

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

TẬP ĐOÀN BẢO VIỆT (BVH - HOSE)

22/07/2013



Thông tin cổ phần (22/07/2013)

Thị giá (đồng)	46,300
SL CP niêm yết (triệu CP)	734
Vốn hoá TT (tỷ đồng)	31,491
KLGD bq 10 ngày (CP)	269,783
Cao nhất 52 tuần	58,000
Thấp nhất 52 tuần	24,900
Ngày GD đầu tiên	25/06/2009

Chỉ số cơ bản

EPS 2012 (đồng/CP)	1,981
BV 2012 (đồng/CP)	25,388
P/E	23.4
P/B	1.8
Beta	2.2

Diễn biến giao dịch



(Nguồn: DAS tổng hợp)

Thực hiện:

BAN PHÂN TÍCH 2

Điện thoại: +84 8 3821.8666 Ext: 261

THÔNG TIN NỔI BẬT

- ★ Tập đoàn Bảo Việt (tiền thân là Công ty Bảo hiểm Việt Nam - trực thuộc Bộ tài chính) là doanh nghiệp đầu tiên cung cấp các dịch vụ bảo hiểm phi nhân thọ và bảo hiểm nhân thọ tại Việt Nam, đồng thời cũng là tập đoàn đầu tiên tại Việt Nam cung cấp đầy đủ các dịch vụ tài chính như ngân hàng, bảo hiểm, đầu tư, môi giới và dịch vụ tài chính.
- ★ Theo ước tính của DAS, doanh thu hợp nhất 6 tháng đầu năm 2013 ước đạt trên 6,300 tỷ đồng (37% kế hoạch), LNST 6T/2013 của công ty mẹ ước đạt trên 610 tỷ đồng, hoàn thành trên 44% kế hoạch năm. [\(Chi tiết\)](#).
- ★ Chi tiết kết quả hoạt động kinh doanh năm 2012. [\(Chi tiết\)](#).
- ★ Lợi nhuận chính của BVH đến chủ yếu từ mảng đầu tư tài chính và một phần nhỏ từ mảng ngân hàng. Lĩnh vực bảo hiểm và các lĩnh vực hoạt động khác liên tục ghi nhận lỗ từ khi niêm yết năm 2009 đến nay, trong đó lỗ chủ yếu ở mảng bảo hiểm phi nhân thọ. [\(Chi tiết\)](#).
- ★ Chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn, ảnh hưởng đến lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm, hoạt động ngân hàng và hoạt động tài chính khác của doanh nghiệp. [\(Chi tiết\)](#).
- ★ Cổ đông nhà nước vẫn nắm gần 75% vốn cổ phần của BVH sau khi cổ phần hóa năm 2007, cụ thể: Bộ Tài chính nắm gần 71%, SCIC nắm gần 3.3%. Ngày 20/12/2012, HSBC (cổ đông sáng lập của Bảo Việt) đã chính thức chuyển nhượng toàn bộ 18% cổ phần cho tập đoàn tài chính của Nhật - Sumitomo Mitsui với giá 340 triệu USD, lỗ 20 triệu USD so với khoản vốn gốc 360 triệu USD ban đầu trong chiến lược thoái toàn bộ vốn khỏi các thị trường mà tập đoàn này không trực tiếp cung cấp dịch vụ cho khách hàng. [\(Chi tiết\)](#).
- ★ Kết quả định giá cổ phiếu BVH thông qua sử dụng phương pháp EV/EBITDA cho ra kết quả: **43,671 đồng/cp** [\(Chi tiết\)](#).
- ★ Phân tích kỹ thuật cho thấy nhà đầu tư nên mua tích lũy cổ phiếu BVH tại vùng giá 42.0 và chốt lời tại vùng giá trên 48.0 [\(Chi tiết\)](#).
- ★ Hoạt động của một số công ty con trong tập đoàn Bảo Việt chưa thực sự hiệu quả, đặc biệt là trong lĩnh vực chứng khoán và bất động sản do hai thị trường trên đang trong chu kỳ khó khăn khủng hoảng. [\(Chi tiết\)](#).
- ★ Phân tích tình hình tài chính của BVH thông qua mô hình định lượng PEARLS cho thấy nợ xấu của BVH đang có xu hướng tăng lên, bên cạnh công tác quản trị rủi ro chưa đáp ứng được đầy đủ các tiêu chuẩn an toàn của thể giới và việc lợi nhuận hàng năm phụ thuộc hoàn toàn vào hoạt động tài chính. [\(Chi tiết\)](#).
- ★ Thống kê của chúng tôi cho thấy, từ đầu tháng 7/2013 đến nay, khối nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng gần 370,000 cổ phiếu BVH và đang quay lại mua ròng mạnh hơn 200,000 cổ phiếu BVH (hơn 9 tỷ đồng) trong hai phiên giao dịch gần đây sau một thời gian dài bán ròng.

DANH SÁCH CÁC CÔNG TY CON VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

đvt: tỷ đồng

STT	Công ty con	Tỷ lệ sở hữu (2013)	Vốn điều lệ	Tổng doanh thu 2012	Lợi nhuận thuần 2012	Năm thành lập	Hoạt động chính
1	Tổng công ty Bảo hiểm Bảo Việt	100%	2,000	5,384	121	21/06/2004	Bảo hiểm tài sản, bảo hiểm trách nhiệm và bảo hiểm con người, kinh doanh tái bảo hiểm, giám định tổn thất
2	Tổng công ty Bảo Việt Nhân thọ	100%	1,500	5,209	-810	04/12/2003	Kinh doanh bảo hiểm nhân thọ, kinh doanh tái bảo hiểm
3	Cty TNHH Quản lý quỹ Bảo Việt	100%	50	0.24	0.16	22/08/2005	Quản lý quỹ đầu tư chứng khoán và quản lý danh mục đầu tư chứng khoán
4	CTCP Chứng khoán Bảo Việt	60%	722	53.1	5.2	01/10/1999	Môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành chứng khoán, tư vấn đầu tư chứng khoán
5	Cty TNHH Bảo Việt Âu Lạc	60%	61	17		18/02/2009	Kinh doanh hướng nghiệp lái xe
6	Ngân hàng TMCP Bảo Việt	52%	3,000	1,523	616	11/12/2008	Dịch vụ ngân hàng
7	CTCP Đầu tư Bảo Việt (BVInvest)	95%	300	127	-20	09/01/2009	Kinh doanh bất động sản, tư vấn đầu tư xây dựng, cung cấp máy móc thiết bị
Tổng cộng			7,633	12,314	-88		

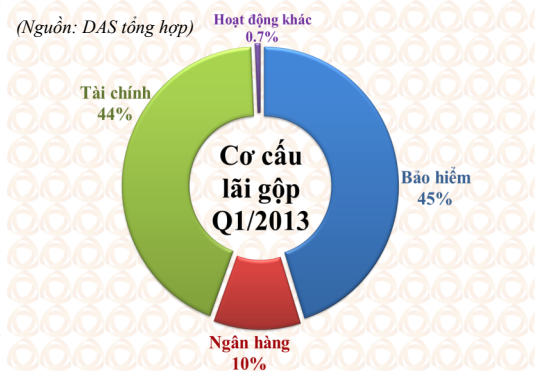
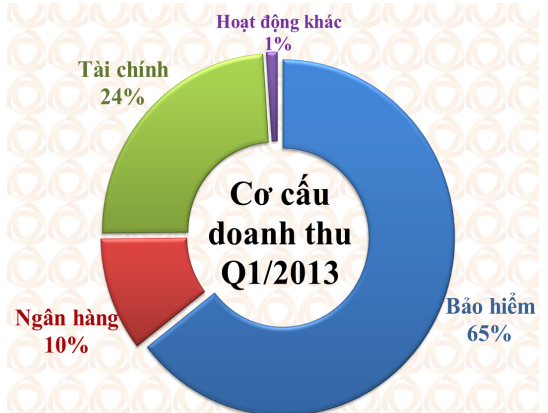
- ★ Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ (121 tỷ đồng) và dịch vụ ngân hàng (616 tỷ đồng) không đủ bù đắp khoản lỗ hơn 810 tỷ đồng từ kinh doanh bảo hiểm nhân thọ và lỗ gần 20 tỷ đồng từ hoạt động quản lý bất động sản, xây lắp - kinh doanh thiết bị vật liệu và các dịch vụ khác.

