thị trường bảo hiểm nhân thọ có mức độ cạnh tranh khá gay gắt.

Bảng 3. Thị phần bảo hiểm nhân thọ theo doanh thu phí khai thác mới (%)

	6T20	Xếp hạng	2015	Xếp hạng
Manulife	19.4	1	12.3	3
BVL	16.3	2	19.5	2
Prudential	14.0	3	21.9	1
Dai-ichi	11.9	4	10.3	5
AIA	11.7	5	11.4	4
Generali	4.7	7	-	-
MB ageas	4.5	8	-	-
FWD	3.3	9	-	-
Chubb	3.0	10	-	6
Avia	2.8	11	-	-
Hanwha	2.7	12	-	-
Khác	5.7	-	24.7	-

Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

3. Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ phân mảnh

Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ khá phân mảnh với sự tham gia của 31 công ty. Phần lớn trong số đó là các công ty trong nước như Bảo Việt, PVI, PTI, BMI, Pjico, MIC, ... Top 10 công ty lớn nhất chiếm khoảng 72% doanh thu phí toàn thị trường và 21 công ty chia sẻ 28% phần còn lại.

Bảng 4. Thị phần bảo hiểm nhân thọ theo tổng doanh thu phí

(%)

	6T20	Hạng	2015	Hạng
Bảo Việt	17.2	1	18.3	2
PVI	15.0	2	20.3	1
PTI	10.9	3	7.7	4
Bảo Minh	7.4	4	8.9	3
Pjico	6.6	5	7.0	5
MIC	5.3	6	4.4	7
BSH	3.4	7	1.2	18
VASS	3.4	8	4.0	8
Samsung Vina	1.4	9	3.6	9
Liberty	1.1	10	1.6	13
Khác	28.3		23.1	

Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

4. Bancassurance nở rộ

Các công ty bảo hiểm nhân thọ đẩy mạnh tìm kiếm các thỏa thuận phân phối bancassurance độc quyền

Số lượng các đại lý bảo hiểm tăng với tỷ lệ CAGR là 28% trong giai đoạn 2014-2019, đạt hơn 1 triệu đại lý tại cuối năm 2019. 84% trong đó là các đại lý kinh doanh bảo hiểm nhân thọ. Đây được xem là kênh phân phối quan trọng đối với các doanh nghiệp trong ngành.

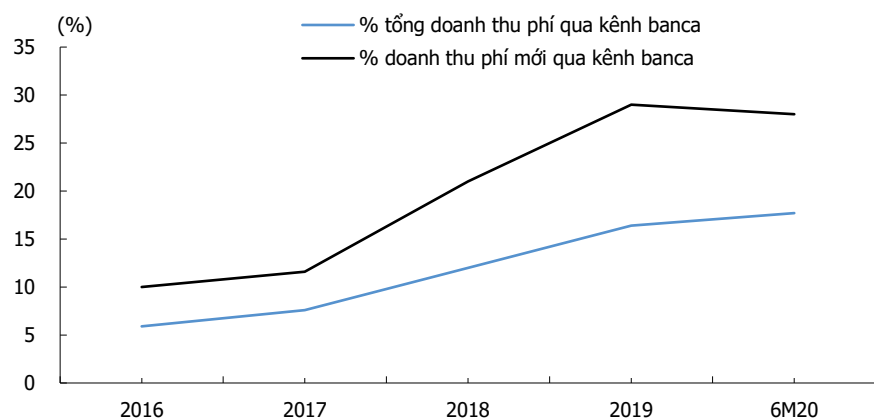
Mặt khác, nhiều công ty bảo hiểm thực hiện ký thỏa thuận bancassurance với các ngân hàng để tận dụng cơ sở khách hàng và mạng lưới phân phối của họ, đặc biệt là trong phân khúc bảo hiểm nhân thọ. Tỷ lệ thâm nhập của bancassurance trong tổng doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ tăng đáng kể từ 5.9% năm 2016 lên 17.2% năm 2019. Chúng tôi tin rằng hoạt động bancassurance sẽ tiếp tục được các ngân hàng và công ty bảo hiểm chú trọng phát triển do những lợi ích mà nó mang lại cho cả hai bên. Ngoại trừ BVL, các thương hiệu bảo hiểm nhân thọ nước ngoài như Manulife, Prudential, AIA, Dai-ichi, FWD và Sunlife, ... đã nỗ lực để đạt được những thỏa thuận phân phối bảo hiểm độc quyền với mức phí trả trước hậu hĩnh cho các ngân hàng thương mại thời gian qua.

