



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

BÁO CÁO PHÂN TÍCH TẬP ĐOÀN BẢO VIỆT (BVH-HSX)

Khuyến nghị đầu tư: Sau khi ước tính giá trị nội tại cũng như cân nhắc các rủi ro có liên quan, tôi đưa ra khuyến nghị Bán đối với cổ phiếu BVH tại mức giá và điều kiện thị trường hiện tại.

Điểm mạnh

- BVH là một trong những doanh nghiệp đi đầu trong lĩnh vực ngân hàng- bảo hiểm.
- Tiềm lực tài chính mạnh: Nguồn vốn chủ sở hữu lớn (hơn 8,300 tỷ đồng), giúp tập đoàn có thể mở rộng mạng lưới thu hút nhân sự và phát triển các sản phẩm mới
- Lịch sử lâu đời, thị phần lớn, có mạng lưới khách hàng rộng, cơ sở hạ tầng tốt.

Điểm yếu và rủi ro khi đầu tư

- BVH là cổ phiếu Blue-chip với khối lượng trung bình (100 ngày) khoảng hơn 400,000 cổ phiếu/ngày. Vì vậy rủi ro thanh khoản khi đầu tư vào BVH là không đáng kể vào thời điểm hiện tại.
- Do hoạt động ngân hàng và bảo hiểm tương đối ổn định, hoạt động đầu tư và chứng khoán chịu tác động mạnh từ những biến động trên thị trường chứng khoán. Vì vậy tôi ước tính rủi ro liên quan đến biến động kết quả hoạt động kinh doanh khi đầu tư vào BVH ở mức trung bình trong ngắn và trung hạn
- Do sự ảnh hưởng lớn từ Bộ Tài Chính đến hoạt động kinh doanh của Bảo Việt nên rủi ro không lớn đối với nhà đầu dài hạn, song có thể liên quan đến vấn đề lợi ích cổ đông thiểu số.

**KHOÍ PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
APEC**

Chuyên viên phân tích:

Lê Thị Tuyết
Vũ Thị Thu Trang

Hà Nội, ngày 10/04/2013

TỔNG QUAN

| Thông tin cơ bản | |
|---------------------------------|-------------|
| Giá ngày 21/02/2013(nghìn đồng) | 54.5 |
| EPS trailing (nghìn đồng) | 1.83 |
| P/E | 29.71 |
| Giá trị sổ sách (nghìn đồng) | 17.70 |
| Hệ số Beta | 2.20 |
| KLGD trung bình 10 phiên | 461,411 |
| KLCP lưu hành | 680,471,434 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) | 37,085.69 |

Tập đoàn Bảo Việt, tiền thân là Công ty Bảo hiểm Việt Nam (Bảo Việt) được thành lập theo quyết định số 179/CP ngày 17/12/1964 của Chính phủ và chính thức đi vào hoạt động từ ngày 15/01/1965. Khi mới thành lập, Bảo Việt có số vốn điều lệ danh nghĩa 10 triệu đồng, chỉ kinh doanh một số nghiệp vụ bảo hiểm truyền thống với khoảng 20 cán bộ nhân viên, hoạt động ở trụ sở chính tại thành phố Hà Nội và 01 Chi nhánh tại Hải Phòng.

Năm 1989 đánh dấu một bước phát triển quan trọng của Bảo Việt khi Chính phủ quyết định chuyển Công ty Bảo hiểm Việt Nam thành Tổng Công ty Bảo hiểm Việt Nam.

Năm 1996, Chính phủ đã quyết định thành lập lại Tổng Công ty Bảo hiểm Việt Nam, đồng thời căn cứ vào tính chất ngành nghề hoạt động và quy mô vốn, Chính phủ đã xếp hạng Bảo Việt là “Doanh nghiệp Nhà nước hạng đặc biệt” và Bảo Việt trở thành một trong 25 doanh nghiệp Nhà nước lớn nhất tại Việt Nam.

Ngày 29/08/2003 Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 175/2003/QĐ-TTg phê duyệt chiến lược phát triển Tổng Công ty Bảo hiểm Việt Nam (Bảo Việt) thành một Tập đoàn Tài chính Bảo hiểm hàng đầu tại Việt Nam, có khả năng cung cấp đa dạng và kết hợp các dịch tài chính chất lượng cao. Để thực hiện chiến lược phát triển trên, ngày 28/11/2005 Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 310/2005/QĐ-TTg về việc phê duyệt đề án cổ phần hóa Tổng Công ty Bảo hiểm Việt Nam và thí điểm thành lập Tập đoàn Tài chính - Bảo hiểm Bảo Việt.

Ngày 31/5/2007, Bảo Việt hoàn tất cổ phần hóa và bán cổ phần lần đầu ra công chúng.

Ngày 13/9/2007, Tập đoàn Bảo Việt ký hợp đồng Hợp tác chiến lược với các tập đoàn kinh tế hàng đầu trong nước (Tập đoàn Công nghiệp Tàu thủy Việt Nam - Vinashin) và nước ngoài (Tập đoàn Bảo hiểm HSBC Insurance (Asia - Pacific)).

Ngày 4/10/2007, tổ chức thành công Đại hội đồng cổ đông thành lập Tập đoàn Bảo Việt.

Ngày 15/10/2007, Tập đoàn Bảo Việt đã nhận Giấy chứng nhận Đăng ký kinh doanh công ty cổ phần số 0103020065 do Sở Kế hoạch và Đầu tư TP. Hà Nội cấp.

Ngày 23/1/2008, Tập đoàn Bảo Việt chính thức ra mắt và đồng thời công bố thành lập các công ty con do Tập đoàn Bảo Việt đầu tư 100% vốn gồm: Tổng Công ty Bảo hiểm Bảo Việt, Tổng Công ty Bảo Việt Nhân thọ, Công ty Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Bảo Việt.

