

Báo cáo công ty

Tập đoàn Bảo Việt (BVH)

Chúng tôi ước tính giá trị nội tại của cổ phiếu BVH thấp hơn giá thị trường hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị Bán đối với cổ phiếu này.

Chuyên viên phân tích: Nguyễn Thị Lan Hương
Trung tâm phân tích ACBS
13/05/2011



QUÁ TRÌNH TÁI CẤU TRÚC

Năm 2010, bên cạnh việc nỗ lực hoàn thành mục tiêu lợi nhuận, Bảo Việt tập trung vào việc thực hiện chiến lược xây dựng một nền tảng mới, một thương hiệu Bảo Việt thống nhất. Bảo Việt và HSBC đã hợp tác với nhau trong Thỏa thuận Hỗ trợ Kỹ thuật và Chuyển giao Năng lực. Thỏa thuận này bao gồm việc hợp tác trên tất cả các lĩnh vực tại Tập đoàn Bảo Việt gồm có quản trị doanh nghiệp, quản lý rủi ro, tài chính, công nghệ thông tin, truyền thông tiếp thị, bancassurance và nguồn nhân lực.

Bảo Việt đã đầu tư 25 triệu USD vào dự án công nghệ thông tin với thời hạn triển khai từ năm 2009 đến năm 2011. Trong năm 2010, Bảo Việt đã đưa vào hoạt động các phần mềm nghiệp vụ trong các lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ, chứng khoán, ngân hàng và kế toán, xây dựng hạ tầng công nghệ thông tin thống nhất trong toàn Tập đoàn. Hiện nay, những dự án trọng điểm trong các lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ, quản lý quỹ và hạ tầng công nghệ đang được khẩn trương thực hiện. Kế hoạch phát triển hệ thống công nghệ thông tin có vai trò quan trọng trong việc tạo ra những điều kiện về kỹ thuật để chuyển đổi mô hình kinh doanh theo hướng quản lý tập trung.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH BẢO HIỂM ỔN ĐỊNH

Năm 2010, doanh thu từ hoạt động bảo hiểm (nhân thọ và phi nhân thọ) đạt 8.551 tỷ đồng, tăng 12% so với năm 2009. Bảo hiểm là hoạt động chính đóng góp 66% tổng doanh thu hợp nhất. Mặc dù thị phần của Bảo Việt bị giảm đi qua các năm nhưng Bảo hiểm Bảo Việt vẫn giữ được vị trí đứng đầu trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam với 26% thị phần và Bảo Việt Nhân thọ vẫn duy trì được vị trí thứ hai trên thị trường nhân thọ với 29% thị phần.

CỔ PHIẾU ĐANG ĐƯỢC ĐỊNH GIÁ CAO

BVH có hoạt động kinh doanh tốt và tốc độ tăng trưởng doanh thu ổn định trong hoạt động bảo hiểm và ngân hàng nhưng nhìn chung tốc độ tăng trưởng lợi nhuận thấp. Rủi ro biến động trên thị trường chứng khoán có ảnh hưởng lớn đến lĩnh vực đầu tư và chứng khoán của tập đoàn. Trên cơ sở xem xét thận trọng, chúng tôi định giá cổ phiếu BVH ở mức 49.096 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 46% giá thị trường hiện tại. Bên cạnh đó, tỉ lệ chi trả cổ tức của BVH khá thấp nên BVH không hấp dẫn cho những nhà đầu tư có chiến lược đầu tư hưởng cổ tức. Vì vậy, với những nhà đầu tư không có mục đích đầu tư chiến lược riêng vào công ty, chúng tôi khuyến nghị Bán đối với cổ phiếu này.

NỘI DUNG

THỐNG KÊ CƠ BẢN.....	3
PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP.....	4
QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP.....	14
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH.....	15
ĐỊNH GIÁ.....	17
KHUYẾN NGHỊ.....	18

Nguyễn Thị Lan Hương, Chuyên viên phân tích
+84 8 54 043 054 (689) | huongntl@acbs.com.vn

Lê Nguyệt Ánh, Phó phòng Phân tích
+84 8 54 043 054 (606) | anhln@acbs.com.vn

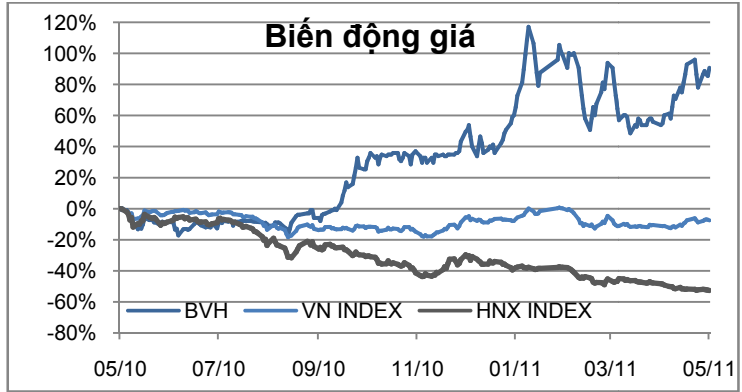
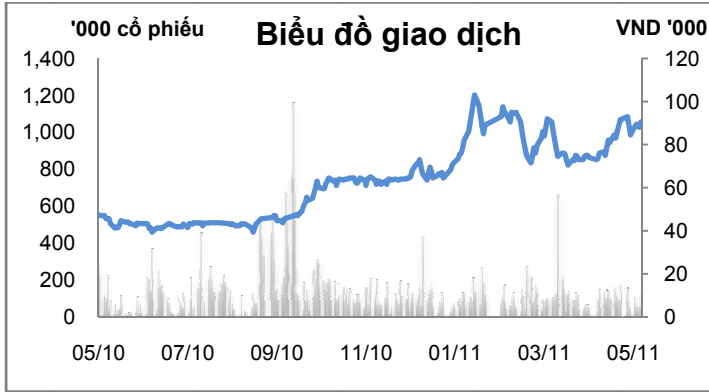
TT Nghiên cứu và phân tích ACBS
+84 8 54 043 257 | research@acbs.com.vn

Trung tâm Bizlink
+84 8 39 107 107 | contact.center@acbs.com.vn

Website: research.acbs.com.vn

Bloomberg: ACBS <GO>

THỐNG KÊ CƠ BẢN



Thông tin giao dịch	
Giá hiện tại	90.500
Vốn hóa (tỷ VND)	61.583
Cao nhất 52 tuần	106.000
Thấp nhất 52 tuần	39.284
KLTB (3 tháng)	110.844
Lợi suất 1 tháng	18,92%
Lợi suất 3 tháng	-6,88%
Lợi suất 6 tháng	35,38%
Lợi suất 12 tháng	97,72%

Cơ cấu cổ đông	
Số CP lưu hành	680.471.424
Cổ đông lớn	88,91%
Cổ đông trong nước	74,97%
Cổ đông nước ngoài	25,03%

	Hiện tại	2010	2009
PE cao nhất	61,50	49,92	21,21
PE thấp nhất	58,49	19,28	19,67
PE gần nhất	60,49	43,55	19,67

P/B cao nhất	5,87	5,18	2,20
P/B thấp nhất	5,58	2,00	2,04
P/B gần nhất	5,77	4,12	2,04

Lợi tức cao nhất	1,19	2,63	N/A
Lợi tức thấp nhất	1,17	1,42	N/A
Lợi tức gần nhất	1,17	1,60	N/A

Cổ đông lớn	Số cổ phần	Tỷ lệ
Bộ Tài chính	482.509.800	70,91%
HSBC	122.509.091	18,00%

BCKQ HĐKD (tỷ đồng)	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
Doanh thu thuần HĐKD bảo hiểm	5.193	6.443	7.053	7.811	8.742	9.817	11.061	12.504
Tổng chi phí trực tiếp KD bảo hiểm	(4.774)	(5.467)	(5.842)	(6.465)	(7.188)	(8.026)	(9.000)	(10.133)
Lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm	419	975	1.211	1.346	1.554	1.791	2.061	2.371
Thu nhập từ HĐ ngân hàng	355	957	1.582	1.955	2.511	3.293	4.399	5.914
Chi phí của HĐ ngân hàng	(126)	(539)	(1.229)	(1.505)	(1.915)	(2.510)	(3.311)	(4.393)
Thu nhập thuần từ HĐ ngân hàng	229	419	353	450	596	784	1.088	1.522
Doanh thu hoạt động khác	144	198	218	240	264	290	319	351
Chi phí hoạt động khác	(56)	(156)	(172)	(189)	(208)	(229)	(252)	(277)
Thu nhập thuần từ hoạt động khác	89	42	46	51	56	61	68	74
Chi phí bán hàng	(122)	(143)	(160)	(179)	(202)	(228)	(258)	(293)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(1.454)	(1.724)	(1.910)	(2.118)	(2.349)	(2.608)	(2.897)	(3.221)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(838)	(431)	(460)	(450)	(344)	(199)	62	453
Lợi nhuận hoạt động tài chính	2.062	1.611	2.453	2.693	2.963	3.267	3.608	3.990
Lợi nhuận khác	14	22	23	24	25	26	28	29
Lợi nhuận trong công ty liên kết	13	54	54	54	54	54	54	54
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	1.250	1.255	2.070	2.321	2.698	3.149	3.753	4.527
Dự phòng đảm bảo cân đối	(5)	(6)	(10)	(11)	(13)	(15)	(17)	(21)
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(234)	(275)	(515)	(577)	(671)	(784)	(934)	(1.126)
Lợi nhuận sau thuế	1.012	974	1.545	1.732	2.014	2.351	2.801	3.379
Phân chia lợi ích cổ đông thiểu số	120	22	34	39	45	52	62	75
Lợi nhuận sau thuế của chủ sở hữu	892	953	1.511	1.694	1.970	2.298	2.739	3.304