Bảng 5. Số lượng đại lý

	2015	2016	2017	2018	2019
Số lượng đại lý	561,773	595,040	743,778	899,071	1,026,224
Bảo hiểm nhân thọ	484,915	507,165	627,038	760,723	866,769
Bảo hiểm phi nhân thọ	76,858	87,875	116,740	138,348	159,455

Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

Hình 22. Tổng doanh thu phí bảo hiểm qua kênh bancassurance



Nguồn: Báo chí trong nước, KIS

Bảng 6. Quan hệ đối tác bancassurance trên thị trường bảo hiểm nhân thọ

(%)

	Thị phần 6T20	Đối tác độc quyền	Đối tác khác
BVL	22.9	Bảo Việt (nội bộ)	
Prudential	19.1	MSB (2013, 10y); VIB (2015, 15y); Standard Chartered (2014, 15y), UOB (2019, 15y), PVcomBank (2019, 10y), SeABank (2020, 20y)	Shinhan, Vietbank
Manulife	15.9	SCB (2015); Techcombank (2017, 15y); Vietinbank (12/2020, 16y)	ANZ, Shinhan
Dai-ichi	11.6	LPB (2016, 5y), STB (2017, 20y), SHB (2017, 15y), HDB (2015, 10y)	Bắc Á
AIA	11.4	VPB (2017, 15y); HSBC (2017, 5y)	Citibank, KLB, Bản Việt, Public Bank, Đông Á
Chubb (Ace Life: trước 2015)	3.1	Việt Á (2018, 10y)	Bản Việt
Generali	2.9	Eximbank (2016, 5y); OCB (2019, 15y)	Bắc Á, CIMB
Hanwha	2.7	-	Shinhan Bank, Woori Bank
MB ageas	2.4	MBB (nội bộ)	-
Aviva	2.1	Vietinbank – chuyển quyền cho Manulife kể từ 2021	KLB

Nguồn: Báo chí trong nước, KIS

Cổ phiếu bảo hiểm

Tập đoàn Bảo Việt (BVH)