CƠ CẤU TẬP ĐOÀN

Tập đoàn Bảo Việt là tập đoàn đầu tiên ở Việt Nam cung cấp đầy đủ các dịch vụ tài chính. 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

Với sự nỗ lực của cả hệ thống, về cơ bản Tập đoàn Bảo Việt đã hoàn thành các mục tiêu về doanh thu, lợi nhuận, tăng trưởng Đại hội đồng cổ đông giao năm 2012. Tổng doanh thu ước đạt 1,390 tỷ đồng, đạt 104,5% kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 1,075 tỷ đồng, hoàn thành 117,4% kế hoạch, tăng 18,9% so với năm 2011; dự kiến tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn điều lệ đạt 15,8%.

HOẠT ĐỘNG BẢO HIỂM

Bảo hiểm là hoạt động kinh doanh chính, chiếm 64% tổng doanh thu hợp nhất. Trong khi vị trí dẫn đầu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ thay đổi liên tục giữa Bảo Việt và PVI, Bảo Việt nhân thọ giữ vững vị trí thứ 2 trên thị trường nhân thọ với 27,66% thị phần vào cuối quý 2/2012.

Trong kế hoạch kinh doanh 2013, Bảo Việt nhân thọ và Bảo hiểm Bảo Việt đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu phí lần lượt là 10% và 16%.

Ngày 08/11/2012, Quốc hội đã thông qua Nghị quyết về kế hoạch phát triển kinh tế-xã hội năm 2013 với mức tăng trưởng GDP 5,5%, đầu tư công chiếm 30% GDP, CPI tăng 8% – điều này cho thấy dự kiến nền kinh tế chưa thể khởi sắc. Còn theo dự đoán của các chuyên gia kinh tế, trong năm 2013, nền kinh tế Việt Nam tiếp tục chịu ảnh hưởng sâu rộng của khủng hoảng, môi trường kinh doanh thậm chí còn khó khăn hơn so với năm 2011. Vì vậy, thị trường bảo hiểm năm 2013 chắc chắn sẽ còn phải đối mặt với rất nhiều khó khăn không kém năm 2012.

HOẠT ĐỘNG NGÂN HÀNG

Mặc dù nhận được nhiều sự hỗ trợ từ công ty mẹ, ngân hàng Bảo Việt vẫn chưa tạo được một lợi thế cạnh tranh rõ ràng so với các ngân hàng khác. Điều này cũng hợp lý bởi kinh nghiệm của Bảo Việt trên thị trường ngành ngân hàng còn ít, Ngân hàng Bảo Việt chưa thực sự tiếp cận được với nguồn vốn và thị trường. Đặc biệt trong ngành Ngân hàng thì uy tín và kinh nghiệm là một trong những yếu tố quan trọng hàng đầu.

HOẠT ĐỘNG CHỨNG KHOÁN

Sự cạnh tranh giữa các công ty chứng khoán trên thị trường là rất cao. Vào cuối năm 2012, có 102 công ty chứng khoán hoạt động tại Việt Nam. Theo số liệu thống kê Quý 4 năm 2012, 10 công ty dẫn đầu chiếm gần 60% thị phần môi giới cổ phiếu trên HSX và 56,2% trên HNX. Trên HSX, HSC dẫn đầu với 12,48% thị phần, sau đó là SSI với 10,95%. VNDirect là đơn vị dẫn đầu trên HNX với 8,68% thị phần. 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 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. Quý 4 năm 2012, BVSC đứng thứ 9 trên sàn HSX và đứng thứ 10 trên sàn HNX về thị phần môi giới cổ phiếu. Về mảng môi giới trái phiếu, BVSC giữ vị trí thứ hai trên cả 2 sàn HSX và HNX với thị phần lần lượt là 33,96% và 18,5%. Theo báo cáo tài chính năm 2012, BVS đạt 180,6 tỷ doanh thu, và 16,4 tỷ lợi nhuận trước thuế. Với kết quả này, BVSC đã vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cho năm 2012

Tình hình năm 2013 sắp tới, theo ý kiến của nhiều chuyên gia thị trường chứng khoán sẽ có chiều hướng tích cực. 3 tháng đầu năm 2013, có nhiều dấu hiệu tốt của thị trường. Giá trị giao dịch lớn...

Điều này là một trong những điểm sáng để có thể kỳ vọng hoạt động chứng khoán của Bảo Việt sẽ phát triển hơn 2012

MÔ HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Ngành nghề, lĩnh vực hoạt động

Với tiềm lực tài chính hùng mạnh (vốn điều lệ hiện lên tới 8,300 tỷ đồng), Tập đoàn Bảo Việt đã, đang và sẽ không ngừng mở rộng các loại hình kinh doanh dịch vụ:

- Bảo hiểm nhân thọ (với hơn 40 sản phẩm)
- Bảo hiểm phi nhân thọ (với hơn 80 sản phẩm)
- Tái bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ
- Đầu tư tài chính
- Quản lý quỹ đầu tư
- Chứng khoán
- Ngân hàng
- Kinh doanh bất động sản
- Các lĩnh vực kinh doanh khác theo quy định của pháp luật

Bảo Việt đã thiết lập quan hệ với nhiều công ty tái bảo hiểm và môi giới tái bảo hiểm hàng đầu trên thế giới như Munich Re, Swiss Re, CCR, Hannover RE, AON, Athur Gallagher, Marsh... Mỗi quan hệ hợp tác quốc tế rộng lớn của Bảo Việt vừa giúp Tập đoàn tăng cường khả năng hợp tác, vừa giúp phân tán rủi ro, tăng khả năng thanh toán.

Với hoạt động kinh doanh đa ngành, với mô hình tổ chức, cơ chế quản lý kinh doanh mới, với thế và lực mới, Bảo Việt luôn là sự lựa chọn đúng đắn, là người bạn đồng hành tin cậy của các cá nhân và tổ chức.