BCĐKT (tỷ đồng)	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
Tài sản ngắn hạn	13.673	18.279	20.573	23.486	26.827	30.659	35.055	40.100
Tiền và tương đương tiền	2.533	5.845	6.653	7.651	8.798	10.118	11.636	13.381
Đầu tư tài chính ngắn hạn	8.576	9.032	10.387	11.945	13.737	15.797	18.167	20.892
Các khoản phải thu	2.428	3.207	3.331	3.667	4.045	4.470	4.949	5.489
Cho vay và ứng trước cho KH	2.625	5.889	6.950	9.198	12.232	16.915	23.470	32.648
Tài sản dài hạn	17.417	20.600	21.848	23.220	24.710	26.330	28.095	30.021
Tài sản cố định	1.703	1.938	2.189	2.479	2.812	3.194	3.633	4.137
Đầu tư tài chính dài hạn	15.630	18.544	19.552	20.629	21.779	23.008	24.323	25.731
TỔNG TÀI SẢN	33.715	44.768	49.370	55.904	63.769	73.904	86.620	102.769
Nợ phải trả	23.777	32.753	36.056	41.268	47.656	56.130	66.913	80.764
Nợ ngắn hạn	2.451	6.221	5.842	6.421	7.021	7.664	8.268	8.772
Tiền gửi của khách hàng	3.787	7.598	9.502	11.997	15.283	20.190	26.940	36.257
Nợ dài hạn	73	81	83	85	88	90	93	96
Dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm	17.466	18.853	20.629	22.764	25.264	28.185	31.613	35.640
Vốn chủ sở hữu	8.589	10.668	11.933	13.215	14.648	16.257	18.127	20.349
Vốn chủ sở hữu	5.730	6.267	6.805	7.485	8.234	9.057	9.963	10.959
Thặng dư vốn cổ phần	1.735	3.077	3.184	3.184	3.184	3.184	3.184	3.184
Các quỹ	237	231	280	358	445	547	665	806
LNST chưa phân phối	886	1.093	1.664	2.188	2.785	3.469	4.315	5.400
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.349	1.348	1.382	1.421	1.465	1.518	1.580	1.655
TỔNG NGUỒN VỐN	33.715	44.768	49.370	55.904	63.769	73.904	86.620	102.769

PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

CẤU TRÚC DOANH NGHIỆP

Danh mục kinh doanh đa dạng.

Tập đoàn Bảo Việt (BVH) là tập đoàn đầu tiên ở Việt Nam cung cấp đầy đủ các dịch vụ tài chính bao gồm ngân hàng thương mại (Ngân hàng Bảo Việt), ngân hàng đầu tư (Công ty chứng khoán Bảo Việt và Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt), bảo hiểm (Bảo hiểm Bảo Việt và Bảo Việt Nhân thọ) và bất động sản (Công ty Đầu tư Bảo Việt). Ở cấp độ doanh nghiệp, danh mục kinh doanh đa dạng này đem lại cho Bảo Việt lợi thế kinh tế theo phạm vi hoạt động và có tiềm năng tạo ra những lợi thế cạnh tranh khác biệt. Tuy nhiên, cấu trúc phức tạp cũng tạo ra những thách thức cho tập đoàn về mặt quản lý và công nghệ.

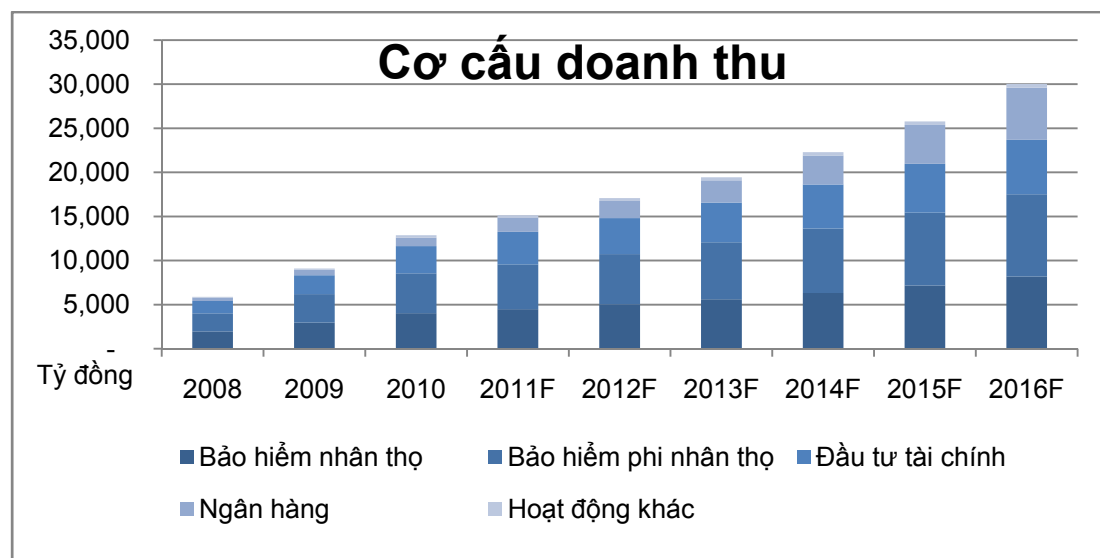
Công ty con	Vốn điều lệ (đồng)
Bảo hiểm Bảo Việt	1.500.000.000.000
Bảo Việt Nhân thọ	1.500.000.000.000
Ngân hàng Bảo Việt	1.500.000.000.000
Công ty Chứng khoán Bảo Việt	722.339.370.000
Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt	50.000.000.000
Công ty Đầu tư Bảo Việt	100.000.000.000

Nguồn: BVH

Trong năm 2010, nền kinh tế Việt Nam đã đạt tốc độ tăng trưởng 6,7%, khá cao so với tốc độ trung bình của nền kinh tế thế giới. Tuy nhiên, thị trường ngân hàng, tài chính và đầu tư vẫn chứa đựng nhiều rủi ro và biến động bất thường.

Tổng doanh thu hợp nhất tăng 21,8% so với năm 2009.

Trong tình hình đó, BVH đã đạt được kết quả kinh doanh khả quan. Tổng doanh thu hợp nhất toàn tập đoàn đạt 12.683 tỷ đồng, tăng 21,8% so với năm 2009. Trong đó doanh thu từ hoạt động bảo hiểm (nhân thọ và phi nhân thọ) đạt 8.551 tỷ đồng, tăng 12%, doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 3.079 tỷ đồng, tăng 28%. Lợi nhuận hợp nhất trước thuế đạt 1.255 tỷ đồng, tăng 0,39% so với năm 2009.



Nguồn: BVH, ACBS dự báo

Doanh thu từ hoạt động bảo hiểm chiếm 66% tổng doanh thu hợp nhất của tập đoàn. Tỷ trọng này có giảm so với mức 72% của năm 2009 do tăng tỷ trọng của doanh thu từ hoạt động ngân hàng và đầu tư tài chính. Bên cạnh những kết quả khả quan của hoạt động bảo hiểm và ngân hàng, năm 2010 là một năm khó khăn đối với

Doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính chiếm 47% tổng doanh thu công ty mẹ.

hoạt động chứng khoán với khoản lỗ sau thuế 93 tỷ đồng từ công ty Chứng khoán Bảo Việt.

Trong cơ cấu doanh thu của công ty mẹ năm 2010, doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính đạt 591 tỷ đồng, tăng 51% so với năm 2009 và chiếm 47% tổng doanh thu. Sự tăng trưởng mạnh mẽ này có được do nguồn vốn đầu tư bổ sung sau đợt phát hành riêng lẻ cho HSBC.

QUÁ TRÌNH TÁI CẤU TRÚC

Trong năm 2010, bên cạnh những nỗ lực để đạt mục tiêu lợi nhuận, BVH đã tập trung vào việc thực hiện chiến lược xây dựng một nền tảng và một thương hiệu Bảo Việt thống nhất.

BVH và HSBC đã hợp tác với nhau trong Thỏa thuận Hỗ trợ Kỹ thuật và Chuyển giao Năng lực

Trong hơn 3 năm qua, BVH và HSBC đã hợp tác với nhau trong Thỏa thuận Hỗ trợ Kỹ thuật và Chuyển giao Năng lực. Thỏa thuận này bao gồm việc hợp tác trên tất cả các lĩnh vực tại Tập đoàn Bảo Việt gồm có quản trị doanh nghiệp, quản lý rủi ro, tài chính, công nghệ thông tin, truyền thông tiếp thị, bancassurance và nguồn nhân lực. Giai đoạn III của dự án đang được thực hiện. Việc triển khai dự án này sẽ góp phần nâng cao trình độ quản lý trong những lĩnh vực then chốt như bảo hiểm, ngân hàng, quản lý quỹ, chứng khoán, công nghệ thông tin và nguồn nhân lực, giúp tập đoàn đạt được mục tiêu tăng trưởng trong tương lai.

Đổi mới về quản trị

Hội đồng ALCO được thành lập để phát huy hiệu quả trong việc quản lý tài chính và đầu tư.

BVH tiếp tục phát triển hệ thống quản trị trong tập đoàn và trong các công ty con theo tiêu chuẩn quốc tế. Ủy ban Kiểm toán được kiện toàn góp phần hỗ trợ cho Hội đồng Quản trị trong kiểm soát rủi ro. Hội đồng ALCO được thành lập để phát huy hiệu quả trong việc quản lý tài chính và đầu tư trong tập đoàn.

Trong năm 2010, các chuyên gia của HSBC đã giúp BVH thực hiện thành công báo cáo tài chính theo IFRS nhằm nâng cao tính minh bạch và chất lượng của báo cáo.

Đổi mới trong công nghệ thông tin

BVH đã đầu tư 25 triệu USD vào dự án công nghệ thông tin.