DỰ BÁO KQKD Q2/2013 VÀ KẾT QUẢ HĐKD Q1/2013

- ★ Theo ước tính của chúng tôi, **tổng doanh thu hợp nhất của BVH trong quý II/2013 ước đạt trên 3,200 tỷ đồng**, trong đó đóng góp chính vẫn là doanh thu từ hoạt động bảo hiểm dự kiến khoảng trên 2,300 tỷ đồng. Mảng bảo hiểm nhân thọ tiếp tục sẽ ghi nhận kết quả lỗ. Mảng hoạt động tài chính dự kiến sẽ đóng góp hơn 750 tỷ đồng, tiếp tục là trụ cột chính trong cơ cấu lợi nhuận của BVH. **LNST quý II/2013 ước đạt trên 280 tỷ đồng, LNST hợp nhất 6T/2013 ước đạt trên 610 tỷ đồng, cơ bản hoàn thành 44% kế hoạch năm.**

- ★ Cơ cấu doanh thu của BVH trong năm Q1/2013 chủ yếu tập trung vào 4 lĩnh vực chính là:

- ✓ **Hoạt động kinh doanh bảo hiểm:** doanh thu 2,011 tỷ đồng (65% Tổng doanh thu), tăng 1% so với cùng kỳ năm 2012. Lợi nhuận gộp từ mảng này đạt gần 519 tỷ đồng, chiếm 45% Lợi nhuận gộp, tăng 19% so với cùng kỳ năm 2012. (**Lỗ thuần 46 tỷ đồng - Biên lợi nhuận thuần -2.3%**)
- ✓ **Hoạt động ngân hàng** mang lại doanh thu gần 324 tỷ đồng (10% Tổng doanh thu), giảm 27% so với cùng kỳ năm 2012. Lợi nhuận gộp từ lĩnh vực này chỉ đạt 120 tỷ đồng, giảm 28% so với cùng kỳ năm 2012 và chiếm 10% cơ cấu Lợi nhuận gộp. (**Lãi thuần 59.3 tỷ đồng - Biên lợi nhuận thuần 18.3%**)
- ✓ **Hoạt động tài chính** đóng góp hơn 751 tỷ đồng doanh thu (24% Tổng doanh thu) và chiếm tỷ trọng gần 44% trong cơ cấu Lợi nhuận gộp của BVH khi ghi nhận hơn 502 tỷ đồng (**Lợi nhuận thuần 502 tỷ đồng - Biên lợi nhuận thuần 69%**)
- ✓ **Hoạt động khác** (bao gồm: Chứng khoán, quản lý quỹ đầu tư, bất động sản, môi giới, xây lắp, vật liệu xây dựng, cho thuê nhà...) mang lại doanh thu hơn 33 tỷ đồng (1.1% Tổng doanh thu) và đóng góp hơn 7.6 tỷ đồng vào lợi nhuận gộp. (**Lỗ thuần 104 tỷ - Biên lợi nhuận thuần -315%**)

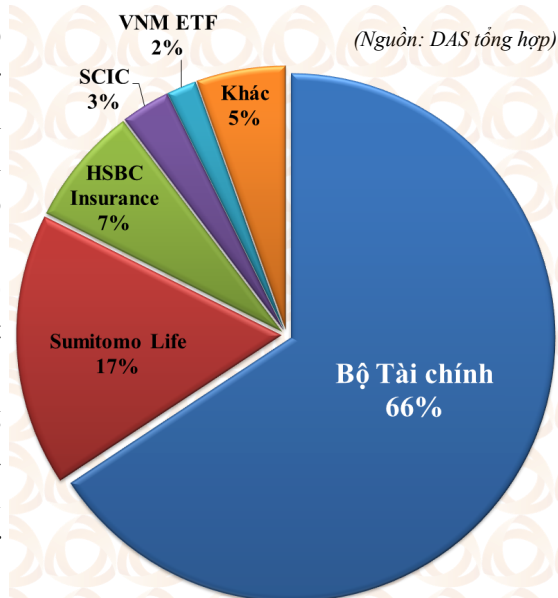


(Nguồn: DAS tổng hợp)

- ★ LNST hợp nhất quý I/2013 đạt hơn 308 tỷ đồng, giảm 31% so với cùng kỳ 2012, hoàn thành 22% kế hoạch.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

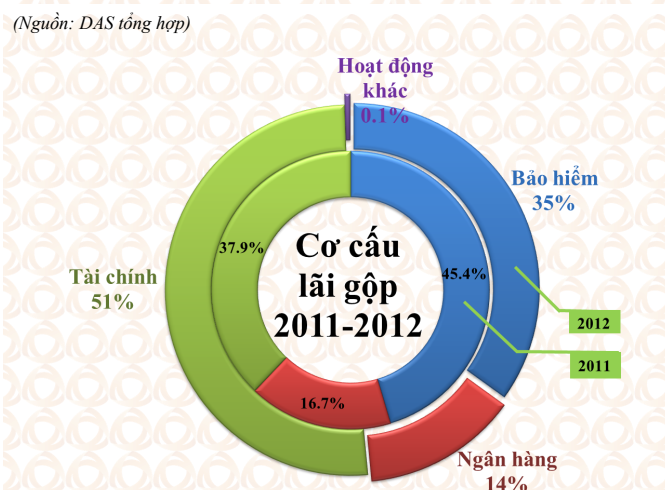
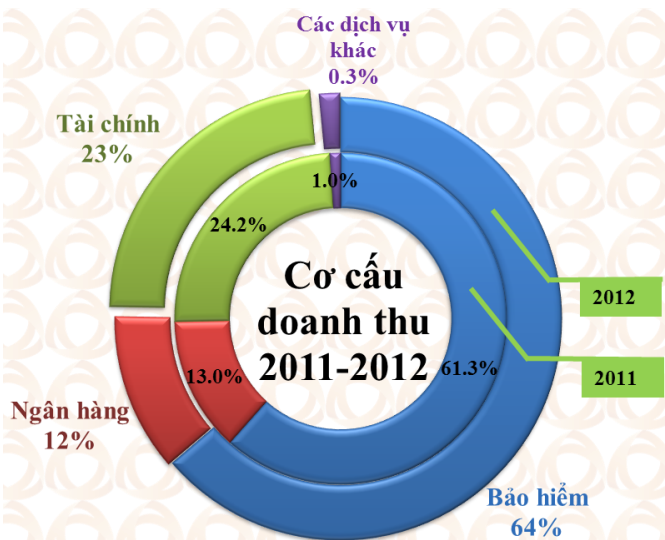
Tính đến thời điểm 1/7/2013, cơ cấu cổ đông của BVH khá tập trung khi Bộ Tài chính đang là cổ đông lớn nhất của BVH khi sở hữu gần 483 triệu cổ phiếu. Tỷ trọng sở hữu của tổ chức này giảm từ mức 70.9% xuống 65.7% từ ngày 8/7/2013 do BVH tiến hành giao dịch bổ sung hơn 53.68 triệu cổ phiếu phát hành riêng lẻ cho HSBC Insurance (hạn chế chuyển nhượng) ngày 21/04/2010. Trước đó, HSBC Insurance đã chuyển nhượng toàn bộ phần vốn góp có thể chuyển nhượng cho Sumitomo Life (tập đoàn bảo hiểm lớn nhất Nhật Bản), giúp tổ chức này trở thành cổ đông chiến lược lớn thứ 2 sau Bộ Tài chính. Một cổ đông nhà nước khác là SCIC cũng đang sở hữu hơn 3% cổ phần của BVH (~22.2 triệu cổ phiếu). Các cá nhân và tổ chức khác chỉ sở hữu gần 40 triệu cổ phiếu còn lại (5.43%). Theo quy định, khối nhà đầu tư nước ngoài chỉ có thể sở hữu tối đa 30% vốn cổ phần của BVH.