Chiến lược phát triển

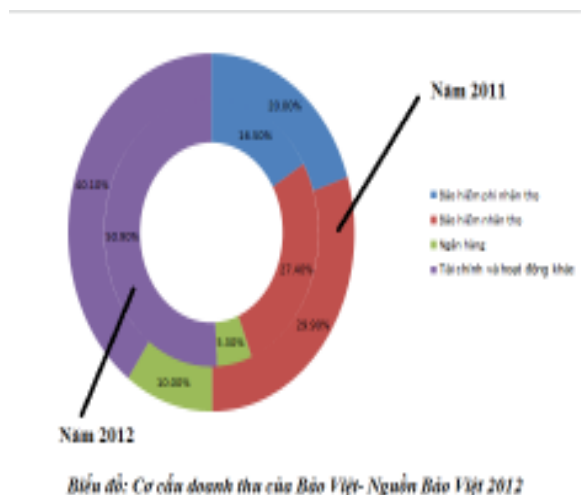
Chiến lược kinh doanh giai đoạn 2011-2015 đã đề ra lộ trình tăng trưởng bền vững trong tương lai, giúp tập đoàn tiếp tục phát triển kinh doanh vì lợi ích lâu dài của khách hàng. Chiến lược được triển khai theo 3 giai đoạn:

- Giai đoạn 2011-2012 “Một Bảo Việt- Một nền tảng”: Tập trung xây dựng nền tảng công nghệ thông tin thống nhất, đầu tư phát triển nguồn nhân lực, cải thiện quản trị doanh nghiệp theo tiêu chuẩn quốc tế, xây dựng hệ thống thương hiệu thống nhất, nghiên cứu phát triển sản phẩm dịch vụ mới, tăng cường năng lực tài chính.
- Giai đoạn 2012-2013 “Chuyển đổi mô hình kinh doanh”: Thực hiện chuyển biến mạnh mẽ trong chất lượng dịch vụ khách hàng, tập trung vào khách hàng cá nhân, cung cấp các sản phẩm dịch vụ mới, tăng cường năng lực tài chính kết hợp, mở rộng ra những lĩnh vực kinh doanh mới và chuyên môn hóa hoạt động kinh doanh nhằm nâng cao hiệu quả và chất lượng dịch vụ khách hàng.
- Giai đoạn 2013-2015 “Phát huy sức mạnh tổng thể”: Tăng trưởng cao trong doanh thu, tăng cường hiệu quả và sự chuyên nghiệp của đội ngũ nhân viên, hợp tác nội bộ mạnh mẽ, khẳng định thương hiệu trên thị trường Việt Nam và mở rộng ra các thị trường trong khu vực.

Quá trình chuyển đổi cùng với việc xây dựng một thương hiệu thống nhất sẽ giúp Bảo Việt xây dựng và củng cố vị thế, tăng cường năng lực cạnh tranh.

PHÂN TÍCH NGÀNH

BẢO HIỂM NHÂN THỌ

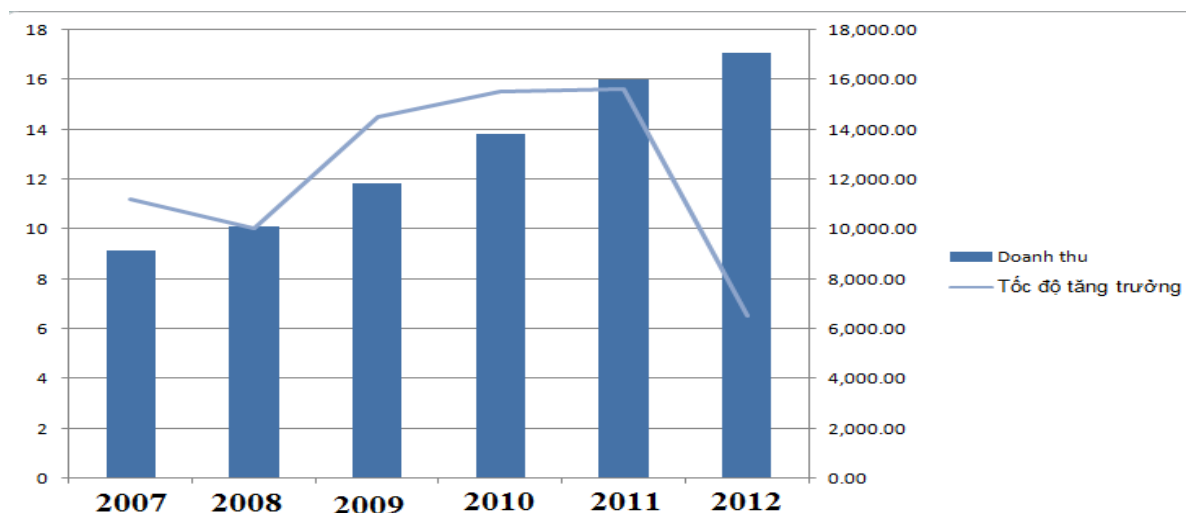


Thị trường bảo hiểm VN là một trong những thị trường có tốc độ phát triển nhanh nhất trên thế giới, đã mở rộng nhanh chóng trong những năm gần đây. Mặc dù còn non trẻ nhưng thị trường bảo hiểm nhân thọ VN đã vượt qua một số nước trong khu vực về số lượng và quy mô của các công ty cung cấp dịch vụ bảo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

Từ năm 2004-2011, thị trường bảo hiểm nhân thọ đạt tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm 12.18%. Trong năm 2011, tổng doanh thu bảo hiểm nhân thọ đạt 16,025 tỷ đồng, trong đó doanh thu phí bảo hiểm từ hợp đồng mới đạt 4,617 tỷ đồng. Từ những nguồn phí này, bảo hiểm nhân thọ đã đầu tư một nguồn vốn lớn vào nền kinh tế. Tổng doanh thu năm 2012 của

Bảo Việt Nhân thọ đạt gần 17,066 tỷ đồng, tăng trưởng gần 6.5% so với năm 2011.

Năm 2012 đánh dấu 16 năm Bảo Việt Nhân thọ xây dựng và phát triển với sứ mệnh mang lại sự an lành cho mọi người dân Việt Nam. 16 năm qua, Bảo Việt Nhân thọ đã tư vấn kế hoạch bảo vệ và đầu tư tài chính cho hơn 5 triệu lượt khách hàng, đầu tư trở lại nền kinh tế hàng vạn tỷ đồng. Riêng trong năm 2012, Bảo Việt Nhân thọ đã chi trả quyền lợi cho khách hàng hơn 2.700 tỷ đồng.