BVH đã đầu tư 25 triệu USD vào dự án công nghệ thông tin với thời hạn triển khai từ năm 2009 đến năm 2011. Trong năm 2010, BVH đã đưa vào hoạt động các phần mềm nghiệp vụ trong các lĩnh vực bảo hiểm nhân thọ, chứng khoán, ngân hàng và kế toán, xây dựng hạ tầng công nghệ thông tin thống nhất trong toàn tập đoàn. Hiện nay, những dự án trọng điểm trong các lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ, quản lý quỹ và hạ tầng công nghệ đang được khẩn trương thực hiện. Kế hoạch phát triển hệ thống công nghệ thông tin có vai trò quan trọng trong việc tạo ra những điều kiện về kỹ thuật để chuyển đổi mô hình kinh doanh theo hướng quản lý tập trung. Dự kiến, đến cuối 2011, về cơ bản Bảo Việt sẽ hoàn thành xây dựng hệ thống công nghệ thông tin tập trung, hiện đại theo kế hoạch.

Nâng cao năng lực tài chính

BVH đã tăng vốn điều lệ lên 6.804 tỷ đồng.

BVH đã hoàn tất việc tăng vốn hai lần trong năm 2010 bao gồm đợt phát hành riêng lẻ cho đối tác chiến lược HSBC và đợt phát hành rộng rãi cho cổ đông hiện hữu. Vốn điều lệ của BVH đã tăng từ 5.730 tỷ đồng lên 6.804 tỷ đồng. Nguồn tài chính thu được từ hai đợt phát hành đã được sử dụng để tăng vốn điều lệ cho Bảo hiểm Bảo Việt từ 1.000 tỷ đồng lên 1.500 tỷ đồng. Nguồn vốn này cũng sẽ được sử dụng để tăng cường năng lực tài chính cho các lĩnh vực kinh doanh nòng cốt và đầu tư vào hệ thống công nghệ thông tin.

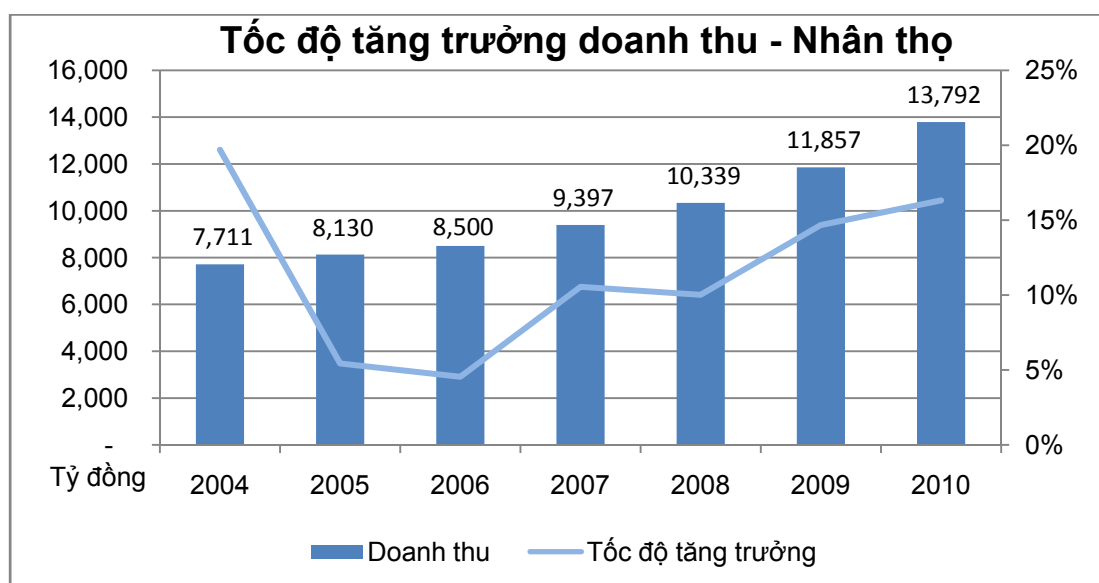
BẢO VIỆT NHÂN THỌ

Thị trường bảo hiểm nhân thọ chưa phát triển hết tiềm năng

Thị trường bảo hiểm Việt Nam, một trong những thị trường có tốc độ phát triển nhanh nhất trên thế giới, đã mở rộng nhanh chóng trong những năm gần đây. Mặc dù còn non trẻ nhưng thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam đã vượt qua một số nước trong khu vực về số lượng và quy mô của các công ty cung cấp dịch vụ bảo hiểm.

Cuối năm 2010 trên thị trường có hơn 200.000 đại lý bảo hiểm.

Cuối năm 2010 trên thị trường đã có hơn 200.000 đại lý bảo hiểm và tổng vốn chủ sở hữu của các công ty bảo hiểm nhân thọ đạt 10.600 tỷ đồng. Số lượng hợp đồng bảo hiểm mới trong năm 2010 là 822.946, tăng 22% so với năm 2009.



Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

Từ 2004-2010, tốc độ tăng trưởng trung bình hằng năm 11,6%.

Từ năm 2004 đến năm 2010, thị trường bảo hiểm nhân thọ đạt tốc độ tăng trưởng trung bình hằng năm 11,6%. Trong năm 2010, tổng doanh thu bảo hiểm nhân thọ đạt 13.792 tỷ đồng, trong đó doanh thu phí bảo hiểm từ hợp đồng mới đạt 3.743 tỷ đồng. Từ những nguồn phí này, bảo hiểm nhân thọ đã đầu tư một nguồn vốn lớn vào nền kinh tế.

Tuy nhiên, cả thị trường bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ Việt Nam đều chưa phát triển hết tiềm năng. Doanh thu từ lĩnh vực bảo hiểm hiện nay mới chỉ chiếm khoảng 1,7% GDP trong khi tỉ lệ này tại các nước phát triển là từ 8-15%. Điều này cho thấy rằng thị trường bảo hiểm Việt Nam là một thị trường đầy hứa hẹn với tiềm năng lớn.

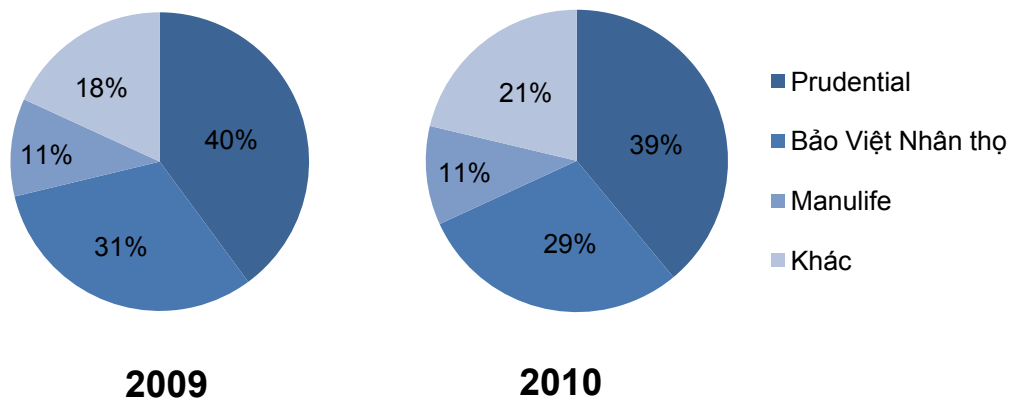
Năm 2011, thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam được kỳ vọng đạt doanh thu 15.434 tỷ đồng, tăng 12% so với năm 2010. Trong dài hạn, tốc độ tăng trưởng được dự báo vào khoảng trung bình 15-20%/năm trong 5 năm tới.

Cạnh tranh cao

11 trong 12 công ty bảo hiểm nhân thọ là công ty có vốn đầu tư nước ngoài.

Hiện tại có 12 công ty bảo hiểm nhân thọ trong đó có 11 công ty có vốn đầu tư nước ngoài được cấp phép hoạt động tại Việt Nam. Các công ty dẫn đầu thị trường bao gồm Prudential, Bảo Việt Nhân thọ và Manulife. Đến cuối năm 2010, Prudential chiếm 39% thị phần, theo sau là Bảo Việt Nhân thọ với 29% và Manulife với 11% thị phần về doanh thu.

Thị phần thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam (theo doanh thu)



Nguồn: Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam

Thị phần về hợp đồng mới cũng không thay đổi nhiều so với năm 2009. 3 đơn vị dẫn đầu thị trường vẫn là Prudential với 30%, Bảo Việt Nhân thọ với 25% và Manulife với 11% thị phần. Thị phần có thể sẽ thay đổi trong tương lai khi những công ty nhỏ đang ra sức nâng hạng của mình.

Không chỉ những công ty lớn mà cả các công ty nhỏ cũng đang chạy đua giành thị phần.

Bên cạnh những cái tên cũ, thị trường trong những năm gần đây đã đón nhận nhiều công ty bảo hiểm mới như Korea Life, Great Eastern. Không chỉ những công ty lớn mà cả những công ty nhỏ cũng đang chạy đua giành thị phần. Với tốc độ tăng trưởng lên đến 113% trong năm 2010, Korea Life nhanh chóng chiếm 3% thị phần về doanh thu từ hợp đồng mới, được xếp hạng là một trong những công ty bảo hiểm có tốc độ tăng trưởng cao.

Ngoài việc phải cạnh tranh với các công ty cùng ngành, các công ty bảo hiểm nhân thọ còn phải cạnh tranh với những định chế tài chính khác trong việc thu hút nguồn vốn nhàn rỗi từ dân cư. Với tình hình lãi suất tiền gửi trên thị trường khá cao như hiện nay cũng ảnh hưởng không nhỏ đến các doanh nghiệp bảo hiểm nhân thọ. Nhiều khách hàng có thể sẽ chấm dứt hợp đồng trước thời hạn để chuyển sang gửi tiền ở ngân hàng nhằm kiếm được lãi suất cao hơn.

Nhìn chung, với chi phí hoạt động khá cao, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc không phải là nguồn đóng góp chính vào tổng lợi nhuận của các doanh nghiệp bảo hiểm. Một số công ty thậm chí còn bị lỗ từ hoạt động kinh doanh chính. Hầu hết lợi nhuận của các công ty bảo hiểm đến từ hoạt động đầu tư tài chính.

Thay đổi cơ cấu sản phẩm

Các sản phẩm liên kết đầu tư đã ra đời.