TỔNG QUAN KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2011-2012

★ Cơ cấu doanh thu của BVH trong năm 2012 vẫn chủ yếu tập trung vào 4 lĩnh vực chính là:

- ✓ **Hoạt động kinh doanh bảo hiểm:** doanh thu 8,414 tỷ đồng (64% Tổng doanh thu), tăng 5.2% so với năm 2011. Lợi nhuận gộp từ mảng này đạt hơn 1,589 tỷ đồng, chiếm 35% Lợi nhuận gộp, giảm 9.5% so với năm 2011. (**Lỗ thuần 689 tỷ đồng - Biên lợi nhuận thuần -8.2%**)
- ✓ **Hoạt động ngân hàng** mang lại doanh thu hơn 1,523 tỷ đồng (12% Tổng doanh thu), giảm 11% so với năm 2011. Lợi nhuận gộp từ lĩnh vực này chỉ đạt 616 tỷ đồng, giảm 5% so với năm 2011 và chiếm 14% cơ cấu Lợi nhuận gộp. (**Lãi thuần 121 tỷ đồng - Biên lợi nhuận thuần 25.5%**)
- ✓ **Hoạt động tài chính** chỉ chiếm tỷ trọng 23% Tổng doanh thu khi đóng góp hơn 3,067 tỷ đồng nhưng lại chiếm tỷ trọng lớn nhất (51%) trong cơ cấu Lợi nhuận gộp của BVH khi ghi nhận hơn 2,319 tỷ đồng (**Lãi thuần 2,319 tỷ đồng - Biên lợi nhuận thuần 75.6%**)
- ✓ **Hoạt động khác** (bao gồm: Chứng khoán, quản lý quỹ đầu tư, bất động sản, môi giới, xây lắp, vật liệu xây dựng, cho thuê nhà...) mang lại doanh thu hơn 200 tỷ đồng (0.3% Tổng doanh thu) và đóng góp hơn 5.3 tỷ đồng vào lợi nhuận gộp. (**Lỗ thuần 262 tỷ đồng - Biên lợi nhuận thuần -130%**)



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2012

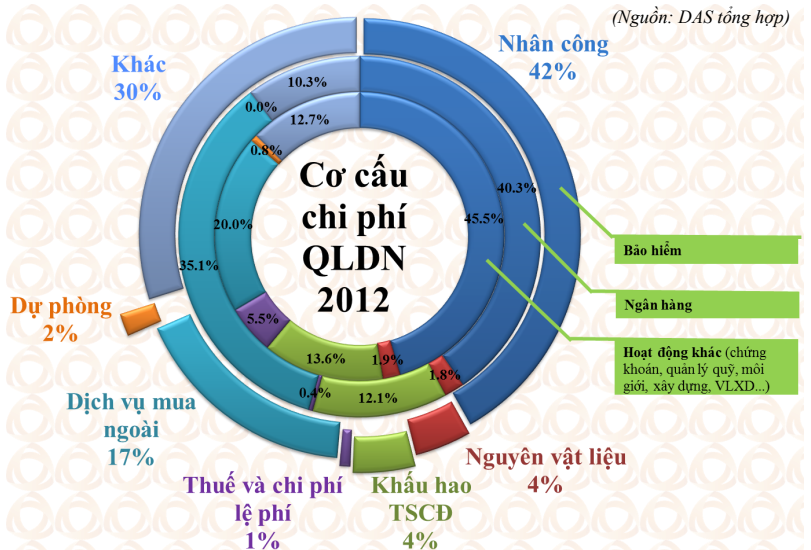
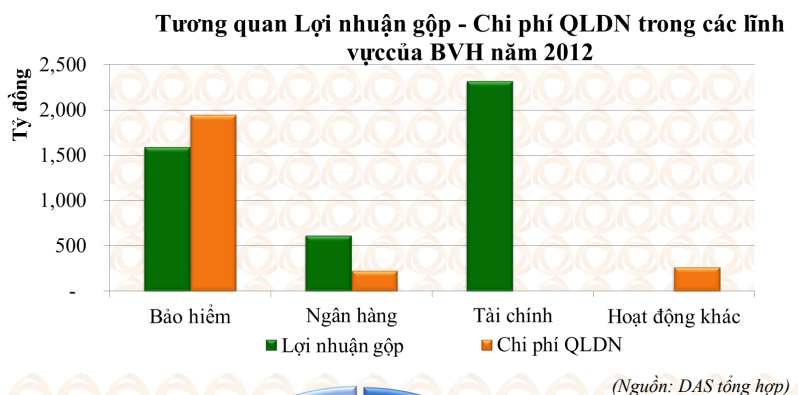
★ **Doanh thu tài chính là nguồn chủ lực đóng góp vào kết quả lợi nhuận của BVH**, bù đắp các khoản lỗ từ hoạt động bảo hiểm và hoạt động khác, cụ thể:

- ✓ **Lãi tiền gửi** đạt hơn 1,242 tỷ đồng, giảm 15% so với năm 2011 (40.5% Tổng doanh thu tài chính). Chủ yếu đến từ khoản tiền gửi có kỳ hạn 8,449 tỷ đồng tại các tổ chức tín dụng, bao gồm 8,137 tỷ đồng tiền gửi kỳ hạn bằng VNĐ (*lãi suất 8% - 16%/năm*) và 312 tỷ đồng tiền gửi có kỳ hạn bằng USD (*lãi suất 4%/năm*).
- ✓ **Lãi đầu tư trái phiếu, kỳ phiếu, tín phiếu** chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu tài chính của BVH với gần 1,535 tỷ đồng (50% Tổng doanh thu). Trong đó chiếm **vai trò chủ đạo là khoản đầu tư dài hạn hơn 15,303 tỷ đồng vào trái phiếu**, bao gồm: 2,933 tỷ đồng Trái phiếu doanh nghiệp (kỳ hạn 2 - 20 năm, lãi suất 9% - 16%/năm) và 12,370 tỷ đồng Trái phiếu chính phủ (kỳ hạn 3 - 18 năm, lãi suất 8.59% - 15%/năm). Ngoài ra BVH còn gần 749 tỷ đồng đầu tư trái phiếu có thời hạn còn lại dưới 1 năm với lãi suất từ 9.78% - 18%/năm.

★ **Chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn trong chi phí hoạt động của BVH** qua các năm, làm giảm đáng kể biên lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh. Cụ thể:

- ✓ **Tổng chi phí quản lý doanh nghiệp** trong năm 2012 của BVH là hơn 2,441 tỷ đồng, **gấp 1.1 lần lợi nhuận gộp** từ hoạt động bảo hiểm/ngân hàng/hoạt động khác. Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí QLDN của BVH là **chi phí nhân công hơn 1,027 tỷ đồng**.

- ✓ **Chi phí QLDN của lĩnh vực bảo hiểm** là hơn 1,947 tỷ đồng, gấp 1,2 lần so với Lợi nhuận gộp từ hoạt động bảo hiểm. Trong đó chi phí nhân công là hơn 814 tỷ đồng, chi phí khác là gần 582 tỷ đồng.
- ✓ **Chi phí QLDN của lĩnh vực ngân hàng** là hơn 227 tỷ đồng, bằng 37% Lợi nhuận gộp từ hoạt động ngân hàng. Trong đó chi phí nhân công gần 92 tỷ đồng.
- ✓ **Chi phí QLDN của lĩnh vực hoạt động khác** là hơn 267 tỷ đồng, gấp 50 lần Lợi nhuận gộp thu được từ các hoạt động khác. Trong đó chi phí nhân công hơn 121 tỷ đồng.



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2012

- ★ Đáng chú ý, mảng kinh doanh bảo hiểm và các hoạt động khác liên tục ghi nhận lỗ qua các năm, cụ thể:
- ✓ Lĩnh vực kinh doanh hoạt động khác có tổng doanh thu hơn 200 tỷ đồng nhưng lợi nhuận gộp chỉ vỏn vẹn hơn 5.3 tỷ đồng, bao gồm:

→ **Hoạt động xây lắp và kinh doanh vật liệu xây dựng** đóng góp hơn 91.5 tỷ đồng (46% doanh thu) nhưng tổng kết lại lỗ hơn 1 tỷ đồng do chi phí cao hơn doanh thu.