Biểu đồ: Doanh thu và tốc độ tăng trưởng Doanh thu của Bảo Việt Nhân thọ (Nguồn: Báo Việt)

Cạnh tranh cao

Hiện tại có 13 công ty bảo hiểm nhân thọ trong đó có 12 công ty có vốn đầu tư nước ngoài được cấp giấy 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 2011, Prudential chiếm 37% thị phần, theo sau là Bảo Việt Nhân thọ với 28% và Manulife với 11% thị phần về doanh thu.

Nhìn chung, với chi phí hoạt động khác 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

Thị trường bảo hiểm trong những năm qua đã thể hiện sự phân hóa rõ nét. Số lượng hợp đồng khai thác mới tăng chậm nhưng phí từ hợp đồng mới lại tăng khá nhanh. Điều này cho thấy những sản phẩm có giá trị cao, phí cao dành cho cá nhân có thu nhập cao đã được tập trung phát triển. Đây là xu hướng chính tạo ra sức bật cho thị trường bảo hiểm nhân thọ trong năm 2011.

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 những 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.

Với sự xuất hiện của những sản phẩm đầu tư, cấu trúc sản phẩm của công ty bảo hiểm nhân thọ cũng đã thay đổi. Theo Hiệp hội Bảo hiểm Việt Nam, doanh thu từ bảo hiểm hỗn hợp trong năm 2011 chiếm khoảng 70% doanh thu toàn thị trường trong khi doanh thu từ những sản phẩm đầu tư chiếm 21%. 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.

Cơ cấu hợp đồng khai thác mới về số lượng bao gồm: bảo hiểm hỗn hợp 41.3%; bảo hiểm tử kỳ 31.9%; bảo hiểm đầu tư 26%; các sản phẩm khác 0.8%. 2011 là năm thứ 3 liên tiếp tỷ trọng sản phẩm bảo hiểm hỗn hợp trong khai thác mới giảm, nhường chỗ cho hai dòng sản phẩm khác là bảo hiểm tử kỳ và bảo hiểm đầu tư

BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ

Tăng trưởng nhanh

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.

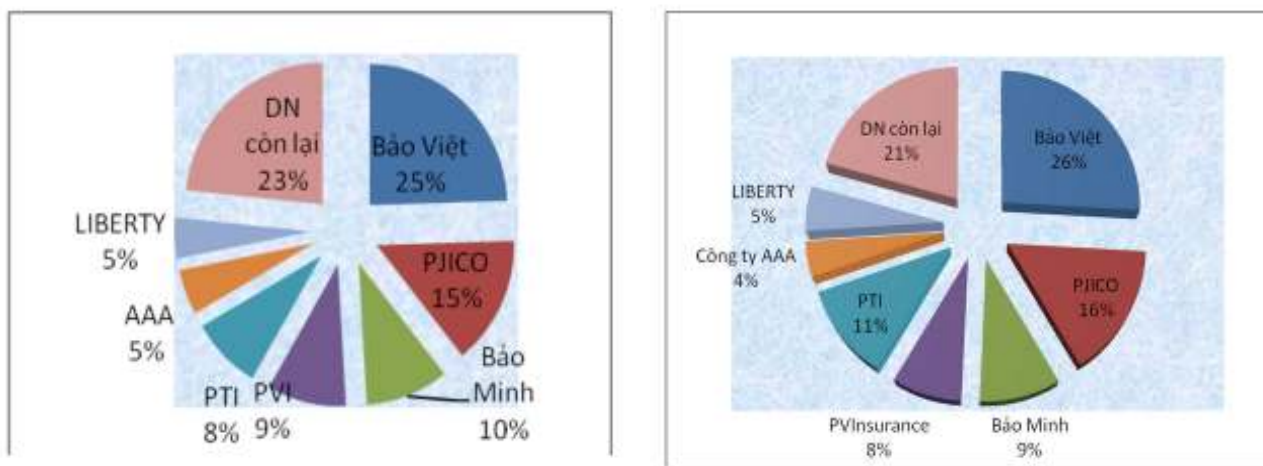
Mặc dù kinh tế vĩ mô có nhiều biến động và ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ vẫn tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng ấn tượng. Trong 5 năm qua, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam ghi nhận tốc độ tăng trưởng trung bình hằng năm 26%, cao hơn tăng trưởng GDP danh nghĩa trong cùng thời kỳ.

Trong năm 2012, nhờ có các chính sách ổn định kinh tế, giảm lạm phát của Chính phủ, nền kinh tế Việt Nam đã ổn định trở lại. Điều này đã ảnh hưởng tích cực đến tất cả các hoạt động kinh tế trong đó có ngành bảo hiểm. Bên cạnh đó, tình hình suy giảm của thị trường chứng khoán đã ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm. Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp bảo hiểm vẫn phần nào vượt qua khó khăn để phát triển thị trường bảo hiểm VN. Tổng doanh thu của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ năm 2011 đạt 20,496 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2010. Tổng doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ đạt 23,078 tỷ đồng, tăng trưởng 12.6%, cao hơn mức bình quân của thị trường. Bảo Việt giữ vị trí số 1 của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ với 24% thị phần. Đóng góp quan trọng vào sự tăng trưởng vững chắc của doanh thu là tăng trưởng của các lĩnh vực bảo hiểm hỏa hoạn và các rủi ro đặc biệt (+32%), bảo hiểm y tế tự nguyện và bảo hiểm con người (+19%). Bảo Việt chú trọng triển khai bảo hiểm nông nghiệp, đạt doanh số 98 tỷ đồng

Cạnh tranh gay gắt.

Không chỉ trên thị trường bảo hiểm nhân thọ VN mà ở thị trường bảo hiểm phi nhân thọ, cạnh tranh cũng diễn ra gay gắt. Hiện nay có khoảng 30 công ty bảo hiểm phi nhân thọ đang hoạt động tại VN. 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. Đến cuối quý 2/2012, PVI dẫn đầu thị trường với 24% thị phần, tiếp theo là Bảo Việt với 22% và Bảo Minh với 10% thị phần.