Trong khi cuộc đua cạnh tranh giữa các công ty bảo hiểm nhân thọ trên những sản phẩm hiện hành vẫn đang diễn ra gay gắt, một số công ty đã bắt đầu tạo ra sản phẩm mới để thu hút khách hàng. Về sản phẩm, trước đây trên thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam chỉ có những sản phẩm truyền thống. Tuy nhiên trong những năm gần đây sản phẩm có yếu tố đầu tư như bảo hiểm liên kết chung, bảo hiểm liên kết đơn vị đã ra đời. Đây là những sản phẩm kết hợp, cung cấp cho khách hàng cả bảo hiểm và lợi nhuận đầu tư.

Tỷ trọng doanh thu của sản phẩm hỗn hợp ngày càng giảm, thay vào đó là sự gia tăng tỷ trọng của sản phẩm đầu tư.

Với sự xuất hiện của những sản phẩm đầu tư, cơ cấu sản phẩm của công ty bảo hiểm nhân thọ cũng đã thay đổi, Doanh thu từ bảo hiểm hỗn hợp trong năm 2010 chiếm 75,9% doanh thu toàn thị trường trong khi doanh thu từ những sản phẩm đầu tư chiếm 16,5%. Tuy vẫn còn chiếm phần lớn trong cơ cấu doanh thu toàn thị

trường nhưng tỷ trọng của sản phẩm bảo hiểm hỗn hợp đã giảm so với năm trước. Trái lại, tỷ trọng của sản phẩm đầu tư đã tăng mạnh.

Mất dần thị phần

Thị phần của Bảo Việt Nhân thọ giảm từ 34,58% năm 2007 xuống 29,17% năm 2010.

Bảo Việt Nhân thọ là công ty bảo hiểm nhân thọ đầu tiên và là công ty bảo hiểm nhân thọ trong nước duy nhất tại Việt Nam. Với sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường, Bảo Việt Nhân thọ đã mất dần thị phần về tay các công ty nước ngoài. Mặc dù vẫn giữ được vị trí thứ hai trên thị trường nhưng thị phần của Bảo Việt Nhân thọ đã giảm dần từ 34,58% năm 2007 xuống 29,17% năm 2010.

Năm 2010 doanh thu từ kinh doanh bảo hiểm nhân thọ tăng 9,2%.

Năm 2010, doanh thu từ kinh doanh bảo hiểm nhân thọ đã tăng 9,2% so với năm 2009 lên mức 4.046 tỷ đồng, chiếm 31% tổng doanh thu hợp nhất toàn tập đoàn. Nghiệp vụ lớn nhất trong bảo hiểm nhân thọ là bảo hiểm hỗn hợp đạt doanh thu 3.388 tỷ đồng. Cũng giống như xu hướng chung của thị trường, doanh thu từ những sản phẩm truyền thống trong năm 2010 đã giảm 1% so với 2009 trong khi doanh thu từ sản phẩm đầu tư (bảo hiểm liên kết đầu tư) tăng vọt 2,5 lần và đạt 507 tỷ đồng. Lợi nhuận từ kinh doanh bảo hiểm nhân thọ chuyển về công ty mẹ tăng 23% so với năm trước và đạt 402 tỷ đồng. Những kết quả khả quan này có được nhờ vào hàng loạt các chương trình chăm sóc khách hàng, phát triển sản phẩm mới và cải thiện chất lượng của hệ thống phân phối trên toàn quốc.

Với sự hỗ trợ và chuyển giao công nghệ từ đối tác chiến lược nước ngoài duy nhất - HSBC, Bảo Việt đang tiếp tục đầu tư vào những dự án phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng và phát triển dài hạn theo tiêu chuẩn quốc tế. Những dự án này bao gồm việc thiết lập hệ thống quản trị doanh nghiệp tiên tiến và minh bạch, đầu tư vào công nghệ để từng bước chuyển đổi mô hình kinh doanh theo hướng quản lý tập trung, tăng cường đầu tư vào phát triển nguồn nhân lực và phát triển thương hiệu, thúc đẩy sự hợp tác giữa các công ty trong tập đoàn. Bảo Việt đang hướng đến việc tận dụng thế mạnh tổng hợp từ những đơn vị thành viên để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm và dịch vụ tài chính – bảo hiểm kết hợp. Tuy nhiên, do hoạt động của Ngân hàng Bảo Việt và Công ty chứng khoán Bảo Việt còn khá yếu, việc triển khai những sản phẩm kết hợp này có thể sẽ gặp khó khăn. Hi vọng rằng với những nỗ lực của Bảo Việt và sự giúp đỡ của HSBC, Bảo Việt có thể thay đổi tình hình hiện tại và gia tăng thị phần của mình trong tương lai dài hạn.

Hoạt động kinh doanh

Bảo Việt Nhân thọ là công ty con với 100% vốn điều lệ do BVH đầu tư. Đây là công ty bảo hiểm nhân thọ đầu tiên trên thị trường Việt Nam. Bảo Việt Nhân thọ, công ty bảo hiểm nhân thọ đứng thứ hai trên thị trường, hiện đang hoạt động với 60 chi nhánh và hơn 600 trung tâm chăm sóc khách hàng trên toàn quốc.

Thay đổi quan trọng trong mô hình tổ chức đã được thực hiện vào năm 2010.

Thay đổi quan trọng trong mô hình tổ chức của Bảo Việt Nhân thọ đã được thực hiện trong năm 2010 nhằm tăng cường năng lực cạnh tranh. Thay đổi này bao gồm việc tái cấu trúc doanh nghiệp theo mô hình quản lý tập trung, phát triển và nâng cao trình độ, tính chuyên nghiệp của hệ thống phân phối, cải thiện chất lượng dịch vụ khách hàng, phát triển hệ thống công nghệ thông tin nhằm hỗ trợ hoạt động kinh doanh.

Triển vọng tương lai

Hiện tại chỉ có 5% dân số Việt Nam có tham gia bảo hiểm nhân thọ. Tỷ lệ này khá thấp so với các nước đang phát triển khác. Vì vậy, Việt Nam là một môi trường hứa hẹn nhiều tiềm năng cho sự phát triển của thị trường bảo hiểm nhân thọ. Nền kinh tế

Mục tiêu tăng trưởng 12% trong năm 2011.

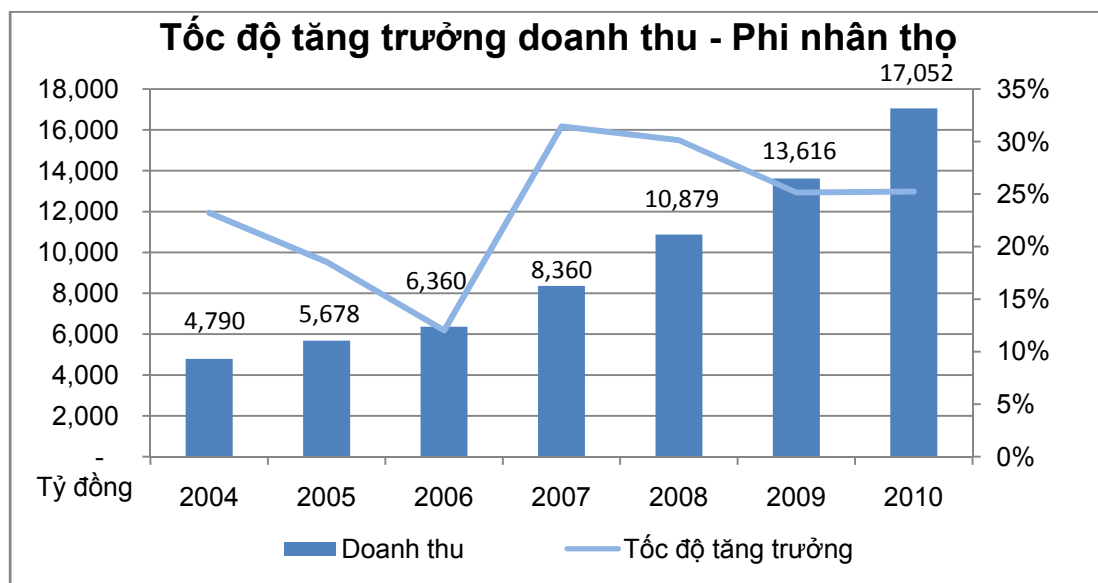
Việt Nam được dự báo là một trong những nền kinh tế phát triển nhất trong số các nước Đông Nam Á trong thập kỷ tới. Điều này có nghĩa là trong tương lai thu nhập của người dân sẽ tăng cao, vì vậy nhu cầu bảo hiểm nhân thọ sẽ gia tăng.

Theo Cục Quản lý Giám sát Bảo hiểm, thị trường bảo hiểm nhân thọ trong năm 2011 sẽ tiếp tục giữ vững tốc độ tăng trưởng như trước đây với doanh thu toàn thị trường đạt 15.434 tỷ đồng, tăng 12% so với năm 2010, trong đó doanh thu từ hợp đồng mới được kỳ vọng tăng 21,5%.

Trong kế hoạch kinh doanh năm 2011, Bảo Việt Nhân thọ đặt ra mục tiêu đạt 30% thị phần, tổng doanh thu đạt 4.400 tỷ đồng, tăng 6,5% trong đó doanh thu khai thác mới tăng 25%, cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu khai thác mới dự báo của toàn thị trường.

BẢO HIỂM BẢO VIỆT

Nhịp độ tăng trưởng nhanh



Nguồn: Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam

Trước năm 2007, tổng doanh thu toàn thị trường của bảo hiểm phi nhân thọ thấp hơn bảo hiểm nhân thọ. Tuy nhiên, từ 2007 trở đi, bảo hiểm phi nhân thọ đã vượt qua bảo hiểm nhân thọ về doanh thu.

Trong 5 năm qua, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng trung bình 25%/năm.

Mặc dù kinh tế vĩ mô có nhiều biến động và ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ vẫn tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng ấn tượng. Trong 5 năm qua, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam ghi nhận tốc độ tăng trưởng trung bình hằng năm 25%, hơn 1,5 lần tăng trưởng GDP danh nghĩa trong cùng thời kỳ.