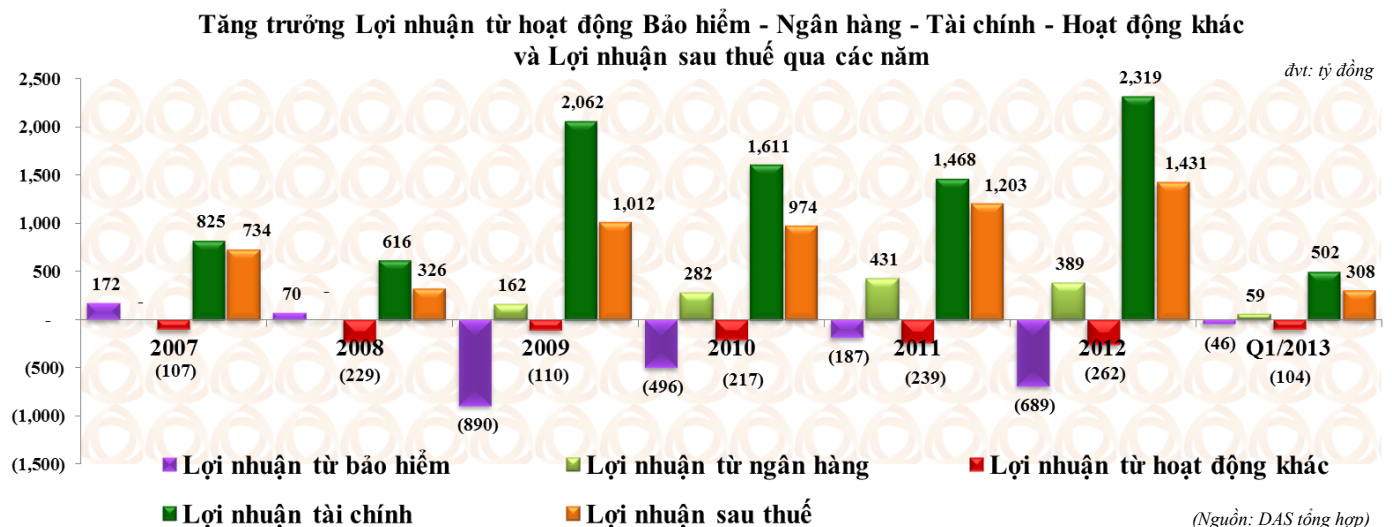
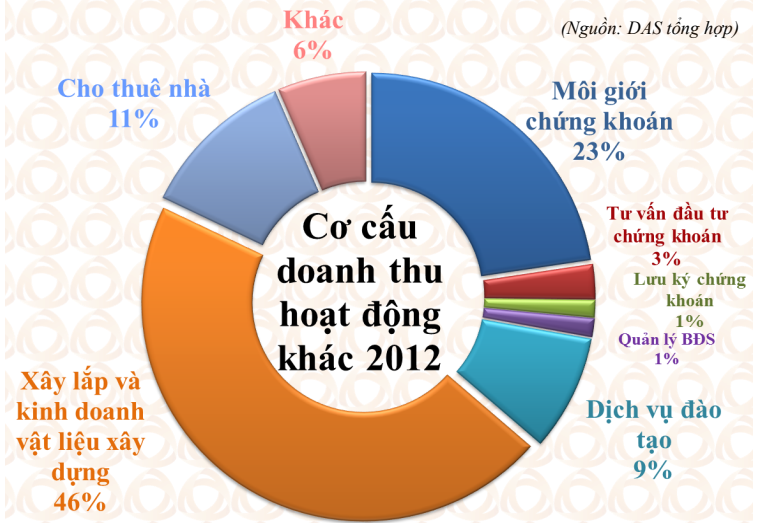
→ **Các hoạt động môi giới, lưu ký, tư vấn bảo lãnh phát hành, tư vấn đầu tư chứng khoán** đem lại hơn 53.3 tỷ đồng doanh thu và 5.5 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Trong đó lãi nhiều nhất là hoạt động môi giới chứng khoán (lãi 11.4 tỷ đồng) và lỗ nhiều nhất là hoạt động lưu ký chứng khoán (lỗ 6.5 tỷ đồng).

→ **Dịch vụ cho thuê nhà và dịch vụ đào tạo** đóng góp lần lượt 22.8 tỷ đồng và 17 tỷ đồng vào doanh thu của BVH. Hai dịch vụ trên không ghi nhận chi phí nên được hạch toán toàn bộ doanh thu vào lợi nhuận gộp.

→ **Dịch vụ quản lý bất động sản** chỉ đóng góp hơn 2.7 tỷ đồng vào doanh thu nhưng lại đem lại khoản lỗ hơn 27.8 tỷ đồng cho BVH trong năm 2012.

→ **Các hoạt động kinh doanh khác** đóng góp gần 13 tỷ đồng vào doanh thu và lỗ hơn 11 tỷ đồng.

- ✓ **Lĩnh vực kinh doanh bảo hiểm** có doanh thu thuần liên tục tăng trưởng với tốc độ bình quân 12.7% qua các năm với **nhân tố chủ đạo là doanh thu phí bảo hiểm gốc** (đóng góp 10,593 tỷ đồng trong năm 2012). Ngoài ra, doanh thu phí tái bảo hiểm và hoa hồng nhượng tái bảo hiểm cũng tăng trưởng đều đặn với tốc độ tương ứng 29%/năm và 17% năm. Tuy nhiên lợi nhuận gộp từ mảng hoạt động này biến động thất thường qua các năm do đặc thù phụ thuộc vào các khoản chi phí bồi thường bảo hiểm gốc nếu rủi ro đã được mua bảo hiểm phát sinh và các khoản chi phí chi trả đáo hạn. Ngoài ra, **nhân tố chính ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận thuần của mảng hoạt động này là chi phí quản lý doanh nghiệp**. Theo thống kê của chúng tôi, chi phí quản lý doanh nghiệp của Hoạt động Bảo hiểm của BVH luôn lớn hơn lợi nhuận gộp tạo ra, trong đó chủ yếu là chi phí nhân công (814 tỷ đồng - 42% chi phí QLDN) và các chi phí khác (582 tỷ đồng - 30% chi phí QLDN).



PHÂN TÍCH TỔNG QUAN TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

★ Tính đến hết quý I/2013, Tổng tài sản của BVH đạt hơn 47,851 tỷ đồng, tăng 42% so với thời điểm niêm yết năm 2009, được hình thành từ:

✓ **Tài sản ngắn hạn** (18,996 tỷ - 39.7% TTS), chủ yếu là *Tiền và tương đương tiền* (4,188 tỷ - 8.7% TTS), *Đầu tư tài chính ngắn hạn* (9,544 tỷ - 20% TTS) và *Các khoản phải thu* (5,045 tỷ - 10.5%)...

✓ **Tài sản dài hạn** (21,338 tỷ - 44.6% TTS), bao gồm: *Tài sản cố định* (1,971 tỷ - 4.1% TTS), *Đầu tư tài chính dài hạn* (19,240 tỷ - 40.2%)...

✓ **Cho vay và ứng trước cho khách hàng** (7,517 tỷ - 15.7% TTS).

★ Cơ cấu Nguồn vốn của BVH được hình thành chủ yếu từ *Nguồn vốn chủ sở hữu* (12,394 tỷ - 26% NV), *Nợ ngắn hạn* (5,582 tỷ đồng - 11.7% NV), *Tiền gửi của khách hàng* (6,052 tỷ - 12.6% NV) và *Dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm* (21,704 tỷ đồng - 45.4% NV).

TỔNG QUAN CƠ CẤU NGUỒN VỐN - TÀI SẢN CỦA BVH



(Nguồn: DAS tổng hợp)