Phía sau sự tăng trưởng ấn tượng của thị trường bảo hiểm, tình hình cạnh tranh trong những năm gần đây luôn diễn ra gay gắt. Vì những sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ không có sự khác biệt rõ rệt giữa các công ty bảo hiểm nên để thu hút khách hàng mới, nhiều doanh nghiệp đã cắt giảm phí và mở rộng điều khoản hợp đồng. Đây là những nguyên nhân góp phần làm cho nhiều doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ lỗ từ hoạt động kinh doanh chính. Hiện tại trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ VN chỉ có khoảng 50% công ty có lãi từ HĐKD bảo hiểm. Những công ty khác phải dùng lợi nhuận từ hoạt động tài chính để bù đắp lỗ.



Biểu đồ: Thị phần của Bảo Việt trên thị trường Bảo hiểm Xe cơ giới năm 2011 và 2012

Theo Cục Quản lý và giám sát bảo hiểm, doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ năm 2012 ước đạt 22,675 tỷ đồng, tăng trưởng 10.2% so với năm 2011. Trong đó, doanh thu phí bảo hiểm xe cơ giới toàn thị trường ước đạt 6,200 tỷ đồng tăng trưởng -0.5% so với 2011; bồi thường ước 3,300 tỷ đồng, tỷ lệ bồi thường khoảng 53% - tăng xấp xỉ 2% so với 2011.

Như vậy, đây là năm thứ 2 liên tiếp, bảo hiểm xe cơ giới có tốc độ tăng trưởng thấp hơn so với mức trung bình thị trường và là năm đầu tiên có tăng trưởng âm. So với năm 2011, bảo hiểm xe cơ giới đã giảm tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu bảo hiểm phi nhân thọ từ 30% năm 2011 xuống 27.8% năm 2012.

Ước doanh thu, dẫn đầu là Bảo hiểm Bảo Việt với khoảng 1.600 tỷ đồng, tăng trưởng 6.5% so với 2011, tiếp đến là PJICO khoảng 980 tỷ đồng, tăng trưởng 7%, PTI khoảng 700 tỷ đồng, tăng trưởng trên 30%, Bảo Minh 560 tỷ đồng, tăng trưởng -1%, PVI 500 tỷ đồng, tăng trưởng -10%, Liberty 350 tỷ, AAA 260 tỷ...

Bên cạnh sự cạnh tranh gay gắt, lỗ từ HĐ bảo hiểm còn do chi phí hoạt động tăng cao, mức độ thường xuyên và tính nghiêm trọng của các vụ bồi thường cũng tăng lên, đồng thời là sự khó khăn của các doanh nghiệp trong việc phát hiện gian lận trong khiếu nại bồi thường và khó khăn trong thu thập số liệu để định giá một số rủi ro.

Một trong những thay đổi tích cực nhất là công ty bảo hiểm bắt đầu chuyển từ phát triển theo quy mô sang phát triển theo hiệu quả. Quy trình đánh giá và thanh toán bồi thường được cải thiện để đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Vì vậy cuộc cạnh tranh cắt giảm chi 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 nhân thọ trong tương lai

NGÂN HÀNG BẢO VIỆT

Ngành ngân hàng, hiện tại đã và đang dần hoàn thiện hệ thống, cũng như chất lượng dịch vụ. Song do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng cuối năm 2008, mà hệ thống ngân hàng năm 2012 hoạt động có phần kém hiệu quả hơn, khi tỷ lệ nợ xấu tăng nhiều. Năm 2012 là một năm khó khăn chung của thị trường Tài chính - Ngân hàng, hoạt động kinh doanh của Ngân hàng Bảo Việt cũng không phải là một ngoại lệ. Tuy nhiên, với phương châm: hoạt động kinh doanh An toàn – Hiệu quả được Ban lãnh đạo xác định ngay từ đầu năm, nên các chỉ tiêu cơ bản của Ngân hàng Bảo Việt như: tổng tài sản, số dư huy động, dư nợ tín dụng... vẫn được duy trì ở mức ổn định so với năm trước; đặc biệt Ngân hàng Bảo Việt đã hoàn thành việc tăng vốn điều lệ lên 3.000 tỷ đồng... Bên cạnh việc tập trung cho hoạt động kinh doanh, trong năm 2012 Ngân hàng Bảo Việt luôn chú trọng đến các hoạt động vì cộng đồng xã hội và các hoạt động xây dựng văn hóa doanh nghiệp.

Tiếp thu ý kiến chỉ đạo của Hội đồng Quản trị, thay mặt Ban Điều hành Tổng Giám đốc Nguyễn Hồng Tuấn đã kết luận về những nhiệm vụ trọng tâm phải triển khai trong năm 2013 như sau:

- Trên cơ sở định hướng cho năm 2013, Ban Điều hành tiếp tục xây dựng tầm nhìn chiến lược cho 5 năm tiếp theo;
- Kiểm soát chất lượng tín dụng, chú trọng phát triển khách hàng để giảm tỷ lệ nợ xấu, nâng cao chất lượng của các khoản nợ.
- Tiết kiệm chi phí.
- Cải thiện và nâng cao chất lượng đào tạo.
- Xây dựng và hướng tới văn hóa quản trị theo hiệu quả công việc...

Bên cạnh đó, là các chính sách vĩ mô của NHNN giảm lãi suất cho vay xuống. Tuy vậy, có nhiều triển vọng cho thấy ngành ngân hàng năm 2013 sẽ gặp nhiều ổn định hơn, đặc biệt trong quản lý, và các chính sách của Chính phủ

CHỨNG KHOÁN VÀ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH KHÁC

Sự cạnh tranh trên thị trường chứng khoán giữa các công ty chứng khoán, và đặc biệt là do thị trường thiếu sự minh bạch, làm mất lòng tin của nhà đầu tư, do đó kiếm được lợi nhuận trên thị trường ở thời điểm này là rất khó khăn cho các công ty chứng khoán.

Năm 2012, hệ số vốn khả dụng năm 2012 của công ty Chứng khoán Bảo Việt đạt trên 450%, cao gần gấp 3 lần so với yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán. Trong cơ cấu doanh thu năm 2012, môi giới, tự doanh, dịch vụ tài chính đóng góp với tỷ trọng lớn nhất.