Trong năm 2010, tổng doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ toàn thị trường đạt 17.052 tỷ đồng, tăng 24,9% so với 2009. Tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp vào GDP vẫn còn khá nhỏ với chỉ khoảng 1%, thấp hơn nhiều so với các nước đang phát triển khác.

Cạnh tranh gay gắt

5 công ty dẫn đầu thị trường chiếm 70% thị phần.

Không chỉ trên thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam mà ở thị trường bảo hiểm phi nhân thọ, cạnh tranh cũng diễn ra gay gắt. Đến cuối năm 2010, có 30 công ty bảo hiểm phi nhân thọ đang hoạt động tại Việt Nam. 5 công ty dẫn đầu thị trường bao gồm Bảo Việt, PVI, Bảo Minh, PJICO và PTI nắm giữ khoảng 70% thị phần về doanh

thu trong những năm qua. Bảo hiểm Bảo Việt dẫn đầu với 25%, tiếp theo là PVI với 21% và Bảo Minh với 11% thị phần.

Trong những năm gần đây, cạnh tranh vẫn diễn ra gay gắt. Nhiều công ty đã cắt giảm phí và mở rộng điều khoản hợp đồng để thu hút khách hàng mới. Đây là những nguyên nhân làm cho nhiều công ty bị lỗ trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm. Tuy nhiên, cuộc cạnh tranh cắt giảm phí bảo hiểm sẽ không còn kéo dài. Thay vào đó, cải thiện dịch vụ, quản lý rủi ro và tiết kiệm chi phí sẽ là những nhân tố then chốt quyết định sự thành công của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ trong tương lai.

Bảo hiểm Bảo Việt, công ty bảo hiểm lâu đời nhất trên thị trường Việt Nam đã dẫn đầu về doanh thu trong nhiều năm. Năm 2010, doanh thu từ kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ đạt 4.574 tỷ đồng, tăng 14,7% so với 2009 và chiếm 53% tổng doanh thu từ hoạt động bảo hiểm của tập đoàn. Bảo hiểm Bảo Việt đã thực hiện tốt công tác đánh giá rủi ro, quản lý bồi thường và có lãi trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc với tỷ lệ kết hợp 94,2%.

Thị phần của Bảo hiểm Bảo Việt giảm dần.

Cũng giống như bảo hiểm nhân thọ, thị phần của Bảo hiểm Bảo Việt theo doanh thu bảo hiểm gốc trên thị trường phi nhân thọ cũng giảm dần từ 27% năm 2009 xuống 25% năm 2010. Đặc biệt trong 2 tháng đầu năm 2011, PVI đã vượt qua Bảo Việt để giành vị trí dẫn đầu trên thị trường phi nhân thọ.

Triển vọng tương lai

Việt Nam là thị trường tiềm năng cho các công ty bảo hiểm.

Theo Cục Quản lý Giám sát Bảo hiểm, Việt Nam với tốc độ tăng trưởng GDP trung bình trong những năm gần đây vào khoảng 6,5%, dân số trên 86 triệu người với cơ cấu dân số trẻ sẽ là thị trường tiềm năng cho các công ty bảo hiểm. Bên cạnh đó, từ tháng 7 năm 2011, Luật kinh doanh bảo hiểm sửa đổi bắt đầu có hiệu lực sẽ hoàn thiện môi trường pháp lý tạo điều kiện cho thị trường bảo hiểm phát triển ổn định.

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế, nhiều lĩnh vực đã tăng trưởng mạnh như đóng tàu, du lịch, hàng không, xuất nhập khẩu... thúc đẩy sự phát triển của các dịch vụ bảo hiểm liên quan. Bên cạnh đó, thu nhập của người dân ngày càng gia tăng nên nhu cầu bảo hiểm phương tiện giao thông và bảo hiểm y tế cũng được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng cao.

Tổng doanh thu được dự báo tăng 16% năm 2011.

Trong kế hoạch kinh doanh năm 2011, Bảo hiểm Bảo Việt đặt ra kế hoạch tổng doanh thu hơn 5.972 tỷ đồng với tốc độ tăng trưởng 16%. Lợi nhuận sau thuế ước tính tăng hơn 25,4% so với năm 2010. Trong kế hoạch dài hạn từ 2011 đến 2015, Bảo hiểm Bảo Việt hướng đến mục tiêu duy trì vị trí dẫn đầu trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam và phấn đấu đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu bảo hiểm gốc trung bình hằng năm 16% trong suốt thời kỳ.

NGÂN HÀNG BẢO VIỆT

Mới thành lập

Đến ngày 31 tháng 12 năm 2010, BVB chỉ có 26 điểm giao dịch.

Ngân hàng Bảo Việt (BVB) được thành lập vào tháng 12 năm 2008 và chính thức hoạt động từ tháng 1 năm 2009. BVH nắm 52% số cổ phần trong BVB. Tại ngày 31 tháng 12 năm 2010, vốn điều lệ của BVB là 1.500 tỷ đồng và BVB chỉ có 26 điểm giao dịch trên toàn quốc. Đây là con số khá nhỏ so với những ngân hàng khác có cùng quy mô vốn điều lệ như ngân hàng Nam Việt, ngân hàng Nam Á.

Vì mới thành lập với quy mô doanh nghiệp nhỏ, hoạt động ngân hàng của Bảo Việt thiếu lợi thế quy mô. Hiện tại BVB vẫn đứng sau so với các ngân hàng có mức vốn điều lệ tương đương về tổng tiền gửi khách hàng và cho vay.

ROE của BVB khá thấp so với trung bình ngành.

Lợi nhuận sau thuế của BVB năm 2010 là 132 tỷ đồng, tăng 110% so với năm 2009. ROA và ROE của BVB lần lượt là 1,3% và 8,7%. ROE của BVB khá thấp so với mức trung bình của ngành. Điều này có thể được giải thích do BVB còn đang ở những năm đầu hoạt động, vì vậy chi phí hoàn thiện bộ máy tổ chức, phát triển công nghệ, mở rộng mạng lưới và tìm kiếm khách hàng là khá cao.

Lợi thế cạnh tranh không rõ ràng

Mặc dù nhận được nhiều sự hỗ trợ từ công ty mẹ, BVB vẫn chưa tạo được một lợi thế cạnh tranh rõ ràng so với các ngân hàng khác. Sản phẩm bancassurance, được hỗ trợ từ phía Bảo hiểm Bảo Việt và Bảo Việt Nhân thọ, đã được chào đón và tạo ra một dấu ấn trên thị trường. Tuy nhiên, đây không phải là sản phẩm độc quyền của BVB. BVB phải đối mặt với sự cạnh tranh từ nhiều ngân hàng khác cũng đang triển khai sản phẩm kết hợp ngân hàng – bảo hiểm.

Công nghệ thông tin

BVB đã triển khai phần mềm ngân hàng lõi T24.

Nhận thức được tầm quan trọng của công nghệ thông tin đối với sự phát triển của một ngân hàng, BVB đã triển khai và hoàn thành hệ thống ngân hàng lõi trước khi đi vào hoạt động. Bên cạnh hệ thống ngân hàng lõi T24, BVB cũng đã nhanh chóng thực hiện nhiều dự án công nghệ thông tin bao gồm hệ thống Chuyển mạch tài chính và Quản trị thẻ, hệ thống SMS banking và Internet banking. Hệ thống công nghệ thông tin không chỉ giúp tập trung hóa dữ liệu giao dịch và quản lý rủi ro mà còn giúp BVB cung cấp dịch vụ tốt hơn vì khách hàng có thể giao dịch tại bất kỳ điểm giao dịch nào, sử dụng dịch vụ Internet banking và mobile banking. Với một tỷ lệ sử dụng Internet cao và lối sống hiện đại như hiện nay, những sản phẩm này ngày càng trở nên quan trọng.

Mặc dù T24 được đánh giá là một trong những hệ thống thông tin tốt nhất, nó không chỉ được sử dụng bởi BVB. Nhiều ngân hàng khác ở Việt Nam như Techcombank, ngân hàng Quân đội, VPBank, ABBank,... cũng đang sử dụng hệ thống ngân hàng lõi này. Vì vậy việc sử dụng T24 không thực sự là một thế mạnh của BVB so với những ngân hàng khác. Hiện nay số lượng máy ATM của BVB còn rất ít, chỉ có 29 máy ATM trên toàn quốc. Vì vậy việc phát triển hệ thống ATM là một yêu cầu cấp thiết đối với BVB để cạnh tranh với những ngân hàng khác trong tương lai.

Thay đổi môi trường pháp lý

Sau cuộc khủng hoảng tài chính, Ngân hàng Nhà nước đã nhận thức được rủi ro hệ thống của hệ thống ngân hàng và cố gắng tăng cường sức mạnh tài chính của ngành ngân hàng. Nỗ lực của Ngân hàng Nhà nước trong việc thi hành Basel II và quy định vốn điều lệ tối thiểu cho các ngân hàng thương mại là một phần của kế hoạch này.

BVB phải tăng gấp đôi vốn điều lệ trong năm 2011.

Đến cuối năm 2010, vẫn còn một số ngân hàng chưa đáp ứng đủ vốn điều lệ như yêu cầu. Ngân hàng Nhà nước đã gia hạn cho các ngân hàng thương mại hoàn thành yêu cầu vốn điều lệ tối thiểu 3.000 tỷ đồng đến cuối năm 2011. Đến nay, vốn điều lệ của BVB là 1.500 tỷ đồng. Điều đó có nghĩa là BVB phải tăng vốn điều lệ gấp đôi trong năm 2011. Tuy nhiên, sẽ không dễ dàng cho BVB vì cổ đông sáng lập, CMC, hiện đang giữ 9,9% cổ phần đã có ý định rút vốn đầu tư khỏi BVB. Bên cạnh

Trong năm 2011, ngân hàng phải giữ tốc độ tăng trưởng tín dụng dưới 20%.