đvt: đồng

Chi tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Quý I/2013
Dòng tiền HĐ Kinh doanh	567,749,741,884	-491,078,524,601	443,108,664,302	618,834,962,155	1,817,249,392,639	1,906,440,494,556	-137,066,007,305
trong đó: lãi vay đã trả	-755,219,531	-1,564,008,993	-	-	-29,918,104,706	-16,605,387,892	-4,886,364,136
Tiền thu phí bảo hiểm và thu lãi	4,324,543,701,056	40,819,354,749,954	8,784,855,696,651	12,454,944,888,704	13,902,800,060,531	12,457,680,958,628	3,916,612,812,846
Tiền trả người bán, cung cấp dịch vụ	-3,010,552,735,216	-40,197,291,912,050	-7,128,510,955,183	-9,981,578,704,434	-10,135,849,080,892	-8,368,151,577,665	-3,360,853,248,726
Tiền chi trả cho người lao động	-355,921,349,843	-584,434,573,287	-598,670,981,585	-570,328,597,249	-936,091,568,255	-1,068,313,662,691	-446,536,698,372
Tiền thu khác từ HĐKD	2,584,410,282,406	1,630,536,965,961	1,022,896,275,546	3,956,910,541,401	3,944,979,558,577	2,153,119,365,366	4,893,789,511,751
Tiền chi khác từ HĐKD	-2,797,969,637,998	-1,915,451,376,492	-1,444,775,176,900	-4,922,592,129,067	-4,610,469,445,115	-2,796,048,602,263	-5,005,610,368,869
Dòng tiền HĐ Đầu tư	-5,410,919,730,323	-1,140,051,608,550	-4,629,990,623,421	-4,982,955,183,765	-899,332,949,085	-1,571,091,543,728	268,521,224,905
Tiền chi mua sắm XD TSCĐ	-97,284,940,353	-124,107,687,539	-315,726,997,458	-244,601,678,911	-245,096,750,508	-97,488,528,824	-14,257,532,353
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	16,953,428,678	2,323,098,513	7,459,136,006	554,142,947	4,329,056,451	208,610,761	200,711,074
Tiền chi cho vay, mua công cụ nợ của ĐVK	-392,895,903,148	-11,510,473,837,264	-7,298,464,781,536	-10,594,663,873,796	-14,454,071,507,609	-14,191,212,522,421	-3,772,205,272,735
Tiền thu hồi cho vay, bán công cụ nợ của ĐVK	387,272,104,831	21,269,751,067,704	1,287,210,525,579	4,928,885,195,811	13,687,793,771,947	12,216,319,794,524	4,039,802,619,330
Tiền chi đầu tư góp vốn vào ĐVK	-12,880,052,509,029	-15,154,345,927,579	-2,967,338,985,684	-6,007,088,767,440	-2,457,439,473,566	-1,350,213,053,444	-484,945,190,596
Tiền thu hồi đầu tư góp vốn vào ĐVK	7,363,780,010,747	4,324,118,237,312	4,157,816,410,833	6,739,077,003,398	2,371,929,256,663	1,652,042,816,841	430,072,922,560
Lãi tiền gửi và cổ tức nhận được	191,308,077,951	1,266,913,794,532	497,054,068,930	194,782,794,193	193,222,697,537	199,251,338,835	69,852,967,625
Dòng tiền HĐ Tài chính	9,505,411,788,437	-3,187,400,218,065	6,237,407,630,318	7,676,404,773,961	-1,282,463,742,689	-1,736,488,402,845	-19,292,364,119
trong đó: Tiền thu từ phát hành CP	305,000,000,000	1,242,306,484,691	720,000,000,000	878,886,590,000	-	720,000,000,000	-
trong đó: Tiền vay ngắn hạn, dài hạn	199,582,200,000	198,400,000,000	5,646,135,030,318	6,260,247,375,606	5,847,902,825	85,195,778,594	50,000,000,000
trong đó: Tiền trả cổ tức	-37,935,764,211	-112,961,264,280	-128,728,400,000	-651,929,265,500	-816,321,876,360	-816,565,720,800	-
trong đó: Tiền chi khác từ HĐ Tài chính	-	-	-	-150,000,000	-471,989,769,154	-1,725,118,460,639	-69,292,364,119
Lưu chuyển tiền thuần	4,662,241,799,998	-4,818,530,351,216	2,050,525,671,199	3,312,284,552,351	-364,547,299,135	-1,401,139,452,017	112,162,853,481

★ Dòng lưu chuyển tiền tệ của BVH đang ở trạng thái âm trong 2 năm 2011 và 2012. Nguyên nhân chủ yếu là do sự thiếu hụt dòng tiền từ hoạt động tài chính (do BVH thu hẹp phần lớn hoạt động vay ngắn hạn và dài hạn).

★ **Dòng tiền từ hoạt động đầu tư** của BVH liên tục âm qua các năm, trong đó **nguyên nhân chủ yếu là do dòng tiền từ hoạt động mua bán công cụ nợ của đơn vị khác liên tục âm** (cụ thể là mua bán trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp, kỳ phiếu, tín phiếu). Ngoài ra, một phần dòng tiền từ hoạt động đầu tư cũng đến từ việc đầu tư góp vốn vào các công ty con, các công ty liên doanh liên kết và các đơn vị khác và việc rút vốn khỏi các đơn vị này.

★ **Đáng chú ý**, trong năm 2009 và năm 2010, dòng tiền vay ngắn hạn - dài hạn từ hoạt động tài chính tăng đột biến lên mức tương ứng 5,646 tỷ (2011) và 6,260 tỷ (2012), góp phần bù đắp phần lớn thiếu hụt của dòng tiền từ hoạt động đầu tư nói riêng và dòng lưu chuyển tiền thuần nói chung. Cụ thể, dòng tiền trên được hình thành từ việc ghi nhận các khoản tiền gửi của khách hàng vào ngân hàng Bảo Việt (thành lập tháng 12/2008, cuối năm 2009 ghi nhận 3,787 tỷ đồng tiền gửi của khách hàng và tăng lên mức 7,698 tỷ đồng vào cuối năm 2010) và các khoản vay nợ ngắn hạn (421 tỷ năm 2009, 1,172 tỷ năm 2010).

★ Dòng tiền trả cổ tức qua các năm cho thấy việc BVH nghiêm túc thực hiện nghĩa vụ trả cổ tức cho cổ đông qua các năm, cụ thể như sau:

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền thực chi	1%	2%	2%	10%	12%	12%

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU BVH

Do BVH là doanh nghiệp bảo hiểm đặc thù với cổ đông lớn nhất là Bộ tài chính nên để loại trừ các ảnh hưởng từ ưu đãi chính sách và các yếu tố khác, chúng tôi sẽ tiến hành định giá cổ phiếu BVH dựa trên việc sử dụng phương pháp định giá khá phổ biến trên thế giới là phương pháp xác giá trị doanh nghiệp tương đối EV/EBITDA. Nguồn dữ liệu sử dụng là tổng hợp các giá trị EV/EBITDA của các doanh nghiệp, tập đoàn bảo hiểm lớn trên thế giới được tổng hợp từ website: Wikinvest.com

(Nguồn: DAS tổng hợp)

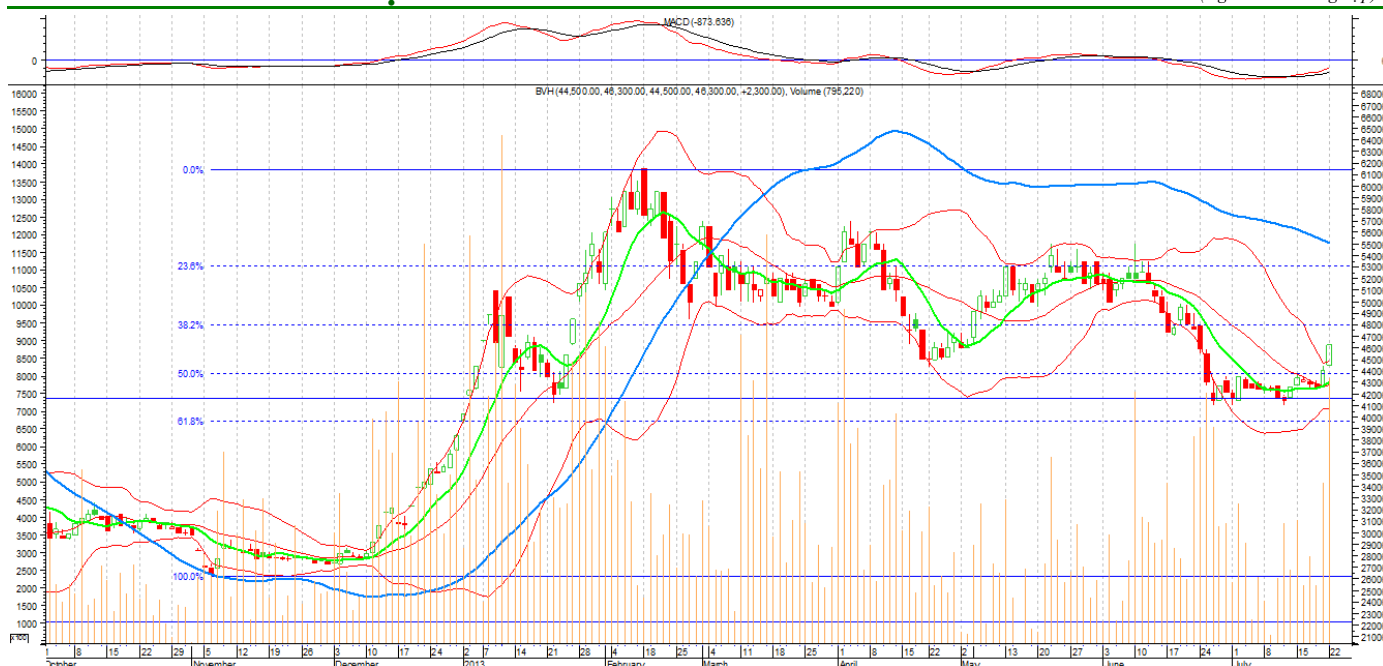
Định giá theo phương pháp EV/EBITDA: 43,671 đồng/cp.