BVH kỳ vọng vào các chính sách của Chính phủ để hỗ trợ doanh nghiệp, giải quyết nợ xấu, khơi thông thị trường chứng khoán hơn nữa. Định hướng hoạt động của công ty sắp tới do đó sẽ phát triển đồng bộ các mảng nghiệp vụ, giảm thiểu rủi ro thông qua tái cơ cấu danh mục. Những điểm sáng trên thị trường trong những phiên giao dịch đầu năm 2013 là những dấu hiệu tốt mang lại hi vọng thị trường phục hồi.

ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, nguồn vốn

| Đơn vị tính: Tỷ đồng | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Doanh thu thuần | 9,454.5 | 12,896 | 14,872 | 17,236.6 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i> | | 36.4% | 15.32% | 15.9% |
| Lợi nhuận sau thuế | 954.7 | 1,025.5 | 1,202.95 | 1,328.4 |
| <i>Tăng trưởng LNST</i> | | 7.39% | 17.31% | 10.43% |
| Tổng tài sản | 33,714.6 | 44,767.9 | 43,581.3 | 46,116.9 |
| <i>Tăng trưởng tổng tài sản</i> | | 32.78% | -2.65% | 5.82% |
| Vốn chủ sở hữu | 8,538.8 | 10,667.8 | 11,665.5 | 12,047.7 |
| <i>Tăng trưởng VCSH</i> | | 24.93% | 9.35% | 3.28% |

Từ sau năm 2009 đến năm 2012, Doanh thu thuần của BVH tăng cao. Đây là dấu hiệu tốt vì sau cuộc khủng hoảng cuối năm 2008- đầu năm 2009, doanh thu thuần của BVH không ngừng tăng, chứng tỏ, Bảo Việt đã có những chiến lược đúng đắn trong thời buổi khó khăn. Điều này càng chứng minh tiềm lực thực sự của Bảo Việt.

LNST năm 2012 của BVH đạt 1,328.4 tỷ đồng, tăng 17.31% so với năm 2011. Lợi nhuận sau thuế của công ty tăng nguyên nhân có thể là do sau khủng hoảng BVH đã cắt giảm chi phí hợp lý, cũng một phần vì doanh thu thuần của công ty tăng ở mức cao. Điều này chứng tỏ, BVH đã có chính sách tốt để vượt qua khủng hoảng, cũng chứng tỏ hoạt động của Ban điều hành rất hiệu quả. Điều này, sẽ giúp BVH tồn tại bền vững lâu dài hơn nữa.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Khả năng thanh toán

| Chỉ số | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|
| Hệ số thanh toán hiện hành | 8.89 | 5.58 | 2.94 | 4.01 | 4.59 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 8.87 | 4.53 | 2.39 | 3.03 | 4.23 |
| Tiền/Nợ ngắn hạn | 0.46 | 0.41 | 0.95 | 1.46 | 1.03 |

Hệ số thanh toán nhanh và hệ số thanh toán hiện hành của Tập đoàn cao, luôn lớn hơn 1, hoàn toàn phù hợp với đặc điểm của ngành dịch vụ như Ngân hàng- Bảo hiểm. Mặc dù hệ số thanh toán hiện hành và hệ số thanh toán nhanh của Bảo Việt không ổn định nhưng những hệ số này khá cao, phản ánh tính thanh khoản tốt của công ty.

Đặc biệt, từ năm 2011 đến nay, hệ số Tiền/ Nợ ngắn hạn của Tập đoàn luôn lớn hơn 1, cho thấy, khả năng thanh toán Nợ ngắn hạn bằng tiền mặt của Tập đoàn hoàn toàn tốt.

Cấu trúc tài chính

| Chỉ số | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Vay dài hạn/Tài sản | 0.001 | 0.0014 | 0.0018 | 0.0011 | 0.0013 |
| Vốn vay/Tài sản | 0.65 | 0.71 | 0.73 | 0.70 | 0.69 |
| Công nợ/Tài sản | 0.0009 | 0.0012 | 0.17 | 0.16 | 0.15 |

Nhìn chung các tỷ lệ Vốn vay/Tài sản của Bảo Việt khá cao nhưng các tỷ lệ này đang có xu hướng giảm dần. Đáng chú ý các tỷ lệ này giảm do sự sụt giảm của các khoản phải trả ngắn hạn (vay, phải trả khác

hàng, phải trả khác...) trong khi dự phòng bảo hiểm vẫn gia tăng qua các năm. Dự phòng bảo hiểm chiếm một tỷ lệ lớn trong tổng nợ (trên 50%). Dự phòng lớn đảm bảo khả năng thanh toán cho Bảo Việt trong việc bồi thường cho những tổn thất có thể phát sinh trong tương lai. Vì vậy, dự phòng cao và các khoản phải trả giảm cho thấy rủi ro tài chính của Bảo Việt được giảm đáng kể.

Hiệu quả hoạt động

| Chỉ số | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------------|------|------|------|------|
| Thời gian TB thu tiền KH | 355 | 514 | 465 | 167 |
| Thời gian TB xử lý HTK | 8 | 8 | 8 | 7 |
| Thời gian TB trả cho NCC | 56 | 115 | 117 | 84 |
| Chu kỳ tiền tệ | 307 | 407 | 356 | 90 |

Từ năm 2009 đến năm 2012, thời gian TB xử lý HTK của BVH ổn định ở mức 8 ngày, điều này là hợp lý với 1 doanh nghiệp ngành ngân hàng bảo hiểm. Trong giai đoạn 2009-2010, thời gian thu tiền trung bình của BVH tăng mạnh, điều này là không tốt, bởi vì BVH đã tăng thời gian bị chiếm đoạt vốn, dù vậy giai đoạn 2010-2012 thì thời gian trung bình thu tiền khách hàng của BVH đã giảm đi rất nhiều, chứng tỏ doanh nghiệp đã có chính sách hợp lý trong công tác xử lý nợ.

