



## ĐIỀU CHỈNH TRƯỚC NGƯỠNG KHÁNG CỰ 1000 ĐIỂM, KHỐI NGOẠI QUAY LẠI MUA RÒNG

- Thị trường tăng điểm nhẹ trong phiên sáng, tuy nhiên đã giảm nhẹ trở lại trong phiên chiều.
- Mức giảm điểm hoàn toàn do đóng góp từ VHM/VNM; số lượng mã tăng điểm lớn hơn mã giảm điểm.
- Trong nhóm giảm điểm, cổ phiếu chỉ giảm nhẹ gần tham chiếu.
- Dòng tiền vẫn quay vòng tại 1 số cổ phiếu khác như BID BVH PPC cho thấy dòng tiền vẫn ở lại thị trường
- Thanh khoản tăng: 47% cao hơn trung bình 20 phiên, và 36% thấp hơn ngày giao dịch liền trước.
- Khối ngoại quay trở lại mua ròng, tập trung vào HPG (34 tỷ) VRE (34 tỷ) HBC (32 tỷ)

## BVH (Tập đoàn Bảo Việt) - MỠI NGÀY 1 CỔ PHIẾU

### Cập nhật kết quả kinh doanh 2018: TRUNG LẬP

- Doanh thu phí bảo hiểm gốc tăng 23%, nhưng lợi nhuận từ bảo hiểm lại lỗ tới 6,100 tỷ (so với mức lỗ 2,600 tỷ năm 2017) do 1) chi bồi thường tăng 35%, ~3K tỷ; 2) dự phòng toán học tăng 42%, 4.17K tỷ; và 3) các chi phí khác như hoa hồng, chi phí bán hàng... cũng tăng theo doanh thu phí.
- Lợi nhuận đầu tư tăng tới 69%, khoảng 3K tỷ chủ yếu do lợi nhuận đột biến từ bán chứng khoán niêm yết tăng 570%, tương đương ~2.44K tỷ.
- Do đó, LNST giảm 30.5%
- Tình hình tài chính rất tích cực do số dư tiền rất lớn, chiếm ~86.6% tổng tài sản, số dư nợ vay không đáng kể, số dư nợ phải trả chủ yếu là trích lập dự phòng (72.5% nợ phải trả) cho các khoản bồi thường phát sinh tiềm tàng trong tương lai.

### Mô hình kinh doanh:

- BVH là doanh nghiệp đầu ngành với thị phần lớn nhất trong cả 2 mảng là nhân thọ và phi nhân thọ.
- Bảo hiểm nhân thọ chiếm ~69% doanh thu, và bảo hiểm phi nhân thọ chiếm ~31% doanh thu phí.
- Hoạt động kinh doanh chính là bảo hiểm mặc dù có mức tăng trưởng doanh thu thuần khá lớn nhưng vẫn lỗ khá nặng trong những năm qua. Năm 2016, 2017, và 2018 lỗ lần lượt là ~2,200 tỷ, 2,600 tỷ, và 6,100 tỷ do 1) chi hoa hồng tăng nhanh cho đơn bảo hiểm nhân thọ, 2) chi bồi thường cũng tăng khá mạnh vì các năm qua đều xảy ra nhiều thiên tai, bão lũ, và 3) BVH đẩy mạnh trích lập dự phòng toán học. Lợi nhuận dương của BVH hoàn toàn là do hoạt động đầu tư bù đắp. Đây cũng là đặc điểm chung của ngành bảo hiểm, hoạt động bảo hiểm tại VN chủ yếu là để thu về dòng tiền để đầu tư tài chính.
- Cơ cấu danh mục đầu tư: tiền gửi, trái phiếu, cổ phiếu và góp vốn chiếm lần lượt 58.5%, 34%, và 2.9% tổng danh mục đầu tư. Hoạt động đầu tư của BVH phụ thuộc chủ yếu vào xu hướng lãi suất trên thị trường (cả danh mục tiền gửi và trái phiếu).
- Ngoài ra, BVH cũng tham gia vào 1 số hoạt động khác như ngân hàng, môi giới chứng khoán nhưng đóng góp vào lợi nhuận là không đáng kể.

### Triển vọng doanh nghiệp: TRUNG LẬP

- Ngành bảo hiểm vẫn được kỳ vọng tăng trưởng với tốc độ cao trong nhiều năm tới do GDP VN vẫn đang tăng mạnh nên chi đầu tư cho bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ đều tăng. Dự kiến bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng 10%/năm và nhân thọ 30%/năm
- Chi phí bồi thường năm 2019 có thể sẽ tăng trưởng chậm hơn doanh thu do năm 2018, BVH tăng trích lập dự phòng toán học cao đột biến
- Lãi suất đang có xu hướng tăng nhẹ từ năm 2018 do FED tăng lãi suất khiến chênh lệch Is Việt Nam và Mỹ ngày càng lớn. Hoạt động đầu tư tiền gửi và trái phiếu sẽ khả quan hơn
- Tuy nhiên, năm 2019, BVH sẽ không còn khoản lãi đột biến từ chứng khoán lên tới 2,866 tỷ như năm 2018 (tăng tới 577%). Do đó, LNST 2019 ước chỉ tăng trưởng ~19%
- Ngoài ra, PE PB đang rất đắt là 42 lần và 5.2 lần.

### CHỈ SỐ GIAO DỊCH

	Vn-Index	HNX	UPCOM
Đóng cửa	992.5	108.2	56.0
Tăng/giảm (+/-)	↓ -1.5	↓ -0.3	↓ -0.1
Tăng/giảm (%)	↓ -0.15%	↓ -0.26%	↓ -0.10%
Khối lượng giao dịch (triệu cp)	243	29	14
Tổng GTGD (tỷ)	4,497	469	243
GTGD nđt nước ngoài (tỷ)	93	48	12
Số cổ phiếu tăng giá	159	74	89
Số cổ phiếu giảm giá	148	71	75
Số cổ phiếu tại tham chiếu	57	60	51
PE*	16.9	10.2	17.3
PB*	2.6	1.1	1.9
Vốn hóa (ngàn tỷ)*	3,262	203	994

\*: Dữ liệu từ ngày giao dịch liền trước

### ĐÁNH GIÁ TIN TỨC/SỰ KIỆN HÀNG NGÀY

- Trung Quốc hạ mục tiêu tăng trưởng 2019 trong biên độ 6-6.5%, và giảm 3% thuế giá trị gia tăng (VAT) để hỗ trợ lĩnh vực sản xuất.
- Vàng chạm đáy hơn 5 tuần do tín hiệu tích cực từ thương mại Mỹ - Trung
- Thanh khoản ổn định, NHNN hút ròng hơn 9.700 tỷ từ thị trường
- Bộ Xây dựng phê duyệt phương án thoái vốn VGC với giá tối thiểu 23.000 đồng/cp. Hoạt động thoái vốn DNNN có thể sẽ sôi động hơn trong năm 2019.
- Giá bán lẻ điện sẽ tăng 8,36% trong tháng 3/2019, tạo thêm áp lực lên lạm phát.