đó, với tình hình hiện tại của thị trường chứng khoán Việt Nam, việc tăng vốn là khá khó khăn cho tất cả các doanh nghiệp, không chỉ riêng BVB.

Hơn nữa, theo quy định của Chính phủ, trong năm 2011, các ngân hàng phải giữ tốc độ tăng trưởng tín dụng dưới 20%, tập trung vào cho vay phục vụ sản xuất kinh doanh và giảm cho vay ở các lĩnh vực bất động sản, chứng khoán đến mức tối thiểu. Với những ngân hàng nhỏ như BVB, hoạt động kinh doanh sẽ gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là việc sử dụng tối ưu nguồn vốn huy động. Hầu hết các ngân hàng đều phải điều chỉnh kế hoạch tăng trưởng tín dụng trong năm 2011 từ 70-80%, thậm chí tỷ lệ tăng trưởng 3 con số xuống 20%.

Triển vọng tương lai

Như đã đề cập ở trên, với lợi thế dịch vụ tài chính toàn diện của BVH, BVB có thể tận dụng những thế mạnh của các thành viên khác trong tập đoàn để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm và dịch vụ tài chính kết hợp.

Năm 2011, BVB đặt mục tiêu thu nhập trước và sau thuế tăng 13% so với 2010.

Năm 2011, BVB đặt ra mục tiêu duy trì tốc độ tăng trưởng cao như trong năm 2010 về hiệu quả kinh doanh và quy mô với tổng tài sản 19.000 tỷ đồng, tăng 39% so với 2010, thu nhập trước và sau thuế tăng trưởng 13%.

Trong kế hoạch dài hạn, mục tiêu của BVB là trở thành ngân hàng bán lẻ hàng đầu về chất lượng dịch vụ. Vào cuối năm 2015, lợi nhuận sau thuế được kỳ vọng đạt 1.350 tỷ đồng. Với tình hình hiện nay, để đạt được kế hoạch này là một thách thức lớn cho BVB.

CHỨNG KHOÁN

Cạnh tranh cao

10 công ty dẫn đầu chiếm 51,59% thị phần môi giới trên HOSE và 44,34% trên HNX.

Sự cạnh tranh giữa các công ty chứng khoán trên thị trường là rất cao. Vào cuối năm 2010, có 102 công ty chứng khoán đang hoạt động tại Việt Nam. Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi – môi giới là lĩnh vực có sự cạnh tranh gay gắt và không sinh lợi. Trong quý 1 năm 2011, 10 công ty dẫn đầu chiếm 51,59% thị phần môi giới trên HOSE và 44,34% trên HNX. Trên HOSE, SSI dẫn đầu với 11,74% thị phần, theo sau là TLS với 8,85% và HSC với 6,38%. Với tình hình thanh khoản kém của thị trường như hiện nay, nhiều công ty chứng khoán đã phải giảm phí môi giới để cạnh tranh với các công ty khác trong việc thu hút khách hàng. Điều này cũng ảnh hưởng đáng kể đến doanh thu môi giới của các công ty.

Công ty chứng khoán Bảo Việt (BVSC) là công ty chứng khoán đầu tiên thành lập ở Việt Nam với số vốn điều lệ ban đầu là 49 tỷ đồng. Đến nay, vốn điều lệ của BVSC là 722 tỷ đồng, trong đó BVH nắm 59,92% số cổ phần. Trong quý 1 năm 2011, BVSC chỉ đứng thứ 7 về thị phần môi giới trên HOSE.

BVSC đã bị mất lợi thế cạnh tranh về dịch vụ tư vấn tài chính.

Trước đây, lợi thế cạnh tranh của BVSC là ở mảng dịch vụ tư vấn tài chính. Với nguồn gốc là công ty nhà nước của Bảo Việt, BVSC là lựa chọn về dịch vụ tư vấn tài chính của nhiều doanh nghiệp nhà nước trong quá trình cổ phần hóa và niêm yết. Tuy nhiên trong những năm gần đây, lợi thế cạnh tranh này đã dần mất đi vì các công ty nhà nước cổ phần hóa và niêm yết lên sàn không còn chiếm một tỷ lệ lớn trong toàn thị trường như trước kia.

Thị trường vốn suy giảm

Nhìn chung năm 2010 là một năm khó khăn cho thị trường chứng khoán. Hầu hết thời gian trong năm, thị trường khá tĩnh lặng, VN-Index giảm và thanh khoản biến

động. VN-Index đóng cửa năm 2010 ở mức 478,75 điểm, giảm 2,04% và HNX-Index đóng cửa ở mức 114,24 điểm, giảm 32,07% so với đầu năm. Do những biến động của kinh tế vĩ mô bao gồm lãi suất cao, lạm phát, sự biến động của tỷ giá hối đoái, sự kiểm soát của Ngân hàng Nhà nước về vốn đầu tư vào thị trường nên dòng tiền của nhà đầu tư luôn có xu hướng giảm.

BVSC lỗ 93 tỷ đồng trong năm 2010.

Cùng với sự suy giảm của thị trường chứng khoán là những khó khăn trong hoạt động của các công ty chứng khoán. Theo Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, trong năm 2010, 20 trong tổng số 105 công ty chứng khoán đã bị lỗ. Thị trường không còn hấp dẫn với nhà đầu tư như những năm trước vì vậy nhiều nhà đầu tư đã rời bỏ thị trường chứng khoán. Điều đó làm cho doanh thu phí môi giới của công ty chứng khoán giảm mạnh. Bên cạnh đó, vì sự sụt giảm của thị trường nên lợi nhuận từ hoạt động đầu tư cũng giảm mạnh. Nhiều công ty đã phải trích lập dự phòng cho các khoản đầu tư tài chính. Trong bối cảnh đó, BVSC lỗ 93 tỷ đồng và là thành viên duy nhất trong tập đoàn không có lời trong năm 2010.

Triển vọng tương lai

BVSC đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế năm 2011 đạt 100 tỷ đồng.

Trong khi việc cạnh tranh giữa các công ty chứng khoán trong các lĩnh vực cốt lõi như môi giới, dịch vụ tư vấn vẫn đang diễn ra gay gắt, năm 2011 BVSC vẫn đặt ra mục tiêu khả quan với tăng trưởng doanh thu hơn 4%, lợi nhuận trước thuế 100 tỷ đồng. BVSC sẽ tích cực hợp tác với các thành viên khác trong tập đoàn để mở rộng kênh phân phối, chia sẻ thông tin đầu tư và cung cấp cho khách hàng những sản phẩm tài chính toàn diện.

Tuy nhiên, theo báo cáo tài chính của BVSC, trong quý 1 năm 2011, lỗ sau thuế là 54 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm trước, công ty đạt lợi nhuận sau thuế 9,6 tỷ đồng. Với tình hình thị trường chứng khoán Việt Nam như hiện nay, đạt được mục tiêu đề ra là một thách thức lớn cho BVSC.

QUẢN LÝ QUỸ

Hoạt động kinh doanh phụ thuộc

Hầu hết tài sản quản lý của BVF là từ quỹ thành viên của Bảo hiểm Bảo Việt và Bảo Việt Nhân thọ.

Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt (BVF) là công ty con 100% vốn đầu tư từ BVH. Tài sản tài chính BVF quản lý đã tăng dần và đưa công ty lên vị trí một trong hai công ty quản lý quỹ lớn nhất Việt Nam về quy mô tài sản. 86% trong tổng tài sản quản lý là quỹ thành viên của Bảo Việt Nhân thọ và 8% là của Bảo hiểm Bảo Việt. Vì vậy, hoạt động kinh doanh của BVF chịu ảnh hưởng rất lớn từ những thành viên này của tập đoàn.

Hiệu quả đầu tư

Tổng doanh thu năm 2010 đạt 56 tỷ đồng, bằng 83% năm 2009.

Năm 2010 là một năm đầy khó khăn cho thị trường chứng khoán và đầu tư nói chung. Tại ngày 31 tháng 12 năm 2010, vốn điều lệ của BVF là 50 tỷ đồng. Trong năm 2010, tổng tài sản quản lý của công ty đạt 20.261 tỷ đồng và tổng doanh thu đạt 56 tỷ đồng, tương đương 83% doanh thu năm 2009. Lợi nhuận sau thuế đạt 21 tỷ đồng, giảm 43% so với 2009. ROE và ROA lần lượt là 26,9% và 22%. Theo BVF, tỷ suất lợi nhuận của các danh mục ủy thác của các đơn vị thành viên đều vượt so với yêu cầu, cơ cấu danh mục đáp ứng yêu cầu của khách hàng.

Trong năm 2010, BVF đã hợp tác chặt chẽ với các chuyên gia của HSBC trong việc kiện toàn cơ cấu tổ chức, sắp xếp nhân sự và tạo ra những hội đồng chức năng giúp nâng cao hiệu quả quản trị và sự hợp tác giữa các phòng ban trong công ty.

BVI hoạt động trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản.

HOẠT ĐỘNG KHÁC

Bên cạnh việc hoạt động kinh doanh trong các lĩnh vực bảo hiểm, ngân hàng, chứng khoán và quản lý quỹ, BVH còn có một công ty con – Công ty Đầu tư Bảo Việt (BVI), hoạt động trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản. BVI được thành lập vào năm 2009 với vốn điều lệ 100 tỷ đồng. Vì là một công ty còn khá trẻ với vốn thấp, BVI gặp phải nhiều khó khăn trong hoạt động kinh doanh của mình. Lợi nhuận sau thuế của BVI năm 2010 đã tăng 71% so với 2009 nhưng chỉ đạt 2,4 tỷ đồng, ROE đạt 2,4%.

Ngoài việc đầu tư vào những dự án và kinh doanh bất động sản, BVI còn khai thác lĩnh vực kinh doanh máy móc thiết bị xây dựng. Trong lĩnh vực quản lý tòa nhà, BVI đã áp dụng những kỹ thuật và phương pháp quản lý tiên tiến để nâng cấp chất lượng quản lý tại các tòa nhà Bảo Việt theo chuẩn quốc tế.