- ✓ EBITDA của BVH năm 2013: 2,078 tỷ đồng (DAS dự phóng)
- ✓ Chỉ số EV/EBITDA bình quân của các doanh nghiệp ngành bảo hiểm hàng đầu thế giới: 14.3

Doanh nghiệp	Quốc Tịch	EV/EBITDA 2013 (F)
China Life Insurance Co LTD	Trung Quốc	25.27
Manulife Financial	Canada	21.64
Sun Life Financial	Canada	11.58
Genworth Financial	Mỹ	6.96
Protective Life	Mỹ	6.04
Lincoln National	Mỹ	6.58
StanCorp Financial Group	Mỹ	7.23
Delphi Financial Group	Mỹ	12.19
Prudential PLC	Anh	31.23
Bình quân		14.30

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

(Nguồn: DAS tổng hợp)



- ★ Giá cổ phiếu BVH vẫn đang có xu hướng giảm giá trong ngắn hạn do đường MA đã cắt đường MA50 từ trên xuống tại ngày 04/03/2013. Hiện giá BVH đã bứt phá mạnh ra khỏi vùng vùng hẹp 42.0 - 44.0 sau một thời gian tích lũy và vượt ra ngoài đường Top Line của Bolinger Bands sau 2 phiên tăng mạnh. Dấu hiệu này cho thấy BVH sẽ có một vài phiên điều chỉnh nhẹ trước khi chinh phục các mốc cao hơn.
- ★ Giá cổ phiếu BVH hiện đang được hỗ trợ khá mạnh tại Fibonacci Retracement 61.8% (hình thành từ 6/11/2012 đến 18/2/2013) tại vùng giá quanh 40.0. Nếu phá vỡ ngưỡng hỗ trợ này, giá cổ phiếu BVH sẽ chính thức bước vào xu hướng giảm trong trung hạn. Tuy nhiên, chỉ báo MACD đã cho tín hiệu mua vào ngày 11/7/2013 khi giá BVH chạm đáy 6 tháng tại giá 41.0. Do đó, nhà đầu tư lướt sóng ngắn hạn có thể xem xét giải ngân vào BVH tại các vùng giá thấp quanh vùng 42.0 - 44.5 và tranh thủ chốt lời tại vùng giá 48.0 và vùng 53.0.
- ★ Hiện thị giá của BVH ngày 22/7/2013 đang cao hơn so với mức định giá của chúng tôi bên trên, do đó quý nhà đầu tư nên cân nhắc các mức giá khuyến nghị mà chúng tôi đưa ra như sau:
- ★ **Khuyến nghị:**
 - ➔ Vùng giá mua: 41.0 - 42.0
 - ➔ Vùng giá mục tiêu 1: 47.5 - 48.5
 - ➔ Vùng giá mục tiêu 2: 53.0 - 54.0

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH THEO MÔ HÌNH PEARLS

Để phân tích tình hình tài chính của BVH, chúng tôi sử dụng **MÔ HÌNH PHÂN TÍCH ĐỊNH LƯỢNG PEARLS**. Đây là mô hình được thiết kế để giám sát hiệu quả hoạt động tài chính cho riêng đối với các tổ chức nhận tiền gửi và các tổ chức tài chính khác như ngân hàng, công ty bảo hiểm... PEARLS sử dụng một bộ các chỉ tiêu tài chính và các tiêu chuẩn đánh giá có mối liên quan chặt chẽ với nhau, đánh giá chỉ tiêu này, phải xem xét mức độ ảnh hưởng của chỉ tiêu khác và ngược lại. Mô hình này đã được Hiệp hội tín dụng quốc tế (WOCCU) nghiên cứu làm mô hình giám sát từ cuối những năm 1980, tập trung chủ yếu vào 5 nhóm chỉ số: **P - Protection** (chỉ tiêu đảm bảo an toàn); **E - Effective Financial Structure** (Chỉ tiêu phản ánh cấu trúc tài chính hiệu quả); **A - Asset Quality** (Chất lượng tài sản có); **R - Rates of Return and Costs** (Thu nhập và chi phí); **L- Liquidity** (Khả năng thanh khoản) và **S - Signs of Growth** (Dấu hiệu của sự tăng trưởng). Các thông số tiêu chuẩn đã được nghiên cứu và quy chuẩn hóa nhằm đánh giá khách quan các chỉ tiêu. Để phản ánh một cách khách quan và chính xác nhất, chúng tôi sử dụng nguồn dữ liệu theo BCTC Hợp nhất kiểm toán năm 2012 do nguồn dữ liệu từ BCTC Quý I/2013 chưa được kiểm toán.

P (protection - đảm bảo an toàn)				
Chỉ tiêu	Công thức	Tiêu chuẩn	Giá Trị	Đánh giá
P1	Dự phòng tổn thất cho vay/Nợ quá hạn lớn hơn 12 tháng	100%	78.6%	Cần xem xét
P2	Dự phòng tổn thất cho vay rớt/Nợ quá hạn từ 1 đến 12 tháng	35%	14.5%	Cần xem xét
P3	Các khoản Nợ quá hạn >12 tháng không có khả năng thu hồi	Có	Có	n/a
P4	Các khoản cho vay không có khả năng thu hồi hàng năm/Danh mục cho vay trung bình	Tối thiểu	n/a	n/a
P5	Những khoản nợ thu hồi được từ hoạt động cho vay dồn tích/Những khoản nợ không có khả năng thu hồi được dồn tích	>75%	n/a	n/a
P6	Khả năng thanh toán (Giá trị ròng của tài sản có/Tổng vốn cổ phần và tiền gửi)	>=111%	145.0%	An toàn
(nguồn: DAS tổng hợp)				

- ★ Nhóm chỉ tiêu P (Protection) nhằm đánh giá khả năng đảm bảo an toàn cho người gửi tiền.
- ★ Chỉ tiêu P1 cho thấy mức trích lập dự phòng tổn thất cho vay chưa đủ bù đắp các khoản nợ quá hạn lớn hơn 12 tháng (Nợ có khả năng mất vốn - tỷ lệ trích lập dự phòng 100%). Cụ thể, BVH chỉ mới trích lập dự phòng 138.4 tỷ đồng cho khoản Nợ có khả năng mất vốn (176 tỷ đồng - 2.6% Tổng dư nợ) tính đến hết 31/12/2012.
- ★ Chỉ tiêu P2 đánh giá mức trích lập dự phòng rớt trong kỳ cho các khoản nợ quá hạn từ 1-12 tháng tương ứng với 3 nhóm nợ: Nợ cần chú ý (1,264 tỷ - 18.7% Tổng dư nợ), Nợ dưới tiêu chuẩn (188 tỷ - 2.8% Tổng dư nợ) và Nợ nghi ngờ (37 tỷ - 0.5% Tổng dư nợ). Chỉ tiêu trên cũng cho thấy BVH chưa trích lập dự phòng đủ để quản lý rủi ro cho nhóm nợ này.
- ★ Năm 2012 ghi nhận sự gia tăng mạnh của nhóm Nợ có khả năng mất vốn lên 176 tỷ đồng (tăng 7.5 lần so với năm 2011), trong đó ghi nhận việc chuyển hơn 130 tỷ đồng từ Nợ nghi ngờ sang Nợ có khả năng mất vốn. Các nhóm nợ khác đều tăng mạnh so với năm 2011 (Nợ cần chú ý tăng 220%, Nợ dưới tiêu chuẩn tăng 63%, Nợ nghi ngờ giảm 78%).
- ★ Chỉ tiêu P6 cho thấy việc BVH đáp ứng một cách đầy đủ tiêu chuẩn chung về khả năng thanh toán của thế giới.