Thời gian trung bình trả cho nhà cung cấp của doanh nghiệp tăng trong giai đoạn 2009-2012, chứng tỏ, uy tín của doanh nghiệp rất tốt, giai đoạn 2011-2012 chỉ số này giảm, không hẳn là không tốt, vì có thể do tiền mặt của doanh nghiệp tăng lên, nên doanh nghiệp giảm ngắn được thời hạn thanh toán nợ.

Tỷ suất sinh lời

| Chỉ số | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------------|---------|--------|--------|--------|
| Lãi gộp/Doanh thu | 12.95% | 19.03% | 24.18% | 26.13% |
| Lãi hoạt động/Doanh thu | -14.73% | -5.42% | 0.05% | -3.46% |
| Lãi trước thuế/Doanh thu | 23.98% | 19.38% | 18.93% | 13.89% |
| Lãi ròng/Doanh thu | 17.77% | 13.23% | 12.21% | 9.41% |
| ROA | 3.43% | 2.56% | 2.72% | 2.71% |
| ROE | 10.56% | 10.19% | 10.74% | 10.36% |

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

ROA và ROE đã tăng trở lại từ năm 2010 như vậy chứng tỏ, hoạt động kinh doanh của công ty đã có dấu hiệu tốt. Đặc biệt là so với năm 2011, các chỉ số này ở năm 2012 đều tương đối ổn định, có sự thay đổi không đáng kể, điều này chứng tỏ tình hình sản xuất hoạt động kinh doanh của Bảo Việt là tương đối tốt. Nguyên nhân có thể do các chính sách trong quản lý doanh nghiệp, cũng một phần là nhờ các chính sách ổn định kinh tế vĩ mô của Chính phủ trong thời gian qua

Phân tích Dupont

| Chỉ số | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------|--------|--------|--------|-------|
| Lãi ròng/Doanh thu | 17.77% | 13.23% | 12.21% | 4.48% |
| Doanh thu/Tổng tài sản | 0.10 | 0.11 | 0.17 | 0.40 |
| Tổng tài sản/Vốn CSH | 3.93 | 4.19 | 3.74 | 2 |

| | | | | |
|-----|--------|--------|--------|--------|
| ROE | 10.56% | 10.19% | 10.74% | 10.36% |
|-----|--------|--------|--------|--------|

Về khả năng sinh lời, trong khi tỷ suất lợi nhuận biên của BVH giảm dần qua các năm, ROE lại tăng từ 10.56% lên 10,74% trong giai đoạn 2009 – 2011, giảm nhẹ ở năm 2012 còn 10.36%. Phần tăng hiệu quả này chủ yếu do đòn bẩy tài chính của BVH tăng trong giai đoạn này, và một phần nữa là vì các dấu hiệu phục hồi của nền kinh tế sau khủng hoảng kinh tế toàn cầu

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP

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 ngày 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 | 3,000,000,000,000 |
| Công ty Chứng khoán Bảo Việt | 722,339,370,000 |
| Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt | 50,000,000 |
| Công ty Đầu tư Bảo Việt | 200,000,000,000 |

Nguồn: Bảo Việt (2012)

Nền kinh tế Việt Nam đối mặt với nhiều khó khăn thách thức trong thời gian sau khủng hoảng từ sau năm 2009 đến nay như lạm phát và lãi suất cao, nhập siêu lớn, cán cân thương mại thâm hụt... Những yếu tố bất ọi này đã ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp nói chung và Bảo Việt nói riêng.

Mặc dù phải đối mặt với nhiều thách thức của nền kinh tế, Bảo Việt vẫn hoàn thành mục tiêu năm 2012, đồng thời còn vượt mức kế hoạch. Điều này cho thấy hoạt động kinh doanh của Bảo Việt là rất tốt và bền vững. Những kết quả trong thời gian qua là nền tảng vững chắc để Bảo Việt tiếp tục thực hiện mọi cam kết với khách hàng một cách đầy đủ và tốt nhất trong hiện tại cũng như tương lai. Những thành công trong năm 2012 mà Bảo Việt đã đạt được vừa là áp lực và cũng là động lực để chinh phục đích cao mới trong năm 2013.

BAN QUẢN TRỊ VÀ ĐIỀU HÀNH

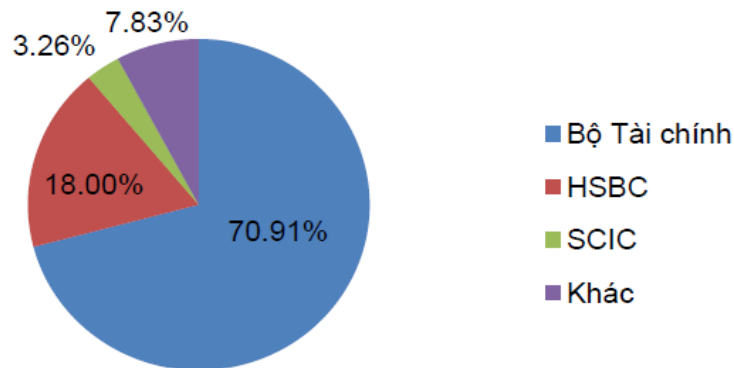
HĐQT của Bảo Việt có 8 thành viên gồm Chủ tịch, 3 thành viên đến từ BTC, HSBC, SCIC (các cổ đông lớn) và 4 thành viên còn lại đồng thời là thành viên ban điều hành. Tất cả thành viên Ban điều hành trong HĐQT đều đại diện phần vốn của BTC, HĐQT không có thành viên độc lập. Cơ cấu ban quản trị thể hiện vai trò kiểm soát của BTC, có ảnh hưởng đến mọi hoạt động của Bảo Việt, do đó quyền lợi cổ đông thiểu số có thể sẽ không được đảm bảo.

Bảo Việt có một ban điều hành vững mạnh và nhiều kinh nghiệm gồm 7 thành viên. Bà Nguyễn Thị Phúc Lâm, một thành viên của HĐQT kiêm nhiệm vị trí Tổng giám đốc Tập đoàn. 6 thành viên còn lại gồm Giám đốc công nghệ thông tin, Giám đốc Quản lý nguồn nhân lực, Giám đốc Quản lý rủi ro, Giám đốc đầu tư-xây dựng chiến lược, Giám đốc quản lý hoạt động và Giám đốc quản lý tài chính- Quản lý bất động sản. Tất cả các 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 Bảo Việt trong những năm qua.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Mặc dù được cổ phần hóa vào năm 2007 nhưng Bảo Việt vẫn là một công ty nhà nước trong đó Bộ Tài chính nắm 70.91% số cổ phần. Vì vậy BTC có ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động kinh doanh của Bảo Việt.