Cổ phiếu bảo hiểm phi nhân thọ – PVI, BMI, BIC, PGI,
MIG, PTI, ABI

Cổ phiếu tái bảo hiểm – VNR

Bảng 7. Lợi nhuận và định giá

Khuyến nghị & Giá MT			Lợi nhuận và Định giá									
Công ty			DT	LNHD	LN ròng	EPS	BPS	PER	PBR	ROE	ROA	Cổ tức
			(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)
Nhân thọ & phi nhân thọ												
BVH	Khuyến nghị	- 2016A	23,281	1,773	1,123	1,718	19,149	31.96	2.87	9.13	1.71	1.46
(HSX)	Giá MT (đồng)	- 2017A	29,482	2,524	1,563	2,292	20,221	27.34	3.10	11.64	1.90	1.60
	Giá (đồng)	58,000 2018A	37,464	2,023	1,115	1,518	21,092	57.00	4.10	7.28	1.09	1.16
	Vốn hóa (tỷ đồng)	43,055 2019A	40,317	2,377	1,182	1,649	25,821	41.01	2.62	6.89	0.98	1.48
		T12M20	42,590	2,280	1,278	1,731	27,149	27.72	1.77	7.13	0.96	2.08
Phi nhân thọ												
PVI	Khuyến nghị	- 2016A	5,453	727	540	2,231	29,628	8.58	0.65	7.58	3.36	10.44
(HNX)	Giá MT (đồng)	- 2017A	5,398	692	500	2,115	29,654	12.30	0.88	7.15	2.76	7.69
	Giá (đồng)	30,600 2018A	6,173	751	553	2,305	29,354	12.46	0.98	7.88	2.82	4.88
	Vốn hóa (tỷ đồng)	6,840 2019A	6,538	860	648	2,580	29,946	11.15	0.96	8.70	3.10	6.96
		T12M20	5,537	868	652	2,729	30,040	10.95	1.00	9.10	2.85	7.53
BMI	Khuyến nghị	- 2016A	2,903	223	182	2,039	23,766	9.88	0.85	8.56	3.64	4.51
(HSX)	Giá MT (đồng)	- 2017A	3,357	190	163	1,787	23,291	17.72	1.36	7.59	3.09	6.32
	Giá (đồng)	30,200 2018A	3,310	200	162	1,776	24,541	10.40	0.75	7.43	2.97	5.42
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,759 2019A	3,562	218	181	1,660	24,833	13.98	0.93	7.75	3.25	5.17
		T12M20	3,885	243	201	1,949	24,565	14.73	1.17	8.69	3.43	5.23
BIC	Khuyến nghị	- 2016A	1,406	165	127	1,095	17,321	31.01	1.96	6.32	2.88	1.77
(HSX)	Giá MT (đồng)	- 2017A	1,580	183	138	1,176	17,576	28.56	1.91	6.74	3.00	2.08
	Giá (đồng)	21,250 2018A	1,726	214	155	1,321	18,021	18.36	1.35	7.42	3.14	2.89
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,492 2019A	1,929	270	211	1,800	18,897	13.61	1.30	9.75	3.97	2.86
		T12M20	2,095	341	258	2,198	19,817	8.31	0.92	11.44	4.61	3.83
PGI	Khuyến nghị	- 2016A	2,173	126	102	1,449	12,882	11.18	1.26	11.87	2.55	6.17
(HSX)	Giá MT (đồng)	- 2017A	2,415	148	127	1,682	16,546	10.50	1.07	10.70	2.74	6.23
	Giá (đồng)	20,800 2018A	2,474	177	145	1,631	16,827	9.22	0.89	9.77	2.79	7.98
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,845 2019A	2,661	198	163	1,833	17,332	9.47	1.00	10.73	2.90	6.91
		T12M20	2,906	227	183	2,061	17,238	8.63	1.03	12.11	3.07	7.31
MIG	Khuyến nghị	- 2016A	1,477	87	70	1,107	9,173	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
(UPCOM)	Giá MT (đồng)	- 2017A	1,768	81	44	431	9,564	20.69	0.93	5.11	1.49	n.a
	Giá (đồng)	13,400 2018A	1,756	131	108	1,171	10,707	8.66	0.95	11.55	3.24	n.a
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,742 2019A	2,008	181	142	1,210	11,382	8.23	0.88	11.49	3.30	8.03
		T12M20	2,425	159	124	956	11,069	14.01	1.21	8.52	3.30	9.80
PTI	Khuyến nghị	- 2016A	2,679	133	108	1,347	22,989	9.47	1.07	5.87	2.35	5.28
(HNX)	Giá MT (đồng)	- 2017A	2,960	190	154	1,912	23,635	11.23	0.91	8.20	2.97	5.59
	Giá (đồng)	20,700 2018A	3,415	34	17	207	22,576	99.42	0.91	0.90	0.29	5.83
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,664 2019A	4,409	146	112	1,390	23,162	14.03	0.84	6.08	1.63	4.10
		T12M20	4,888	296	223	2,775	24,046	7.39	0.85	11.95	2.91	4.88
ABI	Khuyến nghị	- 2016A	988	138	111	1,819	16,333	10.60	1.18	11.56	7.83	6.22
(UPCOM)	Giá MT (đồng)	- 2017A	1,084	160	128	1,651	17,854	14.31	1.32	9.66	7.69	5.08
	Giá (đồng)	36,000 2018A	1,327	214	172	3,146	20,321	13.45	1.24	16.48	8.74	5.40
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,326 2019A	1,571	303	242	6,582	24,187	4.48	1.22	29.58	10.30	4.07
		T12M20	1,758	339	272	7,152	26,844	5.03	1.34	28.94	9.90	3.86
Tái bảo hiểm												
VRE	Khuyến nghị	- 2016A	1,155	248	240	1,816	20,789	9.01	0.79	8.97	3.74	9.16
(HNX)	Giá MT (đồng)	- 2017A	1,022	267	259	1,934	20,507	10.00	0.94	9.56	4.04	11.37
	Giá (đồng)	19,400 2018A	1,182	292	297	2,264	22,507	8.99	0.90	10.52	4.52	0.98
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,543 2019A	1,507	301	288	2,163	23,441	9.20	0.85	9.42	4.22	6.03
		T12M20	1,681	343	321	2,373	23,163	8.18	0.84	10.50	4.51	10.31

Lưu ý: T12M20 là lũy kế 12T gần nhất tính đến T9/2020.
 Nguồn: Bloomberg, Fiiipro. Dữ liệu đến ngày 16/12/2020.

Tập Đoàn Bảo Việt (BVH)

Giá cp (16/12, đồng)	58,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	48,251
SLCP lưu hành (triệu)	742
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	71,948/31,835
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	43
Tỷ lệ CP tự do (%)	31.9
Sở hữu NN (%)	28.4
Cổ đông lớn (%)	65.0
Bộ Tài chính	22.1
Sumitomo Life	22.1

	DT	LNHD	LN ròng	EPS	BPS	PER	PBR	ROA	ROE	Cổ tức
	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)
2016A	23,281	1,773	1,123	1,718	19,149	31.96	2.87	9.13	1.71	1.46
2017A	29,482	2,524	1,563	2,292	20,221	27.34	3.10	11.64	1.90	1.60
2018A	37,464	2,023	1,115	1,518	21,092	57.00	4.10	7.28	1.09	1.16
2019A	40,317	2,377	1,182	1,649	25,821	41.01	2.62	6.89	0.98	1.48
T12M20	42,590	2,280	1,278	1,731	27,149	27.72	1.77	7.13	0.96	2.08