E (Effective Financial Structure - Cấu trúc tài chính hiệu quả)				
Chỉ tiêu	Công thức	Tiêu chuẩn	Giá Trị	Đánh giá
E1	Cho vay rớt/Tổng tài sản	70-80%	15%	Cần xem xét
E2	Các khoản đầu tư có tính thanh khoản/Tổng tài sản có	<=16%	19.9%	Cần xem xét
E3	Các khoản đầu tư tài chính/Tổng tài sản có	<=10%	62%	Cần xem xét
E4	Các khoản đầu tư phi tài chính/Tổng tài sản có	0%	0%	An toàn
E5	(Tiền gửi tiết kiệm + Dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm)/Tổng tài sản có	70-80%	61%	Cần xem xét
E6	Cho vay bên ngoài/Tổng tài sản có	<=5%	14%	Cần xem xét
E7	Vốn cổ phần/Tổng tài sản có	<=20%	14.7%	An toàn
E8	Vốn tự có/Tổng tài sản có	>=10%	26.2%	An toàn
E9	Vốn tự có ròng/Tổng tài sản có	>=10%	12.1%	An toàn
(nguồn: DAS tổng hợp)				

- ★ Nhóm chỉ tiêu E (Effective Financial Structure) nhằm đánh giá cấu trúc tài chính của tổ chức tín dụng
- ★ Chỉ tiêu E1 cho thấy quy mô cho vay rớt của BVH khá thấp so với tiêu chuẩn chung khi chỉ đạt khoảng 15% Tổng tài sản. Nguyên nhân là do mảng ngân hàng chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu hoạt động của BVH, do đó tỷ trọng cho vay/Tổng tài sản không lớn.
- ★ Chỉ tiêu E2 cho thấy mức độ đầu tư vào các tài sản có tính thanh khoản của BVH hiện đang cao hơn so với chuẩn an toàn chung, trong đó, đáng chú ý là khoản đầu tư vào cổ phiếu niêm yết tại HNX và HOSE hơn 1,070 tỷ đồng (giảm 28% so với năm 2011 - lỗ thuần trong năm 2012 gần 152 tỷ đồng).

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH THEO MÔ HÌNH PEARLS

- ★ **Chỉ tiêu E3** phản ánh trạng thái cơ cấu Tài sản có của BVH đang tập trung vào hoạt động đầu tư tài chính (62% Tổng tài sản có). Đây là mức rất cao so với quy chuẩn chung của quốc tế, được lý giải do đặc thù lợi nhuận của các doanh nghiệp bảo hiểm đến từ hoạt động tài chính, do đó tỷ trọng đầu tư tài chính luôn ở mức cao. Với trường hợp của BVH, các khoản đầu tư tài chính này chủ yếu là các khoản đầu tư vào trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp và gửi tiền có kỳ hạn tại các tổ chức tín dụng khác.
- ★ **Chỉ tiêu E5-E6** cho thấy tương quan giữa khoản nhận tiền gửi tiết kiệm và dự phòng nghiệp vụ của bảo hiểm thấp hơn tỷ lệ tiêu chuẩn nhưng mức độ cho vay ra bên ngoài (ngoài ngành tài chính - loại trừ các khoản cho vay các tổ chức tín dụng khác) lại cao hơn chuẩn chung. Điều này cho thấy tỷ trọng giữa nghiệp vụ huy động và cho vay của BVH vẫn chưa ổn định.
- ★ **Chỉ tiêu E7-E8-E9** cho thấy cấu trúc Nguồn vốn của BVH sau khi loại trừ các khoản trích lập dự phòng vẫn ở mức an toàn, đảm bảo cho sự hoạt động liên tục và ổn định của doanh nghiệp.

A (Asset quality - Chất lượng tài sản có)				
Chỉ tiêu	Công thức	Tiêu chuẩn	Giá Trị	Đánh giá
A1	Tổng cộng các khoản cho vay không có khả năng thu hồi/Tổng dư nợ cho vay	$\leq 5\%$	2.6%	An toàn
A2	Tài sản có không sinh lời/Tổng tài sản	$\leq 5\%$	4.3%	An toàn
A3	(Vốn tự có ròng và vốn vay tạm thời + Tài sản nợ không chịu lãi suất)/Tài sản có không sinh lời	$> 200\%$	500%	An toàn
(nguồn: DAS tổng hợp)				

- ★ **Nhóm chỉ tiêu A (Asset quality)** nhằm đánh giá chất lượng tài sản có - nhân tố chính ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của tổ chức tài chính.
- ★ **Chỉ tiêu A1** cho thấy tỷ lệ của các khoản cho vay không có khả năng thu hồi nợ (Nợ có khả năng mất vốn - xem P1) của BVH đang nằm trong vùng an toàn. Tuy nhiên, việc các nhóm nợ 2,3,4,5 có xu hướng gia tăng mạnh trong năm 2012 nhiều khả năng sẽ gây ảnh hưởng đến chỉ tiêu này trong các kỳ kinh doanh sắp tới.
- ★ **Chỉ tiêu A2** cho thấy tỷ trọng của nhóm Tài sản có không có khả năng sinh lời của BVH trong cơ cấu Tài sản có, trong đó: Tài sản có định trị giá hơn 1,970 tỷ đồng và bất động sản đầu tư không bán được trị giá hơn 23.8 tỷ đồng. Chỉ tiêu này đã gần tiệm cận với mức an toàn $\leq 5\%$.
- ★ **Chỉ tiêu A3** cho thấy nguồn hình thành nên các tài sản có không sinh lời nêu trên chủ yếu là từ nguồn vốn không phải trả chi phí (vốn tự có các khoản dự trữ), do đó hoàn toàn không ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của BVH.

R (Rates of Return and Costs - Thu nhập và chi phí)				
Chỉ tiêu	Công thức	Tiêu chuẩn	Giá Trị	Đánh giá
R1	Thu nhập ròng từ các khoản cho vay/Danh mục cho vay ròng trung bình	n/a	n/a	n/a
R2	Tổng thu nhập từ các khoản vay đầu tư có tính thanh khoản/Trung bình cộng các khoản đầu tư có tính thanh khoản	Suất sinh lời thị trường	8.5%	Ổn định
R3	Tổng thu nhập từ các khoản đầu tư tài chính/Trung bình cộng các khoản đầu tư tài chính	Suất sinh lời thị trường	8%	Ổn định
R4	Tổng thu nhập từ các khoản đầu tư phi tài chính/Trung bình cộng các khoản đầu tư phi tài chính	n/a	0%	n/a
R5	Tổng chi phí chịu lãi của các khoản tiền gửi tiết kiệm/Trung bình cộng các khoản tiền gửi tiết kiệm	Suất sinh lời thị trường > Tỷ lệ lạm phát	9.7%	Ổn định
R6	Tổng chi phí chịu lãi từ các khoản tín dụng bên ngoài/Trung bình cộng các khoản tín dụng bên ngoài	Suất sinh lời thị trường > Tỷ lệ lạm phát	1.8%	Cần xem xét
R7	Tổng chi phí lợi tức cổ phần/Trung bình cộng cổ phần của các thành viên	Suất sinh lời thị trường > Tỷ lệ lạm phát	12%	Ổn định
R8	Tổng lợi nhuận gộp/Trung bình cộng tài sản có	10%	4.8%	Cần xem xét
R9	Tổng chi phí hoạt động/Trung bình cộng tài sản có	5%	6.0%	Cần xem xét
R10	Tổng chi phí dự phòng tổn thất cho vay/Trung bình cộng tổng Tài sản có	Phụ thuộc khoản cho vay không thu hồi được nợ	0.3%	Ổn định
R11	Thu nhập (chi phí) bất thường/Trung bình cộng tài sản có	Tối thiểu	0.12%	Ổn định
R12	Thu nhập ròng/Trung bình cộng Tài sản có	10%	4%	Cần xem xét
(nguồn: DAS tổng hợp)				

- ★ **Nhóm chỉ tiêu R (Rates of Return and Costs)** nhằm đánh giá khả năng mang lại thu nhập trong quá trình hoạt động.
- ★ **Chỉ tiêu R2-R3** cho thấy suất sinh lời từ các khoản đầu tư có tính thanh khoản đang ở mức 8% - 8.5%, mà cụ thể ở đây là lợi nhuận từ hoạt động tài chính (sau khi loại trừ lợi nhuận từ các khoản đầu tư dài hạn như đầu tư trái phiếu, kỳ phiếu, tín phiếu). Nếu so với mức lạm phát năm 2012 là 6.81% và suất sinh lời kỳ vọng của thị trường ở mức bình quân 9% - 11% thì mức sinh lời từ các khoản đầu tư này là khá tích cực.