Trong kế hoạch kinh doanh năm 2011, BVI đặt ra mục tiêu tăng trưởng doanh thu 200% và lợi nhuận trước thuế tăng 8 lần so với năm 2010.

QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP

HĐQT, BAN ĐIỀU HÀNH VÀ BAN KIỂM SOÁT

Cơ cấu ban quản trị thể hiện vai trò kiểm soát của Bộ Tài chính.

5 trong số 7 thành viên của Hội đồng quản trị là đại diện của Bộ Tài chính. 2 thành viên còn lại từ SCIC và HSBC, cổ đông lớn của BVH. Tại Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2011, 2 thành viên mới đã được bầu vào HĐQT. 2 thành viên mới gồm ông Dương Đức Chuyển (Giám đốc Đầu tư, chiến lược của BVH) và ông Charles Gregory (Trưởng đại diện của HSBC Insurance tại Việt Nam). Không có thành viên độc lập trong HĐQT. Cơ cấu ban quản trị thể hiện vai trò kiểm soát của Bộ Tài chính, có ảnh hưởng đến mọi hoạt động của BVH, do đó quyền lợi cổ đông thiểu số có thể sẽ không được đảm bảo.

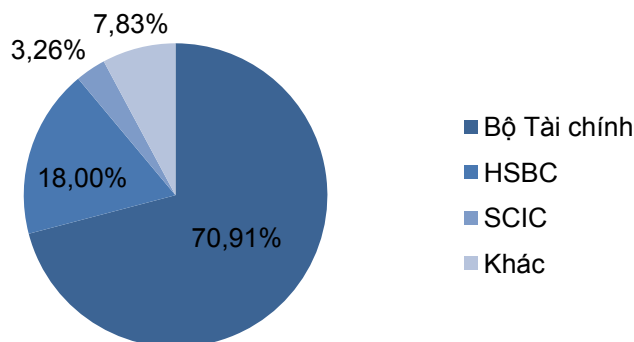
Ban điều hành vững mạnh và nhiều kinh nghiệm.

BVH có một ban điều hành vững mạnh và nhiều kinh nghiệm gồm 6 thành viên. Bà Nguyễn Thị Phúc Lâm, một thành viên của HĐQT kiêm nhiệm vị trí Tổng giám đốc Tập đoàn. 5 thành viên còn lại gồm Giám đốc Công nghệ thông tin, Giám đốc Nguồn nhân lực, Giám đốc quản lý rủi ro, Giám đốc Đầu tư – chiến lược, Giám đốc Tài chính – quản lý bất động sản. Tất cả thành viên của ban điều hành đều có kinh nghiệm quản lý trong những lĩnh vực liên quan.

Chúng tôi đánh giá cao năng lực của ban quản trị và ban điều hành trong việc quản lý và đưa ra những quyết định kinh doanh đúng đắn cho tập đoàn. Điều này đã được chứng minh bằng sự thành công của BVH trong những năm qua.

Ban kiểm soát có 5 thành viên trong đó 3 thành viên đã có thời gian làm việc lâu dài ở BVH, vì vậy họ có nắm rất rõ về tình hình hoạt động kinh doanh của tập đoàn. 1 thành viên từ HSBC và thành viên còn lại là Tổng giám đốc Ngân hàng Đông Nam Á (SEA Bank).

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: BVH

Bộ Tài chính nắm 70,91% số cổ phần.

Mặc dù được cổ phần hóa vào năm 2007 nhưng BVH vẫn là một công ty nhà nước trong đó Bộ Tài chính nắm 70,91% số cổ phần. Vì vậy, Bộ Tài chính có ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động kinh doanh của BVH.

Sau đợt phát hành riêng lẻ, HSBC tăng tỷ lệ sở hữu từ 10,32% lên 18%.

Năm 2010, sau đợt phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược HSBC và đợt phát hành rộng rãi cho cổ đông hiện hữu, vốn điều lệ của BVH đã tăng từ 5.730 tỷ đồng lên 6.804 tỷ đồng. Sau đợt phát hành riêng lẻ, HSBC đã tăng tỷ lệ sở hữu tại BVH từ 10,32% lên 18%.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

VẤN ĐỀ VỀ BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo tài chính của BVH được trình bày khá đầy đủ, giúp cổ đông có thể nắm bắt được tình hình tài chính và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Hơn nữa, Ernst & Young là đơn vị kiểm toán cho tập đoàn từ khi mới thành lập. Điều này đã giúp nâng cao tính minh bạch và dễ hiểu của báo cáo tài chính.

Có một vài điểm không thống nhất giữa dữ liệu trên bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Tuy nhiên, vì BVH là một đơn vị mới thành lập sau một quá trình tái cấu trúc lớn, vì vậy những dữ liệu lịch sử khó có thể so sánh. Trước hết, báo cáo tài chính năm 2007 không thể sử dụng cho mục đích so sánh do sự thay đổi về bản chất của doanh nghiệp. Thứ hai, trong báo cáo năm 2008 và 2010, có một vài điểm không thống nhất giữa dữ liệu trên bảng cân đối kế toán và kết quả hoạt động kinh doanh. Vì vậy, chỉ có báo cáo năm 2009 có thể được sử dụng một cách đầy đủ cho việc phân tích. Điều này đã làm giới hạn việc đánh giá tình hình tài chính và những thay đổi trong kết quả kinh doanh của BVH, gây khó khăn trong việc dự báo về hoạt động kinh doanh và cấu trúc tài chính của tập đoàn trong tương lai.

CÁC KHOẢN MỤC CẦN CHÚ Ý

Dự phòng bồi thường

Như đã đề cập ở trên, trong báo cáo tài chính năm 2008 và 2010, có một vài điểm không thống nhất giữa biến động của quỹ dự phòng kinh doanh bảo hiểm trên bảng cân đối kế toán và chi phí trích lập quỹ dự phòng trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Điều này gây ra sự khó khăn trong quá trình phân tích.

Cho vay và cho vay ủy thác dài hạn

Khoản cho vay dài hạn 43 tỷ đồng đã quá hạn và được lập dự phòng 100%.

Tại ngày 31 tháng 12 năm 2010, BVH có 43 tỷ đồng cho vay và cho vay ủy thác dài hạn cho Công ty TNHH Dòng sông xanh và Công ty TNHH Đèn hình Orion – Hanel. Những khoản vay này đã quá hạn và đối tượng vay không có khả năng trả nợ. Do đó, BVH đã thực hiện trích lập 100% cho các khoản vay này.

Phải trả khác

Khoản phải trả khác tăng 49% so với năm 2009.

Cuối năm 2010, khoản phải trả khác tăng 49% so với năm 2009 và lên đến 1.106 tỷ đồng. Sự tăng lên đột biến chủ yếu là do khoản thu từ việc các cổ đông hiện hữu thực hiện quyền mua cổ phiếu để tăng vốn cho tập đoàn trong tháng 1 năm 2011. Chúng tôi loại trừ khoản mục bất thường này trong quá trình dự phóng.

Tỷ trọng tài sản rủi ro/Vốn chủ sở hữu cao

Tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp trên vốn chủ sở hữu là 45,08%.

Tại thời điểm ngày 31 tháng 12 năm 2010, tỷ trọng đầu tư vào cổ phiếu trên tổng vốn chủ sở hữu và tỷ trọng đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp trên tổng vốn chủ sở hữu của BVH lần lượt là 30,46% và 45,08%. Vì BVH không phải là một ngân hàng nên không cần tuân theo các yêu cầu của Ngân hàng Nhà nước về đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu. Bên cạnh đó, theo các quy định hiện hành, BVH không phải trích lập dự phòng cho các khoản đầu tư vào trái phiếu này. Tuy nhiên, với một tỷ trọng đầu tư vào tài sản rủi ro trên vốn khá cao, BVH sẽ gặp phải rủi ro lớn khi các doanh nghiệp phát hành trái phiếu mất khả năng thanh toán.

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Thanh khoản

	2008	2009	2010
Khả năng thanh toán hiện hành (lần)	8,89	5,58	2,94
Khả năng thanh toán nhanh (lần)	8,87	5,53	2,92
Khả năng thanh toán tiền mặt (lần)	6,77	4,53	2,39

Nguồn: BVH, ACBS Research

Mặc dù khả năng thanh toán hiện hành, khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán tiền mặt có xu hướng giảm nhưng vẫn được duy trì trên 1. Điều đó phản ánh khả năng thanh toán tốt của BVH.

Cấu trúc tài chính

	2008	2009	2010
Tổng nợ/ Tổng tài sản	0,65	0,71	0,73
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	1,99	2,77	3,07
Đòn bẩy tài chính	3,05	3,93	4,20

Nguồn: BVH, ACBS Research

Quỹ dự phòng bảo hiểm chiếm một tỷ lệ lớn trong nợ phải trả.

Các tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản và trên vốn chủ sở hữu khá cao và tăng dần qua các năm. Tuy nhiên, quỹ dự phòng bảo hiểm chiếm một tỷ lệ lớn trong nợ phải trả (hơn 50%). Dự phòng lớn đảm bảo khả năng thanh toán cho BVH trong việc bồi thường cho những tổn thất có thể phát sinh trong tương lai. Vì vậy, các chỉ số nợ cao này không có nghĩa là BVH có rủi ro tài chính cao.

Khả năng sinh lợi

	2008	2009	2010
Tỷ lệ lãi gộp (%)	11,16	12,95	18,90
Lợi nhuận từ HĐKD/Doanh thu thuần (%)	-14,07	-14,73	-5,67
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần (%)	5,34	17,77	12,82
ROA (%)	N/A	3,43	2,23
ROE (%)	N/A	11,98	9,19

Nguồn: BVH, ACBS Research

Cũng như những công ty bảo hiểm Việt Nam khác, hầu hết lợi nhuận của công ty đến từ hoạt động tài chính. Bảo hiểm không phải là hoạt động chính đóng góp vào lợi nhuận, thậm chí còn có thể lỗ. Điều này giải thích cho tỷ lệ lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/ Doanh thu thuần của BVH âm. Tuy nhiên tỷ lệ lãi gộp và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/ Doanh thu thuần đã được cải thiện dần qua các năm.