Nguồn: Bảo Việt (2012).

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 Bảo Việt 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 Bảo Việt từ 10,32% lên 18%.

MINH BẠCH TÀI CHÍNH

Báo cáo tài chính của Bảo Việt 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

PHÂN TÍCH SWOT

| Điểm mạnh | Điểm yếu |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ➤ Bảo Việt là tập đoàn bảo hiểm có lịch sử lâu đời, thị phần lớn, khách hàng truyền thống đông đảo ➤ Tiềm lực tài chính mạnh: Nguồn vốn chủ sở hữu lớn (hơn 8,300 tỷ đồng) giúp tập đoàn có thể mở rộng mạng lưới, thu hút nhân lực và phát triển các sản phẩm mới ➤ Đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, có kinh nghiệm lâu năm, có trình độ | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Bảo Việt mới chuyển sang mô hình cổ phần hóa, cần có thời gian để hoàn thiện bộ máy quản trị doanh nghiệp, cải tiến công nghệ, nâng cao trình độ nhân sự ➤ Từ sau khi niêm yết, cơ cấu cổ đông của công ty, trong đó có các cổ đông lớn liên tục thay đổi. Điều này có thể ảnh hưởng đến hoạt động quản trị công ty cũng như cam kết của ban lãnh đạo đối với công ty. |

| <ul style="list-style-type: none"> ➤ Tinh thần hoạt động vì khách hàng của Bảo Việt tạo nên sự gắn kết bền vững giữa Khách hàng và Tập Đoàn ➤ Các sản phẩm của Bảo Việt mang tính đa dạng cao, phù hợp với nhu cầu và phong tục tập quán của người Việt | |
|--|--|
| Cơ hội | Thách thức |
| <ul style="list-style-type: none"> ➤ Ngành bảo hiểm (nhân thọ & phi nhân thọ) tiềm năng tăng trưởng giai đoạn cao do đời sống nhân dân đang dần tốt hơn ➤ Hỗ trợ và phối hợp giữa các công ty trực thuộc (bảo hiểm, ngân hàng, quản lý quỹ, chứng khoán): Thu hút khách hàng sử dụng dịch vụ của tất các công ty trực thuộc... | <ul style="list-style-type: none"> ➤ Cạnh tranh trong lĩnh vực bảo hiểm từ các công ty lớn của nước ngoài ➤ Lĩnh vực tài chính- ngân hàng- bảo hiểm chịu ảnh hưởng mạnh mẽ nhất từ các biến động của nền kinh tế ➤ Minh bạch hóa hơn nữa các hoạt động kinh doanh sau niêm yết. |

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp P/E và P/B

Các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên cả 2 sàn hiện có P/E và P/B bình quân lần lượt là 14.7 và 1.72. Với EPS forward và BV của BVH lần lượt là 2,226 (lợi nhuận sau thuế/số cổ phiếu) và 17,800 đồng, giá trị của cổ phiếu BVH lần lượt là 32,700 và 30,600 đồng.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Với giả định tỷ suất lợi nhuận biên không đổi, doanh thu và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2012 đến 2016 tăng trưởng 14%/năm, từ sau giai đoạn này tăng trưởng 6%/năm (bằng tốc độ tăng trưởng dài hạn GDP của Việt Nam), ta có bảng dự tính luồng tiền tự do như sau:

| Đơn vị tính: tỷ đồng | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Doanh thu | 17,236.6 | 19,649.8 | 22,400.7 | 25,536.9 | 29,112.01 |
| Lợi nhuận sau thuế | 1,328.4 | 1,514.7 | 1,726.8 | 1,968.5 | 2,244.12 |
| Lãi suất (1-T) | 60.68 | 69.18 | 78.86 | 89.9 | 102.49 |
| Khấu hao | 89.71 | 102.27 | 116.49 | 132.91 | 151.52 |
| Đầu tư vào tài sản cố định | 98 | 111.72 | 127.36 | 145.19 | 165.52 |
| Đầu tư vào vốn lưu động | 251.2 | 286.4 | 326.5 | 372.2 | 424.3 |
| Dòng tiền tự do (FCFF) | 1,129.59 | 1,288.03 | 1,468.3 | 1,673.9 | 1,908.31 |
| Giá trị doanh nghiệp từ sau 2016 | | | | 1,668.1 | |
| Giá trị doanh nghiệp | 806.9 | | | | |
| Giá trị nợ | 696.7 | | | | |
| Số lượng cổ phiếu lưu hành | 680,470,000 | | | | |
| Giá trị cổ phiếu (đồng) | 65,833 | | | | |

Như vậy, theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, BVH được định giá ở mức 65,833 đồng/cổ phiếu. Lưu ý là phương pháp này mang tính chủ quan rất cao, ngoài ra việc dự đoán kết quả kinh doanh của BVH trong các năm tới sẽ có những ổn định về kinh tế vĩ mô do những chính sách tiền tệ của Chính phủ, và

nền kinh tế thế giới đang dần hồi phục, nên tôi đề phương pháp này chiếm tỷ trọng 40% trong giá định giá cổ phiếu.

| Phương pháp | Tỷ trọng | Giá trị cổ phiếu |
|-------------|----------|------------------|
| P/E | 30% | 32,700 |
| P/B | 30% | 30,600 |
| FCFF | 40% | 65,833 |
| Trung bình | 100% | 45,323.2 |

Như vậy, tính trung bình cả 3 phương pháp, giá trị hợp lý của BVH vào khoảng 45,323.2 đồng/cổ phiếu. BVH đang được giao dịch trên thị trường với giá trị cao hơn giá trị nội tại. Cân nhắc một số yếu tố rủi ro khác được phân tích ở trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị Bán đối với cổ phiếu này.