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH THEO MÔ HÌNH PEARLS

- ★ **Chỉ tiêu R5** cho thấy lãi suất huy động đầu vào của BVH cuối năm 2012 được duy trì theo mặt bằng chung của thị trường. Trong đó, huy động từ khách hàng đạt hơn 4,512 tỷ (tăng 34% so với năm 2011) và huy động từ các tổ chức tín dụng đạt hơn 2,636 tỷ đồng (giảm 26% so với năm 2011). Tốc độ tăng trưởng huy động của BVH năm 2012 tăng 2.9% (S5=2.9%).
- ★ **Chỉ tiêu R6** thể hiện mức lãi suất đi vay từ các tổ chức tín dụng khác với kỳ hạn từ 10 ngày đến 3 tháng của BaoViet Bank đang ở mức từ 3.5% - 9.5%/năm với VND và 1.2% - 3%/năm với USD.
- ★ **Chỉ tiêu R7** thể hiện mức chi trả cổ tức cho các cổ đông của BVH đang ở mức bình quân khoảng 12%, cao hơn tỷ lệ lạm phát và lãi suất kỳ vọng của thị trường.
- ★ **Chỉ tiêu R8-R9** thể hiện tương quan giữa Lợi nhuận gộp và chi phí hoạt động của BVH đang ở mức mất cân đối khi tỷ lệ lợi nhuận gộp chỉ đạt 48% mức tiêu chuẩn nhưng tỷ lệ chi phí hoạt động lại cao hơn 20% so với tiêu chuẩn chung.
- ★ **Chỉ tiêu R10** thể hiện mức dự phòng tổn thất cho vay đang ở mức 138.4 tỷ đồng, tương ứng với 0.12% Tổng tài sản. Khoản trích lập dự phòng này tuy chưa được trích lập đầy đủ (*xem chỉ tiêu P1*) nhưng do chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong dư nợ cho vay nên chúng tôi đánh giá chỉ tiêu này vẫn ở mức “ổn định” và BVH cần bổ sung thêm trích lập để đảm bảo an toàn tài chính.
- ★ **Chỉ tiêu R11** cho thấy khoản thu nhập bất thường trong năm 2012, cụ thể là khoản hoàn nhập quỹ dự phòng trợ cấp mất việc làm hơn 43.4 tỷ đồng.
- ★ **Chỉ tiêu R12** cho thấy tỷ suất lợi nhuận ròng/Trung bình tài sản có của BVH vẫn khá thấp, chỉ đạt 40% mức tiêu chuẩn.

L (Liquidity - Khả năng thanh khoản)				
Chỉ tiêu	Công thức	Tiêu chuẩn	Giá Trị	Đánh giá
L1	(Đầu tư ngắn hạn + Tài sản có tính lỏng - Những khoản có khả năng thanh toán ngắn hạn)/(Tiền gửi tiết kiệm + Dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm)	15%-20%	48%	Cần xem xét
L2	Dự trữ thanh khoản/(Tiền gửi tiết kiệm + Dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm)	10%	7%	Cần xem xét
L3	Tài sản có tính lỏng không chịu lãi suất/Tổng tài sản có	<1%	9%	Cần xem xét
(nguồn: DAS tổng hợp)				

- ★ **Nhóm chỉ tiêu L (Liquidity)** nhằm đánh giá khả năng thanh khoản của tổ chức tài chính
- ★ **Chỉ tiêu L1** phản ánh khả năng duy trì những khoản đầu tư ngắn hạn để đáp ứng nhu cầu rút tiền đột xuất của khách hàng đang ở mức rất cao so với tiêu chuẩn chung, cho thấy BVH đảm bảo được khả năng thanh khoản. Tuy nhiên, việc duy trì tỷ trọng lớn các khoản đầu tư ngắn hạn sẽ chịu ảnh hưởng từ các rủi ro ngắn hạn của thị trường như biến động lãi suất, tỷ giá...
- ★ **Chỉ tiêu L2** cho thấy lượng dự trữ thanh khoản của BVH vẫn thấp hơn chuẩn chung và cần được bổ sung thêm.
- ★ **Chỉ tiêu L3** cho thấy tỷ lệ Tổng tài sản có đầu tư vào những tài sản lỏng không sinh lời (Các khoản phải thu 4,168 tỷ đồng và hàng tồn kho hơn 125 tỷ đồng) đang cao hơn nhiều so với mức tiêu chuẩn.

S (Sign of growth - Dấu hiệu của sự tăng trưởng)				
Chỉ tiêu	Công thức	Tiêu chuẩn	Giá Trị	Đánh giá
S1	Mức tăng trưởng các khoản cho vay	Phụ thuộc vào E1	6.8%	Ổn định
S2	Mức tăng trưởng các khoản đầu tư có tính thanh khoản	Phụ thuộc vào E2	47%	Ổn định
S3	Mức tăng trưởng các khoản đầu tư tài chính	Phụ thuộc vào E3	12%	Ổn định
S4	Mức tăng trưởng các khoản đầu tư phi tài chính	Phụ thuộc vào E4	0%	Ổn định
S5	Mức tăng trưởng tiền gửi tiết kiệm	Phụ thuộc vào E5	2.9%	Ổn định
S6	Mức tăng trưởng các khoản tín dụng bên ngoài	Phụ thuộc vào E6	6.8%	Ổn định
S7	Mức tăng trưởng cổ phần của các thành viên	Phụ thuộc vào E7	0%	Ổn định
S8	Mức tăng trưởng vốn tự có của tổ chức	Phụ thuộc vào E8	3.8%	Ổn định
S9	Mức tăng trưởng vốn tự có ròng của tổ chức	Phụ thuộc vào E9	12%	Ổn định
S10	Mức tăng trưởng số lượng thành viên trong tập đoàn	12%	0%	Cần xem xét
S11	Mức tăng trưởng tổng tài sản có	> Tỷ lệ lạm phát	6%	Cần xem xét
(nguồn: DAS tổng hợp)				

- ★ **Nhóm chỉ tiêu S (Sign of growth)** nhằm đánh giá các dấu hiệu về sự tăng trưởng của doanh nghiệp.
- ★ **Chỉ tiêu S1** phản ánh sự tăng trưởng các khoản cho vay của BVH đang ở mức khá ổn định với tốc độ tăng trưởng 6.8%. Trong đó tăng trưởng mạnh ở mảng cho vay các khách hàng và giảm tỷ trọng cho vay các tổ chức tín dụng (*xem chi tiết chỉ tiêu E5 và R5*)
- ★ **Chỉ tiêu S2-S3** cho thấy định hướng chiến lược đầu tư của BVH vẫn tập trung vào lĩnh vực tài chính, trong đó chủ lực là các khoản đầu tư vào trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp và gửi tiền có kỳ hạn tại các tổ chức tín dụng khác.
- ★ **Chỉ tiêu S8-S9** phản ánh tốc độ tăng trưởng Vốn tự có và Vốn tự có ròng của doanh nghiệp, trong đó đóng góp chủ lực là từ nguồn lợi nhuận sau thuế giữ lại tăng trưởng hơn 28% trong năm 2012.

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán

Hệ thống chi nhánh

Trụ sở chính:

Địa chỉ: 56-68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (848) 38218.666

Fax: (848) 38218.713

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Quận Đống Đa, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3944.5175

Fax: (844) 3944.5178

Chi nhánh Chợ Lớn:

Địa chỉ: 110C Ngô Quyền, Phường 8, Quận 5, TP.HCM

Điện thoại: (848) 3853.9623

Fax: (848) 3853.9624

Chi nhánh Vũng Tàu:

Địa chỉ: 26-28 Phạm Hồng Thái, P7, TP Vũng Tàu

Điện thoại: (064) 3584.898

Fax: (064) 3584.899

Phòng giao dịch Quận 10:

Địa chỉ: Lầu 2, Số 17 Hồ Bá Kiện, P15, Quận 10. HCM

Điện thoại: (84.8) 3979.7639

Fax: (84.8) 3979.7696

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.