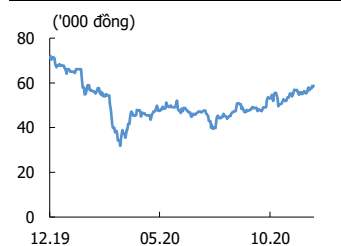
Các kênh phân phối hiện đại đe dọa vị trí người dẫn đầu

Lợi thế thương hiệu “nhà nước”: Bảo Việt được thành lập vào năm 1965 và là công ty bảo hiểm lâu đời nhất tại Việt Nam. Bộ Tài Chính có cổ phần nhiều nhất với 65%. Sumitomo Life là cổ đông lớn thứ hai với 22.09% cổ phần sau đợt phát hành riêng lẻ 4.61% cổ phần vào tháng 12 năm 2019 và mua lại 17.48% cổ phần từ bảo hiểm HSBC năm 2013.

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	8.5	20.9	(18.2)
Tương đối với VNI (điểm %)	(3.9)	(5.3)	(31.2)

Xu hướng giá cổ phiếu



Công ty luôn khẳng định vị trí dẫn đầu của mình về thị phần phí bảo hiểm gốc cũng như về vốn hóa, Bảo Việt đứng đầu trong cả thị trường bảo hiểm nhân thọ (~23%) và thị trường bảo hiểm phi nhân thọ (~16%), cung cấp cho khách hàng danh mục dịch vụ đa dạng, bao gồm 80 sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ và 50 sản phẩm nhân thọ. Đặc biệt, nhờ vào uy tín là một công ty Nhà nước lớn, Bảo Việt là thương hiệu bảo hiểm phổ biến và tin cậy nhất ở khu vực nông thôn, nơi mà hệ thống ngân hàng chưa tiếp cận tốt.

Lợi thế với mạng lưới phân phối rộng khắp: Bên cạnh thương hiệu được nhiều người biết đến, mạng lưới phân phối vật lý là một thế mạnh khác của Bảo Việt, bao gồm 220 chi nhánh và 1,000 văn phòng giao dịch khắp tất cả các tỉnh thành ở Việt Nam. Bảo Việt có khoảng 6,600 nhân viên, 250,000 đại lý (chiếm 24.4% toàn ngành) và sở hữu tệp khách hàng khoảng 17 triệu vào năm 2019.

Sự đe dọa đến từ kênh bancassurance: Bảo Việt hiện chưa tìm kiếm bất kỳ thỏa thuận phân phối độc quyền bancassurance nào, điều này ngược lại với các công ty bảo hiểm nước ngoài trên thị trường. Mặc dù Bảo Việt sở hữu ngân hàng nội bộ là Ngân hàng Bảo Việt (49.5% cổ phần), công ty vẫn nhấn mạnh việc phát triển hệ thống đại lý của riêng họ. Bên cạnh đó, mạng lưới phân phối của Ngân hàng Bảo Việt bao gồm chỉ 23 chi nhánh và các văn phòng giao dịch, khá khiêm tốn hơn so với các ngân hàng khác và thậm chí nhỏ hơn cả mạng lưới của BVH.

Tổng quan về công ty

Tập đoàn Bảo Việt (BVH), trước đây là Công ty bảo hiểm Việt Nam, được thành lập năm 1964. Công ty hoạt động trong các lĩnh vực tài chính như bảo hiểm, ngân hàng, chứng khoán, quản lý quỹ và bất động sản, trong đó bảo hiểm là ngành kinh doanh chủ chốt. Chiến lược kinh doanh của Bảo Việt là trở thành tập đoàn tài chính – bảo hiểm hàng đầu với tiềm lực tài chính mạnh, từng bước hội nhập vào thị trường khu vực và thị trường quốc tế dựa trên 3 trọng tâm: Bảo hiểm, Ngân hàng và Đầu tư.

Yến Trần

yen.tt@kisvn.vn

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 17/12/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 17/12/2020.

Người thực hiện: Yến Trần

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

PGD Phạm Ngọc Thạch

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

Chi nhánh Hà Nội

Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Bà Triệu

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TDL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Báo cáo này được thực hiện bởi CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đưa ra - một cách ẩn ý hay rõ ràng - bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp, những người sẽ tự đưa ra quyết định đầu tư mà không phụ thuộc quá mức vào báo cáo này và công ty không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của báo cáo.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.