Lợi nhuận khá thấp so với quy mô vốn.

Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần và ROA, ROE trong năm 2010 lại xấu hơn 2009. Nhìn chung, lợi nhuận của BVH khá thấp so với quy mô vốn của doanh nghiệp.

ĐỊNH GIÁ

CƠ SỞ DỰ PHÓNG

Doanh thu bảo hiểm nhân thọ và phí nhân thọ tăng lần lượt 8-15% và 10-15%/năm.

- Doanh thu từ hoạt động bảo hiểm được dự phóng trên cơ sở xem xét tốc độ tăng trưởng của ngành và kế hoạch kinh doanh của BVH trong những năm sắp tới. Doanh thu của từng nghiệp vụ trong bảo hiểm nhân thọ được dự báo tăng trưởng 8-15%/năm trong thời kỳ dự phóng từ 2011 đến 2016. Đặc biệt, do thay đổi trong cơ cấu sản phẩm của thị trường với sự gia tăng của sản phẩm đầu tư, tốc độ tăng trưởng của bảo hiểm liên kết đầu tư được kỳ vọng ở mức cao hơn, 30%/năm. Doanh thu từ bảo hiểm phí nhân thọ được dự báo tăng trưởng 10-15%/năm.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2011 bị giới hạn ở mức 20%.

- Trong năm 2011, theo quy định của Chính phủ, tốc độ tăng trưởng tín dụng bị giới hạn ở mức 20%. Tuy nhiên trong những năm tiếp theo, tốc độ tăng trưởng được kỳ vọng sẽ ở mức cao hơn. Tiền gửi khách hàng được dự phóng tăng trưởng theo kế hoạch kinh doanh của BVH. Doanh thu từ dịch vụ ngân hàng và kinh doanh ngoại hối tăng 20%/năm.
- Những chi phí hoạt động khác tăng trưởng theo tốc độ quá khứ.
- Khoản mục bất thường trong khoản phải trả khác do khoản thu từ việc các cổ đông hiện hữu thực hiện quyền mua cổ phiếu để tăng vốn cho tập đoàn được loại ra khỏi mô hình dự phóng.
- Chi phí nhân công tăng 15-20%/năm.

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

Do cấu trúc tổ chức phức tạp của BVH, khó có thể chọn một phương pháp định giá phù hợp. Với phương pháp giá trị nội tại, phương pháp chiết khấu dòng cổ tức (DDM) không thể áp dụng vì tỷ lệ chi trả cổ tức thấp do quy mô tăng trưởng của tập đoàn. Với phương pháp bội số, vì BVH là công ty duy nhất ở Việt Nam có danh mục kinh doanh đa dạng bao gồm bảo hiểm, ngân hàng thương mại, ngân hàng đầu tư,

bất động sản nên chúng tôi đã áp dụng các tỷ số P/E, P/B trung bình của những công ty thuộc ngành tài chính trên thế giới có cùng quy mô vốn hóa thị trường như BVH.

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Với những giả định trên, chúng tôi định giá cổ phiếu BVH ở mức **49.096 đồng/ cổ phiếu**, so với giá thị trường hiện tại là 90.500 đồng/ cổ phiếu.

Phương pháp	Tham chiếu	Giá	Tỷ lệ
P/E	26,72	59.323	50%
P/B	2,22	38.870	50%
Định giá		49.096	100%

Nguồn: Bloomberg, ACBS

KHUYẾN NGHỊ

ĐÁNH GIÁ RỦI RO

Rủi ro thanh khoản và rủi ro biến động kết quả kinh doanh thấp.

BVH là một cổ phiếu blue-chip với tính thanh khoản cao trên sàn HOSE. Vì vậy rủi ro thanh khoản khi đầu tư vào BVH là không đáng kể.

Mặc dù hoạt động kinh doanh bảo hiểm và ngân hàng khá ổn định thì hoạt động đầu tư và chứng khoán bị ảnh hưởng mạnh bởi biến động trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, hoạt động đầu tư và chứng khoán chỉ đóng góp một phần nhỏ vào tổng lợi nhuận của BVH. Vì vậy chúng tôi đánh giá rủi ro biến động kết quả hoạt động kinh doanh khi đầu tư vào BVH là thấp.

Rủi ro lớn nhất cho nhà đầu tư dài hạn liên quan đến vấn đề lợi ích cổ đông thiểu số.

Do sự ảnh hưởng lớn từ Bộ Tài chính đến hoạt động kinh doanh của BVH nên rủi ro lớn nhất cho những nhà đầu tư dài hạn có thể liên quan đến vấn đề lợi ích cổ đông thiểu số.

Rủi ro biến động giá ngắn hạn vào thời điểm này là khá cao do những tác động của nền kinh tế.

KHUYẾN NGHỊ

BVH có hoạt động kinh doanh tốt và tốc độ tăng trưởng doanh thu ổn định trong hoạt động bảo hiểm và ngân hàng nhưng nhìn chung tốc độ tăng trưởng lợi nhuận thấp. Rủi ro biến động trên thị trường chứng khoán có ảnh hưởng lớn đến lĩnh vực đầu tư và chứng khoán của tập đoàn. Trên cơ sở xem xét thận trọng, chúng tôi định giá cổ phiếu BVH ở mức 49.096 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 46% giá thị trường hiện tại. Bên cạnh đó, tỉ lệ chi trả cổ tức của BVH khá thấp nên BVH không hấp dẫn cho những nhà đầu tư có chiến lược đầu tư hưởng cổ tức. Vì vậy, với những nhà đầu tư không có mục đích đầu tư chiến lược riêng vào công ty, chúng tôi khuyến nghị Bán đối với cổ phiếu này.

Chứng thực của chuyên viên phân tích

Các chuyên viên phân tích được nêu tên ở trang đầu tiên, là những người chịu trách nhiệm chính cho việc lập báo cáo này, chứng thực rằng các ý kiến cũng như các quan điểm hay dự báo được nêu trong báo cáo này phản ánh đúng ý kiến, quan điểm hay dự báo của cá nhân mình về vấn đề được trình bày. Không có bất kỳ một khoản thu nhập nào của các chuyên viên phân tích có nguồn gốc phát sinh, trực tiếp hay gián tiếp, từ các đề nghị, quan điểm hay dự báo cụ thể của mình trong báo cáo.

Phân phối báo cáo

Báo cáo này chỉ dành cho các khách hàng của ACBS tại Việt Nam. Trong trường hợp khách hàng nhận hay sử dụng báo cáo này ngoài lãnh thổ Việt Nam, trách nhiệm của khách hàng là đảm bảo rằng việc nhận hay sử dụng báo cáo này được pháp luật nước sở tại cho phép. Nếu khách hàng không thể đảm bảo hoặc pháp luật nước sở tại không cho phép thì khách hàng nên hoàn trả báo cáo lại nguyên vẹn cho ACBS hoặc tiêu hủy bản báo cáo đồng thời thông báo cho ACBS về việc mình không thể tiếp tục nhận các báo cáo tương tự.

Công bố lợi ích vật chất

Vào ngày phát hành bản báo cáo, ACBS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ lợi ích vật chất nào như sở hữu cổ phiếu, khoản cho vay, khoản nợ có liên quan đến Tập đoàn Bảo Việt.

Tuyên bố miễn trách của ACBS

Báo cáo này chỉ được phát hành với mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng của ACBS có tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán, nó không nhằm mục đích quảng cáo hay mời gọi khách hàng mua hoặc bán bất kỳ một loại chứng khoán cụ thể nào. Mặc dù thông tin trong báo cáo được ACBS thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không đưa ra bất kỳ một đảm bảo hoặc cam kết nào về độ chính xác và đầy đủ của các thông tin đã cung cấp trong bản báo cáo. NỘI DUNG BẢN BÁO CÁO NÀY CÓ THỂ BỊ THAY ĐỔI MÀ ACBS KHÔNG CẦN PHẢI THÔNG BÁO CHO KHÁCH HÀNG.

Khách hàng không nên xem bản báo cáo này như là một bản phân tích toàn diện và đầy đủ đối với bất kỳ chứng khoán nào được nêu trong bản báo cáo. Khách hàng hoàn toàn chịu trách nhiệm đối với bất kỳ khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại nào phát sinh từ việc khách hàng thực hiện đầu tư dựa trên các ý kiến, quan điểm, đề nghị hoặc thông tin trong báo cáo này. ACBS được miễn trừ mọi trách nhiệm đối với các khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại phát sinh trực tiếp hoặc gián tiếp cho khách hàng bắt nguồn từ việc sử dụng bản báo cáo này của khách hàng, bất kể các khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại này phát sinh từ các sai sót, khiếm khuyết, lỗi hoặc sự không chính xác của nội dung bản báo cáo.

Trong bản báo cáo có chứa đựng hoặc sử dụng các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích của chuyên viên phân tích, đây là các giả định, quan điểm và phương pháp của cá nhân không phải của ACBS nên ACBS không chịu trách nhiệm về tính đúng đắn và hợp lý của chúng. Trong tương lai, ACBS có thể phát hành các bản báo cáo có những đề nghị, quan điểm hoặc dự báo trái ngược hoàn toàn với nội dung của bản báo cáo này.

Mặc dù ở thời điểm hiện tại, ACBS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ lợi ích vật chất nào có liên quan đến công ty được phân tích như đã công bố bên trên. Tuy nhiên, trong tương lai ACBS và chuyên viên phân tích có quyền mua, bán các cổ phiếu của công ty cũng như thực hiện các hoạt động làm phát sinh mối quan hệ lợi ích vật chất với công ty được phân tích.

@ ACBS giữ mọi quyền sở hữu đối với bản báo cáo này. Không một ai được phép sao chép hoặc gửi toàn bộ hoặc một phần nội dung bản báo cáo cho một bên thứ ba mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản từ ACBS.